

Deloitte Newsletter



2013 년 10 월

딜로이트 인사이트

최근 부동산 부실 PF 시장 이슈 및 동향

이 형 상무/ 딜로이트 안진회계법인 재무자문본부 부동산 그룹 리더

건국대 부동산학 박사(수료), 성균관대 경영학 석사, 서울대 임학 졸업

MAI, AFPK, CCIM

딜로이트에서 전략적 부동산 자산관리를 비롯하여 부동산 개발 타당성 분석, 가치평가, 투자유치 및 프로젝트 파이낸싱, 매각자문 등에 대한 재무자문용역 서비스를 총괄하고 있다.



부동산 NPL 자산의 평가절가 관점 대두와 영호남 지역의 시장 주도

현재 부동산 NPL 시장은 부동산 시장 침체 장기화로 개발대상물건의 자산가치가 최저점에 다다랐다는 인식이 점차 대두되고 있다. 이에 투자자들은 특성이 다른 NPL 공급자인 건설사, 시행사, 일반 시중은행, 기관(예금보험공사, 대한주택보증, KAMCO, UAMCO) 별로 전략을 달리하여 접촉하는 한편 평가절하 자산 발굴에 주력하고 있다. 이러한 현상은 특정지역과 자산을 중심으로 편중되고 제한적으로 나타나고 있다.

특히 구매력을 보유한 영호남 지역의 건설사, 시행사(개인 투자자 포함)가 해당 지역 NPL 자산을 매입하는 현상이 뚜렷하게 나타난다. 2013년 10월 10일 국정감사자료에 따르면, 지난 2007년부터 올해 7월까지 예금보험공사에서 매각한 NPL은 경기도 소재 PF 대출 사업장이 159곳(1조 3,482억 원)으로 전체의 30%에 달했지만 회수율은 5.7%(774억 원)로 평균을 밑돌았다. 반면 전라북도(34.5%)와 광주광역시(28.6%), 울산광역시(23.8%) 등은 회수율이 상대적으로 높았다. 최근 부동산 상승세는 둔화됐지만 수도권과 대조적으로 전라도지역과 경상도지역의 주택분양시장이 양호했던데다 지방 건설사 및 시행사가 자본력을 꾸준히 확보한 것이 주된 원인으로 풀이된다. 이러한 현상은 국감자료가 아닌 해당 업무를 진행하고 있는 실무자 입장에서 체감하게 된다. 당사가 참여하고 있는 예금보험공사 NPL 매각 자문용역 프로젝트만해도 약 1년 6개월 간 매수자 발굴에 난항을 겪던 경남지역 NPL 사업장이 최근 2개월 사이에 복수의 잠재 매수자가 적극적인 매수 의사를 밝히며 매각이

급속도로 진행된 끝에 현재 낙찰자를 선정하여 본 계약을 앞둔 상태이다. 해당 NPL 사업장은 경남 거제에 있으며 당초 시행사가 골프장 18홀과 리조트 개발을 목표로 토지를 매입하는 단계에서 기한이익상실되었고, 인허가는 전무한 상태로 매각 매력도가 상대적으로 낮은 자산이다. 이외에도 현재 매각절차를 진행하고 있는 부산지역 사업장의 경우 타 지역 NPL 보다 단순 잠재 매수자 업체 수의 우위뿐만 아니라 잠재 매수자가 우수한 구매력 갖추고 있어 매각이 순조롭게 진행되고 있다. 이들 잠재 매수자를 대상으로 인터뷰를 실시한 결과, 전라도와 경상도에서 실행한 사업을 통해 자금력을 확보한 점과 해당지역의 과 분양시장이 양호한 점이 주효했던 것으로 나타났다. 즉, 지역적 우수성을 바탕으로 저평가된 양질의 자산을 매입하여, 하자 보완 즉시 개발 가능한 자산은 개발하고 그렇지 못한 자산은 향후 시장상황을 고려하여 개발하기 위한 저축용 토지로 확보한 것으로 파악되었다.

NPL 평가 절차 관점이 아직까지 부동산 NPL 시장 전체로 확대된 것으로 보이지 않으나 점진적으로 확대될 가능성을 배제할 수 없다. 따라서 이를 대비하여 과거 수행 실적을 학습하고 부동산 NPL 시장을 지속적으로 모니터링하여 사전적 전략 수립을 준비할 필요가 있다.

변화하고 있는 부동산 NPL 공급자의 태도(stance)

부동산 NPL 시장의 참여자인 공급자의 스탠스(stance)가 변화하고 있다. 부동산 시장이 처음 침체기에 들어설 무렵 공급자들의 Asking Price 가 높았다. 부동산 개발사업을 진행하면서 차입한 대규모 채무들을 변제하기 위해 자산의 매각가격을 높게 설정 할 수 밖에 없었기 때문이다. 하지만 부동산 시장 회복에 대한 기대는 실망으로 전환되었고 시장 침체가 장기화 됨에 따라 매각자산 공급 증가로 공급자들의 스탠스는 점차 변화하기 시작했다. 먼저 변하기 시작한 것은 민간부분이다. 금융권의 채무상환 연장 거부와 재무 건전성 요구로 건설사는 자체 생존을 위해 기한이익을 상실한 시행사 NPL 자산을 투입 비용보다 적은 금액으로 매각하기 시작했다. 이에 따라 점차 Market Price 에 도달하기 시작하는 가운데 이후 KAMCO, UAMCO, 일반 시중은행이 뒤를 따랐다. 일반 시중은행과 KAMCO, UAMCO 는 계속기업가치가 높을 경우 추가 재원을 투입하여 정상화 한 후 시장 상황에 따라 정상 가격으로 매각 할 수 있는 제도적 장치 및 자금력이 있었기 때문이다.

하지만 예금보험공사는 이와는 다른 상황이었다. 예금보험공사는 2007년부터 파산된 저축은행의 NPL 을 다루고 있기는 했으나, 대부분 단발성 업무였다. 그러다 2011년 대규모 저축은행 파산 사태를 기점으로 예금보험공사는 본격적인 부동산 NPL 매각 업무를 진행하였다. 이러한 상황은 다른 부동산 NPL 공급자와 다르게 몇 가지 예금보험공사만의 한계를 만들었다.

예금보험공사는 예금자보호법에 따라 설립되었으며, 이를 근거로 공사 내규가 만들어졌다. 이는 공사 입장에서 근거법에 규정된 것 이외의 행위는 할 수 없음을 뜻한다. 따라서 예금보험공사는 부동산 NPL 에 대한 채권 회수율을 높이기 위해 일반 시중은행과 KAMCO, UAMCO 이 하는 것처럼 재원을 추가로 투입하여 자산가치의 재생산, 극대화 업무수행을 할 수 없다. 단순 경매 및 공매의 방법만이 가능하다. 결국 예금보험공사가 부동산 NPL 시장의 참여자로서 채권 회수를 위해 취할 수 있는 전략적 선택은 제한적이다. 예금자보호법이 바뀌지 않는 한 이러한 제한적 행위는 지속될 것으로 보인다.

부동산 NPL 시장의 참여자로서 예금보험공사만이 가지고 있는 또 다른 특징은 Two-track 업무진행방식이다. 즉, NPL 매각 관련 세부절차를 사전에 마련해 두고 실행하는 것이 아니라, NPL 매각 진행과 동시에 세부 업무 절차를 만들어갔다는 것이다. 부동산 NPL 매각업무가 예금보험공사의 주 업무가 아닌 상태에서 2011년 저축은행 부실 사태로 인한 해당 절차를 제도적으로 완비하기에 시간적 여유가 없었다는 것이 주원인이다. 예보는 과거 단발성 부동산 NPL 매각 업무에 치중했었다. 결국 이러한 업무진행 방식으로 축적된 데이터 없이 단순히 과거에 진행된 몇 건의 선례에 입각해 매각관련 내규 기준 안을 만들게 되었으며 이에 따라, 내규 기준 안에 따라 진행된 매각절차는 예금보험공사 스스로에 제한적인 요소가 되었다.

부동산 개발사업 설명할 때 가장 어려운 대목이 표준화와, 일반화다. 이는 기본적으로 부동산 개발사업이 Case by

Case의 성격이 짙기 때문이다. 과거에 진행된 몇 건의 선례 만으로 마련된 내규 기준을 모든 NPL 매각 업무 진행에 적용하기에는 무리가 있으며 여러 가지 시행착오가 발생할 수밖에 없었다. 이에 약 2년 간 매각 업무를 진행하던 예금보험공사는 역할의 한계를 인식하고 이를 바로잡기 위해 2012년 말부터 2013년 초까지 예금보험공사가 보유한 부동산 NPL 자산에 대한 처리방안 및 실행절차 용역을 딜로이트와 함께 진행하였다. 현재 예금보험공사는 부동산 NPL 매각에 당초 적용하였던 '국가를 당사자로 하는 계약에 관한 법률'에서 '국유재산법'을 추가로 확대 적용하는 것을 골자로 하는 내규 수정안을 진행하고 있다.

수도권의 개발사업의 부동산 NPL 시장의 지속적인 편입 및 자산의 가격 현실화

수도권 대형 개발사업들의 경우 시장상황 악화에 따라 사업 초기의 토지 가격으로는 사업성이 저하되어 사업 자체가 무산되거나 토지 가격이 현저히 낮아지는 현상이 지속되고 있다.

최근 청산절차에 들어간 용산 역세권 개발 사업의 경우 2007년 사업자 선정 당시 토지가격은 약 8조 원 수준(당시 장부가 약 7천억 원 수준)이었다. 하지만 부동산 시장 침체의 장기화에 따라 사업성이 악화되면서 실제 토지가격이 약 5조 원 수준으로 낮아졌음에도 불구하고 사업상 토지가격은 변동되지 않은 것이 사업성 저하로 연결되며 결국 청산절차를 밟고 있다. 또한, 파이시티의 경우 당초 토지가격이 1조 1천억 수준이었으나 인허가가 모두 진행되었음에도 불구하고 시장상황이 악화되어 현재 토지 가격은 약 5천억 원 수준으로 감소된 상태이다.

이러한 서울 지역의 대형개발 사업 NPL 편입과 NPL 자산 가격 하락의 가장 근본적인 원인은 부동산시장의 장기 침체 지속과 이에 따른 자본시장의 보수화로 볼 수 있다. 부동산 상품(주택 등)에 대한 양적, 질적 수요 저하에 따라 가격하락 압박이 심화되는 반면 투자비(원자재 가격 등)는 지속적으로 상승하고 있어 당초의 사업성평가 결과가 실현되기 어려운 상황에 직면해있다. 또한 시장의 침체가 지속되면서 과거 과도한 신용공여를 해온 시공사들이 부실화되었다. 이에 우량 사업자는 감소하고 부실 사업장이 적체됨에 따라 개발대상 사업장(매물)이 증가하면서 공급초과 현상도 나타나고 있는 것이 상황을 악화 시키고 있다.

향후 수도권지역의 NPL 시장은 부동산 시장 침체 기조 하에서 수요 / 공급의 균형점까지 지속적인 편입이 예상되며, 자산가치 또한 현실화 과정을 마무리하는데 얼마간의 시간이 더 필요할 것으로 보인다.

서울특별시 영등포구 여의도동 23 서울국제금융센터 One IFC 빌딩 4층~12층

딜로이트 안진회계법인 Tel. 02-6676-1000 Fax. 02-6674-2114 | 딜로이트 컨설팅 Tel. 02-6676-3800 Fax. 02-6674-8700

© 2013. For information, contact Deloitte Anjin LLC & Deloitte Consulting Korea.

www.deloitte.com/kr www.facebook.com/DeloitteKorea