

관악구 강남아파트 도시정비리츠 출자사업 시행 동의안 검 토 보 고 서

의 안 번 호	1478
------------	------

2016. 12. 20
도시계획관리위원회
수 석 전 문 위 원

1. 제안경위

- 2016. 10. 31. 서울특별시장 제출 (2016. 11. 3. 회부)

2. 제안이유

- 가. 재건축 진행이 지체되고 있는 관악구 강남아파트의 일반분양분을 서울주택도시공사가 출자한 리츠가 기업형임대주택으로 매입하여 사업을 정상화
- 나. 장기 방치된 재난위험시설 해소를 통해 서울 시민의 안전한 주거공간을 제공하고 자체 진행이 어려운 사업장에 서울주택도시공사의 사업 참여를 통한 사업 추진 동력을 확보

3. 주요내용 : 관악구 강남아파트 도시정비리츠 출자사업

- 매입호수 : 319호(관리처분 시 변경가능)
- 서울주택도시공사 출자금액 : 137억원(자기자본의 34%)
- 매입가격 : 1,129억원(시세의 85% 수준, 총사업비 1,338억원)
- 기대효과 : 재난위험 공동주택 재건축 사업 정상화를 통해 시민의 주거 안정에 기여

4. 참고사항

- 관계법령 : 지방공기업법, 도시 및 주거환경정비법, 부동산투자회사법

5. 검토의견

동의안 제출 배경

- 이 동의안은 주택재건축사업의 진행이 지체되고 있는 관악구 강남아파트의 일반분양분을 기업형임대주택¹⁾으로 매입하는 리츠에 SH공사가 자금을 출자하기 위해, 지방공기업법 제54조제2항²⁾에 따라 시의회의 의결을 받고자 2016년 10월 31일 서

- 1) "기업형임대주택"이란 기업형임대사업자가 8년 이상 임대할 목적으로 취득하여 임대하는 민간임대주택을 말함.
- 2) 공사는 다른 법인에 출자할 경우 출자의 필요성 및 타당성을 검토하여 지방자치단체의 장에게 보고하고 의회의 의결을 받아야 함.

울특별시장이 제출한 사안임.

- 이는 재난위험시설물로 지정된 강남아파트 주택재건축사업의 사업추진 동력 확보를 통한 사업의 정상화로 시민의 안전을 확보하고, 아울러 SH공사의 사업다각화를 통한 수익창출, 임대주택 확보를 통한 서민주거안정에 기여하기 위한 것으로 이해됨.

□ 사업대상지 현황

- 관악구 강남아파트는 1974년 준공되어 17개동 892세대가 거주하고 있었으나, 1995년 조합설립인가 이후 사업이 지연되고 있으며 2001년 재난위험시설물(D급) 지정된 후 현재 612세대가 이주, 280세대가 거주하고 있음.

<사업대상지 현황>

<ul style="list-style-type: none"> ○ 위치 : 관악구 신림동 1644 ○ 면적 : 26,945.4m² ○ 용도 : 제3종 일반주거지역 ○ 개요 : 17개동, 892세대 ('74년 준공, '01년 재난위험시설) ○ 거주자 : 280세대(612세대 이주) 	
----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	--

※ 추진경위

- '95. 5. 18. 조합설립인가
- '01. 5. 31. **재난위험시설물(D급) 지정**
- '13. 5. 16. 사업시행변경인가(용적률 290%→400%)
- '14. 3. 31. 임시총회(시공사 해지)
- '14. 7. 1. **조합임원 해임총회**
 - 조합임원 전원 해임 및 직무집행정지 결의
- '15. 2. 6. 서울특별시 정비사업 코디네이터 지원
- '15. 7. 30. **임시총회 조합장 선출(조합장 정명희)**
- '16. 1. ~ 강남아파트 정비사업 실행 추진
 - 서울특별시, 관악구, 공사 등
- '16. 7. 19. **조합-관악구-공사 사업추진 MOU 체결**
- '16. 8. 30. **뉴스데이 연계형 정비사업 대상 선정**
- '16. 10. 7. 공동시행 참여 이사회 의결

□ 사업개요

- 사업대상지에 1,124호의 아파트를 신규 건립하여 이 중 632호는 조합원에게 분양하고, 173호는 서울시가 공공임대주택으로 매입하며 나머지 일반분양분 319호는 기업형임대주택으로 리츠가 매입하여 8년 임대후 분양할 예정임.3)

3) 제32조(임대사업자 등에 대한 우선공급) 제1항에 따라 시장·군수·구청장은 사업주체가 민영주택을 공급하는 경우로서 주택의 공급물량, 청약률, 임대수요 등 지역 여건을 고려하여 필요하다고 인정하는 경우에는 부동산투자회사 등 임대사업자 또는 「공공주택 특별법」 제4조에 따른 공공주택사업자에게 주택의 전부 또는 일

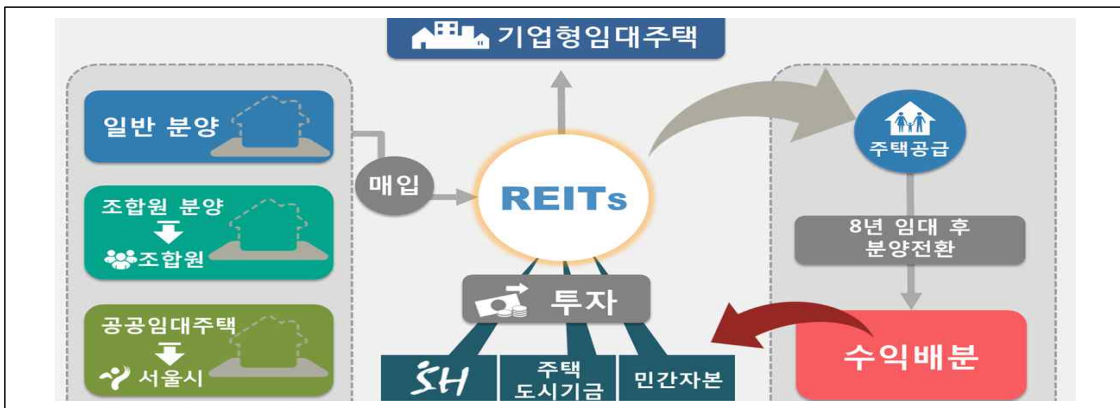
<사업개요>

위 치	관악구 신림동 1644
용도지역	준주거지역
면 적	26,945.4m ² (공공시설 584m ² 및 공원 2,250m ² 기부채납)
연 면 적	137,344.36m ²
용 적 률	399.86%
건설호수	1,124호 (조합원 분양 631호, 공공임대주택 173호, 일반분양 319호: 리츠가 매입)

※ 매입물량은 관리처분 시 변경될 수 있음.

□ 사업구조

- SH공사가 출자한 리츠가 조합의 일반분양 분을 기업형임대주택 등으로 시세의 85% 이하⁴⁾로 선매입하여 8년 이상 임대 운영한 후 매각하여 차익을 확보하는 청산 구조임.
- 시세의 85%이하로 매도함에 따른 조합의 일반분양분 수입 손실은 지자체 및 기금의 지원과 시공사의 도급공사비 하향 조정으로 보전⁵⁾할 계획이며, 아울러 조합원 분담금과 분양가를 사전에 확정하여 건축비를 절감할 수 있는 방향으로 리츠의 사업성을 확보할 예정임.



부를 우선공급하게 할 수 있다. 이 경우 시장·군수·구청장은 우선공급에 관한 기준을 별도로 정할 수 있다.

- 4) 기업형임대주택은 「민간임대주택에 관한 특별법」에 따른 임대주택으로, 뉴스테이 연계형 정비사업은 공사에서 직접 사업에 참여할 수 없고 공사가 출자한 서울투자운용을 통해 우선협상대상자 공모에 참여해야 함. 우선협상대상자 공모는 금융투자협회 기준(<참고자료> 참조)에 의하여 선정이 되는데, 시세의 85% 이하로 매입해야 선정될 가능성이 매우 높음. 해당 기준보다 매입가격이 높아질 경우 향후 HUG의 기금투자심의위원회에서 기각될 가능성이 매우 높음. 따라서, 뉴스테이 연계형 정비사업 설명회에서 국토교통부가 제시한 매입가격은 시세의 80% 수준이며, 다른 사업자가 시세의 85% 이상으로 매입가격을 제시할 가능성은 거의 없음. 조합에서 공모를 이행함에도 공모기준에 조합에 불리한 이유는 국토교통부에서 민간사업에 기금의 출자를 진행하는 만큼 기금의 안정성을 확보하고자 한 것임.
- 5) 현재 조합은 서울시와 용적률 인센티브를 협의 중에 있으며, 용적률이 상승할 경우(약 10%) 공공임대주택을 활용한 방안을 협의하여 수입을 증가시킬 계획임.
기업형임대주택 및 준공공임대주택의 경우 일정 금액을 한도로 낮은 이율(3%초 중반 → 2%초 중반)의 차입과 총사업비의 5% HUG 보증을 할 수 있고, 뉴스테이 연계형 정비사업의 경우에는 5% 한도로 초기사업비 보증이 가능하며 낮은 배당률로 기금의 출자가 가능함(4% 전후, 민간은 7% 이상 요구)에 따른 금융비용 절감이 가능함.
시공사의 리스크가 줄어 도급공사비가 평당 400만원 초중반에서 300만원 중후반으로 감소함.

<유형별 매입가격>

(단위:백만원)

전용면적	49	59	84
매입호수	51	205	63
매입가격	297.50	340.00	444.55

- 임대료 수준은 전세 시세의 90%로 공급하되 보증금과 임대료비율을 70:30으로 하며, 해당 기준을 바탕으로 임대시점에 적정임대료를 산출할 예정임.

<유형별 임대료 수준>

(단위:백만원)

전용면적	보증금	월 임대료
49	192.85	0.344
59	219.45	0.376
84	279.30	0.429

- 총 사업비는 1,338억원이며 이 중 부동산 매입비용이 1,129억원(84.4%)으로 가장 큰 비중을 차지함. 재원은 70%를 타인자본으로 조달하고 30%를 자기자본으로 조달함.
- 타인자본⁶⁾은 총 936억원으로 누적 보증금 712억원을 포함하고, 자기자본은 총 402억원으로 SH공사는 137억을 출자함.

<도시정비리츠 재원조달구조>

투자금액			조달금액			
구분	금액(억원)	비율	구분	금액(억원)	비율	비고
부동산매입	1,129	84.4%	타인자본	936	70.0%	
취득세	3	0.2%		936	70.0%	
취득부대비	6	0.5%	자기자본	260	19.4%	주택도시기금
리츠운영비	67	5.0%		5	0.4%	
임대운영비	65	4.8%		137	10.2%	SH공사출자
금융비용	68	5.1%		402	30.0%	
합계	1,338	100.0%		1,338	100.0%	

※ 주택도시기금 출자 부분은 4% 비참가적 누적적 우선주 가정이고 조달구조는 관리처분 후 확정

6) 주택도시보증공사의 보증을 통해 조달

<현금흐름 분석> : 총액기준 집계

구 분	합 계	2016~ 2017	2018	2019	2020	2021~ 2027	2028~ 2029	
수입 - 지출	-	-	5,262	(5,162)	-	-	(100)	
수입	수입 소계	358,652	-	40,364	30,120	100,814	31,374	155,980
	기금 출자금	26,000	-	26,000	-	-	-	-
	공사 출자금	13,700	-	13,700	-	-	-	-
	민간 출자금	500	-	500	-	-	-	-
	임대수입 ¹⁾	10,894	-	-	-	473	9,583	838
	이자수익	394	-	164	21	44	16	149
	보증금	71,220	-	-	6,518	52,484	12,218	-
	분양전환대금 ²⁾	154,344	-	-	-	-	-	154,344
	민간차입금	81,599	-	-	23,582	47,814	9,554	649
지출	지출 소계	358,652	-	35,102	35,282	100,814	31,374	156,080
	단순매입비	112,879	-	33,864	33,864	45,151	-	-
	취득부대비용	612	-	612	-	-	-	-
	취득세	302	-	-	-	302	-	-
	금융비용 ³⁾	6,826	-	-	856	1,991	3,472	507
	리츠운영비용	6,702	-	552	562	572	4,302	714
	임대관리비용	6,456	-	-	-	264	5,634	558
	임대보증금	71,220	-	-	-	-	-	71,220
	민간차입금상환	81,599	-	-	-	52,000	9,000	20,599
	기금출자금변환	26,000	-	-	-	-	-	26,000
	공사출자금변환	13,700	-	-	-	-	-	13,700
	민간출자금변환	500	-	-	-	-	-	500
	기금 배당	12,208	-	74	-	534	8,965	2,635
	공사 배당	18,955	-	-	-	-	-	18,955
	민간 배당	692	-	-	-	-	-	692

1) 임대수입조건 : 공실률 5%, 임대조건상승률 3%, 상승주기 2년

2) 주택가격 상승률 1.4%(해당 자치구의 5년 평균), 10년 9개월 적용시 총 16% 상승가정, 매입 가격 대비 36.7% 상승한 수치임.

3) 민간차입 이자비용(3%) : 5,503백만원, 보증수수료(0.2%) : 1,323백만원

※ 출자금, 보증금, 차입금은 수입과 지출에 모두 기재, 사용후 반환 금액임. 따라서 총비용은 단순매입비부터 임대관리비용까지이며, 총수익은 임대수입, 이자수익, 분양전환대금임. 총수익에서 총비용을 제한 차익인 318억원은 순이익으로 출자자에게 배당됨.

□ 검토사항

- 관악구 강남아파트 도시정비리츠 출자사업의 타당성 분석 결과⁷⁾, 먼저, 사업수지(현금흐름) 측면에서 전체 사업대상지의 사업추진을 위한 총비용은 1,338억원, 총 수익은 1,656억원(배당금 포함)으로 순이익이 318억원으로 분석되어 사업성을 확보하는 것으로 나타났으며,

SH공사 투자심사 기준에 따라 물가상승 및 재원조달을 배제하여 리츠의 재무성을 분석한 결과, 순현재가치(NPV)가 -49억원으로 예상되기는 하나 물가상승 및 재원조달을 반영한 공사의 출자 및 배당에 대한 사업성은 순현재가치(NPV)가 54억원으로 예상됨.⁸⁾

3% 이하의 차입이자와 4% 이하의 우선주 기금 배당을 반영하면 출자에 대한 사업성은 우수한 것으로 분석되며, SH공사 투자심사 기준에 따라 공공성 평가 시 경제성 분석은 해당 기준을 충족함.

<재무성 분석결과>

구분	REITs	REITs(경상가격)	SH공사
순현재가치(NPV)	-49억원	40억원	54억원
수익성 지수(PI)	0.96	1.03	1.41
내부수익률(IRR)	4.17%	6.44%	8.23%

- ※ REITs 수익성은 재원조달을 배제한 후 불변가격 기준을 적용(공사기준 연 5.5%(SH공사의 투자심사제도 사업성 분석기준 적용)의 할인율을 적용)
- ※ 공사 수익성은 경상가격 및 재원조달을 반영한 출자와 배당으로 산출(5.5%로 할인)
- ※ 공사 배당액 : 190억원(출자금 회수 포함 총 327억원)

<경제성 분석결과>

구분	REITs
순현재가치(NPV)	179억원
수익성 지수(PI)	1.14
내부수익률(IRR)	9.64%

- 위 분석에 사용된 기본가정 중 할인율, 부동산 매입가격 수준, 부동산 매각가격 수준 등이 달라질 경우의 타당성 여부를 판단할 수 있는 민감도 분석⁹⁾ 결과, 타당성

7) 한미회계법인, 「서울리츠 출자 타당성 검토」 - 관악구 강남아파트 도시정비리츠, 2016.10.
 8) 사업의 경제적 타당성을 평가하기 위해서는 화폐의 시간가치를 고려한 분석방법을 적용할 필요가 있음. 세 가지 분석방법을 적용함. ① 순현재가치(NPV)법은 순현재금흐름을 적절한 할인율로 할인한 현재가치가 양(+)의 값을 가질 경우, ② 수익성 지수(PI)는 현금유입의 현재가치를 현금유출의 현재가치로 나눈 값이 1보다 클 경우, ③ 내부수익률(IRR)법은 순현재금흐름의 현재가치(NPV)가 0이 되는 할인율(IRR)이 투자자본에 대한 기회비용보다 클 경우, 당해 투자사업의 경제적 타당성을 확보할 수 있음.
 9) 타당성 분석에 사용된 할인율은 물가상승을 배제한 불변가격 기준에서 5.5%이기 때문에 물가상승률 2%를

을 확보할 수 있는 기준은 할인율 4% 이하, 매입가격 수준이 시세의 80% 이하, 매각가격의 110% 이상의 범위로 나타났음.

- 두 번째, 재원조달계획 분석¹⁰⁾ 결과, 차입금 상환가능성(DSCR)¹¹⁾은 큰 문제가 없는 것으로 나타났으며, SH공사 투자수익은 총 327억원(출자금 회수 137억원, 공사 배당액 190억원), 자기자본수익률(ROE)¹²⁾은 6.60%로 분석됨.

<차입금 상환가능성 및 자기자본수익률>

구분	내용	비고
DSCR	1.2676	차입금 미상환 가능성 없음
ROE	6.60%	자기자본수익률 높음

- 위에서 본 바와 같이 SH공사의 출자와 배당에 관한 사업성은 충분히 타당하며, 리츠 자체의 사업은 공공성 평가인 경제성 분석에서 타당성이 확보되기는 하나 할인율 민감도 분석 상 명목할인율 6% 수준에서 타당성을 확보하고 해당 지역은 2030 서울도시기본계획 7대 광역 중심 인근에 위치하며 신안선 개통 등으로 매각가격의 안정성이 확보될 것으로 판단됨.
- 다만, 환경 여건이 지속적으로 악화되어 이 사업의 가장 큰 변수인 부동산 매각가격이 충분한 수준이 되지 않을 경우 타당성 확보가 어려울 수 있으므로 환경변화에 유의하면서 신속하고 적절하게 대응할 수 있는 체계를 구축할 필요가 있으며 리스크 관리에 대한 대책 마련이 필요할 것으로 판단됨.

반영한 명목할인율은 7.5%가 되므로 별도로 할인율에 대한 민감도 분석을 실시함. 상기 타당성을 확보하는 할인율 4%는 실질할인율로 명목할인율은 6%임. 또한 매입가격 및 매각가격 등은 확정적이지 않기 때문에 시장상황 변동에 따라 이들 요인이 변동하게 되면 사업수지, 순현금흐름, NPV, PI, IRR에 영향을 미치게 되므로 이에 대한 민감도 분석이 필요함.

매입가격은 시세의 85% 수준으로 가정하였는데, 이는 2017. 2. 28.까지 우선협상대상자 선정 시 한국감정원 감정가격의 85%이하일 경우에만 금융투자협회 기준을 통과할 것으로 분석되며, 매입가격이 낮아질 경우 사업진행이 어려울 것으로 판단됨.

매각가격은 SH공사 투자심사 기준에 따라 해당 자치구 5년 평균인 1.4076%씩 증가하여 전체 사업기간 동안 총 16% 상승을 가정하였는데, 이 상승률의 110%(17.6% 상승)만큼 상승할 경우 타당성을 확보함.

- 10) 재원조달계획 분석에서는 차입금 상환가능성(DSCR)과 자기자본수익률(ROE)를 분석함. 재무성 분석에서 제외된 재원조달 항목을 포함하고 실제 필요한 재원조달 규모, 조달 및 상환 가능성을 판단함.
- 11) 차입금 상환가능성은 부채상환비율(DSCR: Debt-Service Coverage Ratio)로 측정함. DSCR은 조달한 자금에 대한 상환금 대비 지불능력을 의미함. 즉 금융기관과 약정한 이자와 원금 상환이 도래한 시점에 사업을 통한 수익적 현금흐름(가용)에 대한 비율이며 '1'보다 크다면 현금흐름이 조달한 이자 및 원금 상환분을 초과 한다는 의미임. 부채상환비율은 금융기관 입장에서 대출금 회수 가능성을 판단하는 대표적인 지표로서, 매 기간별 현금흐름이 대출 원리금을 상환하는데 충분한지 여부와 사업성을 판단하는데 중요한 지표임. $DSCR = \text{일정시점에서의 누적수입} / \text{분자와 같은 시점에서의 누적이자 및 원리금 상환분}$
- 12) 자기자본수익률(ROE; Return On Equity)은 당기순이익의 자기자본에 대한 비율(당기순이익/자기자본*100)로 투자자가 투자한 돈이 자기자본으로 어느 정도의 수익을 냈는지를 나타내주는데, 이는 곧 투자자들의 투자 판단근거가 되는 지표임.

【참고자료】 우선협상대상자 선정시 금융투자협회 기준

평가항목	평가요소		점수	구간별 배점				
				배점기준				
주택 도시 기금 지원 적성성	주택도시기금 내부수익률(10)		10	10	8	6	4	2
				4.5% 이상	4% 이상	3.5% 이상	3% 이상	2.7% 이상
	사업완충률(10)		10	10	8	6	4	2
				24% 이상	21% 이상	18% 이상	15% 이상	12% 이상
	운용실적(8)	운용자산규모(5)	5	5	4	3	2	1
				1초 이상	5,000억 이상	3,000억 이상	1,000억 이상	500억 이상
		운용건수(3)	3	3	2.5	2	1.5	1
15건 이상				10건 이상	5건 이상	2건 이상	1건 이상	
임대조건율(5)		5	5	4	3	2	1	
			90% 미만	90% 이상	95% 이상	100% 이상	105% 이상	
(소계)			33					
(평가)	우수 : 20점 초과 보통 : 20점 이하							
가격 적성성	제안가격(20)	시세 대비 제안가격비율(10)	10	10	8	6	4	2
				85% 이하	90% 이하	95% 이하	100% 이하	100% 초과
	제안가격의 적합성(10)		10	평가위원별 평가결과를 산술평균				
	(소계)			20				
(평가)	우수 : 12점 초과 보통 : 12점 이하							
재무 여건	출자비율(20)	주택도시기금 외 출자자의 출자비율 (출자의정사 이상)(10)	10	10	8	6	4	2
				9% 이상	7% 이상	5% 이상	3% 이상	3% 미만
	주택도시기금 외 출자자의 출자계약비율(10)		10	10	8	6	4	2
				2% 이상	1% 이상	1% 미만	-	-
	신용도(10)	주택도시기금 외 출자자의 신용도 (출자의합서 이상)(5)	5	주택도시기금 외 출자자의 출자비율로 가중평균				
		주택도시기금 외 출자자 중 출자계약자의 신용도(5)	5	주택도시기금 외 출자자중 출자계약자의 신용도를 출자비율로 가중평균				
(소계)			30					
(평가)	우수 : 18점 초과 보통 : 18점 이하							
사업 계획	임대계획(15)	의무임대기간 종료 후 임대 유지기간(10)	10	10	8	6	4	2
				4년 이상	2년 이상	2년 미만	-	-
	주거서비스계획(5)		5	평가위원별 평가결과를 산술평균				
	(소계)			15				
(평가)	우수 : 9점 초과 보통 : 9점 이하							