

Track 4 부동산 및 금융

# 새로운 부동산 금융 시스템 구축을 위한 대안 모색

서후석 · 부동산114 리서치센터 소장

## 서론

건설업체와 부동산신탁사들이 자신의 신용과 담보를 기초한 기업금융 방식으로는 더 이상 자금을 조달할 수 없게 되자 부동산 개발사업들은 심각한 어려움에 처해있다. 그리고 이런 어려움이 단기간의 현상이 아니라 근원적인 금융 방식의 문제에서 출발하고 있다는데 문제의 심각성이 있다.

따라서 문제해결을 위해서는 기존의 기업금융 방식이 아니라 위험이 분산 가능한 간접투자수단으로 바뀌어야 한다. 왜냐하면 부동산 개발사업은 사업의 특성상 위험이 매우 크기 때문에 일 개 기업이 감당할 수 없기 때문이다.

따라서 대부분의 국가에서는 부동산 개발에 소요되는 자금은 위험을 나누어 분담하는 방식의 부동산 간접투자수단들을 널리 활용하고 있다.

그러지만 국내 상황은 기존의 기업금융 방식의 부동산 금융 시스템이 이미 붕괴된 상태인데 아직도 이를 대신할 새로운 부동산 금융 시스템인 부동산 간접투자 제도는 정비되지 못하고 있다.

즉 새로운 부동산 금융 시스템이 종합적인 시각에서 검토되지 않고 있으며 이에 대한 합의도 이루어지지 않아서 시스템 공백기가 장기간 지속되고 있는 실정이다. 따라서 본 연구에서는 부동산 개발사업에 적합한 자금조달 수단인 부동산 간접투자 제도의 제도적인 인프라를 종합적으로 모색하였다.

## 토지 매입과 인허가를 연계하는 옵션거래

부동산 개발사업을 추진하는 데 있어 가장 큰 위험은 토지 매입과 인허가에 관련된 사항이라고 할 수 있다. 인허가를 얻기 위해서는 먼저 토지를 매입하거나 지주로부터 사용 승낙서를 받아야 한다. 따라서 대부분의 사업시행자와 건설업체들은 토지를 은밀히 매입하는 것이 상례이다. 그 결과

적지 않은 자금이 토지 매입에 묶인 상태에서 인허가를 추진하기 때문에 만약 인허가가 예상대로 이루어지지 않을 때에는 상당한 위험에 처하게 된다.

외환위기 이후 수원의 영통 지구 공동주택 개발사례 등과 같이 일부 개발사업들에서 토지 매입과 인허가를 연계시키는 방식을 시장에 도입하기 시작하였으나 아직도 대부분은 토지 매입 후 인허가를 추진하는 방식을 유지하고 있다.

미국의 경우는 개발업자가 토지의 현장을 예비실사하고 시장 여건 등을 고려하여 사업의 추진 여부를 결정한다. 그런 후에 개발업자는 지주와 옵션계약 형태의 토지 매입계약을 체결한다. 옵션은 개발업자가 미래의 특정한 가격에 토지를 매입할 수 있는 권리가 되 의무는 없는 계약이다. 따라서 개발업자는 지주에게 옵션에 대한 대가를 지불하여야 한다.

그러므로 만약 개발업자가 일정기간 동안 사업성과 인허가를 엄밀히 검토한 결과 본격적으로 사업을 추진하기로 결정되면 미리 정한 금액으로 계약을 실행하게 된다. 이 경우 옵션의 가격은 매매가격에 포함되는 것이다. 반대로 사업성이 낮거나 인허가에 문제가 발생되면 매매계약을 포기하게 되는데 그 때 개발업자는 옵션을 포기하기 때문에 옵션대금은 지주에게 귀속된다.

이와 같이 새로운 부동산 금융 시스템 도입 시에는 토지 매입 단계에서부터 옵션계약이 일반적으로 이루어질 수 있도록 함으로써 부동산 개발사업의 불확실성을 줄일 수 있어야 할 것이다. 왜냐하면 개발사업에서 발생하는 리스크와 리턴의 상당 부분이 토지매입과 인허가 단계에서 발생되며 이 부문에 대한 적절한 관리가 없어서는 성과를 기대하기 어렵기 때문이다. 개발업자에게 과도한 위험을 부담시키는 방식으로는 다양한 개발사업이 창출되기 어려울 뿐만 아니라 과도한 수익을 요구하기 때문에 궁극적으로 사업의 수익성 향상에 악영향을 주게 되는 것이다.

## 건설대출과 장기담보대출간의 분리

미국의 경우 일반적으로 개발단계에서의 차입을 건설 대출(construction loan) 또는 잠정 대출(interim Loan)이라고 하며 개발이 완료된 후에 임차인의 입주가 끝나면 장기담보대출(permanent loan)을 일으켜 건설 대출을 상환한다. 그러므로 개발업자는 건설대출을 받기 위해서 미리 금융기관으로부터 장기담보차입에 대한 약속서(commitment statement)를 받아야 한다. 은행, 모기지 은행, 저축대부조합 등은 장기 개발사업이 완료된 이후에 대출을 상환할 재원을 보장받기 위해서 장기대출 금융기관의 대출 약속서를 요구하기 때문이다. 이렇게 부동산 금융의 형태가 분리되는 것은 부동산을 개발하는 단계에서의 대출과 완공된 이후의 대출간에는 많은 차이점이 있기 때문이다.

예를 들면 단기 및 장기 대출이라는 차이, 현금흐름의 안정성 차이, 미래의 불확실성의 차이 등으로 인하여 대출기관 입장에서는 전혀 다른 유형의 대출로 취급되는 것이다.

국내 금융기관의 경우 건설대출과 장기담보대출에 대한 차이를 인식하고는 있지만 접근 방법에서 차이를 보이고 있다. 건설대출은 부동산 개발사업에 직접 대출하기보다는 건설업체에게 기업금융으로 대출해주는 방식을 취해왔으며 완공 이후의 부동산 담보대출은 외환위기 이후에 대출 규제가 완화되었기 때문에 거의 활성화가 이루어지지 않고 있다. 최근에는 상대적으로 대출 위험이 낮은 상업용 부동산담보대출에 대한 관심이 늘어나고 있고 이를 기초로 상업용 부동산 담보부 증권의 발행이 검토되고 있어 대출이 점점 장기화될 것으로 보인다.

그리고 건설업체로부터 부동산 개발사업을 분리시키려는 노력이 일고 있기 때문에 점차적으로 미국과 유사한 형태로 발전 될 것으로 전망된다.

## 상장 및 비상장 부동산 투자도관체의 제도화

앞에서도 언급한 바와 같이 상장을 전제로 한 대규모 부동산 투자도관체인 부동산 투자회사는 내년 7월부터 시행될 예정이다. 조세감면 문제, 구체적인 운용규칙 등이 확정되지 않았으나 대략 미국과 호주의 형태로 이루어질 것으로 예상된다. 그런데 이런 대규모 부동산 투자도관체는 부동산에 직접 투자하는 것은 물론 부동산 지분 등에 투자하게 되는데 국내의 경우 부동산 사업의 지분 투자가 어려울 것으로 보인다. 왜냐 하면 부동산 사업이 각각 독립적이면서 투명하게 이루어지지 않기 때문이다. 즉 비상장 부동산 투자도관체가 없기 때문이다. 이런 이유로 앞에서 이미 미국의 부동산 유한투자조합 제도의 도입의 필요성을 제기한 바 있다.

즉 부동산 유한투자조합 제도가 도입되어야 부동산 개발사업이 매우 다양하게 이루어질 수 있으며 그에 기초해서 대규모 부동산투자회사나 은행 부동산투자신탁 펀드가 번성할 수 있기 때문이다.

## 부동산 사업 및 펀드에 대한 평가기능의 강화

앞으로 다양한 형태의 부동산 간접투자 제도가 속속 도입되어 불특정 다수를 대상으로 자금을 모집할 것이다. 그런데 불특정 다수를 상대로 자금을 유치하기 위해서는 부동산에 문외한인 투자자를 위해서 객관적이고 독립적인 부동산 전문가 집단들이 각각의 부동산 사업은 물론 여러 가지 사업이 풀링(pooling)된 부동산 펀드에 대한 평가가 이루어져야 한다. 이 평가를 통하여 절대적이지는 않더라도 투자자들에게 일정 수준의 가이드 라인(guide line)을 줄 수 있으며 시장의 기준치와 각각의 부동산 사업과 펀드의 성과간을 비교해 줌으로써 펀드 운영자간의 경쟁을 유발시킬 수 있으며 투자자를 보호하는 인프라로 작용할 수도

있다. 그러나 아직까지 국내에는 부동산에 관한 정보 인프라가 갖추어지지 않고 있는데 최근 들어 몇몇 기관에서 이런 시도를 하고 있다.

## 결론

앞으로 국내 건설업체들은 이전에는 경험하지 못한 대대적인 개편의 회오리에 휘말리게 될 것으로 보인다. 그리고 그 회오리의 시작은 부동산 개발자금의 공급원이 바뀌는 데에서 출발할 것이다. 지금까지는 건설업체가 개발사업의 자금을 공급하면서 개발 사업에서 주도적인 위치를 차지해왔다면 이제는 더 이상 이런 역할을 할 수 없게 된 것이다. 건설업체의 입장에서는 지금까지 당연한 것으로 여겨온 기득권이 자금 흐름이 바뀌면서 상실되는 위기에 처하게 된 것이다. 현재 건설업체들은 기득권에 연연해하면서 새로운 시장 트렌드를 적극적으로 받아들이지 못하고 있는 실정이다. 만약 이런 상황에서 부동산 개발 금융의 자금 공급원이 부동산 투자도관체들에게 넘어가기 시작한다면 부동산관련 업계는 대대적인 개편이 일어날 수밖에 없다.

더욱이 부동산 유한투자조합 제도가 도입된다면 새로운 부동산 금융시스템은 조기에 주류를 형성하게 될 것이다. 결과적으로 건설업체들이 이런 상황에서 살아남기 위해서는 자신의 사업영역에서 시공업체와 부동산 디벨로퍼의 기능을 분리해야 할 것이다. 이 과정에서 부동산 개발관련 노하우를 이용한 부동산개발 전문회사로 발전하여 궁극적으로 부동산 개발사업의 스폰서, 자산보유자, 부동산 투자운용회사, 자산관리회사가 되는 것도 하나의 개편 방향이 될 수 있을 것이다. 부동산 업계와 건설업체들은 이제 건설업이라는 자신의 영역 속에서 안주하여 시야를 좁게 가지기보다는 부동산 라이프 사이클(life cycle) 전역을 폭넓게 보면서 자신의 사업영역을 재편해가야 할 중요한 갈림길에 서있다는 새로운 인식을 가져야 한다.