이슈토탈 2002.3.18 7:11 PM 페이지22

부동산투자신탁에 자금 '봇물', 간접 투자 '불씨' 살리다

- 리츠 '주춤'하는 사이 인기 상품으로 부상, 투자자 보호·전문 인력 확보해야 -

리츠(REITs)가 제도화되기 전인 2000년 하반기부터 부동산 개발 사업을 위한 건설업체들의 자금 확보 차원에서 몇몇 은행들이 부동산 투자 신탁 상품을 발행하기 시작해 새로운 부동산 간접 투자의 장을 열었다. 이미 자산유동화증권(ABS), 주택저당증권(MBS) 등의 부동산 간접 투자 상품이 있었지만 규모가 너무 커 소액 투자자들은 접근하기가 힘들었다. 부동산 투자 신탁 상품은 이러한 소액 투자자들의 수요를 만족시킬 수 있는 틈새 상품으로 등장하여 인기를 독차지하다시피 하였다.

3초 만에 매진…

그러나, 은행들이 신탁 계정을 통해 발행한 부동산 투자 신탁은 주식 시장에 상장할 수 있는 리츠와 같은 본격적인 부동산 간접투자 상품은 아니며, 기존의 부동산 신탁에서 행하던 부동산 개발 사업을 은행들이 시행하는 것에 불과한 것이었다. 따라서, 리츠가 본격적으로 시장에서 자리를 잡게 되면 그 위상이 크게 줄어들 수밖에 없는 처지였다. 그런데 2002년에 들어서면서 부동산 투자 신탁에 다시 자금이 몰려들어 판매 개시 3초 만에 매진되는 사태까지 빚어질 정도로 인기를 되찾고 있다.

리츠와는 달라

부동산 투자 신탁은 1998년 4월 「신탁업법」시행령 개정에 의해 금전 신탁의 신탁 자산 운용 대상에 부동산을 포함시킴으로써 법적 근거가 마련되었다. 현행 「신탁업법」의 적용을 받는 부동산 신탁은 금전 신탁은 받을 수 없고 부동산만 신탁받을 수 있다. 하지만 「신탁법」및 「신탁업법」의 적용을 받는 신탁 겸영 은행 등 금융기관의 부동산 투자 신탁에서는 부동산 신탁과 금전 신탁을 함께 받을 수 있게 된 것이다.

부동산투자신탁과 일반 리츠의 차이

구 분	은행 부동산투자신탁	일반 리츠(일반 부동산투자회사)
근 거 법	「신탁법」및 「신탁업법」	「부동산투자회사법」
회사 성격 및 영속성	한시적 신탁 계정(개별 펀드)	영속적 주식회사
자산 구성 및 업무	부동산 매입·개발 및 유가증권	부동산 매입·개발·관리·처분 및 유가증권
지분 표시	수익 증권	주식
자산 운용	자기(은행) 또는 위탁 관리	자기 관리
상장 여부	불가	의무화
유 동 성	없음(환매 불가).	있음(주식시장 상장 또는 등록).
수 익	운용 소득(약정 수익률)	배당 소득, 주식 양도 차익

자료 : 주택정책포럼, 「21세기 한국 부동산 이해」, 2002.

그런데 우리나라 은행의 부동산 투자 신탁은 위탁자들에게 부동산 개발 사업의 성패와 상관없이 당초에 정한 원리금을 상환해주는 구조를 갖고 있다. 즉, 은행이 지급 보증을 하고 시공사가 시공 보증, 책임 분양 등 보증을 하여 위탁자들의 원리금을 보장한다.

따라서, 은행 부동산 투자 신탁은 기존의 대출을 통한 파이낸싱과 다를 바가 없어 해당 사업의 사업성만을 기초로 자금을 조달하는 프로젝트 파이낸싱 기법으로 보기도 어렵다. 사업 관리가 체계적으로 이루어진다고 기대하기도 어렵고 은행의 원리금 지급 보장이 없다면 위험성이 큰 상품일 수도 있는 것이다. 게다가 리츠 같은 본격적인 부동산 간접 투자 상품으로 분류하기도 어렵다. 리츠를 주식 발행을 통하여 자금을 모집하는 회사형 부동산 투자회사라고 한다면 은행의 부동산 투자 신탁은 신탁형(또는 계약형) 부동산투자회사쯤으로 분류해볼 수 있을 것이다. 하지만 환매가 이루어지지 않고 주식 시장 상장이 되지 않는 등 유동성이 없으므로 엄밀하게 리츠라고 평가하기에는 무리가 있다.

리츠 '고전'의 반사 작용

그럼에도 불구하고 부동산 투자 신탁이 다시 각광받는 이유는 어디에 있을까? 상당한 기대를 모았던 리츠가 일반 공모에서 인기를 끌지 못했고, 상장 후에도 주가가 시원찮은 움직임을 보이면서 기대가 시들해진 것이 배경이 되고 있다.

건교부가 리츠에 대한 규제 완화와 CR리츠 주식의 장기 증권저축 편입 허용 등 보완책을 내놓고 있지만 주가와 부동산 가격이 상승하면서 리츠의 매력이 다소 떨어져 고전하고 있다. 에이펙리츠, SR리츠 등 일반 리츠와 코리츠, K1리츠 등 CR리츠도 설립 일정이 1개월 이상 늦춰지고 있다. 「부동산투자회사법」개정안이 가시화된 이후로 설립을 연기하려 하고 코리츠 등 일부 리츠 회사들은 공모 일정을 연기하는 등 대응책 마련에 고심하고 있다. 시

이슈토탈 2002.3.18 7:11 PM 페이지23

장 상황이 이렇다 보니 자금들이 다시금 은행의 부동산 투자 신탁으로 몰리게 된 것이다.

아파트·오피스텔을 대상 사업으로

우선은 보장된 연 7%대의 금리가 정기예금 금리 연 4~5%대에 비해 매력적이다. 그리고 다른 이유로는 리츠와 비교해볼 때 리츠가 일반 투자자들에게는 다소 생경한 '미지의 세계'라면 부동산 투자 신탁은 '검증된 상품'이라는 점을 들 수 있다. 또한, 은행의 부동산 투자 신탁은 운용 수익이 아닌 신탁 소득으로 간주되어 법인세 과세 대상이 아니므로 법인세 100% 면제 효과가 있다. 그래서 수익률이 리츠보다 높을 뿐만 아니라 현재는 은행의 지급보증까지 이루어지고 있어 위험도 또한 낮다. 게다가 2001년 하반기부터 아파트, 오피스텔 등을 중심으로 부동산 시장이 활기를 띠면서 은행들이 시장의 흐름에 맞추어 아파트나 오피스텔 개발 사업을 부동산 투자 신탁 대상 사업으로 선정한 전략도 주효하게 작용하고 있다.

부동산 간접 투자 열기의 '불씨'기대

이제 리츠 부진을 살리는 새로운 부동산 간접 투자 상품으로서 부동산 투자 신탁의 역할을 생각해볼 수 있다. 부동산 투자 신탁과 리츠는 소액 규모로 투자할 만한 상품으로서 투자자의 입장에서 보면 일단은 서로 경쟁적인 관계에 있다.

하지만 부동산 투자 신탁의 인기 폭발은 리츠 부진으로 시들해져 가는 부동산 간접 투자의 열기를 살리는 차원에서는 고무적인 일로 받아들일 수 있다. 또한, 리츠를 통해 직접 개발 사업을 벌이기 위해서는 주식 상장 또는 등록 이후라야 가능하다는 등의 일정한 조건이 존재해 제약을 받게 되지만 리츠가 부동산 투자 신탁에 위탁자의 자격으로 투자하게 되면 리츠회사 인가 이후부터 곧바로 부동산 개발 사업에 간접 참여할 수 있다는 유리한 점이 있다. 아울러 부동산 투자 신탁은 리츠의 투자 대상의 다양화 측면에도 상당히 기여할 수 있는 상호 보완적인 시장이 될 수 있다.

부동산투자신탁과 리츠를 통한 개발 사업 특징 비교

구 분	부동산투자신탁	일반 리츠(일반 부동산투자회사)	
		현행	개정 방향
개발 사업 관련 규정	-'시기 제한 없음. -'펀드 70% 이상 부동산 관련 부문 운용	-'상장 또는 등록 이후 건교부 장관 인가 필요 -'자기 자본 30% 이내	-'6개월 미만 단기 부동산 개발 사업에 대한 대출 포함 추가
건설업체의 참여 가능성	-'신탁 계정별 자금 모집을 통한 프로젝트별 운용 -'건설업체의 개별 사업장이 개발 사업 대상으로 선정될 수 있음.	-'일반 리츠는 부동산의 현물 출자가 금지돼 있어 건설업체 참여 제한적 -'건설업체는 시공사로서 참여 가능	-'현물 출자 자본금 30% 이내에서 허용 -'건설업체 참여가 다소 활발해질 전망
상호 연관성	-'리츠와 부동산투자신탁은 유사한 소액의 부동산 간접 투자 상품으로 일단은 경쟁적 관계 -'그러나 리츠가 부동산투자신탁의 위탁자로서 투자하게 되면 부동산 투자 신탁도 활성화될 가능성이 있어 다소 상호 보완적임. -'또한 부동산투자신탁의 개별 부동산 개발 사업의 투자 경험을 활용하면 리츠 설립 및 개발 사업의 활성화에도 도움		

투자자 보호 및 전문 인력 확보 서둘러야

부동산 투자 신탁의 가장 큰 위험은 사업 진행의 실패에 따른 위탁자들의 수익률 저하 또는 원금 손실일 것이다. 이러한 위험은 모든 실적 배당형 신탁 상품이 갖는 위험이기는 하다. 하지만 부동산 투자 신탁의 경우에는 일단 투자를 하면 도중에 환매할 수 없다는 제약이 있고, 부동산 개발 사업의 규모가 커서 사업성이 나쁠 경우 원금까지도 날릴 가능성이 있다. 그리고 부동산 개발 사업은 한국부동산신탁의 부도 사태에서 보듯이 시행사나 건설업체의 부도가 투자자(입주 예정자)나 세입자 등의 문제로까지 파급되어 사회 문제화될 소지도 있다.

따라서, 부동산 개발 사업에 투자하는 부동산 간접 투자 상품인 리츠나 부동산 투자신탁은 ABS나 MBS보다 투자자 보호가 강조되어야 한다. 다수의 소액 투자자들이 간접적으로 부동산 사업에 투자를 하고 있으나 사업 관련 위험과 직접적으로 연결되어 있기 때문에 투자자 보호의 필요성이 크기 때문이다. 이에 따라 리츠처럼 투자자 보호를 위한 공시 제도가 필요하고 나아가 부동산 투자의 사회적 파급 효과를 감안할 때 손실에 대한 일정 한도의 소득 공제 등 보상 방안 마련도 생각할 필요가 있다.

또한, 은행 부동산 투자 신탁의 주요 약점은 투자 대상을 선정하는 데 있어서 전문성이 뒤떨어진다는 점이다. 경매나 매각 등 부동산 자산 운용 경험이 있는 은행이더라도 직접 부동산 사업을 개발하거나 추진한 경험은 거의 없다. 그리하여 외부 기관에 사업성 검토를 의뢰하는 일이 빈번해지고 있으며 전문 인력을 확보하는 일을 서두르고 있다. 특히, 은행 등 금융권 내에서 건설업체로부터 인력을 확보하려는 움직임이 나타나고 있다. 하지만, 국내 부동산 간접 투자 시장의 활성화를 위해서는 금융과 부동산을 접목시킬 수 있는 부동산 자산 운용 전문가와 부동산 개발 사업자(디벨로퍼)의 양성에 보다 충분한 투자를 해야 할 것이다. CJ

백성준
한국건설산업연구원 책임연구원
sjbaek@cerik.re.kr