

www.samil.com

건설근로자공제회

대체투자상품 공정가치 평가 등에 대한 용역 요약보고서



*Strictly Private
and Confidential*

February 2014

pwc

 (주)태평양감정평가법인
Pacific Appraisal Co., Ltd.

SAMIL | 삼일회계법인

Contents



PART 1. 투자자산 평가체계 개선 안

1. 기존 규정 대비 개선 안
2. 공정가치 평가 주기에 대한 검토
3. 신구조문 대비표
4. 공정가치 평가 및 손상차손 인식 기준 안

PART 2. 대체투자자산1 검토

PART 3. 대체투자자산2 공정가치 평가

1. 대체투자자산2 평가 결과
2. 각 자산별 공정가치평가 상세

PART 1

투자자산 평가체계 개선 안

1. 기존 규정 대비 개선 안
2. 공정가치 평가 주기에 대한 검토
3. 신구조문 대비표
4. 공정가치 평가 및 손상차손 인식 기준 안

1. 기존 규정 대비 개선 안

현행	개선 안	개선 사유
<ul style="list-style-type: none">✓투자자산 손상처리기준 상 처음 손상차손 인식 후 차년도에 손상차손 추가인식여부 검토를 수행하기 위한 기준이 미비함✓공정가치 재평가 후 장부금액과의 차이금액이 중요한지 여부를 구분하지 않음	<ul style="list-style-type: none">✓손상차손 추가인식 여부를 검토하기 위한 절차를 신설✓차이금액을 손상차손으로 추가 반영할 지 여부를 판단할 수 있는 유의성 문구 추가	<ul style="list-style-type: none">✓손상차손을 인식한 투자자산의 관리업무에 혼선을 초래함✓모든 차이금액을 재무제표에 반영하는 경우 회계처리가 빈번해지고 재무제표의 변동성은 커지나 실익은 크지 않은 문제가 있음

2. 공정가치 평가 주기에 대한 검토

평가주기 검토

- ✓현재 공제회의 투자자산 평가지침 제11조에 따르면 공정가치 평가의 결과는 매 회계연도 결산 시 적용하는 것을 원칙으로 하고 있음
- ✓귀 공제회와 유사한 성격의 각 연기금 등 역시 매 회계연도마다 보유 중인 대체투자자산에 대한 공정가치평가 업무를 수행중인 것으로 파악됨
 - 2013년 중 대체투자자산 공정가치 평가용역 수행 기관: 사학연금관리공단, 우정사업본부 등
- ✓다만, 귀 공제회의 경우 대체투자자산²를 제외한 대체투자자산이 많지 않고 매 회계연도마다 평가 시 발생하는 비용 문제를 완화하기 위해 기존 평가 시의 상황과 큰 변동사항이 없는 경우 해당 자산의 공정가치 평가주기를 조정하는 방안도 고려해 볼 필요가 있음

3. 신구조문 대비표

회계규정 시행세칙		
현안	개선안	개선 사유
제47조(유가증권의 평가) 내용없음	제47조(유가증권의 평가) ⑩손상차손의 회복이 손상차손 인식후에 발생한 사건과 객관적으로 관련된 경우에는 다음과 같이 회계처리한다. (1) 만기보유증권 또는 원가로 평가하는 매도가능증권의 경우에는 회복된 금액을 당기이익으로 인식하되, 회복 후 장부금액이 당초에 손상차손을 인식하지 않았다면 회복일 현재의 상각후원가(매도가능증권의 경우, 취득원가)가 되었을 금액을 초과하지 않도록 한다. (2) 공정가치로 평가하는 매도가능증권의 경우에는 이전에 인식하였던 손상차손 금액을 한도로 하여 회복된 금액을 당기이익으로 인식한다.	손상차손 환입 시 환입 한도액에 대한 근거 규정 삽입

3. 신구조문 대비표, 계속

투자자산 손상처리 기준		
현안	개선안	개선 사유
<p>제4조(손상차손 인식 요건)</p> <p>내용 없음</p> <p>제6조(처리절차 및 기준) ①처리절차는 다음 각 호로 한다.</p> <p>1. 제 1 단계로 손상사유가 발생하는 경우 해당 운용팀은 제 5조에 따른 손상차손 산정안을 마련하여, 리스크관리팀에 통보해야 한다.</p> <p>2. 제 2 단계로 리스크관리팀은 해당 운용팀으로부터 통보된 손상차손 산정안을 재검점 및 손상차손 예정금액을 산출하여 리스크관리위원회에 보고한 후, 이사장의 결재를 득한다.</p>	<p>제4조(손상차손 인식 요건)</p> <p>② 손상차손 최초 인식 후, 최초에 인식하였던 손상사유로 인한 손실이 유의적 또는 지속적으로 발생할 경우 추가적으로 손상차손을 인식하도록 한다.</p> <p>제6조(처리절차 및 기준) ①처리절차는 다음 각 호로 한다.</p> <p>1. 제 1 단계로 손상사유가 발생하는 경우 해당 운용팀은 제 5조에 따른 손상차손 산정안을 마련하여, 리스크관리팀에 통보해야 한다.</p> <p>2. 제 2 단계로 리스크관리팀은 해당 운용팀으로부터 통보되는 손상차손 산정안 및 매 회계연도 말 실시하는 공정가치 평가 결과를 바탕으로 손상차손 예정금액을 산출하여 이사장의 결재를 득한 후, 리스크관리위원회에 보고한다.</p>	<p>추가 손상차손 인식에 대한 판단근거 문구 추가</p> <p>정기적으로 실시하는 공정가치 평가 결과의 반영 절차 마련 및 내부 사정을 고려하여 업무처리 절차 변경</p>

4. 공정가치 평가 및 손상차손 인식 기준 안

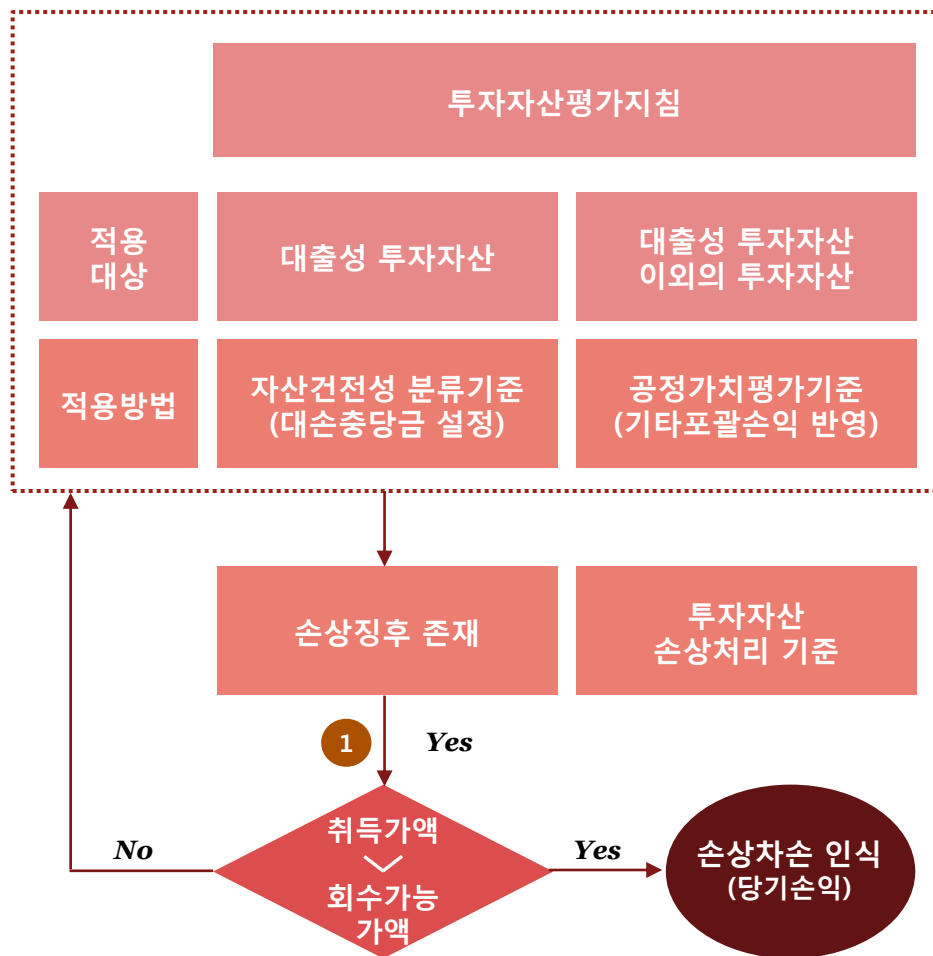
4-1. 투자자산 평가 및 손상차손 최초인식 FlowChart

4-2 손상차손 추가인식 여부 검토 FlowChart

4-3. 중요성 기준 금액 산출

4-1. 투자자산 평가 및 손상차손 최초인식 FlowChart

투자자산 평가 및 손상차손의 최초인식은 다음의 FlowChart에 따라 검토하였습니다.



1 손상차손 인식요건

투자자산의 회수가능액(*)이 취득원가보다 작으며, "일반기업회계기준 제6장 금융자산·금융부채 부록A 2절 손상차손 6.A8(주1)"에 해당하는 손상차손 발생의 객관적인 증거가 있을 경우에는 이 기준을 적용하여 손상차손을 인식함.

(*)회수가능가액 = $\text{Max} [\text{공정가치}(**), \text{사용가치}]$

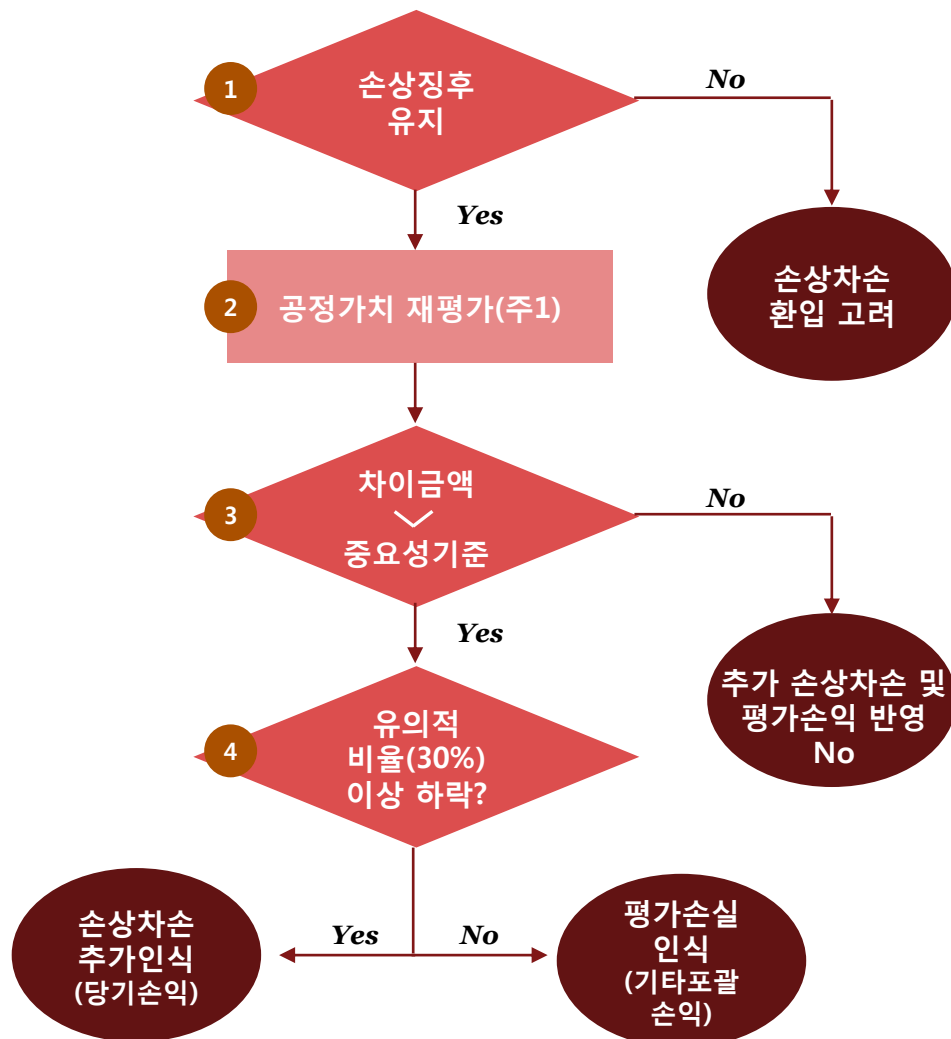
(**)합리적인 판단력과 거래의사가 있는 독립된 당사자 사이의 거래에서 자산이 교환되거나 부채가 결제될 수 있는 금액으로 일반적으로 시장가격

(주1)

- (1) 은행법에 의해 설립된 금융기관으로부터 당좌거래 정지처분을 받은 경우, 청산 중에 있거나 1년 이상 휴업 중인 경우, 또는 완전자본잠식 상태에 있는 경우와 같이 유가증권발행자의 재무상태가 심각하게 악화된 경우
- (2) 이자 지급과 원금 상환의 지연과 같은 계약의 실질적인 위반이나 채무불이행이 있는 경우
- (3) 회사정리법에 의한 정리절차개시의 신청이 있거나 정리절차가 진행 중인 경우 또는 화의법에 의한 화의개시절차의 신청이 있거나 화의절차가 진행 중인 경우와 같이, 유가증권발행자의 재무적 곤경과 관련한 경제적 또는 법률적인 이유 때문에 당초의 차입조건의 완화가 불가피한 경우
- (4) 유가증권발행자의 파산가능성이 높은 경우
- (5) 과거에 그 유가증권에 대하여 손상차손을 인식하였으며 그 때의 손상 사유가 계속 존재하는 경우
- (6) 유가증권발행자의 재무상태가 악화되어 그 유가증권이 시장성을 잃게 된 경우
- (7) 표시이자율 또는 유효이자율이 일반적인 시장이자율보다 비정상적으로 높거나 낮은 채무증권(예: 후순위채권, 정크본드)을 법규나 채무조정 협약 등에 의해 취득한 경우
- (8) 기업구조조정촉진법에 의한 관리절차를 신청하였거나 진행 중인 경우
- (9) 기타 (가) 내지 (야)의 경우에 준하는 사유

4-2. 손상차손 추가인식 여부 검토 FlowChart

투자대상의 손상차손 최초인식 후 후속적인 손상차손 추가인식 여부는 다음의 FlowChart에 따라 검토하였습니다.



- 1 과거 발생하였던 손상징후가 여전히 존재하는지 검토
(일반기업회계기준 제6장 부록A2절 손상차손 6.A8 :
(5) 과거에 그 유가증권에 대하여 손상차손을
인식하였으며 그 때의 손상징후가 계속 존재하는 경우
- 2 공정가치 재평가
공정가치 평가 관련 추가적인 정보를 반영하여
공정가치를 재평가함.
- 3 차이금액 > 중요성 기준
장부가액과 재평가금액과의 차이금액이 중요성 기준(*)를
초과하는지 판단함.
(*)PwC Audit Guide 준용 : 순자산금액 X 0.5% X 5%
- 4 유의적 비율(30%) 하락 여부
공정가치가 유의적 비율(*) 이상 하락 시
미래현금흐름회수가능성이 현저히 저하되었다고 간주하여
추가 손상차손을 인식
(*)금감원 KIFRS 질의 회신 참조

(주1) 공정가치재평가금액이 장부가액보다 큰 경우
차이금액이 중요성기준보다 크며, 손상징후가 해소가
명확한 경우에만 손상차손 환입을 고려함. 손상징후가
해소되지 않은 경우 환입하지 않을 뿐 아니라 평가이익도
인식하지 않음.

4-3. 중요성 기준 금액 산출

2013년 회사제시 순자산금액을 토대로 산출한 중요성기준 금액은 597백만원입니다.

부금회계 재무정보

(단위:백만원)	FY2011	FY2012	FY2013
자산총액	1,776,668	2,044,155	2,389,120
자본금	1,719,568	1,949,521	2,259,243
순자산	1,776,611	2,044,031	2,388,914
매출액	54,920	50,650	28,889
세전손익	8,333	4,465	21,442
당기순이익	8,333	4,465	21,442

(Source : 부금회계 결산명세서 및 가결산자료)

중요성 기준금액 산출

(단위:백만원)	FY2011	FY2012	FY2013
Overall Materiality			
순자산 X 0.5%	8,883	10,220	11,945
De Minimis			
OM X 5%			
순자산 Base	444	511	597

- PwC Audit Guide 를 준용하여 재무제표 감사시 산출하는 중요성금액을 공정가치평가금액과 장부금액의 차이금액의 중요성을 판단하는 기준으로 사용함.
- 일반적으로 외부감사인은 외부감사를 계획하고 수행할 때 중요성 개념을 적용하게 됨.
 - Overall Materiality : 재무제표 전체에 대한 중요성임.
 - De Minimis : 재무제표에 미치는 영향이 중요한지 여부를 판단하는 최소 금액적 판단기준
- 순자산이 Benchmark로 사용되는 기업 (Ex.Mutual Fund)들은 보통 순자산가치의 0.5%를 Overall Materiality로 사용함.
- 또한 De Minimis 는 Overall Materiality 의 5%로 결정함
- 회사제시 2013년 가결산자료를 토대로 산출한 2013년 중요성기준 금액은 597백만원으로 산출됨.

PART 2

대체투자자산1 검토

대체투자자산1 검토 요약

대체투자자산1 중 신한BNPP사모 16호, 한화콜로니, 한국투자사모US를 검토대상으로 선정하여 각 자산에 대한 검토를 수행하였습니다.

(단위: 억원)

자산명	구분	원금	원본 회수액	원금잔액	기준가 평가액	장부가액 (대손충당금 설정후)	검토대상
MAIN사모 1호	인수금융 대출채권(1건)	357.3	305.9	51.4	63.9	63.6	N (*1)
대신사모부동산 3호	부동산담보대출(3개)	100.0	-	100.0	101.3	100.8	N (*1)
신한BNPP GIF	해외인프라 대출채권 등(2건)	48.7	-	48.7	49.8	49.5	N (*1)
GE Premier 제1호	부동산(4건)	130.0	16.7	113.3	114.5	114.5	N (*2)
트러스Y제7호	부동산 1건(리츠)	250.0	-	250.0	260.2	260.2	N (*2)
트러스K제8호	부동산 1건(리츠)	230.0	-	230.0	235.7	235.7	N (*2)
신한BNPP사모 16호	국내부동산(1건)	357.0	-	357.0	399.9	399.9	Y(*3)
한화콜로니	미국담보부채권	301.8	-	301.8	311.0	311.0	Y
한국투자사모US	미국부동산(다수)	160.8	14.8	146.1	175.2	175.2	Y(*3)

(*) 기준가평가액의 평가기준일은 평가기준일은 2013년 12월 31일 기준임.

(*1) 해당 대출채권 투자건은 건전성 평가 대상으로서, 정상자산으로 평가되어 대손충당금적립기준에 따라 기준가평가액의 0.5%를 대손충당금으로 설정하고 있으므로, 당 검토대상에 포함하지 않음.

(*2) 해당 리츠 투자건에 대하여 지분법을 적용하여 회계기간의 순자산 변동액의 지분율만큼을 지분법주식 및 손익에 가감하여 평가하고 있으므로, 당 검토대상에 포함하지 않음.

(*3) 기초투자자산에 대한 기 평가보고서에 대하여 평가방법 등의 적절성을 태평양감정평가법인이 검증하였으며, 별도의 검증보고서를 제시함.

PART 3

대체투자자산2 공정가치평가

1. 대체투자자산2 평가 결과 요약
2. 각 자산별 공정가치평가 상세

1. 대체투자자산2 공정가치평가 결과 요약

대체투자자산2의 손상차손 추가인식여부를 아래와 같이 검토한 결과, 추가 손상차손 인식 대상 자산은 발견되지 않았습니다.

(단위:억원)

자산명	구분	총투자액 (A)	감정가액 (*3)	펀드투자액 (B)	지분율 (C)	공제회 (B×C)	장부가액 (D)	공정가치 (E)	차이금액 (F)=(E-D)	비율 (F/D)	추가손상 인식여부
양재동 파이랜드(*1) 대출채권		4,900	2,640	3,900	2.6%	100.0	59.0	90.9	31.9	54%	N
두바이(1호)	지분증권	1,736	2,563	1,736	8.1%	140.0	87.9	92.9	5.0	6%	N
대구 동성로(*2)	지분증권	460	720	460	21.7%	100.0	35.3	30.2	(5.1)	-14%	N
천안 휴러클(*1)	지분증권	149	1,246	67	69.0%	46.2	-	-	-	N/A	N
	전환사채	571		243	67.4%	164.0	72.5	101.8	29.3	40%	N
아일랜드캐슬	대출채권	250	250	250	100.0%	250.0	140.2	140.7	0.6	0.4%	N
라발로(H1)	지분증권	185	50	185	27.0%	50.0	1.6	0.7	(0.9)	-55%	N
라발로(K1)	대출채권	115		115	27.9%	31.9	9.7	9.7	(0.0)	0%	N
카자흐스탄	대출채권	600	362	600	8.3%	50.0	26.3	24.5	(1.7)	-7%	N
인도	대출채권	5,500	-	100	100.0%	100	12	14.9	3.0	26%	N

- 각 자산의 평가기준일은 2013년 12월 31일 기준임.
- 투자자산의 공정가치 평가금액과 장부금액의 차이금액이 중요성기준(597백만원)미만인 경우 추가손상차손 인식하지 않음.
 (*1)차이금액이 중요성금기준(597백만원)이상 이나 손상징후 해소가 명확하지 않기 때문에 환입을 고려하지 않음.
 (*2)두바이(1-1호)는 대출채권으로서 정상자산으로 분류되었으며, 평가기준일 현재 기준가평가액은 14,718백만원, 대손충당금 설정 후 장부가액은 14,644백만원임.
 (*3)두바이, 대구동성로, 아일랜드캐슬, 라발로, 카자흐스탄의 경우 태평양감정평가법인이 산출한 2013년말 기준 감정평가금액임.

1. 대체투자자산2 공정가치평가 결과 요약, 계속

대체투자자산2의 손상차손 추가인식여부를 아래와 같이 검토한 결과, 추가 손상차손 인식 대상 자산은 발견되지 않았습니다.

(단위:억원)

자산명	구분	원금(A)	회수액(B)	상각액(C)	투자잔액 (A-B-C)	평가전 장부가액(D)	추가 손상차손(E)	평가후 장부금액(D-E)
양재동 파이랜드	대출채권	100.0	4.2	36.8	59.0	59.0	-	59.0
두바이(1호)	지분증권	140.0	-	52.1	87.9	87.9	-	87.9
대구 동성로	지분증권	100.0	-	64.7	35.3	35.3	-	35.3
천안 휴러클	지분증권	46.2	-	46.2	-	-	-	-
	전환사채	164.0	-	91.5	72.5	72.5	-	72.5
아일랜드캐슬	대출채권	250.0	-	109.8	140.2	140.2	-	140.2
라발로(H1)	지분증권	50.0	-	48.4	1.6	1.6	-	1.6
라발로(K1)	대출채권	32.0	18.8	3.5	9.7	9.7	-	9.7
카자흐스탄	대출채권	50.0	1.3	22.4	26.3	26.3	-	26.3
인도	대출채권	100.0	75.4	12.8	11.9	11.9	-	11.9

2. 각 자산별 공정가치평가 상세

- 2-1. 우리은행 특정금전신탁 (양재동 복합건물)
- 2-2. 마이다스사모부동산 1호/1-1호 (두바이 유보라타워)
- 2-3. 마이에셋사모부동산 12호 (대구 동성로)
- 2-4. 흥국하이클래스사모투자신탁 2호 (천안 휴러클 리조트)
- 2-5. 외환은행 특정금전신탁 (아일랜드 캐슬)
- 2-6. 대신사모라발로부동산투자신탁 H1, K1 (미국 올랜도)
- 2-7. 메리츠알마티사모특별투자신탁 1호 (카자흐스탄 애플타운)
- 2-8. KB웰리안인디아사모투자신탁 1-3호 (인도 LEMON, UV)

2-1. 우리은행 특정금전신탁(양재동 복합건물)

주요 가정에 따른 투자자산의 평가결과의 상세 내역은 다음과 같습니다.

투자자산 평가 상세

단위: 백만원	2013. 12	2014. 12
하나UBS클래스원 특별자산투자신탁 2호		
회생계획안 회수스케줄		384,682
예금근질권		7,189
출자전환 지분청산		-
회수액		391,871
건설근로자공제회		
회생계획안 회수스케줄		9,864
예금근질권		184
출자전환 지분청산		-
(-) 신탁보수 등		106
회수액		9,942
현재가치	9,091	

- 현재 진행 중인 M&A에 의한 변경회생계획안이 확정되지 않았으므로 기존 회생계획안에 따른 회수스케줄을 반영함.
- 다만, 기존 회생계획안에서는 우선매각에 따라 2012년, 2013년에 상환된다고 계획하였으나 실제 상황이 이루어지지 않았으며, 회생계획안에 따라 미상환액은 모두 2014년에 회수된다고 가정하였음.
- 또한, 회생계획안에 따르면 회사의 투자금이 포함된 담보신탁PF대여채무(회생채권)의 18%는 출자전환하는 것으로 계획되어 있으나 현재 회사의 계속기업이 불확실한 상황이고 사업이 수월하게 진행되고 있지 않기 때문에 지분가치는 없는 것으로 추정함.
- 예금근질권 7,189백만원은 운용사가 근질권을 행사하여 별도 보관중인 금액으로 회생계획안의 회생채권에 포함되지 않은 금액임. 지급가능 시기를 정확히 알 수 없으나 운용사에서 보관중인 금액이므로 2014년말 지급되는 것으로 가정함.
- 위의 가정으로 추정한 투자자산의 평가액은 9,091백만원임.

2-2. 마이다스사모부동산 1호/1-1호(두바이 유보라타워)

주요 가정에 따른 투자자산의 평가결과의 상세 내역은 다음과 같습니다.

투자자산 평가 상세

단위: 백만원	금액
기초자산 평가금액	256,306
(+) SPC 보유 현금성 자산	10,109
(-) 1-1호의 가치	143,801
(-) 1호의 운용보수	1,243
(+) 1호펀드의 비영업용자산	4,128
1호 펀드의 가치	125,499
1호 펀드의 현재가치	115,156
1-1호 원금	143,800
(+) 1-1호 이자수익	1
(-) 1-1호의 운용보수	58
(+) 1-1호펀드의 비영업용자산	377
1-1호의 펀드 가치	144,120
1-1호의 펀드 현재가치	132,244
1호 펀드에 대한 공제회의 지분율	8.1%
1호 펀드에 대한 공제회 펀드가치	9,287
1-1호 펀드에 대한 공제회의 지분율	10.2%
1-1호 펀드에 대한 공제회 펀드가치	13,519

- 본 평가에서 사용된 기초자산은 감정평가법인이 시장에서 거래된 유사 부동산과의 비교를 통한 비교사례방식으로 공정가치를 평가하였으며 금액은 약 256,306백만원임.
- 1호 펀드에 대한 건설근로자공제회의 공정가치평가액은 9,287백만원이며, 1-1호 펀드에 대한 공정가치평가액은 13,519백만원임.
- SPC보유 현금성자산의 경우, 1호 펀드의 자산운용보고서에 근거한 2013년12월26일 기준의 금액임.
- 1호의 운용보수는 산정식 중에 SPC의 임대보증금이 가산되어야 하나 향후 임대보증금에 대한 추정에 한계가 있으므로, 2013년분 운용보수를 기준으로 산정함.
- 1-1호의 운용보수는 투자신탁원본의 0.04%를 적용하여 산정함.
- 비영업용자산은 1호 및 1-1호가 소유한 현금, 정기예금 및 정기예금으로부터 수령할 미수이자로 2013년 12월말 기준, 각 펀드의 재무상태표의 잔액을 반영한 것임.
- 해당 펀드 평가 시 현재가치는 2013년말을 기준으로 처분에서 현금이 회수되기까지 1년으로 가정하고, 할인율은 3년만기 BBB-회사채 금리인 8.98% (2013.12.31 기준)을 적용함.

2-3. 마이에셋사모부동산 12호(대구 동성로)

주요 가정과 이에 따른 투자자산의 평가결과의 상세 내역은 다음과 같습니다.

주요가정

평가기준일	2013년 12월 31일
회수기간	경매기간을 포함하여 1년 후인 2014년 말에 회수되는 것을 가정함.
할인율	기초자산의 부실과 회수시기의 불확실성 등에 따라 3년만기 회사채 BBB- 의 금리인 8.98%를 적용함.
기초자산의 평가	태평양 감정평가법인이 평가한 감정평가금액을 활용

투자자산 평가 상세

단위: 백만원

금액

낙찰가액	72,000
(-) 경매비용	144
(-) 선순위근저당설정액	53,350
펀드유입액	18,506
(+) 펀드보유현금자산등	1,082
(-) 매도인유보금(*)	3,305
(-) 미지급비용	1,119
펀드 회수예상가능액	15,163
지분율	21.70%
공제회 회수예상가능액	3,290
할인율	8.98%
현재가치	3,019

- 경매절차 진행 중이므로 경매를 가정하여 투자자산의 공정가치를 추정하였음.
- 경매비용은 일반적으로 낙찰가율의 0.15%~0.25%의 범위에 있으며 1)등록세/교육세 등 수수료 2) 감평수수료 3) 인지세/송달료/현장조사비 등 기타비용으로 구성됨.
- 선순위근저당 설정액은 임대보증금 13,350백만원과 담보대출금 40,000백만원으로 구성됨.
- 펀드보유현금성자산 및 미지급비용은 2013년말 펀드 재무제표에서 확인하였음.
- 경매를 통한 회수에 1년이 소요된다고 가정하고 무보증회사채 3년 BBB- 8.98%로 할인하여 산정한 공정가치는 3,019백만원임.

(*) 기존의 매도인유보금 51.5억에서 CGV 임대료 관련 매도인의 누적된 최저 임대료 보장금액 18.4억을 차감한 금액

2-4. 흥국하이클래스사모투자신탁 2호(천안 휴러클 리조트)

주요 가정에 따른 투자자산의 평가결과의 상세 내역은 다음과 같습니다.

투자자산 평가 상세

(단위: 백만원)	FY2014(F)	FY2015(F)	FY2016(F)	FY2017(F)
상환재원	11,540	11,618	19,298	53,369
ABL	-7,210			
원금상환	-6,400			
이자비용	-810			
선순위 고려후 상환재원	4,330	11,618	19,298	53,369
CB채권	-571	-571	-571	-59,900
재발행 CB	-571	-571	-571	-57,528
원금상환	0	0	0	-57,100
이자비용	-571	-571	-571	-428
1차CB미지급이자				-2,372
미지급 공사비	-43	-43	-43	-4,315
원금상환	0	0	0	-4,283
이자비용	-43	-43	-43	-32
기말현금	3,716	11,004	18,684	0
CB채권에 대한 현금흐름	571	571	571	48,295
공제회에 귀속되는 CB채권 현금흐름	164	164	164	13,871
펀드보수	-16	-16	-16	-16
펀드보수 고려한 CB현금흐름	148	148	148	13,855
현재가치	134	121	110	9,288

CB채권 현재가치의 합	9,653
(+)비영업용자산 (펀드보유현금)	527
CB채권 공정가치	10,180

• 2014년 상환재원은 천안PFV의 2013년말 현금및현금성자산(4,059백만원)과 2014년 FCF 및 분양현금흐름(7,418백만원)으로 구성됨.

• ABL을 통해 C/L 대환이 이루어짐에 따라 이에 대한 향후 상환스케줄과 이자율 9%를 적용하였음.

• 선순위인 ABL 상황과 펀드의 운용보수를 고려하여 건설근로자공제회가 보유하고 있는 CB채권의 공정가치는 약 10,180 백만원임.

• CB 및 미지급공사비의 만기가 도래하는 2017년의 상환재원은 보수적인 접근 및 공제회의 투자금 회수를 우선 고려하기 위해 부족할 시 기초자산 매각을 통해서라도 상환을 받는 것으로 고려하였음.

• CB 만기 상환 가능 재원(2017년)

구분	금액(백만원)
기초현금(2017)	18,684
(+)영업현금흐름(2017)	8,671
(+)부동산 가치(*1)	93,375
(-)분양보증금(*2)	67,361
합 계	53,369

(*1) 태평양감정평가법인의 2012년12월말 기준 감정평가액에 낙찰율 75%를 고려한 금액임.

(*2) 2013년 12월말 기준의 재무상태표 상의 장기예수보증금+분양선수금+향후 유입될 분양보증금

2-5. 외환은행 특정금전신탁(아일랜드 캐슬)

주요 가정에 따른 대체 투자자산의 평가결과의 상세 내역은 다음과 같습니다.

투자자산 평가 상세

단위: 백만원	2013. 12	2014. 12	2015. 12
임대차보증금 회수			21,275
(-) 신탁보수 등			381
회수액			20,894
현재가치	17,592		

동순위 채권 (단위: 백만원)	채권액	비율	배분액(*)
임대차보증금	25,000	85.1%	21,275
수분양자 반환금	4,377	14.9%	3,725
합계	29,377	100.0%	25,000

(*) 채권금액에 따른 감정평가법인 제시 기초자산 가격 배분액

- 소송과 절차 등으로 인하여 명확한 회수시기를 알 수 없기 때문에 경남은행의 소송기간, 경매절차 등을 고려하여 회수시기를 2년 후로 가정함.
- 경매처분시 배당순위에도 법률적 검토가 필요하나, 현재까지의 법률자문 결과를 참조하고 보수적으로 판단하였으며, 수분양자 반환금을 임대차보증금과 동순위로 가정함

- 회사는 외환은행을 통하여 임대차보증금 반환소송을 진행하였으며 2012년 9월 14일 승소함.
- 2013년 9월 5일, 경남은행이 근저당권 설정등기청구 소송 2심에서 승소함. 이에 따라 외환은행의 임차권 배당은 경남은행의 근저당권보다 원칙적으로 후순위임.
- 경매 또는 공매 시 임차목적물의 매각대금에 대해서만 임차권등기의 순위에 따라 배당을 받을 수 있을 뿐, 나머지 신탁재산에 대해서는 일반채권자로서도 배당요구가 어렵다는 법률 자문사의 의견에 따라 임차권설정 대상자산의 매각 대금에 대하여 해당 임대차보증금을 회수한다는 가정하에 감정평가금액에 따른 공정가치를 추정함.
- 외환은행 담당자의 전자메일을 통해 현재 특정금전신탁 내 수령가능한 현금 5억원을 확인하였으며, 이는 기본보수 및 법률자문비용 등을 제외한 것으로 평가 시에는 향후 2년동안의 보수만 고려함. 동 현금은 추후 법률자문용역 비용 등으로 사용될 가능성이 높아 평가시 고려하지 않음.
- 위의 가정으로 추정한 투자자산의 현재가치는 175.9억원이며 자산건전성 분류에 따른 최종 평가액은 140.7억원임.
- 시행사인 유니온브릿지홀딩스는 자본잠식 상태로서 자금여력이 없다고 판단됨. (2011년말 감사받은 재무제표 검토. 이후의 재무제표는 제공받지 못함)
- 임차인이자 차주사인 (유)유엔아이홀딩스의 재무제표는 제공받지 못함.

2-6. 대신사모라발로부동산투자신탁 H1, K1(미국 올랜도)

주요 가정에 따른 대체 투자자산의 평가결과의 상세 내역은 다음과 같습니다.

투자자산 평가 상세

(단위: 백만원)

	금액
감정평가법인 평가액	5,006
(선순위)K1펀드가 회수해야 할 금액(*)	4,707
K1펀드 회수가능 금액	4,707
K1펀드의 현재가치(할인율@8.98%)	4,319
K1펀드에 대한 공제회 회수가능 금액	965
H1/H2펀드가 회수해야 할 금액	18,500
H1펀드 회수가능 금액	298
H1펀드의 현재가치(할인율@8.98%)	274
H1펀드에 대한 공제회 회수가능 금액	74

(*) 기회수 원금에서 건설근로자공제회의 지분율을 역산하여 회수해야할 금액 산정

- 담보대상인 라발로 프로젝트 부지 Lot 2,3,4의 감정평가액은 USD 4,790,000 로 산정되었으며, 2013년12월31일 기준 매매기준율 1,045.0원을 적용하여 약 5,006 백만원임.
- 담보의 감정평가액에서 선순위인 K1펀드에 대한 회사의 회수가능 금액은 965백만원이며, H1펀드의 평가액은 74백만원으로 산정됨.
- 기이익분배액까지 원금회수분으로 가정했을때, H1펀드의 원금회수율은 9.1%이며, K1펀드의 원금회수율은 104.0%로 산정됨.
- 펀드만기일이 1년 이상 경과한 현재, 투자금 회수여부도 불확실한 상황이며, H1펀드의 투자성격 관련하여 소송이 진행중이므로 신탁보수는 없는 것으로 가정함. 따라서 회사가 제시한 2014년 1월 22일 기준의 각 펀드재무제표 상의 현금성자산(H1 70만원, K1 50만원) 등도 반영하지 아니함.
- 할인율은 처분에서 회수되기까지 1년이 소요된다는 가정하에, 2013년 12월 31일 기준 3년만기 BBB- 회사채의 금리인 8.98%를 적용함.

2-7. 메리츠알마티사모특별투자신탁 1호(카자흐스탄 애플타운)

공정가치 평가 결과

해외 SPC 현금흐름추정

(단위: 백만원)	금액
매출액	36,240
매출원가	28,955
매출총이익	7,285
영업비용	1,021
영업이익	6,264
운전자본의 변동	31,160
FCF	37,424
원천징수(10%)	3,402
상환 가능액	34,022
이자 상환	34,022
원금 상환	-

국내 SPC 현금흐름추정

(단위: 백만원)	금액
영업수익	34,022
영업비용	463
영업이익	33,559
영업외손익	98
당기순이익	33,657
운전자본의 변동	5,763
FCF	39,420
총상환가능액(*)	40,116
이자 상환	-
원금 상환	40,116

(*)

(단위: 백만원)	'12	'13	'14	합계
FCF	739	1,957	39,420	42,116
기상환액	-	2,000	N/A	2,000
상환가능재원	739	696	40,116	40,116

- 국내 SPC는 2012년 차입금을 상환하지 않았고, 2013년 20억원 상환함.
- 2012년부터 2014년까지의 FCF합계에서 20억원을 제외한 금액을 2014년 말 차입금 상환재원으로 판단함.

펀드의 총회수가능금액 추정

(단위: 백만원)	금액
이자회수	-
원금회수	40,116
출자금회수	-
총회수금액(명목가액)	40,116

펀드의 자산평가액(단위: 백만원)

미수이자	-
대여금	36,810
출자금	-
총평가액(현재가치)	36,810

건설근로자공제회 지분 적용 평가액

(단위: 백만원)	금액
회수가능액 (지분율 8.33%)	3,067
자산건전성 분류에 따른 공정가치 평가액	2,454

2-8. KB웰리안인디아사모투자신탁 1-3호(인도 LEMON, UV)

주요가정

평가기준일	2013년 12월 31일
환율	INR 1 = KRW 16.90 (2013년말 외환은행 매매기준율)
신탁보수 등	0.21% 적용 (조정 후: 운용 0.15%, 판매 0.01%, 수탁 및 사무관리 0.05%)

Lemon 프로젝트

구분	KB India	KB India 1-3
금전채권상환금액	2,797.9	713.4
유보금(자문비용 등 지급)	90.0	20.0
평가액		693.4

< Lemon(Orange) 프로젝트 >

- NCD로 전환된 이후 상환스케줄에 따라 정상 회수되고 있기 때문에, NCD 상환스케줄에 따라 공제회의 투자비율 만큼 상환되는 것으로 가정함.
- 2014년 2월 7일, 마지막 회차(제 8회차) 상황이 예정되어 있어 현재가치 평가가 금액에 유의적으로 영향을 미치지 않아 현재가치 평가를 생략함.
- Orange(Lemon) 프로젝트 투자자산의 평가액은 약 6.9억원임.

UV 프로젝트

구분	단위	금액
DB Escrow계좌 확인	INR(Mil)	2,481.0
KB India 해당분	INR(Mil)	461.5
KB India 1-3 해당분	INR(Mil)	49.7
	KRW(Mil)	839.9
Maintenance Fee	KRW(Mil)	41.6
신탁보수 등	KRW(Mil)	1.4
평가액	KRW(Mil)	796.9

< UV 프로젝트 >

- 현재 인도역내 Escrow계좌 입금분만 회수되는 것으로 가정함.
- 인도역내계좌에 입금되어 있는 원금 일부는 시행사가 자금의 통제권을 가지고 있지 못하고 투자자가 미상환금을 포기하는 경우 바로 회수가 가능하므로 현재가치 할인은 적용하지 않음.
- 미상환분에 대하여 진행하고 있는 Refinancing 등을 통한 추가 회수는 보수적인 관점에서 어려울 것으로 판단하여 평가시 고려하지 않음.
- UV 프로젝트 투자자산의 현재가치는 약 8억원임.

감사합니다.