

문제 3

32227363 박준형

① 선택한 프로젝트의 PF 금융구조(자금조달 방식, 참여 금융기관, 이해관계자 구조 등)에 대한 구체적 설명

둔촌주공 재건축사업은 국내 최대 규모의 재건축 프로젝트로, 서울 강동구 둔촌동 일대의 노후 아파트 단지를 철거하고 대규모 주택단지를 조성하는 사업이다. 이 프로젝트는 총 세대 수가 일만 이천 세대를 상회하고, 사업비가 수조 원에 달하는 만큼, 전통적인 자기자본 조달 방식만으로는 자금 조달이 불가능하다. 이에 따라 사업 시행 주체인 둔촌주공 재건축조합과 시공사인 현대건설은 대규모 프로젝트 파이낸싱(Project Financing, 이하 PF) 구조를 통해 사업비를 조달하였다.

본 사업에 적용된 PF 구조는 형식적으로 비소구금융(Non-Recourse Finance)을 기반으로 설계되었으나, 시공사인 현대건설이 책임준공을 약속하고, 자금조달에 직접 참여함으로써 실질적으로 소구적 성격을 갖는다.

현대건설은 본 사업의 시행과정에서 채무증권을 통한 자금조달을 병행하였다. 2024년 1월 현대건설은 제308-1, 2, 3회차로 각각 일천 오백억 원, 일천 삼백억 원, 이백억 원으로 총 삼천억 원 규모의 무보증 공모사채를 발행하였다. 각 채권의 만기는 이, 삼, 오 년이며, 고정금리 방식으로 민간채권평가사의 산출 수익률에 가산금리를 더한 형태로 발행되었다. 해당 채권의 발행 목적은 전액을 둔촌주공 사업 관련 PF 차입금 상환 및 운영자금 확보에 사용하기 위한 것이다. 채권은 수요예측을 통해 안정적으로 모집되었으며, 일반투자자 대상 청약은 별도로 진행되지 않았다.

가. 자금의 사용목적

당사는 금번 발행되는 무보증사채 조달금액 1,600억원을 채무상환자금 및 운영자금으로 사용할 예정입니다.

회차 : 308-1		(기준일 : 2024년 01월 23일)				(단위 : 원)	
시설자금	영업양수 자금	운영자금	채무상환 자금	타법인증권 취득자금	기타	계	비고
-	-	70,000,000,000	80,000,000,000	-	-	150,000,000,000	-

주) 상기 발행제비용은 회사의 자체자금으로 충당할 예정입니다.

회차 : 308-2

(기준일 : 2024년 01월 23일)

(단위 : 원)

시설자금	영업양수	운영자금	채무상환	타법인증권	기타	계	비고
------	------	------	------	-------	----	---	----

	자금		자금	취득자금			
-	-	70,000,000,000	60,000,000,000 0	-	-	130,000,000,000	-

주) 상기 발행제비용은 회사의 자체자금으로 충당할 예정입니다.

회차 : 308-3

(기준일 : 2024년 01월 23일)

(단위 : 원)

시설자금	영업양수 자금	운영자금	채무상환 자금	타법인증권 취득자금	기타	계	비고
-	-	10,000,000,000 0	10,000,000,000 0	-	-	20,000,000,000 0	-

주) 상기 발행제비용은 회사의 자체자금으로 충당할 예정입니다.

주1) 본 사채의 이율은 청약일 1영업일 전 민간채권평가회사 4사(한국자산평가㈜, KIS자산평가㈜, 나이스피앤아이㈜, ㈜에프앤자산평가)에서 최종으로 제공하는 현대건설㈜ 2년 만기 무보증 회사채 개별민평 수익률의 산술평균(소수점 넷째 자리 이하절사)에 +0.05%p.를 가산한 이자율로 합니다. 단, 민간채권평가회사 4사 중 청약일 1영업일 전 기준으로 현대건설㈜ 2년 만기 회사채 개별민평 수익률을 제공하지 않는 회사가 있을 경우, 당해 회사를 제외한 나머지 회사의 산술평균(소수점 넷째 자리 이하절사)에 +0.05%p.를 가산한 이자율로 합니다.

주2) 본 사채의 이율은 청약일 1영업일 전 민간채권평가회사 4사(한국자산평가㈜, KIS자산평가㈜, 나이스피앤아이㈜, ㈜에프앤자산평가)에서 최종으로 제공하는 현대건설㈜ 3년 만기 무보증 회사채 개별민평 수익률의 산술평균(소수점 넷째 자리 이하절사)에 +0.05%p.를 가산한 이자율로 합니다. 단, 민간채권평가회사 4사 중 청약일 1영업일 전 기준으로 현대건설㈜ 3년 만기 회사채 개별민평 수익률을 제공하지 않는 회사가 있을 경우, 당해 회사를 제외한 나머지 회사의 산술평균(소수점 넷째 자리 이하절사)에 +0.05%p.를 가산한 이자율로 합니다.

주3) 본 사채의 이율은 청약일 1영업일 전 민간채권평가회사 4사(한국자산평가㈜, KIS자산평가㈜, 나이스피앤아이㈜, ㈜에프앤자산평가)에서 최종으로 제공하는 현대건설㈜ 5년 만기 무보증 회사채 개별민평 수익률의 산술평균(소수점 넷째 자리 이하절사)에 +0.10%p.를 가산한 이자율로 합니다. 단, 민간채권평가회사 4사 중 청약일 1영업일 전 기준으로 현대건설㈜ 5년 만기 회사채 개별민평 수익률을 제공하지 않는 회사가 있을 경우, 당해 회사를 제외한 나머지 회사의 산술평균(소수점 넷째

자리 이하절사)에 +0.10%p.를 가산한 이자율로 합니다.

【현대건설, [정정]증권신고서(채무증권), p.53, p.38, 2024.01.24】.

본 PF 구조에는 다양한 이해관계자가 참여하고 있으며, 각각의 역할이 명확하게 분배되어 있다. 먼저, 시공사인 현대건설은 단순 시공에 그치지 않고, 채무증권 발행을 통해 직접적인 자금조달자 역할을 수행하였다. 시행 주체인 재건축조합은 조합원 분담금을 통해 일부 자금을 부담하였으며, 주요 PF 차입에 대해서는 신탁구조 또는 보증 구조를 도입하였다. 자금 집행 및 회수의 안전성을 확보하기 위해 자산관리회사(AMC) 또는 신탁사가 중간에 개입하여 원리금 지급을 관리하였다.

한편, PF 채권의 유통 및 안정성을 확보하기 위해 다수의 국내 증권사가 공동 주관사 및 인수기관으로 참여하였다. 참여 기관에는 NH투자증권, 한국투자증권, 신한투자증권, 미래에셋증권, 대신증권, 하나증권, 삼성증권, 키움증권, 현대차증권 등이 포함되어 있으며, 이들은 사채모집 위탁계약서에 따라 채권 발행 및 투자자 모집 업무를 수행하였다.

가. 사채의 인수

[제308-1회]

(단위: 원)

인수인		주 소	인수금액 및 수수료율		인수조 건
명칭	고유번호		인수금액	수수료율(%)	

대표	대신증권 (주)	0011089 3	서울특별시 중구 삼일대로 343	40,000,000, 000	0.25	총액인 수
대표	한국투자 증권(주)	0016014 4	서울특별시 영등포구 의사당대 로 88	40,000,000, 000	0.25	총액인 수
인수	키움증권 (주)	0029629 0	서울특별시 영등포구 여의나루 로 4길 18	50,000,000, 000	0.25	총액인 수
인수	현대차증 권(주)	0013799 7	서울특별시 영등포구 국제금융 로 2길 28	20,000,000, 000	0.25	총액인 수

[제308-2회]

(단위: 원)

인수인			주 소	인수금액 및 수수료율		인수조 건
명칭		고유번호		인수금액	수수료율(%)	
대표	NH투자 증권(주)	0012018 2	서울특별시 영등포구 여의대로 108	20,000,000, 000	0.25	총액인 수
대표	신한투자 증권(주)	0013832 1	서울특별시 영등포구 여의대로 70	25,000,000, 000	0.25	총액인 수
대표	미래에셋 증권(주)	0011172 2	서울특별시 중구 을지로 5길 26	35,000,000, 000	0.25	총액인 수
대표	하나증권 (주)	0011346 5	서울특별시 영등포구 의사당대 로 82	25,000,000, 000	0.25	총액인 수
인수	현대차증 권(주)	0013799 7	서울특별시 영등포구 국제금융 로 2길 28	15,000,000, 000	0.25	총액인 수
인수	삼성증권 (주)	0011172 2	서울특별시 서초구 서초대로 74길 11	10,000,000, 000	0.25	총액인 수

[제308-3회]

(단위: 원)

인수인			주 소	인수금액 및 수수료율		인수조 건
명칭		고유번호		인수금액	수수료율(%)	
대표	NH투자 증권(주)	0012018 2	서울특별시 영등포구 여의대로 108	5,000,000,0 00	0.25	총액인 수
대표	미래에셋 증권(주)	0011172 2	서울특별시 중구 을지로 5길 26	5,000,000,0 00	0.25	총액인 수
대표	신한투자 증권(주)	0013832 1	서울특별시 영등포구 여의대로 70	5,000,000,0 00	0.25	총액인 수
대표	하나증권 (주)	0011346 5	서울특별시 영등포구 의사당대 로 82	5,000,000,0 00	0.25	총액인 수

【자료: 현대건설, [정정]증권신고서(채무증권), p.36 2024.01.24.】 또한 한국기업평가와 나이스신용평가 등 주요 신용평가사가 해당 PF 채권의 신용등급을 평가하였으며, 양 사 모두 'AA-' 등급을 부여하였다.

가. 신용평가회사

신용평가회사명	평 가 일	회 차	등 급
NICE신용평가(주)	2024년 01월 16일	308-1회/308-2회/308-3회	AA-(안정적)
한국기업평가(주)	2024년 01월 16일		AA-(안정적)

금번 당사의 무보증사채에 대한 2개 신용평가회사 등급평정의 주요 내용은 다음과 같습니다.

신용평가회사명	주요 내용
NICE신용평가(주)	<ul style="list-style-type: none"> - 업계 내 최상위권의 사업경쟁역량 및 원가관리능력 보유 - 공종별, 지역별로 다변화된 사업포트폴리오 - 양호한 채산성을 시현 중인 주택사업의 풍부한 수주잔고 - PF우발채무 부담 - 우수한 재무안정성 및 재무적 육통성
한국기업평가(주)	<ul style="list-style-type: none"> - 다각화된 공종포트폴리오와 수주경쟁력을 기반으로 사업안정성 매우 우수 - 운전자본부담 확대에 의한 현금창출력 약화에도 우수한 재무구조 유지 - 안정적인 현금창출력 바탕으로 현 수준의 재무안정성 유지 전망 - 사업 진행 성과 등을 통한 PF우발채무 감축 여부 모니터링 필요

【자료: (위 사진은 다음 출처의 내용이 요약된 증권신고서의 내용임)한국기업평가, 신용평가서, 2024.01.24, 나이스신용평가, 신용평가서, 2024.01.24】.

이러한 복합적인 구조는 사업의 자금조달과 위험 분산에 효과적으로 작용하였다. 특히 시공사인 현대건설이 사업성과를 담보로 직접 채무를 부담함으로써 자본시장 내 신뢰도를 높였으며, 민간 금융기관의 다양한 참여를 유도하였다. 이는 둔촌주공 사업이 일시적으로 분양가 문제나 금리 상승 등 외부 변수에 직면했을 때도 자금 유동성을 유지할 수 있게 하는 데 기여하였다.

결론적으로, 둔촌주공 재건축사업의 PF 금융구조는 비소구금융을 기반으로 한 다층적 구조이며, 민간 자본시장을 활용한 자금조달, 다수 금융기관과 이해관계자의 역할 분담, 그리고 신용보강 장치를 통해 위험을 분산한 사례라 할 수 있다. 이 구조는 향후 유사한 대형 재건축 사업에 있어 PF의 실무적 모델로서도 참고할 수 있을 것이다.

② PF 기법 사용이 프로젝트의 재무적 성과와 위험 관리에 미친 긍정적·부정적 영향을 구체적 사례를 통해 분석

둔촌주공 재건축 사업에서 적용된 프로젝트 파이낸싱(PF) 기법은 대규모 자금 조달이라는 본질적 목적을 효과적으로 수행함과 동시에, 사업의 재무적 성과와 리스크 관리 측면

면에 다면적인 영향을 미쳤다. 특히 이 사업은 시공사(현대건설)가 직접 공모 사채를 발행하고 조합 측의 사업 리스크를 분산하는 구조로 진행되었으며, 이를 통해 자금 흐름 안정성과 외부 투자자 확보에 긍정적 영향을 주었다. 그러나 PF의 구조적 특성과 국내 정비사업의 제도적 한계가 맞물려 몇 가지 중대한 리스크 요인도 노출되었다.

1. 긍정적 영향

첫째, PF 기법을 통해 **초기 대규모 사업비 조달이 가능**하였다. 총사업비가 수조 원에 달하는 둔촌주공 사업은 기존 조합 분담 방식이나 시공사 자체 자금으로는 조달이 불가능한 수준이었다. 이에 현대건설은 2024년 1월 공모사채 방식으로 총 삼천억 원을 조달하였다. 이는 조합의 사업 자금 부담을 크게 줄이고, 시공사 입장에서는 조달 이력과 레버리지 활용 가능성을 보여준 실적이었다【현대건설, 증권신고서(채무증권), 2024.01.24】.

둘째, **외부 금융기관 참여를 통한 자금 안정성 확보**다. PF 구조에는 9개 증권사가 인수단으로 참여하였고, 신용평가사로부터 'AA-' 등급을 획득함으로써, 자본시장에서 비교적 안정적인 금리 수준으로 자금을 확보할 수 있었다. 이는 금융기관이 사업성에 대해 일정 부분 신뢰를 보였다는 의미이며, 결과적으로 현대건설이 단기 유동성 리스크 없이 대규모 자금을 운영자금 및 차환자금으로 활용하게 해주었다.

셋째, **PF 구조는 사업 리스크의 분산 효과**를 발휘했다. 자산유동화, 신탁구조, 신용등급 확보, 원리금 지급 대행 계약 등을 통해 채권자·시행사·시공사 간 리스크가 분산되었다. 이는 분양 지연, 분양가 상한제 논란, 조합 내 분쟁 등 예측 불가능한 변수에도 불구하고, 채무불이행 없이 일정 수준의 재무적 안정성을 유지하게 했다.

넷째, **PF 방식은 공사 중단 사태 해결에도 기여**하였다. 2022~2023년 사이 분양가 문제와 공사 중단 사태가 있었지만, 현대건설은 PF를 통해 조달한 자금으로 하도급 업체에 대한 공사대금을 210억원 지급했다. 이는 결국 사업 재개에 영향을 미쳤고, '올림픽파크 포레온'이라는 브랜드명으로 분양이 재추진되는 결과로 이어졌다.

2. 부정적 영향

하지만 PF 기법 자체의 구조적 한계와 둔촌주공 사업의 복잡한 정치·사회적 환경은 여러 리스크를 발생시켰다.

첫째, **비소구금융의 특성상 리스크가 시공사에 집중**되었다. 이번 PF에서는 현대건설이 직접 채권 발행 주체로 참여하면서, PF 차입금에 대해 사실상 연대보증과 유사한 역할을 수행하였다. 이는 PF의 이상적인 '사업 중심 구조'에서 벗어나, 결국 시공사의 재무제표에 레버리지 증가와 이자부담이라는 위험 요소를 내포하게 했다.

(당반기말)

(단위:백만원)

구 분	계약일	완성기 한(*1)	진행률 (%)	미청구공사		공사미수금	
				총 액	대손충 당금	총 액	대손충 당금
둔촌주공 재건축	2019- 12-01	2024- 12-31	43	259,14 9	-	13	-

【현대건설, 반기검토보고서, p.30, 2024.01.18】.

둘째, **분양가 상한제 등 외부 제도 리스크에 무방비**였다. 2022년 국토교통부와 서울시의 분양가 규제 방침에 따라 예상보다 낮은 분양가가 책정되었고, 이는 조합과 시공사 간 갈등으로 이어졌다. 조합은 수익성이 낮아진다고 판단해 분양을 연기하였고, 시공사는 PF 대출 이자 부담을 감당하며 분양 재개를 기다려야 했다. PF 구조는 외생적 정책 리스크에 매우 취약한 구조이며, 이 사례는 그 대표적 예시다.

올림픽파크포레온 ☆

아파트 / 12032세대 / 총 85동 / 2024.11 / 46.21㎡ ~ 219.51㎡

31~35층 이하	40㎡ 초과 ~ 50㎡ 이하	2,056
	50㎡ 초과 ~ 60㎡ 이하	1,991

【네이버부동산, 2025.06.08, 국토교통부, 주택정책과, 1-3_22.7월_고시문(분양가상한제_적용주택의_기본형건축비_및_가산비용), p.2, 2022.07.15】

셋째, **조합과 시공사 간의 분쟁이 PF 상환 구조를 위협**했다. '재건축 조합과 시공자의 분쟁 해결방안에 관한 연구'(2022)에 따르면, 분양가, 추가 공사비, 이주비 문제 등을 둘러싼 갈등은 PF 자금의 소진 속도를 앞당기고, 신용등급 강등 우려를 발생시켰다. 특히, 분양 지연이 반복될 경우 PF 채권의 만기 내 상환 불확실성이 높아지고, 이는 장기적으로 자금 조달비용의 상승으로 이어질 수 있다.

넷째, **PF 구조 설계 미흡으로 조합의 협상력 저하**가 발생했다. 조합이 충분한 금융전문가 자문 없이 시공사 및 인수기관 중심의 PF 구조에 동의함으로써, 향후 이익 배분 및 계약 조건 협상에서 취약한 위치에 놓였다. 이는 장기적으로 조합의 개발이익 실현 가능성을 낮추는 요인으로 작용할 수 있다

둔촌주공 재건축사업의 조합과 시공사업단 분쟁 중의 하나는 공사비 증액에 관련한 분쟁이다. 이러한 분쟁은 전임 조합집행부가 시공사업단과 맺은 공사비 증액 계약을 절차상 문제로 인정하지 않아 시작되었다. 조합은 한국감정원(현 한국부동산원)이 시행한 공사비 검증¹²⁾의 부실과 무상지분율에 대한 잘못된 계산으로 약속한 확정 지분제의 지분율이 상이하다고 주장하며 제대로 된 설명이나 공지 없이 진행된 해당 계약이 무효라는 입장이다.

2016년 계약과 2020년 변경계약의 내용을 살펴보면, 2020년 변경계약은 법령개정으로 장애인 엘리베이터의 면적이 전체 연면적에서 제외되었고, 조합원 수익을 극대화하기 위한 설계변경이 반영되어 세대수도 증가한 계약이다. 주요변경 현황은 <표 IV-1>과 같이 정리할 수 있다.

<표 IV-1> 둔촌주공 재건축사업의 공사계약 내용 주요변경 현황

구 분	2016년 계약내용	2020년 계약내용	비 고
공사비	2조6,708억원(상가 미포함)	3조2,292억원(상가 포함)	증 5,584억원 (물가인상분 반영)
무상지분율	150.38 %	151.56 %	증 1.18%
건축연면적	2,216,298.57 M2 (E/V 면적 포함)	2,163,779.06 M2 (E/V 면적 제외)	감 52,519.51 M2
세대수	11,106 세대	12,032 세대	증 926 세대

출처 : 둔촌주공아파트 주택재건축정비사업 공사계약서(2016.10.18.)와 둔촌주공아파트 주택재건축정비사업 공사(변경)계약서(2020.06.25.), 참조하여 재구성함.

【주영래 외 1명, 재건축 조합과 시공자의 분쟁 해결방안에 관한 연구 - 둔촌주공아파트 사례를 중심으로, p.11, 2022.08】

결론적으로 둔촌주공 사업에서의 PF 기법은 자금조달과 사업 지속성 측면에서는 확실한 성과를 거두었으나, 비소구금융의 취약성, 정책 리스크, 이해관계자 갈등 구조 등에서 구조적 한계를 드러냈다. 이러한 경험은 향후 PF 구조 설계 시, 리스크 분산과 유동성 확보, 정책 불확실성 대응 등을 통합적으로 고려해야 한다는 점을 보여준다.

③ 본인의 의견으로, 선택한 프로젝트에서 PF 기법의 한계점과 이를 극복하기 위한 개선 방안을 제안하고, 이 제안이 실제로 적용 가능하고 유익한지 근거를 들어 설명

둔촌주공 재건축사업에서의 프로젝트 파이낸싱(PF) 기법은 자금 조달과 리스크 분산이라는 측면에서는 일정 부분 효과적이었지만, 그 이면에는 국내 PF 구조의 고질적인 한계가 그대로 드러났다. 본인의 견해로서, 둔촌주공 PF 사례에서 확인된 주요 한계점은 다음과 같으며, 이에 대한 개선 방안을 제시하고자 한다.

1. 한계점 분석

첫째, 비소구금융의 명목 아래 설계된 PF 구조였지만, 실제로는 시공사(현대건설)에게 상당한 책임이 전가되었다. PF는 원칙적으로 프로젝트 현금흐름을 기반으로 한 자산 격리 구조를 전제로 하지만, 둔촌주공에서는 시공사가 공모사채를 직접 발행하고 원리금 상환 책임까지 사실상 부담하게 되었다. 이는 사업 실패 시 부담을 분산하기보다는 한쪽(시공사)에 편중되게 설계된 비대칭 구조로 볼 수 있다.

둘째, 조합과 시공사 간 갈등이 PF 자금의 흐름을 반복적으로 교란했다. 일반적인 민간 PF 사업에서는 시행자(디벨로퍼)가 단일 주체로 의사결정의 중심에 서지만, 정비사업 PF는 조합이라는 비전문 조직이 핵심 주체로 기능하면서, 이해관계자 간 협상 지연과 분쟁이 지속되었다. 특히, 분양가 상한제와 관련된 갈등은 PF 자금의 회수를 지연시키고, 금융기관 및 투자자에게 불확실성을 가중시켰다.

셋째, 외부 제도 리스크에 대한 대응이 사실상 부재했다. PF 구조는 시장 변수 외에도 정책 리스크에 매우 취약한데, 둔촌주공 사례에서는 국토교통부의 분양가 규제나 금융당국의 DSR 강화(분양률 하락 리스크) 등으로 인해 수익성 추정이 반복적으로 틀어졌다. 그러나 현재의 PF 구조는 이러한 제도적 불확실성에 대한 시나리오 플래닝이나 충격흡수 장치를 거의 반영하지 못하고 있다. 【금융위원회, 금융감독원, 3단계 스트레스 DSR 시행방안, p.4, 2025.05.20.】.

<표1> 스트레스 DSR 단계적 시행방안

구분(시행시기)		1단계('24.2월)	2단계('24.9월)	3단계('25.7.1일)
적용 대상	은행권	주담대	주담대+신용대출	주담대+신용+기타대출
	2금융권	-	주담대	
스트레스(ST) 금리		0.38%	0.75% (은행수도권주담대 1.20%)	1.50% (저방주담대는 0.75%만 가산)

2. 개선 방안 제안

이러한 구조적 한계를 극복하기 위해 다음과 같은 현실적이고 실무적인 개선 방안을 제안한다.

(1) 분리형 PF 구조 확립

현재와 같이 시공사가 PF 자금의 실질적 차입자가 되어 연대 책임을 지는 구조는, PF의 원칙인 자산 격리(Off-balance)와 배치된다. 향후에는 조합-신탁사-금융기관 간의 삼자 분리형 구조를 정립하고, 시공사는 자금 흐름에 대해 공사비 수령과 공정 기반 대금 지급 자로서만 참여하는 것이 바람직하다. 이를 통해 시공사 재무제표의 건전성을 유지하면서,

PF 투자자들도 리스크의 명확한 분배를 확인할 수 있다.

(2) 조합 내 금융전문가 의무 배치 제도화

정비사업은 수천억 원의 자금이 움직이는 PF 구조임에도, 조합은 회계 및 금융에 대한 전문성이 현저히 떨어진다. 이에 따라 PF 구조 설계 시 외부 AMC(자산관리회사) 또는 금융 PM(Project Manager)을 의무적으로 참여시키는 제도화가 필요하다. 이는 시공사와 인수기관의 일방적인 PF 구조 설계를 견제할 수 있으며, 조합이 보다 투명하고 객관적인 시나리오 분석을 통해 의사결정을 할 수 있도록 보완해준다.

(3) 정책 리스크 대응형 PF 모델 도입

PF 금융구조 내에 일정 수준의 정책 리스크에 대응하는 조항을 포함할 필요가 있다. 예컨대, 분양가 상한제 강화 등 정책 변화가 발생할 경우, 일부 트리거(trigger)에 따라 금융조건이 재협상되거나, 일정 기간 이자 유예, 차환 조건 완화 등 '시장 충격 완충장치'를 반영하는 모델을 고려할 수 있다. 이는 ESG 리스크나 기후변화 관련 PF에 도입되는 탄력 조항(Flexibility Clause)을 응용한 모델로, 국내 PF 시장의 고도화를 위해 도입이 시급하다.

3. 적용 가능성과 유익성

위와 같은 개선 방안은 이론적 당위에 그치지 않고, 실제 적용 가능성과 실무적 유익성을 갖는다.

첫째, 분리형 PF 구조가 재무제표의 건전성과 명확한 리스크 분배를 위해 도입될 가능성이 있다. 둘째, 조합 내 금융 전문가 배치가 조합의 투명성 강화를 위해 행정지도를 통해 시행될 가능성이 있다. 셋째, 정책 리스크 완충 조항은 부동산 PF의 연쇄 디폴트 사태(2023~2024년)를 계기로, 일부 금융기관에서 자체적으로 차입조건에 반영하기 시작한 움직임이 있어 제도화 가능성이 있다.

결론적으로, 둔촌주공 사례는 PF 기법의 실무 적용 한계를 드러낸 동시에, 이를 개선할 수 있는 제도적·구조적 대응이 필요한 시점임을 보여준다. 본 과제에서 제안한 개선 방안들은 이러한 한계에 대응하여 PF 구조를 더욱 투명하고 안정적으로 발전시킬 수 있는 방향을 제시하며, 향후 대형 정비사업의 리스크를 줄이는 데 실질적 기여를 할 수 있을 것이다.

※본 내용은 생성형 오픈AI 'Chatgpt'의 목차구성 흐름을 따랐으며, 각 부분의 구성요소와 정확한 데이터의 수치는 공식 자료를 기반으로 제가 재차 검증하였습니다.