

## 요약

### 제 I 장 서론

- 400조원(2004년 6월 말 현재)에 이르는 시중의 부동산자금이 존재하는 것은 경기 침체가 주된 원인이지만 금융 시스템에 문제가 있는지 점검할 필요성을 제기하고 있음.
- 주택 후분양제 도입은 주택 사업자가 주택 선분양제 하에서 주택 수분양자로부터 계약금이나 중도금으로 조달하던 건설비용의 자금 조달 수단 없어지는 것이므로 이를 대체하기 위한 대안 모색이 필요함.
- 따라서 건설 사업의 공급자 금융 현황을 살펴보고 발전 방안을 모색하고자 함.

### 제 II 장 선분양제와 후분양제의 금융체계에서의 의미

- 주택 분양 제도가 선분양제에서 후분양제로의 변화하는 것은 분양 시기가 변화하는 것 이외에 건설 사업에 관한 금융 체계가 변화하는 것임.
- 주택 분양 제도가 후분양제로 전환되면 선분양제 하에서 주택사업자가 제한적으로 공급받던 건설비용 전체를 금융기관으로부터 공급받는 구조와 개발업자와 지분투자자가 프로젝트회사를 만들고 건설자금을 금융기관으로부터 대출받는 구조가 될 것임.

### 제 III 장 공급자 금융 관련 제도의 최근 변화

- IMF 외환 위기 이후 금융 산업은 급속한 경험을 경험하였고 현재에도 변화가 진행되고 있음.

- 1998년 9월 「자산유동화에 관한 법률」을 제정하여 자산담보부증권 (ABS: Asset Backed Securities)제도가 도입되었음.
- 1998년 4월 「신탁업법」 시행령 개정으로 부동산투자신탁이 도입되었고, 2001년에는 「부동산투자회사법」을 제정하여 부동산투자회사 (REITs) 제도가 도입되었음.
- 그러나 기업구조조정 과정에서 발생하는 기업 소유 부동산의 원활한 처리를 통한 구조조정을 목적으로 하는 기업구조조정부동산투자회사 (CR-REITs)는 설립이 되었으나, 법인세 혜택을 받지 못하는 일반 REITs는 설립되지 못하였음.
- 따라서 정부는 이러한 문제를 해결하기 위해 「부동산투자회사법」의 개정을 추진하고 있음.
- 한편 2004년 1월에는 「법인세법」을 개정하여 명목회사형태의 프로젝트금융을 위한 회사에 대해 일정 요건을 갖춘 경우에 법인세를 비과세하는 조치를 하였음.
- 가장 최근의 중요한 변화는 2003년 10월 국회를 통과하여 2004년 4월 부터 시행된 「간접투자자산운용업법」의 제정임.
- 이 법은 종전의 금융기관별로 적용되던 개별법을 하나로 통합하여 기능적 규제를 수행하고 간접투자자산운용업 간의 공정한 경쟁을 유도하며 투자자 보호를 강화하고자 하는 목적이 있음.
- 「간접투자자산운용업법」의 제정이 건설사업과 관련하여 의미를 갖는 것은 투자가능 자산에 부동산을 포함하여 그 동안 부동산에 투자하지 못했던 투자신탁운용회사, 은행, 보험사, 종합금융회사 등도 부동산펀드 설립이 가능하게 되었기 때문임.

- 「간접투자자산운용업법」은 사모 부동산 간접투자 기구를 인정하고 공모형에 비해 상대적으로 완화된 규제를 적용하여 사모 부동산 펀드가 활성화될 수 있게 되었음.

#### 제IV장 건설사업의 공급자 금융 현황

- 건설업체가 간접금융으로 예금은행과 비통화 금융기관 전체에서 대출받은 잔액은 IMF 이후 2001년까지 감소하다가 2002년 이후 증가 추세에 있음.
- 주식시장을 통한 직접금융 조달은 2003년의 국내 건설 경기 호황과 이라크 전후 복구사업에 대한 기대 등으로 건설업종 주가가 호조를 보였으나, 주식시장을 통한 자금 조달은 변동 폭이 매우 커서 안정적이 못한 특징이 있음.
- 2003년 회사채 발행을 통한 건설산업의 직접금융 조달은 전산업 대비 1.5%에 불과하여 건설업체의 낮은 신용등급 때문에 일반 회사채 발행이 어려웠던 것으로 판단됨.
- 건설업체 및 개발업자는 1999년 현대산업개발이 분양 대금 채권을 기초 자산으로 ABS를 발행한 이래 총 3조 4,131억원의 자금을 ABS를 발행하여 조달하였음.
- 최근 은행의 부동산투자신탁 규모가 지속적으로 감소하고 있으며 이는 은행들이 신탁 계정이 아닌 은행 계정으로 수익성이 좋은 프로젝트파이낸싱에 치중하고 있는 데 기인한 것으로 보임.

- 2004년 6월 말 현재 7개의 상장 CR REITs와 2개의 비상장 CR REITs 등 총 9개의 CR REITs의 총자산 규모는 1조 2,900억원으로 자본금 규모는 7,500억원임.
- 「간접투자자산운용업법」에 의한 부동산펀드는 2004년 6월 7일 현재 맵스프런티어 부동산 펀드의 450억원 규모를 시작으로 계속 증가할 것으로 예상됨.
- 2000년 1조 2,927억원 규모였던 은행권의 프로젝트 파이낸싱은 2003년 상반기만 3조 3,386억원 규모를 기록하였음.
- 보험업계의 프로젝트 파이낸싱은 대형 생명보험사들을 중심으로 투자가 증가되어 왔으나 최근의 부동산침체에 따른 투자 기피현상이 예상됨.
- 연기금의 직접적인 부동산 투자는 2000년 말 기준으로 전체 57개 연기금이 275조 8,961억원임. 기획예산처의 「2005년도 기금운용계획안」에 따르면 37개 사업성 기금을 장기 공공임대주택 건설 지원 등 경기활성화를 위해 금년보다 7.4% 증가한 자금을 운용할 계획임.

## 제 V 장 미국의 공급자 금융 형태

- 미국의 공급자 금융의 일반적인 형태는 개발업자가 지주 또는 투자자와 함께 프로젝트회사(project company)를 설립하여 부동산 개발에 필요한 일정한 자기자본을 확보하고 금융기관으로부터 대출을 받아 개발사업을 수행함.
- 프로젝트회사는 유한책임 파트너십(limited partnership)의 형태를 갖는 것이 일반적임.

- 부동산 개발 금융의 유한책임 파트너십은 개발업자가 무한책임 파트너 (general partner)가 되고, 다른 투자자들은 유한책임 파트너(limited partner)가 되는 구조임.
- 프로젝트회사를 설립하여 자기 자본금을 확보한 후 추가 비용은 금융기관으로부터 건설자금대출(construction loan, interim loan)을 이용하여 건설비용을 조달하고 건축물이 완성되면 건설자금대출은 장기모기지대출(permanent loan, mortgage loan)로 전환되는 구조가 일반적임.

## 제VI장 공급자 금융 활성화 방안

- 첫째, 건설사업을 위한 공급자 금융 발전을 위해 미국 등에서 프로젝트 회사로 자주 이용되는 유한 책임파트너십(limited partnership) 제도를 도입하여야 함.
- 유한책임 파트너십제도란 투자자를 무한책임 파트너(general partner)와 유한책임 파트너(limited partner)로 구분하는 파트너십 제도임.
- 무한책임 파트너(general partner)는 파트너십 경영을 하고 파트너십 부채에 대해서 무한책임을 부담하고, 유한책임 파트너는 파트너십의 부채에 대해서 이미 투자한 투자액과 미리 약정한 금액의 한도 내에서만 책임을 지고 무한책임파트너에 대한 신뢰를 바탕으로 투자하는 기업 형태임.
  - 유한책임 파트너십 제도를 도입하면 파트너십이 프로젝트기업(project company) 역할을 할 수 있음. 즉, 주택사업자 등 개발업자가 유한책임파트너가 되고, 투자자들은 무한책임 파트너가 됨.
  - 파트너십의 손실을 각 파트너에게 배분하여 파트너의 다른 소득과 상계가 가능하므로 유한책임 파트너로서 참여하는 투자자에게 위험을 분산시킬 수 있는 투자 수단이 되므로 부동산 개발 사업이나 벤처기업의 투자활성화에 기여할 수 있음.

- 유한책임 파트너십제도를 도입하여 프로젝트회사로 할 경우 프로젝트회사의 주택사업자 등록 문제를 해결할 수 있는 장점이 있음.
  - 우리나라의 법인세 비과세는 명목회사에 한해서 배당금액에 대한 법인세를 비과세할 수 있다는 인식이 있음.
  - 따라서 프로젝트회사의 배당금에 대해서 법인세 소득 공제를 받기 위해서는 프로젝트 회사가 명목회사가 되어야 하고, 한편 주택사업자가 하자보수책임 등을 부담하기 위해서는 실체회사가 되어야 한다는 인식의 차이를 해결할 수 있음.
- 주택개발사업 등 부동산 개발 사업과 벤처기업 등에 특별법 형태로 유한책임 파트너십제도를 도입할 필요성이 있음.
  - 2001년 국회에서 논의되었던 같은 「프로젝트투자금융회사법」의 논의를 발전시켜 주식회사 형태가 아닌 유한책임 파트너십제도를 근간으로 하는 「프로젝트회사법」을 제정하는 것이 하나의 대안이 될 수 있음.
  - 둘째, 개발사업에 대한 참여자의 적절한 위험분담, 분담정도에 따른 개발이익 보장과 투자자의 다양한 선택권 부여를 위해서 지분(equity)과 부채(debt)의 중간 성격의 재원인 후순위 자본(mezzanine capital)의 활용이 필요함.
  - 셋째, 오피스, 호텔, 쇼핑센터 등 상업용 건축물에 담보된 부채를 조기에 장기모기지론화할 수 있는 CMBS 제도의 활성화가 요구됨.
  - 넷째, 자산운용사, 부동산컨설팅사, 투자자문사, 부동산 정보업체 등 건설사업 관련이 있는 기관의 전문성을 제고하여야 함.
  - 다섯째, 건설 개발사업의 자금조달원으로 연기금의 투자가 활성화되어야 하고, 이를 위해 SOC 부문에 대한 투자뿐만 아니라 일부 대형 민간사업 부문에 프로젝트 파이낸싱 형태나 지주공동사업 형태로 투자하는 방안을 강구하여야 함.