

# 부동산 개발사업 평가기준 및 지표 개발

김성일<sup>1</sup> · 배유진<sup>1</sup> · 장철기\*

<sup>1</sup>국토연구원 건설경제연구센터

## Development of Evaluation Criteria for Real Estate Development Projects

Kim, Sung-II<sup>1</sup>, Bae, Yu-Jin<sup>1</sup>, Chang, Chul-Ki\*

<sup>1</sup>Center for Construction Economy, KRIHS

**Abstract :** Real estate market has rapidly grown by active use of project financing in the early 2000s. However, many projects have been in trouble due to global economic recession after that period. It is mainly because those projects were pushed forward a business without comprehensive business feasibility analysis. This paper investigated current evaluation system for real estate development projects and then introduced new evaluation system including evaluation factor and criteria for real estate development projects to prevent implementation of the project without business value and to be able to evaluate potential projects in objective manner. This new evaluation system for real estate development projects can be applied to any type of real estate development projects by modifying evaluation items and weighting factor in accordance with the type and characteristics of project. Through the new evaluation system, the evaluation process for real estate development projects will be able to be standardized, be consistent, and the results of evaluation can be accumulated in consistent way.

**Keywords :** Real estate development project, Feasibility, Evaluation criteria

## 1. 서론

### 1.1 연구의 배경 및 목적

2000년대 저금리, 부동산 경기 활성화 기조 속에서 건설사들이 신규 자금조달 수단으로 부동산 프로젝트 파이낸싱(Project Financing, 이하 PF)을 적극 활용하고, 금융권 역시 외형성장을 추구하면서 PF 대출을 확대함으로써 인해 부동산 개발 및 PF 시장이 급성장하였다. 하지만 2006년 정부의 부동산 투기 대책 강화, 2008년 세계금융위기의 여파로 부동산 경기 침체로 인해 사업의 불확실성이 증대하고, PF대출을 실행한 은행들의 건설/부동산업에 대한 여신한도가 한계에 도달하는 등 다양한 원인이 복합적으로 작용하여 부동산 개발 시장 역시 급속하게 냉각되었다.

이로 인해 상당수의 개발사업이 정상적으로 추진되지 못하고 PF 대출상환이 어려워짐에 따라 지급보증을 선 건설회사

의 경영 악화 및 금융권의 재무건전성이 악화되는 등 부동산 개발사업, 특히 PF사업의 위축은 건설/개발업체뿐 아니라 금융기관의 경영 건실화에 많은 악영향을 미치게 되었다(Lee 2005, Kim 2006, Jeong et al. 2013). 이는 거시 경제적 요인도 있으나, 철저한 사업성 분석 없이 무리하게 사업을 추진한 것이 근본적인 원인으로 판단된다.

이에 본 연구에서는 사업성 없는 개발사업의 무분별한 추진을 억제하고 합리적 자금조달이 가능하도록 기존부동산 개발사업의 평가의 문제점을 짚어보고, 객관적인 개발사업 평가가 가능한 부동산개발사업의 평가기준 및 지표를 제안하였다.

### 1.2 연구의 내용 및 절차

연구 프로세스는 Fig. 1과 같이, 먼저 정량적·정성적 평가 기준 및 지표 작성에 대한 이론과 다른 분야에서 사용하고 있는 계량 및 비계량 평가지표를 검토하고, 특히 부동산개발사업 평가기준, 지표의 가중치 부여에 적합한 통계기법 등 연구방법의 장·단점을 분석하여 본 연구에 적용할 연구방법론을 결정하였다.

부동산 개발사업 평가와 관련된 연구기관 및 학계의 선행 연구를 개발사업의 개념과 구조, 평가지표, 리스크 및 사업관

\* Corresponding author: Chang, Chul-Ki, Department of Architectural Engineering, Hannam University, Daejeon 306-791, Korea  
E-mail: ckchang@hnu.kr  
Received December 23, 2014; revised February 10, 2015  
accepted February 25, 2015

리 등으로 분류하여 검토하였고 「부동산투자회사법」과 금융감독위원회의 PF대출 관련 정관과 관리감독 규정 등 관련 법령 및 제도, 정책에 대한 실무자료를 검토하였다.

부동산개발사업 평가기준 및 지표를 개발함에 있어, 평가기준 및 지표의 적정성에 대하여 부동산개발업자, 시공업체, 금융기관, 평가기관에 종사하는 실무자와 학계 전문가 등을 대상으로 면담조사와 구조화된 설문조사를 실시하고, 다변량 자료에 대한 주성분분석, 군집분석 등 통계분석 기법 등을 적용하여 부동산개발사업 특성분석 및 평가기준 및 지표를 설계하였다. 또한 본 연구에서 제안하는 평가안(案)에 대해 전문가 자문회의를 통하여 제기된 의견을 정리하는 방식으로 수정·보완하였다.

마지막으로 도출된 평가기준 및 지표를 활용하여 PF사업 또는 공모형 PF사업에 대한 사업성평가 수행 후 평가기준 및 지표를 보완하고, 실제 적용 가능한 현실적인 개발사업 평가기준, 지표, 각 기준에 대한 가중치 검증 후 최종평가안과 새로운 등급기준 제시하였다.

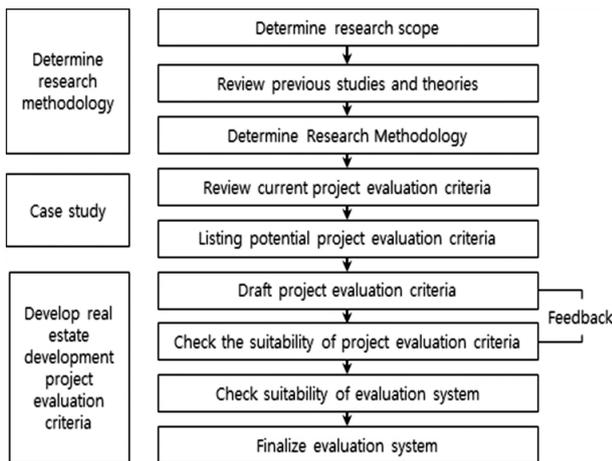


Fig. 1. Research process

## 2. 부동산 개발사업 현황 및 평가 실태

### 2.1 부동산개발사업 현황

대한건설협회 자료에 의하면 공모형 PF사업은 2013년 1월 현재 28건(사업규모 약 77조원)이 추진 중에 있다. 공모형 PF사업은 2001년 7월 18일 「택지개발촉진법」시행령 개정으로 공공택지개발 사업자가 민간과 합동으로 택지를 개발할 수 있는 근거를 마련하면서 시작되었고, 2005년 8월 5일 「도시개발법」시행령에 복합개발시행자 규정이 신설됨으로써 법적 근거가 명확해지고 다양한 사업에 적용이 가능해졌다(Kim et al, 2012). 대단위 택지개발사업지구나 신도시로 개발이 추진되고 있는 지역에서 업무, 주거, 상업시설을 복합 개발하는 형태가 대다수를 차지하고 있다.

개발전문 부동산투자회사(이하 개발리츠)를 관리감독하는 국토교통부 자료에 의하면 2007년 제도가 도입된 이후 2013년 7월 기준 총 14개가 운영 중에 있다. 2007년 7월 「부동산투자회사법」 개정에 따라 총자산의 100%(현재는 70%<sup>1)</sup>) 내에서 개발 사업에 투자할 수 있는 개발리츠가 도입되었으며 (Lee 2011) 개발리츠는 대부분 주거용으로 개발되고 있으며 일부 오피스 개발사례가 있다.

그 외에 민간이 자체적으로 시행하는 부동산개발사업에 대한 실적은 관리되고 있지 않기 때문에 정확한 현황을 파악하기는 어려우며 연간 약 1,000여건의 사업이 추진되고 있는 것으로 추정된다. 2007년 「부동산개발업의 관리 및 육성에 관한 법률」(이하 부동산개발업법) 제정으로 부동산개발업이 새로운 산업으로 도입되었으나 개발사업 현황에 대한 정보체계는 구축되지 못하고 있는 실정이다. 2008년 부동산개발사업 실태조사를 수행한 결과 전국 사업건수는 1,187건, 사업비는 약 56조원으로 집계된 결과를 감안할 때 현재도 비슷한 사업추진이 있을 것으로 추정된다(Kim et al, 2009).

### 2.2 부동산개발사업 평가의 개념 및 기존 부동산 개발사업 평가 항목

부동산개발사업 평가는 부동산개발의 사업성과 부동산개발업자의 사업수행능력에 대한 기초평가 및 그에 대한 검증 을 말한다. 현행법상 부동산개발업은 부동산개발을 수행하는 업이며, 부동산개발이란 타인에게 공급할 목적으로, 건설공사의 수행 또는 형질변경의 방법으로 토지를 조성하거나, 건축물의 건축·대수선·리모델링·용도변경 또는 공작물을 설치하는 등의 사업으로 시공행위는 여기에 포함되지 않는다.<sup>2)</sup> 즉 부동산개발업은 토지를 가공하거나 지상에 건축물을 신축 또는 재건축한 후 분양 또는 임대 등을 통해 수익을 창출하는 사업을 말한다. 사업성 평가제도의 현황을 보면 대출심사자 입장에서 금융기관 및 신용평가기관 등에서 수행하는 평가제도, 사업주체 또는 시행자 입장에서 수행하는 평가제도, 공모형 PF사업 평가제도, 그리고 개발리츠의 사업성 평가제도로 나누어 살펴볼 수 있다.

부동산개발사업과 관련된 평가제도는 은행권의 PF대출 기준 외에도 다양한 기관의 자체 평가기준이 존재한다. 금융감독원의 「부동산 PF리스크 관리지침」상의 평가기준에 따라 은행, 보험, 금융투자협회가 각각 업종에 맞게 「부동산 PF리스크 관리 모범규준」을 제정하여 적용중이며, 특히 개발은행은 이를 기준으로 자체 PF대출 가이드라인을 정하여 사업성을 평가하고 있다. 4대 신용평가회사는 부동산개발경험자, 감정

1) 2012년 12월 부동산투자회사법 15차 개정에서 개발리츠가 개발 사업에 투자할 수 있는 투자한도를 총자산의 100%에서 70%로 하향 조정 하였음

2) 「부동산개발업의 관리 및 육성에 관한 법률」 제2조(정의)

평가사 등 회계분야 전문가로 구성된 개발사업 평가 전담팀을 운용하여 개발 사업을 평가하고 있다.

주요 평가항목은 은행권에서는 입지분석, 법규분석, 시장 분석 등의 기초분석, 분양평형, 분양가격, 분양률 추정 등 마케팅 분석, 수입, 비용, 수익성, 민감도 등의 재무 분석을 평가하고 있으며, 신용평가회사에서는 경기 동향, 수급구조, 입지여건, 가격 타당성, 상품특성(상품의 고급성 및 차별성), 재무안정성 등을 주요 평가항목으로 설정하여 평가하고 있다(Jeong et al, 2013)

부동산개발사업 운용과 관련한 기타 평가제도는 대한주택보증의 주택사업금융 보증 심사 시 평가기준, KDI의 예비타당성 평가지침, 그리고 건설회사의 자체 평가기준 등이 있다. 대한주택보증 등 보증기관의 주택사업금융(부동산PF) 보증 심사는 보증 신청된 주택개발사업의 부동산PF에 대하여 해당 사업의 사업성을 평가하며, KDI 예비타당성조사는 총사업비 500억 원 이상의 공공 재정투자사업 등에 대하여 예비타당성을 조사하고 있다(Jeong et al, 2013). 아울러 건설업체는 개발회사가 추진하는 개발 사업에 도급업체로 참여할지를 판단하기 위하여 자체 평가기준을 운용하고 있다.

공모형 PF사업 공모지침서에는 개발건설계획, 운영계획<sup>3)</sup>, 토지가격에 대해 평가하는데 토지가격의 비중이 높으며 사업성 보다는 랜드마크 개발계획이나 단지 활성화계획의 비중이 높다. 개발건설계획은 개발구상 및 조경계획, 교통 및 보행동선계획, 학교 등 공공시설계획이 포함되며, 사업계획 분야는 사업성 분석, 리스크 관리, 사업수행능력, 재원조달계획 등으로 구성되며 사업성 분석보다 사업수행능력이나 재원조달계획 등 출자자의 과거 능력부분이 더 큰 비중을 차지하고 있다. 운영계획은 시설물 관리운영, 단지 활성화계획, PFV<sup>4)</sup> 설립 및 조직계획, 홍보마케팅계획이 포함되며 단지 활성화계획이 가장 큰 비중을 차지하고 있다. 토지가격의 평가는 토지가격의 경쟁을 통해 보다 많은 사업비를 회수할 수 있을 뿐만 아니라 공공기관의 입장에서 개발이익의 일부를 공공으로 환원시킬 수 있어 공모지침서상 총 배점(1,000점)의 10~40%를 차지하고 있는 것으로 나타났다(Oh 2008).

개발리츠 사업 평가방법인 CAMEL-RIS의 경우 총 8개의 평가부문<sup>5)</sup>별로 145개 계량지표와 비계량지표를 기준으로 평

가한 후 각 부문별 평가결과를 종합하여 종합평가등급을 결정하고 있다. 사업의 리스크 관리 평가에서 토지확보, 인허가, 사업일정, 사업성 등 앞에서 평가한 항목들이 다양한 상황변동으로 인해 발생할 수 있는 위험의 체계적인 관리방안을 리스크 관리 평가(Risk Management)에서 별도로 평가하고 있으며, 다수의 투자자로부터 자금을 모집하여 개발 사업에 투자하는 개발리츠의 특성상, 사업 진행 중 차질이 발생하였을 때 투자자의 손실을 최소화할 수 있는 효과적인 탈출계획(Exit Plan) 수립에 관한 평가항목을 별도로 두고 있다.

### 2.3 기존 평가체계의 문제점

첫째, 기존의 부동산개발사업 평가사례에서 사업계획서나 평가보고서는 일정 수익률을 충족시키는 선에서 낙관적인 시나리오를 기초로 작성된 것이 대부분이다. 즉, 추정 현금흐름과 재무제표의 타당성에 대해 명확한 근거가 없는 가정을 기초로 평가서가 작성되고 있어 이의 신뢰도를 검증할 수 있는 평가체계가 필요하다. 특히 사업 과정에서 발생할 수 있는 투자위험에 대한 분석과 대처방안이 미비하고, 최근의 위기 상황과 같이 거시적 차원의 회피가 어려운 위험이 전혀 반영되지 않고 있다. 또한 해당 사업의 분양가 변동이나 주변 여건 등 분양률에 영향을 미칠 수 있는 요인에 대한 고려도 거의 없는 실정이다.

따라서 부동산개발사업 평가체계는 추정 현금흐름과 재무제표 작성의 충실도와 적정성 평가에 일차적인 초점이 맞추어져야 하고 다양한 위험요인이 수요와 수익률에 어떠한 영향을 미치는지, 그리고 이에 대한 적절한 대처 방안이 수립되어 있는 지에 이차적인 초점이 맞추어져야 하나, 기존 평가체계는 사업구상, 부지확보, 타당성조사, 사업관리 등 사업수행 절차에 따라 많이 사용되는 평가 항목을 추출하고 이를 그룹 평가하는 형태로 구성하고 거의 동일한 가중치를 부여하고 있어 재무제표 작성의 충실도와 위험 부담 및 대처 방안에 대한 평가에 한계가 있다.

둘째, 현행 부동산개발사업 평가체계는 부동산개발업자의 신용도, 실적 등의 평가에 대한 통일된 기준, 신뢰성 있는 자료를 확보할 제도적 장치가 미흡하다. 「부동산 PF 리스크관리 모범규준」에 따르면 신용평가모형을 운용함에 있어 “사업주 및 개발자의 역량” 등의 항목을 고려하게 되어 있고, 그 주요내용은 신용도, 유사 부동산에서의 명성 및 실적 등으로 한정되어 있다. 대부분의 부동산개발사업이 시공사 신용보강형태로 이루어짐으로써 시행사보다는 시공사에 대한 평가에 중점을 두어왔다. 보험회사의 PF대출을 위한 심사보고서 작성시 “거래상대방 위험분석”을 위한 평가항목이 시행사는 신용도뿐만 아니라 시공사는 신용도, 재무구조, 시공능력, 사업경험을 평가하고 있다<sup>6)</sup>. 부동산개발사업의 PF 대출이라면 사업수행능력평가에서는 사업주체인 시행사(디벨로퍼)의 역량 및

3) 공모지침서에 따라 용어의 사용은 다소 차이가 있으나 내용상 개발계획 및 건설계획을 ‘개발건설계획’으로, 사업계획, 재무계획, 관리운영계획을 ‘사업운영계획’으로 통일 할 수 있음

4) Project Financing Vehicle, 프로젝트 금융투자회사

5) 자본의 적정성(Capital Adequacy) 9개 항목, 자산의 건전성(Asset Quality) 48개 항목, 경영관리능력 평가 (Management) 16개 항목, 수익성 평가 (Earnings) 15개 항목, 유동성 평가 (Liquidity) 6개 항목, 사업의 리스크 관리 평가 (Risk Management) 38개 항목, 투자자보호 평가(Investor Protection Policy) 7개 항목, 사업의 구조 평가(Structure) 6개 항목 등

신용도를 파악하고 다양한 개발사업의 특성이 반영되어야 하나 시행사의 상호, 사업자등록번호, 자본금, 설립일 정도의 파악이 대부분일 뿐이다.

부동산개발업법 제19조에 의하면 부동산개발업자의 자본금, 사업실적, 경영실태를 종합적으로 관리하도록 법제화되어 있으나 통합적인 시스템 구축이 미흡하다. 현재 부동산개발업 등록사업자에 대한 정보로는 한국토지정보시스템(KLIS)을 통하여 시·도별로 기본정보 외에 사업실적 등이 제공되고 있으나 전국 단위로 통합 운영 되지 않아 17개 시도를 일일이 모두 확인해야하는 번거로움이 발생하고 있으며, 또한 제공하는 사업실적에 주거용은 빠져있어 이용하기에 불완전한 정보에 그치고 있다.

따라서 부동산 PF를 정상화하고 우수한 개발업자의 양성을 위해서는 장기적으로 개발업자의 실적 및 능력에 대한 통합관리가 필요하다. 이는 개발사업자의 역량이 사업의 성패를 좌우하므로 사업수행능력관련 정보를 객관적으로 평가 공시하여 소비자를 보호하고금융기관의 PF가 정상화되도록 여건을 조성할 수 있기 때문이다. 아울러 부동산개발업 등록제도입으로부실업체의난립은방지되고있으나 건설하고 우수한 업체를 선별할 수 있는 장치가 없으므로 이에 필요한 정보를 제공하여 개발업의 발전을 유도할 수 있을 것으로 기대된다. 통합관리 시스템이 구축된 이후에는 이러한 자료를 사업수행능력평가에도 활용할 수 있을 것으로 판단된다.

### 3. 부동산개발사업 평가기준 및 지표설계

#### 3.1 평가기준 및 평가지표 설계 방향

개발사업 환경을 충실하게 반영하여 추정 재무제표를 작성한다면 사업의 성공 가능성이 높으므로 새로운 평가체계는 추정 재무제표 작성의 충실도와 위험 부담 및 대처 방안에 대한 평가에 중점을 두고, 기업이 사업에 대한 의사결정 시 수행하는 변동성에 대한 예측과 이에 대한 관리방안을 별도의 항목으로 구성하였다. 수익과 위험을 명시적으로 구분하여 손익 및 사업수지의 기여도에 따른 평가항목별 가중치 부여가 용이하며, 시장여건에 따라 가중치를 조정할 수 있는 유연성을 가질 수 있도록 하였다.

또한 개발업자의 사업수행능력평가는 사업성평가와 별도로 이루어질 수 있도록 평가결과를 합산하지 않도록 하여 부동산 개발사업의 추진 절차를 일정 부분 담아 낼 수 있도록 하였다. 결과적으로 새로운 평가체계는 부동산 개발사업의 추진절차와 수익-위험 구조를 절충하는 형태로 구성하였다.

세부 평가요소에 대하여는 기본적인 평가 요소와 평가 방법을 제시하되, 사업 유형이나 특성에 따라 선별적으로 사용

할 수 있는 개방형 체계로 설정하였다. 예를 들어 투자위험 분석 중 세부평가 항목으로 자금상환능력이 있다면 그 세부평가요소로는 LTV<sup>7)</sup>, DSCR<sup>8)</sup> 등을 기본으로 제시하였다. 단, 개발 사업계획 수립 단계에는 LTV에 대한 실질적인 평가가 어려울 수 있으므로 DSCR을 중점적으로 평가할 수 있게 된다(Kim et al. 2004).

#### 3.2 평가기준 및 지표설계

평가항목은 크게 1. 대상부지 기초평가 2. 주변시장, 손익요소, 수지지표, 투자위험 분석 등을 포함하는 사업성 평가, 3 사업수행능력평가 4. 투자자보호 계획평가 등 4가지로 구분하였다.

##### 3.2.1 대상부지 기초평가

대상부지의 기초평가는 물리적 적합성, 법률적 적합성, 행정적 적합성 등으로 구분하여 세부 평가항목을 설정하였다.

대상부지의 물리적 적합성은 해당 부지의 면적, 시설물 노후상태, 경사도 등을 조사하여 사업부지가 개발 사업에 적합한지를 평가한다. 토지대장(건축물관리대장)과 경제측량으로 인해 실제 토지면적이 상이한 경우가 있으므로 등기부상 면적과 토지대장의 면적이 일치하는지 확인 및 기시설물의 경우 노후상태를 확인한다. 아울러 지형도상 급경사 토지인지 확인하고, 지적도(임야도)상의 대상토지 형상이 부정형인지 확인한다.

법률적 적합성 분석에서는 관련 법률상 개발가능 여부와 상위계획과의 부합여부를 평가한다. 우리나라는 용도지역지구제(Zoning)에 의해 토지이용 및 개발을 계획적으로 관리하고 있으므로 부동산개발사업을 위해서는 해당 토지가 법률적으로 개발에 적합한 용도인지 여부가 중요하다. 용도지역에 따라 국토 전체를 대상으로 건축물의 용도와 건폐율·용적률·높이 등 일부 행위가 제한되며, 용도지구는 특정 지역의 개성과 특성을 반영하여 용도지역의 제한을 강화하거나 완화시키는 역할을 하며, 특히 용도구역은 자연환경을 보전하고 무질서한 시가화를 방지하기 위해서 토지이용행위를 극도로 제한하는 구역으로 규정되어 있다. 이 외에도 해당 부지에서 문화재가 발굴되면 개발 자체가 제한되거나 관련 법령에 의해 건축물을 신축하는 것이 제한될 수 있다.

부동산개발사업의 인허가는 크게 토지개발, 건축행위 그리고 사업승인의 세 부분으로 구분되는데, 행정적 적합성은 각 단계별 관련법령상의 관계법령 준수 여부를 평가하게 된다. 토지개발과 관련해서는 「국토의 계획 및 이용에 관한 법률」을 기본으로 다양한 「도시개발법」 「산업입지 및 개발에 관한 법률」, 「물류시설의 개발 및 운영에 관한 법률」, 「주택법」, 「기업

6) 보험회사의 부동산 PF 리스크관리 모범규준(2009.12)

7) Loan to Value ratio, 담보대출비율

8) Debt Service Coverage Ratio, 누적부채상환비율

도시개발 특별법」 등의 개별 법령에서 관련 인허가 절차를 규정하고 있으며, 건축행위와 관련해서는 「건축법」과 「주차장법」에 따라 건축계획심의, 건축허가 신청, 건축허가서 교부, 건축물 철거 멸실 신고, 착공 신고, 사용승인 신청, 사용승인서 교부, 건축물대장 작성, 등기 신청의 심의 및 허가 절차를 거치게 된다. 토지와 건축행위가 적법하더라도 사업승인 단계에서 진행이 안 되는 경우도 있으며, 대규모 신규 개발사업의 경우 지자체의 정책 방향이나 환경이 급변하게 되면 사업승인이 이루어지지 않는 경우도 있다.

### 3.2.2 사업성평가

사업성 평가의 기본적인 체계는 수익과 위험에 기반을 둔 평가이며, 세부적인 평가요소는 주변시장분석, 손익요소분석, 수지지표분석, 투자위험분석 등 4개의 평가항목으로 구성되어, 수익과 위험 구조와 함께 실제 사업의 수행절차 상 필요한 항목들을 추가로 고려하여 평가항목을 구성하였다.

#### 1) 주변시장 분석

주변시장분석은 개발사업의 수익을 구성하는 요소를 비교적 거시적인 관점에서 분석하는 것으로서, 거시지표, 입지여건, 시장환경 등의 세부항목으로 구성한다.

첫째, 거시지표 분석은 경기 및 부동산 가격 동향, 각종 부동산 정책 동향 등에 대한 분석을 포함하도록 설정하였다. 거시지표에 대한 분석은 최근과 같이 세계시장이 동조화 현상을 보이고 주기적으로 위기가 발생하는 상황에서는 매우 기본적이며 중요한 요소이며, 특히 무역의존도가 높은 우리나라의 경우 세계경제의 움직임에 동조하는 현상이 심화되므로 거시지표에 대한 분석은 부동산 개발사업의 수익성 분석에 있어 기초가 되는 분석이다. 또한 부동산 가격 및 임대료 동향 분석 및 전망도 부동산 개발사업의 수익성 분석에 있어 기초가 되는 분석이 된다. 이 때 부동산 가격 동향 분석의 객관성을 제고하기 위하여 공공기관이 제공하는 DB를 이용하도록 권고한다. 아울러 개발사업의 수익성을 결정하는 중요한 요소 중의 하나인 향후 부동산의 가격과 임대료 수준은 정책적 요인에 많은 영향을 받고 있기에 부동산 정책 동향을 분석하고 해당 부동산 개발사업과 어떤 연관성을 갖는지를 분석할 필요가 있다.

둘째, 입지여건 분석은 교통여건 및 지리적 위치, 토지이용 상황, 교육 및 환경 여건, 생활편의시설 및 공공시설 여건 등을 포함하였다. 부동산개발사업이 추진되는 지역과 주변지역에 대한 입지여건 분석은 특정 장소에서 부동산개발사업으로 인하여 수요와 공급을 발생시키는 요인들에 대한 분석이다.

셋째, 시장환경 분석은 수요와 공급의 적합성, 그리고 상품구성의 적합성 등을 포괄하도록 설정하였다. 입지여건 분석에서 부동산에 대한 수요와 공급을 발생시키는 요인들에 대하여 분석하였다면, 시장환경분석은 이 같은 수요 및 공급 결

정 요인들로 인하여 구체적으로 얼마만큼의 수요와 공급이 발생할 것인지를 분석하게 된다. 기존에 공급되어 있는 부동산 시설 수량을 파악하고 최근에 공급된 시설 규모를 파악함으로써 현재의 공급 상황을 분석하고, 사업지역과 주변지역에 승인된 시설 공급 규모를 분석함으로써 미래의 공급 규모를 전망할 수 있으므로, 공급에 대한 분석은 비교적 단순하고 명료하게 수행될 수 있는 반면, 수요에 대한 분석은 공급에 대한 분석에 비하여 보다 많은 자료를 필요로 하며 평가의 객관성을 제고하는 데 매우 핵심적인 분석이다. 즉 부동산에 대한 수요는 결정적으로 부동산 매매가격이나 임대료 수준의 영향을 받으므로 부동산에 대한 수요를 분석하기 위해서는 거시지표 분석에서 수행한 부동산의 가격이나 임대료에 대한 전망치가 필요하며, 부동산의 수요와 공급을 분석하기 위해서는 가격이나 임대료의 변화에 따른 수요의 탄력치 등을 추정하여야 하며 이 같은 내용을 분석하는 것이 바로 수요 분석이라고 할 수 있다. 수요는 부동산 가격이나 임대료 이외에 인구의 유출입이나 교통량, 주변 여건의 쾌적성, 교육환경 등의 영향을 받게 되며, 이와 같은 부동산 수요에 영향을 미칠 수 있는 요인들의 수준과 변화가 부동산 수요에 어떠한 영향을 미치는지를 추정하고 이를 기반으로 수요에 대한 전망치를 도출하게 된다. 수요분석의 적합성은 이같은 일련의 수요분석 과정의 적합성을 분석하게 된다. 상품구성의 적합성이란 공동주택의 경우 평형 배합의 적합성을 평가하고 복합개발사업의 경우 상업-공업-레저 시설의 비율 등의 적합성을 분석하는 내용으로서 이는 부동산개발사업을 수행하면서 필수적으로 수반되는 마케팅 과정에서 다루어져야 하는 내용들이다.

#### 2) 손익요소분석

두 번째 평가항목인 손익요소분석과 세 번째 평가항목인 수지지표분석은 첫 번째 평가항목인 주변시장분석의 세부항목인 거시지표 및 입지여건과 시장환경분석과 유기적으로 관련이 있는 부분을 분리하여 평가항목으로 구성하였다. 즉 손익요소의 수준이나 변동에 의해 수지지표가 영향을 받는 구조이며, 평가에 있어 양자의 비중이 모두 중요하므로 각각을 별개의 평가항목으로 구성하였다.

손익요소분석은 사업비용, 사업수익으로 분류된다. 사업비용분석은 부지확보비용의 적정성, 공사비의 적정성, 기타 사업비의 적정성 평가로 구성되며, 사업수익분석은 분양(임대) 수량의 적정성, 분양(임대) 가격의 적정성 평가로 구성하였다.

첫째, 사업비용 분석은 비교적 단순하며 모든 사업계획서에 기본적으로 제시하고 있는 내용이며, 부지확보비용의 적정성은 전체 사업비에서 토지비가 차지하는 비중이나 주변 시세 대비 해당 토지비의 비율 등을 평가할 수 있도록 하였다. 기본적으로는 주변 시세나 유사한 입지에 위치한 토지의

최근 거래가격 등이 부지확보비용의 적정성을 평가하는 척도가 될 수 있다. 전체 사업비에서 토지비가 차지하는 비중은 그 자체로 부지확보비용의 적정성을 평가하는 절대적인 기준이 된다고 보다는 부지확보 비용의 적정성을 다층적인 차원에서 분석할 수 있는 재료를 제공하는 것으로 볼 수 있다. 즉 전체 사업비에서 토지확보 비용이 일정 수준 이하일 경우 사업 착수가 용이하다는 측면이 있으며, 해당 부동산개발사업으로 인하여 창출되는 부가가치가 높다는 것을 의미한다. 반면 전체 사업비에서 차지하는 토지비의 비중이 높은 경우에는 토지 확보가 완료되고 난 이후의 비용 분석이 명료해 지는 특성을 보이는데, 이는 결국 토지비가 높다는 것은 그만큼 해당 지역에 기본적인 부동산 수요가 형성되어 있다는 반증이기 때문에 부지확보 비용에 대한 분석은 일차적으로는 비용분석의 의미를 갖고 추가적으로는 해당 사업의 위험성이나 창출 가능한 부가가치의 크기 등을 분석한다는 의미도 내포하고 있다.

공사비의 적정성에 대한 평가는 설계도서가 일정 수준의 구체성만 갖춘 상태라면 이 분야에 대한 전문 설계사나 VE업체 등에 의뢰하여 수행할 수 있다. 단, 공사비의 적정성에 대한 판단은 수요량(분양률) 등의 영향을 받는 부분을 제외하고 단순히 설계안에 기반하여 공사비의 적정성을 평가하는 부분에 한정한다. 즉 공사 단가의 적정성과 환경비용 등 법정 비용의 적정성에 대한 평가와 같은 기본적인 적정성 평가를 주로 수행하게 된다.

둘째, 사업수익분석은 사업비용 분석에 비하여 보다 핵심적이고 세심한 분석이 요구된다. 사업수익분석은 분양(임대) 수량의 적정성, 분양(임대) 가격의 적정성 등을 평가하는 내용을 포괄한다. 시장환경분석은 거시지표로서의 부동산 가격 변동이 수급에 미치는 영향을 분석하는 것이라면, 사업수익 분석은 구체적으로 해당 개발사업 각각의 시설별·평형별 가격 및 임대료의 적정성을 평가하고 이를 기반으로 분양(임대) 수량의 적정성을 평가한다는 측면에서 앞서 시장환경 분석에서 수행한 수요공급분석의 적합성과 사업수익분석의 적합성이 유사해 보이지만 분석의 초점과 구체성 면에서 차이가 있다.

### 3) 수지표분석

수지표분석은 앞서 수행한 주변시장분석과 손익요소분석의 결과로 산출된 현금흐름표와 재무제표 등을 이용하여 일종의 재무성 분석을 수행하는 내용이라고 할 수 있다. 수지표분석은 세부평가항목을 별도로 분류하지 않고 바로 세부평가 요소에 대한 분석 단계로 이어지도록 설정하였다. 즉 수지표분석은 종합수지분석이라는 단일의 세부평가항목만으로 구성되며 종합수지분석은 현금흐름분석과 수익률 분석을 포괄한다. 현금흐름분석은 현금흐름의 기본적인 안정성에 대한 분석과 보유현금이 경상비를 조달하는 데 충분한 지 등 시

기별 현금 소요 충족 여부 등을 분석하며, 수익률 분석은 내부수익률이나 자기자본수익률 등의 지표를 산정함으로써 해당 사업계획상의 목표 수익률 수준에 부합하는지, 사업추진 기간 동안 예상되는 시장 수익률이나 사회적 수익률 수준에 비하여 적정한지 등을 평가하게 된다.

### 4) 투자위험분석

앞의 세 가지 평가항목은 주로 수익, 혹은 수익의 평균과 관련된 분석이었다면 투자위험분석은 투자 수익의 분산과 관련된 분석이라고 할 수 있다. Jeong et al.(2013)에서 제시된 평가체계에서는 투자자보호계획 이외에 투자위험분석을 별도로 평가항목화 되어 있지 않고, 투자위험과 관련된 평가요소들이 사업수행절차에 따른 다양한 평가항목에 산재되어 있는 구조였으나, 본 연구에서는 투자위험과 관련된 평가요소들을 하나로 통합하여 투자위험분석이라는 별도의 평가항목을 구성하였다.

투자위험분석은 투자위험도분석, 자본건전성분석, 공사중단위험분석, 매출변동위험분석, 자금상환능력분석 등의 세부평가항목으로 구성된다. 투자위험도분석은 위험분석 중에서 지수화하거나 해석적(analytically)으로 분석하기 어려운 사항에 대하여 일종의 시뮬레이션 기법을 적용하여 분석할 수 있는 내용들을 포괄한다.

민감도 분석이 지표화나 해석적 접근이 어려운 위험요소에 대한 평가라면 자기자본비용은 지표화가 가능한 대표적인 위험 평가 방법이다. 자기자본비용의 경우 사업별 특성과 상관없이 대부분의 사업계획서에서 일률적으로 10% 수준에 맞추어 제시되고 있다. 따라서 자기자본비용 평가 시 만점 기준을 10%보다 상향하여 설정하는 대안을 고려해 볼 수 있으며, 또 다른 대안으로는 본질적으로 사업 시행 주체의 자본금 출자 비율이므로, 시행사의 자본금과 토지비를 비교하여 평가하는 방안도 고려해 볼 수 있다.

공사중단위험은 시공사의 시공위험분석과 책임준공 약정 여부 등을 분석하게 되며, 시공관리 분야에서 수행하는 시공위험 평가 방법을 준용하도록 제안하였다.

매출변동위험은 전체적으로 위험관리방안에 대한 평가들로 구성되어 있다. 테넌트 확보여부, 공실률 최소화 방안, 신용보강방안, 그리고 분양보증 가입 여부 등 위험을 관리하는 방안이 얼마나 있는지 각각의 관리 방안이 얼마나 충실하게 설정되었는지 등을 평가하게 된다.

자금상환능력분석은 PF 대출자의 입장에서 대출해준 자금을 회수할 수 있는지에 대하여 평가하는 것으로서, 부동산 개발사업의 성공적인 추진을 위해서는 PF대출이 원활히 이루어져야 하며 사업의 성공여부를 결정짓는 중요한 요소이다. 또한 평가 의뢰자가 PF 대출권자인 경우는 자금상환능력의 충족여부는 평가에 있어 매우 핵심적인 요소라 할 수 있으므로, PF 대출자의 의뢰에 의해 평가와 검증을 수행할 경우 자

금상환능력에 대한 평가 배점을 대폭적으로 상향 조정하여 운용함으로써 본 연구에서 제시하고 있는 평가체계의 활용성과 유연성을 제고할 수 있다. 자금상환능력은 LTV, DSCR, 사업의 잔존가치 등을 분석하여 종합적으로 판단한다.

### 3.2.3 사업수행능력평가<sup>9)</sup>

사업수행능력평가는 원칙적으로 사업성평가와 별도로 분리하여 평가한다. 사업수행능력평가는 개발업자의 경영능력과 사업능력 분석으로 구성한다.

#### 1) 개발업자의 경영능력

개발업자의 경영능력 분석항목에 해당하는 평가요소들은 전문인력 충족수, 경영진의 경력 및 신인도, 사업관리체계의 적합성 등이 포함된다. 전문인력의 충족수는 개발사업의 성격에 따라 핵심이 되는 전문인력을 정의하고 전문인력 수에 따라 배점하도록 하고, 전문인력의 경력 기간에 대하여는 별도의 가점으로 처리한다.

경영진의 경력 및 신인도는 경력점수와 상벌점수를 더하여 전체 배점을 부여하며, 신인도에 대하여는 이용 가능한 별도의 객관적인 자료가 없으므로 평가자의 주관적인 판단과 수집 가능한 자료 등을 바탕으로 정성적으로 평가할 수밖에 없다.

사업관리체계의 적합성은 자산관리나 내부통제 장치 등의 구비정도나 적합성 등 조직체계의 효율성을 평가한다. 또한 사업의 특성상 사업관리체계의 적합성에 대한 평가는 평가의 대상이 되지 않는 경우가 있을 수 있으므로, 이 경우 직접 배점에 포함시키기 보다는 가점 처리하도록 한다.

#### 2) 개발업자의 사업능력

개발업자의 사업능력 평가를 위한 세부평가 요소들로는 개발업자의 신용도, 개발업자의 사업실적, 개발업자의 자기자본 출자 비율, 그리고 컨소시엄 결성여부 등을 분석한다.

개발업자의 신용도는 사업의 특성에 따라 해당사항이 없는 경우가 있을 수 있으므로 이 경우 가점 형식으로 처리한다.

개발업자의 사업실적은 건축인허가 실적인 KJIS의 자료를 이용하여 최근 5년간의 동종 및 유사 실적을 구분하여 평가한다. 다만 SPC의 이름이 달라도 시행사가 동일한 것으로 여겨질 경우 실적을 합산하여 평가한다.

개발업자의 자기자본 출자 비율은 사업에 있어 전체 자기 자본비율과는 구별되는 지표로서 사업 수행 주체로서의 책임성과 위험 분담에 대한 태도 등을 평가하게 되며, 총사업비 대비 개발업자의 출자금 비율을 이용하여 평가함과 동시에 개발업자의 출자비율과 함께 추가담보능력에 대한 분석도 병행한다. 부동산 개발업자의 자본금, 자산, 현재 수행 중인 사

업의 규모, 이미 설정된 담보의 규모 등을 종합적으로 평가하게 된다.

컨소시엄 결성여부는 기본적으로 출자자 모집이 원활히 추진되었는지를 분석한다. 즉 사업 초기 단계에서 이미 컨소시엄이 결성되었다면 사업이 원활히 진행되고 있음을 의미하는 것으로 간주한다. 다만, 사업의 특성에 따라서는 컨소시엄 결성 여부 자체보다 참여 비중이 중요할 수 있으므로, 이 경우는 참여 비중의 적절성을 추가로 평가하도록 한다.

### 3.2.4 투자자보호계획

투자자보호계획은 큰 범주에서 보면 위험관리에 해당되므로 투자위험분석에 포함시킬 수도 있는 내용들이나, 개발리츠 평가에서 별도로 분류하여 평가하고 있으므로 별도의 평가분야로 설정하였다. 투자자보호계획 평가 분야는 배당 및 운용계획 분석과 투자회수계획(Exit Plan) 분석 평가항목으로 구성된다. 원칙적인 의미의 투자자보호는 투자자에게 약속했던 수익률을 달성시켜 주는 것이라고 할 수 있으므로, 이를 위해서는 배당 및 자금 운용계획의 적정성을 평가하여야 한다. 최종적으로 투자자에게 약속했던 수익률을 달성시켜 주기 위해서는 사업시기별로 적절한 수익을 배당해 줌으로써 투자자들로 하여금 지속적인 수익확보의 가능성을 예측가능하게 하고 투자자의 이탈을 방지할 수 있는 기간별 배당계획을 적절히 수립하여야 한다. 배당비율의 적정성은 바로 이러한 측면을 평가하게 된다. 자금사용계획의 적정성은 투자 이외의 불필요한 경상비 지출로 인하여 일정수준의 배당이 불가능하도록 계획이 수립되어 있는 것은 아닌지에 대한 평가를 하는 것이다. 결과적으로 배당계획과 자금사용계획의 적정성은 유기적으로 연계되어 있는 하나의 체계라고 할 수 있다. 따라서 양자를 하나로 묶어 배당 및 운용계획 분석 항목을 설정하였다.

투자자보호의 내용으로, 수익률 달성 다음으로 중요한 것은 투자자들에게 적절한 시기에 투자금을 회수할 수 있는 수단을 제공하는 것이다. 즉, 약간의 손해를 감수하고라도 투자금을 회수하여 빠져나가고자 하는 투자자가 있다면 그럴 수 있는 기회를 제공하여야 한다. 이와 같은 exit plan의 유무를 평가한다. 아울러 투자금 회수 수단의 준비와 함께 회수한 자본금의 환금성도 중요한 투자자 보호의 내용이다. 투자금을 회수했다라도 만기 이전에 현금화할 수 있는 채권이나 예금 등의 형태라면 그만큼 추가적인 할인이 필요하기 때문에 투자자 보호의 실효성이 떨어지기 때문에 회수한 자금의 환금성은 투자자보호계획의 실효성을 평가하는 중요한 척도가 될 수 있다.

마지막으로 중요한 투자자보호의 내용은 SPC 청산과정의 적절성이다. 당초에 계획했던 수익을 충분히 달성하고 운영기간도 충분히 채우고 청산하는 경우에는 배당과 배당금의

9) 부동산개발사업 수행능력 평가와 관련하여 고려해야 할 사항으로는 평가의 대상과, 평가의 주체, 실적의 범위, 평가 방법 등이 있으나, 본 연구에서는 평가방법에 대해서만 논하기로 함.

환금성만 충족된다면 투자자보호를 달성할 수 있다. 그러나 사업이 정상적으로 진행될 수 없어 청산 절차를 밟아야 하는 경우에는 투자자들의 자금 회수에 대한 선순위와 후순위 관계를 명확히 설정해 줌으로써 투자자를 보호할 수 있는 체계를 구비하고 있어야 한다. 따라서 채권에 대한 회수 우선순위 구성의 적정성을 평가함으로써 청산 계획의 적정성을 평가할 수 있다.

## 4. 부동산개발사업 평가체계

### 4.1 부동산개발사업 평가체계(안)

전술한 항목들을 고려하여 대상부지 기초평가, 사업성평가, 사업수행능력평가, 투자자보호계획 평가 등 모두 4개의 평가분야로 구분하여 물리적 적합성 등 20개 평가항목 48개 평가요소로 평가분야의 틀(안)을 구성하였다(Table 1).

이러한 평가분야의 틀은 실제 평가 시에는 사업의 유형 및 평가수요발생시점 등을 고려하여 보다 유연성 있게 평가체계를 구성하도록 할 수 있다. 대상부지 기초평가, 사업성평가, 사업수행능력평가, 투자자보호계획평가로 전체의 평가체계를 구성하였으나 공모형사업의 경우 대상부지 기초평가의 비중은 최소한으로 하고, 사업성평가 및 투자자보호계획평가의 비중을 확대하는 것이 필요하다. PF 대출목적의 평가인 경우에도 대상부지 기초평가부분은 이미 완료된 상태이므로 서류 확인점검으로 평가여부를 결정하고 사업성과 사업수행능력 평가에 집중할 필요가 있다.

평가요소는 위에서 제시한 48개 필수요소 및 선택요소로 구분하여 필수요소는 반드시 평가에 반영하되, 선택요소는 사업의 특성, 유형 등을 고려하여 선택적으로 적용할 수 있도록 구성한다. 주거용의 경우 최종소비자의 편리성과 쾌적성에 대한 분석이 추가적으로 반영되어야 하며, 분양률과 가격에 영향을 줄 수 있는 부지특성, 교육여건, 쾌적성 등을 추가하여 평가할 수 있다. 상업용의 경우 소비자가 자신의 수요(needs)에 적합한 상품들을 편리하게 구매할 수 있도록 배치되어야 하기에, 쇼핑의 편리성을 확보하기 위해 관련 지자체 별로 상이한 주차장 인허가 기준 등을 점검해야 하며, 입지여건에서는 유동인구, 유사업종의 분포도를 검토하여 중복된 상품 판매시설을 최소화하고 연관 상품 판매시설 간 연계성은 극대화 하는 것이 가능하다. 복합개발용의 경우 사업구상에 따라 주거용과 상업용의 평가요소를 포함하도록 하고 레저·관광용이 포함된다면 다음과 같은 평가요소도 추가적으로 포함시킬 수 있다. 복합개발의 경우 도입시설 별로 국토이용관리법, 도시계획법, 건축법 등 해당 부지 내에 시설물 도입 가능성을 면밀히 검토해야 하며, 사업성을 높이기 위해서는 유사시설과의 차별적인 서비스를 공급할 수 있어야 하며, 해당시설의 운영노하우도 중요한 평가요소가 될 수 있다.

Table 1. Development project evaluation system (Proposed)

Evaluation field	Evaluation item		Evaluation factor
Site	Physical compatibility	Characteristic of site	Physical development condition
	Legal suitability	Related Law & Regulation	Conformity with development related law and regulation
		Upper plan	Conformity with development related upper plan
	Administrative suitability	Permission of development	Possibility of alteration of the purpose of use, Permission to use, Permission to build
Security of site		Level of the security of site, Relationship of rights and duties	
Feasibility	Market	Macro economic indicators	Economic and real estate price trend, real estate policy trend
		Location condition	Conditions of traffic, location, land use, educational environment, amenity and public facilities
		Market environment	Balance between supply and demand, Suitability of product composition
	Profit and loss elements	Project cost	Suitability of site securing cost, construction cost, and other project cost
		Business revenue	Suitability of the amount and price of selling or rent
	Earnings and expenses index	Overall balance	Cash flow, IRR, ROI
	Investment risk	Level of investment risk	Sensitivity
		Capital safety	Ratio of owner's equity
		Risk of construction-halted	Construction company's capability, Agreement for the responsibility of completion
		Risk of fluctuation of revenue	Level of securing lessee, plan of minimizing vacancy rate and reinforcing credit
Ability to repay the debt		LTV, DSCR, Estimated Salvage value	
Developer's Capability	Management ability	Professional manpower, Experience and credit rating, Project management system	
	Business ability	Developer's credit rating, developer's similar project experience, ratio of owner's equity and suitability of organizing consortium	
Investor protection plan	Dividends and operation plan	Ratio of dividends, Capital use plan	
	Exit Plan	Suitability of pay off plan, Exit Plan, Cashability	

### 4.2 부동산개발사업 평가배점

부동산개발사업 평가체계의 지표 및 가중치 도출을 위해 부동산 산업 관련 전문가 34명을 대상으로 설문조사를 수행하였다. 응답자의 평균 근무기간은 16.23년으로 전문성을 갖

고 있다고 판단되며, 구성은 사업주체이자 피평가자인 시행사, 신탁사, 리츠가 27%, 사업참여자인 시공사가 15%, 참여자이자 평가수요기관인 금융사와 보증기관이 23%, 민간 평가기관이 27% 등이며, 주사업 분야 및 관심분야는 주거용이 37%로 가장 많았다. 설문조사는 평가항목의 성격에 따라 평가수요(PF대출시, 개발리츠 영업인가시, 투자자모집시), 사업유형별(주거용, 상업용, 복합개발용)로 구분하여 실시하였으며, 4개 평가분야간의 가중치는 AHP기법으로 설문지를 구성하여 평가수요별로 조사하였다. 4개 평가분야는 20개 평가항목으로 나뉘고 다시 48개 평가요소로 구성되는 위계적인 구조를 반영하여 설문지를 작성하되 평가요소는 사업특성에 따라 가중치를 자유롭게 적용할 수 있도록 20개 평가항목에 대해서만 계층적 설문지를 구성하여 조사하였다.

평가요소의 중요도를 5점 만점으로 설문한 결과, Table 2에 나타난 바와 같이 가장 중요한 평가요소는 분양(임대)가격의 적정성(4.81점), 현금흐름분석(4.65점), 수요공급분석의 적합성(4.48점) 등 주로 사업성평가를 위한 요소로 나타났으며, 가장 중요하지 않다고 생각하는 평가요소는 상업용 시설의 교육 및 환경요건(2.77점)이며 나머지 평가요소는 중요도가 보통(3점)이상으로 나타났다.

평가시 평가분야의 통합, 분리, 평가항목, 평가요소의 조정, 배점조정 등은 전문가와 민간평가기관 간에 사전협의를 통해 확정하여 진행하되, 수행과정에서 상호협의를 의해 수정하여 평가를 실시할 수도 있다(Shin & Park 2005). 부동산 평가분야-평가항목(세부평가항목)-평가요소의 위계구조 하에서 평가분야 및 평가항목의 배점을 일정한 범위 내에서 가능하도록 정해주지만, 평가분야 및 항목의 배점은 사업의 특성, 유형, 사업의 목적 등을 고려하여 20%범위 내에서 자율적으로 조정하여 평가를 실시하도록 한다.

평가요소의 중요도는 항목별 등급을 산출할 때 가중치로 활용이 가능하다. 예를 들어 상업용 시설의 입지여건을 분석할 때 교통여건 및 지리적 위치에는 등급별 점수에 중요도(4.77)를 곱하여 중요도가 낮은 교육 및 환경요건(2.77)보다 점수가 더 높게 반영되게 할 수 있다. 평가항목별 등급 또는 점수가 산출되면 앞에서 도출한 항목별 가중치를 반영하여 최종 사업의 등급을 산출하게 된다. 일례로 공모형 PF사업의 경우 대부분 PF대출 시에 평가수요가 발생하고 복합개발용이기 때문에 주변시장여건 점수에는 11.4를 곱하고 손익요소 점수에는 9.1을 곱하여 가중평균하여 사업의 최종 점수 및 등급을 산출하게 된다(Table 3).

평가항목의 점수를 5단계 등급분류방식으로 종합하여 해당 부동산 사업의 평가결과를 제시할 수 있게 된다. 특히 등급 간 점수를 동일하게 적용할 경우 종합평가결과를 판정할 때 변별력이 낮아지므로 Table 4와 같이 점수 차이를 조정하여 기준점수를 제시하였다.

Table 2. Weighting Factor of Evaluation Items

Evaluation field	Evaluation item	Evaluation factor	Importance	
Site	Common	Physical development condition	3.50	
		Conformity with development related law and regulation	4.27	
		Conformity with development related upper plan	4.08	
		Alteration of the purpose of use	3.92	
		Permission to use	4.19	
		Permission to build	4.27	
		Level of the security of site	4.31	
		Relationship of rights and duties	4.00	
Feasibility	Common	Economic and real estate price trend	3.88	
		Real estate policy trend	3.62	
	Residential	Traffic condition, location	4.38	
		Land use	3.58	
		Educational environment	4.23	
	Commercial	Condition of amenity and public facilities	3.88	
		Traffic condition, location	4.77	
		Land use	4.12	
	Complex	Educational environment	2.77	
		Condition of amenity and public facilities	3.77	
		Traffic condition, location	4.54	
		Land use	3.88	
	Feasibility	Common	Educational environment	3.65
			Condition of amenity and public facilities	3.92
			Balance between supply and demand	4.48
			Suitability of product composition	4.07
Suitability of land cost			4.38	
Construction cost			4.19	
Common		Other project cos	3.46	
		Suitability of the amount of selling or rent	4.04	
		Suitability of the price of selling or rent	4.81	
		Cash flow	4.65	
		IRR	3.69	
		ROI	3.58	
		Sensitivity analysis	4.15	
		Ratio of owner's equity	3.88	
		Construction company's capability	4.27	
		Agreement for the responsibility of completion	4.31	
		Level of securing lessee	4.31	
		Plan of minimizing vacancy rate	4.15	
Plan of reinforcing credit	4.00			
Distribution guarantee	3.92			
LTV	4.04			
DSCR	4.19			
Estimated Salvage value	3.96			
Developer's Capability	Common	Professional manpower	3.69	
		Experience and creditrating	3.92	
		Project management system	4.00	
		Developer's credit rating	4.27	
		Developer's similar project experience	3.73	
		Developer's ratio of owner's equity	3.77	
		Suitability of organizing consortium	3.08	
Investor protection plan	Common	Ratio of dividends	3.04	
		Capital use plan	4.08	
		Lessee protection plan	3.77	
		Suitability of pay off plan	3.42	
		Exit Plan	3.96	
		Cashability	3.92	

Table 3. Evaluation item and weighting value depending on project type

Evaluation Item		PF			Rells			Investment		
		Residential	Commercial	Complex	Residential	Commercial	Complex	Residential	Commercial	Complex
Site	Physical compatibility	5.5	5.5	5.5	5.0	5.0	5.0	4.4	4.4	4.4
	Legal suitability	7.9	7.9	7.9	7.2	7.2	7.2	6.0	6.0	6.0
	Administrative suitability	7.6	7.6	7.6	7.1	7.1	7.1	6.2	6.2	6.2
Feasibility	Market	12.3	12.0	11.4	11.1	10.8	10.3	11.6	11.3	10.8
	Profit and loss elements	8.9	9.0	9.1	8.1	8.1	8.2	8.5	8.5	8.6
	Earnings and expenses index	9.2	8.0	8.6	8.3	7.3	7.7	8.7	7.6	8.1
	Investment risk	9.0	10.4	10.3	8.1	9.4	9.3	8.5	9.8	9.8
Developer's Capability	Management ability	8.9	8.9	8.9	10.4	10.4	10.4	9.9	9.9	9.9
	Business ability	11.1	11.1	11.1	11.3	11.3	11.3	12.8	12.8	12.8
Investor protection plan	Dividends and operation plan	7.8	7.8	7.8	11.5	11.5	11.5	11.0	11.0	11.0
	Exit Plan	11.8	11.8	11.8	11.9	11.9	11.9	12.3	12.3	12.3
Total		100	100	100	100	100	100	100	100	100

Table 4. Scoring and Grading

Grade	Description	Score	Difference
A	The best	95~100	10
	Very good	90~95	
B	Good	80~90	20
	Above average	70~80	
C	Average	60~70	30
	Below average	50~60	
	Poor	40~50	
D	Very poor	1~40	40
E	Serious	0	-

## 5. 결론

본 연구에서는 부동산개발사업의 무분별한 추진을 억제하고 객관적인 평가가 가능하도록 기존 부동산개발사업 평가체계의 문제점을 짚어보고 이를 보완할 수 있는 부동산개발사업의 평가항목 및 평가기준 등을 평가수요 및 사업유형 등 사업의 성격에 맞게 적용할 수 있는 전반적인 평가체계를 제안하였다.

본 연구에서 제안한 부동산 평가체계 및 운영방안을 통해 우선, 부동산 평가체계를 제도화하여 표준화함으로써, 보다 일관성 있는 평가가 가능할 것으로 기대되며, 개발업자가 필요로 하는 경우에 보다 공신력 있는 평가검증기구를 활용할 수 있도록 함으로써, 기존 부동산 평가시장의 질서를 존중하면서도 평가결과의 신뢰성확보를 원하는 평가수요자의 요구에 부응(민간 평가시장에 대한 지원)할 수 있을 것이다. 아울러 평가 자료의 통일적 축적이 가능하게 될 것이다.

그러나 제안한 새로운 평가체계가 시장의 반발 없이 정착하기 위해서는 평가검증에 따라 발생하게 될 추가 비용, 시간을 최소화하는데 노력을 기울여야 할 것이며, 전문기구의 검증 받은 개발사업 평가 결과의 활용도를 다양화하기 위하여 평가수요자 맞춤형 평가가 수행되어야 하고, 평가전문기구의 전문성이 확보되어야 할 것으로 판단된다.

이후 사업 특성에 맞는 평가항목 및 기준의 개발과 관련 평가 정보를 축적하고, 평가대상 사업에 대한 지속적인 모니터링 결과를 향후 평가체계의 구축에 반영하여야 본 연구에서 제안한 평가체계가 더욱 내실화를 기할 수 있을 것이다. 아울러 부동산개발업자에 대한 사업수행능력평가·공시제도 운영 결과 모니터링을 통한 부동산 개발업자의 사업수행능력을 제고하여야 할 것으로 판단된다.

## 감사의 글

2013년도 국토교통부의 지원을 받아 수행된 “부동산개발사업 평가기준 및 운용 방안 연구” 결과의 일부임.

## Reference

- Jeong, H. N., Lee, S. W., Kim, J. H., Park, J., Kim, M. C., Kim, S. C., Ryu, K. R., Kim, S. Y., Lee, H. L., and Bae, Y. J. (2013). “Plan for Assessment of Real Estate Projects” Korea Housing Guarantee Co. Ltd.
- Kim, J. Y. and Lee, S. S. (2009). “A Study on the improvement of real estate development” Ministry of Land, Transport and Maritime Affairs.
- Kim, M. H. (2006). “Trends and Management of Overseas Real Estate Development” *Construction Engineering and Management*, KICEM, 7(4), pp. 3-7.
- Kim, M. J., Kim, J. H., and Hyun, C. T. (2012). “Improvement of Evaluation Criteria for Developer Selection of Public-Private Partnership Project of Mixed-use Development” *Journal of the Architectural Institute of Korea*, AIK, 28(9), pp. 155-164.
- Kim, S. C., Park, C. J., and Yoon, J. S. (2004). “A Feasibility Study on Small-sized Rental Residential Building Project through Risk Management” *Korea Journal of Construction Engineering and Management*, KICEM, 5(3), pp. 97-105.
- Lee, I. H. (2011). “Influence of Revision of Real Estate Investment Cooperation Law on the Construction

- and Real Estate Market” Hana Institute of Finance Report.
- Lee, S. Y. (2005). “Current Status and Task of Korean Real Estate Projects” *Construction Engineering and Management*, KICEM, 6(4), pp. 3-7.
- Oh, D. H. (2008). “A Study on Distinction and Direction of Subscription Guides by Comparing and Analyzing Writing Standards by Item on PF Subscription Guide for Developing Center of Commercial Area in Newtown” *Journal of Korean Urban Management Associatio*, KUMA, 21(2), pp. 259-276.
- Shin, W. S., and Park, G. J. (2005). “Identifying Criteria for Feasibility Study of Housing Development Projects” *Korea Journal of Construction Engineering and Management*, KICEM, 6(5), pp. 110-118.

---

**요약 :** 2000년대 PF(Project Financing)의 적극 활용을 통해 부동산개발 및 PF 시장이 급성장하였지만, 이후 세계금융위기의 여파로 부동산 경기 침체로 인해 상당수의 개발사업이 정상적으로 추진되지 못하게 되었다. 이러한 현상은 철저한 사업성 분석 없이 무리하게 사업을 추진한 것이 근본적인 원인으로 판단된다. 이에 본 연구에서는 부동산개발사업의 무분별한 추진을 억제하고 객관적인 평가가 가능하도록 기존 부동산개발사업 평가체계의 문제점을 짚어보고 이를 보완할 수 있는 부동산개발사업의 평가항목 및 평가기준 등을 평가수요 및 사업유형 등 사업의 성격에 맞게 적용할 수 있는 전반적인 평가체계를 제안하였다. 본 연구에서 제안한 부동산 평가체계 및 운영방안을 통해 부동산 평가체계를 제도화하여 표준화함으로써, 보다 일관성 있는 평가가 가능할 것으로 기대되며, 아울러 평가자료의 통일적 축적이 가능하게 될 것으로 기대된다.

**키워드 :** 부동산 개발사업, 사업성, 평가지표

---