

부동산개발사업 평가의 항목별 중요도 산정과 활용방안

Measuring the Importance of Evaluation Factors and Its Application for
Real Estate Development Project Assessment System

김재환 백석문화대학교 부동산과 조교수(제1저자)
Kim Jaehwan Assistant Prof., Dept. of Real Estate,
Baekseok Culture Univ.(Primary Author)
(jaehwan@bscu.ac.kr)

정희남 국토연구원 선임연구위원(교신저자)
Jung Heenam Senior Research Fellow, Korea Research Institute for
Human Settlements(Corresponding Author)
(hnjung@krihs.re.kr)

목 차

I. 서론

1. 연구의 배경 및 목적
2. 연구의 범위 및 방법

II. 이론적 고찰

1. 개발사업의 리스크와 리스크 평가
2. 현행 부동산개발사업 평가제도
3. 선행연구 검토

III. 부동산개발사업 평가체계

1. 평가분야별 평가체계 검토
2. 평가체계의 구축

IV. 평가체계의 분석

1. 조사 개요
2. 분석 결과 및 배점

V. 결론

1. 연구의 결과
2. 연구의 의의 및 과제

I. 서론

1. 연구의 배경 및 목적

우리의 부동산개발사업은 개발사(시행사)와 건설사(시공사), 그리고 대주단 등 개발사업 참여자 간의 독특한 역할분담 체계로 진행되어왔다. 개발사는 사업의 주체로서 개발사업과 PF대출에 대한 포괄적인 책임을 진다. 그러나 실질적으로는 사업구상, 부지매입, 주무관청의 인허가 절차, 건설사 선정 등 비교적 사업 초기의 주요 역할이 개발사에 집중되었고, 선정된 건설사가 이후의 개발사업을 주도하는 경우가 대부분이다(김재환 · 이상엽, 2006a). 이러한 개발사는 자본과 인력의 부족 등으로 사업수행능력, 특히 사업자금 조달능력이 부족하였다. 반면, 건설사는 본래 개발회사와 도급계약을 바탕으로 건축시공 기능만을 담당하여야 하지만, 실질적으로는 책임준공 및 책임분양, 원금 및 이자 지급보증, 채무인수 및 연대보증 등 다양한 형태의 신용보강을 제공함으로써, 개발사업에서 발생 가능한 리스크 대부분을 부담하는 기형적인 역할을 담당하였다(김현아, 2007). 이러한 이유로 하나의 변수만 달라져도 개별 사업장의 리스크가 커지고, 한 사업장의 손실이 다른 사업장의 부도로 연결되어 해당 건설사의 부도 가능성이 높아질 뿐 아니라, PF를 매개로 연결된 금융권, 연대보증으로 인한 다른 건설회사로 연쇄적인 파급이 불가피하다는 한계가 지난 몇 년 동안의 경기침체 때 확인되었다(이갑석 · 이현석, 2012).

금융기관은 개발자금을 대어해주는 역할을 담당한다. 개발사업에 대규모 자금이 소요되기 때문에 대부분 두 개 이상의 금융기관이 대주단(syndicate)을 구성하여 참여한다. 그런데 금융기관은 자금대출에 필수적인 사업성 평가를 경시하고, 담보능력이 부족한 개발사보다 건설사에 신용보강을 요구하는 실질

적인 기업담보대출 형태로 PF대출을 운용해왔다(최수석, 2012). 즉, 사업성이 아니라 건설사의 신용공여에 기반하여 PF자금을 대출하면서 사업의 성패 여부와 상관없이 대출금을 회수해왔다. 사업성 평가기관은 평가 의뢰인의 수입료에 기반하는 수입구조와 비전문가에 의한 평가구조로 객관적인 평가결과 도출에 한계를 지니고 있다.

이러한 현실적인 문제로 PF구조의 한계성을 개편해야 한다는 지적이 지속적으로 제기되어왔다. 개선 대안에 대해서는 참여주체별로 상이하였다. 개발업자는 개발전문리츠 육성, 공신력 있는 사업평가 의무화 등 주로 자금조달 능력 제고방안을 대안으로 제시하였다. 반면 건설사는 건설사에 집중된 리스크를 부동산개발업자 등 개발사업 참여자에게 분산할 수 있는 대안을, 그리고 금융기관은 건설사의 대형화를 비롯한 건설한 재무파트너 확보를 선호하고 있다(손재영 · 이준용, 2012).

부동산시장의 구조변화에 따른 개발사업 참여주체 간의 역할 분담이 요구되는 최근 상황에서, 본 논문은 PF구조 개편의 핵심인 개발사업의 사업성을 범용적으로 분석할 수 있는 평가지표를 제안하고, 앞으로 객관적인 사업성 평가체계를 확립할 수 있는 방안을 제시하고자 한다.

2. 연구의 범위 및 방법

우리나라에 개발(시행)과 건설(시공)업무가 분업체계를 이룬 때는 1994년 준농림지역에서 민간의 개발사업을 허용한 때이지만, 분업체계가 가시화된 때는 1997년 외환위기 때 개발업과 건설업 구조조정을 추진한 이후였다(정희남, 2009). 이를 고려하여 연구의 시간적 범위는 건설사에서 개발기능의 분리가 본격화되고, PFV 등 부동산개발금융제도가 제도화된 2000년 중반 이후부터 현재까지로 한다. 부동산개발

사업 관련정책은 전국에 걸쳐 동일하게 시행되는 것이 현실이다. 이를 고려하여 공간적 범위는 전국을 대상으로 하였다. 다만, PF사업 대부분이 현실적으로 서울 등 대도시권에서 일어나고 있다는 현실을 감안하였다. 최근 어려움을 겪고 있는 부동산개발사업(PF사업 포함)을 정상화하기 위해서는 다양한 분야의 제도적 개선이 필요하다. 그러나 상호 연계된 개선방안 모두를 단시간 내에 그리고 한 번에 해결하기는 어렵다. 따라서 내용적 범위는 이들 제반 정책과제의 핵심인 사업평가체제로 한정하였다.

본 논문은 모두 5개 장으로 구성하였다. 먼저, 연구의 배경과 목적을 밝힌 1장에 이어 2장은 우리의 부동산개발사업 평가제도와 선행연구를 검토하였다. 3장은 부동산개발사업의 사업성평가체계 구축에 선행되는 개별 평가항목을 도출하였다. 4장은 구축된 사업성평가체계 개별항목의 중요도를 측정하고 평가항목별 배점기준과 함의를 도출하였다. 5장은 결론으로 연구의 주요 결과를 요약하고, 기대효과와 향후 과제를 제안하였다.

II. 이론적 고찰

1. 개발사업의 리스크와 리스크 평가

부동산개발사업은 개발사업 초기부터 분양 및 준공에 이르기까지 다양한 위험성(risk)을 안고 있다. 위험성 또는 리스크를 사전적으로 정의한다면 어떤 사업의 추진과정에서 발생할 수 있는 '손실, 손상, 불이익, 파괴의 모든 가능성(the possibility of loss, injury, disadvantage, or destruction)' 또는 '기대한 것을 얻지 못할 가능성, 기대와 현실의 격차, 불확실성 자체, 불확실성의 결과' 등으로 다양하게 말할 수 있다(Rothkopf, 1975).

이러한 사전적 의미의 리스크를 개발사업에 적용

할 경우 개발사업의 리스크란 '개발사업(project)의 수행 목적을 달성하지 못하게 하는 부정적인 영향'이나 '예측이 불완전한 사건들이 프로젝트에 미치는 누적적인 영향'으로 정의할 수 있다(Kerzner, 1995). 아울러 '프로젝트 목적에 영향을 미치는 어떠한 사건이 발생할 수 있는 가능성' 즉, 부정적 사건의 노출과 발생가능 결과의 정도라고 말할 수 있다(Wideman, 1986). 이를 종합하면 개발사업의 리스크란 결국 당해 개발사업의 손실과 피해의 잠재가능성으로 정의할 수 있다. 그동안 개발사업의 리스크를 논의한 주요 연구들 역시 개발사업이 미래 상황의 불확실성 속에서 추진되는 데에 따른 부정적인 결과 또는 요인을 리스크로 보아왔다. 그리고 이때의 리스크는 결국 재정적인 손실 가능성으로 귀결된다. 여기에는 부동산개발회사의 부주의한 행동에 따른 피해 가능성도 포함된다.

다른 한편, 개발사업의 리스크는 개발사업의 불확실성(uncertainty)의 하나로 볼 수 있다. 흔히 불확실성은 사업위험을 포함하는 보다 넓은 개념으로 여긴다. 예컨대 불확실성이란 미래 사안의 예측이 불가능하여 그 결과를 판단할 수 없는 상황을 말한다. 그 결과가 나쁘게 나타나는 경우 그 불확실성을 '리스크'라고 부르고, 그 결과가 좋게 나타나는 경우 그 불확실성을 '기회'라고 부른다(PMI, 2000). 다시 말하면 개발사업의 불확실성을 논의할 때 부정적 측면의 리스크만 보는 대신에, 긍정적 측면의 기회 역시 동시에 봐야 한다는 것이다.

따라서 개발사업의 리스크는 개발사업에 내재한 불확실한 사건에서 발생할 수 있는 긍정적이거나 부정적인 영향 또는 그들 양면적인 발생 가능성 모두를 동시에 고려할 필요가 있다. 예컨대, 개발사업 추진과정에서 시공에 대한 공기연장이나 추가비용 발생 등에 따른 손실(loss), 피해(damage), 결여(lack) 등과 관련된 부정적 측면의 리스크가 항상 잠재해 있지만, 반

면에 개발사업이 미래의 수익(profit), 이익(gain), 기회 창출(opportunity) 등과 같은 긍정적인 측면도 내재해 있다는 것이다.

개발사업의 성패가 미치는 영향이 적지 않다. 개발사업은 장기적으로 시행되고 많은 자본이 투자되며 다양한 주체가 참여하는 종합적인 사업이기 때문이다. 따라서 추진하고자 하는 사업의 사업계획을 바탕으로 개발사업 자체의 사업적인 가치를 사전에 평가하는 사업성 평가제도의 중요성이 매우 크다. 개발사업의 평가는 당해 개발사업이 장기적인 수익성을 바탕으로 개발사업의 가치를 증대시킬 수 있는가를 판단하는, 즉 개발사업의 경제적 타당성에 영향을 미치는 요인을 객관적으로 검증하는 일련의 과정을 뜻한다. 여기에는 계획된 당해 개발사업의 시장성과 경제적 가치를 분석하는 경제적 타당성, 당해 개발사업을 위한 자금조달·수익성·차입금 상환능력 등을 분석하는 재무적 타당성, 도입시설의 규모·생산기술·입지·건설일정 등을 조사하는 기술적 타당성 등이 포함된다. 개발사업의 사업성 평가에서 핵심사항은 경제적 및 재무적 타당성 분석이며, 이러한 분석 과정을 통하여 개발사업의 리스크를 최소화하고 줄이고 기회는 최대한 확보할 수 있어야 한다.

개발사업의 사업성 분석은 사업 수행주체, 당해 개발사업의 내용 등에 따라 차이가 있기 때문에, 검토항목별로 접근방식을 달리할 수 있다. 동일한 개발사업이라도 참여주체별로 사업성을 인지하는 시각이 다르기 때문이다. 예컨대 부동산개발업자는 투자수익 및 투자위험에 대한 사전평가를 통해 투자대안별 우선순위를 확정하고자 한다. 이때의 핵심 주제는 NPV, IRR 등 현금흐름분석이다. 반면에 금융기관은 우량거래처 발굴 및 여신 부실화 예방에 초점을 둔다. 현금 흐름의 안정성이 중요하기 때문에 DSCR이 중요하게 분석된다. 반면에 정부는 국가재정사업에 한정된 예산의 효율적 배분이 중요하다. 따라서 BC Ratio 등이 중요하게

다루어진다. 이하에서는 이러한 측면에서 현행 부동산 개발사업 평가제도를 소개하고자 한다.

2. 현행 부동산개발사업 평가제도

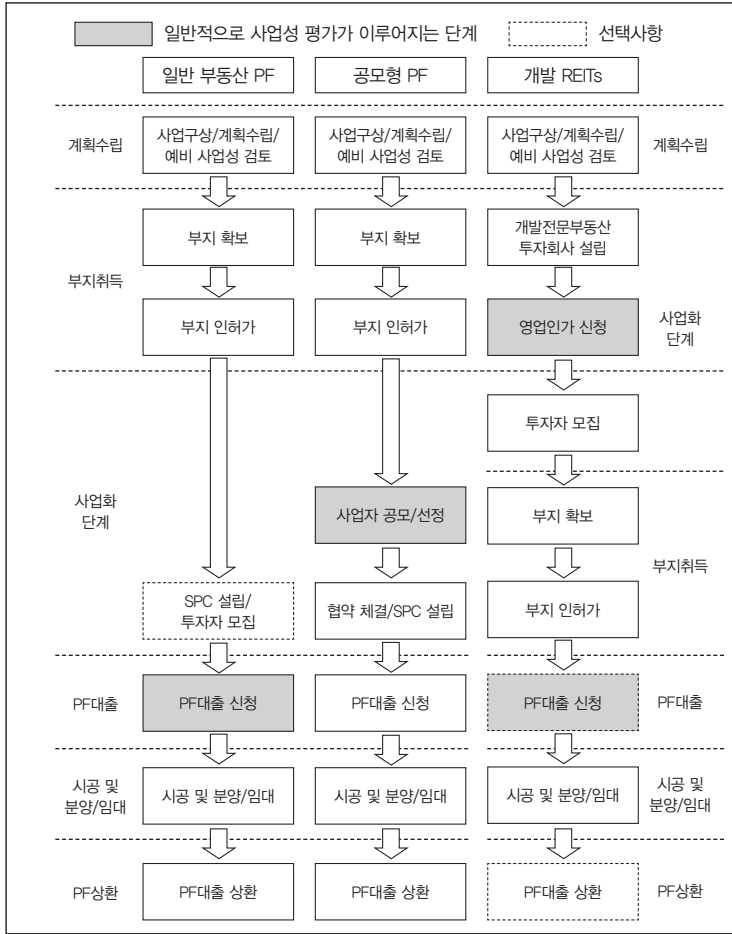
1) 사업성 평가제도

현행 우리의 사업성 평가제도는 개발금융제도를 기준으로 네 가지 유형으로 구분할 수 있다.

첫째, 일반 PF사업과 관련한 평가제도로 금융감독원에서 제시하는 ‘부동산 PF 리스크 관리지침’에 따라 은행협회, 보험협회, 금융투자협회 등은 각각 ‘부동산 PF 리스크관리 모범규준’을 운영하고 있다. 개별 은행 등은 이를 기준으로 자체 PF대출 가이드라인 및 사업성 평가제도를 운용한다. 둘째, 공모형 PF사업과 관련한 사업성 평가제도로서, 공공기관마다 민간사업자를 공모할 때 적용하는 사업성 평가기준을 자체적으로 운영하고 있다. 셋째, 개발리츠사업과 관련한 사업성 평가제도로 「부동산투자회사법」에서 제시하는 기준에 따라 부동산투자자문협회에서 만든 사업성 평가 표준지침에 따라 운영하고 있다. 개발리츠의 사업성 평가는 「부동산투자회사법」에 의한 영업인가 조건으로 수행하며, 평가 결과는 투자자 등의 참여여부 타진에 활용할 수 있다. 마지막으로, 기타 평가제도를 들 수 있다. 대한주택보증 등 보증기관의 주택사업금융(부동산 PF) 보증심사는 보증 신청된 주택개발사업의 부동산 PF에 대하여 해당 사업의 사업성을 평가한다. 공공투자사업에 실시하는 KDI 예비타당성조사는 총사업비 500억 원 이상의 공공재정투자사업 등에 대하여 예비타당성을 조사한다. 한편 일반 건설업체는 개발회사가 추진하는 개발사업에 도급업체로 참여할지를 판단하기 위하여 자체 평가기준을 운용한다.

<그림 1>은 사업성 평가의 위치를 일반 부동산 PF 사업, 공모형 PF사업, 개발리츠사업 등 부동산개발사

그림 1 _ 부동산개발사업 유형별 사업성 평가의 위치



자료: 정희남 외, 2013, p79.

업 유형별로 요약하여 보여주고 있다. 먼저, 일반 부동산 PF사업은 개발업자의 사업구상을 기초로 당해 사업부지의 확보 및 인허가를 취득한 후 건설사의 신용공여로 추진하는 개발사업 형태다. 이때 사업성 평가는 부지 확보 및 개발사업 인허가를 취득한 후 PF대출 신청 전에 신용평가회사, 회계법인 등 민간평가

기관이 수행한다. 주요 평가내용은 대상부지의 확보 여부, 개발구상 및 사업가치, 수익성, 자본 건전성 등이다.

둘째, 공모형 PF사업은 발주처인 공공기관이 당해 사업부지 제공을 전제로 공모한 민간사업자의 사업능력을 결합한 민관합동 개발사업 형태다. 이 사업의 평가목적은 기본적으로 민간사업자 선정과 공공기관 보유토지의 매각대금을 원활히 회수하려는 데 있다. 여기에서 구체적으로 이 사업의 사업계획서에 대한 사업성 평가는 공모단계에서 민간사업자가 민간평가기관에 의뢰한 1차 평가¹⁾와 공공기관이 민간사업자가 제출한 사업성 평가보고서를 공모지침서 기준으로 평가하는 2차 평가²⁾로 이루어진다. 1차 평가는 공모단계에서 민간사업자가 민간평가기관에 의뢰하고, 2차 평가는 민간사업

자 선정을 위하여 공공기관이 평가위원회 또는 평가단을 구성하여 민간사업자가 제출한 사업계획서를 평가한다. 평가단의 구성은 교수, 공무원, 공공기관, 회계사, 감정평가사, 연구원 등이며, 인원은 공공기관마다 다소 차이가 있으나 약 20~40명 수준이다. 특히, 2차 평가의 평가체계는 공모기관과 사업유형에 따라 배점

- 1) 법적인 평가절차가 없고 공모단계에서 수행하는 사업계획서 평가이기 때문에, 엄밀한 의미의 사업성 평가라기보다 예비타당성 분석 수준에 그치는 경우가 많음. 주요 평가내용은 일반 부동산 PF사업을 준용하며, 여기에 대부분 수익성과 지역경제 및 국가경제 파급효과 등이 포함됨.
- 2) 일반적으로 개발건설계획, 사업운영계획, 토지가격의 세 부분으로 구분하여 평가함. 개발건설계획은 개발구상, 단지계획, 건축계획, 공공시설계획 등으로 구성되며, 사업운영계획은 컨소시엄 구성, 재원조달/운영계획, 사업성분석, 관리운영계획, 마케팅계획, 단지 활성화계획 등으로 구성됨. 기타 사업특성에 부합하는 특수한 평가 항목이 있는 경우도 있음(이전지 건설, U-IT 등).

기준은 상이하지만, 평균적으로 개발건설계획 315점, 사업운영계획 472점, 토지가격 213점 수준으로 구성된다. 사업성 분석내용은 주로 사업운영계획에 포함된다. 공모형 PF사업의 사업타당성과 관계없이 민간사업자의 개발이익이 과도하지 않도록 조정한다는 취지 등의 이유로 토지 공모가격의 배점을 중요하게 고려하고 있다(김재환·이상엽, 2011).

셋째, 개발리츠사업은 부동산투자회사에 투자하는 투자자를 보호하기 위하여 개발사업에 대한 개발 대상 토지와 개발방법 등이 포함된 사업계획서를 작성하여 부동산투자자문회사의 평가를 거치도록 의무화하고 있다(「부동산투자회사법」 제26조). 부동산투자회사는 평가결과를 개발리츠 영업인가 신청 시 국토교통부에 제출하고, 다른 한편으로 평가결과를 토대로 투자자 및 사업 참여자에게 사업 참여 여부를 타진하여 개발사업을 수행한다. 일반리츠는 부동산개발사업에 총자산의 30% 범위 내에서 투자할 수 있다. 일반리츠가 개발사업에 투자하기 위해서는 증권시장에 주식을 상장하여야 한다. 따라서 신용평가기관이 작성한 평가보고서를 제출하여야 한다(「부동산투자회사법」 제26조 제1항). 개발리츠는 부동산개발사업에 총자산의 70% 범위 내에서 투자할 수 있다. 개발리츠가 영업(변경)인가 신청 시에는 사업계획서 및 부동산투자자문회사의 사업성 평가서를 국토교통부장관에게 제출하여야 한다(동법 제26조 제3항). 평가주체로는 먼저, 일반리츠의 경우 「유가증권시장 상장규정 시행세칙 제4조의 3」에 따라 부동산투자자문회사, 공인회계사, 감정인 등이 평가한다. 그런데 증권거래소가 신뢰성 있는 평가 보고서를 요구하기 때문에 실질적으로는 3대 신용평가회사가 담당한다. 사업성 평가항목은 사

업참여자, 입지환경, 사업환경, 분양성, 수지 및 현금흐름 분석 등이다.

개발리츠는 「부동산투자회사법」의 규정에 따라 부동산투자자문회사가 부동산투자회사 자산의 투자·운용에 관한 자문 및 평가 등의 업무를 수행한다. 사업성 평가항목으로 동법에서는 구체적인 평가방법과 절차 등이 규정되지 않아 한국개발협회와 부동산투자자문협회가 CAMEL-RIS³⁾ 평가항목을 활용하여 사업성을 평가하고 있다.

마지막으로 기타 사업성 평가로는 주택보증기관이 주택건설사업자가 대출받은 주택사업금융(부동산 PF)의 원리금상환에 대한 지급보증을 심사하기 위해 수행한다. 평가대상으로는 주택건설 사업계획 승인(건축허가 포함)을 받은 경우로서 주택분양보증 및 주상복합 분양보증 대상사업에 대해서는 의무적으로 평가한다. 다만, 보증신청인이 주택보증기관의 환급이행사업장 매매계약을 체결한 경우는 평가의 무에서 제외된다. 주택보증기관의 평가는 보증신청인의 신청이 있는 경우에 실시하며, PF보증 취급 후에는 각 사업장별로 사후관리가 이루어진다. 평가항목으로는 사업장 현황 분석, 시장성 분석, 사업손익 분석 등이 포함된다.

2) 사업수행능력 평가제도

부동산개발사업의 사업수행능력 평가는 금융기관과 주택보증기관이 심사하고 있지만, 사실상 평가의 범위와 효과가 미미하다.

먼저, 금융기관의 사업수행능력 평가는 금융위원회가 제시한 ‘부동산 PF 리스크 관리지침’에 따라 개

3) CAMEL 평가항목은 Capital Adequacy(자본의 적정성), Asset Quality(자산의 건전성), Management(경영관리능력), Earning(수익성), Liquidity(유동성)이며, RIS 평가항목은 Risk Management(사업의 리스크 관리), Investor Protection Policy(투자자 보호), Structure(사업의 구조)임.

별 협회마다 별도 모범규준을 만들어 개발회사의 사업수행능력을 평가하도록 지도하고 있다. 은행권의 '부동산 PF 리스크관리 모범규준'은 시공사가 신용보강한 간접 신용공여(exposure)에 대해서만 관리를 의무화하고 있으며, 보험회사 '부동산 PF 리스크관리 모범규준' 역시 시공사의 신용보강 등 간접 신용공여(exposure)를 포함하여 부동산 PF 관련 투자한도 설정을 의무화하고 있다. 금융투자협회의 '부동산 PF 리스크관리 모범규준'은 PF대출 시 거래상대방의 위험분석을 위해 시행사와 시공사의 신용도 및 실적을 평가하도록 지도하고 있으나 구체적인 평가항목은 규정하지 않고 있다. 개별 협회의 지도에 따라 보험회사와 금융투자업자는 개발(시행)사의 신용도, 개발실적, 개발자금 투입 여부 등을 평가하도록 하고 있지만, 실질적으로는 건설(시공)사의 신용도, 재무구조, 시공능력, 사업경험 등을 여전히 더욱 중요하게 여기고 있는 것이 현실이었다.

한편 주택보증기관은 보증거래업체의 재무상태 및 경영능력에 대한 신용도를 평가하는 신용평가제도와 주택사업금융(PF)보증 심사 시 보증신청인에 대한 금융거래상황, 채무현황, 주택건설사업실적 등을 확인하는 절차를 포함한 사업수행능력 평가제도를 운영하고 있다. 평가대상은 보증거래를 하는 개발사업자를 포함한 주택사업자이며, 평가시기는 최초 거래업체는 최초 보증신청 전에 평가하며, 기존 거래업체의 경우에는 매년 4월 1일 이후 정기적으로 평가한다. 이외에도 필요한 경우에는 수시평가를 진행하고 있다. 평가의 유효기간이 신용평가등급 확정일로부터 1년이므로 수행능력평가는 매년 이루어지는 셈이다.

3. 선행연구 검토

먼저, 사업성에 대한 연구를 검토한다. 공모형 PF사업의 사업자 선정 평가항목을 다중회귀분석을 통하여 실

제 발주자와 참여자 간 특성과 사업자 선정에 영향을 미치는 주요 요인을 도출하고(김재환 외, 2010), 이들 평가항목을 체계화하여 발주처가 활용할 수 있는 방법론적 틀을 제공한 실무적 접근의 연구가 있다(김재환·이상엽, 2011). 몬테카를로 시뮬레이션을 이용한 연구에서는 토지가격 점수가 우선협상자 선정에 정(+)의 영향을 미치는 것을 제시하였고, 이외에도 사업계획서를 평가항목으로 고려할 것을 제안하였다(류강민 외, 2010). 포괄적으로 접근한 연구(오석건 외, 2007; 정찬우, 2010; 이서용, 2011)에서는 사례분석을 통하여 PF사업의 구조적인 문제를 도출하고, 이를 개선하는 방안으로 교육시스템 구축, 장기 마스터플랜 수립, 전문자산관리회사양성 등의 대안을 제시하였다. 평가지표와 사업성 결정요인 중심으로 접근한 연구들은 지역별 사례를 종합하여 토지, 교통, 환경, 경제 등 4개 집단(cluster)별 평가지표를 도출한 연구(김상원, 2012)와 PF대출의 평가지표를 종합하여 금융기관의 심사를 정량화한 후 사업의 현황과 특성, 대출조건을 기반으로 PF심사시스템의 방법론적 문제점을 지적한 연구(박원석, 2005; 박종덕·김호철, 2009; 최원해, 2009)도 있다. 국내 4개 은행의 대출 건수를 바탕으로 PF대출의 위험요인이 금융조건에 미치는 영향을 분석한 연구(김진·사공대창, 2009; 김진·서충원, 2011)는 실증적인 함의를 얻을 수 있었으나, 연구 결과가 구조화된 기업금융대출의 결과와 비슷하여 반드시 PF대출의 특성으로 보기는 어려웠다. 특히, 이들 연구는 기존의 다수 개발사업 리스크 연구에서 제시되었던 결과와 상반된 결과를 보여 이들 특성을 일반화하기에는 어렵다.

평가지표 구성 측면의 연구로는, PF대출의 리스크 분석 방법을 금융기관 입장에서 연체된 PF대출의 특성을 분석하여 리스크요인을 도출하고 요인별 중요도를 계층화 분석을 통해 산정한 것이 주류다(고성수 외, 2009; 이범구, 2010; 박정근, 2012; 박학목, 2011;

김완중 외, 2012). 개발사업의 범위를 지속가능한 주택건설사업으로 확대한 일부 연구는 개발사업의 평가요인을 추출하고 요인별 영향치를 도출하는 데 계층화 분석과 퍼지집합 활용방법을 사용하였다(Seo et al, 2004). 디벨로퍼 중심의 부동산개발사업에서 각 유형별 리스크를 분석하는 연구에서도 계층화 분석과 퍼지적분 방법을 사용하고 있다(김재환 · 이상엽, 2006b; 2011). 다른 연구에서는 실증분석에 응용되는 요인 분석의 약점을 보완하기 위해 AHP와 퍼지이론 그리고 시스템 다이내믹스를 결합하여 분석한 후, 설문조사의 측정항목에 연구자의 주관성과 응답자의 비밀관성을 배제할 수 있는 대안을 제시하기도 하였다(오상영 외, 2007). 이들 선행연구를 통해 평가분야의 속성을 도출하고 각 항목별 주요 영향치를 분석하는 연구 방법론은 계층화 분석과 퍼지이론이 다양하게 활용되고 있음을 확인할 수 있었다. 특히 질적 연구에서 연구자의 주관성을 배제하고 응답자의 애매모호한 평가를 객관화할 수 있도록 양 방법론을 결합하는 방법도 사용하고 있었다.

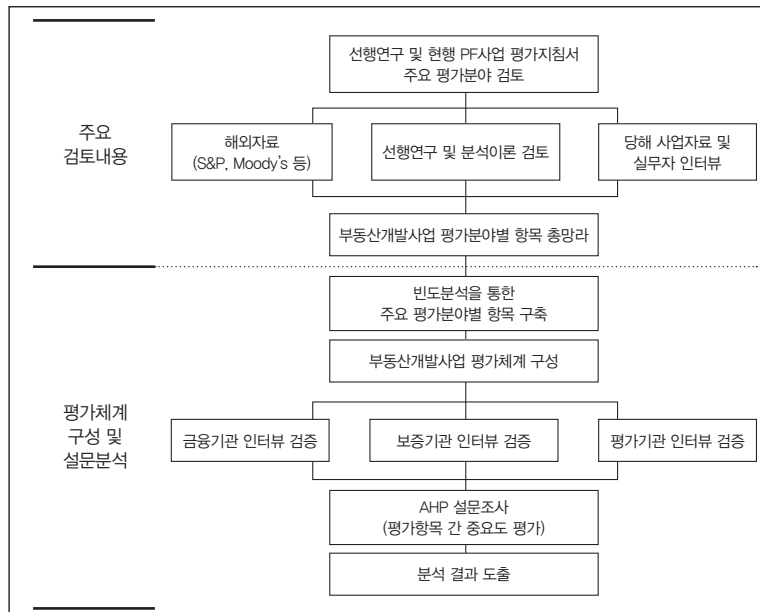
본 논문은 개발사업 참여주체인 개발회사와 건설회사, 금융기관과 보증기관, 재무적 투자자와 일반 소비자 모두가 범용적으로 활용할 수 있는 평가체계를 모색하고 있다. 이러한 측면에서 평가기관이 사업성을 평가할 때 응용할 수 있도록 가이드라인을 제공하는 것이 기존 연구와의 차별성이라고 판단된다.

III. 부동산개발사업 평가체계

1. 평가분야별 평가체계 검토

부동산개발사업의 사업성과 사업수행능력 평가항목을 구성하기 위하여 선행연구와 현행 PF사업의 평가지침서상의 주요 항목들을 분야별로 나열하고 추가적으로 주요 해외의 평가기관 보고서를 검토하였다. 끝으로 주요 개발사업 주체의 실무진과 인터뷰를 통하여 평가항목들을 총망라하고, 평가분야별로 계층을 구성한 다음, 평가항목을 구축하였다. 이상의 과정은 <그림 2>와 같으며, 구체적 내용은 다음과 같다.

그림 2_ 평가분야별 평가항목 도출과정



1) 사업성 평가분야 검토

부동산개발사업의 사업성은 사업부지의 입지와 주변환경, 경제상황에 크게 영향을 받는다(이인혁 외, 2010). 개별 사업 간에 연관성이 상대적으로 적고 개발사업 참여주체마다 다른 시각으로 사업성을 보기 때문에, 개별 사업장과 참여주체마다 서로 다른 평가요소가 사용된다.

본 논문은 <표 1>과 같이 참여주체가 사용하는 다양한

표 1_ 사업성 평가지표 도출을 위한 검토자료

자료	검토내역	
국내 실무자료	개발업자 관련 자료	<ul style="list-style-type: none"> • 개발업자 소개자료 • 개발업자 현황자료(연혁, 시행 및 시공실적 등) • 개발업자 재무자료(감사보고서, 결산서 등) • 개발업자 주주지분 • 대표이사 및 주요 임원 이력서
	건설업자 관련 자료	<ul style="list-style-type: none"> • 건설업자 공사지명원, 감사보고서, 사업보고서 등 • 건설업자 사업현황(사업명, 공사실행률, 분양률 등) • 차입금 내역(차입처, 이자율, 만기 등) • 담보 및 보증제공 내역(PF보증 포함) • 운전자금 내역 및 회수계획(매출채권, 재고자산, 대여금 등) • 신규 분양계획 및 수주계획 • 개발업자와 건설업자 간의 사업약정서(안)
	금융기관 관련 자료	<ul style="list-style-type: none"> • 부동산 PF 신용평가항목 • 부동산 개발금융 사업성 평가표 • 부동산 PF대출 평가기준 • 부동산 PF 기본 평가표 • 부동산개발사업 평가표 • PF사업 타당성 심사 기준표 • PF사업 사전검토항목과 평가
	신용평가기관 관련 자료	<ul style="list-style-type: none"> • 산업별 평가방법론 • 주거용 PF Loan Rating • 비주거용 PF Loan Rating • 부동산개발사업 PF Loan Rating
	정부기관(금융감독원)	<ul style="list-style-type: none"> • 프로젝트 금융 등급분류 기준
	토지 및 인허가 관련 자료	<ul style="list-style-type: none"> • 토지조서(매입 및 미매입분 구분, 필지수, 면적, 매입금액 등) • 사업 대상부지 관련 권리확인자료(등기부등본, 토지대장 등) 및 매입 진행상황 • 공시지가 또는 감정평가자료(확보되어 있을 경우 해당) • 도시계획 관련 자료, 각종 (교통)영향평가 관련 자료 • 건축허가 및 분양승인 등 인허가 관련 사항에 대한 현황과 심사의뢰서 제출자료 사본 • 취득 및 등록과 관련한 제반 비용 증명(수행된 내용)
	시설계획 및 향후 일정	<ul style="list-style-type: none"> • 사업추진 일정계획(공사 일정계획) • 분양 마케팅 전략 및 계획 • 시설 특징 및 장점 • 평면도, 단지배지도
	시장조사 자료	<ul style="list-style-type: none"> • 시장분석 자료 • 경쟁시설에 대한 검토자료(타 시설 분양사례 조사)
	재무추정 자료	<ul style="list-style-type: none"> • 총사업비 및 자금조달계획 • 사업수지 및 추정현금흐름
해외 실무자료	신용평가기관 자료	<ul style="list-style-type: none"> • S&P의 주요 신용평가 지표 • Moody's의 주요 신용평가 지표 • Pitch의 주요 신용평가 지표
학술자료	PF사업 개념 및 구조	<ul style="list-style-type: none"> • 국내·외 선행연구 분석을 통해 부동산 PF사업의 개념 및 구조 정리
	사업성 및 타당성 평가지표	<ul style="list-style-type: none"> • 부동산개발 PF사업의 유형별 정성적 평가지표 정리 • 부동산개발 PF 및 정량적 평가지표 정리
	개발사업 리스크 및 방법론	<ul style="list-style-type: none"> • 부동산개발 PF사업의 참여주체별 리스크 요인 도출 • 분석방법론 정리
전문가 의견	참여주체별 전문가	<ul style="list-style-type: none"> • 금융기관, 신용평가기관, 보증기관, 개발업 및 건설업자, 학계 및 연구소 등 전문가 의견

평가지표와 국내·외 문헌조사를 통해 사업성평가 관련 자료를 검토하였다. 먼저, 가장 중요한 주체인 PF대출 결정권자인 금융기관, 사업성을 평가하는 신용평가회사, 그리고 PF대출 보증업무를 담당하는 보증기관에서 사용하는 평가지표를 분석하였다. 사업성 평가 지표의 구체적인 항목을 확보하는 데는 각 참여기관의 영업상 비밀 등으로 인하여 일정한 한계가 있었다. 둘째, 2012년에 부동산개발협회와 한국감정원이 제시한 개발사업 사업성 평가항목, 국내·외 사업성 평가 관련 주제의 연구논문 등에서 제시 및 사용하는 사업성 관련 자료를 분석하였다.

이들 현행 사업성 평가 검토자료는 크게 4개 유형, 즉 대상부지, 개발구상 및 사업가치, 수익성, 자본건전성 분야로 구분된다. 각 평가분야별로 개발사업 참여 주체가 사용하고 있는 평가항목과 평가요소의 사용빈도를 분석하였다(정희남 외, 2013: 217-222). 그 결과를 요약하면 다음과 같다.

먼저, 현행 대지부지 평가 관련 항목은 부지확보 및 계약사항, 부지인허가 진행사항, 부지 기타 진행사항 등으로 분류된다. 둘째, 개발구상 및 사업가치 평가항목은 잔여자산가치, 개발 콘셉트 및 대상부지, 시공계획 및 건설, 마케팅계획, 입지분석, 개발 후의 가치평가 및 운용 등으로 구분된다. 셋째, 수익성 평가 관련 항목은 사업수지분석, 손익 및 배당계획으로 나누어진다. 마지막으로 자본건전성 평가 관련 항목은 자금조달 및 상환 계획으로 구성되어 있다.

그런데, 이들 평가 부분별 평가요소를 분석하는 과정에서 개발사업 참여주체별로 평가요소의 분류기준이 서로 상이한 점을 확인할 수 있었다. 평가주체별로 개발사업의 평가항목을 인식하는 중요도의 수준이 서로 다르다는 점도 볼 수 있었다. 평

가주체별로 사용하는 용어는 다르지만 개념은 유사한 평가지표가 중첩적으로 사용되는 측면도 있었다. 결국, 사업성 평가분야와 평가요소, 평가기준에 대한 용어와 개념을 금융기관, 신용평가회사, 보증기관 등이 공유할 수 있도록 단순화 및 표준화할 필요성이 있다는 것을 확인할 수 있었다.

2) 사업수행능력 평가분야 검토

사업수행능력 평가는 개발사업이 개발업자의 전문성과 체계적인 사업관리능력에 영향을 받는 점을 고려하여 실시하는 개발업자 역량에 대한 전반적인 평가다. 본 논문에서는 평가기관별로 사용하고 있는 사업수행능력 평가항목을 다음 절차에 따라 분석하였다. 먼저, 가장 중요한 평가주체인 금융기관, 신용평가회사, 그리고 보증기관에서 사용하는 사업수행능력 평가지표를 분석하였다. 둘째, 2012년에 부동산개발협회와 한국감정원이 제시한 사업수행능력 평가항목, 국내·외 사업수행능력 평가 관련 연구논문 등에서 제시하고 있는 사업수행능력 평가지표를 분석하였다. 셋째, 개발업과 유사한 건설업의 시공능력 평가지표를 추가하여 검토하였다. 이러한 절차 결과 현행 사업수행능력 평가분야는 크게 3개 유형으로 정리할 수 있었다. 경영상태, 사업구조관리, 유동성

표 2_ 사업수행능력 평가지표 도출을 위한 검토자료

평가대상	평가항목	검토내용
개발업자	경영진 평가	• 경영진의 신용도, 경영진 및 주주 경력, 관리체계
	실적분석	• 해당법인의 시행경력 • 각 사업별 사업수지 및 초기 분양률 • 유관사업의 실행경력
	재무구조	• 재무구조의 적정성 및 안정성
	재무적 융통성	• 대주주의 재무적 지원가능성 • 관계회사의 재무적 지원가능성 • 진행사업의 수익을 통한 cash-inflow • 부가적 담보제공 능력
	기타 사항	• 상기 평가항목에 미반영된 중요한 평가요소

관리 평가분야별로 평가기관 등 개발사업 참여주체가 사용하고 있는 현행 평가항목과 평가요소의 사용빈도를 분석하였다. 사업수행능력 평가 관련 지표의 경우에도 참여주체마다 서로 다른 지표와 개념을 사용하고 있었다. 사업성 평가지표와 같이 사업수행능력 평가지표 역시 개발사업 참여주체가 공유할 수 있도록 표준화가 필요하다는 것을 확인할 수 있었다.

3) 기초평가분야 검토

부동산개발사업 평가체계는 한편으로는 금융기관의 PF대출 심사, 다른 한편으로 투자자의 투자결정과 관련한 의사결정을 지원하는 데 목적이 있다.

따라서, 사업성 평가와 사업수행능력 평가로 되어 있는 개발사업 평가체계에 더하여 금융기관의 PF대출과 투자자의 투자유치(리츠의 개발사업 참여와 재무적 투자자의 개발사업 유치 등)의 특성을 고려하여 기본요소에 대한 평가지표를 검토할 필요가 있다. 이들 기초분야 평가는 대상부지 기초평가와 투자자보호계획 기초평가로 나눌 수 있다.

먼저, 대상부지 기초평가는 금융기관 및 보증기관

에서 PF대출 및 PF대출보증을 시행하기에 앞서 당해 사업부지의 사업화에 요구되는 기본요소를 평가하는 것이다. 여기에는 사업부지에 대한 인허가 취득 여부, 부지의 활용성, 건설사 신용보강 등의 특약사항이 포함되며, 주로 평가항목의 가부(○, ×)로 판단한다. 최근 민간 PF사업 및 공모형 PF사업 추진과정에서 참여기관 간의 침체한 이해대립 문제가 대두되면서 투자자보호가 주요한 현안과제로 나타나고 있다. 투자자보호계획의 기초평가는 이러한 현안과제에 대응하기 위하여 별도로 수행할 필요가 있다.

2. 평가체계의 구축

위와 같은 과정을 거쳐 본 논문에서는 <그림 3>과 같은 평가체계 구성을 제안하고자 한다.

1) 사업성 평가체계 구성

사업성 평가지표는 사업비용, 매출수익, 주변시장분석, 사업수지분석, 자본건전성의 5개 평가분야로 구성하였다. 먼저 사업비용 평가분야는 당해 사업부

지를 취득하는 토지비와 건축인허가 행정비용 등 부지확보 비용, 부동산을 건설하는 데 소요되는 공사비 일체를 포함한다. 둘째, 매출수의 평가분야는 당해 개발사업에서 예상되는 분양가 및 임대료에 대한 예측치로 초기 예상분양률 및 입주율을 기초로 사업완료 후에 얻게 될 자본이득(분양사업 시)과 운영이득(임대사업 시)에 대한 가치를 추정하는 평가다.

셋째, 주변시장분석 평가분야는 사업계획 수립 및 추진과정에서 예상되는 건설 및 개발시장에 대한 국

표 3_ 기초분야 평가지표 도출을 위한 검토자료

평가분야	평가항목	평가요소
대상부지 기초평가	부지 인허가	<ul style="list-style-type: none"> · 인허가 취득 여부 · 인허가 조건의 파급 정도(조건부 인허가 시)
	부지의 사업 적합성	<ul style="list-style-type: none"> · 용도부적합 및 미해결 부지 비율 · 매장문화재 발굴 여부 및 소요시간 비율 · 부동산 및 건설정책과의 부합성 · 관계법령상 건축요건 불일치 여부
	시공약정	<ul style="list-style-type: none"> · 신용보강방안 여부 · 분양중도금의 확보 여부(분양사업 시)
투자자 보호계획	배당 및 운용계획	<ul style="list-style-type: none"> · 투자자 배당 비율의 적정성 · 자금사용계획의 적정성 · 취득자산, 완성자산의 보관 등 관리의 안정성
	Exit Plan 확보	<ul style="list-style-type: none"> · 투자금(자본금)청산계획의 적정성 · 투자자 보호를 위한 Exit Plan 확보방안 · 투자자본금의 환급성

그림 3_ 부동산개발사업 평가체계 전체 구성도

평가분야	평가항목	세부항목		
부동산개발사업 평가체계	대상부지 기초평가	부지 인허가	인허가 취득여부, 인허가 조건의 파급정도(조건부 인허가)	
		부지의 사업 적합성	용도부적합 및 미해결 부지 비율, 매장문화재 발굴 여부 및 소요시간 비율, 부동산 및 건설정책과의 부합성, 관계법령상 건축요건 불일치 여부	
		시공약정	신용보강방안 여부, 분양중도금 확보 여부(분양사업)	
	사업성 평가	사업비용	부지확보 비용	인허가 취득 관련 비용, 시세대비 매입가격 비율, 퇴거 및 철거 비용
			공사비 및 운영비용	예상공사비의 적정성, 기타 사업비의 적정성, 예상 운영비용의 적정성(임대사업)
		매출수익	부지이용도	용적률 인센티브 여부, 용적실효율, 토지부담률의 적정성, 용도에 따른 부지이용도, 적정 층고의 확보 여부
			분양 및 임대율	초기 예상 분양률, 시세대비 분양가의 적정성(분양사업), 시세대비 임대료·관리비의 적정성(임대사업), 기타 수입의 적정성, 개발 후 자본이득의 규모(분양사업), 개발 후 운영이득(임대사업), 사전분양(분양사업) 또는 테넌트 확보(임대사업) 여부
			개발 후 가치상승 및 운용	개발 후 자산가치 상승률, 개발 후 위탁관리의 효율성, 보유자산 포트폴리오 전략
		주변 시장분석	거시지표	부동산 정책동향, 국내·외 부동산경기의 추세, 건설경기지표
			입지분석	소재지역, 생활편의, 교통여건, 개발시설의 입지환경 적합성
			상품구성계획	수요공급 분석의 적합성, 임대 및 분양계획 수립의 적합성, 상품기획의 적정성, 인근지역 유사상품 대비 가격 상품경쟁력
		사업수지 분석	대출지표	대출이자율, 대출기간, LTV 비율, DSCR 비율
			수익지표	투자수익률(RO), 연평균수익률, 현금흐름 분석, 스트레스 분석, 민감도 분석
	자본건전성	개발업자의 자금조달 및 상황	자기자본 비율, 분양대금 의존도, 차입·투자 비율	
	사업수행능력 평가	개발업자의 경영능력	전문인력 총족 수, 경영진 경력 및 평판, 리스크 관리체계(민원제기 등)의 정비 여부, 내부 통제장치제도(의사결정체계, 법령준수, 인감 등)의 적정성	
		개발업자의 사업능력	개발업자 신용도, 사업수행경험, 자기자본 출자 비율, 추가담보능력, 하자 책임 여부, 컨소시엄 결성 여부	
	투자자보호계획 기초평가	배당 및 운용계획	투자자 배당비율의 적정성, 자금사용계획의 적정성, 취득자산, 완성자산의 보관 등 관리의 안정성	
		Exit Plan 계획	투자금(자본금) 청산계획의 적정성, 투자자 보호를 위한 Exit Plan, 투자금(자본금)의 환금성	

내·외 거시지표의 조사와 당해 사업지구를 둘러싼 전반적인 주변환경을 분석하는 기초단계의 평가다. 넷째, 사업수지분석 평가분야는 당해 개발사업에서 발생하는 현금흐름(cash flow)상의 수익에 기초한 평

가로서 사업성 평가의 가장 핵심이 되는 단계다. 마지막으로, 자본건전성 평가분야는 개발사업에서 발생할 수 있는 제반 위험요소를 감안한 개발사업의 안정성과 개발 후의 건실한 경영활동 및 장기 안정적인

수익확보의 원천을 평가한다.

2) 사업수행능력 평가체계 구성

사업수행능력 평가는 부동산개발업자의 경영능력과 사업능력의 2개 평가분야로 구성하였다. 먼저 개발업자의 경영능력 평가는 개발사업을 경영목적에 따라 효과적으로 수행하도록 경영조직을 체계적으로 운영할 수 있는지를 평가한다. 부동산개발업자의 사업능력은 개발업자의 신용도 및 사업 경험도를 바탕으로 당해 개발사업을 안정적으로 추진할 수 있는지에 대한 평가다.

3) 기초 평가체계 구성

기초 평가체계는 대상부지 기초평가와 투자자보호계획 기초평가로 구성되는데, 먼저 대상부지 기초평가는 부지 인허가, 부지의 사업 적합성, 시공약정 3개 평가항목의 각 평가요소로 구성된다. 투자자보호계획 기초평가는 배당 및 운용계획과 Exit Plan 확보 등 2개 평가항목의 평가요소로 구성된다.

IV. 평가체계의 분석

1. 조사 개요

1) 분석방법

개발사업 평가분야와 평가항목 간 중요도를 측정하기 위하여 본 논문은 계층분석적 의사결정방법(Analytic Hierarchy Process: AHP)을 활용하였다. AHP는 1970년대 초 T. Saaty가 개발한 계량분석기법의 하나로 의사결정 계층구조를 구성하고 있는 요소 간 쌍대비교(pairwise comparison)를 통하여 평가자(전문가)의 지

표 4_ AHP 설문 의 척도

척도	정의	설명
1	같음	두 항목의 목표에 대한 기여도가 동일
3	약간 중요	한 항목이 다른 항목보다 약간 중요
5	중요	한 항목이 다른 항목에 비해 중요
7	매우 중요	한 항목이 다른 항목에 비해 매우 중요

식, 경험 및 직관을 포착하려는 의사결정방법이다(조근태 외, 2003). 이 기법은 의사결정에서 과거의 자료가 불충분한 경우, 전문가의 주관적인 판단을 수치로 전환하거나 가중치를 부여하여 객관적인 의사결정 기준으로 분석하는 도구다. 본 논문은 먼저, 설문조사의 각 평가분야에 포함되는 속성별 항목들을 계층화하고 각각의 평가항목 간 쌍대비교를 통하여 가중치를 부여한 후, 주관적인 평가를 수치로 전환하여 객관화함으로써 사업성 평가 및 사업수행능력 평가지표를 도출하도록 설계하였다. 평가분야별 항목의 계층별 상대적 중요도를 산정하기 위하여 전체 평가항목을 각각 1:1(Pair Comparison)로 비교하였고, <표 4>의 척도를 기준으로 주관적 의사를 객관화하였다.

2) 표본의 특성

부동산개발사업 평가체계의 중요도를 조사하기 위하여 조사전문기관에 설문을 의뢰하였다.⁴⁾ 설문기간은 2012년 10월 20일~30일이었다. 표본은 비확률표

표 5_ 표본의 분포

분야	빈도	구성 비율(%)
개발업(시행)	32	16.08
건설업(시공)	29	14.57
금융업	27	13.57
신탁, 리츠, 펀드	29	14.57
보증 및 배드뱅크	26	13.07
신용평가	27	13.07
학계 및 연구소	29	14.57
계	199	100.00

본추출법의 하나인 판단표본추출법을 이용하여 관련 산업 전문가 그룹을 대상으로 총 240명을 선정하였다. 이 중 199부가 회수되어 회수율은 83%였으며 응답한 표본의 분포는 <표 5>와 같다.

3) 설문 내용

설문은 <그림 3>에서 제시한 부동산개발사업 평가체계 구성도에 따라 평가분야별 평가항목을 비교하도록 구성하였다. 먼저 4개 평가분야인 대상부지 기초평가, 사업성 평가, 사업수행능력 평가, 투자자보호계획 평가 간의 중요도를 평가하도록 하였다. 이어서 각 평가분야별 27개 평가항목 간 쌍대비교를 할 수 있도록 구성하였다.

2. 분석 결과 및 배점

AHP의 중요도 산정에 앞서 우선 응답자의 판단에 논리적인 모순이 있는지를 확인하는 일관성 검증이 필요하다. 본 논문에서는 일관성 비율이 10% 미만인 표본을 기하평균⁵⁾으로 통합한 후 일관성을 검증하였다. 일관성 비율이 0의 값을 갖는다는 것은 응답자가 완전한 일관성을 유지하며 쌍대비교를 수행하였음을 의미하며, 10% 이상이면 일관성이 부족한 것으로 재검토가 필요하다. 본 조사에서는 MS-Excel 프로그램과 AHP 분석용 상용프로그램인 Expert Choice 2000을 이용하여 일관성 검증을 수행하였다. 검증 결과, 일관성 비율이 10% 미만인 무효응답은 없었다.

1) 평가체계의 평가분야 간 중요도 분석

전문가를 대상으로 추진한 설문조사의 분석 결과, 사업성 평가, 사업수행능력 평가, 대상부지 기초평가 및 투자자보호계획 기초평가 등 모든 평가분야에서 중요도가 0.2 이상으로 골고루 분포되어 평가체계가 비교적 합리적으로 구성된 것을 확인할 수 있었다. 4개 평가분야 중 사업성 평가분야의 중요도가 0.293으로 전문가들은 4개 평가분야 중 사업성 평가분야가 평가지표 중 가장 중요하다고 인식하고 있었다. 그 다음은 대상부지 기초평가 0.246, 사업수행능력 평가 0.243, 투자자보호계획 기초평가 0.217 순이었다.

2) 사업성 평가분야의 평가항목 간 중요도 분석

(1) 사업비용 평가항목 간 중요도

사업비용 평가항목 중 부지확보비용 평가항목이 중요도 0.55로 나타나, 전문가들은 부지확보비용 항목이 공사비 및 운영비용 항목보다 상대적으로 더 중요하다고 인식하였다. 이것은 개발사업 시행과정에서 부지확보에 소요되는 인허가 관련 비용과 부지매입비 등이 공사비용과 운영비보다 선행적으로 고려되어야 함을 알 수 있는 것으로, 향후 배점 제안에 있어 비중을 보다 반영하여야 할 것으로 보인다.

(2) 매출수의 평가항목 간 중요도

매출수의 평가항목은 부지이용도, 분양 및 임대 비율,

4) 본 설문조사는 3개 부문, 즉 현행 평가제도의 문제점에 대한 설문, 본 논문의 연구 결과인 부동산개발사업 평가지표에 대한 설문, 그리고 부동산개발사업 평가체계 운영방안에 대한 설문으로 구성되었음. 설문조사는 ㈜한국리서치가 수행하였음.

5) 다수 평가자들의 평가치를 통합하는 방법에는 일반적으로 기하평균과 산술평균 방법이 있음. 본 논문에서 기하평균을 사용한 이유는 기하평균 방법이 행렬의 역수성을 유지시킬 수 있기 때문임. 이 점은 Aczel & Saaty(1983)의 연구에서 증명된 바 있음. 어떤 방법을 사용하여도 결과에는 큰 차이가 없으나 산술평균은 때때로 통합결과 순위에 변동이 발생하기 때문에 기하평균을 사용하는 것이 바람직함(조근태 외, 2003).

개발 후의 가치 및 운용 항목으로 구성되어 있다. 중요도 분석 결과 분양 및 임대율 평가항목이 0.395로 가장 높게 제시되었다. 이것은 개발사업 시행 전과 시행 바로 직후에 예상되는 분양(임대)률과 초기 분양(임대)률에 대한 정확한 예측이 개발사업의 성패를 결정짓는다는 그동안의 경험과 일치한다. 다만, 향후 예측치를 높일 수 있는 기술적 분석의 유형별 적용 사례에 대한 분석이 필요할 것이다.

(3) 주변시장분석 평가항목 간 중요도

주변시장분석 평가항목인 거시지표, 입지분석, 상품구성계획 항목에 대한 중요도 분석 결과, 입지분석 항목이 0.375로 가장 높게 제시되었다. 입지분석 평가항목과 함께 상품구성계획 평가항목의 중요도 역시 상대적으로 높았다. 이것은 당해 지역의 물리적 입지의 위계에 따라 상품구성계획이 종속적으로 반영되기 때문인 것으로 보인다. 따라서 시장성 판별요인을 상품구성에 따라 제공하여야 할 것이다.

(4) 사업수지분석 평가항목 간 중요도

사업수지분석 평가항목에서는 수익지표 항목의 중요도가 0.541로 매출지표 항목보다 상대적으로 높게 나타났다. 수익지표 평가항목은 투자수익률과 현금흐름분석 등을 기초로 판단하는 기술적인 산정지표로 매출수의 평가항목과 연계되어 다루어진다. 그런데 금융분야 전문가는 수익지표 평가항목과 매출지표 평가항목의 중요도가 거의 같다고 판단하는 의외의 결과를 보였다. 이것은 수익지표 항목이 매출지표 평가요소인 이자율, 대출기간, ITV비율 등과 동시에 다루어지는 등 양 평가항목이 서로 연계성과 보완성이 강하기 때문인 것으로 판단된다.

(5) 사업성 평가의 평가분야 간 중요도 종합

사업성 평가의 5개 평가분야는 평균 0.2 내외로 중요성을 거의 대등하게 인식하고 있었다. 이 중 사업수지분석 평가분야가 0.212로 다소 높게 나타났다.

이것은 사업수지분석의 평가항목인 매출지표와 수익지표 평가항목이 다른 요소보다 조금 더 중요하다고 판단하고 있다는 결과다. 그 외의 다른 평가분야는 매출수익, 주변시장분석, 사업비용, 자본건전성 평가분야 순으로 응답되었으나, 중요도 비중이 고루 분포되어 있음을 확인할 수 있었다.

3) 사업수행능력 평가분야의 평가항목 간 중요도

사업수행능력 평가항목에서는 사업능력 항목의 중요도가 0.534로 경영능력 항목 0.466보다 다소 높게 나타났다. 개발업자의 사업능력 평가항목은 개발업자의 신용도, 사업수행 경험, 자기자본 출자비율 등의 평가요소로 구성되어 있는 바, 전문가들은 개발업자의 개발경험과 당해 사업의 투자자본 비율 요소가 중요하다고 판단하고 있었다. 한편, 다른 분야 전문가들 못지않게 금융분야 전문가들도 개발업자의 경영능력 평가항목을 중요하게 생각하고 있음이 확인되었다. 따라서 경영능력에 대한 정성적 평가를 정량화할 수 있는 구체적인 분석기법의 보완과 개선이 따라야 할 것이다.

4) 기초평가분야의 평가항목 간 중요도 분석

(1) 대상부지 기초평가의 평가항목 간 중요도

대상부지 평가항목인 부지인허가, 부지의 사업 적합성, 시공약정 항목에 대한 중요도 분석 결과는 부지인허가 평가항목이 0.372로 가장 높았다. 부지인허가

평가항목은 인허가 취득 여부와 인허가 조건의 평가 요소들로 구성되어 있는데, 당해 사업부지의 행정절차가 실질적으로 중요하다고 판단한 결과다. 한편 학계와 연구분야 및 건설업 전문가들은 부지의 사업 적합성 평가항목이 다른 항목에 비해 더욱 중요하다고 판단하고 있었다. 사업기획 단계에서 당해 사업부지에 적용되는 관계법령상 건축요건 등 기본적인 평가 요소의 적합성이 다른 평가항목보다 선행적으로 평가되어야 한다고 여기기 때문이다. 그동안 부동산 PF 사업에서 중요한 역할을 했던 건설회사의 신용보강 등은 중요도가 상대적으로 낮게 나타났다. 이는 개발 금융 주변여건의 변화에 따라 평가체계의 중요성이 부각되고 있다는 것을 시사한다.

(2) 투자자보호계획 기초평가항목 간 중요도

투자자보호계획 기초평가항목에서는 Exit Plan 평가항목이 0.524로 높게 나타났다. 전문가들은 개발사업 이후의 배당 및 자금운영계획보다 개발사업 진행 과정에서 발생할 수 있는 사업중단 등의 위험에 대비한 투자자금의 청산계획과 환금가능성을 더욱 중요하게 판단하고 있는 결과로 보인다. 특히, 개발사업에 투자하는 신탁·리츠·펀드 분야와 PF대출을 실행하는 금융분야는 Exit Plan 평가항목을 더욱 중요하게 여기고 있었다. 반면에 공사준공을 책임져왔던 건설분야는 배당 및 운영계획 평가항목이 더욱 중요하다고 판단하여 이익이 서로 상충하였다. 따라서 보다 명확한 역할분담을 통하여 투자자 보호에 대한 책임 소재를 개선할 수 있는 평가대안이 요구된다.

5) 평가체계의 배점

평가분야별 평가항목 간 ‘중요도’를 바탕으로 배점(안)을 제시하였는데, 평가분야별 중요도는 평가체계 내 평가분야별 중요도를, 평가항목별 중요도는 개별 평가항목별 중요도를 반영한 결과다. 이들 평가요소별 중요도는 AHP 기법을 활용한 설문조사 결과를 반영하여 산정하였다. 대상부지 기초평가, 사업수행능력 평가, 투자자보호계획 기초평가의 평가요소별 중요도는 평가분야의 평가요소 개수로 산술평균하여 산정하였다. <표 6>에서 ‘영향도’는 평가항목과 평가요소의 평가점수 배점을 산정하기 위해 조작적으로 정의한 개념으로 평가분야와 평가항목별 중요도의 가중치다.⁶⁾ ‘평가항목 배점’과 ‘평가분야 배점’은 평가항목의 영향도와 평가요소의 중요도를 각각 1,000점 만점으로 환산한 점수다. 평가 결과를 사용하는 금융기관 및 보증기관은 내부사정에 따라 총점을 500점 만점 또는 100점 만점 기준 등으로 다양하게 바꾸어서 활용할 수 있다. 이상의 과정을 거쳐 나온 결과를 요약하면 다음과 같다.

먼저, 대상부지 기초평가분야의 총점은 246점으로 세부 평가항목별로는 부지인허가 항목 92점, 부지의 사업적합성 항목 85점, 시공약정 항목 70점 배점으로 할당하였다. 둘째, 사업성 평가분야의 총점은 293점으로 세부 평가항목별로는 사업비용 항목 57점, 매출수의 항목 61점, 주변시장 분석 항목 59점, 사업수지 분석 항목 62점, 자본건전성 항목 54점의 배점으로 할당하였다. 셋째, 사업수행능력 평가분야의 총점은 243점으로 세부 평가항목별로는 개발업자의 경영능력 항목 113점, 개발업자의 사업능력 항목 130점의 배점으로 할당하였다. 마지막으로, 투자

6) 산정방식: 평가분야 중요도×평가항목 중요도.

산정사례: 평가항목 ‘부지 인허가’ 영향도 0.092 = 평가분야 중요도 0.246×평가항목 중요도 0.372.

표 6_ 부동산개발사업 평가분야별 항목의 중요도 및 배점

분야	중요도	평가항목	중요도	세부항목	중요도	영향도	항목배점	분야배점	
대상 부지 기초 평가	0.246	부지 인허가	0.372	인허가 취득 여부	0.500*	0.092	46.00	92	
				인허가 조건의 파급 정도(조건부 인허가 시)	0.500*		46.00		
	부지의 사업 적합성	0.344		0.344	용도부적합 및 미해결 부지 비율	0.250*	0.085	21.25	85
					매장문화재 발굴 여부 및 소요시간 비율	0.250*		21.25	
					부동산 및 건설정책과의 부합성	0.250*		21.25	
					관계법령상 건축요건 불일치 여부	0.250*		21.25	
	시공약정	0.284		0.284	신용보강방안 여부	0.500*	0.070	35.00	70
분양중도금의 확보 여부(분양사업 시)					0.500*	35.00			
사업성 평가	0.293	사업비용	0.194	부지확보 비용	0.550	0.057	28.50	57	
				공사비 및 운영비용	0.450		28.50		
	매출수익	0.207		0.207	부지이용도	0.299	0.061	20.22	61
					분양 및 임대	0.395		20.22	
					개발 후의 가치 및 운용	0.306		20.22	
	주변시장 분석	0.203		0.203	거시지표	0.289	0.059	19.38	59
					입지분석	0.375		19.83	
					상품구성계획	0.336		19.83	
	사업수지 분석	0.212		0.212	대출지표	0.459	0.062	31.06	62
					수익지표	0.541		31.06	
자본 건전성	0.184		0.184	개발업자의 자금조달 및 상환	1.000	0.054	54.00	54	
사업 수행 능력 평가	0.243	개발업자의 경영능력	0.466	전문인력 충족 수	0.250*	0.113	28.31	113	
				경영진 경력 및 평판	0.250*		28.31		
				리스크 관리체계(민원제기 등)의 정비 여부	0.250*		28.31		
				내부 통제장치제도의 적정성	0.250*		28.31		
	개발업자의 사업능력	0.534		0.534	부동산개발업자의 신용도	0.167*	0.130	21.63	130
					부동산개발업자 사업수행 경험	0.167*		21.63	
					부동산개발업자의 자기자본 출자 비율	0.167*		21.63	
					부동산개발업자의 추가담보능력	0.167*		21.63	
					부동산개발업자의 하자책임 여부	0.167*		21.63	
					컨소시엄 결성 여부	0.167*		21.63	
투자자 보호 계획 기초 평가	0.217	배당 및 분양계획	0.476	투자자 배당비율의 적정성	0.334*	0.103	34.43	103	
				자금사용계획의 적정성	0.334*		34.43		
				취득 및 완성자산의 보관 등 관리 안정성	0.334*		34.43		
	Exit Plan 확보 여부	0.524		0.524	투자금(자본금) 청산계획의 적정성	0.334*	0.114	37.90	114
					투자자 보호를 위한 Exit Plan 확보방안	0.334*		37.90	
투자자본금의 환금성	0.333*		0.333*	37.90		37.90			

주: 3개 평가분야(대상부지 기초평가, 사업수행능력 평가, 투자자보호계획 기초평가)의 세부항목 *는 설문분석 결과가 아닌 각 상위 평가항목의 수로 산출평균하여 계산된 수치임.

자보호계획 기초평가분야의 총점은 217점으로 배당 및 분양계획 항목 103점, Exit Plan 확보 항목 114점의 배점으로 할당하였다.

이상의 평가분야별 항목 간의 배점 결과는 모든 개발사업에 범용적으로 사업성을 평가할 수 있는 배점기준으로 제시될 수 있다. 다만 현실에서 사업성을

예측해야 하는 실무자는 전체적, 평균적 정확성이 아니라 특정장소, 특정시기, 특정단지에 따라 가변될 것이라는 점이 배점체계의 한계이기도 하다.

V. 결론

1. 연구의 결과

본 논문은 최근 겪고 있는 부동산 PF사업의 구조적 문제에 대한 하나의 대안으로 부동산개발사업 평가체계를 제안하고, 본 평가체계를 금융기관 및 평가기관에서 응용할 수 있는 방안을 제시하였다.

그 결과, 상위 4개 평가분야 중에서 사업성 평가분야가 중요도 0.293으로 가장 높았고, 사업성 평가분야 중에서는 사업수지분석 평가항목이 중요도 0.212로 가장 중요하게 제시되었다. PF대출 심사에서 수익지표에 대한 평가가 앞으로 가장 중요하게 다루어져야 한다는 것을 시사한다.

그 다음인 대상부지 기초평가분야는 중요도 0.246이였으며, 대상부지 기초평가분야에서는 부지 인허가 평가항목의 중요도가 0.372로 가장 높았다. 결국, 개발사업 성공여부의 관건은 부지 인허가 분야라는 것을 확인할 수 있었다.

그 다음은 사업수행능력 평가로 0.243의 중요성을 보여주었다. 사업수행능력 평가분야에서는 개발업자의 사업능력(중요도 0.534)이 중요하게 인식되었다. 개발업자의 신용도와 사업수행 경험, 자기자본 출자 비율, 추가담보능력, 하자책임과 컨소시엄 결성 여부 등이 모두 중요하게 나타났다. 선진국의 경우 개발사업 컨소시엄이 전체 사업비의 평균 30% 이상을 출자하고 개발업체가 전체 사업비의 평균 3% 이상을 출자하는 관행을 고려하면, 우리나라 개발사업에서도 향후 개발업자의 자기자본 출자 비율이 보다 높아져야 한다는 것을 시사한다.

마지막으로 투자자보호계획 기초평가는 중요도 0.217을 보여주었으며, 투자자보호계획 기초평가 중에서는 Exit Plan 확보에 대한 평가항목이 보다 중요하게 제시되었다. 이상의 결과를 토대로 평가분야별 배점과 배점체계 기준을 고려하여 향후 PF대출 및 개발사업 투자 여부에 대한 의사결정기준으로 활용될 수 있음을 확인하였다.

2. 연구의 의의 및 과제

그동안 우리의 부동산개발사업은 참여주체 간의 역할분담이 왜곡된 구조로 진행되어왔다. 사업의 주체인 개발사는 개발사업과 PF대출에 대한 포괄적인 책임을 지고 있으나, 실질적으로는 사업구상, 부지매입, 주무관청의 인허가 절차, 건설사 선정 등 비교적 사업 초기의 주요 역할에 집중되었고, 건설사가 이후의 개발사업을 주도하는 경우가 대다수다. 건설사는 본래 개발회사와 도급계약을 바탕으로 건축시공 기능만을 담당하지만, 실질적으로는 책임준공 및 책임분양, 원금 및 이자 지급보증, 채무인수 및 연대보증 등 다양한 형태의 신용보장을 제공함으로써, 개발사업에서 발생 가능한 리스크 대부분을 부담하고 있었다.

금융기관은 개발자금을 대여해주는 역할을 담당하지만, 자금대출에 필수적인 사업성 평가를 경시하고, 담보능력이 부족한 개발사보다 건설사에 신용보장을 요구하는 실질적인 기업담보대출 형태로 PF대출을 운용하였다. 한편, 사업성 평가기관은 평가 의뢰인의 수입료에 기반하는 수입구조와 비전문가에 의한 평가구조로 객관적인 평가 결과 도출에 한계를 지니고 있다. 이러한 다양한 이유 등으로 부동산 PF사업의 구조개편 필요성이 계속 제기되어 왔다. 제시된 개선안의 핵심은 개발사업의 사업성을 분석할 수 있는 능력을 제고하고 사업성 평가제도를 정착시키자

는 것이다. 따라서 본 논문에서 제시한 개발사업 평가 체계는 건설사의 지급보증과 연동하지 않고 개발사업 자체의 사업성에 기반한 개발금융의 정착에 토대가 될 수 있을 것으로 기대된다. 특히, 개발사업 리스크를 분담할 수 있는 인프라를 제공함으로써 개발역량이 부족한 개발업자의 난립과 사업성이 낮은 부동산개발사업의 추진을 억제하는 한편, 사업성이 양호한 개발사업은 지급보증 없이도 사업을 추진할 수 있는 기초를 제공할 것으로 기대한다.

본 논문은 일반적인 부동산개발사업의 평가에 적용할 수 있는 35개 세부 평가항목을 제시하고 있다. 다만, 여기에서 제시한 평가체계가 모든 개발사업에 적용할 수 있다고 단정하기 어렵다. 민간의 전형적인 PF사업, 공모형 PF사업, 리츠의 개발사업 등 개발유형이 아주 다양하기 때문이다. 민간의 PF사업에서도 주거용 사업, 상업업무용 사업, 산업용 사업, 관광시설 사업, 토지개발 사업 등 다양한 형태가 있기 때문이다. 게다가 현실적으로 부동산개발사업의 성패를 결정하고 금융기관이 PF자금의 대출 여부를 결정하는 데에는 훨씬 복잡한 요인들이 작용하기 때문이다. 따라서, 향후 개발사업 유형별로 평가체계와 평가지표의 적실성에 대한 실증분석이 요구된다. 본 논문에서는 개발사의 사업능력, 특히 개발업자의 자기자본 출자능력의 중요성을 제시하고 있다. 우리 개발업체의 현실적인 역량을 고려할 때 대형 건설업체에 속한 개발회사 중심으로 개발사업이 추진될 가능성이 크다. 중소기업체와 대형업체 간의 역할분담에 대한 향후 연구도 필요하다.

참고문헌 •••••

고성수 · 류근목. 2009. “금융기관 관점에서 본 부동산 프로젝트 파이낸싱 리스크 항목의 중요도 분석”. 부동산학연구 제15집 제1호, pp155-173.

김상원. 2012. “고밀복합 토지이용 평가지표 개발 및 적용에 관한 연구”. 한국지역개발학회지 제24권 제1호, pp105-120.

김원중 · 손정락 · 김지환 · 김승룡. 2012. 국내 부동산 개발금융 현황과 시사점. 하나금융정보 제5호, 서울 : 하나금융경영연구소.

김재환 · 이상엽. 2006a. “부동산개발프로젝트의 위험요소 정립 및 위험도 산정”. 한국주택학회지 제14권 제1호, pp85-114.

_____. 2006b. “퍼지기반의 부동산개발프로젝트 리스크 평가”. 한국주택학회지 제14권 제2호, pp5-38.

_____. 2011. “민관합동개발사업의 사업자 선정 평가 및 모형개발에 관한 연구”. 부동산연구 제21집 제1호, pp73-109.

김재환 · 이상엽 · 김광호. 2010. “공모형 PF사업자 선정을 위한 평가분야 특성분석에 관한 연구”. 한국지역학회지 제26권 제3호, pp115-135.

김진 · 사공대창. 2009. “부동산 PF대출의 부실화 요인에 관한 연구”. 국토계획 제44권 제5호, pp175-191.

김진 · 서충원. 2011. “부동산 PF대출의 금융조건 결정요인에 관한 연구”. 부동산학연구 제17집 제2호, pp43-57.

김현아. 2007. 대규모 개발사업에 대한 민간역할 확대방안. 서울 : 한국건설산업연구원.

류강민 · 이정환 · 이창무. 2010. “몬테카를로 시뮬레이션을 이용한 PF사업 공모지침서 평가배점에 관한 연구”. 부동산학연구 제16집 제4호, pp97-114.

박원석. 2005. “부동산개발사업에 프로젝트 금융의 활용 특성과 대출조건 영향 요인분석”. 국토계획 제40권 제6호, pp229-243.

박정근. 2012. “부동산 프로젝트 파이낸싱 시장 참여자 구조개선 방안 연구”. 건국대학교 석사학위 논문.

박종덕 · 김호철. 2009. “재무적 투자자의 부동산 개발금융 참여실태 및 진입제한 요인분석”. 한국지역개발학회지 제21권 제1호, pp93-112.

박학목. 2011. “민관합동 공모형 PF사업 활성화를 위한 제도개선 방안 연구”. 건국대학교 박사논문.

손재영 · 이준용. 2012. 우리나라 부동산금융의 현황과 과제. 부동산금융의 현황과 과제. 손재영(편). 서울 : 한국개발연구원.

오상영 · 홍현기. 2007. “결합적 요인분석 연구방법”. 한국콘텐츠학회논문집 제7권 제10호, pp202-210.

오석건 · 김갑열 · 방경식. 2007. “주택개발사업 참여자의 PF에 대한 상호지형성 실증분석”. 부동산연구 제17권 제1호, pp87-113.

이갑석 · 이현석. 2012. “은행과 저축은행의 부동산 PF 대출특성 비교분석”. 부동산학연구 제18권 제1호, pp107-122.

- 이범구. 2010. “금융기관의 부동산 프로젝트 파이낸싱 활성화 방안에 관한 연구”. 건국대학교 석사학위 논문.
- 이서용. 2011. “공모형 PF개발사업의 현황과 사업성 개선에 관한 연구”. 건국대학교 석사학위 논문.
- 이인혁 · 손은경 · 최현우. 2010. 미국과 일본의 부동산 PF 평가모형 분석. 하나 금융정보 제98호. 서울 : 하나금융경영연구소.
- 정찬우. 2010. 부동산 PF 개선방안. 서울 : 하나은행경제연구소.
- 정희남. 2009. 공공택지 개발사업의 민간공공 경쟁체제 도입 추진계획의 변경 및 실현방안에 관한 연구. 경기 : 국토해양부.
- 정희남 · 이수옥 · 김재환 · 박준 · 김민철 · 김성찬 · 류경록 · 김신영 · 이현림 · 배유진. 2013. 부동산개발사업 평가체계 도입방안. 경기 : 대한주택보증 · 국토연구원
- 조근태 · 조용곤 · 강현수. 2003. 계층분석적 의사결정. 서울 : 동현출판사.
- 최수석. 2012. “글로벌 금융위기 이후 부동산 PF 부실원인과 활성화 방안에 관한 연구”. 건국대학교 석사학위 논문.
- 최원해. 2009. “부동산개발 프로젝트 파이낸싱의 사업타당성 분석 방법에 대한 연구”. 건국대학교 석사학위 논문.
- 한국감정원. 2012. 부동산금융투자사업 정상화방안 연구: 민간 합동 공모형 PF사업을 중심으로. 경기 : 국토해양부.
- Kerzner, Harold. 1995. *Project Management—Approach to Planning, Scheduling, and Controlling*. 5th ed. New York : Van Nostrand Reinhold.
- PMI. 2000. *A Guide to the Project Management Body of Knowledge*. Drexel Hill, U.S.A. : Project Management Institute.
- Rothkopf, M. H. 1975. *On Measuring Risk*. Working Paper. no.1. California : Xerox Palo Alto Research Center.
- Seo, S. W., Toshiya A., Hwang, Y. W. and Keiske, H. 2004. “Fuzzy Decision-Making Tool for Environmental Sustainable Building”. *Journal of Construction Engineering Management* vol.130, no.3. pp415-423.
- Wideman, R. M. 1986. “Risk Management”. *Project Management Journal* vol.3, no.1. pp23-30.

-
- 논문 접수일: 2013. 10. 2
 - 심사 시작일: 2013. 10. 16
 - 심사 완료일: 2013. 11. 26

Measuring the Importance of Evaluation Factors and Its Application for Real Estate Development Project Assessment System

Keywords: Real Estate Development Project, Project Financing, Project Feasibility, Developer's Capability, Assessment Structure

This study aims to propose an introduction of an assessment system and suggests assessment index for real estate development project financing, as an alternative to resolve the recently raised structural issues on project financing. The assessment system consists of four areas, that is, project feasibility, developer's performance capability, basic assessment for the project site, and basic assessment for investor protection plans. The system contains 35 detailed assessment criteria applying for 12 assessment categories. The importance of each assessment area and criteria was drawn through questionnaire survey and AHP analysis. The study provides a set of criteria how to score the assessment fields and assessment items, and suggests how to use the results as decision-making standards in providing PF loan and investing to the development project. The assessment system proposed by the study will contribute in articulating development financing system, in which bank's loan and financial investors' investment would be carried out based on the feasibility of a development project instead of being provided based on the construction company's repayment guarantee.

부동산개발사업 평가의 항목별 중요도 산정과 활용방안

주제어: 부동산개발사업, 프로젝트 파이낸싱, 사업타당성, 사업수행능력, 평가체계

본 논문은 최근에 겪고 있는 PF사업의 구조적 문제를 해소할 수 있는 대안으로서 부동산개발사업의 사업성을 평가할 수 있는 부동산개발사업 평가체계의 도입을 제안하고, 평가지표의 구성요소를 제시하고 있다. 개발사업 평가체계는 사업성 평가, 사업수행능력 평가, 대상부지 기초평가, 투자자보호계획 기초평가 등 4개 평가분야로 구성하였고, 모두 12개 평가항목에 35개 세부항목을 제시하였다. 설문조사와 AHP 분석을 통하여 각 평가분야 및 평가항목별 중요도를 제시하였다. 아울러 평가분야별 배점기준과 배점체계를 제시하여 향후 개발사업 투자 여부에 대한 의사결정 기준으로 활용할 수 있는 방안을 제시하였다. 본 논문에서 제시한 부동산개발사업 평가체계는 건설사의 지급보증과 연동하지 않고 개발사업 자체의 사업성에 기반하여 대출 및 투자하는 개발금융제도의 정착에 토대가 될 수 있을 것으로 기대된다.