

부동산 담보부 NPL 수익성 결정요인에 관한 연구

- 서울에 소재하는 회사의 채권거래 데이터를 중심으로 -

정 재 홍*·김 기 찬**

A Study on Profitability Determinants of Non-Performing Real Estate Loan

- Focused on NPL Investment Company's Loan-Level Data in Seoul, Korea -

Jeong, Jae Hong·Kim, Gi Chan

목 차

I. 서론

II. 이론적 배경 및 선행연구

1. 담보부 부실채권
2. 선행연구
3. 선행연구와 차별성

III. 연구설계

1. 데이터 선정
2. 변수 선정

IV. 실증분석 결과

V. 결론

ABSTRACT

This study identified determinants of non-performing real estate loan's annual return using loan-level decision making data in Seoul, Korea. Based on NPL business influence factor and multi-regression model research design, independent variables were classified into 5 categories: macro economic factor(national level data), property, mortgage, non-performing loan, and auction(loan level data).

The results of the study were as follows. First, statistically significant variables in model were normal rate, delinquent rate, mortgage rate(national level data), and auction failure count. Hypotheses were supported in delinquent rate and auction failure count. Second, statistically significant standardized coefficient's size order in model was normal rate, delinquent rate, mortgage rate, and auction failure count. Third, regression model by NPL business influence factor explained 43.5% of the variance in the change in individual NPL's annual return. Therefore, as an additional independent variable, NPL business decision making ability was considered.

Keywords : NPL, Loan Level Data, NPL Business Influence Factor, NPL Business Decision Making Ability

* 정희원, 상명대학교 경영대학원 부동산학과 박사과정, (4call@daum.net, 주저자)

** 정희원, 상명대학교 경영대학원 부동산학과 겸임교수, (kkc3000@daum.net, 교신저자)

【국문요약】

부실채권(NPL)에 관심을 보이는 개인 투자자는 국가 수준(National Level)의 NPL 발생 결정요인, 금융회사 수준(Bank Level)의 NPL 발생 결정요인, NPL 집합 수준(NPL Pool Level)의 수익성 결정요인보다 개별 채권 수준(Loan Level)의 수익성 결정요인에 주목한다.

본 연구는 채권 수준의 실제 거래 데이터를 사용하여 부동산 담보부 부실채권의 수익성에 영향을 미치는 요인 분석을 목적으로 한다. 선행연구 및 비즈니스 현장의 의견을 반영하여 부실채권 수익성 영향요인을 거시경제 요인, 부동산, 대출, 부실채권 및 경매로 범주화하여 변수를 선정하고 다중회귀분석을 수행했다. 연구 결과는 다음과 같았다. 첫째, 실증분석모형에서 통계적으로 유의한 변수는 담보대출이자율, 연체이자율, 정상이자율 및 유찰횟수였다. 둘째, 통계적으로 유의한 표준화계수의 크기는 정상이자율, 연체이자율, 담보대출이자율 및 유찰횟수 순서였다. 셋째, 모형이 채권 수준 NPL 투자수익률 변동의 43.5%를 설명하였다. 추가 독립변수로서 NPL 비즈니스 의사결정 능력을 제시하였다.

주제어 : 부실채권, 채권 수준 데이터, 부실채권 영향요인, 부실채권 의사결정 능력

I. 서 론

세계적인 수준이던 한국의 조선·해운업 불황이 심화되면서, 금융업계는 조선·해운기업 대출채권의 부실채권 가능성에 대비하게 되었다. 2016년 1분기에 7,000억원 가량 대손충당금을 적립했다. 조선·해운업의 불황은 여타 산업이나 중소기업계의 어려움이 가중되면서 지역 경제도 피해를 입는다. 금융회사도 기업 및 가계 대출채권이 연쇄적으로 부실채권이 되어 타격을 받을 수 밖에 없다.

부실채권을 관리해 나가는 문제는 가계, 기업, 금융회사 및 금융당국 등 한 나라 안의 모든 경제주체가 연결되어 있는 문제이다. 따라서 부실채권 유동화가 원활하게 이루어져야 경제의 전반적인 부실, 나아가 국가적인 경제 위기를 막을 수 있다.

부실채권(Non-Performing Loan, NPL)은 NPL 매매 거래의 양도인 관점에서 본 용어이다. 대출채권(Performing Loan)은 금융회사에 이자수익을 안겨다 주는 수익원이다.

그런데 대출채권의 이자가 연체되면 금융회사는 부실채권으로 분류하여 시장에 내다 팔아야 할지를 고심하게 된다. 즉 금융회사에서 대출채권의 수익이 보통 3개월 동안 발생되지 않으면(Non-Performing)¹⁾ 부실채권으로 분류하고 이를 처분할 수 있다.

부동산 담보부 NPL은 부동산에 담보권을 설정하고 대출하였다가 부실화된 채권이다. 부동산 매매 및 경매와 마찬가지로 일반 투자자의 주요 투자 수단으로 주목을 받고 있다. 그러나 실제 비즈니스 현장에서 NPL 거래가 구체적으로 어떻게 진행되는지는 잘 알려져 있지 않다. 단적으로 부동산 담보부 NPL 투자는 부동산에 투자하는 것이 아니라, 주로 근저당권에 투자하기 때문이다.

NPL 투자는 일반적으로 대출채권의 담보 부동산에 설정된 근저당권을 활용하여 투자 수익을 내는 능력이 거래의 핵심이다. NPL은 대부분 부동산 경매와 연계하여 거래되기 때문에 경매절차를 잘 모르는 일반투자자가 거래하기 쉽지 않다.

1997년 외환위기 이후 부실채권이 급증하였다. 이후 NPL을 헐값에 매입하던 초창기에 비하면 20년이 경과하면서 NPL 거래는 안정기에 들어섰다. 그러나 실제 NPL 비즈니스 현장에서 어떤 요인이 수익성에 중요한지 연구되지 않았다.

이와 같은 배경에 따라 본 연구의 목적은 부동산 담보부 NPL의 수익성 결정요인을 연구한다. 투자자 입장에서는 NPL 투자의 수익성을 제고하고, 대출채권 주체 입장에서는 부실채권을 적절히 유통시켜 경제부실을 막을 수 있도록 기여하는데 있다.

Ⅱ. 이론적 배경 및 선행연구

1. 담보부 부실채권

1) NPL의 의미

은행감독법규에서 규정하고 있는 NPL은 자산건전성 분류기준에 따라 분류된 무수익 여신으로, 3개월 이상 연체된 이자미계상여신을 합산한 것이다.²⁾

본 연구는 부동산 담보부 부실채권을 대상으로 한다. 부동산 담보부 부실채권은 부동산 담보부 채권(근저당권, 담보가등기 및 전세권 등)의 원리금 납입이 연체되어 수익이 발생하지 않는 채권이다. 담보부 부실채권은 다시 부동산 담보부 부실채권과 동산, 채권

1) 금융감독원, 「자산건전성 분류업무 해설」, 2015, pp.15~16.

2) 한국자산관리공사, 「부실채권 용어집」, 2002, p.181.

및 인적 담보부 부실채권으로 구분된다.

NPL 비즈니스에서 NPL 양도인은 보통 시중은행, 지방은행 및 저축은행 등 금융회사이다. 금융회사는 이자수익이 주된 수익원이다. 금융회사가 존재하는 한 대출이 실행되어 대출채권이 증가하고, 채무자의 이자 및 원금상환이 끊임없이 계속된다. 이에 따라 새로운 대출 실행이 가능하게 되는데, 기존 대출채권에서 계속 수익이 발생(Performing)해야 한다.

그러나 부동산경기 변동, 채무자의 사정 등에 따라 일정 기간 동안 채무자의 원리금 지급이 중단되면, 해당 대출채권은 수익이 발생하지 않는 무수익여신(부실채권)이 된다. 일단 NPL이 발생하면 금융회사는 새로운 대출을 실행할 자금이 부족하게 된다. 그리고 NPL 발생 건수 및 금액이 커질수록 금융회사 부실이 악화되어 금융당국의 개입을 피할 수 없게 된다. 부실 금융회사는 부실이 심각하다고 간주되는 경우, 1999년 제일은행, 2000년 한미은행 및 2003년 외환은행의 강제매각 사례처럼 자신의 의사결정권을 상실한 채 외국 사모펀드에 매각되기도 한다.³⁾ 따라서 금융회사는 사업순환이 원활하게 이루어지게 할 필요성 때문에 부실채권을 정기적으로 매각할 수밖에 없는 사정이 있다.

2) NPL의 발생, 처분 및 매입

금융회사는 대출채권의 원리금 납입이 지연되면 자산건전성 분류 기준에 의거하여 부실채권을 분류하며 <표 1>과 같다.

이렇게 발생된 부실채권 중 고정 단계 이상의 부동산 담보부 채권을 NPL이라고 한다. 금융회사는 NPL을 적정한 가격을 받고 양도할 수 있는데⁴⁾ 보통 매각일 기준 NPL 원금, 발생한 정상이자 및 연체이자를 합계한 금액으로 양도한다. 금융회사는 NPL을 양도하여 재무상태표에 계상되지 않는 부외금융(Off-Balancing) 효과로 자산건전성을 회복하고, 부실을 막을 수 있다.

이러한 NPL을 투자자는 론세일, 채무인수, 유입조건부사후정산 및 배당조건부사후정산 방식 등으로 매입할 수 있다. 투자자가 NPL을 매입하여 수익을 실현하는 방법은 배당채권 회수 방식, 유입 채권 회수 방식, 임의 변제 회수 방식 및 재매각 회수 방식 등이 있다.⁵⁾ 그러나 실제 비즈니스 현장에서 NPL의 어떤 요인이 수익성에 영향을 미치는지 연구되지 않았다.

3) 각기 제일은행은 뉴브리지캐피탈, 한미은행은 칼라일펀드, 외환은행은 론스타펀드에 매각되었다.

4) 신용균·김규진·김종수·유영재·임영환, 『대출채권의 유통시장』(서울 : 부연사, 2004), pp.35~39.

5) 이영준·권승기·우형달, 『NPL의 정석』(서울 : 매일경제신문사, 2014), pp.227~309.

〈표 1〉 자산건전성 분류단계와 부실채권 판단

분류단계	정 의	부실채권 판단
정 상	경영내용, 재무상태 및 미래현금흐름 등을 감안할 때 채무상환능력이 양호하여 채권회수에 문제가 없는 것으로 판단되는 거래처에 대한 자산	Performing
요주의	경영내용, 재무상태 및 미래현금흐름 등을 감안할 때 채권회수에 즉각적인 위험이 발생하지는 않았으나 향후 채무상환능력의 저하를 초래할 수 있는 잠재적인 요인이 존재하는 것으로 판단되는 거래처에 대한 자산	Performing
	1월 이상 3월 미만 연체대출금을 보유하고 있는 거래처에 대한 자산	
고 정	경영내용, 재무상태 및 미래현금흐름 등을 감안할 때 채무상환능력의 저하를 초래할 수 있는 요인이 현재화되어 채권회수에 상당한 위험이 발생할 것으로 판단되는 거래처에 대한 자산	Non-Performing
	3월 이상 연체대출금을 보유하고 있는 거래처에 대한 자산 중 회수예상가액 해당부분	
	최종부도 발생, 청산파산절차 진행 또는 폐업 등의 사유로 채권회수에 심각한 위험이 존재하는 것으로 판단되는 거래처에 대한 자산 중 회수예상가액 해당 부분	
	회수의문거래처 및 추정손실거래처에 대한 자산 중 회수예상가액 해당부분	
회수의문	경영내용, 재무상태 및 미래현금흐름 등을 감안할 때 채무상환능력이 현저히 악화되어 채권회수에 심각한 위험이 발생한 것으로 판단되는 거래처에 대한 자산 중 회수예상가액 초과부분	Non-Performing
	3월 이상 12월 미만 연체대출금을 보유하고 있는 거래처에 대한 자산 중 회수예상가액 초과부분	
추정손실	경영내용, 재무상태 및 미래현금흐름 등을 감안할 때 채무상환능력의 심각한 악화로 회수불능이 확실하여 손실처리가 불가피한 것으로 판단되는 거래처에 대한 자산 중 회수예상가액 초과부분	Non-Performing
	12월 이상 연체대출금을 보유하고 있는 거래처에 대한 자산 중 회수예상가액 초과부분	
	최종부도 발생, 청산파산절차 진행 또는 폐업 등의 사유로 채권회수에 심각한 위험이 존재하는 것으로 판단되는 거래처에 대한 자산 중 회수예상가액 초과부분	

자료 : 금융감독원, 『자산건전성 분류업무 해설』, 2015, pp.15~16.

2. 선행연구

NPL 매입은 근저당권 이전(Transfer)과 상관이 있다. 그러나 부동산 담보부 NPL 비즈니스를 종합적으로 이해하려면 근저당권 이전만 알아서는 안된다. 근저당권 변동 전체를 알아야 한다. 또한 단적으로 법원경매절차에서 유치권자의 신고가 있는 경우 근저당권 등 담보물권자의 교환가치가 감소되는 등 약정담보물권보다 강력한 효과가 있는 것과 같은 불합리한 결과가 현실적으로 생기게 된다.⁶⁾ 따라서 근저당권을 포함한 부동산 물권

6) 장건·서진형, “허위·가장유치권의 문제점과 유치권등기의 필요성”, 『대한부동산학회지』, 제30권 제1호, 대

전체에 정통해야 한다.

근저당권 변동은 부동산 담보부 NPL 거래 흐름과 대응된다. 즉 대출이 실행되려면 부동산 담보가 있어야 한다는 전제는 근저당권 설정 전이다. 대출 실행은 근저당권 설정과 대응된다. 금융회사 대출채권의 연체가 누적되고 NPL이 되어 양도하면 근저당권 이전이다. NPL은 채권 청구의 한 방법으로 경매가 진행되기도 하는데 근저당권 실행과 상관이 있다.

이와 같이 NPL 투자를 NPL 매입 전 단계까지 확장시켜 보면⁷⁾ 크게 4개 단계로 구분이 된다. 각기 부동산 단계(근저당권 설정 전), 대출 단계(근저당권 설정), 부실채권 단계(근저당권 이전) 및 경매 단계(근저당권 실행)로 NPL 거래 흐름을 구분할 수 있다.

정재룡·김종진(2015)은 이중에서 부실채권 연구를 경매 단계에 중점을 두었다. 가설은 금융회사의 부실채권 매각이 경매시장의 낙찰가격을 상승시킨다 였다. 분석 결과, 부실채권 매각 전과 매각 후에 낙찰가격에 차이가 있었다.⁸⁾

김진·권대중(2015)은 국가적인 관점(National Level)에서 민간 부문 부실채권 정리를 조정할 공적 부실채권 정리기구의 필요성을 논하였다.⁹⁾ 마찬가지로 김진(2014)은 국가적인 관점의 부실채권 연구였다. 부동산 경기침체, 저축은행 부실화 및 가계부채 심화 등 위기발생에 대비하고, 회수가 용이하지 않은 부실채권을 정리할 공적 부문의 제도를 논하였다.¹⁰⁾

성시근·박종구(2014)는 NPL 투자자와 유동화전문회사 직원에게 부동산 담보부 NPL 투자자의사결정에서 중요한 요인을 설문하였다. 설문 결과, 임의변제 회수방식, 배당 채권 회수 방식, 유입 채권 회수 방식, 재매각 회수 방식 및 론세일 매입방식 순서였다. NPL

한부동산학회, 2012, p.208. ; 김기찬, “부동산경매에서 유치권의 개선에 관한 연구”, 박사학위논문, 건국대학교 대학원, 2008, pp.1~4.

7) 일반적인 부동산 담보부 NPL 비즈니스는 양도인 금융회사가 매각하는 NPL 매입으로부터 표면화된다. NPL 비즈니스가 안정적이려면 사업 지속에 필요한 일정한 NPL 물량을 양도인이 계속 매각한다는 전제가 성립해야 한다. 현장의 NPL 비즈니스 경영진은 외부에서 매입할 NPL 물량이 없을 때에 대한 대처로, 내부에서 부동산 담보부 대출을 실행하기도 한다. 이 경우 실행된 대출채권의 연체가 누적되면 NPL로 간주된다. 부동산 담보부 대출이 실행되려면 부동산의 시장가치 확인을 위한 감정평가서 및 인터넷 시세 확인과 담보 부동산 인근 부동산중개사무소 연락 및 방문 등이 전제가 된다. 이와 같이 현장의 NPL 거래 흐름은 부동산, 대출, 부실채권 및 경매 순서이다.

8) 정재룡·김종진, “부실채권 매각이 인근 부동산경매시장에 미치는 영향에 관한 연구”, 「주거환경」, 제13권 제1호, 한국주거환경학회, 2015, pp.251~264.

9) 김진·권대중, “공적 부실채권정리기구의 문제점과 정책대안 - 미국의 사례를 중심으로 -”, 「대한부동산학회지」, 제33권 제2호, 대한부동산학회, 2015, pp.159~177.

10) 김진, “부실채권(NPL) 투자 현황과 운용실태에 관한 연구 - 해외 사례 비교를 중심으로 -”, 「대한부동산학회지」, 제32권 제2호, 대한부동산학회, 2014, pp.209~220.

거래 흐름 중 부실채권 단계(NPL 투자)와 경매 단계(회수)에 중점을 두었다.¹¹⁾

김성규·이창석(2014)은 NPL 투자자에게 부동산 담보부 NPL 투자의사결정 중요 요인을 설문하였다. 설문 결과, 부동산환경, 자산수익성, 부동산가격, 권리관계 및 부동산입지 순서였다. 거시경제 요인을 고려하였으며, NPL 거래 흐름 중 부동산 단계, 부실채권 단계 및 경매 단계에 중점이 있었다.¹²⁾

최세희·이상엽(2011)은 NPL 투자회사 직원에게 부동산 담보부 NPL 투자의사결정 중요 요인을 설문하였다. 설문 결과, 순현재가치 또는 내부수익률, 부동산가격 전망, NPL 공급 전망, 자본조달비용, 서울 및 수도권 소재 여부 및 금융시장 전망 순서였다. 거시경제 요인을 고려하였으며, NPL 거래 흐름 중 부동산 단계와 부실채권 단계에 중점이 있었다. 이상의 부실채권 선행연구는 NPL 거래 흐름 중 일부에 한정되어 있거나, 설문 데이터였다. 실제 NPL 거래 데이터로 실증분석하지 않았다. 또한 각 채권 수준 데이터¹³⁾ 실증연구는 없었다.

NPL 거래 흐름에 따라 채권 수준 데이터로 NPL 수익성 영향요인을 분석하려면 별도의 접근이 필요하였다. 수익성, 거시경제 특성요인, 부동산 특성요인 및 경매 특성요인은 부실채권 선행연구, 금융회사 및 투자회사 수익성 선행연구(권일숙·박래수·정운영 2013¹⁴⁾, 이병훈·이백래·김주형·김재준 2011¹⁵⁾, 고완석·이덕훈 2011¹⁶⁾, 이명철·박주철 2011¹⁷⁾), 부동산 가격의 결정요인 선행연구 및 부동산 낙찰가의 결정요인 선행연구 등을 참고하였다. 대출 특성요인과 부실채권 특성요인은 주로 실제 NPL 거래를 하는 투자회사의 거래처 금융회사와 투자회사 경영진의 인터뷰 의견을 반영하였다.

본 연구를 위하여 거시경제 특성요인은 담보대출이자율과 소득(P. Abelson, R. Joyeux, G. Milunovich, and D. Chung 2005¹⁸⁾)을 선정하였다. 부동산 특성요인은 지

11) 성시근·박종구, “부동산 담보부 NPL 투자의사결정에 관한 연구”, 「주거환경」, 제12권 제4호, 한국주거환경학회, 2014, pp.155~156.

12) 김성규·이창석, “부동산 담보부 부실채권(NPL)의 투자만족도에 관한 실증연구”, 「부동산학보」, 제59권, 한국부동산학회, 2014, pp.87~98.

13) 부실채권 선행연구 데이터 유형은 크게 국가 수준(National Level), 금융회사 수준(Bank Level), 채권 집합 수준(NPL Pool Level) 및 채권 수준(Loan Level) 데이터로 구분되었다.

14) 권일숙·박래수·정운영, “신협의 수익성 결정요인 분석”, 「금융지식연구」, 제11권 제1호, 명지대학교 금융지식연구소, 2013, pp.141~170.

15) 이병훈·이백래·김주형·김재준, “회귀분석을 통한 부동산투자회사(REITs) 오피스빌딩의 수익률 영향요인 분석”, 「계획계」, 제27권 제9호, 대한건축학회, 2011, pp.293~300.

16) 고완석·이덕훈, “은행업의 수익성을 결정하는 동인에 관한 실증연구”, 「한국회계학회 학술연구발표회 논문집」, 제2호, 한국회계학회, 2011, pp.1214~1236.

17) 이명철·박주철, “일반은행의 수익성에 영향을 미치는 재무특성”, 「세무회계연구」, 제30권 제1호, 한국세무학회, 2011, pp.69~84.

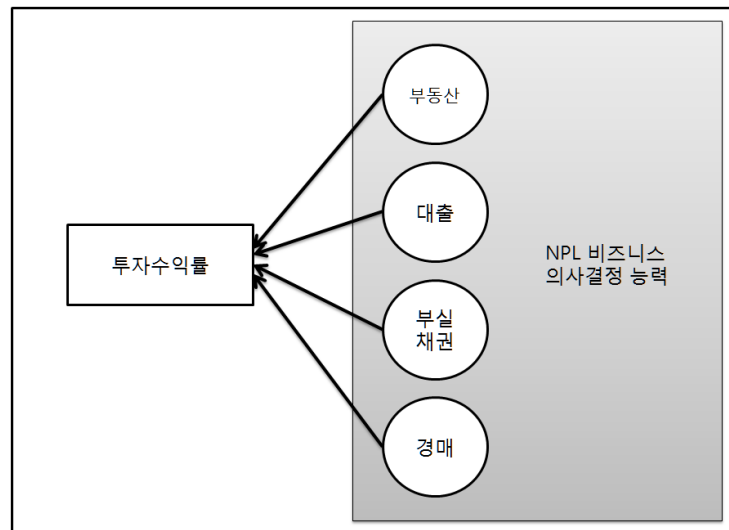
역(T. K. Koramaz and V. Dokmeci 2012¹⁹), C. L. Lee 2009²⁰), 면적(박민수·김상봉 2013²¹), 정가연·유선종 2010²²), 김광영·안정근 2010²³), O. Özsoy and H. Şahin 2009²⁴) 및 대중교통 접근성(K. C. Lam, C. Y. Yu, and K. Y. Lam 2008²⁵)을 선정하였다. 대출 특성요인은 연체이자율(Freddie Mac 2015²⁶), 부동산의 종류(정강원·전정옥 2004²⁷) 및 정상이자율(Freddie Mac 2015)을 선정하였다. 부실채권 특성요인은 채권순위(문희명 2010²⁸), 예상낙찰가격(김성규·이창석 2014) 및 채권매입가격(성시근·박종구 2014)을 선정하였다. 경매 특성요인은 유찰횟수(정재룡·김종진 2015), 응찰자수(박민수·김상봉 2013) 및 낙찰률(조문형·윤동건 2012²⁹)을 선정하였다.

3. 선행연구와 차별성

다른 비즈니스 현장과 마찬가지로 NPL 비즈니스 현장도 살아 움직이는 생물과 같아서 정형화된 연구모형으로 파악하는 것에는 한계가 있다. NPL 비즈니스는 기본적으로 실전 경매에 정통하다는 전제 하에 부동산, 대출 및 부실채권에 대해서 자세하게 알고

-
- 18) P. Abelson, R. Joyeux, G. Milunovich, and D. Chung, "Explaining House Price in Australia: 1970–2003", 『The Economic Record』, Vol. 81, No. 255, 2005, pp. S96–S103.
 - 19) T. K. Koramaz and V. Dokmeci, "Spatial Determinants of Housing Price Values in Istanbul", 『European Planning Studies』, Vol. 20, No. 7, 2012, pp. 1221–1237.
 - 20) C. L. Lee, "Housing Price Volatility and its Determinants", 『International Journal of Housing Markets and Analysis』, Vol. 2, No. 3, 2009, pp. 293–308.
 - 21) 박민수·김상봉, "부동산 경매시장의 아파트 낙찰가격에 영향을 미치는 요인들에 관한 연구", 『부동산학보』, 제53권, 한국부동산학회, 2013, pp. 57–71.
 - 22) 정가연·유선종, "부동산 경매시장의 아파트 낙찰가격 결정요인에 관한 연구 – 버블세븐지역을 중심으로 –", 『주택연구』, 제18권 제3호, 한국주택학회, 2010, pp. 29–50.
 - 23) 김광영·안정근, "서울시 1000세대 이상 대규모 아파트단지의 아파트가격 결정요인에 관한 연구", 『한국주거학회논문집』, 제21권 제6호, 한국주거학회, 2010, pp. 81–90.
 - 24) O. Özsoy and H. Şahin, "Housing Price Determinants in Istanbul, Turkey: An Application of the Classification and Regression Tree Model", 『International Journal of Housing Markets and Analysis』, Vol. 2, No. 2, 2009, pp. 167–178.
 - 25) K. C. Lam, C. Y. Yu, and K. Y. Lam, "An Artificial Neural Network and Entropy Model for Residential Property Price Forecasting in Hong Kong", 『Journal of Property Research』, Vol. 25, No. 4, 2008, pp. 321–342.
 - 26) Freddie Mac, 『Single Family Loan–Level Dataset General User Guide』, 2015, pp. 1–26.
 - 27) 정강원·전정옥, "채권 부실요인에 관한 연구", 『경제경영연구』, 제2권, 공주대학교 경제경영연구소, 2004, pp. 169–189.
 - 28) 문희명, "부동산경매 참여자의 의사결정특성 분석", 박사학위논문, 강원대학교 대학원, 2010, pp. 60–67.
 - 29) 조문형·윤동건, "부동산 담보부 대출채권의 미회수채권에 대한 실증분석", 『부동산연구』, 제22권 제3권, 한국부동산연구원, 2012, pp. 59–72.

있어야 한다. 또한 부동산 물권 및 관련 물권을 자유자재로 활용하는 의사결정 능력이 있어야, 틈새시장을 찾아내어 안정적이고 높은 수익을 실현하게 된다. 이에 따른 부동산 담보부 NPL 비즈니스에 영향을 미치는 요인은 [그림 1]과 같다.



[그림 1] 부동산 담보부 NPL 비즈니스 영향요인

부동산 담보부 NPL 비즈니스 영향요인은 부동산, 대출, 부실채권 및 경매 등이다. 그러나 NPL 선행연구는 1) 부실채권 매각이 경매시장에 미치는 영향 등 4개의 구성요소 중 경매에 한정되어 있거나, 2) NPL을 근거로 한 ABS(Asset Backed Securities) 등 유가증권 발행에 관한 연구, 3) 부동산 담보부 NPL 비즈니스 영향요인에서 개념적 틀(가장 큰 사각형)에 해당하는 NPL 비즈니스 전반에 관한 설문 연구, 4) 양도인인 금융회사 관점(Bank Level)에서 NPL 발생에 영향을 미치는 재무비율 및 금융회사의 구성요소에 관한 연구, 5) 제조업체의 부동산 담보부 대출채권의 미회수 최소화 요인, 6) 거시경제 관점(National Level)에서 부동산 담보부 NPL과 상관 있는 경제지표에 관한 연구 등이었다.

본 연구는 부실채권 선행연구 이외에 아파트 낙찰가의 결정요인 및 부동산 가격의 결정요인 연구 등 선행연구를 분석하여 변수를 추출하였다. 또한 분석대상 법인의 거래처 금융회사와 여러 투자회사 경영진의 의견을 참고하였다. NPL 투자회사에서 실제로 투자한 사례로부터 채권 수준 데이터를 수집하였다. 이에 따라 독립변수를 각기 부동산, 대출, 부실채권 및 경매 등으로 범주화해서, NPL 비즈니스의 수익성에 영향을 미치는 요인을 종합적으로 연구하는데 차별성이 있다.

Ⅲ. 연구설계

1. 데이터 선정

본 연구는 민간 부문에서 거래되는 개별 부동산 담보부 NPL의 수익성 영향요인에 관한 연구이다. 국가적인 차원의 부실채권 정리나 금융회사 차원의 부실채권 정리와 범위가 다르다. 국가적인 차원이나 금융회사 차원에서 부실채권이 정리되고 난 후 부실채권이 거래되어도, 보통 여러 건의 부실채권을 묶어서 부실채권 집합(Pool)으로 매각한다. NPL전문투자회사는 매입하는 부실채권 집합으로 수익성을 평가하는 경영의사결정을 하고, 각 부실채권(Loan Level)에 대해서도 수익성을 평가한다. 본 연구는 부실채권 집합이 아니라 개별 부실채권을 분석대상으로 한다.

민간부문 부실채권 양도·양수는 전국에서 이루어지고 있으나, 대부분의 NPL전문투자회사가 서울에 몰려 있다. 이에 따라 데이터는 서울에 소재하고 부동산 담보부 NPL 거래가 활발한 NPL전문투자회사 1사로부터 수집하였다. 분석대상 기간은 2013년부터 2015년으로, 실제로 거래한 부동산 담보부 NPL 사례 207개를 수집하였다. 이중 데이터 수집이 용이하지 않은 케이스 77개를 제외한 130개를 분석에 사용하였다. 일부 사례에서 독립변수 데이터가 없는 것은 해당 NPL의 경매사건번호를 확인하고, 유료경매정보 인터넷³⁰⁾으로부터 수집·보완하였다.

한편 NPL 투자는 본질적으로 부동산 투자이고, 부동산 투자는 부동산경기의 영향을 받는 측면이 있다. 따라서 거시경제 데이터(National Level Data) 중에서 담보대출이자율³¹⁾과 소득을 독립변수로 선정하였다.

2. 변수 선정

종속변수인 투자수익률은 NPL 투자 사례에서 실제로 얻은 수익률이다. 독립변수 중 거시경제 변수로 담보대출이자율은 모 시중은행의 2013년부터 2015년 일시상환방식 주택담보대출이자율이다. 거시경제변수로서 소득은 한국은행 경제통계시스템의 2013년부터 2015년 가구당월평균소득을 사용하였다.

30) 지지옥션 홈페이지(<http://www.ggi.co.kr/>), 2016년 3월 28일~5월 3일 방문.

31) 모 시중은행의 일시상환방식 주택담보대출 중 분석대상 회사 관련 특정 신용등급 구간(7~8등급)의 2013년부터 2015년 월별 담보대출이자율을 사용하였다(2015년 12월 16일 여신 심사 선진화 가이드라인이 발표되어 대출금 분할상환이 실시되고 있지만, 연구기간인 2013년부터 2015년의 사정을 반영하여 분할상환방식이 아닌 일시상환방식 데이터를 수집하였다.).

독립변수 중 부동산 특성변수로 지역, 면적 및 대중교통 접근성은 유료경매정보 인터넷으로부터 데이터를 추출하였다. 대출 특성변수 중 연체이자율, 정상이자율은 사례 NPL에서 추출하였다. 부동산의 종류는 주거용, 단독주택, 공장 및 토지 등으로 구분하였다. 부실채권 특성변수 중 채권순위는 1순위와 2순위로 구분하였다. 채권순위, 예상낙찰가격 및 낙찰률은 사례 NPL에서 추출하였다. 경매 특성변수 유찰횟수, 응찰자 수 및 낙찰률은 유료경매정보 인터넷으로부터 데이터를 추출하였다. 자세한 내용은 <표 2>와 같다.

연구 방법은 데이터의 상관성, 다중공선성을 분석하기 위하여 상관관계 분석을 하였다. 그리고 독립변수의 종속변수에 대한 영향 정도를 분석하기 위하여 빈도분석 및 다중회귀분석을 수행하였다. 분석에 사용된 소프트웨어는 SPSS 18.0이다.

〈표 2〉 변수 설명

변수 구분	분석데이터 레벨	변수 범주	변수명	측정방법	단 위	예상 부호
종속 변수	loan level	수익성	투자수익률	각 채권의 세금 차감 전 연투자수익률	%	+, -
독립 변수	national level	거시 경제	담보대출이자율	모 시중은행 담보대출이자율	%	-
			소 득	한국은행 경제통계시스템 가구당월평균소득	원	+
	loan level	부동산	지 역	담보 부동산 소재지 (1=수도권, 0=비수도권)		+
			면적	담보 부동산의 면적	m ²	-
			대중교통 접근성	전철역, 철도역 및 버스정류장 접근성 (1=역세권, 0=비역세권)		+
		대출	연체이자율	대출거래약정서 연체이자율	%	+
			부동산의 종류	담보 부동산의 종류 (1=아파트, 2=주상복합아파트, 3=아파트형공장, 4=단독주택, 5=근린주택, 6=연립, 7=다세대, 8=주거용오피스텔, 9=집합건물, 10=임야, 11= 공장,답, 12=근생, 13=잡종지, 14=토지)		+, -
			정상이자율	대출거래약정서 정상이자율	%	+
		부실 채권	채권순위	투자회사 의사결정 데이터		+, -
			예상낙찰가격	투자회사 의사결정 데이터	원	+
			채권매입가격	투자회사 의사결정 데이터	원	-
		경매	유찰횟수	유찰 정도	회	-
			응찰자수	응찰자 수	명	+
			낙찰률	낙찰률	%	+

IV. 실증분석 결과

1. 기술통계량

실증분석에 사용된 변수의 주요 특성을 반영하는 기술통계량은 <표 3>과 같다. 종속 변수인 투자수익률의 평균은 33%였다. 독립변수를 살펴보면, 거시경제 요인에서 담보대출이자율은 3.79%, 소득은 4,762,742원이었다.

부동산 특성요인에서 지역은 서울이 27건(20.8%), 경기도가 43건(33.1%)으로, 수도권 이 전체의 53.9% 정도로 높은 비율을 차지했다. 면적의 평균은 78.47㎡였다. 대중교통 접근성은 역세권(1)이 104건(80%), 비역세권(0)이 26건(20%)으로, 대부분 대중교통 접근성이 좋은 역세권이였다.

대출 특성요인에서 연체이자율은 30.88%, 부동산의 종류는 아파트(1)가 75건 (57.7%), 다세대(7)가 30건(23.1%), 단독주택(4)이 6건(4.6%) 순으로 주로 주거용이 높 게 나타났다. 정상이자율은 19.35%였다.³²⁾

<표 3> 기술통계량

변수			평균	표준편차	최소값	최대값
종속변수	수익성	투자수익률(%)	33	65	-47	496
독립변수	거시경제	담보대출이자율(%)	3.79	.40	3.11	4.80
		소득(원)	4,762,742	192,323.22	4,420,343	5,051,084
		지 역	0.6	.492	0	1
	부동산	면적(㎡)	78.47	60.10	.00	486.75
		대중교통 접근성	0.8	.402	0	1
	대 출	연체이자율(%)	30.88	6.04	19.0	39.0
		부동산의 종류	3.47	3.26	1	14
		정상이자율(%)	19.35	6.86	8	39
	부실채권	채권순위	1.48	.50	1	2
		예상낙찰가격(원)	174,757,195	208,509,585	100,350	2,022,222,000
		채권매입가격(원)	73,842,860	83,077,574	10,000,000	538,119,160
	경 매	유찰횟수(회)	.80	.72	0	4
		응찰자수(명)	5.23	7.96	0	60
		낙찰률(%)	61.44	45.53	.00	161.00

32) 정상이자율은 채권 순위에 따라 구분했을 때, 1순위 NPL의 정상이자율 평균이 15.56%였다. 정상이자율 이 비교적 높은 이유는 NPL 매입 시 높은 투자수익이 예상되는 NPL을 선별하여 매입하기 때문이다.

부실채권 특성요인에서는 채권순위 1순위가 67건(51.5%), 2순위가 63건(48.5%)이었다. 예상낙찰가격의 평균은 174,757,195원, 채권매입가격의 평균은 73,842,860원이었다.

경매 특성요인에서는 유찰횟수의 경우 평균 0.8회, 유찰되지 않은 경우는 44건(33.8%)이었다. 응찰자수 평균은 5.23명, 낙찰까지 진행되지 않아 응찰자수가 0인 경우³³⁾는 42건(33.1%)이었다. 낙찰률 평균은 61.44%였다.

2. 상관관계분석

〈표 4〉는 각 변수 간의 상관관계를 측정한 Pearson 상관관계수이다.³⁴⁾ 유의미한 상관관계를 중심으로 보면, 거시경제 특성요인에서 담보대출이자율은 소득과 보통의 음의 상관, 투자수익률과는 비교적 강한 양의 상관이었다. 소득은 투자수익률과 음의 상관이었다.

부동산 특성요인으로 지역은 대중교통 접근성과 비교적 강한 양의 상관, 예상낙찰가격과 채권매입가격과는 약한 음의 상관이었다. 면적은 예상낙찰가격, 채권매입가격, 담보대출이자율과 보통 양의 상관이었다. 대중교통 접근성은 담보대출이자율과 보통 양의 상관이었다.

대출 특성요인으로 연체이자율은 정상이자율과 강한 양의 상관, 채권순위와 담보대출이자율과는 비교적 강한 양의 상관, 투자수익률과는 보통 양의 상관이었다. 채권매입가격과는 보통 음의 상관이었다. 부동산의 종류는 정상이자율, 유찰횟수와는 보통 양의 상관, 예상낙찰가격과는 보통 음의 상관이었다. 정상이자율은 채권순위와 비교적 강한 양의 상관, 채권매입가격과는 비교적 강한 음의 상관이었다.

부실채권 특성요인으로 채권순위는 예상낙찰가격과 약한 양의 상관, 채권매입과는 비교적 강한 양의 상관이었다. 응찰자수와 낙찰률과는 보통 양의 상관이었다. 예상낙찰가격은 채권매입가격과 비교적 강한 양의 상관, 낙찰률과는 약한 양의 상관이었다.

경매 특성요인으로 유찰횟수는 낙찰률과 보통 양의 상관이었다. 응찰자수는 낙찰률과 비교적 강한 양의 상관이었다. 그러나 이외의 변수는 통계적으로 유의한 상관관계가 아니었다.

높은 상관관계는 실증분석모형 검증 시 독립변수 간 다중공선성(Multi-Collinearity)에 영향을 미칠 수 있다. 따라서 독립변수의 공차한계(Tolerance)와 분산팽창계수

33) NPL 비즈니스는 반드시 낙찰까지 진행되어야 수익이 발생하는 것은 아니다. 채무자의 상환, 채무자와 합의 등에 따라 수익이 발생하기도 한다. 42건은 취하 37건, 기각 4건 및 공매 1건이었다.

34) 일반적인 상관 해석에 따라 0.0~0.1 거의 무상관, 0.1~0.2 약한 양의 상관, 0.2~0.4 보통 양의 상관, 0.4~0.6 비교적 강한 양의 상관, 0.6~0.8 강한 양의 상관, 0.8~1.0 매우 강한 양의 상관으로 하였다.

(Variance Influence Factor, VIF)로 다중공선성 존재 여부를 검토하였다. 분석 결과, 독립변수 간 다중공선성 문제가 없었다.³⁵⁾

〈표 4〉 상관계수

	지역	면적	대중 교통 접근	연체 이자 율	부동 산 종류	정상 이자 율	채권 순위	예상 낙찰 가격	채권 매입 가격	유찰 횟수	응찰 자 수	낙찰 률	담보 대출 이자	소득	투자 수익 률
지역	1	.082 (.724)	.405 (.000)	.076 (.389)	-.115 (.193)	0.36 (.688)	-.049 (.583)	-.185 (.035)	-.197 (.025)	-.114 (.195)	.024 (.785)	.091 (.302)	.152 (.085)	-.105 (.236)	.135 (.126)
면적		1	.080 (.367)	-.114 (.200)	-.096 (.690)	-.135 (.128)	.059 (.508)	.268 (.000)	-.206 (.002)	(.019)	-.074 (.403)	-.129 (.148)	.206 (.020)	.119 (.182)	.092 (.300)
대중 교통			1	.112 (.204)	.017 (.851)	-.008 (.928)	-.062 (.487)	-.087 (.323)	-.078 (.375)	.005 (.952)	.044 (.622)	.026 (.767)	.264 (.002)	-.037 (.673)	.085 (.336)
연체 이자				1	.057 (.518)	.702 (.000)	.459 (.000)	.008 (.926)	-.384 (.000)	.002 (.981)	-.086 (.333)	-.049 (.583)	.424 (.000)	-.188 (.032)	.259 (.003)
부동산 종류					1	.226 (.010)	-.0.83 (.346)	-.218 (.013)	-.136 (.123)	.209 (.017)	-.076 (.388)	.008 (.929)	-.094 (.285)	.047 (.592)	-.103 (.243)
정상 이자						1	.572 (.000)	.056 (.529)	-.450 (.000)	-.001 (.991)	-.161 (.068)	-.150 (.089)	.034 (.698)	-.035 (.689)	-.164 (.063)
채권 순위							1	.197 (.025)	-.468 (.000)	-.159 (.071)	-.211 (.016)	-.347 (.000)	.028 (.751)	.159 (.071)	-.065 (.466)
예상 낙찰								1	.408 (.000)	-.134 (.129)	-.074 (.404)	-.191 (.029)	.164 (.063)	.062 (.482)	.019 (.827)
채권 매입									1	.042 (.632)	.098 (.265)	.165 (.061)	.039 (.657)	-.063 (.475)	.116 (.190)
유찰 횟수										1	.135 (.125)	.332 (.000)	-.082 (.353)	-.143 (.105)	-.133 (.132)
응찰 자수											1	.596 (.000)	.039 (.658)	-.154 (.080)	.113 (.201)
낙찰 률												1	-.041 (.642)	-.138 (.116)	.151 (.087)
담보 대출													1	-.232 (.008)	.462 (.000)
소득														1	-.208 (.018)
수익 률															1

주 : 피어슨상관계수이며 괄호 안은 유의확률 P값.

3. 다중회귀분석

본 연구는 14개 독립변수 중 종속변수인 투자수익률에 유의미하게 영향을 미치는 결정요인을 찾아내기 위해 다중회귀분석을 실시하였다. 구축된 회귀모형의 설명력은 〈표 5〉이다. 독립변수의 종속변수에 대한 설명력을 나타내는 R제곱 값이 .435였다. 독립변수

35) 일반적으로 공차가 0.1 이하와 VIF 값이 10 이상인 경우 다중공선성 문제가 있다.

가 종속변수 변동을 43.5% 설명하였다. 또한 변수 간 독립성 가정을 만족하는지 여부를 알아보기 위한 더빈왓슨(Durbin-Watson, D/W) 값이 1.846이었다. 1.846은 D/W 표에서 유의수준 5%, 독립변수 14개, 표본 크기가 130개일 때 하한값 1.4827, 상한값 1.9558의 중간이었다. 보통 1~3 사이에 존재하면 독립적으로 보기 때문에, 오차항에 대한 변수 간 독립성 문제는 크지 않은 것으로 나타났다.

〈표 5〉 모형 요약(모형 설명력)

R	R제곱	수정된 R제곱	추정값의 표준오차	Durbin-Watson
.659	.435	.365	.51351	1.846

모형의 적합성을 나타내는 분산분석 결과는 〈표 6〉이다. 모형의 통계적 유의성을 나타내는 F값이 6.205, 유의확률이 .000으로 유의미하여 모형이 적합하였다. 즉 독립변수 중 적어도 하나 이상의 변수가 종속변수를 유의하게 설명한다고 할 수 있다.

〈표 6〉 분산분석(모형 적합성)

모형	제곱합	자유도	평균 제곱	F	유의확률
회귀 모형	229057.315	14	16361.237	6.205	.000
잔 차	297973.353	113	2636.932		
합 계	527030.668	127			

회귀분석 결과는 〈표 7〉이다. 다중회귀분석을 실시하기 위한 조건으로 다중공선성 문제가 없는지 여부를 살펴보았다. 그 결과, 다중공선성 통계량 VIF 값이 모두 10보다 작아서, 독립변수 간 다중공선성 가능성은 낮다고 할 수 있다.

회귀분석 결과, 5% 유의수준을 기준으로 투자수익률에 영향을 주는 변수는 연체이자율, 정상이자율, 유찰횟수 및 담보대출이자율이었다. 유의한 변수 중 정상이자율과 유찰횟수는 음의 값이었다. 정상이자율이 낮을수록, 유찰횟수가 적을수록 투자수익률은 높다는 결과였다. 상관분석 결과와 연결하면, 정상이자율과 투자수익률의 상관계수는 $-.164$ ($\alpha=.063$), 유찰횟수는 $-.133$ ($\alpha=.132$)으로 유의미하지 않았지만, 음의 관계로 방향성이 같았다. 정상이자율이 예상부호와 다른 것은 정상이자율과 연체이자율의 차이가 클수록, 즉 정상이자율이 낮을수록 우량 NPL이기 때문으로 판단된다.

유의한 변수 중 연체이자율과 담보대출이자율은 양의 값이었다. 연체이자율과 담보대출이자율이 높을수록, 투자수익률은 높다는 결과였다. 상관분석 결과와 연결하면 연체이자율과 투자수익률의 상관계수는 $.259$ ($\alpha=.003$), 담보대출이자율과 투자수익률의 상관

계수는 .462($\alpha=.000$)로, 연체이자율과 담보대출이자율이 투자수익률과 유의미한 양의 관계로 방향성이 같았다. 예상부호와 달리 양의 값인 담보대출이자율은 부동산경기 불황을 의미한다. 경기 불황일수록 양도인 금융회사는 매각 예정에 없던 우량 NPL도 매각할 가능성이 높기 때문인 것으로 해석되었다.

독립변수가 투자수익률에 미치는 영향의 크기를 나타내는 표준화계수 값은 정상이자율 -.574, 연체이자율 .554, 담보대출이자율 .244, 유찰횟수 -.166 순서였다. NPL 비즈니스가 금리 차이를 주된 수익원으로 하는 특징, 경매와 밀접한 관계를 나타내는 결과였다.

〈표 7〉 다중회귀분석

모 형	비표준화계수		표준화계수	t	유의확률	다중공선성 통계량	
	B	표준오차	베타			공차	VIF
(상수)	-153.507	145.876		-1.052	.295		
지 역	1.609	1.234	.111	1.303	.195	.694	1.440
면 적	-.020	.092	-.019	-.218	.827	.682	1.467
대중교통접근성	-7.892	12.922	-.049	-.611	.543	.785	1.274
연체이자율	5.905	1.386	.554	4.261***	.000	.296	3.374
부동산의 종류	1.823	1.825	.088	.999	.320	.648	1.544
정상이자율	-5.365	1.184	-.574	-4.533***	.000	.312	3.201
채권순위	20.421	14.293	.159	1.429	.156	.404	2.477
예상낙찰가격	.000	.000	-.016	-.166	.868	.536	1.864
채권매입가격	.000	.000	.156	1.469	.145	.441	2.265
유찰횟수	-14.928	7.182	-.166	-2.079**	.040	.780	1.281
응찰자수	-.054	.729	-.007	-.074	.941	.611	1.638
낙찰률	.259	.142	.182	1.831	.070	.506	1.977
담보대출이자율	39.968	15.865	.244	2.5199**	.013	.535	1.870
소 득	.000	.000	-.058	-.746	.457	.823	1.215

* : 10% 유의수준, ** : 5% 유의수준, *** : 1% 유의수준

R=.659, R제곱=.435, 수정된 R제곱=.365, 표준오차=.51351, D/W=1.846, F=6.205(P<.000)

한편 예상과 달리 지역, 대중교통 접근성, 부동산의 종류, 면적, 채권순위, 예상낙찰가격 및 채권매입가격이 통계적으로 유의하지 않았다. 빈도분석 결과, 지역의 경우 60.1%가 수도권(서울, 인천 및 경기)에 집중되어 있었다. 대중교통 접근성의 경우 철도역, 전철역 및 버스정류장 근처 부동산이 80%였다. 부동산 종류의 경우 아파트, 다세대 등 주거용 부동산이 80.8%였고, 면적의 경우 52.3%가 소형 면적에 해당하는 60.00㎡(18.15평)였다. 채권순위, 예상낙찰가격 및 채권매입가격이 통계적으로 유의미하지 않은

것은 부동산의 종류가 주거용에 편중되어 있기 때문으로 해석되었다.

이와 같은 결과는 통계적으로 유의미하게 영향을 미치지 않았지만, 경제성장이 둔화된 불경기 추세 속에서 NPL 비즈니스의 특징을 잘 나타냈다. 즉 투자자들이 투자의 안전성 및 수익성을 추구하다보니, 대중교통 접근이 편리한 수도권 소형 주거용 NPL을 선별하여 투자한 결과이다.

초저금리 시대가 되면서 과대 홍보로 개인 투자자를 현혹하는 사례도 지속되고 있다. 부실채권 급증에 따른 충격을 흡수하여 국가 경제의 자금 순환에 도움이 되고, 법령을 준수하면서 안전하며 수익성 있는 투자를 개인 투자자에게 제공하는 NPL 투자 전문가가 매우 시급하다. 본 연구의 데이터는 대부분 안전하고 수익성 높은 사례에서 추출하였다.

V. 결 론

NPL은 금융회사의 여신업무 과정에서 지속적으로 발생한다. 금융회사 관점에서는 부실채권비율을 관리하고 자산 운용의 효율성을 제고하기 위해, 주기적으로 NPL을 매각할 수 밖에 없다. 일반적인 NPL 비즈니스는 여기에서부터 표면화된다.

실증분석 결과, 독립변수 담보대출이자율, 연체이자율, 정상이자율 및 유찰횟수가 종속변수 투자수익률을 통계적으로 유의하게 설명했다. 거시경제 특성요인으로서 담보대출이자율, 대출 특성요인으로서 연체이자율과 정상이자율이 통계적으로 유의한 것은 금리차이를 주된 수익원으로 하는 NPL 비즈니스의 특징을 잘 나타냈다. 또한 경매 특성요인으로서 유찰횟수가 통계적으로 유의했다. 경매를 기반으로 하는 부동산 담보부 NPL 비즈니스의 특징이었다.

한편 연체이자율과 유찰횟수는 예상부호대로 투자수익률과 양의 관계 및 음의 관계였다. 연체이자율은 분석대상 투자회사의 거래처 금융회사와 투자회사 경영진도 중요시하는 수익성 영향요인이었다. 그러나 담보대출이자율과 정상이자율은 예상부호와 반대로 투자수익률과 양의 관계 및 음의 관계였다. 양도인 금융회사가 매각하는 NPL 속에 수익성이 높은 우량 NPL이 보다 많게 될 가능성 때문으로 해석되었다.

또한 예상과 달리 통계적 유의성이 나타나지 않은 지역, 대중교통 접근성, 면적 및 부동산의 종류 등은 분석에 사용된 케이스 다수가 수도권 부동산이며, 대중교통에 가깝고, 소형이며, 아파트와 다세대 등 주거용 부동산이기 때문이었다. 분석 사례의 부동산 담보부 NPL이 안전성이 있고 수익이 높은 이유였다.

조선·해운업의 구조조정은 금융회사를 비롯한 경제 구성원 전체에 충격을 준다. 뿐만 아니라 저성장과 경기침체가 장기화될수록 다른 분야의 부실이 현저하게 가시화되면 금융회사가 대손충당금을 쌓아 충격을 흡수하는 여력에도 한계가 있다. NPL 급증에 대비하여 NPL 유동화를 안전하게 수행하는 NPL 전문가 및 투자자가 더욱 절실하게 되었다.

실증분석모형의 설명력 43.5%는 비교적 양호하지만, 투자수익률을 설명하는 다른 변수의 존재를 암시했다. 부동산 담보부 NPL 영향요인에서 사업의 성패를 결정 짓는 것은 NPL 영향요인을 조합하여 투자수익을 내는 NPL 비즈니스 의사결정 능력이다. 향후 연구로서 NPL 비즈니스 의사결정 능력을 대표성 있게 측정하여 실증분석을 수행해야 한다.

〈참고문헌〉

- 고완석·이덕훈, “은행의 수익성을 결정하는 동인에 관한 실증연구”, 「한국회계학회 학술연구발표회 논문집」, 한국회계학회, 2011.
- 권일숙·박래수·정운영, “신협을 수익성 결정요인 분석”, 「금융지식연구」, 제11권 제1호, 명지대학교 금융지식연구소, 2013.
- 금융감독원 보도자료, 「15년말 국내은행의 부실채권현황(잠정)」, 2016.
- 금융감독원, 「자산건전성 분류업무 해설」, 2015.
- 김광영·안정근, “서울시 1000세대 이상 대규모 아파트단지의 아파트가격 결정요인에 관한 연구”, 「한국주거학회논문집」, 제21권 제6호, 한국주거학회, 2010.
- 김기찬, “부동산경매에서 유치권의 개선에 관한 연구”, 박사학위논문, 건국대학교 대학원, 2008.
- 김성규·이창석, “부동산 담보부 부실채권(NPL)의 투자만족도에 관한 실증연구”, 「부동산학보」, 제59권, 한국부동산학회, 2014.
- 김진, “부실채권(NPL) 투자 현황과 운용실태에 관한 연구 - 해외 사례 비교를 중심으로 -”, 「대한부동산학회지」, 제32권 제2호, 대한부동산학회, 2014.
- 김진·권대중, “공적 부실채권정리기구의 문제점과 정책대안 - 미국의 사례를 중심으로 -”, 「대한부동산학회지」, 제33권 제2호, 대한부동산학회, 2015.
- 남연우·고석찬, “부동산펀드 성과 영향요인 분석”, 「부동산학보」, 제62권, 한국부동산학회, 2015.
- 문희명, “부동산경매 참여자의 의사결정특성 분석”, 박사학위논문, 강원대학교 대학원,

2010.

- 박민수·김상봉, “부동산 경매시장의 아파트 낙찰가격에 영향을 미치는 요인들에 관한 연구”, 「부동산학보」, 제53권, 한국부동산학회, 2013.
- 송혁준·장욱, “NPL ABS의 발행수익률 결정과 결정요인”, 「경영교육연구」, 제30권 제5호, 한국경영교육학회, 2015.
- 성시근·박종구, “부동산 담보부 NPL 투자의사결정에 관한 연구”, 「주거환경」, 제12권 제4호, 한국주거환경학회, 2014.
- 신용균·김규진·김종수·유영재·임영환, 『대출채권의 유통시장』, 서울 : 부연사, 2004.
- 오인영·정문오·이상엽, “부동산 담보부 부실채권의 낙찰가격과 경제지표와의 상관관계 분석에 관한 연구”, 「부동산학보」, 제43권, 한국부동산학회, 2010.
- 이명철·박주철, “일반은행의 수익성에 영향을 미치는 재무특성”, 「세무회계연구」, 제30권 제1호, 한국세무학회, 2014.
- 이병훈·이백래·김주형·김재준, “회귀분석을 통한 부동산투자회사(REITs) 오피스빌딩의 수익률 영향요인 분석”, 「계획계」, 제27권 제9호, 대한건축학회, 2011.
- 이영준·권승기·우형달, 『NPL의 정석』, 서울 : 매일경제신문사, 2014.
- 이은서, “은행의 무수익여신 결정요인”, 「경영교육연구」, 제28권 제3호, 한국경영교육학회, 2013.
- 장건·서진형, “허위·가장유치권의 문제점과 유치권등기의 필요성”, 「대한부동산학회지」, 제30권 제1호, 대한부동산학회, 2012.
- 정가연·유선종, “부동산 경매시장의 아파트 낙찰가격 결정요인에 관한 연구: 버블세븐 지역을 중심으로”, 「주택연구」, 제18권 제3호, 한국주택학회, 2010.
- 정강원·전정욱, “채권 부실요인에 관한 연구”, 「경제경영연구」, 제2권, 공주대학교 경제경영연구소, 2004.
- 정재룡·김종진, “부실채권 매각이 인근 부동산경매시장에 미치는 영향에 관한 연구”, 「주거환경」, 제13권 제1호, 한국주거환경학회, 2015.
- 조문형·윤동건, “부동산 담보부 부실채권의 미회수채권에 대한 실증분석”, 「부동산연구」, 제22권 제3호, 한국부동산연구원, 2012.
- 최세희·이상엽, “부동산 담보부 부실채권 투자의사결정기준에 관한 연구”, 「주택연구」, 제19권 제2호, 한국주택학회, 2011.
- 황인태·조인영, “금융기관의 부실채권비율과 재무비율 간의 상관관계 및 유의성에 관한 연구”, 「전산회계연구」, 제5권 제1호, 한국전산회계학회, 2006.
- Abelson, P., Joyeux, R., Milunovich, G., and Chung, D., "Explaining House

- Prices in Australia: 1970–2003", *The Economic Record*, Vol. 81, No. 255, 2005.
- Abid, L., Ouertani, M. I., and Zouari-Ghorbel, S., "Macroeconomic and Bank-Specific Determinants of Household's Non-Performing Loans in Tunisia: A Dynamic Panel Data", *Procedia Economics and Finance*, Vol. 13, 2014.
 - Freddie Mac, "Single Family Loan-Level Dataset General User Guide", 2015.
 - Ge, X. J., "An Empirical Study of the Determinants of Sydney's Dwelling Price", *Pacific Rim Property Research Journal*, Vol. 13, No. 4.
 - Hossain, B. and Latif, E., "Determinants of Housing Price Volatility in Canada: A Dynamic Analysis", *Applied Economics*, Vol. 41, 2009.
 - Koramaz, T. K. and Dokmeci, V., "Spatial Determinants of Housing Price Values in Istanbul", *European Planning Studies*, Vol. 20, No. 7, 2012.
 - Lam, K. C., Yu, C. Y., and Lam, K. Y., "An Artificial Neural Network and Entropy Model for Residential Property Price Forecasting in Hong Kong", *Journal of Property Research*, Vol. 25, No. 4, 2008.
 - Lee, C. L., "Housing Price Volatility and its Determinants", *International Journal of Housing Markets and Analysis*, Vol. 2, No. 3, 2009.
 - Özsoy, O. and Şahin, H., "Housing Price Determinants in Istanbul, Turkey: An Application of the Classification and Regression Tree Model", *International Journal of Housing Market and Analysis*, Vol. 2, No. 2.
 - 지지옥선 홈페이지(<http://www.ggi.co.kr/>)

〈투고(접수)일자 2016.05.18. 심사(수정)일자 2016.05.23. 게재확정일자 2016.06.23〉