



부동산업 부문 리더
이형 상무
02-6676-2251
hyunlee1@deloitte.com

회원제 골프장 어디로 가고 있는가?



골프장 산업은
성숙기를 거쳐 현재
구조조정기이며, 다시
한 번 성숙기를 향해
환골탈태할 필요가 있다.

골프장 산업은 현재 구조조정 중

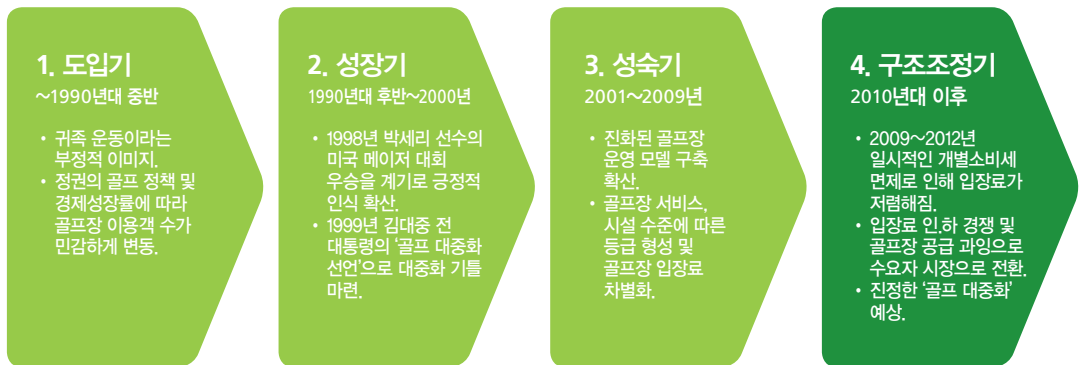
국내 골프장 산업은 1970년대 귀족 운동으로 시작되어 정부의 골프장 정책 및 경제성장에 따라 성장했다. 최근에도 골프장 내장객 수의 지속적인 증가로 그 규모가 확대되고 있지만, 골프장 초과 공급에 의한 과당 경쟁으로 인해 수요자 시장으로 전환하는 국면에 있다.

1990년대 말 정부의 골프 대중화 선언 이후 규제 완화로 성장기와 성숙기를 거쳐 현재는 구조적, 재무적 측면에서 구조조정이 불가피한 상황이 전개되고 있다.

골프장 내장객 수는 지속적으로 증가하고 있고, 골프장 공급이 제한적으로 조정되고 있으므로 쇠퇴기라기보다는 구조조정기라는 표현이 보다 적합하다고 본다.

특히, 회원제 골프장의 경우 다양한 방식의 구조조정을 통해 정상화가 이루어진다면 큰 성장을 이루긴 어렵겠지만 다시 한 번 지속적인 성숙기로 재진입할 가능성은 있어 보인다.

골프장 산업 발전 단계 및 시장규모



과중한 제세공과금 부담,
낮은 실질 그린피, 회원권
시세 하락 등으로 회원제
골프장 운영 상황이
악화되고 있다.

회원제 골프장, 왜 어려워졌는가?

회원권 분양 시에 제공되는 회원에 대한 혜택 때문에 내장객 수는 유지, 증가하고 있지만 낮은 실질 그린피로 인해 수익성이 악화되고 있는 상황이다.

회원제 골프장은 대중제 골프장에 비해 개발 단계에서 취득세가 5배 초과되고, 운영 단계에서는 개별소비세, 체육진흥기금, 재산세를 중과받고 있다.

한편, 금융위기 이후 회원권 시장의 거품이 사라지면서 회원권 시세가 분양가보다 낮아짐에 따라 회원권 만기 시 회원권 반환 요청 사태가 이어지면서 정상적인 운영이 불가능한 회원제 골프장들이 부도 위기에

몰리게 되고 회생절차 신청이 줄을 잇게 되었다.

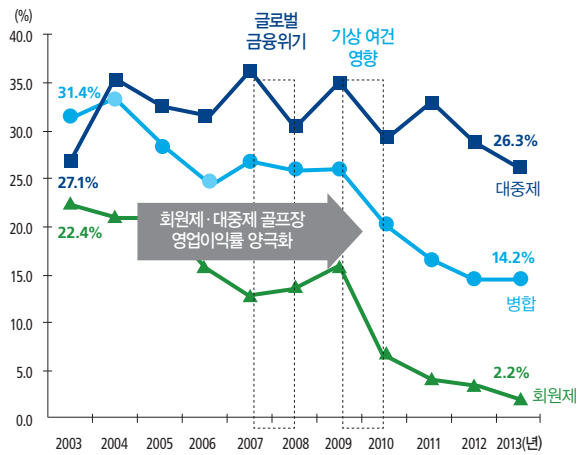
겉보기에는 화려한 클럽하우스와 그림같이 아름다운 코스를 보유하고 있는 회원제 골프장이지만 그 속은 타 들어가고 있는 상황이다. 설상가상으로 대중제 골프장이 대폭 증가하면서 그린피 경쟁이 더욱 심화 되고 있으며, 그 결과 회원제 골프장의 재정적인 어려움은 가속화되고 있는 실정이다.

연도별 영업이익 분석 대상 홀 수

연도	대중제	병합	회원제	총계
2003	342	670	1,539	2,551
2004	360	688	1,602	2,650
2005	525	724	1,665	2,914
2006	677	832	1,827	3,336
2007	785	922	2,133	3,840
2008	1,001	1,012	2,214	4,227
2009	1,073	1,066	2,358	4,497
2010	1,292	1,093	2,520	4,905
2011	1,434	1,156	2,691	5,281
2012	1,569	1,183	2,736	5,488
2013	1,741	1,210	2,691	5,642

(단위: 홀)

운영 방식별 영업이익 현황



병합: 대중제 및 회원제 골프장 혼합

회원제 골프장의 모든 이해관계자가 피해자이지만 권리관계가 가장 취약한 회원의 피해가 상대적으로 심각하다.

과연 회원제 골프장의 피해자는 누구인가?

회원제 골프장을 둘러싼 이해관계자는 직접 개발의 주체가 되는 시행사, 공사를 맡은 시공사, 프로젝트파이낸싱(PF) 등 자금을 투자한 금융기관, 회원권을 분양 받은 회원, 인허가를 관할하는 지방자치단체 등을 들 수 있다. 시행사는 3~5년의 기간에 걸쳐 사업부지를 확보하고 실시계획인가를 득했으나, 확보한 부동산만으로 PF가 일어나지 않아, PF 지급보증 및 책임준공이 가능한 시공사를 통해 신용 보강을 하고 착공하게 된다. 시행사는 회원권 분양이 가능한 공정을 30%가 되는 시점부터 총 투자비에 상응하는 회원권을 분양하게 되고, 골프장 준공을 거쳐 체육시설업 등록을 한 후 골프장을 운영하게 된다.

이러한 과정에서 회원권 분양 금액을 전액 PF 상환에 사용하는 경우에는 큰 문제가 없으나 회원권 미분양 등의 사정으로 의해 미상환 PF 잔액이 발생하고 공사비가 지급되지 않는 경우 회원, 시공사, 금융기관, 지자체는 상당한 피해를 입게 된다. 이 중에서 시행사 보유 자산에 대해 어떠한 담보도 확보하지 못한 회원이 권리관계에서 가장



취약한 대상으로, 심각한 피해자가 될 수 있다.

회원은 '체육시설의설치및이용에관한법률(이하 체시법)'에 근거하여 시행사와 체결한 약관에 의해 입회기간 만료시 입회금 채권을 반환 받을 수 있다고 하지만 시행사의 자금 여력 부족으로 입회금을 반환 받지 못하는 경우가 빈번하다.

또한 '채무자회생및파산에관한법률(이하 회생법)'에 의해 회생절차가 진행된다고 하더라도 신탁이 되어 있는 골프장 자산(대부분 부동산)은 회생절차 외의 자산이므로 골프장 자산에 대한 청구권을 행사할 수 없다. 또한 회생법이 체시법보다 우선 적용되는 사례가 있어 입회금 채권자로서 권리 확보 측면에서 상당한 약자가 될 수밖에 없는 상황이다. 회원제 골프장마다 차이는 있지만 통상 입회금 채권이 회원제 골프장 전체 부채에서 차지하는 비중이 50% 이상으로 높지만 수백 명에 달하는 회원들에게 그 권리가 분산되어 있어 의견 통일이 쉽지 않아, 회원들의 실질적인 권리 실행이 미흡한 실정이다.

회원제 골프장 구조조정

앞서 논의된 대로 회원제 골프장의 구조조정은 자발적으로 이루어지기보다는 법원 관리하의 회생절차를 통해 이루어지는 것이 대부분이며 현재 약 20 여 개의 골프장이 회생절차를 진행 중이다. 회생 신청은 주로 입회금 채권 반환 의무가 있는 시행사, 즉 골프장 운영회사의 신청에 의해 이루어짐에 따라 회원의 권리가 상당 부분 감축되며 회원의 의도와 다르게 회생절차가 진행되는 사례가 많다. Q안성 및 가산노블리제의 회생절차를 통한 구조조정 사례를 소개하고 이를 통해 회원제 골프장의 주요 이해관계자인 회원은 이러한 회생절차에 어떻게 대응을 해야 하는지에 대한 소견을 제시한다.

회원제 골프장 구조조정 사례 분석 1.

Q안성(현 골프존카운티 안성Q)

Q안성은 국내 최초로 회원제 골프장이 회생계획안 인가 전 인수·합병(이하 인가 전 M&A)을 통해 정상화가 진행 중인 회원제 골프장이다. 2013년 9월 25일 M&A형 회생계획안이 인가 됐으며 17%의 현금 변제를 받은 회원들에 의해 제기된 즉시항고는 기각 결정이 됐으나 현재 회원들이 채항고를 해 대법원에 계류 중이다. 예단하기에는 이르지만 올해 말 또는 내년 초에 심리불속행으로 마무리 될 가능성이 높다고 한다. 심리불속행으로 결론이 난다면 결국 회원은 입회금 채권의 17%의 현금 변제로 종결이 되며, 골프존카운티 안성Q는 대중제 골프장으로 전환되어 정상적인 운영이 가능할 것으로 예상된다.

2014년 7월 30일자 즉시항고 기각 결정문을 살펴보면 회원들이 제기한

회생 중 인가 전
인수·합병(M&A)
방식으로 구조조정 완료
직전에 있는 Q안성
사례는 회생 중인
회원제 골프장이 당면한
모든 이슈가 어떻게
정리되는지를 보여주는
가장 중요한 구조조정
사례다.



모든 항고 사항에 대해 조목조목 항고 이유가 없음을 설명했으며, 특히 아래와 같은 놀라운 사실들을 발견할 수 있다.

1. 청산가치 보장의 원칙을 충족한다

청산가치 보장의 원칙을 어겼다는 주장이 받아들여지기 위해서는 청산사에 받는 경제적 이익보다 회생절차를 통해 변제 받을 수 있는 현재 가치가 낮아야 한다.

법원에서는 Q안성의 경우 청산 시 회원들의 입회반환금 채권의 배당률은 0%에 불과하기 때문에, 회생절차를 통해 17% 변제율을 기록한 것은 청산가치 보장의 원칙을 지켰다고 결론 내렸다.

Q안성의 경우 골프장이 모두 담보신탁으로 되어 있기 때문에 골프장 시설의 처분 대금으로 변제 받지 못한다. 실제로 조사위원이 산정한 Q안성의 청산가치는 184억 원에 불과했다.

2. 회생채권자 조 분류가 위법하지 않다

회원들은 신탁채권자들인 S중앙회와 B저축은행이 회원들과 함께 일반 회생채권자로 조 분류된 것 역시 부당하다고 주장했다. 신탁부동산인 골프장의 처분 대금으로부터 우선 변제 받을 수 있기 때문에 신탁채권자가 일반 회생채권자로 조 분류가 되어 있는 것이 맞지 않다는 견해다.

회생절차가 통과하기 위해서는 회생담보권자의 75%, 일반 회생채권자의 66.7%의 동의를 받아야 하는데, 만일 S중앙회와 B저축은행이 일반 회생채권자가 아닌 다른 조에 분류되어 있었다면 일반 회생채권자 정족수 부족으로 회생절차 통과 동의를 받지 못했을 것이라는 논리다.

법원은 회원들의 이 같은 주장에도 법적인 오류가 있다고 지적했다. 우선 신탁 대상 자산인 골프장은 채무자인 T건설의 소유가 아니라 수탁자인 신탁회사 소유의 자산이라고 못 박았다. 회원들을 비롯한 회생채권자들은 신탁 대상의 자산의 환가 대금으로부터 변제 받을 수 없다고 밝혔다.

또 신탁채권자들인 S중앙회와 B저축은행이 신탁회사와 T건설 모두에 청구권을 보유하고 있다. 이 청구권의 경우 채무자의 담보나 질권을 설정한 것이 아니기 때문에 일반 회생채권자로 분류된다고 설명했다.

3. 신탁채권자는 회생담보권자가 아니다

회생담보권이란 회생절차 개시 당시 Q안성의 재산상에 존재하는 유치권, 질권, 저당권 등의 담보권을 말하는데, 신탁채권자는 Q안성의 재산에 담보권을 가지는 자가 아니므로 회생담보권자가 될 수 없다.

4. 신탁자산 공매 시 낙찰자가 회원의 권리 및 의무를 승계하지 않는다

채시법 제27조 제2항 제1호 내지 제3호에 규정된 절차의 공통점은 모두

법률의 규정에 의해 권리변동이 일어나는 경우로서 그 인수자의 인수 조건 역시 법률의 규정에 의해 정해지는 절차인데, 신탁자산의 처분은 반드시 공매 등 경쟁을 통한 매각 절차에 의하도록 법에 강제되어있지 않고 위탁자와 수탁자 사이의 약정으로 처분 방법이 정해지는 것이며 신탁자산이 공매 등으로 처분되더라도 체시법 제27조 제2항 제1호 내지 제3호에서 정한 절차와는 달리 신탁자산상의 제한물권이나 보전처분 등의 부담이 소멸하는 것도 아니어서 신탁계약에 기한 신탁자산에 대한 공매 절차는 체시법 제27조 제2항 제4호에 해당한다고 보기 어렵다. 따라서 담보신탁 되어 있는 회원제 골프장의 필수 시설이 공매 등 신탁계약에 따라 처분되는 경우 그 인수인은 회원들에 대한 입회금 반환 채무 등의 의무를 승계하지 않는다고 보았다.

5. 회생회사 M&A 방식을 통해 골프장을 인수한 투자자는 회원의 권리 및 의무를 승계하지 않는다

회원들은 인가 전 M&A를 통해 Q안성을 인수한 골프존카운티-케이스톤 컨소시엄이 회원들의 입회금 반환 채무를 전액 변제해야 한다고 주장했다. 하지만 법원은 이번 인가 전 M&A는 체시법 제 27조에 해당하지 않기 때문에 골프존카운티-케이스톤 컨소시엄은 기존에 맺었던 회원과의 약정을 승계하지 않아도 된다고 판시했다. 체시법에 따르면 회원들과 맺은 약정을 승계하기 위해서는 △민사집행법에 따른 경매 △채무자회생및파산에관한법률에 따른 환가(압류재산 매각) △국세징수법, 관세법 또는 지방세기본법에 따른 압류재산의 매각 등을 통한 영업양수도 매각이어야 한다고 규정되어 있다. 이번 인가 전 M&A는 어떤 항목에도 포함되지 않는다는 법원의 판단이다.

회생 계획에 의하여 권리변경 된 회원들의 입회금반환채권의 변제 자금을 조달하기 위해 제3자 배정 신주 발행 등 절차를 예정한 것으로서 체시법 제27조 제1항의 영업양도에 해당한다고 보기 어려우므로 회원들의 입회금 채권 전액을 변제해야 한다는 주장은 이유가 없다.



회원제 골프장 신탁채권자에 의해 공매가 유행할 것이고 골프장을 보유하고자 하는 잠재 매수자에게는 저렴하게 골프장을 매입할 수 있는 기회가 될 수도 있다.

6. 신탁계약 해지 동의가 필요하다

회생법 제231조 제3호에 의하면 회생계획안의 수행이 불가능한 경우 회생법원은 회생계획안을 관계인 집회의 심리 또는 의결에 부치지 아니할 수 있다. Q안성의 경우 회생법원은 2013년 8월 21일 개최된 관계인집회에서 관리인이 작성한 회생계획안과 회원들이 작성한 회생계획안 모두 신탁채권자로부터 신탁계약 해지에 관한 동의를 받는 경우에만 수행 가능성이 인정된다고 했으며, 조사위원 또한 동일한 의견을 제시했다.



가산노블리제는 회원의 주주 전환 후 신탁해지 없이 대중 골프장으로 전환되었으나, 신탁자산이 공매되어 회원들이 심각한 피해를 본 사례이다.

만약 재항고가 심리불속행으로 결론이 난다면 구조조정 중인 타 골프장의 회원들은 상기 사항을 숙지하고 회원 입장에서 어느 정도 한 목소리를 낼 수 있는 대안을 제시해야 하며 이를 신탁채권자와 구체적이고 현실적인 대화를 통해 신탁계약 해지 동의를 받아 내야 한다.

또는 회원들이 일정 규모 이상의 세력 형성(또는 객관적인 대표성 확보) 및 투자자 유치를 통해 인가 전 M&A에 참여하는 것도 대안이며, 만약 대중제 골프장 전환이 전제가 되어 있고 회원 주도로 진행이 된다면 투자자 유치는 현실적으로 충분히 가능한 시나리오다.

한편, 재항고에서도 심리불속행이 될 경우 상기 4번은 골프장 산업에 막대한 후폭풍을 가져다줄 것으로 예상이 된다. 회원제 골프장 신탁채권자에 의해 공매가 유행할 것이고 골프장을 보유하고자 하는 잠재 매수자에게는 저렴하게 골프장을 매입할 수 있는 기회가 될 수도 있다. 다만, 해당 골프장의 회원과 매수자 간의 소송을 통한 분쟁은 여전히 발생할 것으로 예상된다.

회원제 골프장 구조조정 사례 분석 2.

가산노블리제(현 푸른솔GC포천)

2010년 4월, 27홀 회원제 골프장으로 문을 열었으나 2011년 10월, 골프장 경영이 어려워지자 의정부 지방법원에 기업회생을 신청하고, 2011년 12월 세금 체납 등의 이유로 영업정지로 문을 닫았다. 2013년 1월, 의정부 지방법원으로부터 회원이 입회금 채권을 전액 출자전환해 가산노블리제 운영회사의 대주주가 되는 회생계획안을 인가 받고, 2013년 4월, 회생계획안에 따라 경기도로부터 회원제 27홀 골프장에서 대중제 27홀 골프장으로 등록체육시설 사업계획 변경 승인을 받았다.

하지만 Y기업 공사 대금 및 세금 납부를 위한 자금 부족으로 K신탁을 통해 2013년 10월, 신탁자산 공매 절차가 개시됐으며 2013년 11월, Y기업의 계열사인 T기업이 이 신탁자산을 낙찰받았다. 기존 회원들은 주주로 전환되어 회원은 없고, 대중제 골프장으로 전환된 상태에서 신탁자산 공매가 됐기 때문에 회원제 골프장의 정상화 과정에서 발생할 수 있는 회원권 관련 이슈는 사라진 상황이었다. T기업은 신탁공매를 통해 자산을 인수 받았기 때문에 체시법 제27조에 의해 영업권을 승계해 현재 대중제 골프장으로 운영하고 있다. 결국 골프장 회원들은 골프장 및 골프장 운영권이 없는 회사의 주주로만 남게 된 셈이다.

회원제 골프장의 채권자 손실 최소화 방안 수립 노력 필요

앞서 살펴본 바와 같이 회원제 골프장의 수많은 이해관계자 중에서 채권 규모나 채권자 수 측면에서 회원이 우세하나 의견이 통일되지 않고 권리관계가 약하다는 단점이 있다. 이를 보완하기 위해 운영위원장

**회원들과 신탁수익권자
간 상호협력을 통한
Win-Win 전략을
수립할 필요가 있다.**

또는 비상대책위원장은 모든 채권자의 손실을 최소화할 수 있는 방안을 마련하고 이를 근거로 다른 회원들로부터 위임장을 받아 신탁수익권자와 협상 할 수 있는 대표성을 확보해야 한다.

회원이 대표성을 갖는다면 신탁수익권자도 피해를 본 채권자로서 회원을 이해하고 상대하게 되며, 공동의 노력으로 상생 또는 피해를 최소화하는 구조조정 방안이 수립될 수 있을 것으로 판단한다.

현재 시장 상황으로 보아 권리관계가 잘 정리된 깔끔한 대중제 골프장이 합리적인 가격으로 M&A 시장에 나오게 된다면, 이를 인수하고자 하는 매수자군은 당분간 충분히 있다고 본다.

따라서 회원 및 신탁수익권자는 타 경쟁 회원제 골프장의 채권자들보다 하루라도 빨리 합리적이며 현실적인 구조조정 방안을 수립하고 이를 실행하는 것이 채권자로서 피해를 조금이라도 더 최소화할 수 있을 것이다. ●

INTRODUCTION TO INDUSTRY
금융산업(Financial Services Industry)



- ① 전성기 전무 금융산업 본부 리더
T. 02-6676-1127 E. sjun@deloitte.com
- ② 김선엽 전무 은행 및 증권업 부분 리더
T. 02-6676-1130 E. sunyeopkim@deloitte.com
- ③ 이승우 부사장 보험업 부분 리더
T. 02-6676-3813 E. seungwoolee@deloitte.com
- ④ 이형 상무 부동산업 부분 리더
T. 02-6676-2251 E. hyunglee1@deloitte.com
- ⑤ 강케네스 상무 자산운용업 부분 리더
T. 02-6676-3712 E. kenkang@deloitte.com