

건설회사의 리츠 도입 배경 및 추진 전략

박래익 · 현대건설 리츠팀 팀장

1. 건설회사의 리츠 도입 배경

외환위기 이후 많은 기업들이 부도로 쓰러지고, 담보로 잡고 있던 부동산 등의 자산 가치가 하락하면서 금융기관이 대출회수에 어려움을 겪으면서 동반 부실화 되었다. 이 과정에서 기업과 금융기관이 보유하고 있는 부동산의 매각이 무엇보다도 중요한 문제로 부각되었다.

특히 과거에 기업의 신용을 담보로 대규모 차입을 통해 부동산에 투자하던 건설회사들은 건설경기 침체와 신용경색으로 과도한 부채비율을 축소하여 재무구조를 개선해야 하고, 이를 위해 보유 부동산의 매각을 통한 차입금 상환을 필요로 하게 되었다. 그러나 기업의 구조조정 과정에서 다량의 부동산 매물이 부동산 시장에 쏟아져 나오고 있지만, 전반적인 경기 침체로 인해 일부 외국투자자 외에 이를 매수할 수 있는 국내 구매자를 찾기가 어려운 상황이다

부동산투자회사¹⁾(REITs: Real Estate Investment Trusts) 제도는 기관 및 일반 투자자의 자금을 모아 부동산에 투자하여 그 수익을 배당의 형태로 투자자에게 돌려주는 부동산 간접투자제도이며, 특히 현재와 같은 부동산 경기 침체에 부동산 매각을 촉진하여 보유 부동산의 유동화를 지원하는 아주 유용한 제도이다.

구조조정용 부동산 매각뿐 아니라, 리츠 제도가 제공하는 장점 중 하나는 개발사업 자금 조달에 어려움을 겪고 있는 건설회사들에게 부동산 개발을 위한 새로운 자금조달 수단으로 활용될 수 있다는 것이다.

건설업은 부동산시장 및 건설경기의 침

체로 인해 수주물량이 감소되었고, 주택수요의 감소 및 건설업체들의 경쟁 심화로, 수익성은 악화되어 전반적인 위기 상황이라고 할 수 있다.

또한 주식시장의 침체 및 신용경색 등으로 부채비율이 높은 건설회사들은 수익성이 있는 사업임에도 불구하고 해당 사업수행을 위한 자금조달을 하지 못하고 있는 실정이다.

부동산투자회사법상 리츠는 자기자본의 30% 이내에서 부동산 개발사업을 수행할 수 있어, 개발사업을 활성화 시킴으로써 건설회사의 공사 수주 기회를 확대할 수 있다.

법안 추진일정을 보면, 2000년 7월에 입법 예고된 부동산투자회사법²⁾은 2001년 3월 본회의를 통과했고, 기업의 구조조정을 지원하기 위한 재정부의 기업구조조정부동산투자회사(CRV) 제도를 부동산투자회사법에 반영한 개정안이 4월에 국회를 통과함으로써 오는 7월부터 우리나라에서도 부동산 투자회사 제도가 시행될 예정이다.

제도 도입과 함께 실질적인 디벨로퍼(developer) 역할을 수행해왔던 건설회사들은 적극적으로 자산관리회사(Asset Management Company)나 부동산투자회사의 설립에 참여할 필요가 있게 되었고, 대형 건설사들은 시장 선점을 위한 전략 수립과 조직 구성을 하게 되었다.

이에 이 글은 부동산 시장 및 금융 환경의 급격한 변화 속에서 활로를 모색하는 건설회사들에게 새로운 자금 조달원인 부동산투자회사 설립 방안 및 사업추진 전략을 제안하여 건설회사들의 부동산투자회사 설립을 위한 기초자료를 제공하고자 한다.

1. 일반적으로 국내에서 도입될 부동산투자회사(리츠)란, 주식을 발행하여 투자자의 자금을 모집한 후 이를 부동산 및 부동산유가증권에 투자하여 운용한 후 그 운용수익을 투자자에게 배분하는 실질적인 회사 또는 뮤추얼펀드로서, 국내에서는 올해 7월 시행 예정이다.
2. 정부는 재정경제부가 독립적으로 추진해온 기업구조조정부동산투자회사(CRV)법 개정안을 건설교통부의 부동산투자회사(리츠) 법안에 추가(올해4월)하도록 하여, 기업들이 구조조정을 위해 매각하고자 하는 부동산의 처분을 용이하도록 지원하였다. 이에 부동산투자회사(리츠)는 크게 연속기업형태의 일반 부동산투자회사(리츠)와 펀드 형태의 페이퍼컴퍼니인 기업구조조정부동산투자회사(CR-리츠)로 나누어지게 되었다.

2. 건설회사의 리츠 추진 전략

이 글에서 제안하는 리츠 추진 전략은 구조조정부동산투자회사(Corporate Restructuring REITs)를 기반으로 하고 있다. 현 제도상 일반과 구조조정, 두 종류의 리츠가 가능하지만 세금혜택³이나 운영상의 유연성을 고려하면 구조조정리츠가 여러모로 유리한 제도이다. 구조조정리츠는 뮤추얼 펀드(Mutual Fund)형태의 페이퍼 컴퍼니(Paper Company)이다. 따라서, 펀드를 실질적으로 운용할 자산관리회사(AMC : Asset Management Company)가 먼저 설립되어야 하는데, 본 장에서는 구조조정리츠 설립을 위한 자산관리회사의 비전, 목표, 전략, 사업모델, 조직, 그리고 설립절차에 대해서 설명하고자 한다.

(1) 사업추진 구조

구조조정리츠의 경우 펀드에 편입된 구조조정용 부동산의 자산 운용을 위탁 받게 될 자산관리회사를 먼저 설립하여야 한다. 자산관리회사는 부동산 확보, 자산운용, 자금조달 등의 핵심업무에 전문성을 가진 건설회사 및 부동산 자산운용회사, 금융기관 등의 지분 참여로 설립되는 것이 바람

직하며, 이 회사가 건설회사 등의 보유 부동산으로 구성된 구조조정부동산펀드를 실질적으로 운용한다. 자산관리회사는 자본금 70억과 자산운용 전문인력 5인 이상을 보유하여야 하며, 건설교통부 장관의 인가를 받아야 한다.

또한, 현재까지 나온 법안의 내용을 보면 하나의 자산관리회사가 다수의 펀드를 설정하여 운용하는 데 아무런 제약이 없는 것으로 보인다. 따라서, 편입 부동산의 특성 및 리스크를 감안한 목표 수익율, 보유 예상기간에 따라 펀드의 성격을 안정형 이

나 성장형 등으로 다양하게 가져가는 것이 자금 조달 측면에서 바람직할 것이다.

(2) 자산관리회사의 비전, 목표, 전략

건설회사등의 구조조정용 부동산으로 구성된 펀드(구조조정리츠)를 실질적으로 운용/관리할 자산관리회사의 비전은 “리츠 시장선도자”이고, 목표는 “부동산 자산 가치 극대화”이다. 이를 달성하기 위한 전략은 다음과 같다.

① 첫째, 규모의 경제를 추구하는 “Economies of Scale”이다. 이는 우수한 자산운용 조직 확보와 비용 측면에서의 경제성을 달성하기 위한 전제 조건이다. 이를 위해서는 매입이나 개발, M&A를 통한 외적 성장 전략이 필요하다.

② 둘째, 투자의 수익성과 위험성을 적절히 조화해 나가는 “Efficient Portfolio” 구축이다. 이는 다양한(Diversified) 종류의 부동산을 펀드에 편입함으로써, 위험을 줄이고 수익율을 높이는 포트폴리오 효과를 바탕으로 이루어 진다.

③ 셋째, 비용 적정화와 수입 증대를 통한 “Profit Maximization” 전략이다. 특히 비용 적정화를 위해서는 저평가된 부동산을 경매나 공매를 통해 취득하고, 취득한 부동산에 대해 전문적인 자산관리를 해야 한다. 또한 리모델링이나 임차인의 만족도를 극대화함으로써 수입을 증대시킬

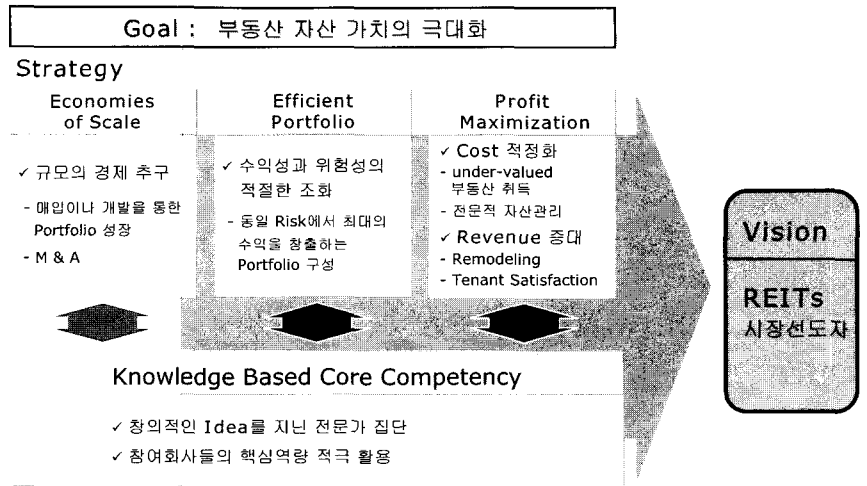


그림 2 구조조정리츠를 운용하는 자산관리회사의 비전, 목표, 전략

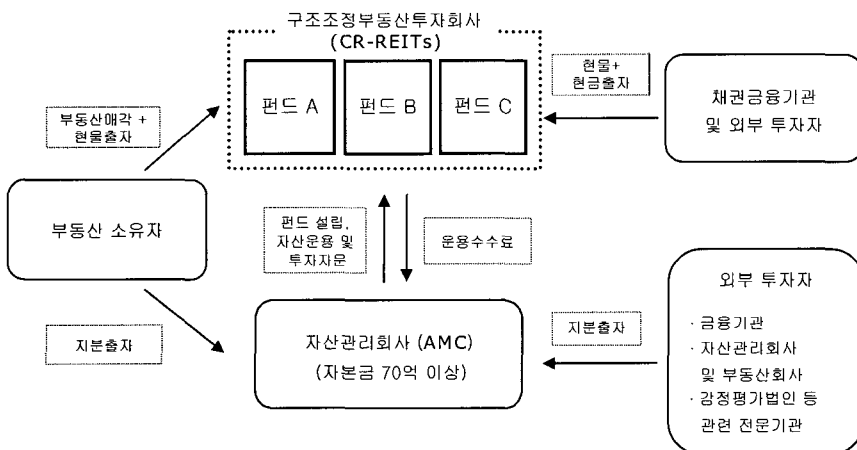


그림 1 구조조정리츠 사업 추진 구조

3. 리츠에 대한 세금혜택은 취득, 운영 및 처분시에 모두 적용된다. 우선 부동산의 취득시에 내야 하는 등록세와 취득세를 구조조정리츠는 전액 감면을 받으나 일반리츠는 50%만 감면 받는다. 운영이익에 대해서는 배당요건을 충족하면 구조조정리츠는 법인세를 감면 받고, 일반리츠는 투자손실준비금 명목으로 법인세를 이연할 수 있다. 처분시는 양도 차익에 대한 특별부가세를 공히 50%를 감면 받는다.

수 있을 것이다.

또한 자산관리회사가 리츠 시장의 선도자가 되고, 구조조정리츠 보유 부동산의 자산가치를 극대화 시키기 위해서는 자산관리회사가 창의적인 아이디어를 지닌 전문가들로 구성되어야 한다. 또한 자산관리회사에 지분참여를 한 파트너들의 핵심역량을 적극적으로 활용하여야 한다.

(3) 자산관리회사의 사업모델

자산관리회사의 사업모델은 비교적 단순하다. 간략하게 보면, 부동산의 매입, 관리, 처분의 3단계로 이루어진다. 수익율을 극대화 하고 리스크를 줄이는 투자를 위해

서는 매입이 가장 중요한 단계이다. 이를 위해 매입 대상은 저평가된 부동산(신축가격 미만의 부동산, 부실채권 담보 부동산, 효율적으로 이용되지 않는 부동산 등)으로 한정된다. 매입 후 전문적인 자산관리 활동-리모델링/개발, 채무 재조정, 시설관리, 마케팅-을 통해 자산가치를 극대화 (Value Enhancement) 시켜야 한다. 이런 활동을 통해 자산가치를 극대화 시킨 부동산은 기 설정된 보유 전략 및 부동산 경기 변동 등을 감안한 적절한 시기에 처분함으로써 최종적인 투자수익(손실)을 획득한다.

또한 회사 또는 펀드 운용시 전단계에 걸

친 Risk 관리가 반드시 이루어 져야 한다. 특히, 취득한 부동산의 리모델링이나 개발 사업 수행시 건설회사의 기술과 경험이 적극 활용되면, 자산의 질을 향상시키는데 큰 기여를 할 수 있을 것이라 기대된다.

(4) 자산관리회사의 조직

자산관리회사의 조직은 CEO 이하 투자심의 위원회, 감사를 두고, 실무부서는 크게 전략/기획본부, 자산운용본부, 재무본부 3본부로 나누어 진다. 이들 본부는 리서치팀, 부동산 개발팀, 자산 매입팀, 자산운용팀, 해외투자팀, 금융 및 IR팀 등으로 구성되는 것이 바람직할 것이다. 또한 이 회사의 조직은 창의적인 아이디어를 지닌 전문가 집단⁴으로 구성되어야 한다. 각자의 전문성을 바탕으로 상호 시너지를 발휘할 수 있는 기업문화가 조기에 정착되어야 최대의 수익을 창출해 내는 리츠 시장의 리더가 될 수 있을 것이다. 시장 초기에는 자산관리회사의 조직은 경험과 지식을 가진 소수의 정예 인력으로 구성될 것으로 전망된다.

(5) 설립 절차

자산관리회사와 구조조정리츠를 설립하기 위한 절차는 <그림 5>, <그림 6>과 같이 6단계로 나눌 수 있다. 자산관리회사의 경우 자본금 70억과 자산운용전문인력 5인 이상을 갖춘 후, 건교부의 인가를 받는 것을 제외하고는 일반 회사 설립절차와 같다.

구조조정리츠 설립의 경우는 리츠법을 따라야 하는데, 자세히 살펴보면 다음과 같다. 우선 구조조정리츠의 발기인을 모집하여야 한다. 구조조정리츠의 발기인은 설립시 자본금의 10%이상에 해당하는 주식을 의무적으로 인수하여야 한다.(시행령(안) 제5조) 발기인이 정해진 후, 정관을 작성하고 인증을 받는다. 또한 주식청약서 및 투자설명서(prospectus)를 작성한다. 이를 바탕으로 건교부에서 예비인가를 받은 후, 주식을 공모(혹은 사모)한다. 일반 공모를 마친 후 회사 설립인가(본인가)를 받고 한



그림 3 자산관리회사의 사업 모델

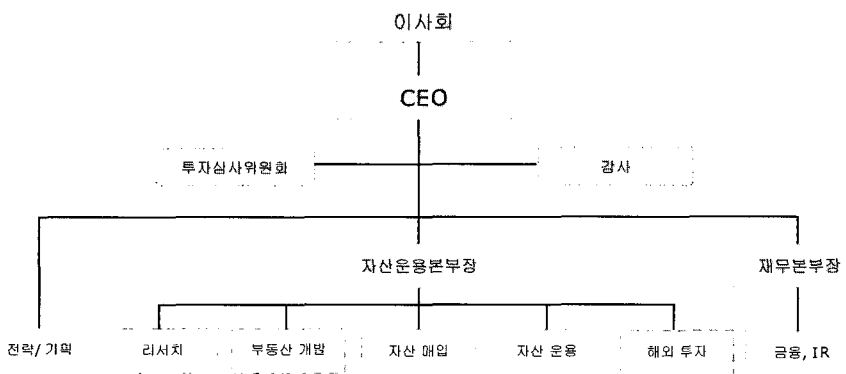


그림 4 자산관리회사의 조직

4. 부동산투자회사의 자산운용전문인력(법 제22조)

- 법률 :
 - 5년 이상 경력 감정평가사, 공인중개사
 - 부동산관련 석사학위 소지자로 3년 이상 경력
- 시행령 :
 - 부동산관련기관, 외국의 부동산투자회사에 5년 이상 근무자로서 3년 이상 관련분야 종사자
 - 증권투자회사법 시행령 제14조제2항 각 호에 해당하는 자(증권관계기관 근무 경력자 등)



그림 5 자산관리회사 설립 절차

국증권거래소의 유가증권시장에 상장 또는 한국증권업협회에 주식을 등록하여, 한국 증권거래소의 유가증권시장에나 한국증권업협회의 협회 중개시장에서 거래되도록 한다(법 제20조, 주식의 상장).



그림 6 구조조정리츠 설립 절차

3. 결론

리츠 설립에 참여하는 회사는 다양한 혜택을 얻을 수 있다. 부동산소유자는 부동산을 주식으로 전환하여 유동성을 확보할 수 있으며, 자산 매각을 통한 부채상환으

로 구조조정을 촉진할 수 있다. 자산관리회사는 투자자문 서비스 및 자산관리 서비스의 기회를 확보할 수 있으며, 금융기관은 안전한 대출 기회 확보 및 미수채권 담보 부동산 처리 등의 효과를 기대할 수 있다. 또한 부동산투자회사에 참여하고 있는 모든 참여자들은 기업 공개시 일정한 자본 이득을 얻을 수 있다.

마지막으로 리츠설립을 통하여 건설회사가 얻을 수 있는 기대효과에 대해 정리하면 다음과 같다.

첫째, 미분양 부동산등 구조조정 부동산의 처분을 통해 부채를 상환함으로써 부채 비율을 낮추고 기업의 신용도 개선을 기대할 수 있고, 둘째, 개발사업의 자금 조달원을 확보할 수 있고, 셋째, 리츠가 수행하는 개발사업에 대한 시공권 획득 기회를 확보할 수 있다. 마지막으로, 임대주택사업, 리모델링, 시설관리 등과 같은 신규사업에 진출함으로써 부동산 관련 사업의 다각화를 할 수 있을 것으로 기대된다. 이는 기존의 시공 중심의 건설회사가 종합 부동산 그룹으로 발전할 수 있는 계기가 될 것이다.