

부동산금융의 유형 및 특징과 개선 과제

고 동 원*

목 차

- | | |
|--|--|
| I. 머리말 | III. 개선 과제 |
| II. 부동산금융의 유형 및 특징 | 1. 부동산투자회사 등에 대한 이중 감
독의 개선 필요 |
| 1. 서설 | 2. 부동산투자회사에 대한 전면적인
「자본시장과 금융투자업에 관한 법
률」 적용의 필요 |
| 2. 「자본시장과 금융투자업에 관한 법
률」에 따른 부동산 관련 집합투자기
구를 이용한 부동산금융 | 3. 「프로젝트금융투자회사법」(가칭)의
제정 필요 |
| 3. 「부동산투자회사법」에 따른 부동산
투자회사를 이용한 부동산금융 | IV. 맺음말 |
| 4. 「법인세법」에 따른 프로젝트금융투
자회사를 이용한 부동산금융 | |
| 5. 「자산유동화에 관한 법률」에 따른 유
동화전문회사를 이용한 부동산금융 | |

I. 머리말

부동산금융(real estate finance)이란 부동산에 투자하기 위하여 필요한 자금을 조달(financing)하기 위한 일체의 금융방식 또는 기법이라고 말할 수 있다. 부동산에 투자하는 방법은 자기자본이나 타인자본으로(즉, 차입을 하여) 직접 부동산에 투자하는 방식도 있지만 간접적으로 투자기구(investment vehicle)를 이용하여 투자하는 방식도 있다. 이 외에도 사업금융(project financing)¹⁾ 방식을 이용하여 투자하는 방법도 있다. 그리고

* 성균관대학교 법과대학 교수

1) 보통 “프로젝트 파이낸싱” 또는 “프로젝트 금융”이라고 불리는 금융기법을 말한다. 즉, 특정 사업으로부터 발생하는 미래의 현금흐름(cash flow)을 대출 원리금상환 재원

부동산에 투자하는 범위도 대상 부동산을 직접 취득하는 경우도 있지만 부동산개발사업²⁾에 투자하는 것도 그 대상이 될 수 있다.

우리나라의 경우 1997년 말 금융위기 이후 금융기관 및 기업의 구조조정 과정에서 부동산을 처분하여 현금흐름(cash flow)을 확보할 필요성이 대두되었고, 이와 더불어 정부가 외국인의 토지취득을 사실상 자유화하는 조치를 취하면서 외국인 투자자에 의한 국내 부동산 투자가 활발하게 되면서 국내 부동산시장이 활성화되었다.³⁾ 이러한 부동산 투자의 경우 직접적인 부동산취득보다는 간접적인 방법으로 부동산을 취득하는 방식이 많이 이용되었는데, 그 중에서도 1998년 9월에 제정된 「자산유동화에 관한 법률」(이하 “자산유동화법”이라 한다)에 따른 자산유동화 방식으로 부동산을 취득하는 사례가 많았다. 이 외에도 2001년 4월 「부동산투자회사법」이 제정되어 부동산 투자를 전문으로 하는 부동산투자회사가 허용되면서 부동산 거래가 더욱 활성화되었다. 더 나아가 2004년 1월 「간접투자자산운용업법」(2009년 2월 4일부터 시행된 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」에 통합되었다)이 시행되면서 종전에 유가증권에 한정되어 있던 간접투자기구의 투자 대상에 부동산이 포함되게 되어 부동산 간접투자기구에 의한 부동산 투자도 활성화되게 되었다. 그리고 투자자의 범위도 초기 부동산 투자를 전문으로 하는 소수의 외국인 투자자 중심에서 국내 기관투자가 및 개인 투자자로 확대되고,

으로 하여, 특정 사업의 자산만을 담보로 하며, 별도로 설립된 사업시행회사(project company)에 자금을 공급하는 금융 방식을 말한다(반기로, 「프로젝트 파이낸스」 제4판, 한국금융연수원, 2007, 5면). 이러한 금융 방식은 부동산 개발 사업에도 많이 이용된다. 즉, 대규모 아파트단지 건설이나 도심 재개발 등의 사업을 위하여 이러한 사업금융 방식이 이용되고 있다.

- 2) 토지를 매입한 후 택지·공장용지 등으로 개발하거나 건물이나 아파트 등 건축물을 건설하여 부동산의 가치를 높인 후 분양 또는 매각하거나 임대하여 수익을 올리는 사업을 말한다.
- 3) 이경돈·전경준·한용호, “부동산거래 유형과 쟁점”, 「BFL」 제21호, 서울대학교 금융법센터, 2007, 34면.

이와 더불어 부동산 투자의 대상도 사무용 빌딩 중심에서 부동산 개발로 까지 확대되었다.⁴⁾ 특히 2004년 「법인세법」 개정으로 규제와 제한을 받지 않고 부동산 개발 사업에 투자하는 “프로젝트금융투자회사”⁵⁾가 새로운 투자기구로 등장하게 되어 부동산 투자는 더욱 더 활성화되었다.⁶⁾

이처럼 간접적인 투자기구를 이용하여 부동산에 투자하는 방식은 현행 법령상 다양한데, 이 글은 이러한 간접 투자기구를 이용한 부동산 금융의 유형에 대하여 그 내용과 특징을 살펴 보면서 개선 과제를 고찰해 보고자 하는 것이다. 이를 위해 Ⅱ에서는 부동산 금융의 유형과 특징에 대하여 살펴 보며, Ⅲ에서는 그 개선 과제를 생각해 보기로 한다.

Ⅱ. 부동산 금융의 유형 및 특징

1. 서설

앞서 언급한 것처럼, 현행 관련 법령상 간접적인 투자기구를 이용한 부동산 투자 금융의 유형은 첫째, 현행 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」⁷⁾(이하 “자본시장법”이라 한다)에 따른 부동산 관련 집합투자기구

4) 이경돈·전경준·한용호, 앞의 논문, 35면.

5) 후술하는 것처럼, 「법인세법」 제51조의2 제1항 제6호에 해당하는 회사를 말하는데, 「조세특례제한법」 제119조 제6항 제3호는 이러한 회사를 “프로젝트금융투자회사”라고 정의하고 있다.

6) 프로젝트금융투자회사가 등장하게 된 배경을 살펴 보면, 「자산유동화에 관한 법률」에 따른 자산유동화 방식은 법상 부동산 개발을 허용하지 않았고, 부동산투자회사나 부동산 간접투자기구도 부동산 개발에 대해서 여러 가지 규제와 제한이 가해지면서 이러한 제한을 받지 않고 부동산 개발 사업에 투자하는 프로젝트금융투자회사가 등장하게 된 것이다.

7) 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」(이하 “자본시장법”이라 한다)은 2009년 2월 4일

를 이용하는 방법, 둘째, 「부동산투자회사법」에 따른 부동산투자회사를 이용하는 방법, 셋째, 「법인세법」에 따른 프로젝트금융투자회사를 이용하는 방법, 넷째, 「자산유동화법」에 따른 자산유동화 방식을 이용하는 방법이 있다. 아래에서는 이러한 부동산 금융의 유형에 대하여 관련 법령이 규정하고 있는 내용과 특징에 대하여 살펴보기로 한다.

2. 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」에 따른 부동산 관련 집합투자기구를 이용한 부동산금융

가. 서설

부동산 금융은 “자본시장법”에 따른 부동산 관련 집합투자기구⁸⁾를 이용한 형태일 수도 있다. 소위 “부동산펀드”를 말한다. 자본시장법은 집합투자재산의 운용 대상에 따라 증권집합투자기구, 부동산집합투자기구, 특별자산집합투자기구, 혼합자산집합투자기구, 단기금융집합투자기구로 구분하고 있는데(법 제229조), 이 중 단기금융집합투자기구를 제외한 모든 집합투자기구가 부동산 투자를 위한 집합투자기구로 이용할 수 있다.⁹⁾ 이는 종전 「간접투자자산 운용업법」(이하 “자산운용업법”이라 한다)상 부동산간접투자기구만이 부동산에 투자할 수 있었던 것

부터 시행되었는데, 이 법은 종전의 「간접투자자산운용업법」, 「증권거래법」, 「선물거래법」, 「신탁업법」, 「종합금융회사에 관한 법률」, 「한국증권선물거래소법」 등 6개의 법률을 통합한 법이다.

8) 종전 「간접투자자산 운용업법」(이하 “자산운용업법”이라 한다)에서는 “간접투자기구”라고 하고 있었는데, “자본시장법”은 “집합투자기구”라고 용어를 변경하여 사용하고 있다. 그 이유는 “자산운용업법”상의 “간접투자”라고 하는 개념이 직접투자가 아닌 모든 투자를 포괄하는 것으로 오해할 소지가 있고, 투자자가 간접적으로 투자하는 투자일임업·신탁업 등도 간접투자로 오해될 수 있어 개념의 혼란이 발생하였고, 이에 따라 다수 투자자의 자금을 “집합(pooling)”한다는 본질적 특성을 반영하여 용어를 “집합투자”로 변경한 것이다(자본시장통합법연구회(편), 「자본시장통합법 해설서」, 한국증권협회, 2007, 241 면).

9) 재정경제부, “자본시장과 금융투자업에 관한 법률안 설명자료,” 2006. 12. 28.

(법 제27조 제3호)¹⁰⁾¹¹⁾과 대비된다. 그리고 이러한 “자본시장법”상의 여러 집합투자기구 중 부동산에 주로 투자하는 부동산집합투자기구가 보편적으로 많이 이용될 것으로 본다.

또한 “자본시장법”은 부동산 관련 집합투자기구의 종류를 종전 “자산운용업법”상 이용할 수 있었던 투자신탁 및 투자회사(mutual fund)의 두 가지 유형의 간접투자기구(법 제2조 제2호, 제3호, 제4호) 이외에 국내에서 설립 가능한 모든 집합투자기구로 확대하여 유한회사, 합자회사, 상법상 익명조합, 민법상 조합 형태의 집합투자기구도 인정하고 있다(법 제9조 제18항 제1호 내지 제6호).¹²⁾따라서 “자본시장법”상 부동산펀드는 이러한 여러 가지 형태의 집합투자기구를 이용하여 설정할 수 있다.

자산 운용 방법과 관련해서도, 종전 “자산운용업법”은 부동산간접투자기구의 자산운용 방법을 제한하고 있었으나, “자본시장법”은 그러한 자산운용 방법의 제한을 폐지하여 다양한 방법에 의한 자산운용이 가능하도록 하고 있다. 종전 “자산운용업”법에서는 투자대상 자산 또는 간접투자기구별 자산운용 방법을 제한해서 열거하고 있었다. 즉, 투자대상 자산을 취득 또는 매각하는 방법 외에 투자증권의 경우는 대여 또는 차입의 방법, 부동산의 경우는 관리·개량·개발 또는 임대の方法으로만 운용할 수 있었다(법 제87조 제2항, 시행령 제69조). 그러나 “자본시장법”은 “집합투자”를 정의하면서 “취득·처분, 그 밖의 방법으로 운용하는 것”으로 하여 포괄적으로 규정하였다(법 제6조 제5항).¹³⁾ 따라서,

10) 재정경제부, 앞의 설명자료.

11) 이 중 투자회사인 부동산간접투자기구는 투자회사 재산의 70% 이내에서 부동산에 투자하도록 제한되어 있어서(자산운용업법 제143조 제6항), 실무상 투자회사형 부동산 간접투자기구는 거의 이용되지 않고 투자신탁형 부동산집합투자기구가 자주 이용되었다(이경돈·전경준·한용호, 앞의 논문, 42면).

12) 집합투자기구의 종류로는 합자회사 형태의 사모투자전문회사(private equity fund: PEF)도 있으나, 사모투자전문회사는 경영권 참여, 사업구조 또는 지배구조의 개선 등을 위하여 지분증권 등에 투자·운용하는 집합투자기구(자본시장법 제9조 제18항 제7호)이므로 부동산 금융과는 관련이 없을 것이다.

뒤에서 보는 것처럼, 부동산집합투자기구의 경우 부동산의 분양권이나 임차권을 취득하는 것도 가능하게 되었다(법 제229조 제2호, 시행령 제240조 제4항).

나. 부동산집합투자기구

이하에서는 부동산금융과 관련해서 많이 이용될 수 있는 “자본시장법”상의 부동산집합투자기구에 대해서 자세히 살펴보기로 한다.

(1) 부동산집합투자기구의 정의

“자본시장법”상 부동산집합투자기구는 “집합투자재산의 40% 이상으로서 대통령령으로 정하는 비율을 초과하여 부동산에 투자하는 집합투자기구”(법 제229조 제2호)라고 정의하고 있는데, 현재 시행령으로 정하고 있는 비율은 50%이다(법 시행령 제240조 제2항). 즉, 집합투자재산의 50% 이상을 부동산에 투자하는 집합투자기구를 말하는 것이다.

(2) 부동산 투자의 범위

여기서 부동산에 대한 투자의 범위에는 부동산에 직접 투자하는 경우 뿐만 아니라 부동산을 기초자산으로 하는 파생상품 및 부동산 관련 증권에 투자하는 것과 부동산개발 사업에 투자하는 것 등을 포함하고 있다. 즉 (i) 부동산을 기초자산으로 한 파생상품¹⁴⁾에 투자하는 경우, (ii) 부동산개발과 관련된 법인에 대하여 대출하는 경우, (iii) 그 밖에 대통령령으로 정하는 방법으로 부동산에 투자하는 경우, (iv) 대통령령으로 정하는 부동산과 관련된 증권에 투자하는 경우를 포함한다(법 제229조

13) “자본시장법” 제6조 제5항 “집합투자”란 2인 이상에게 투자권유를 하여 모은 금전 등 또는 「국가재정법」 제81조에 따른 여유자금을 투자자 또는 각 기금 관리 주체로부터 일상적인 운용 지시를 받지 아니하면서 재산적 가치가 있는 투자대상자산을 취득·처분, 그 밖의 방법으로 운용하고 그 결과를 투자자 또는 각 기금 관리 주체에게 배분하여 귀속시키는 것을 말한다.

14) 부동산을 기초자산을 하는 파생상품은 장내 파생상품 및 장외 파생상품을 말한다. (자본시장법 제3조 제2항 제2호).

제2호). 다시 말해서 부동산집합투자기구는 부동산을 주 투자 대상으로 하지만, 부동산을 기초자산으로 하는 파생상품 뿐만 아니라, 아래에서 보는 것처럼, 부동산 관련 권리(지상권, 지역권 등)나 부동산과 관련된 증권(유동화증권,¹⁵⁾ 주택저당담보부채권이나 주택저당증권, 부동산투자회사의 발행 주식 등), 그리고 부동산개발사업 등에 다양하게 투자할 수 있는 것이다.

“자본시장법”은 위의 (iii)의 “대통령령으로 정하는 방법으로 부동산에 투자하는 경우”를 (i) 부동산의 개발, (ii) 부동산의 권리 및 개량, (iii) 부동산의 임대, (iv) 지상권, 지역권, 전세권, 임차권, 분양권 등 부동산 관련 권리의 취득, (v) 「기업구조조정촉진법」 제2조 제1호에 따른 채권금융기관¹⁶⁾이 채권자인 금전채권(부동산을 담보로 한 경우만 해당한다)의 취득의 경우를 포함하고 있다(법 시행령 제240조 제4항). 따라서 부동산집합투자기구는 집합투자재산의 50%를 초과하여 부동산 등에 투자하는 집합투자기구를 말하므로, 집합투자재산의 50%를 초과하여 전부 부동산개발 사업에 투자할 수도 있는 것이다. 이는 종전 “자산운용업법”상 투자회사형 및 투자신탁형 부동산간접투자기구가 자산 총액의 30%를 초과하여 부동산개발사업에 투자할 수 없도록 규정하고 있었던 것(법 제88조 제1항 제4호)과 비교할 때, 부동산개발사업에 대한 투자 규제를 상당히 완화한 것으로 이해할 수 있다.

(3) 부동산 관련 증권의 범위

또한 투자 대상 부동산 관련 증권의 범위를 “자본시장법” 시행령에서 정하고 있는데, (i) 부동산, 부동산 관련 권리(지상권, 지역권, 전세권,

15) 「자산유동화에 관한 법률」 제2조 제4호에 따라 발행된 유동화증권을 말한다. 이하 같다.

16) 「금융산업의 구조개선에 관한 법률」에 따른 금융기관이었던 자로서 청산절차 또는 「채무자 회생 및 파산에 관한 법률」에 따른 파산절차가 진행 중인 법인을 포함한다(자본시장법시행령 제240조 제4항).

임차권, 분양권 등), 채권금융기관이 채권자인 금전채권(부동산을 담보로 한 경우) 중 어느 하나의 자산이 신탁재산, 집합투자재산 또는 유동화자산의 50% 이상을 차지하는 경우의 그 수익증권, 집합투자증권 또는 유동화증권, (ii) 「부동산투자회사법」에 따른 부동산투자회사가 발행한 주식, (iii) 부동산개발회사(특정한 부동산을 개발하기 위하여 존속기간을 정하여 설립된 회사)가 발행한 증권, (iv) 부동산 및 부동산 관련 자산(부동산매출채권(債權)과 부동산담보부채권(債權)을 말함)을 기초자산으로 하여 발행된 「자산유동화법」에 따른 유동화증권으로서 그 기초자산의 합계액이 유동화자산 가액의 70% 이상인 유동화증권, (v) 「주택저당채권유동화회사법」 또는 「한국주택금융공사법」에 따른 주택저당채권담보부채권(債券) 또는 주택저당증권으로서 「주택저당채권유동화회사법」에 따른 주택저당채권유동화회사나 은행 등 금융기관이 지급을 보증한 주택저당채권담보부채권(債券) 또는 주택저당증권, (vi) 부동산투자목적회사¹⁷⁾가 발행한 지분증권을 말한다(법 시행령 제240조 제5항, 제2항 제1호, 제2호, 제6호, 제80조 제1항 제1호 라목, 마목, 바목, 사목, 금융투자업규정 제4-50조 제1항).

다. 부동산 투자 관련 집합투자기구의 구조

부동산 투자 관련 집합투자기구도 자본시장법상 다른 집합투자기구와 동일하게 기본적으로 자산운용자인 집합투자업자, 자산 보관·관리자인 신탁업자 및 투자자인 수익자의 3 당사자의 관계로 구성된다.¹⁸⁾

17) “부동산투자목적회사”는 “부동산 또는 다른 부동산투자목적회사의 투자증권에 투자하는 것을 목적으로 하여 설립되고, 부동산투자목적회사와 그 종속회사가 소유하고 있는 자산을 합한 금액 중 부동산 또는 부동산 관련 권리(지상권, 지역권, 전세권, 임차권, 분양권 등)를 합한 금액이 90% 이상인 회사”를 말한다(자본시장법시행령 제80조 제1항 제1호 사목).

18) 종전 “자산운용업법”상은 투자신탁을 이용하는 경우 위탁자인 자산운용회사, 자산 보관·관리자인 수탁회사, 투자자인 수익자의 3 당사자의 관계로 구성되고, 자산운용회사가 수탁회사와 신탁계약을 체결하였다. 종전 “자산운용업법”상의 자산운용회사

우선 투자신탁의 형태로 부동산 관련 집합투자기구가 설정되는 경우에는 자산운용 업무는 집합투자업자가 수행하며(법 제184조 제2항), 집합투자재산의 보관·관리 업무는 신탁업자에게 위탁되어 수행된다(법 제184조 제3항).¹⁹⁾ 투자익명조합의 형태로 부동산 관련 집합투자기구가 설정되는 경우도 마찬가지이다(법 제184조 제2항, 제3항).²⁰⁾ 투자회사의 형태의 경우에는 투자회사의 법인이사인 집합투자업자가 자산운용 업무를 수행하며(법 제184조 제2항, 제197조 제1항), 집합투자재산의 보관·관리 업무는 신탁업자에게 위탁되어 수행된다(법 제184조 제3항).²¹⁾ 그리고 투자회사 주식의 발행 및 명의개서나 투자회사재산의 계산, 이사회 및 주주총회의 소집·개최·의사록 작성 업무 등 투자회사의 사무를 처리하기 위하여 필요한 업무는 일반사무관리회사에 위탁되어 수행된다(법 제184조 제6항). 투자유한회사의 형태인 경우에는 투자유한회사의 법인이사인 집합투자업자가 자산운용 업무를 수행하며(법 제184조 제2항, 제209조 제1항), 집합투자재산의 보관·관리 업무는 신탁업자에게 위탁되어 수행된다(법 제184조 제3항).²²⁾ 투자합자회사의 형태의 경우에도 1인 업무집행사원인 집합투자업자가 자산운용 업무를 수행하며(법 제184조 제2항, 제214조 제1항), 집합투자재산의 보관·관리 업무는 신탁업자에게 위탁되어 수행된다(법 제184조 제3항).²³⁾ 투자조합의 형

는 “자본시장법”상의 집합투자업자(자본시장법 제8조 제4항)가 되고, 수탁회사는 신탁업자가 된다(자본시장법 제80조 제1항).

19) 집합투자업자와 신탁업자 사이에 신탁계약이 체결된다(자본시장법 제188조 제1항).

20) 영업자인 집합투자업자가 집합투자계약인 익명조합계약을 작성하여 그 영업자와 익명조합원 1인이 기명날인 또는 서명한다(자본시장법 제224조 제1항).

21) 발기인이 집합투자계약인 투자회사의 정관을 작성하여 발기인 전원이 기명날인 또는 서명한다(자본시장법 제194조 제1항).

22) 집합투자업자가 집합투자계약인 투자유한회사의 정관을 작성하여 기명날인 또는 서명한다(자본시장법 제207조 제1항).

23) 집합투자업자가 집합투자계약인 투자합자회사의 정관을 작성하여 무한책임사원인 집합투자업자와 유한책임사원 1인이 기명날인 또는 서명한다(자본시장법 제213조

태인 경우에는 업무집행조합원인 집합투자업자가 자산운용 업무를 수행하며(법 제184조 제2항), 집합투자재산의 보관·관리 업무는 신탁업자에게 위탁되어 수행된다(법 제184조 제3항).²⁴⁾ 그리고 집합투자증권(법 제9조 제21항)²⁵⁾의 판매와 관련해서는 집합투자업자와 투자매매업자간에 판매계약이 체결되고, 투자 중개업자와는 위탁판매계약이 체결된다(법 제184조 제5항).

라. 부동산 투자 관련 집합투자기구의 특징

(1) 부동산 투자·운용의 제한

“자본시장법”은 집합투자재산을 부동산에 투자·운용함에 있어서 일정한 제한을 하고 있는데, 이는 위에서 언급한 부동산집합투자기구뿐만 아니라 다른 유형의 집합투자기구를 이용하여 부동산에 투자하는 경우에도 동일한 투자·운용 제한의 적용을 받게 된다.

(가) 부동산 의무 보유 기간 설정

첫째, 부동산 관련 집합투자기구는 국내에 소재하는 부동산을 취득한 후 3년 이내에 처분할 수 없으며, 국외 소재 부동산의 경우는 집합투자계약(투자신탁계약, 조합계약 또는 정관)(법 제9조 제22항)으로 정하는 기간 이내에는 처분할 수 없다(법 제81조 제1항 제2호 가목 본문, 시행령 제80조 제7항). 다만, 부동산개발사업(토지를 택지·공장용지 등으로 개발하거나 그 토지 위에 건축물·그 밖의 공작물을 신축 또는 재축하는 사업)에 따라 조성하거나 설치한 토지·건축물 등을 분양하는 경우 및

제1항, 제214조 제1항).

24) 업무집행조합원인 집합투자업자가 집합투자계약인 조합계약을 작성하여 그 업무집행조합원과 유한책임조합원 1인이 기명날인 또는 서명한다(자본시장법 제218조 제1항).

25) 집합투자기구에 대한 출자지분(투자신탁의 경우에는 수익권을 말함)을 말한다(자본시장법 제9조 제21항).

집합투자기구가 합병·해지 또는 해산되는 경우는 예외가 인정된다(법 제81조 제1항 제2호 가목 단서, 시행령 제80조 제8항).²⁶⁾

(나) 부동산개발사업 시행 전 토지 등의 처분 행위 금지

둘째, 부동산 관련 집합투자기구는 건축물·그 밖의 공작물이 없는 토지로서 그 토지에 대하여 부동산개발 사업을 시행하기 전에 이를 처분하는 행위를 하는 것이 금지된다(법 제81조 제1항 제2호 나목 본문). 다만, 집합투자기구의 합병·해지 또는 해산하는 경우와 부동산 개발 사업을 하기 위하여 토지를 취득한 후 관련 법령의 제·개정 또는 폐지 등으로 인하여 사업성이 뚜렷하게 떨어져서 부동산개발 사업을 수행하는 것이 곤란하다고 객관적으로 증명되어 그 토지의 처분이 불가피한 경우는 예외가 인정된다(법 제81조 제1항 제2호 나목 본문, 시행령 제80조 제9항).²⁷⁾

(2) 부동산 투자·운용 제한에 대한 특례

한편 “자본시장법”은 집합투자재산으로 부동산을 취득하는 경우에는 일반적인 운용 제한에 대한 특례 규정도 두고 있다. 즉, 집합투자업자가 부동산을 취득하는 경우에는 예외적으로 집합투자기구의 계산으로 금전을 차입할 수 있으며, 부동산개발 사업자에 대하여는 일정한 조건으로 자금을 대여할 수도 있다.

(가) 예외적인 금전 차입의 허용

첫째, 일반적으로 집합투자업자가 집합투자재산을 운용함에 있어 특별한 예외적인 경우가 아닌 한 집합투자기구의 계산으로 금전을 차입할 수 없지만(법 제83조 제1항), 집합투자재산으로 부동산을 취득하는 경우

26) 종전 “자산운용업법”도 동일하게 규정하고 있었다(법 제88조 제1항 제4호 가목, 시행령 제71조 제4항, 제5항).

27) 종전 “자산운용업법”도 동일하게 규정하고 있었다(법 제88조 제1항 제4호 다목, 시행령 제71조 제6항).

에는 은행이나 보험회사 등 금융기관에 부동산을 담보로 제공하는 등의 방법으로 자금을 차입할 수 있다(법 제94조 제1항, 시행령 제97조 제1항 본문).²⁸⁾ 다만 집합투자자총회에서 달리 의결한 경우에는 그 의결에 따라 금전을 차입할 수 있다(법 시행령 제97조 제1항 단서). 그리고 차입한 금전은 원칙적으로 부동산에 투자·운용하는데 사용하여야 한다(법 시행령 제97조 제8항). 다만 부동산에 투자할 수 없는 불가피한 사유가 발생한 경우에는 일시적으로 현금성 자산에 투자할 수 있다(법 시행령 제97조 제8항, 금융투자업규정 제4-72조 제3항). 더 나아가 “자본시장법” 시행령은 그러한 금전 차입 한도에 대하여 규정하고 있는데, 부동산집합투자기구의 계산으로 차입하는 경우에는 그 부동산집합투자기구의 순자산총액의 2배 이내이며(다만 집합투자자총회에서 달리 의결한 경우에는 그 의결한 한도이다), 부동산집합투자기구가 아닌 집합투자기구의 계산으로 차입하는 경우에는 그 집합투자기구에 속하는 부동산 가액의 70% 이내에서만 차입할 수 있다(법 시행령 제97조 제7항 제1호, 제2호, 금융투자업규정 제4-72조 제2항). 이렇게 집합투자재산으로 부동산을 취득하는 경우에 금전의 차입을 허용한 배경에는 1997년 말 금융위기 이후 이루어진 대부분의 대형 부동산 거래에서 투자자가 매수 자금의 일부를 차입을 통해 조달한 것을 고려한 것이다.²⁹⁾

(나) 예외적인 금전 대여

둘째, 일반적으로 집합투자업자는 금융기관에 대한 30일 이내의 단기 대출을 제외하고는 집합투자재산을 운용함에 있어 금전을 대여하는 것이 금지되지만(법 제83조 제4항), 부동산 개발 사업을 영위하는 법인(부동산신탁업자, 부동산투자회사 및 다른 집합투자기구를 포함)에 대하여는 부동산에 대하여 담보권을 설정하거나 시공사 등으로부터 지급보증을 받는 등 대여금을 회수하기 위한 적절한 수단이 확보되는 조건으로

28) 종전 “자산운용업법”도 유사하게 규정하고 있었다(법 제143조 제2항, 시행령 제130조 제3항).

29) 이경돈·전경준·한용호, 앞의 논문, 44면.

금전을 대여할 수 있다(법 제94조 제2항, 시행령 제97조 제3항).³⁰⁾ 참고로 종전 “자산운용업법” 시행(2004년 1월) 초기에는 부동산개발업자에 대한 자금 대여를 목적으로 하는 부동산펀드가 많았다.³¹⁾

(3) 부동산집합투자기구 등은 환매금지형만 허용

그리고 부동산집합투자기구를 설정 또는 설립하는 경우에는 환매금지형 집합투자기구로만 설정·설립하여야 한다(법 제230조 제5항, 시행령 제242조 제2항 제1호). 이 외에도 특별자산집합투자기구와 혼합자산집합투자기구를 설정·설립하여 부동산에 투자하는 경우에도 환매금지형만 허용된다(법 제230조 제5항, 시행령 제242조 제2항 제1호). 따라서 부동산 관련 집합투자기구에 투자한 수익자는 존속기간 내에는 수익증권을 매각(환매 청구)하여 투자금을 회수할 수 없고, 수익증권의 양도 또는 원본 및 이익의 배당의 형식으로만 투자금을 회수할 수 있다.³²⁾

마. 부동산 관련 집합투자기구가 취득하는 부동산에 대한 세제 혜택

“자본시장법”에 따른 부동산 관련 집합투자기구가 집합투자재산으로 취득하는 부동산에 대해서는 세제 혜택이 부여된다. 즉, 부동산 관련 집합투자기구가 집합투자재산으로 취득하는 부동산에 대해서는 취득세가 50% 감면되며(「조세특례제한법」 제120조 제4항 제2호), 취득하는 부동산을 등기하는 경우에도 등록세가 50% 감면된다(「조세특례제한법」 제119조 제6항 제2호). 다만 이러한 혜택은 2009년 12월 31일까지 취득하는 부동산에 한하여 한시적으로 적용된다.

30) 종전 “자산운용업법”도 유사한 규정을 두고 있었다. 다만 대여자금은 부동산간접투자기구 순자산총액의 100%를 초과할 수 없었다(법 제143조 제2항, 시행령 제130조 제1항).

31) 이경돈·전경준·한용호, 앞의 논문, 44면.

32) 이경돈·전경준·한용호, 위의 논문, 43면.

3. 「부동산투자회사법」에 따른 부동산투자회사를 이용한 부동산금융

가. 서설

부동산투자회사³³⁾ 제도는 2001년 4월 7일 제정된 「부동산투자회사법」(법률 제6471호, 시행 2001년 7월 1일) 제정에 의해 도입되었다. 「부동산투자회사법」은 “다수의 투자자로부터 모은 자금을 부동산에 투자한 후 그 수익을 투자자에게 배분하는 부동산투자회사의 설립과 운영에 관한 사항을 정함으로써 소액투자자가 부동산에 간접적으로 투자할 수 있는 기회를 확대하고 건전한 부동산투자를 활성화하기 위한 목적”³⁴⁾으로 제정되었다.

나. 부동산투자회사의 유형

현행 「부동산투자회사법」상의 부동산투자회사는 자기관리부동산투자회사, 기업구조조정부동산투자회사, 위탁관리부동산투자회사의 세 가지 형태가 존재한다(법 제2조). 이러한 부동산투자회사는 업무 종류별로 국토해양부장관의 영업인가를 받아야 한다(법 제9조 제2항).

자기관리부동산투자회사는 「부동산투자회사법」 제정 당시에 도입된 유형의 부동산투자회사로서, 회사 실체(상근 임직원)³⁵⁾가 있는 실질회사이며 자체 조직으로 부동산을 스스로 관리하고 운영하는 형태의 부동산투자회사로서 국토해양부장관의 인가를 받은 회사를 말한다(법 제2조 제1호 가목).

33) 부동산투자회사는 보통 REITs(Real Estate Investment Trusts)로 많이 불리나, 투자신탁(Trust)이 아닌 주식회사 형태인 점을 감안할 때 REITs라는 용어가 부동산투자회사를 말하는 것으로 타당한지는 의문이 있다.

34) 2001년 4월 7일 법률 제6471호 「부동산투자회사법」 제정 이유.

35) 주식회사로서 자산운용 전문 인력을 포함한 임·직원을 두어야 한다(법 제2조 제1호 가목, 제3조).

기업구조조정부동산투자회사는 「부동산투자회사법」 제1차 개정(2001년 5월 24일)³⁶⁾에 의해 도입된 부동산투자회사로서 주로 기업구조조정 관련 부동산에 투자하되 자체 조직 없이 자산관리회사(국토해양부장관의 인가를 받은 회사)에 자산의 투자·운용을 위탁하는 부동산투자회사를 말한다(법 제2조 제1호 나목).

위탁관리부동산투자회사는 제4차 개정(2004년 10월 22일)에 의하여 도입된 유형의 부동산투자회사로서 자체 조직 없이 자산관리회사(국토해양부장관의 인가를 받은 회사)에 위탁하여 부동산에 투자·운용을 하는 부동산투자회사이다(법 제2조 제1호 다목).

다. 부동산투자회사의 관계 회사 또는 기관

부동산투자회사에 관련된 회사 또는 기관은 자산관리회사, 부동산투자자문회사, 자산보관기관 및 일반사무 등 위탁기관이 있다. 이 중 자산관리회사 및 일반사무 등 위탁기관은 위탁관리부동산투자회사 및 기업구조조정부동산투자회사에 대해서만 관계되는 회사 또는 기관이고, 부동산투자자문회사 및 자산보관기관은 모든 유형의 부동산투자회사에 대해서 관계되는 회사 또는 기관이다.

자산관리회사는 위탁관리부동산투자회사 및 기업구조조정부동산투자회사의 위탁을 받아 동 부동산투자회사 자산의 투자·운용을 하는 회사로서 일정한 요건³⁷⁾을 갖추어 국토해양부장관의 인가를 받은 회사를

36) 「부동산투자회사법」이 시행(2001. 7. 1)되기 전에 개정되어서 법 시행과 동시에 도입되었다.

37) 인가 요건은 (i) 자본금이 70억 원 이상일 것, (ii) 자산운용 전문 인력을 5인 이상 확보할 것, (iii) 공모부동산투자회사의 경우 자산관리회사와 투자자간, 특정 투자자와 다른 투자자간의 이해상충을 방지하기 위한 체계를 갖출 것이다(부동산투자회사법 제22조의3 제1항). 「부동산투자회사법」은 자산운용 전문 인력의 자격 요건을 구체적으로 규정하고 있는데, (i) 감정평가사 또는 공인중개사로서 해당분야에 5년 이상 종사한 자, (ii) 부동산 관련 분야의 석사학위 이상의 소지자로서 부동산의 투자, 운용과 관련된 업무에 3년 이상 종사한 자, 또는 (iii) 위의 (i) 또는 (ii)에 준하는

말한다(법 제2조 제1항 나목, 다목, 제22조의2 제1항, 제22조의3 제1항). 부동산투자자문회사는 부동산투자회사의 위탁으로 그 자산의 투자·운용에 관한 자문 및 평가 등의 업무를 수행하는 기관으로서 일정한 요건을 갖추어 국토해양부장관에 등록한 회사를 말한다(법 제23조 제1항). 자산보관기관은 부동산투자회사의 위탁을 받아 부동산, 증권 및 현금의 보관과 이와 관련된 업무를 수행하는 기관으로서 신탁업자, 대한주택공사, 한국토지공사, 한국자산관리공사 및 대한주택보증주식회사에 한정된다(법 제35조 제1항).³⁸⁾ 일반사무 등 위탁기관은 위탁관리부동산투자회사 및 기업구조조정부동산투자회사의 위탁을 받아 주식 발행 업무 등 일반적인 사무를 수행하는 기관으로서 시행령이 정하는 일정한 요건을 갖춘 기관을 말한다(법 제22조의2 제1항, 제49조의2 제5항).

라. 유형별 부동산투자회사의 특징

각 유형별 부동산투자회사의 특징을 살펴보면 [표 1]과 같다.

[표 1] 유형별 부동산투자회사의 특징

구분	자기관리 부동산투자회사	위탁관리 부동산투자회사	기업구조조정 부동산투자회사
투자· 운영 방법	부동산의 취득·관리·개발 및 처분, 부동산개발사업, 부동산의 임대차, 증권의 매매, 금융기관에의 예치, 지상권·임차권 등 부동산 사용에 관한 권리의 취득·관리·처분(법 제21조)	왼쪽과 같음	기업구조조정 부동산(법 제49조의2 제1항 제1호 가목 내지 라목) ³⁹⁾

경력이 있는 자로서 대통령령이 정하는 자이다(부동산투자회사법 제22조 제1항).

38) 대한주택공사, 한국토지공사 및 한국자산관리공사는 자산보관 업무를 수행하기 위해서는 “자본시장법”에 따른 신탁업 인가를 받아야 한다(부동산투자회사법 제35조 제2항). 그리고 증권의 보관을 위탁받은 자산보관기관은 “자본시장법”에 따른 한국예탁결제원에 이를 위탁하여야 한다(부동산투자회사법 제35조 제3항).

39) 기업구조조정부동산투자회사는 총자산의 70% 이상을 (i) 기업이 채권금융기관에 대한 부채 등 채무를 상환하기 위하여 매각하는 부동산, (ii) 채권금융기관과 채무구

구분	자기관리 부동산투자회사	위탁관리 부동산투자회사	기업구조조정 부동산투자회사
회사 형태	임·직원을 상근으로 두는 주식회사(법 제2조 제1호 가목, 제3조)	명목회사인 주식회사(법 제2조 제1호 나목, 제3조, 제11조의2)	명목회사인 주식회사(법 제2조 제1호 나목, 제3조, 제49조의2 제5항, 제11조의2)
주식 분산	1인당 주식 소유 한도 30% 이내(법 제15조 제1항)	왼쪽과 같음	제한 없음(법 제49조의2 제4항)
주식 공모	설립시 발행주식총수의 30% 이상(법 제14조의3 제1항)	왼쪽과 같음	의무사항이 아님(법 제49조의2 제4항)
자산 구성	부동산, 부동산 관련 유가증권 및 현금에 총자산의 80% 이상. 다만 부동산에는 총자산의 70% 이상으로 구성 필요(법 제25조 제1항)	왼쪽과 같음	기업구조조정 부동산에 70% 이상(법 제49조의2 제1항 제1호, 제4항)
부동산 처분의 제한	(i) 원칙적으로 부동산 취득 후 3년 이내 처분 금지, (ii) 원칙적으로 나대지는 부동산 개발 사업 시행 후 처분 가능(법 제24조 제1항, 시행령 제26조 제1항)	왼쪽과 같음	나대지 처분 제한과 단기 처분 제한 규정 적용 배제(제49조의2 제4항)
자산 운용 전문 인력 요건	5인 이상(법 제22조, 시행령 제18조 제1항)	국토해양부장관으로부터 인가를 받은 자산관리회사에 위탁하여야 함(법 제2조 제1항 제1호 나목, 제22조의3 제1항)	왼쪽과 같음(법 제2조 제1항 제1호 다목, 제22조의3 제1항)
배당	(i) 이익배당 한도의 90% 이상 의무 배당, (ii) 상법 제458조에 의한 이익준비금 적립 의무 없음, (iii) 금전배당 의무(법 제28조 제1항, 제2항)	왼쪽과 같음(단 이익 초과 배당 가능)(법 제28조 제3항)	왼쪽과 같음(법 제49조의2 제5항)
회사 존속 기간	영구적	왼쪽과 같음	한시적(법 제49조의2 제1항 제2호)

조 개선을 위한 약정을 체결하고 당해 약정 이행 등을 위하여 매각하는 부동산, (iii) 「채무자 회생 및 파산에 관한 법률」에 의한 회생 절차에 따라 매각하는 부동산, (iv) 그 밖에 기업의 구조 조정을 지원하기 위하여 금융위원회가 필요하다고 인정하는 부동산을 매입·취득한 자산으로 구성되어야 한다(부동산투자회사법 제49조의2 제1항 제1호 가목 내지 라목).

구분	자기관리 부동산투자회사	위탁관리 부동산투자회사	기업구조조정 부동산투자회사
세제 혜택	2009년 12월 31일까지 취득하는 부동산에 대한 취득세·등록세 각 50% 감면(조세제한특별법 제119조 제6항 제1호, 제120조 제3항 제1호)	(i) 2009년 12월 31일까지 취득하는 부동산에 대한 취득세·등록세 각 50% 감면(조세제한특별법 제119조 제6항 제1호, 제120조 제3항 제1호), (ii) 배당가능이익의 90% 이상 배당 시 배당금액 소득 공제(법인세법 제51조의2 제1항 제4호)	왼쪽과 같음

마. 부동산 개발 사업 투자에 대한 특례

원칙적으로 부동산투자회사는 총자산의 30%를 초과하여 부동산개발 사업에 투자해서는 안 된다(법 제26조 제2항). 다만 부동산개발전문 부동산투자회사(즉 부동산개발 사업에 투자 운영할 목적으로 설립되는 부동산투자회사를 말함)에 대해서는 이에 대한 특례를 인정하고 있다. 즉 부동산개발전문 부동산투자회사는 총자산의 전부를 부동산개발사업(부동산개발 사업으로 조성하거나 설치한 토지·건축물 등의 임대사업을 포함한다)에 투자할 수 있다(법 제26조의2 제1항). 이러한 부동산개발전문 부동산투자회사는 2007년 7월 13일 「부동산투자회사법」을 개정하면서 도입된 새로운 형태의 부동산투자회사이다. 그리고 부동산개발전문 부동산투자회사는 다른 부동산투자회사와 달리 국토해양부장관의 감독만을 받을 뿐 금융위원회의 감독을 받지 않는다(법 제26조의2 제4항, 제39조의2). 또한 부동산개발전문 부동산투자회사는 다른 부동산투자회사와 달리 증권시장에 주식을 상장하기 전이라도 부동산개발 사업에 투자할 수 있는 특례(법 제26조의2 제4항, 제26조 제1항)가 부여된다.

바. 부동산투자회사 등에 대한 감독

부동산투자회사, 자산관리회사, 부동산투자자문회사, 자산보관기관 및 일반사무 등 위탁기관은 주관 부처인 국토해양부장관 이외에도 금융

감독기관인 금융위원회의 감독을 받는다(법 제39조, 제39조의2).⁴⁰⁾ 국토해양부장관은 해당 관련 기관이나 회사에 대하여 부동산투자회사법에 의한 업무 또는 재산 등에 관한 자료의 제출이나 보고를 명할 수 있으며, 그 소속 공무원으로 하여금 그 업무 또는 재산 등을 검사하게 할 수 있다(법 제39조 제1항). 또한 국토해양부장관은 관련 해당 기관이나 회사가 「부동산투자회사법」이나 이에 따른 명령 또는 처분을 위반하는 경우에는 업무정지 등 제재 조치도 취할 수 있다(법 제39조 제2항). 한편 금융위원회는 위의 관련 해당 기관이나 회사에 대하여 금융감독 관련 업무에 관한 자료의 제출이나 보고를 명할 수 있으며, 금융감독원 원장으로 하여금 그 업무에 관하여 검사하게 할 수 있다(법 제39조의2 제1항). 다만 금융위원회는 제재 조치를 직접 취할 수는 없고, 국토해양부장관에게 제재 조치를 취할 것을 요구할 수 있을 뿐이다(법 제39조의2 제2항).

그리고 국토해양부장관이 공모 부동산투자회사의 영업인가나 자산관리회사(사모 부동산투자회사로부터만 자산의 투자·운용을 위탁받은 자산관리회사는 제외됨)의 설립인가를 할 때에는 금융위원회와 미리 협의하도록 되어 있어(법 제49조의3 제2항), 다수의 투자자 보호가 특히 필요한 공모 부동산투자회사 등의 인가 시에는 금융감독기관인 금융위원회가 어느 정도 관여를 할 수 있도록 하고 있다.

4. 「법인세법」에 따른 프로젝트금융투자회사를 이용한 부동산 금융

가. 서설

부동산금융은 「법인세법」이 인정하는 “프로젝트금융(project financing) 투자회사”⁴¹⁾를 이용하여 이루질 수도 있다. 프로젝트금융투자회사는

40) 금융위원회의 감독권은 2004년 10월 22일 「부동산투자회사법」이 개정되면서 새로 부여된 것이다.

명목회사의 형태로 설립되는 특수목적회사(SPC)이다. 이렇게 특수목적 회사를 이용한 프로젝트금융(project financing) 기법을 활용하는 이유는 이러한 특수목적회사가 수행하는 특정 사업을 특수목적회사에 출자하는 회사와는 분리하여 추진함으로써 특정 사업이 당해 출자 회사의 부실과는 상관없이 안정적으로 추진할 수 있고, 금융기관의 입장에서든 특정 사업의 사업성을 보고 여신을 제공하게 되어 자금 지원 등이 보다 자유로울 수 있는 장점이 있기 때문이다. 아래에서는 이러한 「법인세법」이 프로젝트금융투자회사를 인정하게 된 배경과 프로젝트금융투자회사로 인정받기 위한 요건에 대해 살펴보기로 한다.

나. 「프로젝트금융투자회사법안」의 추진

2001년 국내 경제의 활성화를 도모하기 위한 목적으로 「프로젝트금융투자회사법안」이 의원 입법 형식으로 발의되었다.⁴²⁾ 이 법안은 프로젝트금융투자회사의 설립 근거를 규정하고 설립과 운영 등에 있어서 금융 및 세제상의 혜택을 부여함으로써 금융기관이 사업성 있는 사업(project)에 적극 투자하도록 유도하며, 프로젝트금융이라는 금융기법을 통하여 사회간접자본 시설 투자, 주택 건설, 기반시설(plant) 건설 등의 사업을 활성화하기 위한 법안이었다.⁴³⁾ 그러나 당시 부동산 투기 열기로 인하여 이 법안의 입법에 의하여 부동산 투기가 더 조장될 가능성이 있다는 비판과 부실 법인 등에 불법적인 자금이 유입될 수 있다는 비판 등이 제기되면서 2년이 넘도록 입법화되지 못하고 결국 동 법안은 자동

41) “프로젝트금융투자회사”는 「법인세법」 제51조의2 제1항 제6호의 요건을 충족하는 회사를 말하는데, 「법인세법」은 프로젝트금융투자회사라는 용어를 사용하고 있지 않고 있으나, 「조세특례제한법」은 「법인세법」 제51조의2 제1항 제6호에 해당하는 회사를 “프로젝트금융투자회사”라는 용어로 정의하고 있다(제119조 제6항 제3호). 이에 따라 이 글에서도 “프로젝트금융투자회사”라는 용어를 사용한다.

42) 의안번호 1213, 2001년 11월 24일 강운태 의원 등 33명이 발의한 법안이다.

43) 이경돈·전경준·한용호, 앞의 논문, 47면.

폐기되었다.⁴⁴⁾ 그러나 그 후 2004년 「법인세법」 및 「조세특례제한법」(취득세 및 등록세의 감면에 관한 규정이 포함됨)의 개정을 통해 프로젝트금융투자회사를 설립할 수 있는 법적 근거가 마련된 것이다. 따라서 특별법 형태는 아니지만 「법인세법」 및 「조세특례제한법」의 일부 개정을 통해 이러한 특수목적회사에 대하여 세제 혜택을 부여하는 조치를 취하여 이중과세 문제와 취득세 및 등록세의 완화 문제를 해결할 수 있도록 한 것이다.⁴⁵⁾

다. 프로젝트금융투자회사의 요건

프로젝트금융투자회사로 인정받기 위한 요건은 「법인세법」 제51조의2 제1항 제6호 및 같은 법 시행령 제86조의2 제4항 및 제5항에 규정되어 있다. 「법인세법」 제51조의2 제1항 제6호에 따르면, 프로젝트금융투자회사는 (i) 회사의 자산을 설비 투자, 사회간접자본시설 투자, 자원개발 그 밖에 상당한 기간과 자금이 소요되는 특정 사업에 운용하여 그 수익을 주주에게 배분하여야 하며, (ii) 본점 이외의 영업소를 설치해서는 안 되며, 직원 및 상근 임원을 두어서는 안 되며, (iii) 한시적으로 설립된 회사로서 존속 기간이 2년 이상이 되어야 하며, (iv) 주식회사로서 발기설립의 방법으로 설립하여야 하며, (v) 발기인, 이사, 감사의 자격이 「기업구조조정투자회사법」에 적용되는 규정(제4조 제2항, 제12조, 제17조)에 적합하여야 한다. 따라서 프로젝트금융투자회사는 자산을 “설비 투자, 사회간접자본시설 투자, 자원개발 그 밖에 상당한 기간과 자금이 소요되는 특정 사업에 운용”하는 회사를 말하므로, 해석상 프로젝트금융투자회사는 부동산개발 사업에도 투자할 수 있다고 볼 수 있다.

「법인세법시행령」 제86조의2 제4항 및 제5항에 따르면, 프로젝트금융투자회사는 (i) 발기인 중 1인 이상이 금융기관이나 국민연금관리공

44) 이경돈·전경준·한용호, 앞의 논문, 47면.

45) 이경돈·전경준·한용호, 위의 논문, 47면.

단⁴⁶⁾이어야 하며, 발기인으로서 금융기관이나 국민연금관리공단이 합하여 5% 이상 출자하여야 하고, (ii) 자본금이 50억 원 이상이어야 하며,⁴⁷⁾ (iii) 자산관리, 운용, 처분 업무를 자산관리회사(당해 투자회사에 출자한 법인 또는 출자자가 단독 또는 공동으로 설립한 법인을 말함)에 위탁하여야 하고, (iv) 신탁업을 영위하는 금융기관(자금관리사무수탁 회사)에 자금관리를 위탁하여야 하며, (v) 법인 설립 등기일로부터 2월 이내에 정관의 목적 사업 등 일정한 사항을 명목회사 설립신고서에 기재한 후 정관 등 관련 서류를 첨부하여 관할 세무서에 신고하여야 한다.

라. 프로젝트금융투자회사에 대한 세제 혜택

우선 「법인세법」상 프로젝트금융투자회사가 배당가능이익의 90% 이상을 배당한 경우 그 금액은 당해 사업연도의 소득금액 계산에서 공제된다(법인세법 제51조의2 제1항 제6호). 그리고 프로젝트금융투자회사가 취득하는 부동산에 대해서는 취득세의 50%에 상당하는 세액을 감면하고(조세특례제한법 제120조 제4항 제3호), 프로젝트금융투자회사의 설립 등기 및 동 회사가 취득하는 부동산에 관한 등기에 대해서는 등록세의 50%에 상당하는 세액을 감면한다(조세특례제한법 제119조 제6항 제3호). 또한 이 경우에는 대도시 지역 내 법인 등기에 대하여 적용되는 3배 중과 규정은 2009년 12월 31일까지 한시적으로 적용하지 아니한다(조세특례제한법 제119조 제7항).

프로젝트금융투자회사에 적용되는 취득세 및 등록세의 50% 감면 혜택은 한시적으로 적용되지 않고, 영구적으로 적용된다는 점이 2009년

46) 즉, 「사회기반시설에 대한 민간투자법」 제4조 제2호의 규정에 의한 방식으로 민간투자 사업을 시행하는 투자회사의 경우에는 국민연금관리공단이 발기인에 포함되어야 한다(법인세법시행령 제86조의2 제4항 제1호 나목).

47) 「사회기반시설에 대한 민간투자법」 제4조 제2호의 규정에 의한 방식으로 민간투자 사업을 시행하는 투자회사의 경우에는 자본금은 10억 원 이상이면 된다(법인세법시행령 제86조의2 제5항 제1호 단서).

12월 31일까지 취득하는 부동산에 대해서만 한시적으로 취득세 및 등록세 50% 감면 규정이 적용되는 다른 부동산 간접 투자기구인 부동산투자회사나 “자본시장법”에 따른 집합투자기구 또는 후술하는 “자산유동화법”에 따른 유동화전문회사와 다르다고 볼 수 있다.

5. 「자산유동화에 관한 법률」에 따른 유동화전문회사를 이용한 부동산금융

가. 서설

부동산 금융은 “자산유동화법”에 따른 유동화전문회사(Special Purpose Company: SPC)를 이용하여서도 이루어질 수 있다. 즉 유동화전문회사가 투자자로부터 투자받은 자금을 이용하여⁴⁸⁾ 부동산을 보유하고 있는 자산보유자로부터 그 해당 부동산을 이전 받는(즉 유동화전문회사가 해당 부동산을 매입하는) 방식으로 해서 투자자가 유동화전문회사를 활용하여 부동산에 투자할 수 있는 방법이다. 1998년 9월 16일 제정된 “자산유동화법”은 1997년 말 금융위기 이후 금융기관이나 기업이 보유하고 있던 부실채권이나 부동산 등의 자산을 현금화하고 자금 조달을 원활하게 하여 그러한 금융기관이나 기업의 재무구조의 건전성을 높이기 위해 제정된 것이다.⁴⁹⁾ 이에 따라 금융기관 및 기업이 보유하고 있던 많은 부동산이 “자산유동화법”에 따른 유동화 방식으로 매각되어 원래의 입법 목적이었던 금융기관 및 기업들의 자금 조달에 상당히 기여했다고 평가될 수 있다. 이러한 자산유동화 방식에 의한 부동산 매각은 지금도 활용되고 있다. 특히 자산유동화 방식으로 부동산을 유동화 하는 것은 부동산 취득자(즉 투자자)의 수요에 의해서 이루어지는 경우가 많다.

48) 이 경우 유동화전문회사가 투자자들에게 유동화증권을 발행하여 자금을 조달하게 된다.

49) 1998년 8월 발표된 「자산유동화에 관한 법률」안 제정 이유 참조; 자산유동화법 제1조 목적 참조.

그 이유는 투자자들이 자산유동화 방식으로 부동산을 취득하는 경우에는 “자산유동화법” 및 관련 법령상 여러 가지 혜택(세제 혜택 등)이 부여되기 때문이다.

이하에서는 자산유동화 방식에 의한 부동산금융 구조 및 특징과 관련 법령상 부여되는 여러 가지 혜택의 내용에 대하여 살펴보기로 한다.

나. 자산유동화 방식에 의한 부동산금융의 구조 및 특징

부동산을 보유하고 있는 자산보유자는 자산유동화를 위해 특별히 설립된 특수목적회사인 유동화전문회사에 해당 부동산을 양도하고 그 유동화전문회사는 양도받은 부동산을 기초로 하여 유동화증권(asset-backed securities)을 발행하며, 그러한 유동화증권을 투자자들이 매입하게 된다(법 제2조 제1호 가목). 유동화전문회사는 자산유동화에 의하여 발생되는 현금흐름(cash flow), 즉 당해 부동산을 관리·운용·처분을 하여 실현된 수익금을 투자자들에게 지급한다(법 제2조 제1호 가목). 한편 “자산유동화법”은 신탁 방식에 의한 자산 유동화도 허용하고 있으나(법 제2조 제1호 나목),⁵⁰⁾ 실무상은 신탁 방식에 의한 부동산 유동화는 거의 이루어지고 있지 않고 있다.⁵¹⁾ 또한 실무상으로는 공모 방식에 의한 유동화증권의 발행보다는 기관투자자들만이 인수하는 사모 방식에 의해 유동화가 이루어지는 경우가 많은데, 그 이유는 공모 방식의 경우는 유동화증권의 발행 및 유동화전문회사의 운영 등에 있어서 공시 및 규제가 가해지게 되어 투자자 입장에서는 굳이 공모 방식을 이용할 특별한 유인이 없기 때문이다.⁵²⁾

50) 신탁회사가 자산보유자로부터 자산유동화자산을 신탁 받아 이를 기초로 유동화증권을 발행하는 방식을 말한다.

51) 그 이유는 부동산에 대한 유동화는 주로 투자자들의 수요에 의하여 이루어지는데, 투자자들 입장에서는 실질적인 이해관계자가 아닌 신탁회사를 개입시킬 필요성이 없다는 점에 기인한다. 이경돈·전경준·한용호, 앞의 논문, 36면.

52) 이경돈·전경준·한용호, 위의 논문, 36면.

그 외에 “자산유동화법”에 의한 자산유동화의 주요한 특징을 살펴보면 다음과 같다. 첫째, “자산유동화법”은 자산유동화를 할 수 있는 자산보유자를 제한하고 있는데, 은행, 금융투자업자, 보험회사 등 금융기관과 신용도가 우량한 일반법인 등에 한정된다(법 제2조 제2호). 둘째, 유동화전문회사는 유한회사의 형태이어야 한다(법 제17조 제1항). 셋째, 유동화전문회사는 명목회사이므로 해당 유동화자산의 관리는 그 해당 자산보유자나 신용정보회사 또는 일정한 요건을 갖춘 자산관리회사에 위탁해야 한다(법 제10조 제1항). 넷째, 유동화전문회사가 “자산유동화법”의 적용을 받아 자산유동화를 하기 위해서는 유동화자산의 범위, 유동화증권의 종류, 유동화자산의 관리 방법 등 자산유동화에 관한 계획을 금융감독당국인 금융위원회에 등록하여야 한다(법 제3조 제1항). 다섯째, 그리고 그러한 등록을 할 수 있는 자산유동화계획은 1개에 한한다. 즉 소위 1유동화전문회사 1유동화 원칙을 말한다. 이에 따라 유동화전문회사가 특정 부동산을 자산유동화 방식으로 취득한 후 다른 부동산을 추가로 취득하는 경우는 허용되지 않는다.⁵³⁾ 이와 같은 제한을 고려하여 실무상으로는 다수의 부동산을 1회에 동시에 유동화 하는 구조(동시 다수자산(multi-asset) 유동화)가 사용되고 있다.⁵⁴⁾ 여섯째, “자산유동화법”에서 정하는 양도 방식을 갖추어 당해 부동산을 유동화전문회사에 양도하는 경우 이를 담보권 설정으로 보지 않고(법 제13조) 진정한 양도(true sale)로 간주되어, 당해 부동산은 자산보유자의 도산으로부터 절연되는 효과가 발생한다.

53) 이경돈·전경준·한용호, 앞의 논문, 38면 각주 15). 이와는 달리 “자본시장법”에 의한 부동산 관련 집합투자기구나 부동산투자회사법상의 부동산투자회사는 추가로 부동산을 편입할 수 있는 것으로 해석되고 있다(이경돈·전경준·한용호, 위의 논문, 38면 각주 15).

54) 이경돈·전경준·한용호, 위의 논문, 38면 각주 15).

다. 자산유동화 방식에 의한 부동산 유동화에 대한 혜택

자산유동화 방식을 이용하여 부동산을 유동화 하는 경우는 “자산유동화법”에 따른 혜택과 관련 세법에 따른 세제 혜택 등이 부여된다.

(1) 상법상의 사채 발행 한도에 대한 예외

유동화전문회사가 유동화사채를 발행하는 경우 상법상의 사채 발행 한도(순자산액의 4배 이내, 상법 제470조)를 받지 않고 발행할 수 있다(법 제31조 제2항). 따라서 유동화전문회사는 양도받은 부동산의 매입가격이나 평가가액의 총액의 범위⁵⁵⁾ 내에서는(법 제33조) 사채 발행 한도의 적용을 받지 않고 유동화사채를 발행하여 자금을 조달할 수 있는 것이다.

(2) 이익 초과 배당 가능의 특례

유동화전문회사는 상법상 유한회사의 계산에 준용되는(상법 제583조) 상법상의 이익 배당에 관한 규정(상법 제462조)에도 불구하고 정관이 정하는 바에 따라 이익(대차대조표상의 자산에서 부채, 자본금 및 준비금을 공제한 금액을 말함)을 초과하여 배당할 수 있다(법 제30조 제3항). 이는 유동화전문회사가 상법상의 준비금을 적립하지 않아도 되는 것으로 볼 수 있다.⁵⁶⁾

라. 유동화전문회사에 대한 세제 혜택

유동화전문회사가 부동산을 취득하는 경우 취득세의 50%에 상당하는 세액을 감면하고(다만 2009년 12월 31일까지 취득하는 부동산에 한한다)(조세특례제한법 제120조 제1항 제12호), 유동화전문회사가 취득한 부동산의 소유권을 이전하는 등기를 하는 경우나 저당권의 이전을

55) 다만 유동화증권의 상환 등에 필요한 자금의 일시적인 차입금은 유동화증권의 발행 총액에 포함되지 아니한다(자산유동화법 제33조 단서).

56) 이경돈·전경준·한용호, 앞의 논문, 37면.

등기하는 경우 등록세의 50%에 상당하는 세액이 감면된다(다만 2009년 12월 31일까지 양수하는 부동산에 한한다)(조세특례제한법 제119조 제1항 제13호). 이에 따라 50% 면제되는 부분에 대한 농어촌특별세가 부과되지 않으며(농어촌특별세법 제4조 제8호의2), 국민주택 채권 매입 의무도 면제된다(“자산유동화법” 제36조의2). 또한 유동화전문회사가 각 사업연도의 배당 가능 이익의 90% 이상을 배당하는 경우 그 배당 금액은 당해 사업연도의 소득금액 계산에서 공제된다(법인세법 제51조의2 제1항 제1호).

마. 자산유동화 방식에 의한 부동산 금융의 한계

“자산유동화법”에 따라 부동산을 유동화 하는 경우는, 앞서 본 것처럼, “자산유동화법” 및 관련 법령에 의거하여 세제 혜택 등 여러 가지 혜택이 부여되며, 이러한 혜택에 따라 상업용 건물 등 다수의 부동산이 자산유동화 방식에 의하여 매각되어 유동화가 이루어진 바 있다. 그러나 이러한 이점에도 불구하고 자산유동화 방식에 의한 부동산 유동화는 다음과 같은 한계가 있음이 지적되고 있다.⁵⁷⁾

첫째, 앞서 언급한 것처럼, “자산유동화법”상 자산보유자의 요건이 제한되어 있어, 부동산을 보유하고 있는 모든 자가 자산유동화 방식을 이용할 수 없다는 점이다. 둘째, 원칙적으로 유동화전문회사에 의한 부동산개발사업이 금지된다는 점이다. 이는 부동산 자산유동화의 목적이 자산보유자의 자금 조달을 위한 유동화에 있지 부동산을 개발하는 것에 있지 아니하기 때문이라는 감독당국의 입장에 기인한 것으로 파악된다.⁵⁸⁾ 셋째, “자산유동화법”상 명시적인 금지 규정은 없지만 감독당국의

57) 이경돈·전경준·한용호, 앞의 논문, 37-38면.

58) 이경돈·전경준·한용호, 위의 논문, 38면 각주 11), 14). 이에 따라 비용이 경미하고 필요 불가결한 수선(repair)의 경우는 단순한 수선으로 허용하고 있지만, 부동산개발에 준하는 수선이나 수선으로 인하여 상당한 정도의 평가액의 증가가 있는 회계상의 자본적 지출이나 개량(renovation)의 경우는 자산유동화를 허용하는 취지에 맞지 않는

해석상 유동화자산의 재(再)유동화는 가능하지만 재재(再再)유동화는 불허된다는 점이다. 넷째, 앞서 언급한 1유동화전문회사 1유동화의 원칙의 제한을 받는다는 점이다.

이러한 여러 가지 규제 및 제한으로 인하여 자산유동화 방식에 의한 부동산 금융은 다양한 부동산 시장의 수요에 부응하지 못하여 부동산투자회사나 “자본시장법”상의 부동산 집합투자기구 또는 「법인세법」에 따른 프로젝트금융투자회사 방식에 의한 부동산 금융 방식이 많이 이용되고 있는 편이다.⁵⁹⁾

III. 개선 과제

1. 부동산투자회사 등에 대한 이중 감독의 개선 필요

앞서 본 것처럼, 부동산투자회사 및 관련 기관(자산관리회사 등)에 대해서는 국토해양부장관 및 금융위원회에 의한 이중 감독이 이루어지고 있다. 국토해양부장관은 부동산투자회사 등 관련 기관의 인가권자 내지는 등록업무를 담당하는 주관 부서이므로 당연히 감독권을 행사하게 될 것이다. 한편 부동산투자회사는 다수의 투자자로부터 투자를 받아 그 자산을 부동산에 투자·운용하는 투자기구이고, 자산관리회사는 그러한 투자·운용을 하는 기관이므로 금융과도 관련이 있어 금융위원회가 감독하도록 하고 있는 것이다. 다만 국토해양부장관은 부동산투자회사 및 관련 기관에 대해서 그 업무 및 재산 등에 관한 검사 등의 감독업무를 수행하나, 금융위원회는 금융 감독 관련 업무에 한하여 검사

다는 금융감독당국의 입장에 따라 허용되지 않고 있다(이경돈·전경준·한용호, 위의 논문, 38면 각주 11).

59) 이경돈·전경준·한용호, 위의 논문, 38면.

등의 감독 업무를 수행하도록 되어 있어 다소 그 범위가 다를 수도 있으나, 금융 감독 관련 업무의 범위가 명확하지 않고, 업무가 재산 상황과도 관련되어 있으므로 두 감독기관과의 중첩적인 감독 문제가 발생할 가능성이 상당히 크다. 이 경우 피감독기관에게는 상당한 부담이 된다. 따라서 궁극적인 해결 방안은 감독의 일원화밖에 없을 것이다. 물론 부동산 투자회사가 부동산에 관련되는 회사이어서 토지 등 국토 개발에 관련되는 업무를 담당하는 국토해양부가 주관 부서로서 인가 및 감독권을 행사하고 있는 것으로 이해될 수 있으나, 부동산투자회사의 성격을 자세히 분석해보면 다수의 투자자가 존재하는 등 금융의 성격이 더 강하다고 볼 수 있다. 따라서 이러한 점을 감안하고 다수의 일반 투자자를 보다 효율적으로 보호하기 위해서라도 금융에 관한 전문성을 보유하고 있는 금융위원회가 감독을 담당하도록 일원화하는 것이 규제의 효율성 면에서 바람직하다고 생각한다.⁶⁰⁾ 이 경우 부동산투자회사 등에 대한 인가나 등록에 관련된 업무도 금융위원회가 맡는 것이 좋을 것으로 본다.

2. 부동산투자회사에 대한 전면적인 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」 적용의 필요

처음 “자본시장법” 제정 논의가 있었을 때 부동산투자회사법상의 위탁관리부동산투자회사나 기업구조조정부동산투자회사 등을 포함한 “자본시장법”상 집합투자기구의 성격을 갖고 있는 다른 법률에 따른 다른 형태의 집합투자기구(예를 들어, 「선박투자회사법」에 따른 선박투자회사 등)⁶¹⁾에 대해서도 “자본시장법”의 규제 대상으로 포섭해야 한다

60) 같은 주장으로는 진흥기, “부동산개발 금융의 법적 쟁점,” 「일감부동산법학」 제1호 (창간호), 건국대학교 법학연구소, 2007, 189면.

61) 이 외에도 「기업구조조정 투자회사법」에 따른 기업구조조정투자회사, 「중소기업창업 지원법」에 따른 창업투자조합, 「산업발전법」에 따른 기업구조조정조합, 「사회기반시설에 대한 민간투자법」에 따른 사회기반시설투자회사, 「벤처기업육성에 관한 특별

는 의견이 대두되었다. 그러나 그러한 법률들의 입법 배경과 업종이 서로 상이함에 따라 결국은 “자본시장법”의 규제 대상으로 포섭시키지 못하고⁶²⁾(즉, 보다 정확하게 말한다면 다른 법률에 따른 사모 집합투자 기구에 대해서는 명시적으로 “자본시장법” 적용 대상에서 배제하였고⁶³⁾, 다만 투자자 보호 필요성이 큰 다른 법률에 따른 공모 집합투자 기구에 대해서는 “자본시장법”이 원칙적으로 적용되도록 하여 투자자 보호에 필요한 중요한 사항은 “자본시장법”이 적용되도록 각 개별 해당 법률에 반영하였다.⁶⁴⁾ 이에 따라 부동산투자회사의 경우 부동산투자회사법에 제49조의3이 신설되어,⁶⁵⁾ 공모 위탁관리부동산투자회사나 공모 기업구조조정부동산투자회사에 대해서는 “자본시장법”상의 적합성 원칙(자본시장법 제46조)이나 설명의무(자본시장법 제47조) 등 투자자 보호를 위한 규정이 적용되도록 하였다.⁶⁶⁾

조치법」에 따른 벤처투자조합 및 개인투자조합, 「부품·소재전문기업 등의 육성에 관한 특별조치법」에 따른 부품·소재조합, 「문화산업진흥기본법」에 따른 문화산업전문회사, 「여성전문금융업법」에 따른 신기술투자조합이 있다(재정경제부, “자본시장과 금융투자업에 관한 법률안 설명자료,” 2006. 12. 28.).

- 62) 자본시장통합법연구회(편), 앞의 책, 252면. 그 이유를 주무 부처 상호간 이해관계의 상이함에 있었다고 분석하는 주장도 있다(위의 책, 252면 각주 135)).
- 63) “자본시장법” 제6조 제5항 단서 및 시행령 제6조 제1항은 「부동산투자회사법」, 「선박투자회사법」, 「문화산업진흥기본법」, 「산업발전법」, 「중소기업창업지원법」, 「여성전문금융업법」, 「벤처기업육성에 관한 특별조치법」, 「부품·소재전문기업 등의 육성에 관한 특별조치법」에 따른 사모 집합투자기구(투자자의 총수가 49인 이하인 집합투자 기구)에 대해서는 명시적으로 “자본시장법”상의 “집합투자”의 정의에서 제외시키고 있다.
- 64) 각 해당되는 관련 법을 개정하고 있는 “자본시장법” 부칙 제42조 제58항 내지 제63항 참조.
- 65) “자본시장법” 부칙 제42조 제58항 규정에 의하여 신설되었다.
- 66) 이렇게 공모 부동산투자회사에 대해서 자본시장법상의 투자자 보호에 관한 규정이 적용되는 것은 「부동산투자회사법」 제49조의3이 공모 위탁관리부동산투자회사나 공모 기업구조조정부동산투자회사에 대해서는 “자본시장법”상의 일부 조항(금융투자업자에 대한 인가조항 등이) 적용되지 않도록 규정하고 있어서, 그 반대 해석상 “자본

그러나 사모 위탁관리부동산투자회사나 사모 기업구조조정부동산투자회사에 대해서는 “자본시장법”상의 보다 강화된 투자자 보호 규정이 적용될 여지가 없게 되어(자본시장법 제6조 제5항 단서 및 시행령 제6조 제1항 참조), 투자자 보호에 문제가 발생할 수가 있다. 궁극적으로는 이러한 부동산투자회사에도 “자본시장법”이 적용되도록 하는 입법 조치를 취하는 것이 합리성이 있다고 본다. 이렇게 되면 자연스럽게 금융위원회가 인가 및 감독권을 행사하게 되어 앞서 언급한 인가 및 감독의 일원화도 달성할 수 있게 되어 규제의 효율성도 도모할 수 있는 장점이 될 것이다.⁶⁷⁾

3. 「프로젝트금융투자회사법」(가칭)의 제정 필요

앞서 살펴본 것처럼, 「프로젝트금융투자회사법안」이 발의되기는 했으나 입법화되지 못하여 별도의 근거 법령이 없는 상태에서 「법인세법」 및 같은 법 시행령에 의하여 프로젝트금융투자회사가 인정되고 있음을 보았다. 그런데 「법인세법」은 세법에 관련된 내용이 주가 될 수밖에 없으므로 이러한 프로젝트금융투자회사에 관련되는 모든 사항을 다

시장법”상의 투자자 보호에 관한 규정은 공모 부동산투자회사에 대해서 적용된다고 해석이 가능하기 때문이다. 이는 “자본시장법”이 추구하는 기능주의 규제(functional regulation) 방식이 적용된 것이라고 할 수 있다. 왜냐하면, 기능주의 규율 방식을 채택하고 있는 “자본시장법” 제10조는 “금융투자업에 관해서는 다른 법률에 특별한 규정이 있는 경우를 제외하고는 “자본시장법”이 정하는 바에 따른다”라고 하고 있어 집합투자업 등 금융투자업에 대해서는 원칙적으로 “자본시장법”이 적용되는 것인데, 공모 부동산투자회사의 경우에는 다른 법률(즉 여기서는 「부동산투자회사법」)에 특별한 규정(즉 “자본시장법”의 일부 규정 적용을 배제하는 규정)이 있어서 해당 법률인 「부동산투자회사법」의 규정이 우선 적용된다고 해석할 수 있기 때문이다.

- 67) 그러면 자기관리부동산투자회사에 관련된 조항만 「부동산투자회사법」에 남아 있게 될 것인데, 자기관리부동산투자회사의 경우에도 여전히 다수의 투자자가 존재하며 투자·운용과 관련된 금융의 성격이 존재하기 때문에 금융위원회가 인가 및 감독권을 행사하도록 하는 것이 바람직하다고 본다.

답을 수 없는 한계가 있으며, 따라서 실제 프로젝트금융투자회사에 해당하는지 여부에 대한 판단 및 세부적인 쟁점에 관한 사항이 불확실하게 되는 문제점이 존재할 수 있다. 예를 들어, 프로젝트금융투자회사는 자산관리, 운용, 처분에 관한 업무를 자산관리회사에게 위탁하도록 되어 있지(법인세법시행령 제86조의2 제5항 제2호), 구체적인 자산관리회사의 자격 요건이나 감독당국에 대한 등록 여부 등에 관한 구체적인 기준에 대해서는 규정을 하지 않고 있어 적절한 자산 관리 등이 될지가 문제될 수 있고, 이에 따라 투자자 보호에 문제가 발생할 여지가 있다. 따라서 이러한 불확실성을 제거하고 보다 효율적인 규제를 위해서는 별도의 법을 제정하는 것이 바람직하다고 본다.⁶⁸⁾ 2001년에 발의 되어 입법화되지 못한 「프로젝트금융투자회사법안」의 제정을 재추진하는 것을 고려할 필요가 있다고 본다.⁶⁹⁾

IV. 맺음말

간접적인 투자기구를 이용하는 부동산금융은 대개는 다수의 투자자가 관여하게 된다. 따라서 투자자 보호가 중요하게 된다. “자본시장법”에 따른 집합투자기구를 이용하게 되는 경우에는 “자본시장법”이 규정하고 있는 투자자 보호 강화 장치에 의하여 투자자가 두텁게 보호될 수 있는 장점이 있다. 이런 점에서 “자본시장법”상의 집합투자기구를 이용하는 것이 바람직하게 보인다. 한편, 부동산투자회사를 이용하여 부동산에 투자하는 경우 부동산투자회사에 대한 투자도 집합투자에 해당하지만, “자본시장법”상 사모 부동산투자회사에 대해서는 “자본시장

68) 같은 주장으로는 이경돈·전경준·한용호, 앞의 논문, 50면.

69) 같은 주장으로 이종훈, “프로젝트금융에 관한 법적 연구,” 서울대학교대학원 박사학위논문, 2007, 204면.

법” 적용이 배제되어 충분한 투자자 보호를 할 수 없는 문제가 발생할 수 있다. 향후 개선되어야 할 사항이라고 본다. 특히 부동산투자회사의 경우에는 주무 부처인 국토해양부와 금융감독기관인 금융위원회의 이중 감독을 받는 문제가 발생하고 있는데, 이 또한 개선 과제로 검토할 필요가 있다. 또한 부동산 개발 사업 투자를 활성화하기 위해서 현재 「법인세법」상 인정되고 있는 프로젝트금융투자회사에 관하여 별도의 법을 제정하여 관련되는 법적 관계를 잘 규정하는 것이 투자자 보호 등의 측면에서 바람직하게 보인다. 향후 입법 과제로 추진되어야 할 사항이라고 본다.

(투고일 2008년 10월 20일, 심사일 2008년 11월 15일, 게재확정일 2008년 11월 23일)

주제어 : 부동산, 부동산금융, 부동산집합투자기구, 부동산투자회사, 프로젝트 금융투자회사, 자산유동화, 유동화전문회사

[Abstract]

Legal Review on Types and Characteristics of Real Estate Finance in Korea

Dong-Won Ko*

Real estate finance (i.e., financing for investment in real estate) through an investment vehicle in Korea is divided into four types under the relevant laws and regulations: first, financing through a collective investment vehicle under the Capital Market and Financial Investment Business Act; second, financing through a real estate investment company, a special purpose company for investing in real estate, set up under the Real Estate Investment Company Act; third, financing through a project financing investment company, a special purpose paper company, established under the Corporate Income Tax; and fourth, financing through a special purpose company under the Asset-backed Securitization Act.

In Korea, the real estate market has been active since the 1997 financial crisis, due to the increasing demand for disposing of real estates for the purpose of corporate restructuring of financial institutions as well as corporations, and the opening of domestic real estate market to foreign investors. In line with this, various methods for real estate financing have been also developed by the enacted relevant laws.

This article seeks to analyze major features of the real estate financing methods through indirect investment vehicles under the relevant laws and

* Professor, College of Law, Sungkyunkwan University

regulations, and to suggest some measures for improvements. Among them, it is in particular noted that a real estate investment company and its related institutions, such as an asset management company and a custodian company, are regulated and supervised by the Ministry of Land, Transport and Maritime Affairs as well as the Financial Services Commission, causing burdensome on such institutions; thus measures for the supervision and regulation only by the Financial Services Commission should be taken. Second, activities by a private placement real estate investment company should be regulated by the Capital Market and Financial Investment Business Act, rather than the Real Estate Investment Company Act, in order to protect investors more efficiently. Third, a separate law for a project financing investment company should be enacted for more clarification of the regulations on activities of such a project financing investment company.

Key Words : Real Estate, Real Estate Finance, Real Estate Collective Investment Vehicle, Real Estate Investment Company, Project Financing Investment Company, Asset-backed Securitization, Special Purpose Company