

碩 士 學 位 論 文
指 導 教 授 安 正 根

사회간접자본시설 건설프로젝트를 위한
부동산금융기법 통합적용에 관한 연구

A Study on Developing
an Integrated Real Estate Financing Techniques
for a Social Overhead Capital Project

2 0 0 6 年

漢城大學校 不動產大學院

不動產投資金融專攻

徐 廷 鎭

碩士學位論文
指導教授 安正根

사회간접자본시설 건설프로젝트를 위한
부동산금융기법 통합적용에 관한 연구

A Study on Developing
an Integrated Real Estate Financing Techniques
for a Social Overhead Capital Project

위 論文을 不動產學 碩士學位 論文으로 提出함

2005年12月

漢城大學校 不動產大學院

不動產投資金融專攻

徐 廷 鎭

徐 廷 鎭의 不動產學 碩士學位 論文을 認定함

2 0 0 5 年 12 月

심사 위원장_____ (인)

심 사 위 원_____ (인)

심 사 위 원_____ (인)

< 목 차 >

제 1 장 서론.....	1
제 1 절 연구의 배경 및 목적	1
1. 연구의 배경	1
2. 연구의 목적	3
제 2 절 연구의 범위와 방법.....	5
1. 연구의 범위	5
2. 연구의 방법	6
제 2 장 사회간접자본건설을 위한 부동산금융기법의 활용.....	7
제 1 절 부동산 간접투자 관련 금융기법.....	7
1. 부동산 간접투자 금융기법의 개괄.....	7
2. 자산유동화(Asset Backed Securities).....	11
3. 부동산투자회사(REITs: Real Estate Investment Trusts).....	19
4. 기타 기업구조조정 기구.....	30
5. 부동산 간접 투자펀드(사모펀드: PEF).....	37
제 2 절 프로젝트 파이낸싱(Project Financing).....	44
1. 프로젝트 파이낸싱(PF)의 정의 및 구조.....	44
2. 기업금융과의 비교	45
3. SOC 민간투자사업의 추진 방식	47
4. 프로젝트파이낸싱의 변천사 및 국내 SOC 현황.....	48
5. 프로젝트금융의 특징 및 장단점	51

제 3 절 프로젝트파이낸싱 운용방식의 확대.....	53
1. 개념.....	53
2. 사회간접자본시설 가격책정 방법.....	54
3. 민간부문을 활용한 사회간접시설 건설사업.....	56
4. SOC 민간투자사업에 프로젝트금융기법의 적용 이유.....	59
5 BTL 투자계획 등으로 프로젝트파이낸싱 운용방식의 확대.....	59
제 4 절 각 부동산금융 정책의 비교 및 발전방향 모색.....	60
1. 부동산 금융기법의 비교.....	60
2. 시사점 및 사회간접자본 프로젝트와의 관계.....	72
3. 공급자 금융 발전 방안.....	74
제 3 장 경제 환경의 변화 및 부동산금융시장 현황.....	80
제 1 절 부동산패러다임의 변화를 초래한 경제 환경.....	80
1. 금리의 인하.....	80
2. 부동산 투자에 대한 패러다임의 변화.....	82
3. 경기활성화 대책의 양면효과... 소득의 불균형.....	84
4. 외국인투자에 대한 시각변화 - 국내産 별처펀드의 등장 필요... 90	
5. 수도권 집중현상과 지역간 불균형.....	91
6. 월드컵, 청계천 개통이후 한국의 상징 필요.....	91
제 2 절 사회간접자본 투자 관련 현황.....	93
1. 사회간접자본(SOC) 시설의 상대적 취약.....	93
2. 기존사업 위주의 사회간접자본 시설투자.....	95

3. 투자효율성 제고 및 투자재원 다변화.....	96
4. 효율적관리 목적의 물류 및 수도권 광역교통체제의 구축.....	97
제 3 절 부동산금융 시장 관련 현황.....	98
1. 부동산간접투자시장 현황.....	99
2. 프로젝트파이낸싱.....	109
3. 간접금융.....	112
4. 직접금융.....	113
5. 기타 연·기금투자.....	114
 제 4 장 사회간접자본시설 건설 및 운영 프로젝트.....	116
제 1 절 한강수계를 중심으로 한 수도권 현황.....	116
1. 서울 및 수도권 경쟁력의 중요성.....	116
2. 한국의 브랜드가치와 수도서울의 랜드마크.....	124
3. 한강수계 현황 및 한강에 대해 제기되는 문제점.....	125
 제 2 절 프로젝트의 개념의 정립 및 설계.....	129
1. (가칭)한강-월드컵대교 프로젝트의 개괄.....	129
2. 프로젝트 진행구조.....	132
3. 프로젝트 사업운영구조.....	137
 제 5 장 국내외 유사사례·비교사례.....	139

제 1 절 개발사업 및 부동산금융 사례.....	139
제 2 절 국내외 사회간접자본시설 개발사례.....	141
1. 국내사례.....	141
2. 해외사례.....	142
 제 6 장 결론.....	 144
제 1 절 프로젝트 기대효과.....	144
1. 경제적 측면.....	144
2. 문화적 측면.....	146
3. 프로젝트별 기대효과	146
제 2 절 시사점.....	148
1. 부동산금융 관련.....	148
2. 한강월드컵대교 프로젝트 관련.....	149
3. 예상되는 문제점 또는 고려요소.....	149
4. 본 논문의 한계.....	150
제 3 절 프로젝트 추진을 위한 단계적 접근.....	151
제 4 절 맺는 말.....	152
 《참고문헌》	 153
<Abstract>.....	159

< 표 목 차 >

<표 2-1> 부동산간접투자 근거법령.....	8
<표 2-2> 부동산 간접투자기구와 부동산 투자회사 비교.....	41
<표 2-3> 기존부동산펀드와의 비교.....	43
<표 2-4> 프로젝트 파이낸싱과 기업금융의 비교	46
<표 2-5> 국내 SOC 민자사업 프로젝트 금융현황.....	50
<표 2-6> 부동산신탁제도 세제 비교.....	63
<표 2-7> 일반법인, REITs 및 CR_REITs 부동산관련세제 비교.....	64
<표 2-8> 인프라펀드 설립에 대한 규제완화.....	67
<표 2-9> 기업구조조정제도의 비교.....	68
<표 2-10> 현행 SPC의 종류 및 형태.....	72
<표 3-1> 연도별 땅값 총액 추이	86
<표 3-2> 사회간접자본 시설 중 도로 및 교량 투자 추이.....	96
<표 3-3> 건설교통 부문별 예산 추이.....	97
<표 3-4> 전체 ABS 발행추이(공모, 사모)	99
<표 3-5> 부동산개발자금 조달목적의 ABS 발행 추이.....	100
<표 3-6> 카드ABS 및 카드채 발행 추이.....	100
<표 3-7> 분양 대금 및 공사대금 ABS 발행액.....	101
<표 3-8> 부동산 투자 신탁 규모 추이.....	102
<표 3-9> 최초 출범한 CR-REITs 요약	103
<표 3-10> 부동산투자회사법 개정에 따른 리츠 비교.....	104
<표 3-11> CR리츠의 현황(2004년 10월 기준).....	105
<표 3-12> 자산운용업의 시장 규모(2004년 6월 7일 기준	106
<표 3-13> 부동산펀드의 사례	107
<표 3-14> 국내 은행의 프로젝트 파이낸싱 실적 추이.....	110
<표 3-15> 부문별 프로젝트 파이낸싱 실적 추이.....	111
<표 3-16> 생명보험사의 프로젝트 파이낸싱 취급현황.....	112
<표 3-17> 건설산업의 간접금융 조달 추이.....	113
<표 3-18> 건설기업의 직접금융 조달 추이.....	114
<표 4-1> 2003년 수도권 도로현황.....	117
<표 4-2> 11개 도시 대도시지역의 국제경쟁력.....	119
<표 4-3> 한국의 국가 물류비 변화.....	120

<표 4-4> 한국의 교통혼잡비 추이.....	121
<표 4-5> 한강수계 교량현황.....	126
<표 4-6> 서울시 주요 한강교량별 일일교통량 조사.....	127

〈 그림 목차 〉

[그림 2-1] ABS구조도 및 관련기관	14
[그림 2-2] 부동산 투자회사 자금조달 및 사업구조.....	22
[그림 2-3] CR-REITs의 기본구조.....	28
[그림 2-4] 구조조정전문회사 업무흐름도.....	31
[그림 2-5] 사모투자전문회사의 기본 운용구조.....	37
[그림 2-6] 부동산 펀드의 구조.....	41
[그림 2-7] 프로젝트 파이낸싱 사업구조.....	44
[그림 2-8] 구조조정업무(CRC)로서의 K화섬 사례.....	70
[그림 2-9] CMBS의 발행 구조.....	78
[그림 3-1] 금리 및 대출금 변동 추이.....	81
[그림 3-2] 각국의 도로지수 비교	94
[그림 3-3] 건설사업 공급자 금융현황	98
[그림 4-1] 서울 도시경쟁력의 구성요소 및 배점.....	119
[그림 4-2] 수도권 미래상.....	123
[그림 4-3] 한강-월드컵 대교의 개념도	130

제 1 장 서 론

제 1 절 연구의 목적

1. 연구의 배경

한국경제는 여러 부문에서 패러다임의 변화를 보여주고 있다. IMF관리 체제 이후 붕괴된 중산층과 양극화 문제, 부실채권 및 구조조정관련 국내 자본의 낮은 관심, 경제규모에 비해 비대한 부동산의 방향 그리고 이에 대한 정부의 정책의 집중 등 복잡다기한 모습을 보여주고 있다.

첫째, 한국경제는 회복세에 접어들었다는 전문기관의 발표가 있다.

2005년 10월 언론기관을 통해 발표된 한국개발연구원(KDI)의 2005년 2/4분기 'KDI 경제전망' 보고서에서 "우리 경제가.....생산증가율은 상승하고, 재고증가율은 하락하는 본격적인 경기회복 국면의 모습을 보이고 있다"고 밝혔다. 빠른 속도로 회복하고 있는 소비지표 측면과 견실한 수출로 대한민국의 경제는 소비와 수출의 이른바 쌍끌이 회복세에 있다는 관점이다. 이에 대해 설비투자부문의 회복은 여전히 부진하다. 그리고 일반 서민이 느끼는 체감경기는 지표경기과 큰 차이를 보이는데 이는 소득분배의 악화에 의한 양극화현상의 심화 및 전통 서비스업 중심의 구조조정에 의한 제조업 부문의 설비투자부진에 기인하는 것으로 한국개발연구원은 해석하고 있다.

둘째, 부동산과 관련하여 패러다임의 변화가 일어나고 있다.

'97년 말 시작된 IMF 관리체제하에서의 금리인하 등 일련의 경제정책은 우리나라 경제전반에 있어서 큰 변화를 가져왔다. 기존의 투자관행 내지는 투자기준의 변화하고 새로운 투자기법이 도입되었으며, 특히 부동산과 관련하여서는 수익성위주의 투자가 중시되고, 대형물건 외국인 독점현상이 나타나기도 하고 부동산에 대한 신고가 강화되는 추세에서 분식내지는 탈세의 감소 등을 보여주시기도 한다.

풍부한 시중자금에도 여러 방면에서의 양극화 현상은 심화되고, 실업자 대책 등으로 이른바 '한국적 뉴딜정책'의 필요성이 제기되었다.

또한 월드컵의 성공적 개최 기념을 국민적 합의됨으로 기념하여야 한다는 명제아래, 현대적인 한국의 상징물에 대한 필요성 그리고 최근 청계천 및 중앙박물관에 물리는 인원에서 보듯이 사회간접자본이 부족하다는 주장이 계속적으로 제기되고 있다.

셋째, 균형성장·배분으로 시각의 전환이 일어나고 있는 점이다.

한국적 뉴딜정책을 추진하는 대한민국은 여러 측면에서 변혁기를 거치고 있다. 그 중에서도 경제부문, 금융환경에서 패러다임의 변화이상의 큰 움직임이 있음을 알 수 있다. 1960년대의 초기 경제개발정책에서는 허위만의 불균형성장론이 중심이 되어 특정 산업을 중점 지원하는 경제운용 기조가 성공적으로 도입되었다. 그러나 재벌중심의 경제체제 등의 폐해에 따라 균형성장으로 정책의 선회하였다. 민주화 세계화 등을 추진하는 가운데 발생한 외환위기로 극심한 자산 디플레이션을 경험하게 되었다.

이후 이를 극복하는 과정에서 동북아 허브기지 구축 등의 테마 또는 국가경쟁력 확보차원의 과제중심으로 변화였고, 고금리 여수신 구조에서 저금리 체제로 금융환경도 급변하였다. 소비 진작을 위한 카드 활성화 및 건설경기부양을 통한 주택경기 활성화 등을 도모하게 되었는데 신용불량자 양산과 담보대출 위주의 금융여신행태는 담보비율 부족에 따른 또 다른 금융위기를 초래할 가능성을 배제할 수 없도록 하고 있다.

넷째, 부동산 시장의 변화에 대응한 각종 부동산금융 정책실시가 되는 데, IMF관리체제 이후 기업 및 금융구조조정과정에서 해외 투기자본 등에 국내자산의 조기매각, 저가매각의 헐값매각에 의한 국부유출시비가 계속 거론되고 있다. 그런데 이는 부실채권 등 구조조정 관련 산업에 대한 투자기회의 인식 부족으로 ①은행의 신탁계정, 부동산투기자본, 일반투자대기자본은 풍부한데 비하여 구조조정 관련 산업에 대한 국내자본의 축적 부족과 ②이러한 금융 산업의 가능성에 대한 경영자의 경영마인드 부족 그리고 ③초기적인 투자의사결정에 대한 지원 등을 위한 인프라로서 가동되는 금융시스템의 부재로 국내투자자의 경쟁포기¹⁾에 의해 국내자본이 참여하지 못한 것으로 인한 부분도 어느 정도 있다고 본다.

이러한 정부정책차원에서 다양한 금융기법을 정착시키기 위한 여러 가지 시도로 각종 법규의 제정 및 개정이 있게 된다.

1) 자본축적이 질적·양적으로 우위에 선 해외투자은행과 경쟁하기 위해서는 국내에서 벌어지는 홈 그라운드로서의 이점과 부동산에 대한 담보를 보다 精緻化된 부동산 담보대출 심사분석기능 및 발달된 신용대출심사기법을 확보하면 일정 수준 경쟁력을 확보할 것이다.

다섯째, 다양한 부동산 금융기법의 도입을 들 수 있다.

이러한 금융환경의 변화에 맞추어 부동산 관련 금융기법과 관련법제도 역시 많은 변화를 보이고 있다. 부실채권의 조기정리와 자산디플레이션을 완화하기 위한 '98년 자산유동화 제도가 국내에 도입되었고, 구조조정전문회사제도, 구조조정조합제도가 시행되었으며, 2001년 미국의 리츠제도를 근간으로 하는 부동산투자회사제도가 시행되었다. 아파트 등 공동주택 건설경기 호황에 따른 자금조달방법으로서 프로젝트 파이낸싱(PF)에 대한 업계의 인식률이 제고되어 BTL방식의 민간투자사업에 대한 자금조달이 활발해지고 있다. 또한 2004년 10월 간접투자자산운용법이 개정 되면서 사모펀드(PEF), 부동산펀드, 선박펀드 등 각종 펀드가 증권시장에 상장되면서 '부동산금융'이 고도화되는 시점에 있다²⁾.

2. 연구의 목적

학문적인 접근방법 측면에서 다양하게 접근하고 있고 실제적으로 활용되고 있는 부동산금융기법 중에서 건설 공급자 금융관련 이론 및 법과 제도를 사회간접자본을 중심으로 개괄하고 정리하여, 부동산금융제도가 안고 있는 문제점을 각 분야별로 분석해보고 그 개선방안을 강구하기 위함을 일차적 목적으로 한다. 그리고 본 논문의 후반부에서 사회간접자본으로서 건설되고 운영하기 위한 프로젝트인 (가칭)한강-월드컵대교 프로젝트 설계에 그 정리된 이론과 기법을 접목함을 또 다른 목적으로 한다. 그리고 이 프로젝트가 타당성이 입증되어 가시화될 때 이를 전담할 태스크포스팀(TFT)을 결성하기 위한 밑그림으로 사용하고자 함이다.

즉, 부동산금융기법을 종합하여 본 논문에서 추구하고 있는 사회간접자본시설의 건설 및 운영의 실제적 측면에서 정리하는 것이다.

2) 그런데 이러한 금융기법이 민간주도로 활성화되었다면 이상적이겠지만 그렇지 못한 면이 있다고 하겠다. 일관되고 통시적인 관점에서 정책입안이 되었다고 할 수 없는 즉 경제상황의 진전에 따라 그때그때의 대응방식으로 입법이 되어 투자자 스스로가 투자대상에 대하여 혼동을 일으킬 만큼 복잡하다고 할 수 있다. 그리고 각 정부부처간의 일부 중복된 운영방식도 지적할 수 있으며, 리츠, 프로젝트 파이낸싱 등에 있어서 민간부문의 입법의도와는 다른 왜곡된 운용형태(예: **게이트)로 기대한 만큼 활성화 되지 않았다고 할 수 있다. 이는 금융전문공자와 부동산전문가가 금융관련 첨단 기법을 잘못 융화시킨 것에 기인한 것이라고 볼 수 있는데, 통상 프로젝트 파이낸싱은 대규모 사회간접자본건설사업에 중점적으로 투자되어야 할 것이므로 정상적인 기능의 금융분야로 되기까지 정부의 보호아래 자생력을 갖도록 방향제시 되어야 할 것이다. 금융감독당국의 관리노력으로 '90년대 말 벤처산업 투기열풍에 의한 폐해'와 같은 위험을 예방할 수 있다고 본다.

부동산금융을 연구하는 부동산학은 인간의 일상생활에 미치는 영향을 연구하는 학문이다³⁾. 부동산금융제도를 전반적으로 고찰함은 아래의 프로젝트를 구상하기 위한 사전작업이다. 본 연구에서 진행하고자 하는 민간과 공공이 합쳐진 개념의 프로젝트 추진체를 설립하고, 개발개념에 따라 부동산금융기법을 활용한 사회간접자본건설 프로젝트를 검토하는 것도 부동산금융 분야를 발전시키는 하나의 방법이 될 것이다. 부동산금융이론을 적용한 사회간접자본을 건설함으로써 다음과 같은 효과를 기대하는데, 문화적 측면에서 대한민국의 수도인 서울의 상징으로서 랜드마크 기능의 문화시설, 체육건강시설을 건설하고 경제적 측면으로는 수도 서울 및 경기지역의 좌·우측을 유기적으로 연결하여 교통소통원활에 의한 물류비용절감 및 수도권 균형발전에 어떠한 영향을 줄 것인가 모색해 본다.

진보를 거듭하는 부동산관련 금융을 활용하여 다음과 같은 목적의 한강-월드컵대교 건설하기 위한 프로젝트 계획안의 대강을 마련하고자 한다. 여러 가지 대안 중에서 최적건설안을 선택, 경기 양평에서 서울을 거쳐 김포까지 한강을 가로지르는 복층구조의 교량을 건설하여, 1층 자동차통행 전용도로, 2층 보행자 전용인도, 문화시설과 모노레일 그리고 기타부대시설로 사용하되 정부의 재정지출은 최소한으로 하고, 그 여타부분은 각종 부동산금융에 의하도록 하는 프로젝트다.

다음과 같은 필요성에 의해서 본 연구 주제를 정하게 되었다.

첫째, 문화적 측면에서 대한민국을 대표하는 수도서울의 상징으로서의 『랜드 마크』 역할을 하기 위한 문화시설이라는 점이다.

둘째, 경제적 측면으로 수도 서울 및 서울 주변구간의 교통체증에 대한 교통소통 원활화 대책으로 서울을 중심으로 경기지역의 좌·우측을 유기적으로 연결하여, 그 동안 주로 수도권의 남북으로 진행되어 왔던 개발방향에 대하여 균형감을 갖게 하고,

셋째, 국민의 하나됨의 상징인 '2002 한일월드컵'을 기념하기 위한 시설이면서, 이른바 '한국적 뉴딜정책'의 한 갈래로서 사회간접자본시설을 건설하여 경제난 타국하기 위한 수단으로서 검토하고 사회기반시설에 대한 민간투자법을 검토한다. 한국의 경기부양은 수출 드라이브정책과 주택경기 부양의 방법 등이 주종을 이뤄왔다. 그러나 부동산투기 강력억제책과

3) 安正根, 『現代不動産學: 제3판』, 서울: 법문사, 2004, pp. 13~16

지역균형발전 추진 등을 고려하는 정책기조에서 보듯이 부동산투기억제와 건설경기부양은 병행해 갈 수 있는 것이 아니고, 특히 공적자금의 경우 국가재정적으로도 여유가 있다고 할 수 없다. 민간 투자대기자금의 흐름을 위 프로젝트로 유인한다면, 큰 자금을 들이지 않고도 투자효과는 물론, 물류원활화 등의 부수효과도 기대할 수 있을 것이다.

제 2 절 연구의 범위와 방법

1. 연구의 범위

부동산 금융기법과 사회간접 자본시설 건설과의 접목하기 위한 부동산 결정분야는 개발(개발계획 수립), 투자(투자자유치), 금융(부동산금융)의 3대 부문으로 대별⁴⁾ 할 수 있는 데, 본 연구의 범위는 사회간접자본사업을 위한 부동산금융 방법론을 중심으로 하며 부동산 개발 및 투자관련 사안 등은 최소한으로 정리한다. 부동산금융관련 이론적 고찰과 그로 인해 수반될 문제점내지는 고려요소를 검토하고 그 진행방향을 국내외 건설 사례 등을 종합하여 향후 그 타당성이 인정될 경우 본격적인 연구를 위한 개념정립의 수준으로 한다.

본 논문은 부동산금융의 이론을 개괄하고 그 부동산 금융기법을 정리하여 건설공급자 금융과 관련하여 정리하여 사회간접자본시설 건설을 중심으로 진행하기로 한다.

이러한 사회간접자본시설 건설사업을 진행함에 있어서 부동산금융관련 법규와 환경 등에 대한 요인들을 분석하고 사회간접자본시설을 건설하기 위한 프로젝트에 접목하기로 한다. 그리하여 경제적 타당성 분석을 중심으로 하고, 법적타당성, 기술적 타당성은 그와 연관된 부분을 개괄하는 수준에서 부동산 금융기법의 수집 및 분류하고 관련된 부동산 금융정책을 최소한 검토하며 효율적인 운영구조에 대한 부동산금융적용 구조를 제시해 보고자 한다.

4) 安正根, 상계서, p. 3

제 1장에서는 문제의 제기를 통하여 본연구자가 부동산금융에 대한 연구를 하게 된 경위와 연구하고자 하는 목적을 밝히고, 제 2장에서는 건설공급자 금융제도의 현황을 정리하고, 제 3장에서는 이해를 돕기 위하여 부동산금융제도의 의의 및 내용과 기능, 그리고 특징과 장점, 비교분석해보고 제 4장에서는 정리된 부동산금융이론을 적용할 사회간접시설로서의 ‘한강-월드컵대교 프로젝트’에 적용하며, 제 5장에서는 국내외 비료사례를 검토하고 문제점을 분석하여 활성화방안을 제시하고자 한다.

제 6장에서는 문제점 파악과 제도개선방안을 전제로 하여 간접부동산금융을 적용한 동 프로젝트가 활성화 되어, 현재를 기념하는 상징물이상으로서의 제기가 되기를 기대하며 결론을 맺을 것이다.

2. 연구의 방법

본 연구의 목적을 효율적으로 달성하기 위하여 실무경험을 토대로 문헌적 연구와 실증적 연구를 병행하였다.

문헌연구에서는 국내외 관련서적, 논문자료 및 기타자료를 두루 섭렵하여 반영하였고 실증연구를 위해서는 각 연구원의 부동산학회나 특별세미나 자료들을 참조하여 자료를 분석하였으며, 부동산금융 전문가그룹, 전문가집단들이 제시하는 제도의 문제점과 활성화 방안에 관하여 논문자료 및 기사들을 분석, 참고자료로 활용하였다.

그리고 실증연구에서는 각종 정책위원회 학술토론과 관련한 기본자료 및 토론과정을 거쳤고, 실제 부동산 관련 종사자들과의 실무적용을 위한 토론 및 면담 그리고 관련 실증자료 등을 병행하여 현재 부동산금융시장 내지는 부동산금융제도의 문제점들을 분석하고, 부동산공급자 금융제도의 활성화와 정책화가 가져다주는 장점들을 파악하여 본 연구에 포함시켰다.

제 2 장 사회간접자본 건설을 위한 부동산금융기법의 활용

부동산 금융기법 제시되고 있는 금융기법으로는 다음과 같이 복잡할 정도로 다양하다. 이 금융기법은 부동산간접투자금융 및 기업구조조정기구 그리고 프로젝트파이낸싱으로 분류⁵⁾할 수 있다.

건설사업 공급자금융은 이러한 부동산금융⁶⁾과 함께 직접금융, 간접금융까지 포함하고 있다. 본 장에서는 건설사업 공급자 금융 중에서 직접·간접금융을 제외한 것을 중심으로 진행하고자 한다.

제 1 절 부동산 간접투자 관련 금융기법

1. 부동산 간접투자 금융기법의 개괄

부동산 간접투자 금융기법으로는 관심의 대상이 되고 있는 부동산사모펀드 형태의 부동산간접투자기구와 구조조정 리츠를 포함한 부동산투자회사의 리츠 그리고 간접투자의 주종을 이루고 있는 자산유동화의 세 가지로 정리할 수 있다.

2004년 10월 간접투자자산운용업법이 개정, 시행되면서 부동산투자에 대한 새로운 투자수단이 제공되게 된다. 원래 우리나라에서 부동산간접투자는 부동산투자회사법에 의한 리츠(REITs)와 신탁상품인 은행의 부동산투자신탁, 그리고 채권형태인 자산담보부증권(ABS), 주택저당증권(MBS) 등으로 한정되어 있었다. 이 중에서도 일반인들이 투자할 수 있는 대상은 리츠주식과 은행의 부동산투자신탁 상품 정도였으나 광범위하게 포괄하는 방향으로 간접투자자산운용업법이 개정됨으로써 그 운용의 범위가 크게 확대되었고, 투자자의 관심에 높아지면서 시중의 투자자금의 흡수 및 투자활성화 등을 위한 법개정목적에 좀더 가까워지고 있다.

5) 지분금융(리츠, CR리츠, 부동산간접펀드, CRC)와 부채금융(자산유동화, CRV, PF)으로 분류하는 것이 더 효율적일 수 있다. 安正根, 전게서, , , pp.270-285.

6) 부동산금융과 관련된 회사명칭을 다음과 같이 정리한다.

ABS(MBS)	유동화전문회사	금융감독위, 재정부
REITs	리츠, 부동산투자회사	건설교통부
PEF	사모펀드, 부동산펀드	금융감독위
Project Financing	프로젝트파이낸싱	건설교통부
CRC	기업구조조정전문회사	산업자원부
CRV	기업구조조정투자회사	산업자원부
CRF	구조조정조합	금융감독위, 재정부
-	구조조정기금	금융감독위, 재정부

<표 2-1> 부동산간접투자 근거법령

시점	종류	근거법
1991. 1	부동산신탁	신탁업법
1998. 4	은행 부동산투자신탁	신탁업법
1998. 9	자산담보부증권(ABS)	자산유동화에 관한법률
1999. 1	주택저당증권(MBS)	주택저당채권유동화에 관한 법률
2001. 4	부동산투자회사(REITs)	부동산투자회사법
2001. 5	기업구조조정부동산투자회사 (CR-REITs)	부동산투자회사법
2004.10	부동산간접투자기구(펀드)	간접투자자산운용업법

첫째, 리츠와 관련하여서는 다음과 같다. 전통적으로 우리나라에서는 부동산투자는 직접투자를 염두에 두고 있었고, 간접투자는 1998년 이후 금융위기 극복과정에서 제시된 몇 가지 유동화 상품이 있었지만, 아직도 투자비중은 대단히 낮다. 그렇지만 외국의 경우 부동산투자를 직접투자로 하기에는 투자위험이 지나치게 높기 때문에 일반인의 경우는 간접투자를 선호하며, 이에 따라 가장 일반화된 개인 및 기관의 투자상품이 리츠주식이다.

그런데 우리나라에서는 리츠 제도가 도입된 지는 4년여가 지났지만, 아직 활성화가 되지 못하고 있다. 이는 리츠제도가 우리나라에서는 부동산투자를 위한 수단이라기보다는 구조조정을 위한 수단으로 되었기 때문이다. 즉 구조조정을 목적으로 하는 구조조정리츠(CR-REITs)만이 세제혜택을 비롯한 각종 특례조항이 마련되어 있고, 중장기투자 목적의 일반리츠는 이러한 부분에서 제외되어 있다. 따라서 이러한 상태에서는 외국과 같이 정상적인 리츠제도가 활성화되기에는 현실적으로 어려움이 있다. 이에 따라 건교부는 2004년 10월 리츠법 개정을 통해 이러한 문제점을 해소를 위해 노력하고 있다. 이처럼 부동산투자주식이 활성화되지 못하는 가운데 오히려 은행의 부동산투자신탁상품은 부동산투자가 각광을 받으면서 2004년도 1조 3,900억원이 수탁되었다.

부동산공청회⁷⁾에서 부동산투자회사제도 도입에 따른 효과가 문제점이 다음과 같이 제시되었다

1. 제도도입의 효과

구 분	현 제	제도 도입 후
일반국민	·소액으로 부동산투자 불가능(자본이득 편중) ·전세중심, 월세시장 미형성, 임대주택 공급부족 ·단편적인 부동산서비스 제공	·소액으로도 우량 부동산투자 가능 (자본이득 분산) ·월세중심의 임대주택 공급확대 → 주거생활 안정 ·종합적인 부동산서비스 제공
건설업계 기업	·개발자금을 제 2 금융권, 사채등을 통해 조달 ·신규 건설시장 축소 ·구조조정용 부동산 처분 곤란 ·단기임대중심 → 부동산 직접소유	·개발자금 자본시장에서 직접조달 가능 ·새로운 자산관리시장 형성 ·현물출자로 부동산 처분 용이 ·중장기 임대시장 형성 → 기업 소유부동산 매각
부동산업계	·거래사례, 원가에 의한 감정평가 ·대기업 산하의 소규모 시설관리 → 불투명한 시설관리 ·부동산건설팅업계의 낙후, 소형화 ·건설업체가 모든 부동산개발 수행	·수익을 기초로 한 감정평가 ·다양한 대규모 자산관리업체 등장 → 투명하고 효율적인 자산관리 ·부동산투자자문회사를 통한 대형화, 선진화 ·부동산개발·관리의 분업화·전문화
부동산시장	·불투명(특히 임대시장) ·아파트시장 중심의 임대시장형성 ·외자유입 저조 ·부동산가격의 급등락	·각종 정보공시를 통한 투명화 ·다양한 임대시장(임대, 오피스, 호텔, 창고, 산업시설 등) ·외자유입 확대 ·수익률을 토대로 장기적 안정
자본시장	·안정적이고 장기적 투자상품 부족 ·투자 포트폴리오 구성 어려움	·안정적이고 장기적인 투자상품 제공 ·다양한 투자 포트폴리오 가능
정부정책	·정부의 직접개입 ·정부의 재정부담 가중 ·부동산조세의 탈세방지 곤란	·시장의 자율기능 제고, 간접개입 ·정부의 재정부담 완화 ·투명화를 통한 탈세방지 가능

2. 예상되는 부작용 및 대책으로는

1) 부동산 가격상승 및 부동산 투기, 2) 생산자금 부족우려, 3) 전문 인력·기관 부족 4) 초기 시장과열 우려, 5) 투자자의 손실발생, 6) 개발사업의 리스크 및 난개발 우려, 그리고 7) 경영진의 도덕적 해이, 사기 발생 등이 제시되었고

3. 필요한 후속조치

1) 조세감면, 2) 유가증권 상장규정 개정이 필요하다고 논의되었다.

둘째, 부동산펀드 관련하여서는 간접투자자산운용업법에 의해 간접투자 자산⁸⁾에 대한 투자를 위해 조성하는 부동산펀드가 2004년 말부터 공급되

7) 한국부동산학회 외, “부동산투자회사 제도도입을 위한 공청회”, 2000. 5. 29.

었다. 그런데 이 법에서도 부동산투자를 위한 회사형은 배제되었고, 신탁형만 허용이 되었다. 이는 기존 리츠가 존재하는 상태에서 회사형을 허용하기 어렵기 때문인데, 결과적으로 완전한 형태의 부동산투자수단이 되지는 못한 것이다. 다만 기존 리츠에 비해서는 훨씬 자유로운 다양한 형태의 부동산 투자가 가능하게 되었다.

자산운용업법은 기존의 증권투자신탁업법, 증권투자회사법, 신탁업법, 보험업법으로 산재되어 있는 자산운용에 관한 법을 통합한 법이다. 이 법은 선진화된 규제원칙을 채택하고, 자산운용산업에 다양한 펀드를 제공함으로써 자산투자의 새로운 기회를 부여하기 위해서 제정된 것이다. 이러한 간접투자펀드에는 증권, 파생상품, 실물펀드 등 다양한 펀드가 가능한데 이 중에서 펀드채산을 부동산에 투자하는 부동산펀드가 주목을 끄는 부분이다. 그리고 펀드의 운용사는 기존 투신운용사, 자산운용사, 은행, 보험사 등 70여개에 달한다. 판매회사는 증권회사, 은행, 중금사, 보험사, 자산운용회사 등이 해당된다.

부동산펀드의 자산운용회사는 최소 100억원 이상의 자본금 요건을 충족해야 하고, 5인의 펀드운용전문인력 이외에 3인 이상의 부동산운용전문인력을 확보해야 한다. 이 때 부동산운용전문인력은 다음 중 한 가지 이상의 요건을 갖춘 인력을 의미한다.(시행령 17조) 첫째 감정평가사로서 감

8) 자산운용협회에서 정리하기를 "간접투자"라 함은 투자자로부터 자금등을 모아서 다음 각목의 자산(이하 "자산"이라 한다)에 운용하고 그 결과를 투자자에게 귀속시키는 것을 말한다.

가. 투자증권

나. 장내파생상품 또는 장외파생상품

다. 부동산

라. 실물자산

마. 그 밖에 대통령령이 정하는 것

다만, 아래에서 정하는 자가 행하는 간접투자는 간접투자로 보지 아니한다.

1. 자산유동화에 관한 법률에 의한 유동화전문회사 및 신탁회사

2. 부동산투자회사법에 의한 부동산투자회사

3. 기업구조조정투자회사법에 의한 기업구조조정투자회사

4. 선박투자회사법에 의한 선박투자회사

5. 산업발전법에 의한 기업구조조정전문회사 및 기업구조조정조합

6. 중소기업창업지원법에 의한 중소기업창업투자회사 및 중소기업창업투자조합

7. 벤처기업육성에 관한 특별조치법에 의한 한국벤처투자조합

8. 여신전문금융업법에 의한 신기술사업금융업자 및 신기술사업투자조합

9. 증권거래법에 의한 증권금융회사(증권거래법 제147조제1항제7호의 규정에 따라 자금의 위탁을 받는 경우에 한한다)

정평가분야 또는 부동산관련분야에 3년 이상 종사한 경력이 있을 것. 둘째 부동산관련분야의 석사학위 이상 소지자로서 부동산의 투자운용과 관련된 업무에 2년 이상 종사한 경력이 있을 것. 셋째 부동산의 투자, 운용 업무를 수행하는 외국의 부동산투자회사에서 5년 이상 근무한 자로서 부동산의 취득, 관리, 개발 또는 자문 등의 업무에 3년 이상 종사한 경력이 있을 것. 이 때 이 인력은 부동산간접투자기구 외의 간접투자자산을 운용 하여서는 안 된다.

그리고 부동산운용은 부동산의 관리 및 개량, 개발, 임대차 등에 의하도록 되어 있다. 이 때 운용방법에서 자금의 대여기능이나 차입이 가능하고, 다만 취득 후 일정기간 처분할 수 없고, 일정 규모 이상의 개발에 투자하지 못하도록 하여 위험을 줄이는 규정이 있다. 여기에 소수 투자자에 의한 사모펀드도 허용되며, 이러한 사모펀드가 부동산투자펀드의 한 유형으로 나타날 것으로 예상된다.

이상과 같이 부동산펀드가 허용되었기 때문에 이제 투신운용사나 은행 등이 투자한 부동산펀드가 올해부터 크게 늘어날 것으로 전망된다. 이와 함께 기존 리츠투자도 이와 경쟁하는 상품으로 인지되면서 향후 부동산간접투자제도는 회사형의 리츠와 계약형의 부동산펀드로 양분될 것이다. 이 때 양자의 경쟁은 투자자산의 성격, 자금의 조달방법, 펀드의 과세방법 등에 따라 다양하게 전개될 것으로 예상되며, 상대적으로 양자의 장점을 살리려고 한다면 아직까지 남아 있는 규제조치들은 향후 해제되어 궁극적으로는 경쟁, 발전하는 형태로 나가야 할 것이다. 투자자의 관점에서는 과거와 달리 부동산투자가 간접투자화됨으로써 안정성을 더 높일 수 있다는 점에서 장점이 있다. 그렇지만 동시에 다양한 펀드의 수익성과 위험을 인지하고 투자 부동산을 비교한 후 투자에 임해야 큰 실패가 없을 것이다. 그리고 이를 위해 펀드수익률, 부동산자산평가정보를 전문적으로 제공하는 기관도 육성되어야 할 것이다.

2. 자산유동화(Asset Backed Securities)

1) 자산유동화의 정의

자산유동화증권⁹⁾이란 개별적으로 유통이 잘 되지 않는 채권을 한 곳에

9) 금융감독원에서는 자산유동화의 개념을 다음과 같이 정의하고 있다. 광의의 자산유동화는 “자산을 유동화(현금화)시키는 것”이라고 정의할 수 있겠으나 일반적으로는 유동화자산을 유가증권화하는 증권화 방식의 자산유동화를 의미하며 현행 자산유동화에관한법률에서도 증권화 방식의 자

모아, 이를 담보로 발행하는 채권이다. 금융기관이나 기업이 보유하고 있는 자산을 유동화(현금화)하기 위해 발행하는 증권으로 유동화를 위해 설립된 특별목적 유동화전문회사가 기업 및 금융기관이 보유하고 있는 대출이나 수취계정 등 자산집합을 매입해 해당자산의 질적인 면과 그 자산으로 인해 발생될 현금흐름을 바탕으로 발행한 증권이다¹⁰⁾.

자산 유동화 증권은 은행, 증권, 보험, 투신사 등이 보유한 투기등급채권을 한데 모아서 이를 자산 유동화 회사(SPC)에 넘기면 자산유동화회사는 이 자산을 담보로 채권을 발행하는 방식이다. 금융기관이 보유했던 투기 등급채권을 담보로 ABS를 발행하면 신용등급이 원래의 투기등급보다 훨씬 상승한 A등급을 받을 수 있게 돼 투자를 기대할 수 있다. 회사채가 회사신용을 근거로 발행되는 반면 자산담보부증권은 회사 보유 실물자산을 근거로 발행된다. 이 때문에 자산 보유 회사의 신용도와 관계없이 보유자산 구성에 따라 높은 신용도를 받을 수 있다. ABS는 선순위채권과 후 순위채권으로 나뉘어 판매된다. 선순위채권은 투자적격등급에 해당하는 확정금리 수준으로 발행된다. 신용위험을 모두 후순위채권에 떠넘기게 되는 만큼 일반 유통시장에서 거래되며 채권시장 안정기금도 매입할 것으로 보인다. 특히 자산보유자인 은행, 증권, 보험, 투신사 등이 신용을 보증할 수 있다. 반면 후순위채권은 발행기업이 파산하면 원리금을 받을 수 없지만, 발행기업이 이자를 제대로 낼 경우 15~16%의 수익률을 올린다. 따라서 고위험을 무릅쓰고 높은 수익을 올리려는 투자자들에게 적합한 상품이다.

자산유동화에는 증권발행 형식인 Pass Through 방식과 채권형태의 Pay through 방식이 있는데 Pass Through 방식으로 발행하는 것을 고려한다.

자산유동화는 ①기업재무구조의 개선으로 부외금융효과(Off-Balance Sheet)가 있고 ②자금조달 기능향상으로 새로운 자금조달 수단, 자금조달 비용의 절감이 되며 ③기업의 상환부담으로부터의 면제 및 ④기업 및 금융기관의 원활한 구조조정과 ⑤금융기관경영의 건실성 제고된다는 점이다. 실질적으로는 자산유동화에 의해 서류상의 회사인 페이퍼컴퍼니를 통

산유동화만을 인정하고 있다. 증권화방식의 자산유동화는 부동산, 대출채권, 유가증권, 주택저당채권(mortgage) 등과 같이 유동성은 떨어지나 재산적 가치(시장가치)가 높은 유형·무형의 유동화자산(채권·부동산 기타의 재산권)을 기초(담보)로 하여 유동화증권(ABS; Asset backed securities, MBS; Mortgage backed securities)을 발행(자산의 증권화; Asset securitization)하는 행위를 말한다.

(금융감독원(2001.1), 기업공시제도 해설 2001.1 pp.44-52 ABS개념과 조세특례제도)

10) 이성근, 『부동산금융론』, 서울: 도서출판 부동산경제연구원(주), 2001, p.131

한 절세효과도 무시할 수 없다는 점이다. 그에 비해 ①유동화 구조가 복잡하다는 것과 ②높은 법적 리스크 부담이 있다.

2) 자산유동화 제도의 도입배경

자산유동화는 민법 등 관련법령상의 채권양도절차 등에 따라 누구나 자유로이 할 수 있으나 이러한 절차에 따를 경우 실무상의 번잡 등으로 자산유동화가 곤란하였다. 특히, IMF사태로 기업과 금융기관의 유동성 부족이 심각해지자 정부에서는 자산유동화를 통한 유동성 확보 및 자산매각을 통한 부채상환 등을 적극 유도할 필요성이 있었다. 대량 기업도산으로 금융기관이 떠안게 된 부실채권이 크게 늘자 부실채권에 달려있는 담보 부동산이나 담보채권 등을 되도록 빨리 처분해서 현금 자산화 하기 위해 정부는 1998년 7월부터 자산담보부 채권제도를 도입하게 되었다. 이에 따라 정부에서는 자산유동화의 활성화를 도모하기 위하여 자산유동화에 관한 법률과 주택저당채권유동화회사법을 제정하여 자산유동화 절차를 간소화하는 등 특례제도를 도입하고, 조세특례제한법, 법인세법 등에 유동화전문회사(SPC: Special purpose company) 등에 대한 세금감면규정을 신설하여 세제상 지원을 제공하고 있다.

3) 자산유동화관련 법령 현황

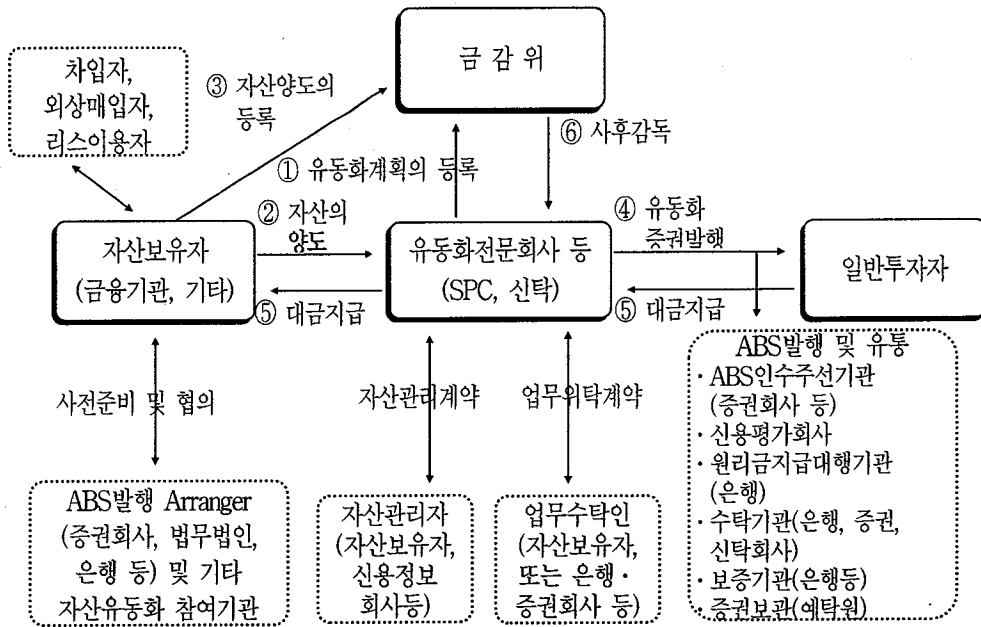
자산유동화에 관한 법률(ABS법)은 기본적으로 공시주의 원칙을 취하고 있으며, 자산보유자 자격요건을 갖춘 자는 누구나 동법에 따라 자산유동화를 할 수 있도록 하고 있다. 주택저당채권유동화회사법(MBS법)은 주택저당채권(mortgage)의 유동화를 통한 주택금융의 활성화를 목적으로 제정된 법으로서 전문중개기관인 주택저당채권유동화업(MBS회사)의 인허가·감독을 주요골자로 하고 있다. 주택저당채권유동화는 기본적으로 ABS법에 따른 자산유동화와 그 기본구조가 동일하며, 단지 유동화증권의 발행주체가 주택저당채권의 유동화전문중개기관(일종의 금융기관)인 MBS회사라는 점에서 발행절차나 구조상에 약간의 차이가 있을 뿐이다.

4) 자산 유동화 증권 종류

자산 유동화 증권 종류로는 발행회사가 보유하고 있는 자산을 금융기관을 통해 표준화한 뒤 특정 조건별로 그룹을 만들어 이를 바탕으로 발행한 증권(채권)의 성격에 따라 주택저당채권, 자동차할부금융, 대출채권, 카드계정, 리스채권, 렌탈 등이 있다.

5) 자산유동화에 관한 법률상의 자산유동화 제도

자산유동화의 기본구조는 다음의 도표에서 보는 바와 같이 일반적인 회사채에 비해 절차 면에서 여러 단계를 거치며 이해당사자 면에서도 여러 주체들이 관련되어 있다. 자산유동화증권의 발행은 ① 유동화계획의 등록 ② 자산의 양도 ③ 자산양도의 등록 ④ 유동화증권의 발행 및 대금지급의 순서로 진행된다.



※ ABS법상 진정한 양도(true sale)의 요건

- 자산유동화는 자산보유자의 신용도와 분리하여 유동화되는 자산을 기초로 증권을 발행하여 자금조달을 용이하게 하는 것이므로 자산보유자와 유동화자산간의 법률적 분리가 중요한 바, 현행 ABS법에서는 자산보유자가 유동화자산을 양도시에는 다음의 방식으로 하도록 의무화하여 자산보유자와 유동화자산간의 분리를 명확히 하도록 규정하고 있음
- ① 매매 또는 교환에 의한 것
- ② 자산의 수익권 및 처분권은 양수인이 소유(양도인 우선매수권 인정)
- ③ 양도인의 자산반환청구권 부존재 및 양수인의 대가반환청구권 부존재
- ④ 양도된 자산에 관한 위험을 양수인이 인수할 것(양도인의 하자담보책임 및 채무자 자력담보 일부 인정)

자료: 금융감독원(2001.1), 기업공시제도 해설

[그림 2-1] ABS 구조도 및 관련기관

6) 자산유동화의 기본요소

(1) 자산보유자(originator)

자산유동화의 기초가 되는 자산을 보유한 자를 말하며, 금융기관 등과 금감위가 인정하는 법인 및 대통령령이 정하는 법인으로 그 자격을 한정하고 있는 데 그 법인으로는 다음과 같다. 은행, 종합금융회사, 보험사업자, 증권회사, 투자신탁회사, 상호신용금고, 여신전문금융회사 등 금융기관과 한국자산관리공사, 한국토지공사, 대한주택공사, 국민주택기금의 운용·관리자 등 공공법인 그리고 신용도가 우량한 법인으로서 금감위가 인정하는 법인이 해당된다.

그리고 자산유동화계획등록신청서 제출일로부터 과거 1년 이내에 신용평가회사로부터 투자적격의 평가등급을 받은 금융감독위원회 등록법인 및 주권상장법인·협회등록법인(관리종목주권의 발행인은 제외), 예금보험공사 및 정리금융기관, 중소기업진흥공단, 신탁회사, 기업구조조정전문회사, 지방공기업 등이다.

(2) 유동화자산

현행법상 자산유동화의 대상이 될 수 있는 자산은 채권·부동산 기타의 재산권으로 포괄적으로 규정하고 있으므로 모든 재산권이 포함된다고 할 수도 있으나 유동화자산은 양도 등을 이행하고 이를 금감위에 등록하여야 하므로 사실상 양도 및 등록이 가능한 재산권이어야 한다.

(3) 유동화전문회사 등(SPV: Special purpose vehicle)

자산을 유동화하기 위한 매개체로 이용되는 특별목적기구로서 ABS법에서는 유동화전문회사(상법상 유한회사이나 paper company), 신탁업법에 의한 신탁회사(은행신탁 포함) 및 자산유동화전업 외국법인(통상 paper company) 등 세 가지가 있다.

유동화전문회사 회사의 형태는 상법상의 유한회사이고 그 사원의 수는 1인 이상이면 되고 상법상의 사원총수의 상한(50인)에 대한 규정은 적용배제된다. 사원총회의 결의는 총사원의 동의 없이도 서면으로 할 수 있고(서면결의 원칙), 결의내용이 자산유동화계획에 반하거나 유동화증권을 소지한 자의 권리를 해하는 경우는 그 효력이 없다.

업무범위는 paper company로서 ABS법상 유동화계획의 수행에 관련된

다음의 업무 외에는 타 업무를 영위할 수 없다.

- 유동화자산의 양수·양도 또는 다른 신탁회사에의 위탁
- 유동화자산의 관리·운용 및 처분
- 유동화증권의 발행 및 상환
- 자산유동화계획의 수행에 필요한 계약의 체결
- 유동화증권의 상환 등에 필요한 자금의 일시적인 차입
- 여유자금의 투자

업무의 위탁관련 하여서는 그 성격상 위임이 불가능한 사원총회 의결사항, 회사대표권에 관한 사항 등 고유업무를 제외한 업무에 대해서는 자산보유자 또는 기타 제 3자에게 위할 수 있다.

(4) 자산관리자(servicer) 및 업무수탁인(administrator)

자산유동화계획에 의거 유동화자산을 양수 또는 신탁받은 SPV는 직원이 없는 명목상의 Paper Company인 SPC이거나 단순한 수탁회사에 불과하므로 양수 또는 신탁받은 유동화자산을 실질적으로 관리하는 업무수탁인이 필요하다.

유동화전문회사(SPC)의 경우 자산보유자, 신용정보업자 또는 자산관리전문회사(AMC: Asset management company)에 유동화자산의 관리를 반드시 위탁하여야 한다.

(5) 수탁관리기관(trustee)

투자자를 대신하여 유동화자산 관리업무 등을 감시(monitoring)하고 유동화자산에서 회수된 금전 등의 관리 및 여유자금의 안전한 운용 등을 담당하여 유동화자산에서 발생하는 현금흐름이 투자자에게 정상적으로 지급되도록 하는 책임을 지는 기관이다.

(6) 유동화증권(ABS)

유동화자산을 기초로 하여 자산유동화계획에 따라 발행되는 출자증권·사채·수익증권 기타의 증권 또는 증서로 일반적으로 다수의 투자자를 대상으로 발행되는 유가증권으로 증권시장에서 널리 유통되므로 증권거래법상의 공시제도가 적용된다.

자산유동화증권의 발행절차¹¹⁾

① 자산유동화계획의 등록

자산유동화계획을 금융감독위원회에 사전에 등록하여야 하고, 그 발행 계획을 변경시에도 등록한다. 신탁회사를 제외한 유동화전문회사 등이 등록할 수 있는 자산유동화계획은 1개로 제한하고 있다(ABS법§3②). 금감위는 등록신청서류에 허위의 기재가 있거나 유동화계획상에 법령위반사항 등이 있을 경우 자산유동화계획의 등록을 거부하거나 그 내용의 변경을 요구할 수 있다(ABS법§5). 자산유동화계획등록신청서의 기재사항 (ABS규정§4)으로는 다음과 같다.

- 등록인에 관한 사항
- 자산보유자에 관한 사항
- 유동화자산에 관한 사항
- 자산유동화계획 등에 관한 사항
- 기타 투자자보호를 위하여 필요한 사항

자산유동화계획등록신청서의 첨부서류 (ABS규정§5)로는,

- 유동화전문회사 등의 법인등기부등본, 정관 또는 이와 유사한 서류
(신탁회사의 경우 당해 신탁의 약관을 포함)
- 자산관리위탁계약서
- 업무위탁계약서
- 외부평가기관의 평가의견서 (단, 공모의 경우에 한함)
- 자산보유자에 대한 최근 사업연도의 감사보고서
(또는 이와 유사한 것)

변경등록신청서의 기재사항 등(ABS규정§6)으로는,

- 변경하고자 하는 계획등록신청서에 관한 사항
- 변경등록 신청사유
- 변경전후의 내용
- 외부평가기관의 당해 변경에 대한 의견
(변경내용이 평가내용과 무관한 경우 제외)
- 기타 투자자보호를 위하여 필요한 사항을 기재한다.

유동화계획의 등록 또는 등록거부의 통보 등(ABS규정§7)에 관한 것으로는 유동화계획의 등록신청(변경등록신청 포함)에 대하여 금감위가 이를 거부하거나 내용변경을 요구할 경우에는 신청서 제출일부터 15일 이내에 그 사유를 명시하여 서면으로 신청인에게 통보하여야 하며, 거부, 내용변경·보완 요구 등이 없으면 제출일에 등록된 것으로 본다.

② 자산양도의 등록

자산보유자 또는 유동화전문회사 등이 자산유동화계획에 따른 유동화자산을 양도·신탁 또는 반환이나 유동화자산에 대한 질권 또는 저당권의 설정이 있는 때에는 지체없이 금융감독위원회에 이를 등록하여야 한다(ABS법§6).

자산양도등록신청서의 기재사항 (ABS규정§9)으로는 양도 등의 개요, 양도 등 대상자산의 종류별 세부명세, 양도 등의 방법, 양도 등의 계약상의 특수한 내용, 채무자에 대한 대항요건 구비여부, 양도 등에 대하여 특례규정이 적용되는 자산이 있는 경우 그 법률상 특별효력의 내용, 증빙서류 등의 공시에 관한 사항, 기타 투자자보호를 위하여 필요한 사항이 있다.

자산양도등록신청서의 첨부서류 (ABS규정§10)에는 자산양도 등의 계약서와 저당권, 질권 취득 및 소유권 이전의 특례가 적용되는 양도 등 대상자산의 증빙서류 등에 대한 전자기록이 있다. 등록시의 특례사항으로 양도등록시 채무자의 제3자에 대한 대항력을 인정하고 채무자에 대한 채권양도·양수 통지절차를 간소화할 수 있도록 하며, 양도등록시 물건변동(저당권취득 등)에 대한 민법상의 등기에 준하는 효력을 인정한다.

③ 유동화증권의 발행을 위한 유가증권신고서의 제출

유동화증권의 발행에 있어서 유동화자산의 매입가액 또는 평가가액 총액 범위내에서 발행하고, 유가증권의 발행에 관한 일반적인 사항에 대하여는 상법의 규정이 적용되며, 유동화증권을 공모로 발행하는 경우에는 증권거래법의 관련규정이 적용된다.

공모발행시 증권거래법의 유가증권의 발행및공시등에관한규정의 준용한다(ABS규정§15).

계획등록신청서 등의 공시(ABS규정§22)로는 신청서 및 기타 신고서류에 대하여 접수일부터 당해 유동화계획기간의 종료일까지 일반인의 열람에 공시하고 자산관리자 및 업무수탁인 등은 다음의 서류를 본점과 지점에 각각 비치하여야 한다. 다만, 지점에는 양도 등의 대상자산에 대한 요약명세만을 비치하고 그 세부내용 및 증빙서류 등에 대하여는 이를 열람할 수 있는 장소를 명시할 수 있는데 감독원장의 확인을 받은 계획등록신청서, 변경등록신청서 및 양도등록신청서, 유동화자산의 명세 및 그 현황, 유동화자산에 대한 증빙서류 등이 해당된다.

11) 동 절차는 유동화과정이 공통적으로 들어가는 모든 부동산 금융기법에는 필수적이므로 부기함.

7) 유동화전문회사의 특례 및 세제상의 특혜¹²⁾

자산유동화의 방식은 일반회사형식으로 누구나 할 수 있으나, 유동화전문회사의 경우에는 여러 점에서 특례가 부여된다¹³⁾. 유동화전문회사에 대하여는 세제상의 특혜로는 첫째, 이중과세문제와 관련하여 유동화전문회사가 배당가능이익의 90%이상을 배당한 경우에는 그 금액은 당해연도의 소득금액계산에 있어서 이를 공제한다(법인세법 제51조의2항). 따라서 유동화전문회사는 법인세를 부담하지 않아 이중과세문제가 해결된다. 둘째, 부동산관련조세와 관련하여 유동화전문회사가 자산유동화계획에 따라 취득하는 부동산등에 대하여는 취득세, 등록세가 면제되고(조세특례제한법 제119조제1항, 제120조제1항)아울러 면제세액에 부과되는 농어촌특별세 역시 면제된다(농어촌특별세법 제4조). 종합토지세의 경우 토지공사 및 자산관리공사 소유 부동산을 유동화전문회사가 인수하여 부유하는 경우에는 분리과세가 인정되고(지방세법 시행령 제194의15호제4항), 자산유동화회사가 유동화계획에 따라 자산보유자로부터 취득한 부동산을 취득한 날로부터 5년 이내에 양도하는 경우에는 발생하는 양도차액에 대하여는 특별부가세가 50% 감면된다(조세특례제한법 제56조). 이 결과 유동화전문회사에 대하여는 이중과세 및 부동산 관련 조세에 대하여 조세특례를 제공하여 유동화를 촉진하고 있다.

12) 민태욱(2002), 「부동산의 증권화 · 유동화와 조세」, 부동산학 연구 제6집 제1호, pp.188-189

13) 이들 특례의 예를 들면 다음과 같다. i) 유동화 계획에 따른 채권의 양도와 관련한 채권의 양도는 통지를 발송하였으나 소재불명으로 반송된 때에는 2개 이상의 일간신문 공고로 통지한 것으로 보게 되며(동법제7조제1항), ii) 근저당권에 의하여 담보된 채권은 채권의 금액을 정하여 그 전부를 양도 또는 신탁하겠다는 의사를 기재한 통지서를 발송한 때에 발송한 다음날에 확정된 것으로 보며(동법제7조의2), iii) 유동화대상 채권이 질권 또는 저당권에 의하여 담보된 채권인 경우 금융감독위원회에 등록한 때에 유동화전문회사가 질권 또는 저당권을 취득한다(동법 제8조제1항) iv) 유동화전문회사가 한국자산관리공사 또는 한국토지공사로부터 양수받는 부동산은 금융감독위원회에 등록한 때에 그 부동산에 대한 소유권을 획득한다. v) 자산보유자의 파산, 회회, 회사정리되는 경우에도 유동화전문회사의 소유권 자산은 영향을 받지 않고 보전된다(동법 제12조). 등

3. 부동산투자회사(REITs: Real Estate Investment Trusts)

1) 리츠의 개요

리츠(REITs)는 부동산투자회사법상 부동산투자회사를 말하는 것으로 다수의 투자자로부터 투자자금을 모아 부동산 및 부동산 관련 유가증권에 투자하거나 부동산 관련 저당대출 등을 운용하여 얻은 수익을 투자자에게 배당하는 것을 목적으로 하는 상법상 주식회사의 부동산 간접투자 상품을 말한다.

IMF외환위기 이후 기업들이 유동성 감소 등에 대한 자구책으로 증가한 부채비율을 감소시키기 위하여 소유 부동산을 매각코자 하였으나, 부동산 매입수요의 부족으로 국내기업의 구조조정이 어려워짐에 따라 부동산의 증권화를 통해 부동산 매각을 용이하게 하고자 부동산투자회사 제도 도입을 위한 공청회가 2000년 5월 29일 건설교통부 후원으로 실시되었으며, 2001년 7월에 동제도가 도입되었고 2004년 10월 개정 후 공포되었다.¹⁴⁾

2) 리츠의 분류¹⁵⁾

리츠는 자금 모집방법, 투자대상, 자산관리 형태에 따라 몇 가지로 나뉜다.

(1) 가장 대표적인 분류방법으로는 자금모집방법에 의해 구분하는 것으로 회사형(주식형)과 계약형(신탁형)이 있다. 회사형은 투자자가 주식을 매입하여 주주가 되서 회사의 경영권을 갖는 방식이고, 계약형은 투자자가 수익증권을 매입해 경영에 참여하지 않고 이익이 발생하면 투자한 만큼 이익은 분배받는 방식이다.

(2) 투자대상을 기준으로 지분형(equity)과 모기지형(mortgage) 그리고 혼합형(hybrid)으로 나눌 수 있는데 지분형은 투자대상이 대부분 토지나 건물 등 부동산 등 총 투자자산의 75%이상이 부동산 소유지분으로 구성되

14) 공포일부터 6개월 경과 후 부동산투자회사법이 시행되었다. 간접투자에는 해당되지만, 특수성이 인정되거나 별도 입법체계를 갖추어서 간접투자행위를 하는 자는 이 법 적용을 배제하는데, 자산유동화에 관한 법률에 의한 유동화전문회사, 부동산투자회사법 등에 의한 부동산투자회사 및 선택투자회사, 산업발전법에 의한 CRC, 창업투자회사 및 조합 등이 배제대상이 된다.(재경부, 간접 투자자산 운용업법 시행령 요약 보도자료, 2004.3.11)

15) 안완석, 「외국사례 비교분석을 통한 우리나라 리츠제도의 활성화방안」, 석사학위논문, 2004, pp.18-27.

어 있고 수익은 이들로부터 나오는 임대료이다. 이에 비해 모기지형은 투자대상이 MBS, ABS 등 부동산 관련 대출이나 저당담보증권으로 이들이 총투자자산의 75%이상을 구성하고 있으며 그 수익은 이들로부터 나오는 이자나 배당이다. 혼합형 리츠(Hybrid REITs)는 총 투자자산이 부동산 소유지분, 부동산 관련 대출, 저당담보증권 등에 골고루 분산 투자된 리츠 즉 지분형과 모기지형이 혼합된 형태이다.

(3) 리츠회사에서 투자한 부동산을 누가 관리하느냐에 따라 리츠 회사가 직접관리하는 자기관리형과 전문관리회사에 위탁하는 외부관리형으로 나눌 수 있다.

(4) 환매여부에 따라서 개방형, 폐쇄형으로 나눌 수 있는데, 개방형 리츠(Open end REITs)는 리츠회사가 투자자의 투자금에 대한 환매를 언제든지 허용한 리츠이고, 폐쇄형 리츠(Closed-End)는 최초 주식발행금을 일정액으로 한정시켜 존속기간이 만료될 때까지 추가로 주식을 발행하지 않으며, 투자자가 직접 리츠회사에 대하여 환매를 요구할 수 없고, 증권시장에서 주식을 매각하여 투자한 자금을 회수하는 형태이다.

(5) 그리고 기한 한정에 따라 무기한 리츠와 기한부 리츠로 나눌 수 있는데, 무기한 리츠(Perpetual REITs)는 존속기간의 정함이 없는 리츠이다. 이에 비해 기한부 리츠(Finite-life REITs or Self-liquidating REITs)는 일정기간 후에 보유자산을 매각하고 매각대금을 투자자에게 배분하고 해산하는 리츠인데 보통 기한은 10-15년이며 짧게는 3년, 길게는 75년에 달하는 리츠도 있다.

현행 법률체계에서 제도적으로 허용된 계약형(신탁형)부동산투자신탁은 신탁업법에 근간을 두고 있다. 이는 부동산 매입 및 개발과 관련된 투자를 목적으로 금전을 신탁받을 수 있는 은행이 신탁계정을 설정하고 이를 바탕으로 다수의 투자자로부터 자금을 모집하여 부동산 투자신탁업무를 수행하는 제도이다.

그리고 은행에서 시행하고 있는 부동산투자신탁은 일종의 계약형 모기지 리츠라고 할 수 있다. 은행은 불특정 금전신탁을 통해 투자자금을 모아 별도의 위탁계좌(escrow account)를 개설한 뒤 모은 자금을 이 계좌에 위탁하고 담보가격이 아닌 프로젝트의 사업성을 보고 토지매입자금이나 공사비를 대출해 주는데 바로 이것이 프로젝트 파이낸싱 방식으로 투자자금을 운용하는 형태이다.

3) 리츠의 기능¹⁶⁾

리츠의 사업구조는 부동산에서 발생하는 현금흐름을 운용하여 제고하는 방식으로 기존 부동산 시장의 사업방식과는 근본적으로 차이가 있다.

(1) 금융기능

리츠는 자본시장에서 부채형태의 레버리지 보다는 주로 주식 또는 수익증권을 발행하여 자금을 조달한다. 반면 기존 부동산 시장에서는 선분양 및 기성고 수입, 용역수입외에도 차입, 보증, 담보등의 부채형태의 자금조달에 크게 의존한다.

(2) 사업성 위주의 자금운용

리츠는 부동산을 개발, 취득, 유지 임대 등의 운영에서 철저히 사업성 위주로 자금을 운용한다.

(3) 부동산의 종합운용

리츠는 부동산의 라이프 사이클 전반을 통합, 운용하는 종합운용의 기능을 갖고 있어 자체조직 또는 외부위탁의 방식으로 부동산의 취득, 임대차, 개량, 시설관리 처분 등의 업무를 프로젝트 매니저 또는 시행자로 수행한다.

(4) 원스톱식 통합운용서비스

리츠는 부동산에 관련된 운용업무를 하나의 프로젝트 내에서 모두 통합 운용하므로 관련업무간의 연계성 및 프로젝트 본질의 지속성 및 일관성을 유지하여 부동산 운용업무를 기존 부동산 서비스업체보다 효율적으로 수행한다

(5) 개발프로젝트의 전과정 관리

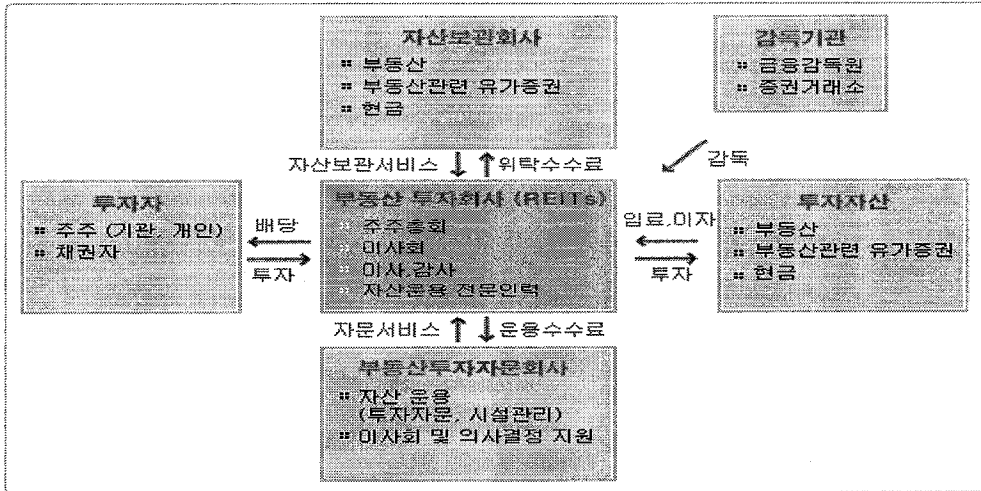
프로젝트의 사업성을 평가하여 프로젝트 전 과정을 주어나하고 통제하고 관리한다. 리츠는 시행자로서 시공자에게 발주를 통하여 개발사업을 추진한다.

(6) 정보의 통합, 표준 인덱스화 및 공시

리츠는 부동산에 특화된 정보뿐만 아니라 부동산의 시장구조에 영향을 미치는 각종 거시지표, 금융지표, 인구동태, 부동산 시장정보 등을 통합하여 처리 분석하는 정보통합처리기능을 담당하고 관련정보를 표준화하고 인덱스화하여 정보의 유용성과 생산성을 제고시킨다. 그리고 자금조달을 위하여 자본시장에서 주식 또는 수익증권을 발행해야 하므로 자본시장에서 투자자들에게 공시를 하는 등 IR활동을 공식적으로 수행해야 한다.

16) 안완석, WWW.REITSLIFE.COM에서 재인용

4) 리츠의 일반적 구조



[그림 2-2] 부동산 투자회사 자금조달 및 사업구조¹⁷⁾

리츠는 부동산을 증권화한 금융상품으로 부동산시장과 자본시장의 이해 당사자들이 리츠를 중심으로 상호 연결된 구조로 구성되어 있다. 즉 부동산시장에서 가격이 형성되고 거래되는 부동산이 자본시장의 투자자와 리츠를 매개로 연결되며, 나아가 부동산 시장과 자본시장에서의 이해당사자들도 리츠를 통하여 상호 연결될 뿐만 아니라 리츠산업을 위한 새로운 에이전트도 창출될 정도로 동산업과 관련하여 부동산 및 금융시장의 다양한 외부이해당사자들이 개입, 상호 연결고리를 구성하게 된다.

좀더 구체적으로 살펴보면,

- (1) 스폰서는 리츠를 설립하여 투자자금을 모집하고 투자자로부터 리츠의 내부의사결정기구를 위임받아 자산운영에 참여함으로써 사실상 리츠를 지배한다. 주로 개발업자, 건설회사, 은행, Limited Partnership, 일반회사 등 경제주체가 스폰서가 된다.
- (2) 설립된 리츠는 자본시장에서 각종 유가증권 발행을 통해 투자자를 모집하고 이를 근거로 부동산을 매입하게 된다.
- (3) 자사운용회사는 리츠가 보유한 부동산의 관리 및 운영을 담당하게 되는 데 보유 부동산의 매매, 중개, 가치평가, 회계, 법률, 리서치 등의 운용기능과 부동산의 임대차, 관리, 유지·보수, 사무수탁 등 부동산 관리기능

17) 한화리츠(www.hanwhareits.com) 홈페이지 참조

을 수행한다. 자산의 관리·운영기능은 리츠의 내부조직을 이용하려는 자기관리의 형태를 취하거나 별도의 외부 자산운용회사에 위임할 수 있다.

(4) 리츠의 투자자는 개인투자자와 기관투자자로 구분된다. 기관투자자로는 연·기금, 보험회사, 부동산자문회사, 뮤투얼펀드 등이다. 연기금, 보험회사와 같이 장기적인 자산운영을 하는 금융기관은 자금의 조달과 운영의 일치가 가능하기 때문에 주요 투자자로 참여하며, 뮤추얼 펀드는 중기 또는 단기적 투자전략으로 리츠시장에 참여하고 있다.

(5) 주간사 금융기관은 리츠를 대신하여 리츠의 기업공개, 유상증자들을 담당하며, 리츠의 주요 투자자로 참여하기도 한다.

(6) 증권거래소, 금융감독원 등 정부기관은 감독, 감시하는 역할을 담당한다. 증권감독원은 리츠의 발행 및 사후운영, 건전성 등을 감독하고 증권거래소는 리츠의 상장과 유상증자, 채권발행과정의 관리, 유가증권의 관리, 기업정보 공시 등을 주로 담당한다.

(7) 기타 이해당사자로서 신용평가회사는 리츠가 발행하는 주식과 회사채에 대한 신용을 평가하며, 부동산정보회사는 투자자와 리츠의 자산운용회사에서 각종 투자정보 및 부동산 관련정보를 제공하게 되고 유가증권보관회사는 리츠가 발행한 유가증권을 보관하며, 판매회사는 리츠가 발행하는 주식의 모집·판매를 대행한다. IR(Investor Relation)업체는 리츠의 투자자관리를 위해 보도자료 배포, 미디어관리, 연차보고서 등 자료의 생산과 제공을 위해 참여하고 있다.

(8) 회사형태를 취하는 리츠의 내부조직은 주식회사와 같이 주주총회, 이사회 감사 등으로 구성되고 각각의 그 기능을 수행한다.

5) 리츠제도의 특징 및 장점

부동산 투자회사의 핵심은 대규모 자금모집, 효율적인 투자채, 부동산 전문투자기관이라는 점이다.

(1) 리츠제도의 특징

부동산투자회사 또는 리츠는 은행 등 스폰서가 투자자의 돈을 모아 부동산등에 투자한 뒤 그 발생수익을 돌려주는 부동산 관련 간접투자상품이다. 부동산의 속성상 큰 투자금액을 투자단위의 적은 돈(예:500만원)으로 부동산에 간접투자할 수 있는데다가 배당을 통해 은행예금보다 고수익을 올릴 수 있다는 게 그 특징이다. 회사형과 계약형으로 나뉘는 리츠제도에

서 회사형은 부동산투자회사법에 근거하고 있으며, 투자자가 회사의 주식을 구입하면서 주주가 되고 회사는 자본금으로 부동산에 투자하게 된다. 임대 등 자산운영을 통해 발생한 배당수익 및 투자한 부동산의 가치 상승에 따른 투자회사의 주식 매매차익이 투자자들의 수익이 된다. 계약형은 신탁업법에 의하여 은행이 금전신탁계약에 의하여 부동산에 투자하는 것이며, 투자대상과 기간을 확정 한 뒤 투자자를 모집, 계약기간 동안 얻는 수익을 돌려받게 된다.

(2) 리츠제도의 장점

리츠회사는 다음과 같은 장점을 갖고 있다. 첫째, 부동산 직접 투자에 따른 위험을 회피하고 일반인들에게도 소액으로 부동산에 투자할 수 있는 기회를 확대하여 소액투자 기회 제공한다. 둘째, 기업 구조조정 지원 측면에서 구조조정을 위한 기업의 부동산 처분을 용이하게 하여 부동산에 묶인 자금을 조기에 유동화시키게 되어 기업의 유동성 위험을 제거해준다. 셋째, 부동산 시장에 참여 확대로 부동산 시장의 규모가 커지며 시세차익보다 임대수익에 바탕을 둔 투자패턴의 정착으로 부동산 시장의 선진화 및 투명화에 기여한다. 넷째, 건설 및 부동산 시장에 자본 시장을 통한 대규모 자금유입이 가능해질 뿐만 아니라 개발사업이나 임대사업 등을 통한 자금의 유입으로 침체된 건설 및 부동산 경기를 활성화하는 계기가 된다. 다섯째, 부동산 증권화 촉진면에서 부동산을 소액 단위로 증권화하여 주식시장에 상장·유통시킴으로써 부동산의 유동성 위험을 제고하고 언제든지 주식시장에서 현금화할 수 있도록 한다. 이에 따라 부동산투자회사는 소액투자가 가능하게 되어 부동산 수요가 확대되고 건설회사의 새로운 자금조달원이 되며, 부동산시장의 선진화 투명화가 가능하게 되어 자본시장의 지원육성의 기능을 수행한다는 점이다¹⁸⁾.

이를 계약형과 회사형으로 좀더 세분하여 본다면, 계약형리츠는 그 장점으로 첫째, 차별적인 개별펀드의 조정으로 투자자의 입장에서 투자선택의 폭이 넓고 상품별로 특화된 투자대산을 사전에 확절할 수 있으며, 둘째 펀드별로 조선된 자금으로 운영되므로 관리비용의 절감이 가능할 뿐만 아니라 금융감독기관의 관리 및 감시가 용이하여 거래의 투명성을 확보하기 쉽다는 것 셋째, 개별신탁의 기간별로 청산할 수 있으므로 사업별 성과에 따른 명확한 배분이 가능하다는 장점이 있다. 그에 비해 단점으로는 첫째 수익증권의 형태로 유통시장에 상장될 수 있으

18) 이재웅외, 『부동산투자회사법해설』, 서울: 부연사, 2001, pp. 11 - 15

나 주식발생의 방식에 비하여 유동성 및 환금성이 떨어지고 투자자의 권한행사가 제한되어 추가적인 투자자보호장치가 요구된다는 것이다. 둘째 현행별출상 자산관리 및 운영의 주체가 신탁겸업 은행으로 한정되어 시장진입이 제한될 뿐만 아니라, 부동산관련 전문지식 및 경험이 부족하다는 문제점이 있다.

회사형리츠의 경우 그 장점으로 첫째 리츠가 상법상의 실체형 회사로서 지속성을 갖기 때문에 장기투자를 요구하는 사업에 적합하고 자기관리방식으로 추진되므로 자산관리 및 운용에 대한 책임의 주체가 명확하는 점이고 둘째, 주식의 형태로 상장되기 때문에 유동성 및 환금성의 확보가 용이하며 주주총회 등을 통하여 투자자가 주주로서의 권한을 행사할 수 있는 점이다. 이에 비해 단점으로는 첫째, 최소 자본금 규모가 너무 적으면 리츠 회사의 난립으로 인해 부동산 시장이 교란될 가능성이 있고, 일정규모 이상으로 성장하기 이전에는 자기관리에 따른 비용부담이 매우 크다는 점이다. 둘째, 자기 관리방식의 자산운영 및 관리로 인해 내부거래의 투명성 확보가 곤란할 뿐만 아니라 회사전체의 운영으로 투자대상이 혼합되어 수익률이 혼재될 가능성이 있다.

6) 국내 리츠제도의 문제점과 활성화 방안¹⁹⁾

우리나라의 리츠제도는 다음과 같은 문제점을 노출하고 있는데 그 문제점을 인식함으로써 그 활성화 방안을 모색할 수 있다²⁰⁾.

첫째 운영상의 문제점으로 현물출자금지 조항이 있었는데 개정법에서는 리츠 설립 시 또는 설립 후 총자본금의 50%까지 현물출자를 허용하고 기존에 금지되었던 차입 및 사채발행도 자기자본의 2배까지 허용하여 회사운영의 자율성이 제고되었다. 그런데, 시장상황에 따른 투자대상 자산의 부족 및 수익률 창출의 문제점은 계속 상존하고 있다.

둘째, 전문인력의 부족²¹⁾이 있는데 전문인력의 자격요건으로 해당분야

19) 활성화 방안은 부동산 투자회사법의 법제정 목적을 실현하는 것으로 볼 때, 다음의 논문이 시사하는 의미가 클 것임.

윤희섭, 「리츠의 시장 동향 및 전망」, 하나경제연구소, 2001.9에 의하면 리츠가 새로운 증권화 상품으로 자리잡아가고 투자자들의 적극적인 참여가 있을 경우 5-6년 이내에 시장규모가 30조원 가량으로 성장할 가능성이 있다고 주장하였음. 외국의 경우 리츠시장규모는 투자대상 등급 부동산의 8-40% 수준으로 추정하고 국내 투자대상급 부동산 규모를 100조원, 리츠가 30%를 확보함을 전제로 한 것임.

20) 안완석, 전제논문, pp.90-93를 부동산투자회사법의 개정에 따라 일부 조정함

에서 5년 이상 종사한 감정평가사 또는 공인중개사, 부동산의 투자·운용과 관련된 업무에 종사한 자 기타 이에 준하는 경력이 있는 자로서 대통령령이 정하는 자로 되어 있다. 그러나 자격시험 과목 및 직무범위가 다른 자격증 소유자들이 몇 년간이 경험만으로 직무범위가 다른 부동산 금융분야에 투자분석을 하기에는 많은 문제점을 안고 있다는 것이다. 자산 운용 전문인력은 그 고유업무로서 지역분석, 상권분석, 권리분석, 개발, 관리, 분양, 금융, 보험 등이 있고 그 다양한 업무를 종합적으로 분석하여 미래의 수익을 예측하고 이를 투자자에게 지시하여 투자자들의 의사결정에 도움을 주어야 한다. 그러므로 보다 전문적이고 종합적인 부동산 전문가가 필요하다고 할 수 있다.

셋째, 세제 혜택상의 문제점이 있다. 리츠제도에 있어서 세제혜택이 가장 중요한 투자 의사결정변수가 될 수 있다. 일반 부동산투자회사에 대하여 법인세를 면세해 주지 않는 것에 비하여 기업구조조정 부동산투자회사에 대한 여러 가지 특례를 인정하여 세제지원을 강화한 것을 비해보다면 세제상의 형평성 문제가 있는 것이다. 법인세가 수익률의 1 ~ 2%를 차지하게 되고 이를 부동산투자회사가 부담하게 된다면 리츠제도는 그 성립 자체가 어려울 것으로 보인다²²⁾. 부동산투자회사의 주수익원이 임대수익이고 그에 대한 법인세를 납부한 세후순이익에 대한 주주배당이 있게 된다. 이 배당수익에 대하여 주주들이 개인소득세를 납부하는 이중과세의 문제도 있다.

넷째, 정보인프라의 부족 및 자산평가 주체의 공신력 부족문제를 들 수 있는데 정보인프라 측면에서는 국내부동산 시장은 자료의 폐쇄성, 지하경제성, 거래의 불투명성 등의 후진적 요소를 갖고 있어 증권화의 투명성 및 투자판단을 위한 관련정보에 대한 인프라가 부족하다. 또한 증권화 초기에는 정부가 시장에서 부동산 투자지표에 필요한 관련 정보를 통합하여 부동산 증권화 참여자에게 제공하여야 하나 현재는 개별행정에 초점을 맞추어 관리하고 있기 때문에 부동산 정보의 일원화도 필요하다²³⁾. 자산평가 주체의 공신력 부족문제는 부동산투자회사의 경우 등법 시행령제11조 제1항에서 부동산은 감정평가업자가 평가하도록 되어 있으나, 현행 자산유동화에 관한 법률 제4조 및 자산유동화업무처리에관한규정 제5조등은

21) 부동산투자회사법제22조는 자기관리 부동산투자회사의 경우에 적용하도록 되어있다.

22) 문용태외(2001.6), 「초보자를 위한 알기 쉬운 리츠」, 서울:굿인포메이션, p.86

23) 김영화(2001.8), 「부동산 증권화 제도의 활성화 방안에 관한 연구」, p.49

유동화자산의 평가업무를 담당하는 평가기관을 증권거래법시행규칙제36조의13규정에 의한 외부평가기관을 준용하도록 하고 있다. 그 외부평가기관이란 상장법인의 합병시 합병비율의 적정성을 산정하는 전문기관으로 증권회사, 신용평가회사, 회계법인으로 한정되어 있다. 이는 유동화자산의 본질적인 성격이 수익용부동산의 운용에서 오는 수익이라는 점을 간과하고 부동산이 기초가 된 증권의 분석을 주식평가²⁴⁾와 동일하게 취급한 점에서 잘못이 있다는 것이다. 즉 자산평가의 접근은 현금흐름의 추정, 투자 분석 등 소득접근법 및 부동산건설특성이 수반되어야 하고 이에 대한 합리적인 기준이 마련되어야 할 것이다.

7) 구조조정부동산투자회사(CR-REITs)

구조조정부동산투자회사는 부동산투자회사법상 취득세 및 등록세 세제 혜택이 있는 점이 일반부동산투자회사와 구별되는 가장 큰 차이점이다.

(1) CR-REITs제도는 다음과 같은 이유들로 인해 부동산투자회사법에 통합되었다.

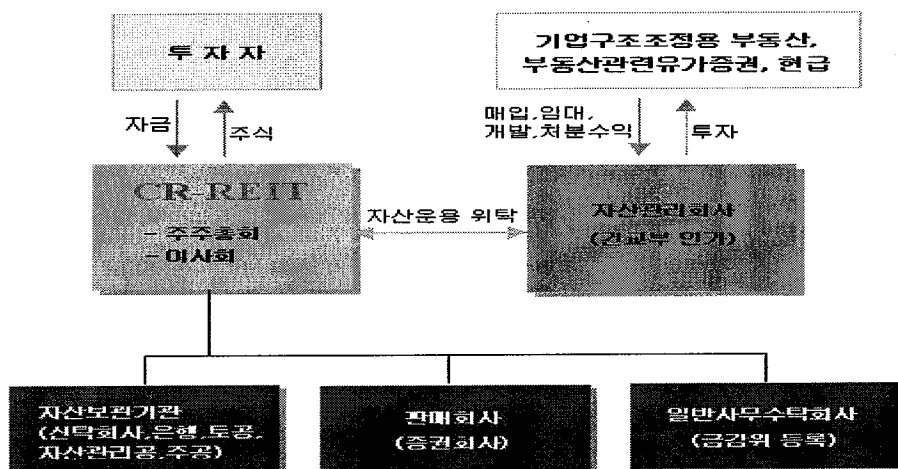
즉 재정경제부가 추진하던 기업구조조정 부동산투자회사와 유사제도 도입에 따른 사회적 혼란을 방지하고, 법률간 상충문제해소하며, 채권금융기관 중심의 구조조정 부동산 신속하게 처분하고, 부동산간접투자제도의 균형적인 발전을 목적으로 한 것이다. 안정성·투자자보호 특성의 일반 REITs에 비하여 투자위험 높은 구조조정용 부동산의 매입과 처분 등 고수익 상품인 CR-REITs가 대비되는데 부동산투자회사법 개정이전 제정시 리츠회사 설립시 현물출자 금지, 1인당 주식소유제한, 부동산의 단기 거래 제한 등을 극복하고 REITs에 대한 조세감면(법인세 감면) 미흡으로 조기정착의 어려움을 해소하고자 통합되었다.

(2) 구조조정리츠회사의 기본구조는 다음과 같다.

총자산의 70% 이상 구조조정을 위한 부동산에 투자 의무화하고, 회사의 존속기한을 설정하여 정관에 기재하는데 구조조정용 부동산을 CR-REITs로 매각하고 동 부동산을 처분하는데 필요한 최소한의 기간으로 이해할 수 있다. 그리고 상근 임직원을 둘 수 없는 명목상의 회사(페이퍼 컴퍼니)

24) 주식의 평가방법으로는 각 회계연도별 자산가치, 수익가치, 상대가치를 각각 산정하여 일정한 가중치로 평균한다.

로 뮤추얼펀드와 구조가 유사하여 모든 업무를 외부위탁하여 처리한다. 자산의 투자·운용(자산관리회사), 자산의 보관업무(자산보관기관), 주식의 판매업무(판매회사), 명의개서·계산업무(일반사무수탁회사)가 외부 위탁대상이다. REITs와 비교하여 강화된 투자자 보호장치를 갖고 있는데, 자산관리회사의 특수관계인이 CR-REITs의 이사가 될 수 없고, CR-REITs와 자산관리회사간 원칙적으로 부동산, 유가증권 거래금지 되며, 존립기간 연장 시 투자자의 주식매수청구권 허용하고, 대통령령이 정하는 경우(주총 특별결의, 주주의 사망 등) 이외에는 환매금지·금감위도 자료요구, 조사보고 등을 통하여 감독 수행하며, 위반사항 발견 시 건교부장관에게 인가취소, 임직원 해임 등을 요구하는 등의 보호장치가 있다.



[그림 2-3] CR-REITs의 기본구조

(3) CR-REITs와 REITs와의 공통사항과 차이점은 다음과 같다.

첫째, 리츠와의 공통사항으로는 ①신주발행시 가치 산정시 시장가치, 자산가치, 수익가치에 기초하여 산정하는데 상장전 가격은 순자산가치에 기초한다 $[(\text{자산총액} - \text{부채총액}) / \text{총 발행주식수}]$. 부동산은 수익방식에 의한 평가를 원칙적으로 하고, 유가증권은 평가기준일의 최종시가(증권투자회사법 시행령 제29조준용)를 기준으로 하며, 금융기관 예치금은 기준일 까지의 원금과 이자를 산출한다. 상장후에는 일반공모증자(시가의 30% 할인발행 가능)방식으로 한다. ②자산운용기준으로는 주주총회 및 이사회가 투자에 관한 중요한 의사결정 수행하는데, 주주총회는 당해연도 사업 계획 및 차입계획, 자산위탁계약의 체결, 자산보관계약의 체결 등을 결정

하고, 이사회는 부동산의 취득 또는 처분 등 운용, 자본금의 10% 이상 유가증권 매매, 차입에 관한 사항을 결정한다. ③유가증권에 대한 투자기준은 다른 회사의 의결권 있는 발행주식의 10% 이상 투자금지, 동일한 발행자의 증권에 총자산의 5% 이상 투자금지한다. ④개발사업은 발행주식의 상장 및 등록 후 총자산의 30% 내 허용하되 건교부장관의 인가를 필요로 한다. ⑤차입은 원칙적으로 금지하되 운영자금 등 예외적인 경우에만 허용하는데 그 내용은 다음과 같다. 부동산과 관련된 부동산을 당해 부동산과 함께 취득하는 경우, 대량의 주식매수청구권, 환매 발생시, 국민주택기금 등 공공목적에 사용되도록 조성된 기금으로부터 수용하는 경우이다. 둘째, REITs와의 차이점은 다음과 같다. ①증권투자회사(뮤추얼펀드)법 관련규정을 준용(이사·감사선임 의제, 주총소집 간소화 등)한다. ②일반공모(설립시 자본금의 30% 이상) 적용을 배제한다. ③구조조정 부동산의 현물출자를 자본금의 50% 내 허용한다. ④1인당 주식소유한도 30% 적용을 배제하고, ⑤금융기관의 출자제한 규정 적용 배제(예: 은행 15%)하며, ⑥펀드의 존속기한을 정관에 기재하는 차이가 있다.

8) 우리나라의 부동산투자회사와 조세²⁵⁾

(1) 이중과세

부동산투자회사에 대하여는 이중과세의 완화를 위한 지원이 이루어지고 있다. 조세법은 부동산투자회사와 기업구조조정부동산투자회사를 구분하여 양자를 달리 취급한다. 부동산투자회사는 투자손실준비금을 손금으로 산입하는 방법으로 법인세의 부담을 다소 줄이거나 이연할 수 있다. 즉 부동산투자회사는 자산을 투자, 운용함으로써 발생하는 손실을 보전하기 위하여 투자손실준비금을 손금으로 계상할 수 있으며, 손금계상할 수 있는 금액은 1) 투자금액의 100분의 50을 곱하여 산출한 금액과 2) 당해 사업년도 종료일 현재 투자금액에서 투자손실준비금 잔액을 차감한 금액 중 적은 금액이 된다. 투자손실준비금의 설정 후 투자손실이 발생하면 투자손실준비금에서 상계하며 상계되지 않은 금액은 설정 4년째에 익금에 산입된다(조세특례제한법 제55조의2 제1항). 이러한 투자손실준비금제도의 효과는 투자손실준비금 설정 후 4년 이내에 손실이 발생하는 경우에는 그 발생시까지 투자손실이 발생하지 않을 경우에는 4년간 법인세를 이연하는

25) 민태욱, 전거서, ,, pp.356-357.

효과가 있다. 투자손실준비금을 설정하지 않은 상태에서 투자손실이 발생하면 당연히 손금으로 인정되는 까닭에 투자손실준비금제도는 최대 4년간 법인세를 이연하는 효과만 있을 뿐 근본적으로 이중과세를 배제하는 제도는 아니다. 한편 부동산투자회사가 국민주택을 신축하거나 취득당시 입주된 사실이 없는 국민주택을 매입하여 임대업을 영위하는 경우에는 당해 임대업으로부터 최초의 소득이 발생한 사업연도와 그 다음 사업연도 개시일부터 5년 이내에 종료하는 사업연도까지 국민주택을 임대함으로써 발생하는 소득금액의 50%에 상당하는 금액을 각 사업연도의 소득금액에서 공제된다(조세특례제한법 제55조의2 제4항).

반면 기업구조조정부동산투자회사에 대하여는 당해 회사가 배당가능이익의 90% 이상을 배당하면 배당금액을 전액 손금산입하여 법인세를 면제한다(법인세법 제51조의2 제1항 제4호). 이 결과 기업구조조정부동산투자회사 있어서는 이중과세의 문제가 해결된다.

(2) 부동산 관련 조세

부동산투자회사 및 기업구조조정부동산투자회사가 취득하는 부동산에 대하여는 취득세, 등록세가 50% 감면되고 등록세에 있어서 중과세율이 적용되지 않으며(조세특례제한법 제120조 제4항, 제119조 제6항), 보유하는 토지는 종합토지세 산정시 분리과세대상으로 인정된다.

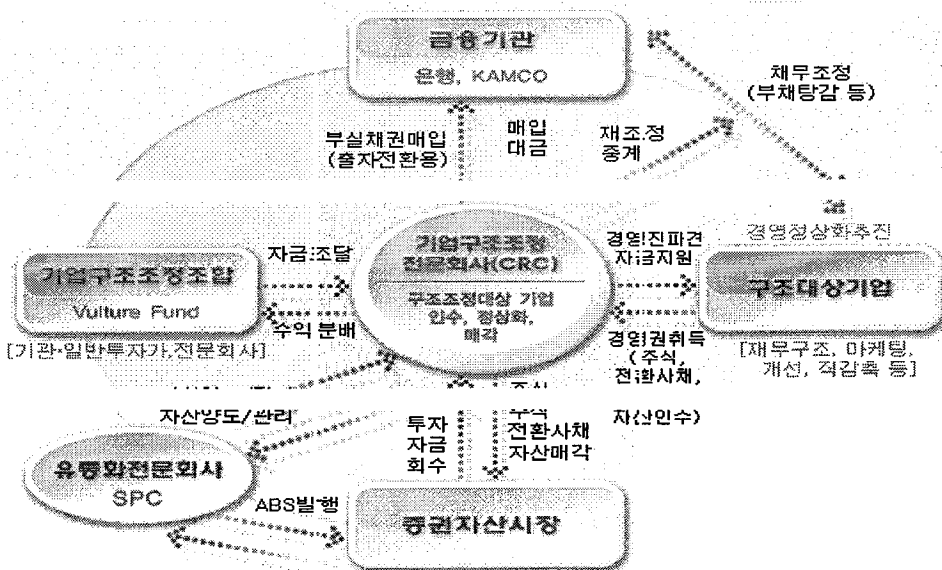
부동산투자회사 또는 기업구조조정부동산투자회사에 2006년 12월 31일 이전에 출자함으로써 최초로 취득한 주식을 양도하는 경우에는 일반 양도소득세율을 적용받는 기타자산으로 분류되지 않는다(조세특례제한법 제55조의2 제4항).

4. 기타 기업구조조정 기구

그 외의 기업구조조정기구로는 1) 기업구조조정전문회사(CRC), 2) 기업구조조정투자회사(CRV), 3) 구조조정조합(CRF) 그리고 4) 구조조정기금 등을 들 수 있다. CRV와 구조조정기금은 부동산 간접투자기구가 아니지만 구조조정시장에서 아직도 상당한 비중을 갖고 있고 증권시장에서 영향을 미치며, 부동산 간접투자기구의 투자대상이 될 수 있으므로 간단하게 정리하여 본다.

1) 구조조정전문회사(CRC: Corporate Restructuring Company)

기업구조조정전문회사는 '98년 4월 14일 제4차 경제대책조정회의시 도입 확정된 것으로 기업구조조정업무를 전업으로 하는 상법상의 주식회사이다. 기업구조조정전문회사는 1999년 "산업발전법" 및 산업발전법 시행령"의 공포로 본격적으로 시행되었고, 경제위기를 통한 정부의 기업구조조정 지원정책에 따라 설립된 기업구조조정전문회사는 구조조정대상 기업을 적기에 발굴하여 인수·매각·경영정상화를 실행함으로써 산업구조의 건실화와 나아가 국가경제 발전에 기여함을 목적으로 한다. 그 수행하는 업무는 구조조정대상기업의 주식인수, 합병 또는 영업양수, 부실채권의 매입, 구조조정 대상기업에 대한 투자, 회사정리·화의·파산절차의 대행, 자산유동화법상의 자산관리 업무 등이다.



[그림 2-4] 구조조정전문회사 업무흐름도²⁶⁾

(1) 투자대상기업

첫째, 구조조정대상기업의 범위는 다음과 같다.

①최근 3년 이내에 1회 이상 당좌거래정지처분(부도)을 받은 기업, ②회사정리·화의·파산 등을 법원에 신청한 기업, ③은행이 당해기업과 위임계약

26) <http://www.cninetwork.co.kr>, 2005.12.1일 현재

을 체결하여 관리 중에 있는 기업(은행관리기업), ④채권금융기관협의회에서 경영정상화가 필요하다고 인정한 기업으로 채권금융기관협의회는 당해 기업에 대한 주채권금융기관(또는 최다여신금융기관)이 반드시 포함되어야 하고, 당해 기업의 금융기관 부채총액의 50%이상인 금융기관이 참여하여야 한다. ⑤대차대조표상의 자본금의 총계가 납입자본금보다 적은 기업(결손발생기업)으로서 경영정상화가 필요한 기업, ⑥직전사업연도의 부채비율이 당해 업종평균 부채비율의 1.5배를 초과하는 기업으로 업종별 평균 부채비율은 한국은행이 발표하는 "기업경영분석"상의 업종(중분류기준)부채비율을 적용한다. ⑦사업전환을 위해 자산 또는 영업의 매각이 필요한 기업, ⑧기업집단의 계열사로서 당해기업의 매각이 기업집단의 전문화에 기여할 것으로 인정되는 기업, ⑨어음의 부도, 외상매출금 또는 수출대금의 미회수, 보증채무의 이행으로 인한 손실액의 합계가 매출액의 5/100이상인 기업이 해당된다.

둘째, 우선투자대상기업은 다음의 기업들이 해당된다.

①전문적 기술력, 탁월한 경영능력을 통하여 성장성과 수익성이 예상되는 기업, ②주요 거래처의 부도, 금융기관의 대출기피로 인한 자금압박이 있는 기업, ③전방산업과의 연계성, 업계 선도력, 시장점유율 등이 우수한 기업, ④산업자원부 고시 첨단산업으로서 IT, BT, NT업종에 속하는 기업 ⑤동종업체 대비 수출비중이 큰 기업, ⑥구조조정 대상이 되는 비상장, 미등록 중소기업, ⑦지방소재 중소기업, ⑧기타 벤처기업으로서 성장성이 기대되는 기업이다.

(2) 수행업무

구조조정 대상기업을 인수합병(M&A) 등을 통해 인수하거나 한국자산관리공사 및 금융기관이 보유한 부실채권을 매입하여 채권의 출자전환(Debt to Equity Swap) 등을 통하여 경영권을 취득한다. 인수기업의 경영정상화²⁷⁾를 위한 사업구조조정, 기업재무구조조정, 지분구조조정, 지배구조조정, 인력구조조정, 이익구조조정, 관리구조조정 등을 수행한 후 그 인수기업 또는 자회사를 매각하여 수익을 실현한다. 인수기업의 항구적인 지배를 방지하기 위해 기업인수 후 5년 이내 매각을 의무화 하되 1년 이내의 범위에서 연장을 허용(법제17조제4항)하고, 매각기한 연장의 사유는 법령에서 정한 사유로 매각기한의 연장이 불가피한 경우나 매각기한을 연장함으로써 당해 구조조정 대상기업의 정상화가 가능한 경우를 말한다.

27) 강효석 외, 「기업구조조정론」, 홍문사, 2002, pp.434-446.

2) 기업구조조정투자회사(CRV)

2001년 9월 기업구조조정촉진법 시행 이후 2005년 9월말까지 구조조정 대상인 부실정후기업으로 선정된 기업은 총 25개사이고, 업종별로는 전자·통신 등 제조업 11개사, 금융·도소매(종합상사 포함) 각 4개사, 건설 3개사 등 다양하게 분포되어 있다. 자산규모별로는 1천 억원 미만 기업 7개사, 1천 억원~1조원 기업 13개사, 3조원 초과 5개사인데, 부실정후기업에 대한 구조조정 추진 결과 13개사에 대한 구조조정을 종료하거나 중단하였다.

2005년 9월말 현재 부실정후기업으로 구조조정을 진행하고 있는 기업은 총 12개사로 이 중 6개사는 경영정상화 달성 또는 제3자 매각 등에 의한 구조조정 종료 논의가 진행 중에 있다.

기업구조조정 투자회사의 대상기업의 정의는 다음과 같다. 대상기업을 "기업"이라 정의하는 데, 채권금융기관으로부터 신용공여를 받은 회사로서 신용공여액의 합계가 500 억원 이상인 회사를 말한다. 이 회사가 부실정후기업²⁸⁾으로 경영정상화 가능성이 있을 경우에는 지체없이 1. 협의회에 의한 채권금융기관 공동관리, 2. 제22조제1항의 규정에 의한 채권은행협의회에 의한 채권은행 공동관리, 3. 주채권은행에 의한 은행관리, 4. 회사정리법에 의한 회사정리절차, 5. 화의법에 의한 화의절차에 들어가고 경영정상화 가능성이 없을 경우에는 해산, 파산 또는 청산작업에 들어간다. 경영정상화의 방법²⁹⁾으로는 신용공여, 채권재조정 등을 채권협의회의 결을 거쳐 실행한다.

이 법은 2005년 12월 31일에 그 효력이 다하기로 동법 부칙 제2조에 규정되어 있는데, 2005년 12월 2일 기업구조조정촉진법 시한을 5년간 연장하기로 여당에서 의원 입법발의가 되었다.

28) 법제2조5항. "부실정후기업"이라 함은 제9조의 규정에 의한 거래기업 신용위험평가를 통하여 주채권은행 또는 제24조의 규정에 의한 채권금융기관협의회의(이하 "협의회"라 한다)가 외부로부터의 자금지원 또는 별도의 차입(정상적인 금융거래에서 발생하는 차입을 제외한다)이 없이는 금융기관으로부터의 차입금의 상환이 어렵다고 인정한 기업을 말한다.

29) "신용공여"라 함은 다음 각목의 것으로서 금융감독위원회가 정하는 것을 말한다. i)대출, ii)어음 및 채권 매입, iii)시설대여, iv)지급보증, v)지급보증에 따른 대지급금의 지급, vi)거래상대방의 지급불능 시 이로 인하여 금융기관에 손실을 초래할 수 있는 거래 등 "채권재조정"이라 함은 채권금융기관이 보유채권에 대하여 상환기일 연장, 원리금감면, 대출금의 출자전환, 그 밖에 이에 준하는 방법으로 조정하는 것을 말한다.

3) 구조조정조합(CRF)

(1) 개요

기업구조조정조합은 IMF 경제위기 이후 극심한 신용경색과 금융기관의 기업대출 회피로 우량기업들까지 파산하는 사태에 직면하면서 정부주도하에 성장성과 수익성이 예상되는 기업의 단기적 현금흐름 압박요인을 해소하고 재무구조를 개선하여 성장기반 구축을 지원하고자 하는 취지에서 제도 시행하였다. 기업구조조정조합은 벌처펀드(Vulture Fund)라고도 하며 전문기술이나 특화된 아이템 등을 보유하고 있어서 수익성 및 성장성을 가지고 있으나 일시적 자금경색, 부실경영, 부도 등으로 구조조정대상기업에 해당하는 기업의 유가증권, 자산, 부실채권 등에 투자하여 기업의 가치를 높여 기업공개나 매각 등을 통하여 투자자금을 회수함으로써 고수익을 낼 수 있는 민법상의 조합을 말한다.

2005년 5월말 현재 등록조합 69개로 조합규모는 2조 3,572억원이다.

구조조정조합이 최대주주인 기업현황

유가증권시장

(단위 % 2004년 말 현재)

기업	최대주주	지분율
동서산업	UIC구조조정2호조합	95.2
금호페이퍼텍	뉴웨이브기업구조조정조합	69.45
이노츠	CFAG9호기업구조조정조합	44.93
한창	KTIC4호기업구조조정조합	37.92
금강공업	KTIB8호기업구조조정조합	28.9
유니캡	CWI기업구조조정조합	14.71

코스닥시장

기업	최대주주	지분율
시큐에소프트	KTIC4호기업구조조정조합	44.11
HS홀딩스	코레트기업구조조정조합2호	38.69
IC코퍼레이션	코레트기업구조조정조합2호	36.11
이노셉	CFAG5호기업구조조정조합	30.45
유플스	KTIB3호기업구조조정조합	29.43

자료 : 증권선물거래소, 서울경제신문

구조조정대상기업의 부실채권, 자산 및 영업상황에 대한 엄밀한 분석을 통하여 투자되고 99인 이하의 사모형태로 발행되어 투자수익의 실적에 따라 배당하는 실적배당형 금융상품의 일종이다. 구조조정전문회사는 구조조정업무의 추진에 필요한 자금을 다른 투자가들과 조합을 결성하여 조달 가능(법 제 15조)하지만 기업구조조정조합에 대해서는 출자자 보호차원에

서 구조조정전문회사보다는 비교적 엄격한 감독을 실시 (시행령 제12조~제14조) 한다. 기업구조조정조합은 법률적 실체가 민법상 조합이므로, 산업발전법에 규정된 것을 제외하고는 민법이 적용된다.

(2) 기업구조조정조합의 결성 및 운영

첫째, 기업구조조정조합의 결성은 다음의 방식으로 한다.

① 구조조정전문회사는 다른 투자자들과 공동으로 출자하여 조합을 결성, ② 구조조정전문회사는 조합결성 시 조합의 사업개요, 출자계획 및 수익의 배분계획 등을 공고하고 ③ 구조조정전문회사는 조합 결성시 이해상충을 예방하기 위하여 총출자금액의 20% 이상을 반드시 출자하여야 하며, 등록신청 당시 납입된 출자자금은 10억원 이상이어야 한다. ④ 조합의 결성과 관련하여 준비단계부터 감독부처인 금융감독위원회와 사전에 충분한 협의의를 통하여 등록을함으로써 구조조정조합으로서의 사업을 영위 가능하고 ⑤ 조합결성의 활성화를 위하여 35개 공공기금에 대한 조합출자근거를 마련(산업발전법 제15조의2)하며 ⑥ 조합은 업무집행조합원, 업무감독조합원 및 일반조합원으로 분류하며 업무집행조합원은 당해 조합에 출자한 구조조정전문회사가 담당하고, ⑦ 조합운영상의 견제 및 감독을 위하여 업무감독조합원이 업무집행조합원보다 많아야 한다.

둘째, 기업구조조정조합의 운영전략은 다음과 같다.

① 조합은 법률적 실체가 민법상의 조합이므로 조합결성 시 조합원의 의결을 거쳐 마련된 조합규약에 따라 자율적으로 운영하고, ② 업무집행조합원인 전문회사가 조합자산의 관리·운용, 인수기업의 경영정상화, 매각 등 조합의 업무를 대행 조합원으로부터 출자된 조합자산은 구조조정대상기업에 대한 투자·인수·경영정상화·영업 또는 자산의 매입·부실채권(NPL)의 매입 등에만 사용하여야 하며, 미투자자산은 기업구조조정조합이 주식투자, 사채인수 등 다른 목적으로 활용되는 것을 방지하기 위하여 은행, 증권사 등의 금융기관에 대한 예치의 방법으로만 활용이 가능하다. ③ 조합의 자산을 조합의 주요출자자와 특수한 관계에 있는 회사에 대한 투자에 사용을 제한한다.

4) 구조조정기금

구조조정 펀드. 국제기구와 금융기관 등을 통해 마련한 구조조정 재원을 이르는 것으로, 자산 중 50% 이상을 대기업그룹에 속하지 않은 기업의 유상증자나 사채발행 등 신규로 발행하는 유가증권에 투자·운용하는

기금이다. 국제통화기금 이후 성장 가능성은 있으나 일시적으로 자금부족을 겪는 기업을 지원하여 기업구조조정을 촉진하기 위해 설립하였다. 투자 대상은 금융기관 부채가 2500억 원을 넘는 대기업 계열사를 제외한 중소기업으로 제한된다. 또한 부도가 났거나 화의·법정관리 상태에 있는 기업도 제외된다. 기금은 국제금융기구에서 차입하여 마련하고 산업은행을 비롯한 국내 금융기관과 외국 투자은행들로부터 차입한다. 기업에 대한 직접투자자금으로 사용되지는 않기 때문에 직접지원자금은 기금이 발행하는 채권을 외국인 투자자들에게 팔아서 마련한다.

구조조정기금에는 크게 기업에 장기자금을 대출해주어 단기채무를 장기채무로 전환해주는 부채구조조정기금과, 기업의 주식을 기금으로 사들여 신규 자금공급을 원활하게 하는 주식투자기금이 있다. 부채구조조정기금은 일시적인 자금난만 덜어주면 빠른 시일 안에 높은 수익을 올릴 수 있는 중소기업을 대상으로 한다. 운전자금은 1~3년 만기, 시설자금은 3~7년 만기로 조달금리에 일정 이자를 덧붙여 빌려준다. 이들 기업이 발행하는 전환사채를 매입하는 방법으로 실질적인 장기대출을 대신하기도 한다. 외화자금 대출은 수출 비중이 전체 매출액의 일정한 비율을 넘는 기업에 한정한다. 주식투자기금은 주식매입을 통한 자금공급으로 회생 가능성이 확실한 기업만 대상으로 하고 배당과 투자수익을 얻는다. 주식매입을 통해 기업을 인수·합병할 때에는 회사의 직접 경영보다 일정기간 소유하면서 자금지원 등을 통해 회생시켜 높은 가격에 매각하는 기능, 즉 벌처펀드의 기능도 가진다.

기업구조조정기금은 외환 및 금융위기를 극복하기 위하여 1998년 9월에 산업은행을 비롯한 22개 금융기관이 2조원(1조9,667억원)을 출자하여 4개의 서울, 아리랑, 무궁화구조조정기금 등 4개의 기금을 설립되어 모두 외국계에 위탁운용 하여 왔는데 2004년 9월말 존립기간 만료로 청산 절차³⁰⁾에 들어갔다.

30) 산업은행이 2004년 8월 14일 국회 제경위 소속 이계안 의원(열린우리당), 이종구 의원(한나라당) 등에게 제출한 국감자료에 따르면, 4대 기금은 2004년 8월17일 이사회를 열고 기금 정관상의 목적사업 달성, 현재의 시장상황, 존립기간 연장 추진에 따르는 제반 문제점 등을 종합적으로 고려해 기간 연장을 추진하지 않기로 결의했다. 4대 기금은 미수회된 투자자산에 대해 비상장주식의 경우 IPO, 장외매각 및 인수합병, 법적 절차를 통해 회수하고, 상장 및 등록주식은 대량매각시 가격하락으로 인한 손실발생을 방지하기 위해 블록트레이드방식의 매각을 적극 고려하기로 했다. 또 법정관리 및 파산기업에 대해서는 경매, 제3자 매각, 법이 허용하는 범위에서 소수주주권 행사, 법정관리 회의 일정에 따른 권리 행사로 회수한다는 방침이다(edaily기사 2004.10.14).

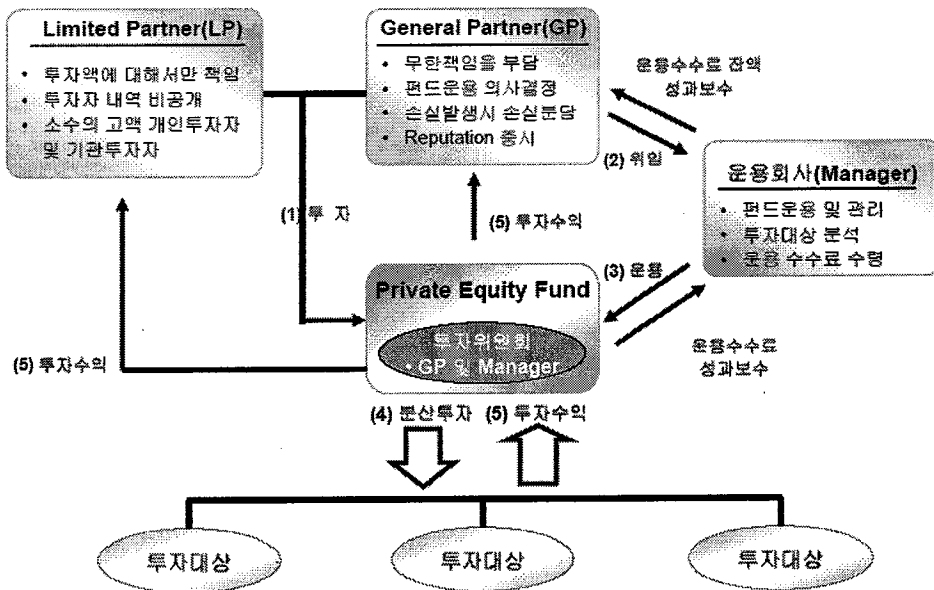
5. 부동산 간접 투자펀드(사모펀드: PEF)

1) 사모투자전문회사 설립의 허용

2004년 10월 5일 간접투자자산운용업법이 개정·공포되었다. 이 법의 개정된 주요 내용으로는 회사의 재산을 주식 또는 지분에 투자하고 그 투자한 회사의 기업가치를 높여 발생한 수익을 사원에게 배분하는 것을 목적으로 하는 간접투자기구인 사모투자전문회사의 설립을 허용하는 것이다.

사모주식투자펀드(PEF: Private Equity Fund)는 투자자로부터 중장기 자금을 조달하여 기업 주식 및 경영권 등에 투자하고 투자대상기업의 경영성과, 지배구조개선 등을 통하여 수익을 추구하는 펀드이다³¹⁾.

2) 사모투자펀드의 구조



[그림 2-5] 사모투자전문회사의 기본 운용구조³²⁾

이때 Private한 방식으로 자금을 모집하는 즉 사모의 형태로 자금을 모집

31) 박영곤, 「부동산간접투자기구의 위험관리에 관한 연구」, 석사학위논문, 건국대학교 대학원, 2004, p.12

32) 재정경제부 보도자료, 2004.5.6, “간접투자자산운용업법 개정방향 마련”

하고 Private한 방식으로 사적투자를 하는 펀드인데, 이것의 특성은 기업 공개 전이거나 공개된 주식이라도 증권시장 등 공개시장을 통한 매입이 아닌 사적인 방식으로 주식을 매입하고, 투자대상의 고위험 고수익이며 법률적 조직형태는 유한회사방식으로 연구되었다³³⁾.

사적방식 매입이라는 것은 PIPE(private investment in public entity)이거나 대주주 또는 회사로부터 주식 매입하는 것 그리고 채권매입 후 출자전환을 하는 방식을 들 수 있다.

산업발전촉진법상 기업구조조정전문회사(CRC)는 부실기업으로 투자대상이 한정되어 있고, 기업구조조정전문회사의 규모가 영세하므로 대형사 인수에 한계가 있어서 PEF제도가 실시되게 되었다. 2005년부터 투자신탁이나 투자회사 등 자산운용사들이 주식이나 채권 이외에 파생상품이나 부실 채권은 물론 부동산과 같은 실물자산에도 투자할 수 있게 된다.

3) 사모투자전문회사의 설립

(1)투자전문회사를 설립하는 때에는 다음 각호의 요건을 갖추어야 한다.

- 사원이 될 것을 권유받는 자의 수가 50인 이하일 것
- 불특정다수가 인지할 수 있는 대통령령이 정하는 방법에 의하여 사원이 될 것을 권유하지 아니할 것

(2) 사모투자전문회사 본점외의 영업소를 설치할 수 없으며, 직원을 고용하거나 상근인 임원을 둘 수 없다.

(3)사모투자전문회사는 그 상호 중에 "사모투자전문"이라는 문자를 사용하여야 하며, 이 법에 의한 사모투자전문회사가 아닌 자는 "사모투자전문" 또는 이와 유사한 명칭을 사용하여서는 아니 된다.

4) 법개정 방향

개정 전 자산운용업법은 사모펀드에 공시, 회계감사 등 규제를 완화하고 있으나, 설립주체, 동일한 증권발행 등 다양한 규제가 존재하였으며, 또한 불특정 다수의 보호에 충실한 공모중심의 법체로서 투자자가 펀드운용자와 신뢰관계하에서 자기책임으로 투자하는 사모투자전문회사의 활

33) 김형태, 「PEF의 활성화방안」, 서울: 한국증권연구원 2004, pp.1-24.

성화가 어려운 상황이었다. 현행 자산운영업법은 금융기관 및 일반기업의 인수합병(M&A)등 구조조정에 적극적으로 활용될 수 있도록 규제완화를 통하여 투자자에게는 다양한 중장기의 투자기회를, 금융기관에게는 새로운 사업영역을 제공함으로써 자산운용산업 발전의 계기를 마련을 목적으로 하고 있다.

5) 개정된 주요 내용

(1) 회사의 재산을 주식 또는 지분 등에 투자하여 경영권 참여, 사업구조 및 지배구조 개선 등의 방법으로 투자대상기업의 가치를 높이고 그 수익을 사원에게 배분하는 것을 목적으로 하는 간접투자기구인 사모투자전문회사를 상법상의 합자회사로 설립할 수 있도록 하였다(제2조제4호의2).

(2) 투자회사형 부동산간접투자기구를 도입함으로써 투자자에게 보다 다양한 투자수단을 제공한다(제143조제5항 및 제6항). 사모투자전문회사의 사원모집방법 관련 규정으로 투자전문회사 설립요건으로 ①사원의 가입을 권유받는 자의 수가 50인 이하일 것, ②불특정 다수가 인지할 수 있는 방법을 통한 가입권유는 금지하되 금지되는 구체적인 방법은 시행령에서 규정(제144조의2)하고, 유한책임사원의 최소출자금액은 100억원 이내에서 시행령으로 규정토록 위임(제144조의4)하는데, 개인인 경우 20억원, 법인인 경우 50억원으로 정하였다.

이는 제도도입 초기이므로 투자판단 능력이 부족한 일반투자자의 투자를 제한하여 사회문제화 소지를 방지하기 위함이다.

(3) 사모투자전문회사는 다른 회사의 발행 주식 총수 또는 출자총액에서 차지하는 비율이 100분의 10이상이 되도록 투자하거나, 임원의 임면 등 투자하는 회사의 주요 경영사항에 대하여 사실상의 지배력 행사가 가능하도록 투자하는 등의 방법으로 재산을 운용하도록 한다(제144조의7).

사모투자전문회사 재산의 운용규정으로는 사모투자전문회사는 회사에 출자된 금액 중 일정비율 이상을 일정기간 내에 다른 회사의 경영권 참여와 SOC사업 등에 의무적으로 투자토록 하고 구체적인 비율·기간을 시행령에 위임(제144조의7)하였으며, 사모투자전문회사에 출자된 금액의 100분의 60 이상을 그 출자된 날부터 1년 이내에 경영권 참여를 위한 투자 등에 운용하도록 하였는데, 출자된 자금을 설립목적에 부합하는 투자로 장기간 사용하지 않는 사례를 방지하기 위한 목적이다.

사모투자전문회사 포트폴리오 투자허용 비율 규정으로는 사모투자전문회사의 여유자금 운용방법으로서 단기대출, 금융기관 예치, 시행령이 정하는 비율 이내의 포트폴리오 투자로 규정 재산총액의 5% 이내로 한정하고, 투자목적회사(SPC)의 차입한도 설정 자기자본의 2배 범위 안에서 차입 또는 타인을 위한 채무보증을 할 수 있도록 정하여 과도한 레버리지를 활용한 투자를 방지토록 한다.

(4) 사모투자전문회사의 업무 집행사원은 사원에게 일정한 이익을 보장하는 등 사원의 가입을 부당하게 권유하는 행위를 할 수 없도록 하고, 사모투자전문회사의 업무집행사원이 준수하여야 할 행위준칙을 제정하였다.

(5) 사모투자전문회사 등에 대하여는 독점규제및공정거래에관한법률 및 금융지주회사법에 의한 지주회사에 관한 규정을 제한적으로 적용하는 등 관련 규제를 대폭 완화하였다. 즉 은행의 주요출자자(10% 한도초과보유) 요건 보완(은행법)한 것인데, 업자본이 아닌 사모투자전문회사가 은행지분의 10%를 초과하여 출자하고자 할 경우, 사모투자전문회사도 은행법상 한도초과보유주주로서 자격심사를 받도록 은행법 시행령 상 기준을 보완하는 것이다.

6) 간접투자자산자산운용업법 제정 및 개정에 따른 전망³⁴⁾

저금리, 고령화시대의 도래, 공적연금의 미흡, 정부의 자본시장 중심정책 의지 등 자산금융시장의 환경은 이 법의 시행으로 인하여 자산운용 금융기관간의 경쟁을 유발하여 자산운용업이 발달할 수 있는 계기가 될 것이다. 투자대상에 대한 제약 완화로 다양한 펀드상품 개발이 되는 가운데 특히 부동산 등 실물자산과 유가증권투자가 결합되는 부동산펀드³⁵⁾, 선박펀드, 파생상품 펀드 등의 개발도 활기를 띠는 것이다. 신상품 개발 외에도 수수료 인하, 수익률 경쟁, 투자자보호 강화 등의 경쟁여건 아래에서 투자자에게 중장기 기업주식 및 경영권에 투자할 수 있는 다양한 투자기회가 제공되며, 중장기적으로 소액투자자도 Fund of Funds를 통해 투자가 가능해 질 것으로 보인다. 은행금전신탁은 축소되고 자산운용기관의 상품이 성장할 것이며, 시중 부동산자를 생산부문으로 연결하는 전기가 되고 구조조정시장도 활성화될 것으로 전망하고 있다.

34) www.hri.co.kr, "자산운용업법의 완비와 자본시장 변화", 2004.12

35) 김형석외3(2005)에 따르면, 부동산펀드의 경우 중도환매가 불가능한 폐쇄형, 원본증감이 불가능한 단위형 그리고 신탁형 부동산 간접투자상품인데, 이것의 장점은 공동투자로 대규모자금조달이 가능하고 전문가를 통한 투자를 대행하며, 분산투자로 위험요인을 최소화한다는 것이다. 이에 비해 단점으로는 원리금보장이 어렵고 수수료 등 비용이 발생되며, 환금성이 낮다는 것이다.

<표 2-2> 부동산 간접투자기구와 부동산 투자회사 비교³⁶⁾

구분	부동산간접투자기구	부동산투자회사(REITs)
형태	투자신탁형, 회사형(부동산 70%이내)	REITs(회사형)
담당관청	재정경제부	건설교통부, 금감위
최소 설립자본금 (원)	100억 이상	250억 이상
운용자산	부동산, 투자증권, 간접 투자증권, 신탁업 법상 수익증권, 파생상품, 지상권/전세권/ 임차권 등	일반부동산에 70%이상 투자
운용방법	부동산의 취득·관리·개발 및 처분, 개발사업, 자산의 취득/매각, 대여(투자증권의 경우), 부동산의 관리, 개량, 개발 및 임대	부동산의 취득·관리·개발 및 처분, 개발사업, 임대차, 유가증권의 매매, 금융기관에의 예치, 지상권·임차권 등 부동산 사용에 관한 권리의 취득·관리·처분
차입	순자산총액의 200%까지 허용 (순자산총액의 100%까지 대출가능)	자기자본의 200%까지 허용
개발사업투자	총자산 중 30% 미만 투자가능	총자산 중 30% 미만 투자가능
세제혜택	취·등록세 50% 감면(2.2%+ 2.4%)*50%	취·등록세 50%감면(2.2%+ 2.4%)*50%
환금성	증권시장상장 또는 협회중개시장에 등록 의무/환매금지	증권시장에서 거래(공모시)

36) www.auric.or.kr , 2005.12.1, “실물부동산 투자에서는 REITs가, PF는 부동산 펀드가 우세하
나, 관련법 개정에 따라 이와 같은 구분이 보호해 질 것으로 예상되는 바, 향후 부동산 간접투자
기구(부동산 펀드)와 REITs의 시장양분이 예상됩니다. 외국 부동산을 포함한 모든 부동산 자산
이 간접투자상품의 대상, 지역, 규모가 다양해질 것이며, 이에 따른 경쟁의 심화로 수익율이 저
하할 것으로 전망됨.”

사례: H경매부동산 투자회사 제1호

○개요

H 경매 부동산 투자회사는 2005년초 우리나라의 국내 기업 또는 개인의 경매 또는 공매 부동산 중에서 수익성이 있는 부동산에 투자함을 목적으로 부동산투자회사법에 의해 설립된 부동산 펀드이다.

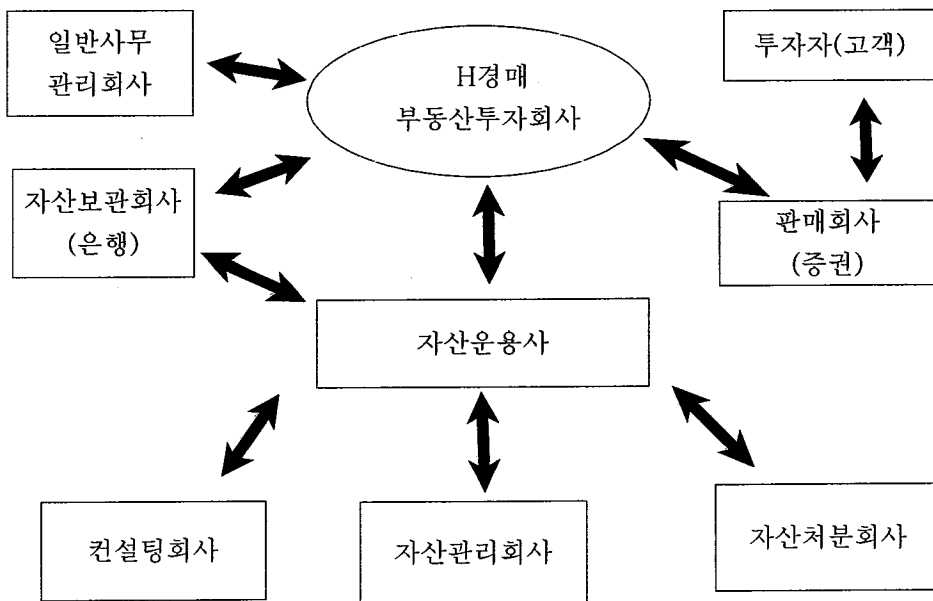
최근의 저축예금 등의 낮은 이율에 대해 만족하지 못하고 있는 투자자에게 경·공매 부동산의 상대적으로 낮은 가격과 높은 기대 수익으로 높은 선호도를 보이고 있는 금융상품으로 부동산펀드가 성공적으로 도입, 운용될 경우 상당한 투자상품으로 부각될 것이다.

○등록일: 2004년 12월

○자본금: 400억원 내외

○투자목적: 부동산 실물에 대한 안정적 운용(임대, 관리, 처분)을 통하여 투자자들에게 일정수준이상의 투자수익을 제공할 수 있도록 함으로써 부동산 직접투자로 인한 위험회피가 가능하도록 함.

[그림 2-6] 부동산 펀드의 구조



○투자대상 및 운용

- 부동산관련 자금대여: 프로젝트파이낸싱 방식으로 시행사에 자금대출
(필요시에만 투자)
- 부동산: 상업용빌딩, 아파트, 오피스텔, 상가 토지 등 부동산실물의
취득, 매각, 관리, 개량, 개발, 임대 등 운용대상에 대해
총 자산의 70%이내에서 운용
- 부동산관련투자증권, 채권 등 유동성 자산: 부동산관련 ABS, MBS
채권, 자산유동화증권, 어음단기대출, 금융기관 예치등을
잉여현금 범위내에서 운용
- 5년 존립기간내 환매청구가 불가한 것으로 신탁보수는 연2.52%이고,
부동산 및 부동산관련 자금대여, 부동산관련투자증권에 40%이상,
채권에 40%이하, 어음 및 자산유동화증권에 40%이하를 투자함

<표 2-3>기존부동산펀드와의 비교

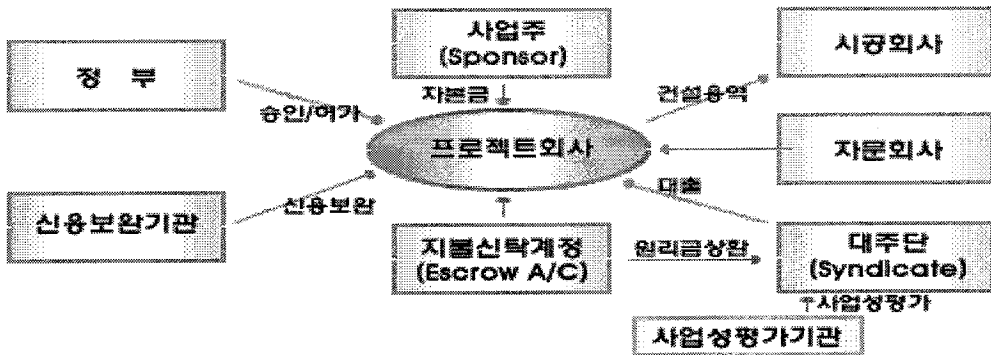
	기존부동산펀드	부동산경매펀드
유형	계약형	회사형
취득부동산등기주체	수탁은행	투자회사
운용방법	주로 시행사에 자금대여	법원경매,공매로 실물자산 취득
투자대상	부동산개발사업대출(95%이상) 부동산실물자산(5%이내)	부동산실물자산 (70%이내) 채권및유동성자산 (30%이상)
수익성	고정대출금리	부동산양도차익 및 임대수익
환금성	환매는 원칙적으로 불가하나 상장, 등록을 통해 장내매도 둘 다 가능	
안정성	미분양 및 시공사 부도등에 따른 원금손실 위험존재	투자회사 명의의 소유권 등기 및 저가매수로 인해 원금손실위험 낮음

제 2 절 프로젝트 파이낸싱(Project Financing)

1. 프로젝트 파이낸싱(PF)의 정의 및 구조

프로젝트 파이낸싱³⁷⁾이란 넓은 의미로는 특정 프로젝트의 소요자금을 조달하기 위한 일체의 금융방식을 뜻하지만, 좁은 의미에서는 당해 프로젝트의 사업성과 자산, 사업주의 신용만 보고 자금을 지원하는 금융기법을 말한다. 그러므로 프로젝트가 실패하더라도 자금을 공여한 금융기관은 프로젝트 회사(SPV) 및 프로젝트 관련자산 외에는 원리금을 회수할 대상이 없거나 있더라도 제한되는 非遡求 내지 제한적 遡求金融(non- or limited recourse financing)인 점이 주된 특징이다.

그 사업프로젝트 대상으로는 사회간접자본건설, 공동주택건설 및 최근 급격하게 활용되고 있는 BTL사업대상 등 여러 가지가 있을 수 있겠지만 본 논문에서는 사회간접자본 중심으로 진행하기로 한다.



[그림 2-7] 프로젝트 파이낸싱 사업구조

프로젝트 파이낸싱은 위의 그림에서 보듯이 매우 독립적이라는 것 즉, 프로젝트회사는 자산, 관련계약, 현금흐름과 관련하여 사업주인 모기업과 법적으로 절연된 구조를 취한다.

프로젝트 파이낸싱의 구조를 이루는 참여자 그룹에는 프로젝트회사(Project Company 또는 SPC), 프로젝트사업주(Project Sponsor), 프로젝트 대주(Lender), 프로젝트차주(Borrower) 그리고 기타 참여자로서 국제 금융기구(International agency), 정부, 보험회사, 리스회사, 법무법인, 감리회사. 신용평가기관이 있을 수 있고, 일반 지분 투자분을 공모하는 경우에는 불특정 다수의 지분투자자들이 참여하게 된다³⁸⁾.

37) 박원일, 「民間主導에 의한 프로젝트 金融의 法的 研究」, 박사학위논문, 경희대학교 대학원 법학과, 2000, p5.

프로젝트 사업주는 프로젝트의 설립, 지분참여, 자금을 조달하는 프로젝트의 주체이다. 단일기업이 사업주가 될 수도 있으나 규모가 큰 프로젝트 일 경우에는 프로젝트회사가 사업의 위험분산 등을 목적으로 컨소시엄으로 구성될 수도 있는데 일반적으로 컨소시엄에는 프로젝트를 직접 시공하는 회사나 원자재 공급회사 등이 참여하게 된다.

프로젝트 대주는 일반적으로 은행간 신디케이션(syndication)을 형성하여 프로젝트에 자금을 대출하고 위험을 분산시킨다. 프로젝트 차주는 보통 프로젝트 회사일 수 있는데 다양한 이해관계자가 프로젝트 합작에 참여하는 경우에는 개별적으로 차주가 될 수도 있다.

2. 기업금융과의 비교

따라서 母企業의 담보나 신용에 근거하여 자금을 조달하는 기존의 기업금융(Corporate Financing)과는 구별된다.

기업금융에 있어서는 담보대출 또는 지급보증을 통한 차입이 이뤄지나 프로젝트 파이낸싱은 당해 프로젝트에서 발생하는 현금흐름 자체를 담보로 자금지원이 이뤄지는 것이다. 대주들은 프로젝트의 사업성과 현금흐름에 대한 확신이 있기 이전에는 대출을 고려하지 않는다. 대부분의 대주들은 금융자산에 익숙한 반면 부동산개발과 같은 타전문분야에 익숙하지 않기 때문에 대출을 기피하는 것이 일반적이다. 따라서 프로젝트 파이낸싱은 그 협상기간이 길고 경제적 법률적 타당성 검토 등을 요하게 되므로 각종 비용과 수수료가 발생하여 높은 금융비용이 발생하게 된다. 또한 다양한 참여자들의 이해가 얹혀 계약관계가 복잡하고 위험 배분 및 참여조건의 결정에 있어서 많은 시간과 비용이 발생하게 된다.

첫째, 기업대출은 차주가 당해기업이지만 프로젝트 파이낸싱에 있어서는 별도로 설립된 프로젝트 회사가 차주가 되므로 프로젝트회사의 차입금은 모기업의 재무제표에 나타나지 않는다.

둘째, 상환방식에 있어서 차주의 자산과 신용상태를 중요시하고 원리금상환도 차주에 의존하는 기업대출에 비해 프로젝트 파이낸싱은 당해사업에서 발생하는 수익을 근거로 하고,

38) "In a private partnership, liquidity often depends on the financial solvency of the investor's partners..., in private partnerships, conflicts of interest abound between the general partner and the limiter partners, often with regard either to compensation or to the decision to sell or refinance the partnership property", Ralph L. Block, Investing in REITs, 2002, p.44.

셋째, 프로젝트 파이낸싱은 자금규모가 크기 때문에 용이한 자금조달과 위험분산을 위하여 차주는 합작투자 또는 컨소시엄을 구성하고 대주는 신디케이트 방식을 취하는 것이 일반적이다

넷째, 프로젝트 파이낸싱의 경우 대주는 회수를 확실하게 하기 위하여 정부, 프로젝트 사업주, 원자재 공급회사 등으로부터 직접적 또는 간접적 형태의 다양한 보장을 요구하고

다섯째, 프로젝트 파이낸싱은 리스크가 크기 때문에 기업대출에 비하여 금리수준이 높다. 그리고 차주는 리스크의 보상을 위하여 외환거래와 보험 등 부수적인 다른 금융거래를 추가로 제공해 준다. 이것을 표로 정리하면 아래와 같다.

<표 2-4> 프로젝트 파이낸싱과 기업금융의 비교

	기업금융	프로젝트 파이낸싱
차주	사업주	프로젝트회사 (project company)
담보	차주의 자산 및 신용, 금융기관의 지급보증 등	해당 프로젝트의 자산 및 현금흐름
상환재원	차주의 전체 재원	프로젝트 자체의 수익성
소구권 행사	가능	배제 또는 제한
대규모 자금조달 용이성	채무지급능력에 따라 제한	소구권 제한으로 대규모 자금조달 가능
채무수용능력	부채비용 등 기존차입에 따른 제약	부외금융으로 채무 수용 능력 제고
사업성 검토	정밀검토 없이 차주의 담보 또는 신용위주의 심사	외부기관에 의한 객관적 검증
사후관리	채무불이행시 소구권 행사	사후관리 엄격
자금관리	차주가 관리	자금공여단이 결제위탁 계정(escrow account)을 통해 관리
리스크 부담	대주금융기관이 전적으로 책임	이해당사자간 리스크 분산
사업분야	일반사업 부문	공공사업, 기업인수, 부동산개발 등

출처: 한국은행 보도자료, 국내은행의 프로젝트 파이낸싱 취급 현황, 2003.9.5

3. SOC 민간투자사업의 추진 방식

프로젝트 파이낸싱 투자방식으로 국내에서 주로 사회간접자본건설사업에 제시된 것은 BOT, BTO³⁹⁾, BOO 및 법 제10조의 규정에 의하여 수립한 민간투자시설사업기본계획에 제시한 방식⁴⁰⁾이다. 2005년 1월 관련법 개정⁴¹⁾으로 BTL 등이 추가, 추진방식이 확장되었는데 사업의 공공성과 수익성을 추구하고 프로젝트파이낸싱 기법만을 감안하여 가장 효율적이고 민간의 투자를 유발시킬 수 있는 추진방식을 선택하여야 할 것이다⁴²⁾.

민간투자사업은 다음의 방식으로 추진할 수 있으며, 주무관청은 민간부문이 사전에 알 수 있도록 당해 사업에 대한 추진방식을 시설사업기본계획(또는 제3자 공고문)에 제시한다.

- 1) BTO(Build-Transfer-Operate) 방식 : 사회간접자본시설의 준공과 동시에 당해 시설의 소유권이 정부 또는 지방자치단체에 귀속되며, 사업시행자에게 일정기간의 시설 관리운영권을 부여
- 2) BOT(Build-Own-Transfer) 방식 : 사회간접자본시설의 준공 후 일정기간 동안 사업시행자에게 당해 시설의 소유권(운영권)이 인정되며, 그 기간의 만료 시 시설의 소유권(운영권)이 정부 또는 지방자치단체에 귀속
- 3) BOO(Build-Own-Operate) 방식 : 사회간접자본시설의 준공과 동시에 사업시행자에게 당해 시설의 소유권 및 운영권을 인정
- 4) BLT(Build-Lease-Transfer) 방식 : 사업시행자가 사회간접자본시설을 준공한 후 일정 기간 동안 운영권을 정부에 임대하여 투자비를 회수하며, 약정 임대기간 종료 후 시설물을 정부 또는 지방자치단체에 이전
- 5) ROT(Rehabilitate-Operate-Transfer) 방식 : 정부 또는 지방자치단체 소유의 기존시설을 정비한 사업시행자에게 일정기간 동안 정비한 시설에 대한 소유권과 운영권이 인정되며, 그 기간의 만료 시 시설의 소유권과 운영권이 정부 또는 지방자치단체에 귀속

39) 윤가영, 「부동산 프로젝트 파이낸싱에 관한 연구」, 석사학위논문, 단국대학교, 2003, p.15.

40) 기획예산처, 「사회간접시설에 대한 민간투자법 개정」, 민간투자법 개정안 설명 자료, 2004.9.16, p.3

41) 박원석, 「지역개발사업에서 프로젝트 파이낸싱 활용방안」, SERI, 1997은 다음과 같이 조정한다 : '사회간접자본시설에대한민간투자법'이 2005. 1월 개정되어 '사회기반시설에대한민간투자법'으로 개명되고 민간투자사업의 추진방식도 위와 같은 내용으로 동법 제4조에서 확대·개편되었다.

42) 기획예산처의 2005년도 민간투자사업기본계획에 따르면, 민간투자사업의 사업시행방식으로는 BTO, BTL, BOT, BOO를 주로 한다. 민간부문의 사업제안 등으로 사업추진을 위하여 다른 방식을 제시, 주무관청이 타당하다고 인정하여 채택하는 방식으로 BLT, ROT, ROO, RRL을 택할 수 있다. 사업시행방식을 다음과 같이 구분할 수 있는데, 사업제안방식에 따라 정부고시형, 민간제안형으로 구분하거나, 또는 회수방식에 따라 독립채산형(BTO 등), 구매형(BTL)로 분류한다.

- 6) ROO(Rehabilitate-Own-Operate) 방식 : 기존시설을 정비한 사업시행자에게 당해 시설의 소유권과 운영권을 인정
- 7) BOOT(Build-Own-Operate-Transfer) 방식 : 시설완공 후 소유권이 사업주에 귀속되어 일정기간 운영 후 정부에게 소유권을 양도하는 방식으로, 기법상 BOT와 차이가 없으나 사업주에 의한 시설의 소유를 강조하기 위해 구분
- 8) BBO(Buy-Build-Operate) 방식 : 기존의 시설물을 정부로부터 구매하여 민간이 보수, 확장공사를 한 후 정부의 규제하에 운영
- 9) BT(Build-Transfer) 방식 : 사업시행자가 재원을 조달하여 시설물을 건설한 후 정부 또는 관련기관에 소유권을 이전하면서 정부 또는 관련기관으로부터 투자비와 적정 수익을 받게 되는데, 이 방식은 전략적인 이유로 시설 운영을 관련기관 또는 정부가 하여야 하는 경우가 많음
- 10) CAO(Contract-Add-Operate) 방식 : 정부 소유의 기존시설에 사업시행자가 시설을 추가하여 건설하고, 일정기간 동안 관리운영권을 가짐
- 11) DBFO(Design-Build-Financing and Operate)방식 : 민간사업자가 프로젝트의 설계, 시공, 금융, 운영을 전담하는 방식으로, 주로 민관합작사업을 대상으로 함
- 12) DOT(Develop-Operate-Transfer) 방식 : 사업시행자가 연관사업을 개발하여 운영한 후 그 소유권을 정부에 이전하는 방식
- 13) LBO(Lease-Build-Operate) 방식 : 기존의 정부소유 시설물을 리스하여 민간이 보수확장 공사를 한 후 운영, 소유권은 정부가 계속 보유한다.

4. 프로젝트파이낸싱의 변천사 및 국내 SOC 현황

1) 프로젝트 파이낸싱의 역사적 발전

1856년 수에즈운하 개발사업이 최초의 프로젝트금융으로 알려지고 있으나, 그 이전에도 이와 유사한 형태의 금융, 예컨대 13세기에 유럽에서 운광 개발에 관한 계약에 의거한 차입금에 대한 상환을 은으로 하게 한 P/F와 유사한 형태의 금융이 이루어져 왔다. 본격적인 프로젝트금융은 1930년대 미국텍사스주를 중심으로 한 석유개발사업 관련 매장된 석유를 담보로 하고 예상 석유 판매대금을 상환 재원으로 한 금융지원에서 비롯되었으며, 제2차 세계대전 이후 선박금융에 이러한 프로젝트금융의 개념이 활발하게 운용되었다.

1970년대 이후 개발도상국의 경제가 급성장함에 따른 사회간접자본시설 확충의 절실함과 1, 2차 석유파동 이후 유전, 탄광 및 철강 등 자원개발사업에 대한 투자 필요성은 증대되었으나, 이에 소요되는 막대한 자금을 정부 재정과 전통적인 금융기법으로 조달하기에는 한계가 있어 P/F 방식이 활발하게 활용되었다.

1980년대에는 아시아 각국의 고도성장 지속에 따른 사회간접자본시설 확충 계획과 마땅한 투자처를 모색하던 선진국 금융기관의 이해가 맞아 아시아 지역 곳곳에서 프로젝트금융에 의한 사회간접자본시설 건설사업이 활발히 추진되었다.

1990년대 이후에는 프로젝트의 규모가 점점 대형화되는 추세로 인해 소요자금의 규모 또한 대형화되고 이에 따른 위험의 분산을 위하여 여러 나라의 금융기관들 간에 대주단 구성이나 혹은 금융기관과 기업들 간에 컨소시엄이 형성되어 금융의 국제화가 추진되었다. 조선, 항공기, 사회간접자본시설, 통신시설, 환경시설, 대형 호텔, 레저시설, 부동산 개발 등 프로젝트금융이 거의 모든 대형 프로젝트에 적용되는 추세에 있다.

2) 한국의 프로젝트 파이낸싱

(1) 1993년 이전 : 태동기

주로 개발법에 의한 1969년의 남산1호 터널(한신부동산)이 있고, 1978년의 원호대교(동아건설) 및 동작대교(대우개발) 건설사업은 사업성 확보 실패하였다. 민자유치특례법(1991년)은 특혜 시비에 휘말려 좌초되었다.

(2) 1994년~1998년 : 도입기 및 시행 착오기

사회간접자본시설에 대한 민간자본 유치촉진법령에 의한 추진되었으나 사업타당성 미실시와 대규모성 및 환亂 등으로 성과 미흡하였다.

(3) 1999년~2000년 : 성장 준비기

사회간접자본시설에 대한 민간투자법으로 전면 개정(1998.12.31) 되었으나 IMF 환亂의 후유증에 의한 민관 모두 적극적인 참여 미흡하였다.

(4) 2001년~2002년 : 성장 초입기

외국인 투자자 및 재무적 투자자의 참여 분위기 형성되었다.

(5) 2003년 이후 : 성장 진입기

재무적 투자자의 사업 참여자 입장에서 사업을 주도하는 형태로 시작되었는데, 경쟁 체제 수용과 경쟁을 감안한 사업계획 준비가 되었고 아파트등 공동주택의 Developer의 출현 준비, SOC Fund의 출현, Refinancing 실행 되었으며 새로운 개념의 BTL fund가 등장하였다.

<표 2-5> 국내 SOC 민자사업 프로젝트 금융현황⁴³⁾

(단위 : 억원)

연도	구분	사업명	총사업비	관련사업자	주참여 금융기관
2000	도로	인천신공항고속도로	20,180	삼성컨소시움	조흥, 산업은행
		대구대동고속도로	22,120	현대산업컨소시움	조흥, 산업은행
		대구동부순환도로	1,365	코오롱건설컨소시움	금융자문(국민)
		서울외곽순환도로	18,081	LG컨소시움	금융자문(산업)
		천안-논산고속도로	21,194	LG컨소시움	금융자문(산업)
		부산-거제연결도로	14,992	대우컨소시움	금융자문(산업)
		대구-부산고속도로	25,214	현대산업개발	산업은행
	철도	김해경량전철	11,794	현대산업개발	금융자문 (조흥, 한빛)
		인천국제공항철도	46,476	현대컨소시움	금융자문(산업)
		부산초읍선경량철도	4,482	LG컨소시움	금융자문(산업)
	터널	수정산터널	1,633	쌍용건설, 반도종합	조흥, 한빛은행
		우면산터널	1,051	한중컨소시움	금융자문(신한)
		백양산터널	967	대우컨소시움	금융자문 (산업, 한빛)
		철마산터널	923	금호컨소시움	금융자문(산업)
	항만 발전	목포신외항	4,527	한라건설, 대우	금융자문(산업)
		부산신항만	55,898	삼성컨소시움	금융자문(국민)
		인천북항	8,139	LG컨소시움	금융자문(산업)
		안양,부천열병합발전소	8,857	LG Caltex	산업은행
	공항 시설	화물터미널B사업	413	금호계열	조흥, 산업은행
		화물터미널C사업	522	금호계열, 현대계열	조흥, 산업은행
2001	도로	천안-논산고속도로	11,800	LG건설	산업은행
		서울외곽순환도로	20,174	LG건설	산업은행
	항만	목포신외항	787	한라건설	산업은행
	시설	LG에너지	3,800	-	산업은행
2004	철도	인천국제공항철도	33,100	현대건설	산업은행
2005		한국인프라II 투융자회사	15,000		산은,은행,보험,기금

자료 : 산업은행, 조흥은행 「조흥경제」 2000년 8월호를 중심으로
최근자료를 부가함.

43) 한국금융연구원, 「프로젝트 금융 투자회사법(가칭) 제정 추진방향」, 2001.10.31

3) 한국의 본격적인 프로젝트 파이낸싱의 도입⁴⁴⁾

‘60년대에서 ’80년대 초반까지 수출주도형의 고성장 경제개발기를 거친 한국경제는 ’80년대 중반이후 상대적으로 낮아진 성장률, 내수비중 확대, 저물가로 특징지워지는 경제성장의 단계이동을 시현하는 과정에서 국가정책력을 지속적으로 강화하기 위한 국토의 균형발전 및 물류비용 절감 등을 위해 국내의 사회간접자본시설을 확충해야 하는 문제가 절실한 과제로 등장하게 되었다.

대규모 사회간접자본 건설사업에 민간자본을 유치하여 부족한 정부재원을 확충하고 민간의 창의와 효율을 공공부문에 도입하는 것을 목적으로 ’94년 8월 사회간접자본시설에 대한 민간자본유치촉진법(민자유치촉진법)이 제정된 이후 ’98년 12월 ‘사회간접자본시설에 대한 민간투자법’으로 전면 개정되었고, 2004년 9월 ‘사회기반시설에 대한 민간투자법’으로 개정되었다. 민간투자활성화를 위한 제도개선이 지속적으로 이어져 이후 사회간접자본시설 민자유치에 대한 관심이 제고되고 그 성과도 나타나고 있는 상황이다. 이 법으로 인천국제공항철도, 신공항고속도로 등 민자사업의 프로젝트금융이 공급되었는데, 이 법의 확대개정에 따라 민자투자를 유도하기 위한 BTL 방식과 대규모 민간자본의 원활한 유입을 위한 인프라펀드가 출범하게 되었다.

5. 프로젝트금융의 특징 및 장단점

1) 프로젝트 금융의 특징

(1) 소구권이 제한되는 금융

차주가 부담할 대출원리금 상환부담이 프로젝트의 자산 가치와 예상현금수입의 범위내로 한정되거나(Non-Recourse), 차주 또는 사업주가 부담할 대출원리금 상환부담의 한계가 프로젝트의 자산가치와 예상현금수입, 그리고 일정범위의 추가 부담으로 제한(Limited-Recourse)되는 금융이다.

프로젝트 도산 시 프로젝트로부터 발생하는 현금흐름이나 자산의 범위 내에서 청구가 가능하며 사업주에 대해서 채권자는 청구할 수 없게 된다.

(2) 프로젝트의 미래현금흐름인 수익이 주된 담보

해당 프로젝트 설비 등 관련 자산과 프로젝트의 미래현금흐름의 수입이 주요한 담보가 된다.

44) 서울경제브리프, 서울경제연구센터, p.6.

(3) 부외금융(대차대조표외 금융)

프로젝트금융에 있어서 실질적인 차주는 프로젝트를 추진하는 사업주이지만, 프로젝트 회사(사업시행자, Project Company 또는 SPC : Special Purpose Company)라는 형식적인 차주 회사를 설립하여 법률상으로는 프로젝트 회사가 차입의 주체가 된다. 따라서, 프로젝트 회사의 차입금은 프로젝트의 사업주와 분리되어 사업주의 대차대조표에 부외채무로 표시되거나 또는 표시되지 않아 대차대조표외 금융(Off-Balance sheet financing)이 가능하게 되었다.

(4) 프로젝트의 위험을 배분

프로젝트에서 발생이 예상되는 제반 위험에 대하여 프로젝트 회사와 이해당사자 간의 합의 및 계약에 의해 적절하게 위험을 배분한다.

(5) 대개 대주단⁴⁵⁾을 구성하여 대출

대부분 대규모시설이고, 프로젝트 건설 및 운영에 소요되는 자금 또한 대규모로 프로젝트에 내재한 위험이 크기 때문에, 특정 금융기관의 단독 취급 보다는 주간사 금융기관을 중심으로 복수의 자금공여자로 구성한다.

(6) 복잡한 파이낸싱 절차 및 높은 금융비용

일반적인 대출에 비하여 추진 절차가 복잡하고, 다양한 계약으로 인한 방대한 양의 계약서를 수반한다. 또한, 발생 가능한 위험의 부담이 큰 까닭에 상대적으로 까다로운 사업성 검증과 높은 차입이자율 및 수수료 등 기업금융 방식에 비하여 일반적으로 높은 금융비용을 수반한다.

(7) 프로젝트 이해관계자로부터의 직간접 보증 필요

대주단은 프로젝트의 위험을 분산 또는 감소시키고 대출원리금의 상환을 확실히 하기 위하여 프로젝트 사업주, 원료 공급자, 프로젝트 생산물의 구매자, 관련 공공기관 등 이해관계자로부터 직간접의 보증 및 보장 등을 요구하게 된다.

45) 대주(貸主): Syndicated Loan에 의하여 대출을 실행하는 각 금융기관임. 신디케이트론(syndicated loan)은 일단의 금융기관(a group of financial institutions)이 차관단을 형성하여 특정 차주(통상 정부나 공공기관 등 공공차입자)에게 일정조건으로 대규모의 중장기자금을 융자하는 것을 말한다. 이러한 공동융자형식은 유로시장에서 뿐만 아니라 미국금융시장에서도 이루어지고 있으나, 유로시장에서의 신디케이트대출이 보다 일반적이다. 신디케이트대출은 국제적인 무담보 신용대출로서 전통적인 은행대출업무와 투자은행의 인수업무기능(underwriting)이 혼합된 융자 형태라 할 수 있다. 신디케이트대출의 이점은 차입자의 경우 대규모의 소요자금을 단일조건으로 보다 효율적으로 조달할 수 있다는 데 있다. 한편 신디케이트대출에 참여하는 은행의 입장에서 보면 거액 융자 시 특정 차입자의 채무불이행에 따른 대출위험(credit risk)을 공동융자방식을 통해 분산시킬 수 있는 이점이 있다. 또한 국제금융시장에서 중소은행들의 경우 신디케이트대출에 참여함으로써 유로도매금융시장에 참여할 수 있는 기회를 갖게 되어 대규모 은행들의 신용정보나 거래기법들도 이용할 수 있게 된다. [유가증권시장본부(sm.krx.co.kr) 용어해설]

(8) 금융 추진에 장시간 소요

일반대출에 비하여 관련 당사자가 많고 구조가 복잡하며 엔지니어링 회사, 법률전문가, 보험회사 등 외부전문가의 참여가 불가피하여 준비와 추진에 장시간이 소요된다. 당사자간의 권리의무 및 담당역할의 유기적인 조정업무와 특히 대주단측의 기술적, 경제적 타당성 검토와 복잡한 서류 작성, 협상 등에 많은 시간과 노력이 요구된다.

2) 프로젝트 파이낸싱의 장단점

(1)장점은 ①사업주가 금융기관으로부터 대출에 제한을 받는 경우에도 유망한 프로젝트에 대출이 가능하고 ②비소구금융에 따라 사업위험이 프로젝트회사로 전가되며 ③부외금융의 특징을 갖고 있으므로 사업주는 추가 부채 부담없이 사업을 진행할 수 있어 사업주의 재무구조는 현 상태로 유지 가능하다. ④사업성을 기초로 대출이 이루어지므로 사업주에 대한 신용평가 없이 대출금에 대한 상환이 가능 등으로 정보의 비대칭성 문제를 해결할 수 있으며 ⑤위험부담 정도에 따라 금리를 상승시킬 수 있으며, 각종 보증이나 보험을 통해 사업위험을 신용보완기관과 분담 가능하다.

(2)단점은 ①위험을 전가하는 대신에 추가되는 금융비용부담이 증가되고 ②위험부담을 위해 다양한 참여주체가 계약을 통해 금융이 이루어지므로 절차의 복잡성에 따른 사업지연이 될 가능성이 있다는 점이다.

제 3 절 프로젝트파이낸싱 운용방식의 확대

1. 개념

1) 사회간접자본의 정의⁴⁶⁾

사회간접자본(SOC: Social Overhead Capital)은 넓은 의미로 직접 생산 활동에 동원되지 않으면서 경제활동의 기반을 제공하는 자본설비인 교통, 통신, 전력시설 등을 의미한다(재정경제부:한국의 재정)⁴⁷⁾. 재정경제부와 기획예산처에서는 예산편성 시 도로, 철도, 지하철, 공항, 항만 등 교통 시설과 함께 다목적 댐, 치수, 용수 등의 수자원 및 산업단지를 SOC로 분

46) 최용호, 「지역SOC 투자 활성화 방안」, 건설경제,p.13.

47) 하헌구의, 「중장기 SOC 투자전략 수립연구」, 교통개발연구원, 2003.12, p.12.

류하고 있으나, 본 논문의 작성목적상 교통시설을 주요 대상으로 한다.

2) 사회간접자본의 속성

2005년 초 사회기반시설에 대한 민간투자법으로 개정되기 전까지는 다음과 같은 견해가 일반적이었다.

인프라는 속성상 공공재로 간주되어 주로 정부가 일반 조세를 재원으로 하여 공급을 담당하였고 가격을 물가와 소득분배를 고려하여 최소한의 수준을 유지⁴⁸⁾하려고 하였고, 공공재의 속성상 이용자들은 무임승차를 하려고 하기 때문에 재원조달과 효율적 자원배분 측면에서 항상 문제가 있어 왔다. 따라서 일반적으로 조세부담이외에 공공재 사용에 대한 비용은 누구도 부담하지 않으려고 하였다. 그리고 그 시설에 대한 관리는 더더욱 안되는 상황이었다. 우리나라에서 인프라 가격정책은 지나치게 소득재분배와 물가안정을 중시한 나머지 인프라 운영상의 비효율을 초래하고 재원도 확보하지 못하고 있다. 과거 민간기업을 인프라 공급주체로 참여시키는 논의가 있어 왔지만 특혜시비 등의 비경제적 논리로 말미암아 실현되지 못하고 있으므로 정부는 인프라 가격책정을 가능한 한 시장원리에 맡기되 공정한 감시자의 역할을 충실히 수행하여야 한다. 그런데 법개정으로, 전술한 BTL 투자방식을 채용하는 등 그 시각의 변화가 있게 된다.

2. 사회간접자본시설 가격책정 방법

국세 수입을 근간으로 하는 사회간접자본시설에 대한 정부투자 재원은 조세부담률을 올리는 방법으로는 조세저항 등에 따라 정치 행정비용이 막대하게 소요될 것으로 보아 현실적으로 어려움이 따른다. 따라서 적정의 사회간접자본을 건설하기 위한 투자소액을 충당하기 위해서는 다양한 재원조달 방안을 확보하는 것이 동 정책의 핵심요소일 것이다.

그러나 국방이나 치안과는 달리 도로, 항만, 철도 등과 같은 시설은 비록 공공성이 있기는 하지만 사용자를 확인할 수 있고, 그 사용자의 이용횟수가 증가할수록 혼잡이 야기되는 등의 사회적 비용을 초래하므로 실제 이용자에게 비용을 전가시킬 수 있는 속성이 있다.

정부의 인프라 사용에 대한 가격책정 방법으로 부담금 유형을 들 수 있는데 다음과 같다.

48) 삼성경제연구소, 「인프라 확충을 위한 재원조달 및 민간참여방안」, 1993.12.2. pp.25-34

1) 사용자 부담

사회간접자본시설을 사용한테 대해 그 사용자에게 부과하는 가격으로서 혜택을 입는 사람에게 부담시키는 것으로 간접부담, 직접부담의 방법이 있다.

간접부담을 사회간접자본을 사용할 때 발생하는 편익이 부담의 근거로서 유류특소세, 자동차관련 제세공과금 등 간접세의 형태를 띠는 경우가 많다. 그에 비해 직접부담은 고속도로, 항만과 같이 특정의 시설을 이용함에 따른 비용절감액이 부담의 근거로서 고속도로 통행료, 터널통행료 및 항만사용료 등이 해당된다.

2) 수익자부담

도로와 같은 사회간접자본시설에 의해 접근도가 향상됨에 따는 자산증가가 부담의 준거가 된다. 사용자 부담과 혼용되어 사용되고 있으나 사용자부담의 준거가 직접사용에 대한 대가인데 비해서 수익자 부담은 그 시설로 인해 자산 및 재산가치의 증가에 대해 부과하는 것이다.

3) 원인자 부담

사회간접자본 수요를 유발하는 사람에게 부과하는 것으로 예를 들면 주택단지 및 공단의 조성사업 시행자에게 인접도로의 건설비용을 부담시키는 것이다. 단지 및 공단의 전용성격을 갖는 사회간접자본시설(예:도로)의 경우 시설의 건설비가 부담의 근거가 된다.

4) 損費者 부담

사회간접자본시설을 파손하는 원인자에게 부담시키는 것으로 상하수도, 지하철 건설 등으로 파괴되는 도로비용이 여기에 해당된다. 보통 파괴된 시설의 원상복구에 소요되는 비용을 부과하게 된다.

가격책정 방법으로는 위의 4가지 방식 중에서 사용자 부담방식이 가장 일반적으로 적용되지만 다음과 같은 단점이 있다. 예를 들면 구리 퇴계원간 고속도로 건설사례에서 통행료⁴⁹⁾ 책정 수입으로는 투자비 원금회수를

49) 연장 5Km 고속도로 총사업비는 1,350원인데 연 20억원 수준으로 투자비 원금회수에도 30-40년이 소요되는 것으로 추산되었다. '86년부터 동결되어온 고속도로 통행료는 '91년 Km당 20원에서 26원으로 인상된 수치에 근거하였고 신규 고속도로 건설을 위한 투자재원 확보에는 크게 미흡한 수치임.

위한 투자회임기간이 장기간 소요되는 것으로 발표되었다. 항만이나 공항 사용료 역시 상대적으로 낮은 수준으로 책정되어 있다. 최근에도 민자도로인 신공항고속도로의 사용료에 대한 다툼⁵⁰⁾이 있기도 하다.

3. 민간부문을 활용한 사회간접자본 건설사업

1) 기대효과

이와 같은 사회간접자본시설을 기왕에 수행해 오던 정부위주의 방식에서 최근 민간투자법의 개정⁵¹⁾에 따라 민간부문을 활용하게 되었음은 이미 전술한 바가 있다. 따라서 본 논문의 후반부에 제시할 사회간접자본시설 건설 프로젝트에도 이 방식을 적용하여 궁극적으로는 ‘한국적 뉴딜정책’의 하나로 활용될 수 있을 것이다.

그에 따라서 ① 인프라의 양적 확충과 질적 고도화, ② 기업의 사회적 책임수행 유도, 그리고 ③ 대형사업의 추진으로 국가 전체의 활력제고를 위해 민간기업의 경영능력, 채신력, 신속성, 기술력 등을 공공부문에 도입하는 효과를 가져 올 것이다.

2) 그 참여대상으로는

경전철, 신공항, 민자발전소, 항만, 물류단지, 유통단지, 민자역사, 공단 및 주택단지, 지방도시터미널, 관광단지, 관광쇼핑센터, 위락시설, 교량, 터널, 주차장, 쓰레기 및 오물처리장, 도시가스 관로설비 등을 들 수 있으며 최근에 교도소, 학교에도 관심을 둘 수 있을 것이다.

3) 참여방식

참여방식으로는 아래와 같은 것이 정리되는데 그 중에서도 본 프로젝트에서는 제 3섹터방식이 유효할 것으로 생각된다.

(1) 직접참여

민간의 명의로 투자비용을 비롯한 소요사업비 전액을 부담하고, 부대시설도 건설하여 관리 및 경영을 전담하는 것이다. 시설 사용료를 시장원리에 의하여 기업에서 결정하는 것으로 우편, 전화, 상수도, 정거장, 주차장 등을 들 수 있다.

50) 2005년 현재 수도권 고속도로 사용료 Km당 91원, 신공항고속도로 159원으로 1.7배로 ‘고편익에 대한 고비용’ 방식에 민원이 제기되었다. 민자사업 지정요건으로 통행료 상한을 설정하였다.

(2) 간접참여

공공의 명의로 시행하고 민간이 소요자금 일부를 부담하는 것으로 정부는 참여기업에 일부 개발권을 부여하여 자금회수가 가능하도록 하는 것인데, 대규모 택지개발사업에 적용가능하다.

(3) 위탁참여

민간기업의 효율성을 이용하기 위해 민간기업에 시설운동을 일부 또는 전부 위탁하는 것으로 쓰레기처리사업, 오물수거사업, 공공시설유지 및 관리사업 등이 있다.

(4) 분담참여

단일사업을 공공과 민간이 분담하여 각자의 명의로 책임하에 시행하는 것으로 고속도로 인터체인지, 민자역사, 공항, 항만 등 세부시설이 확연히 구분되는 대규모 사업에 적용한다.

(5) 제3섹터방식

공동인 제1섹터와 민간이 제2섹터가 합동출자하여 상법상의 법인이 제3섹터를 설립하여 이 법인의 명의로 시행하는 것이다. 철도, 도로 등 세부시설의 분할이 곤란한 대규모 사업에 적용한다.

4) 민간참여 방식의 국내외사례

(1) 일본의 참여방식

일본의 경우 제3섹터를 적극적으로 활용하여 정부는 사업시행이 가능하도록 기본 방침만 작성하고 행정절차를 대폭 간소화함. 민간은 자본 조달을 포함한 기본 계획과 운영 일체를 담당⁵¹⁾한다.

51) 배재성, 「SOC 민자사업 성공의 길」, LG경제연구소, 주간경제 402호, 1997.02.20에서는 다음의 논문을 참조할 수 있다.

...SOC 민자사업의 역사가 우리보다 오래된 일본이나 미국 등 선진국에서는 재원조달방식이나 정부의 지원이 보다 효율적으로 이루어지고 있다. 특히 일본의 경우 86년에 제정된 民活法에 따라 제3섹터(민관합동개발방식)를 중심으로 민간자본의 SOC 참여가 활성화되고 있다. 민활법은 민간의 자금력과 경영력을 활용하되 정부의 세제상 특별조치, 채무보증 등 각종 인센티브를 강구하여 민간주도로 SOC 시설을 정비해 나간다는 목적으로 제정된 법이다. 일본의 민자사업자들은 이 법에 따라 건설사업비(토지취득분 제외)의 5%에 해당하는 금액을 정부로부터 보조받으며, 일본개발은행 등으로부터 출자(50억엔 이하) 및 저리융자(비율 50%, 금리 5.0%)를 받을 수 있다. 특히 사업주체가 제3섹터인 경우 NTT의 주식매각자금을 활용, 무이자 혹은 3.5%의 저리로 사업비의 50% 이내에서 자금을 조달할 수 있다.

일본에서 민활법에 의해 시행된 사업 중 가장 성공적인 사례는 동경만 횡단도로 건설사업을 들 수 있다. 이 사업은 민간부문과 지방자치단체 및 일본도로공단이 참여하는 제3섹터방식으로 이루어졌고 총사업비는 1조1천5백억엔에 달했다. 일본정부는 이 프로젝트의 성공을 위해 각종 행정 및 재정적 지원을 아끼지 않았다. 정부는 공단 및 지방자치단체에게 민간회사에 대한 출자를

(2) 미국의 참여방식

도심재개발조합의 사례로는 Pleasanton, California 지역에 사업지구(Business Park)와 상업지역(Commercial Center)를 개발하고 그 대가로 도로 등 인프라를 건설하였다. 조건부 민간투자사례로는 도로 등 민간이 인프라를 건설할 경우 정부는 민간에게 역세권 및 부대시설 개발권을 부여하였다. 개발상여금의 방식으로 뉴욕시에서 특정구역에 민간이 공공교통시설을 설치하는 경우 20층에 해당하는 개발권을 보로서로 부여 하였고 환승센터에 대한 민간투자자로 그 시설을 시에 기부하고 그 대가로 부대사업 개발권을 획득한 사례가 있다. 조건부 기부의 사례로는 Grand Rapid, Michigan의 사례로 동물원 소유주가 정류장이 아닌 자신의 동물원에 정착하는 조건으로 버스차량 구입비를 보조한 것이 있다. 교통시설을 공급을 위한 법인체를 설립하여 정부로부터 기부금 및 부지조성 자금에 조세감면 혜택을 받을 것과 정부가 민간의 합동개발 사례인 Cedar Rapids, Iowa의 경우로 민간 개발업자에게 개발부지를 임대하고 해당 부지를 개발하여 그 수입에 비례하여 임대료를 부과, 시의 할당비용을 충당하였다.

(3) 한국 참여사례

도로로는 남산1터널, 북악터널, 원효대교, 제2만덕터널, 경인고속도로, 연양-울산간 고속도로, 구덕터널이 있고, 민자역사로는 서울역, 영등포역, 동인천역, 왕십리역, 청량리역, 용산역이 있으며, 지하주차장으로는 종로, 세종로 주차장이 있다. 위락시설로는 서울대공원, 용마자연농원, 여수경도관광지, 잠실석촌호수 내의 매직아일랜드를 들 수 있으며 항만으로는 인천 제3부두가 그에 해당된다. 신공항 고속도로 사업이후 2003년 인천 제2연육교 및 마창대교, 부산신항, 군포 복합화물터미널 확장 및 명지대교 민자사업 등이 있다.

허용했으며, 민간업체에게 사채발행의 한도를 확대시켜주고 특별공공사업 채권과 정부보증채 발행을 허용해 주었다. 또한 사업시행자의 수익성을 고려해 유원지, 숙박시설, 주차장, 스포츠시설, 식당 등 각종 부대사업을 건설, 경영토록 하였다. 또 다른 예로는 히로시마 경전철 사업을 들 수 있는데 이 사업의 경우에도 총사업비 1,760억엔중 54.5%에 해당하는 960억엔을 정부와 지자체 등 공공부문이 지원하였으며, 사업주체인 히로시마고속교통(주)에는 히로시마시가 자본금의 51%를 출자하고 있다.

미국의 경우도 민관 파트너십(Public-Private Partnership)제도를 통한 민간의 SOC 참여가 활발하다. 미국정부는 사업시행기업에 사업비를 제공하는 동시에 기반시설정비, 도시계획규제완화 등의 인센티브를 제공하고 있다. 대표적인 사례로는 91년 미국정부로부터 승인을 얻은 산타아나 고속도로 사업을 들 수 있는데, 이 사업의 개발권자는 사업의 수익성을 위해 도로이용요금의 결정권한을 갖고 있으며, 도로운영에 관계된 모든 서비스시설을 건설, 운영할 수 있다. 공공성과 특혜시비를 이유로 도로이용료와 부대사업에 제한을 가하고 있는 우리나라와는 크게 다른 점이다.

4. SOC 민간투자사업에 프로젝트금융 기법의 적용 이유

- 1) 출자자: 대규모의 차입금을 부외금융(Off-Balance Sheet Financing)으로 조달 가능하고, 사업성이 좋을 경우 출자자의 신용도 관련한 부담 경감되며, 제한적 소구에 의한 프로젝트의 위험 배분 가능하다.
- 2) 금융기관: 자금운용의 다변화와 일반 기업금융 보다 비교적 높은 수익성이 있고, 결제위탁계정 통제를 통해 여신자산의 투명한 관리 가능하며, 당해 사업에 대한 위험만 부담으로 프로젝트외의 위험 부담을 회피한다.
- 3) 정부: 민간부문으로부터 대규모 자금 조달 가능으로 정부의 재정부족 보완하고 신뢰도 높은 사업타당성 검증으로 대상사업의 건설과 운영의 안정성 확보하며, 프로젝트 참가기업들은 대개 신뢰도가 높은 기업으로 사업의 안정적 추진 및 민간의 창의성과 효율성의 도입 가능하게 된다.

5. BTL 투자계획 등으로 프로젝트파이낸싱 운용방식의 확대⁵²⁾

1) BTL 운용방식의 도입

BTL(Build-Transfer-Lease)방식은 특정 프로젝트를 민간의 자본으로 건설하여 그 시행자가 일정기간(30~50년) 동안 해당 시설에 대하여 사용료 징구 형태 등의 사업을 운용하는 방식이다.

2006년의 BTL 투자 계획은 여타 예산안 및 계획안이 명시하는 바와 같이, SOC 부문에 대한 정부재정의 한계를 단적으로 표출하고 있으며, 이는 향후 민간투자사업의 패러다임이 기존의 BTO 방식에서 BTL 방식으로 전환됨을 의미한다. 따라서 BTL 사업에 대한 민간부문의 인식 전환, 그리고 철저한 타당성 분석 필요하다.

BTL 사업에 대한 민간부문의 적극적인 참여 유도 및 규제 완화 필요하다. 2006년도 사업에 대한 정부의 투자계획을 보면 공공부문의 자신감을 어느 정도 내포하고 있지만, 민간부문의 창의 및 효율이 뒷받침이 되어야 가능하다는 것을 먼저 인식 되어지고, 경쟁 활성화를 위하여 민간투자사업 추진과정에서 과다한 규제의 완화가 필요하다고 평가되고 있다.

52) 왕세중, 「2006년 BTL 사업 투자계획의 주용 내용 및 시사점」, 한국건설산업연구원, 건설동향브리핑 제 99호, 2005.10.17. p. 7.

2) 인프라펀드 등 확대된 금융방식 도입

2005년 초 국민연금을 비롯한 연기금을 참여시키겠다는 재정경제부의 종합투자계획과 관련하여, 보건복지부의 절차상의 문제등과 관련한 논란이 있으나, 산업은행이 2005년 5월 9일 1조 5000억원 규모의 ‘한국인프라Ⅱ호 투융자회사’ 설립하여 산업은행을 포함하여 농협 등 9개 은행, 삼성생명 등 7개 보험사, 2개 연기금이 참여하는 등 보다 확대되고 있다. 인프라펀드는 국가의 균형잡힌 발전과 함께, 투자자에게도 장기간 안정적인 수익을 제공할 계기가 될 것이라고 평가⁵³⁾된다.

제 4 절 각 부동산금융 정책의 비교 및 발전방향 모색

1. 부동산 금융기법의 비교

부동산 금융정책의 성공적인 도입 및 운용을 하기 위해서는 정책적인 측면을 고려하지 않을 수 없다. 그 내용으로는 세제상의 특혜와 집행상의 특례가 주가 될 것이다., 정책운용의 차원에서 다른 수단보다 경쟁력이 있게 환경을 조성하는 부분이 중시되어야 할 것이지만 결국은 조세문제로 귀착이 될 것이다. 정책수단으로서의 조세⁵⁴⁾는 경제유도, 환경보호, 사회복지의 촉진 등 다양한 목적을 위하여 사용될 수 있다. 사용되는 형식은 개별 조세법률 속의 규정으로 삽입되거나 아니면 조세특례제한법과 같은 특별법 자체의 형식을 취하기도 한다. 조세특례제한법에서 분류하고 있는 조세특례의 목적들 중에서 부동산조세와 관련이 많은 것은 기업구조조정, 공익사업지원, 국민생활 안정 등이다. 국가의 부동산 정책은 부동산 보전 이용 및 개발과 관련하여 다양하지만, 첫째, 부동산 가격안정 또는 부동산 투기억제 대책으로서의 조세와 둘째, 사회정책추구 목적으로서의 조세 그리고 셋째, 부동산 경기조절 대책으로서의 조세를 들 수 있다. 본 논문에서는 세 번째 경기대책 중에서 국민경제의 원활한 성장발전을 위한 경기의 조절, 물가의 안정, 국제수지의 균형 대책으로서의 부동산 정책차원 중에서 부동산 금융 기구들과 관련된 정책수단으로서 세제상의 특혜를 정리해 본다.

53) 한국산업은행 보도자료, 2005.5.9

이 인프라펀드는 순수 국내자본에 의한 SOC(사회간접자본) 전문펀드로서 향후 3년간 국책사업에 집중 투자할 계획이고, 펀드 운용은 산은(90.1%)과 우리은행(9.9%)이 출자한 기존 인프라펀드Ⅰ호 운용사인 한국인프라운용이 담당한다. 인프라펀드는 투자할 사업이 확정되면 출자비율에 따라 출자하는 캐피탈 콜(Capital Call)방식으로 이루어지며, 펀드의 존립기간은 SOC사업의 특성을 감안하여 20년이며, 1년에 2번 결산하여 연 2회 배당을 받을 수 있다.

54) 민태욱, 『부동산정책수단으로서의 조세』, 부동산학연구, 한국부동산분석학회, 2004.6, pp.8-10.

1) 세제상의 혜택

(1) 자산유동화(ABS)

(가) 자산유동화법에 따른 자산유동화에 대한 특례

자산유동화의 대상은 저당권 형태의 채권이 주류를 이루나 부동산의 경우에도 유동화대상에 포함되므로 부동산의 유동화도 동법에 따라 하는 것이 가능하다. 우선 유동화를 할 수 있는 자격은 금융기관 정부의 공사 등 일정한 자로 한정되어 있고(동법 제2조) 일반법인의 경우에는 신용도가 우량한 법인으로서 금융감독위원회가 인정하는 법인에 한정된다. 또한 부동산의 경우 자산관리공사, 토지공사의 보유 부동산 이외에는 직접동기를 통하여 소유권을 유동화 전문회사에 이전하여야 하므로 이에 따른 시간과 비용이 문제된다. 또한 유동화전문회사는 1회의 유동화만 인정되고 유동화 종료시 해산하여야 하며 무엇보다도 ABS의 유통시장이 없어 투자자의 유동성 확보가 어렵다.

(나) ABS법상의 특례

① 채권양도의 대항요건에 관한 특례

첫째, 채무자에 대한 대항요건(ABS법§7①)으로는 일반적인 채권양도는 채권의 양도인이 양도사실을 채무자에게 통지하거나 채무자가 양도사실을 승낙하여야만 채무자에게 대항할 수 있으나, 자산유동화계획에 따른 채권 양도는 양도인 뿐만 아니라 양수인이 채무자에게 통지하는 경우에도 채무자에게 대항할 수 있으며 통지가 불가능한 경우에는 공고로 통지에 갈음할 수 있도록 규정한다.

둘째, 제3자에 대한 대항요건(ABS법§7②)으로 채무자외의 제3자에 대해서는 자산유동화계획에 따라 금감위에 채권의 양도를 등록한 때에는 당해 채권의 채무자(유동화자산에 대한 반환청구권의 양도인 경우 그 유동화자산을 점유하고 있는 제3자를 포함)외의 제3자에 대하여 당해 등록이 있을 때에 민법상의 대항요건을 갖춘 것으로 간주한다.

셋째, 근저당권부채권의 확정절차 간소화(ABS법§7의2)으로 자산보유자가 근저당권에 의하여 담보된 채권의 금액을 정하여 추가로 채권을 발생시키지 않고 그 채권의 전부를 양도 또는 신탁하겠다는 의사를 기재한 통지서를 내용증명우편으로 발송하고, 채무자가 10일이내에 이의를 제기하

지 않을 경우 통지서를 발송한 다음날에 당해 근저당권부채권이 확정되는 것으로 한다.

② 등기의 특례

첫째, 저당권(질권) 취득에 관한 특례(ABS§8①)으로 자산유동화계획에 따라 양도한 채권이 저당권 또는 질권에 의하여 담보된 채권인 경우 자산 양도의 내용을 금감위에 등록하는 때에 유동화전문회사 등은 그 저당권 또는 질권을 취득한 것으로 한다.

둘째, 한국자산관리공사 및 한국토지공사는 부동산의 양도등록만으로 부동산 소유권을 가진다(ABS법§8②).

③ 기타의 특례사항

첫째, 신탁업법 등 적용의 특례조항으로 자산유동화계획에 따라 유동화 자산을 양도받은 경우와 그 여유자금을 운용하는 경우에는 신탁재산의 운용대상 제한규정의 적용 배제하고 일반적으로는 신탁계약시 자기가 신탁 계약의 위탁자와 수탁자가 될 수 없으나 유동화자산의 신탁에 대하여는 적용을 배제한다.

둘째, 유동화자산을 양도 또는 신탁하거나 유동화자산에 대하여 저당권을 설정하는 경우 국민주택채권 매입의무를 면제한다.

(다) 세법상의 특례

① 조세특례제한법상의 특례

첫째, 자산유동화계획에 따라 자산보유자로부터 취득한 부동산을 취득 일로부터 5년 이내에 양도함으로써 발생하는 양도차익에 대하여는 특별부가세의 50%를 감면한다(2000년12월31일까지 취득분에 한함)(조세특례제한법 §56).

둘째, 자산유동화계획에 따라 자산을 관리·운용·처분하는 경우의 제반 등기에 대한 등록세를 면제하며, 동 규정에 의하여 취득한 부동산에 대하여 취득세를 면제함(2001년12월31일한,조세특례제한법 §120①xii)

셋째, 등록세 및 취득세의 감면분에 대한 농어촌특별세 면제한다.

② 법인세법 기타 세법상의 특례

첫째, 유동화전문회사(외국법인 제외)가 배당가능이익의 90%이상을 배당한 경우 그 금액을 당해 사업연도의 소득금액계산에 있어서 이를 공제함으로써 사실상 법인세 비과세 특례혜택을 부여한다(법인세법 §51의2).

둘째, 유동화전문회사를 금융보험업을 영위하는 법인으로 지정하여 유동화전문회사의 예금이자수입에 대한 법인세 원천징수의무를 면제(채권 등 이자수입에 대해서는 원천징수의무 면제되지 않음, 법인세법 §73①)한다.

셋째, 자산유동화와 관련한 자산관리용역에 대하여는 부가가치세를 면제 (부가가치세법 §12, 동법시행령 §33①)한다.

(2) 부동산투자회사(REITs)

이미 전술한 바와 같이 일반 부동산 투자회사 보다 구조조정 부동산투자회사의 구조가 세제상 혜택이 더 많음을 알 수 있다.

<표 2-6> 부동산신탁제도 세제 비교⁵⁵⁾

구분		부동산 투자신탁 제도의 유형		
		부동산투자회사 (REITs)	기업구조조정 REITs (CR-REITs)	은행 부동산 투자신탁
회사 세 제 지 원	법인세	배당액 소득 공제	정상 과세 (단, 투자손실 준비금 손금산입)	법인세 비과세
	특별부가세	50% 감면 (농특세 비과세)	50% 감면 (농특세 비과세)	50% 감면 (농특세 비과세)
	등록세 / 취득세	면제(농특세 비과세)	50% 감면 (농특세 비과세)	50% 감면 (농특세 비과세)
		분리과세	분리과세	분리과세
	종합토지세	증과세 배제(2003년 까지)	증과세 배제(2003년 까 지)	해당 없음
투자 자	개인주주의 주식양도차익	비과세(최초 출자자)	비과세(최초 출자자)	해당 없음
자 자 세	개인주주의 배당소득	당연종합과세 배제 (2003년 까지)	당연종합과세 배제 (2003년 까지)	신탁이익의 이자소득 과세
제 지 원	타법인 주식적용여부	지급이자 손금불산입대상에서 제외	지급이자 손금불산입대상에서 제외	해당 없음

55) 한국감정원, www.kab.co.kr, 2005.12.1

<표 2-7> 일반법인, REITs 및 CR-REITs의 부동산관련세제 비교

구분	세제	일반법인	REITs	CR-REITs
부동산 취득시	취득세	취득가액의 2%	취득세의 50% 감면	취득세 전액 면제
	등록세	취득가액의 2%	등록세의 50% 감면	등록세 전액 면제
	농어촌특별세	취득세의 10%	좌동	좌동
	교육세	등록세의 20%	좌동	좌동
	인지세	증서의 기재금액에따라 2만원에서35만원까지	좌동	좌동
	법인세	자산수증이익의 13%~25%	좌동	법인세 면제
부동산 보유/운용 시	재산세	토지 0.2%~0.5% (분리과세대상 0.07%,0.2%,4%) 건축물 0.25%(특정건물0.5%~4%) 주택 0.15%~0.5%(별장 4%)	좌동	좌동
	종합부동산세	종합합산과세대상 1~4% 별도합산과세대상 0.6%~1.6%	좌동	좌동
	도시계획세	토지/건물가액의 0.15%	좌동	좌동
	공동시설세	소방시설 :건축물시가표준액의 0.05%~0.13% 기타공공시설 : 토지/건물 기준시가의 0.023%	좌동	좌동
	사업소세	사업소 연면적 1㎡당 250원	좌동	좌동
	법인세	과세표준의 13%~25%	당해 부동산 투자금액의 50%를 손실준비금으로 산입해 간접적인 법인세 감면효과 (일정기간경과후 이익으로 환수)	전액면제
	부가가치세	매출액의 10%	좌동	좌동
부동산 처분시	법인세	법인세 : 처분이익의 13%~25%	특별부가세 50% 감면	특별부가세 50% 감면
	부가가치세	건물매매가액의 10%	좌동	좌동

(3) 구조조정전문회사(CRC)⁵⁶⁾

(가) 전문회사에 대한 세제지원

① 주식 또는 지분 양도차익 비과세(조세특례제한법 제55조제1항)

기업구조조정전문회사가 구조조정대상기업에게 출자한 주식 또는 지분을 양도함으로써 발생한 차익에 대하여는 법인세 비과세한다.

② 배당소득 비과세(조세특례제한법 제55조제1항)

기업구조조정전문회사가 2006년 12월 31일 이전에 구조조정대상기업으로부터 받은 배당소득에 대하여는 법인세 비과세한다.

③ 투자손실준비금의 설정(조세특례제한법 제55조제2항)

기업구조조정전문회사가 구조조정대상기업에 대한 투자 및 인수로 인하여 발생한 손실을 보전하기 위하여 2003년 12월 31일 이전에 종료하는 사업연도까지 투자금액의 50%를 투자손실준비금으로 손금 산입한다.

④ 증권거래세 비과세(조세특례제한법 제117조제1항제12호)

기업구조조정전문회사가 구조조정대상기업의 주식 또는 지분을 취득하여 양도하는 경우 증권거래세 비과세한다

⑤ 과점주주로 인한 취득세 면제(조세특례제한법 제120조제5항제6호)

기업구조조정전문회사가 구조조정대상기업의 주식 또는 지분 취득으로 과점주주(51% 이상)가 될 때 부과되는 취득세 면제한다.

⑥ 등록세 3배 중과 배제(지방세법 제101조제1항제30호)

법인설립 후 1월 이내에 기업구조조정전문회사로 등록하는 경우에 등록세의 3배 중과를 배제한다.

⑦ 자산인수시 취득세 및 등록세 면제(서울시지방세감면조례 제23조의8)

기업구조조정전문회사가 구조조정대상기업으로부터 취득하는 재산에 대하여는 취득세와 등록세 면제(2000. 12. 31까지 적용)한다.

(나)개인출자자에 대한 세제지원

① 주식 또는 지분 양도차익 비과세(조세특례제한법 제55조제4항)

개인이 기업구조조정전문회사에 출자함으로써 최초로 취득한 주식을 양도함으로써 발생한 차익에 대하여는 소득세 비과세한다.

② 배당소득 분리과세(조세특례제한법 제55조제4항)

개인이 2006년 12월 31일 이전에 기업구조조정전문회사로부터 받은 배당소득에 대하여는 분리과세한다.

56) 구조조정전문회사 CNI 홈페이지 자료실, www.cni.co.kr, 2005.12.1

(4) 구조조정전문조합

(가) 조합에 대한 세제지원

- ① 주식 또는 지분 양도차익 비과세(조세특례제한법 제14조제1항 제5호)
- 기업구조조정조합이 출자함으로써 취득한 주식 또는 출자지분의 양도로 발생한 소득에 대하여 비과세. 다만, 타인의 주식이나 출자지분을 양수하는 방법으로 출자하여 양도하는 경우에는 과세한다.
- ② 배당소득 비과세(조세특례제한법 제14조제4항제3호) - 기업구조조정조합이 구조조정대상기업에 출자함으로써 인하여 발생하는 배당소득에 대하여 비과세
- ③ 법인세 원천징수(조세특례제한법 제14조제5항) - 기업구조조정조합에 귀속되는 소득으로서 당해 조합이 조합원에게 그 소득을 지급할 때에 소득세 또는 법인세를 원천징수 한다.
- ④ 증권거래세 비과세(조세특례제한법 제117조제1항제2의2호) - 기업구조조정조합이 구조조정대상기업에 출자함으로써 취득한 주식 또는 지분을 양도하는 경우 증권거래세 비과세한다.
- ⑤ 자산인수시 취득세 및 등록세 면제(서울시지방세감면조례 제23조의8)
기업구조조정조합이 구조조정대상기업으로부터 취득하는 재산에 대하여는 취득세와 등록세 면제(2000. 12. 31까지 적용)한다.

(나) 개인출자자에 대한 세제지원

- ① 소득세 원천징수(조세특례제한법 제14조제5항) - 기업구조조정조합에 귀속되는 소득으로서 당해 조합이 조합원에게 그 소득을 지급할 때에 소득세 또는 법인세를 원천징수 한다.
- ② 종합소득금액산정시 공제(조세특례제한법 제55조제1항) - 조합원이 기업구조조정조합에게 출자하는 경우에 2000년 12월 31일까지 출자금액의 100분의 30에 상당하는 금액을 출자일이 속하는 과세연도부터 출자 후 2년이 되는 날이 속하는 과세연도까지 조합원이 선택한 1과세 년도의 종합소득금액에서 공제. 다만 타인으로부터 출자지분이나 양수하는 경우 종합소득금액에 포함한다.

(5) 사모펀드

취득세 및 등록세에 대하여 50% 감면한다.

(6) 인프라 펀드

시중의 풍부한 유동성, BTL 등 민자사업 수익모델에 대한 시장의 확산, 정부의 인프라펀드 설립에 대한 규제완화 및 세제혜택 등 정부의 유인책에 기인하는 것으로 판단된다.

민간투자사업에 대한 재정 및 금융지원방법⁵⁷⁾으로 첫째, 조세 및 부담금 감면 둘째, 귀속시설에 대한 재정 보조 및 융자지원 셋째, 사업시행자의 토지확보 등에 대한 지원 및 넷째, 사업관련 규제완화를 들 수 있다.

그 중 조세 및 부담금 감면사항으로서는, 첫째, 사업시행자가 민간투자사업에 투자할 경우 투자액의 5%를 투자 준비금으로 인정하여 법인세 부과시 손금으로 처리한다(2006. 12. 31까지, 조세특례제한법 제28조). 둘째, 차입금이 과다한 법인이라도 민간투자사업시행자에게 직접 출자하여 취득하는 주식가액에 상당하는 차입금의 이자는 손금으로 인정한다(조세특례제한법 제 135조). 셋째, 민간투자사업의 시행을 위한 사회기반시설 채권의 발행을 사업시행자 등에게 허용하고, 15년 이상의 동 채권의 이자소득에 대해서는 15%의 분리세율을 적용한다(2006. 12. 31까지, 조세특례제한법 제29조). 넷째 관련 용역 등에 부가세영세율적용, 90%이상 배당시 법인세법에 따른 소득금액공제 및 취·등록세상의 혜택 등이 있다.

<표 2-8> 인프라펀드 설립에 대한 규제완화('05.1 민투법 개정)⁵⁸⁾

항 목	간투법	민투법상 특례
· 투자한도	동일 회사지분의 10% 동일회사에 펀드자산의 10%	제한 없음
· 자산운용사 설립자본금	100억원	30억원
· 차입금	차입제한	자본금의 30%까지 허용
· 출자금 인출	환매 금지/환매 허용형	환매 금지/주식상장 의무화
· 출자자의 의결권	의결권 제한	의결권 부여

이러한 세제혜택 등은 산업 및 건설경기 부양, 부동산 투자 대기자금 내지는 투기자금의 소화, 법제정목적에 맞는 제도 운영의 중심수단이라고 할 수 있다.

57) 기획예산처, 『2005년도 민간투자사업기본계획공고』, 기획예산처, 2005.4, pp. 42-50.

58) 기획예산처 보도자료, "인프라펀드 본격화", 2005.6.23

2) 각 부동산 금융방법상의 비교

기업구조조정 전문기구를 다음과 같이 요약되어 각각의 기능 및 특성을 비교할 수 있다.

<표 2-9> 기업구조조정제도의 비교

구분	CRF (기업구조조정기금)	CRC (기업구조조정 전문회사)	CRV (기업구조조정 투자회사)	CR-REITs (구조조정전문 부동산투자회사)
근거 법률	- 증권투자회사법	- 산업발전법	- 기업구조조정 투자회사법	- 부동산 투자회사법
조직 형태	- 뮤추얼펀드 형태의 서류상의 회사	- 전문회사: 실체를 갖는 주식회사 - 조합: 민법상 조합	- 펀드형태의 서류 상의 회사	- 주식회사 형태의 서류상의 회사
설립 요건	- 뮤추얼펀드 설립 요건	- 자본금 30 억원 이상	- 3 인이상의 발기인 - 자본금 5 억원이상	- 자본금 250 억원 이상
투자 대상	- 회생 가능한 유망중견기업 - 신규발행유가증권, 금융기관의 출자 전환 유가증권	- 부실기업 - 구조조정 필요성이 있는 기업을 포괄적 으로 규정	- 약정채결기업 (워크아웃기업이 주대상)	- 구조조정용 부동산
주요 업무	- 신규발행 증권인수 - 경영자문	- 구조조정 대상 기업 의 인수,정상화,매각 - 부실채권 매입 - 구조조정업무 대행 - ABS 발행	- 액장채결 기업의 유가 증권 및 자산매매 - 자금차입 및 지원 - ABS 발행	- 부동산 매입, 관리,개발,처분
자산 운용주체	- 전문 AMC 에 위탁	- CRC 가 직접 구조 조정 업무 수행	- 전문 AMC 에 위탁	- 건교부장관의 인가 전문 AMC 에 위탁
경영권 인수 여부	- 유가증권투자에 한하며 경영권 인수 불가	- 경영권인수 가능	- 경영권 인수를 통한 구조조정	- 부동산투자에 한하 며 경영권 인수불가
운영 방식	- 금융기관 성격 - 한시적,제한적	- 비금융기관 성격 - 영구적,비제한적	- 금융기관 성격 - 한시적,제한적조직 (5 년이내, 1 년연장)	- 금융기관 성격 - 한시적,제한적
제도적 지원	- 증권투자회사법상의 특례 - 코스닥 등록시 특례 - 세제상 특례(배당 소득분리과세 등)	- 지주회사관련 특례 - 회사채발행 특례 - 세제상 특례(지분양 도차익 비과세, 배당소득분리과세등)	- 자산 양도시 특례 - 지주회사관련 특례 - 금융기관출자제도 특례 - 세제상 특례 (배당 소득분리과세 등)	- 부동산투자회사법 상특례 - 세제상 특례 (법인세, 취득세 감면 등)
감독 주체	- 금융감독위원회	- 산업자원부 - 용감독위원회(조합)	- 금융감독위원회	- 건설교통부 - 금융감독위원회

자료: 한국은행 은행국, 『국내은행의 부실채권 처리 현황 및 전망』, 업무참고자료, 2001. 12, p. 21

3) 각 부동산 금융방법상의 비판사례

(1) 자산유동화(ABS)

자산유동화회사의 영업환경이 외국계 벌처펀드에게 유리하게 작용하였다는 것을 들 수 있다. 비교적 대규모의 자산유동화를 실행할 경우 신용보강기관 등은 자금력이 있는 외국계 회사에게 더 후한 점수를 줄 수 있게 된다.

그리고 기업의 가치평가에 있어서 대출담보중인 것에 대한 청산가치위주로 판단하는 기업도산법의 문제 있듯이, 일시적인 애로로 자금의 흐름이 원활하지 못한 건설기업관련 부실채권 등은 정당한 평가를 받지 못한다고 할 수 있다. 더욱이 그러한 기업이 특허를 다량으로 보유하고 있는 IT기업이거나 진로나 해태와 같이 유명상표를 갖고 있는 기업이라도 그 기업이 망했다면 그 특허권, 상표권의 가치는 무의미해질 수 있다는 점이다.

외국계 벌처펀드의 조세피난처를 이용한 탈세의혹 요소를 감안하지 못했다는 평가를 받고 있다. 일차 유동화가 된 자산의 이차유동화 시장의 부재로 일차 유동화자산에 대한 재매각할 수 없다는 것과 자산유동화회사가 보유하고 있는 해당 부실자산(저당권)의 개선노력이 투입되지 못하는 경우가 있다.

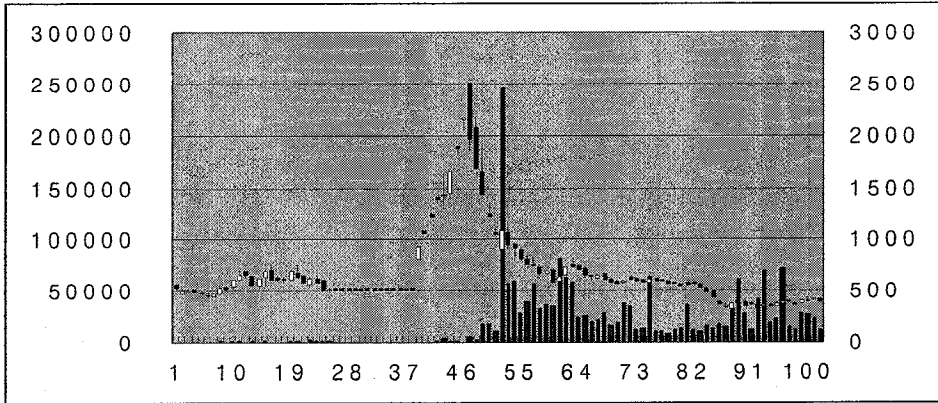
그리고 자금시장의 수급물량 등에 따라 저금리기조를 유지할 경우 금융기관으로부터의 차입하는 간접금융보다 자산유동화에 의한 조달금리가 더 높은 경우가 발생한다. 이렇게 all-in-cost가 높게 되면, 자산유동화보다는 다른 금융방식을 선호하게 될 것이므로, 자산유동화의 효율성은 낮아질 것이다.

(2) 구조조정부동산투자회사(CR-REITs)

세제혜택이 있는 기업구조조정 부동산 중에서 대형부동산 중심의 CR리츠를 운용하게 되는데, CR리츠회사와는 관계없는 기업의 구조조정용 자산 보다는 당해회사의 모기업 내지는 관계기업의 부동산을 주된 투자대상으로 취급하는 경우가 더 많음을 알 수 있다. 이 때, 해당기업의 부채비율, 자금차입환경 악화 등을 고려한다면 결국은 소유한 부동산을 매개로 한 자금차입을 해 준 결과라는 비판이 있다.

(3) 기업구조조정전문회사(CRC)

기업구조조정전문회사의 규모가 영세하기 때문에 중장기 투자가 이뤄지지 않아 본연의 법 설립 및 운영목적의 의미를 퇴색시키는 경우를 볼 수 있다.



[그림 2-8] 구조조정업무(CRC)로서의 K화섬 사례59)

위의 기업은 100억원 미만의 중소기업으로 법정관리에 상황에서 CRC의 투자대상이었던 상장회사이다. [그림 2-5]의 일봉그래프에서 보듯이 M&A이전에 몇 번의 매수탐색 내지는 작전형식의 입질(거래)이 있은 후 인수발표가 있게 되었다.

그 당시 증권거래소에서 거래정지가 되었다가 재개되면서, 즉시 10여 영업일 동안 상종가 행진을 벌이게 된다. 그리하여 주당 500원대의 동사주식이 2,500원으로 5배 상승한 단기최고점에서 대량매매를 시초로 인수시점 이후 약 한 달 만에 처분을 시작하여 1,000원대에 상당량을 처분하게 된다. 그 이후 주식시장에서 말하는 약간의 작전성격을 가진 투자행태를 보이면서 처분하게 되고 이후 이 회사는 법정관리에서 파산에 이르게 된다. 결국은 인수가액의 10% 자금과 차입예정금액을 갖고 약 6개월간에 걸쳐 대상기업채권을 인수하여 출자전환 후에 단기간에 회수하기 위해 상장된 관리종목을 선호한 결과였다. 이와 같은 결과를 종합하면 기업구조조정 도구를 이용한 머니게임(Money Game)의 결과라고 판단하게 된다.

CRC는 금액이 적어서 실효성이 없는 경우 많다. 정부에서는 자본금을 10배로 증액하려다가 업계의 반대로 일부 증액으로 정책후퇴를 한 바 있다. 결국은 입법목적에 맞는 운용이 되지 않는 결과를 낳았다.

59) K화섬의 인수합병을 전후한 6개월간의 증권거래소 주식거래 가격(시가, 고가, 저가, 종가) 및 수량 자료를 기초로 하여, 일간 봉 형식의 주식차트(일봉차트)를 도출했음.

실제로는 10분의 1의 계약금만 들고 인수재산 LBO 방식으로 인수한 N 토건의 사례에서 인수기업의 사주가 구속된 것도 하나의 사례가 될 것이다. 이에 비해 벌처펀드의 K건설 인수사례에서 보듯 자금력이 있는 회사가 유리한 결과를 낳는다는 것을 알 수 있다.

(4) 기업구조조정투자회사(CRV)

채권금융기관 중 부동의 차주사에 대한 강제적인 의견조정, 대형기업에 대한 금융기관의 기업구조조정 관리업무의 한계가 있다.

(5) 구조조정조합

L게이트 등 모피회사를 매개로 정치권이 연루된 **게이트 사건이 벌어진 계기가 되었다.

(6) 구조조정기금(CRF)

4개 기업구조조정기금은 존립기간이 만료되었다. 그런데 이 기금의 운용에 대하여 다음과 같은 비판이 있다. IMF 환란사태 하에서 성장가능성은 있으나 일시적으로 자금부족을 겪고 있는 중소·중견기업을 지원함으로써 기업구조조정을 촉진하기 위한 목적으로 조성된 공적자금이지만 한라그룹 같은 대기업이나 구조조정과 전혀 무관한 벤처기업에 투자하여 주가조작 같은 비리를 유발하는 등 당초의 목적과 어긋나게 운용하였다는 것과 기금운용 책임 짓는 외국계 운용사와의 수수료 지급계약상의 오류부분 문제가 있었다. 운용과정에서도 비리문제 그리고 산업은행과 4개 기금 간에 1조4,714억원의 넘는 중복투자 문제 등이 제기되었었다.

(7) 부동산펀드

시중의 투자대기자금의 풍부함으로 인해 자금공급은 원활하다고 할 수 있고 그리하여 자금조성도 비교적 용이하게 이뤄진다고 할 수 있다. 그런데 시중의 중대형 부동산은 이미 외국인들에 의해 선점이 되어있고 시장에 나오는 물건에 대해서는 부동산 담보부 차입환경이 개선됨에 따라 대기수요자와의 경쟁이 치열하게 되었다. 그리하여 투자대상 부동산의 고갈로 원활하게 운영되지 못하고 있다. 출회 물건에 대하여 감정가격 대비 상당부분 할인된 가격으로 인수하여야 하지만 인수조건이 불리한 경우도 있으므로 시장상황이 좋다고 할 수 없다.

2. 시사점 및 사회간접자본 프로젝트와의 관계

1) 부동산금융제도의 개선을 위한 시사점

<표 2-10> 현행 SPC의 종류 및 형태⁶⁰⁾

분 류	도 입 목 적	형 태	운영형태	관련법률	소관기관
CRV	금융기관의 경영 건전성을 제고하고 부실기업 정상화	Paper Company	부실기업이 발행한 유가증권등의 매매	기업구조조정투자회사법	재정부 금감위
CRF	중소기업 등의 재무구조 개선 및 구조조정 지원	Paper Company	유가증권 등의 매매	증권투자회사법	재정부 금감위
CR-REITs	구조조정차원에서 매각하는 부동산 매입하여 구조조정 지원	Paper Company	구조조정용 부동산 매입·운용	부동산투자회사법	건교부
ABS	부동산 및 유가증권 등 기초자산을 통한 자금조달	Paper Company	기초자산을 결집, 증권발행	자산유동화에 관한 법률	재정부 금감위
MBS	주택저당대출채권을 유동화를 통한 자금조달	실체가 있는 회사	주택저당대출채권을 결집하고 증권발행	주택저당채권 유동화회사법	재정부 금감위
CRC	부실기업의 구조조정	실체가 있는 회사	부실채권 등의 인수	산업발전법	산자부
REITs	부동산을 매입·운용하고 그 수익을 출자자에게 배분	실체가 있는 회사	부동산 매입·운용	부동산투자회사법	건교부

사모펀드(PEF)는 재정경제부의 간접투자자산운용법에 의거하여 운용되고, PF는 기획예산처의 사회기반시설에대한민간투자법에 의거한다. 이미 앞에서 각종 부동산금융기구에 대한 이론을 고찰했고 <표 2-10>에서 보듯이, 각각의 부동산금융기법은 그 생성기반, 적용대상과 구조상특성 등을 달리함을 알 수 있다. IMF관리체계하의 기업 및 금융구조조정기를 거치면서 금융 및 기업의 건전성을 제고하고 민간의 투자환경을 개선하기 위하여 만들어진 제도이지만 각각의 업무영역이 중복되고, 소관청의 복잡다기함에서 보듯이 일관된 정책방향의 설립이 필요하다고 본다.

60) 금융연구원(2001), 전계연구보고, p.72.

이러한 법집행 영역을 조정하고, 실제 법을 운용함에 있어서 관리 및 감독할 수 있는 통괄기능체의 필요성에 대한 논의가 필요하다고 본다. 그리고 관련세제, 투자대상 자산의 평가, 운영, 자금흐름에 대한 보험기능 및 그것을 보완할 Escrow account 제도의 활성화 등 부동산금융을 구성하는 부분들에 대한 논의 역시 필요할 것이다. 그리하여 부동산 금융 전체를 통합하는 노력이 있어야 할 것이다.

2) 사회간접자본 건설 프로젝트와의 연계

본 연구논문의 후반부에서 다룰 사회간접자본 건설 프로젝트를 성공적으로 계획하고 집행하기 위하여 부동산금융기법 측면을 중심으로 연계하기 위한 노력을 진행 할 것이다.

사회간접자본을 건설하기 위해서는 본 논문에서 개략적으로 추정하는 각각의 부동산금융에 의한 자금조달방식을 밀도있게 검토해야 할 것이다. 우선적으로 프로젝트파이낸싱의 특성인 특수목적회사에 의한 비소구금융의 절연효과와 거대금액 조달의 투자기회 조성을 들 수 있을 것이다. 그에 따라 BOT로 할 것인지 BTL인지 각각의 투자방식의 장단점을 검토하여 최선을 선택하기로 한다. 그리고 해당 부속시설에 대한 부동산펀드, 리츠, 구조조정전문회사 등을 연계·검토하기로 한다.

이러한 전체 사업을 담당할 추진체의 구조를 검토해보기로 하고 공공의 인센티브 과감 활용하여, 정부가 프로젝트에 사업주로 참여하는 공공의 지분참여방안, 정부가 대출금을 직접 제공하거나 알선하는 대출금 제공방안, 정부가 양허권을 가지고 있는 실시협약의 당사자로서 계약과정에서 각종의 지원을 제공하는 방안 그리고 대출약정계약의 보증인으로서의 역할을 강화하는 방안 등 현재 우리나라의 제도적 테두리 안에서 적절하게 사용할 수 있도록 정책적으로 뒷받침하는 노력에 대해서도 검토한다.

그리하여 일련의 검토 후 전체 프로젝트를 담당할 특별법(예: 한강의최고최선활용프로젝트법)을 제정하는 부분의 단초를 마련⁶¹⁾하기로 한다.

다음의 공급자금융은 부동산금융을 좀더 특화시킨 것이라고 하겠다.

61) 이 프로젝트가 성공적으로 완성될 경우 서울 및 수도권외의 교통으로 인해 야기되는 물류비용 등의 사회적비용 저감, 한일월드컵에서 국민적 일치감의 상징물, 한국적 뉴딜정책의 하나로 될 수 있을 것이며, 고난도 부동산금융기법을 활용하여 국내수준을 해외기업과 경쟁할 수 있다고 봄.

3. 공급자 금융 발전 방안⁶²⁾

1) 기본 방향

건설사업의 공급자 금융 활성화 방안은 프로젝트 금융을 활성화시키는 구조⁶³⁾에 따라서 논의하기로 한다. 먼저 건설 사업의 공급자 금융 제도를 활성화시키기 위한 기본 방향부터 논의하기로 한다.

첫째, 프로젝트 수익성에 근거한 자금 조달이 되어야 한다는 점이다. 사업자의 재무구조가 열악하고 신용도가 낮은 경우 사업자의 신용으로 선분양 자금 등 초기투입자금을 조달하기는 어려울 것이다. 따라서 개발사업에 필요한 자금 조달을 위해 지분투자자를 모집하거나 금융기관으로부터 자금을 조달할 경우, 자금조달의 근거를 기업의 신용이 아닌 당해사업 프로젝트의 사업성을 근거로 하는 방향으로 정비되어야 한다.

둘째, 투자자에게 다양한 투자 기회 제공 되어야 하는데, 개발 사업에 관련된 위험을 참여자에게 적절히 분담시키고 위험의 분담 정도에 따라 개발 이익을 보장하는 방안을 모색하여야 한다. 다양한 유형의 투자자에게 선택권을 줄 수 있는 방향으로 제도가 정비되어야 한다.

셋째, 자본시장을 활용하도록 한다. 개발 사업의 자금조달원은 제도권 금융기관의 대출 자금에 치우쳐 있었다. 따라서 자본시장에서 개발 사업에 필요한 자금을 원활히 조달할 수 있는 방안을 강구하여야 한다.

2) 공급자 금융 발전 방안

(1) 유한책임 파트너십(limited partnership)제도의 도입

건설사업을 수행하기 위해서 프로젝트회사를 설립하는 단계에서 회사 설립이 용이하고 프로젝트에 필요한 자금을 효율적으로 조달할 수 있는 기업 형태를

62) 이의섭·정재호, 「건설사업의 공급자 금융현황과 발전방안」, 한국건설산업연구원, 2004.11, pp.51-59.

63) 주택 분양 제도가 선분양제에서 후분양제로 전환되면 주택 금융 체계는 주택사업자가 선분양제 하에서 제한적으로 공급받던 건설비용을 완전히 공급받는 구조와 개발업자와 투자자가 지분 투자를 하여 프로젝트기업(project company)을 설립하고 금융기관으로부터 건설자금을 대출하여 건축물을 완성하는 구조로 변화될 것이다. 그런데 주택사업자가 금융기관으로부터 건설비용을 완전히 공급받는 경우는 높은 신용을 갖고 있는 경우에만 가능할 것이며 그렇지 않은 경우 주택사업자가 프로젝트회사를 설립하여 기본적인 자금을 투자자로부터 확보하고 나머지 자금을 금융기관에서 대출 형식으로 조달하는 구조가 될 것이다.

도입하여야 한다. 이와 같은 의미에서 미국 등에서 프로젝트기업으로 자주 이용되는 유한책임 파트너십(limited partnership)제도를 도입할 필요성이 있다.

(가) 파트너십의 특징

유한책임 파트너십(limited partnership)제도를 설명하기 전에 파트너십(partnership)제도를 설명할 필요가 있다. 파트너십이란 법인 기업과 개인 기업 사이의 기업 형태로서 일반파트너십(general partnership)과 유한책임 파트너십(limited partnership)으로 구분된다. 파트너십의 특징을 살펴보면 다음과 같다.

첫째, 파트너십은 설립이 용이하고 손익 배분 비율 등은 당사자간의 약정에 의하여 결정된다. 사람과 자본이 결합하는 유연한 기업 구조로서 당사자간 계약에 따라 다양한 형태가 가능하다. 둘째, 일정 조건이 성립되면 기업(파트너십)의 소득을 모두 소유자(파트너)에게 귀속시켜 파트너에게만 과세한다.⁶⁴⁾ 즉, 파트너십의 소득을 개별 파트너에게 배분하여 과세함으로써 배당 소득에 대한 이중 과세 문제를 해결한다. 셋째, 파트너십의 손실(loss)을 각 파트너에게 배분하여 파트너의 다른 소득과 상계가 가능하므로 투자자의 투자 위험을 분산시킬 수 있는 제도이다⁶⁵⁾.

(나) 유한책임 파트너십의 장점

유한책임 파트너십 제도란 투자자를 무한책임 파트너(general partner)와 유한책임 파트너(limited partner)로 구분하는 파트너십제도이다.⁶⁶⁾ 무한책임 파트너

64) 이익집·정재호, 전제논문, p.43. 파트너십에 대한 비과세 요건에 대해서는 다음과 같이 정의한다. 미국 Uniform Partnership Act 제6조에서는 파트너십을 '이익을 추구하기 위한 공동소유자로서 수행되는 복수인의 단체'라고 정의한다. 파트너십은 세법상 일정한 요건을 갖출 경우 법인세를 면제(pass through 인정)하고 있다. 미국 연방세무당국(IRS : Internal Revenue Service)은 1) 공동 출자자의 존재(business association) 유무, 2) 사업을 영위하고 이익을 분배하는 목적(an objective to carry out the business and divide the gains therefrom)의 유무, 3) 존재의 영속성(continuity of life) 유무, 4) 경영권의 집중화(centralization of management) 유무, 5) 유한책임(limited liability) 유무, 6) 지분양도의 자유성(free transferability of interest) 유무를 가지고 파트너십인지를 판단하여 파트너십이면 배당금에 대해서 법인세를 부과하지 않고 파트너십이 아니면 법인세를 부과한다. 파트너십과 법인은 처음 2개 항목(공동 출자자의 존재 및 사업을 영위하고 이익을 분배하는 목적)은 공통으로 해당되기 때문에 나머지 4개 항목 중 3가지 이상이 해당되면 법인으로 분류하여 법인세를 부과한다.

즉, 존재의 영속성 유무, 경영권의 집중화 유무, 유한 책임 유무, 지분 양도의 자유성 유무를 판단하여 이 중 3가지 요건에 해당되면 법인이고 그렇지 않으면 파트너십으로 분류하여 배당금에 대해서 법인세를 부과하지 않는다.

65) 이러한 파트너십의 손실(loss)을 각 파트너에게 배분하여 파트너의 다른 소득과 상계하는 제도는 1986년 Tax Reform Act에 의해서 제정된 "passive activity loss limitation rule"에 의해서 엄격히 제한되었다. 즉, 소득(손실)을 수동적소득(passive income), 능동적 소득(active oncome), 포트폴리오 소득(portfolio income) 3가지 종류로 구분하고 수동적 손실은 다른 수동적 소득에서만 상계하도록 규정하였다. Brueggeman and Fisher, Real Estate Finance and Investments(2001) pp. 326~328 참조.

(general partner)는 파트너십 경영을 하고 파트너십 부채에 대해서 무한책임을 부담한다. 이에 대해서 유한책임 파트너는 파트너십의 부채에 대해서 이미 투자한 투자액과 미리 약정한 금액의 한도 내에서만 책임을 지고 무한책임 파트너에 대한 신뢰를 바탕으로 투자한다. 부동산 개발 금융에서는 개발업자가 무한책임 파트너가 되어 경영을 전담하고, 유한책임 파트너 자격으로 개발 사업에 필요한 자금을 조달할 수 있는 기업 형태이다. 파트너십의 장점을 정리하면 다음과 같다.

첫째, 유한책임 파트너십제도를 도입하면 파트너십이 프로젝트기업(project company) 역할을 할 수 있다. 이 경우 개발업자가 유한책임 파트너가 되고, 투자자들은 무한책임 파트너가 된다. 유한책임 파트너에게는 무한책임 파트너와 차별되는 수익 배분 원칙을 정할 수 있다.

둘째, 파트너십의 손실을 각 파트너에게 배분하여 파트너의 다른 소득과 상계가 가능하다. 유한책임 파트너로서 참여하는 투자자에게 위험을 분산시킬 수 있는 투자수단이 되므로 부동산 개발이나 벤처기업 투자활성화에 기여할 수 있다.

셋째, 유한책임 파트너십제도를 도입하여 프로젝트 회사로 하는 것이 프로젝트 회사의 주택사업자 등록 문제를 해결할 수 있는 장점이 있다. 주택사업자가 프로젝트 회사를 설립하여 투자자로부터 투자를 받아 주택 사업을 하기 위해서는 프로젝트 회사가 별도로 주택 사업 등록⁶⁷⁾을 하여야 한다. 그런데, 현재 우리나라의 법인세 면제는 명목회사에 한해서 배당금액에 대한 법인세를 면제할 수 있다는 인식이 있다. 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 있다.

(다) 합자회사 및 「민법」상 조합과의 차이

우리나라 「상법」과 「민법」 등에는 투자에 이용될 수 있는 여러 가지 기업 형태가 존재하고 있다. 부동산 투자와 관련하여 유한책임 파트너십제도의 장점으로 들 수 있는 책임 범위의 차별화, 경영권의 집중, 이중과세의 배제 등이 현행 법적 제도에서 충족될 수 있다면 굳이 새로운 제도를 도입할 필요성이 없다.

66) Limited partnership에 대해서는 Brueggeman and Fisher, Real Estate Finance and Investments(2001) chapter 16 및 김재진, 파트너쉽 과세 제도의 도입 방안(2004) 참조.

67) 현행 「주택법」은 20호 이상(공동주택인 경우는 20세대)의 주택사업을 영위하기 위해서는 주택사업자 등록을 하여야 하고, 등록을 하기 위해서는 자본금, 전문인력, 사무실 요건을 갖추어야 한다. 법인인 경우는 자본금 3억원(개인의 경우에는 자산평가액 6억원), 건설기술자 1인, 33제곱미터 이상의 사무실을 갖추어야 한다(「주택법」 제9조 제1항 및 동 시행령 제10조).

따라서 우리나라에서 이용할 수 있는 기업 형태들이 과연 유한책임 파트너십제도의 장점을 구비하고 있는지를 살펴본다.⁶⁸⁾

①합자회사

상법에 합명회사, 합자회사, 유한회사, 주식회사가 규정되어 있다. 그중 유한책임 파트너십제도와 가장 흡사한 합자회사에 대해서 살펴본다. 합자회사의 경우 업무 집행에 참여하지 않는 유한책임 사원과 업무집행에 참여하는 무한책임사원으로 구성되므로 책임과 관련해서는 유한책임 파트너십제도와 유사하다. 그러나 합자회사의 무한책임 사원은 자연인에 한정되어 있고 합자회사의 소득에는 법인세가 부과되어 출자자의 배당에 대해서는 소득세가 부과되기 때문에 이중과세의 문제가 존재한다. 따라서 상법상의 합자회사로는 유한책임 파트너십제도의 장점을 살릴 수 없다.

②민법상의 조합

파트너십과 가장 유사한 우리나라의 제도는 민법상의 조합이다. 민법제730조 제1항에 의하면 조합⁶⁹⁾은 2인 이상이 서로 출자하여 공동사업을 경영할 것을 약정함으로써 성립한다.

민법상 조합의 모든 법률상의 거래는 전 조합원의 이름으로 하여야 하고 조합의 재산 및 부채는 조합원 모두의 소유로 귀속되며 소유의 성격은 합유(合有)이다. 따라서 조합원의 책임 범위와 관련하여 조합의 부채는 조합원 모두에게 귀속되므로 투자 주체로서의 조합이 조합 채무를 상환할 수 없을 때에는 조합원이 자신의 손해 부담 비율에 해당하는 부분에 대해서는 개인적으로 책임을 져야 한다. 책임 대상은 원칙적으로 자신의 손해 부담의 비율에 해당하는 부채가 되나 만일 조합원 중에 변제 능력이 없는 자가 있으면 변제할 수 없는 부분 역시 다른 조합원이 균분하여 변제한다. 이 결과 민법상의 조합원은 조합의 채무에 대하여 무한 책임을 부담하게 된다. 따라서 민법상의 조합 형태로는 유한책임 파트너십제도의 장점을 살릴 수 없다.

68) 민태욱·이용만, 「부동산투자에 있어 Limited Partnership 제도의 도입에 관한 연구」, 부동산학 연구, 부동산학회, 2002.12, pp 55-67.

69) 조합은 단체의 일종이므로 그 성립에는 적어도 두 사람 이상의 당사자를 필요로 하며, 사업의 종류나 성질에는 제한이 없다. 그러나 그 사업은 공동으로 경영하는 것이어야 하며, 이익은 조합원 전원에게 배분되어야 하며 일부의 조합원이 이익 분배를 받는 경우에는 조합이 아니다. 조합의 사업으로 발생하는 이익과 손실은 결국 각 조합원에게 돌아가게 되며, 조합의 성격 상 이익을 분배하는 이상 모든 조합원이 분배를 받아야 하며, 손실의 경우에는 부담하지 않는 조합원이 있어도 무방하다. 손실 분배의 비율이나 결산의 시기는 특약으로 정할 수 있으나, 그러한 특약이 없는 경우에 2개의 특칙을 정하고 있다. 즉, 당사자가 손익 분배의 비율을 정하지 아니할 때에는 각 조합원의 출자 가액에 비례하여 이를 정하고 이익 또는 손실에 대하여 분배의 비율을 정할 때에는 그 비율을 이익과 손실에 공동된 것으로 추정한다.

(라) 도입 방안

우선적으로 주택개발사업 등 부동산 개발 사업과 벤처기업 등에 특별법 형태로 유한책임 파트너십제도를 도입할 필요성이 있다. 2001년 국회에서 논의되었던 같은 「프로젝트투자금융회사법」의 논의를 발전시켜 주식회사 형태가 아닌 유한책임 파트너십제도를 근간으로 하는 「프로젝트회사법」을 제정하는 것이 하나의 대안이 될 수 있다.

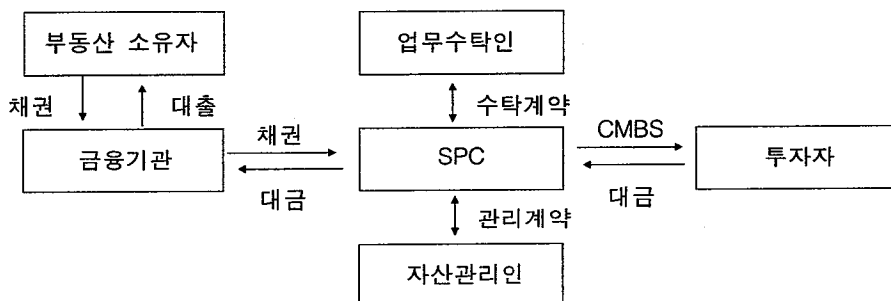
(2) 후순위 자본의 활용

개발 사업에 관련된 위험을 참여자에게 적절히 분담시키고 위험의 분담 정도에 따라 개발 이익을 보장하는 방안을 모색하고 다양한 투자자에게 선택권을 부여하기 위해서는 후순위 자본의 활용이 필요하다.

후순위 자본(mezzanine capital)이란 채원의 성격이 지분(equity)과 부채(debt)의 중간적인 성격을 가진 재원을 통칭한다. 즉, 일정 기간이 경과하거나 일정한 조건이 이루어지면 지분으로 전환하거나 지분을 살 수 있는 선택권(option)을 부여한 것을 의미하는 것으로 전환가능대출(convertible mortgage loan), 전환사채, 신주인수권부사채 등을 포함한다.

(3) CMBS 제도 활성화

오피스, 호텔, 쇼핑센터 등 상업용 부동산에 담보된 부채를 조기에 유동화할 수 있는 CMBS(Commercial Mortgage-Backed Securities)제도를 도입하여 상업용 건축물에 대한 장기모기지론을 활성화할 필요성이 있다. 건축물이 완공되면 건설자금 대출은 장기모기지대출로 전환할 수 있기 때문에 장기모기지론이 활성화되면 상업용 건축물의 건설자금대출도 활성화될 것이다. CMBS는 상업용 부동산을 담보로 대출을 갖고 있는 금융기관이 특수목적회사(SPC: Special Purpose Company)인 유동화 전문회사를 설립하여 발행할 수 있다.⁷⁰⁾



[그림 2-9] CMBS의 발행 구조

70) CMBS를 발행할 수 있는 법률은 「자산유동화에 관한 법률」이다.

(4) 개발사업 관련 기관의 전문성 제고

「간접투자자산운용법」의 제정으로 부동산 개발 사업에 투자할 수 있는 부동산펀드의 설립이 가능하게 되었고, 부동산 금융 시장에 참여하는 자들의 역할이 정립되었다. 건설 사업의 공급자 금융이 활성화되기 위해서는 건설사업의 타당성이 신뢰성 있게 분석되어야 한다. 따라서 자산운용사, 부동산컨설팅사, 투자자문사, 부동산 정보업체 등 건설사업과 관련이 있는 기관의 전문성을 제고하고 개발사업과 관련하여 공신력 있는 자료를 생산하는 전문성이 있는 기관이 설립되어야 한다.

(5) 연·기금의 개발사업 투자

(가) 건설사업 및 부동산은 연·기금의 투자 대상

연·기금의 여유 자금은 점점 늘어나지만 저금리 기조의 정착으로 인해 지금까지 투자해온 국고채의 발행규모가 제한되어 있어서 새로운 투자 대상을 찾아야 할 상황이다. 또한 장기적으로는 수입에 비해 지출이 초과할 것으로 예상되어 연·기금운용의 활성화가 필요하다. 현재 운용 중인 부동산펀드의 수익률은 7%정도로 채권 수익률보다 높다는 것을 감안하여도 부동산 투자에 대한 허용은 건설산업 활성화뿐만 아니라 미래에 대한 연·기금의 안정적 확보도 가능하다고 할 수 있다.

(나) 연·기금의 부동산 투자 관리 방안

첫째, 연·기금의 부동산 투자대상의 다양화가 필요하다. 현재 진행되고 있는 SOC부문에 대한 투자뿐만 아니라 일부 대형 민간사업 부문에 프로젝트파이낸싱의 형태나 지주공동사업형태로 투자하는 방안을 강구하여야 한다.

둘째, 연·기금 관리 규정에 합리적인 책임과 성과에 대한 규정을 명확하게 해야 한다. 연·기금 실적에 대해 매년 평가 방식뿐만 아니라 특히 부동산 투자는 장기간을 요구하므로 3~5년 단위의 장기 평가 체계를 도입해야 한다.

셋째, 외국 연·기금의 부동산 투자비중이 대략 3~10% 수준임을 감안하면 국내 연·기금의 부동산 적정 투자 규모는 3~10%로 본다.⁷¹⁾ 2001년도 미국 톱 1,000 연·기금의 총자산에서 부동산이 차지하는 비중은 기업연금 3.1%, 공공기금 4.4%, 조합연금 4.4% 수준이며 초대형 연·기금인 CalPers는 8% 정도이다.⁷²⁾

71) 안정근, 「부동산평가 관련용어의 적절성 검토」, 감정평가논집 제4호, 한국감정평가협회 1994. 2.

72) 오규택, 서후석, 「국내 연·기금의 부동산 투자 현황과 향후 개선방향」, 감정평가 제52호 2002년 9/10월호.

제 3 장 경제 환경의 변화 및 부동산금융시장 현황

제 1 절 부동산 패러다임의 변화를 초래한 경제 환경

'97년 11월 22일 한국정부가 금융시스템 마비 및 국가신용등급의 6단계 하락 등으로 국제통화기금(IMF: International Monetary Fund)에 구제금융⁷³⁾을 공식 요청한 이래 한국경제의 흐름의 여러 부분에 있어서 패러다임의 변화가 일어났다.

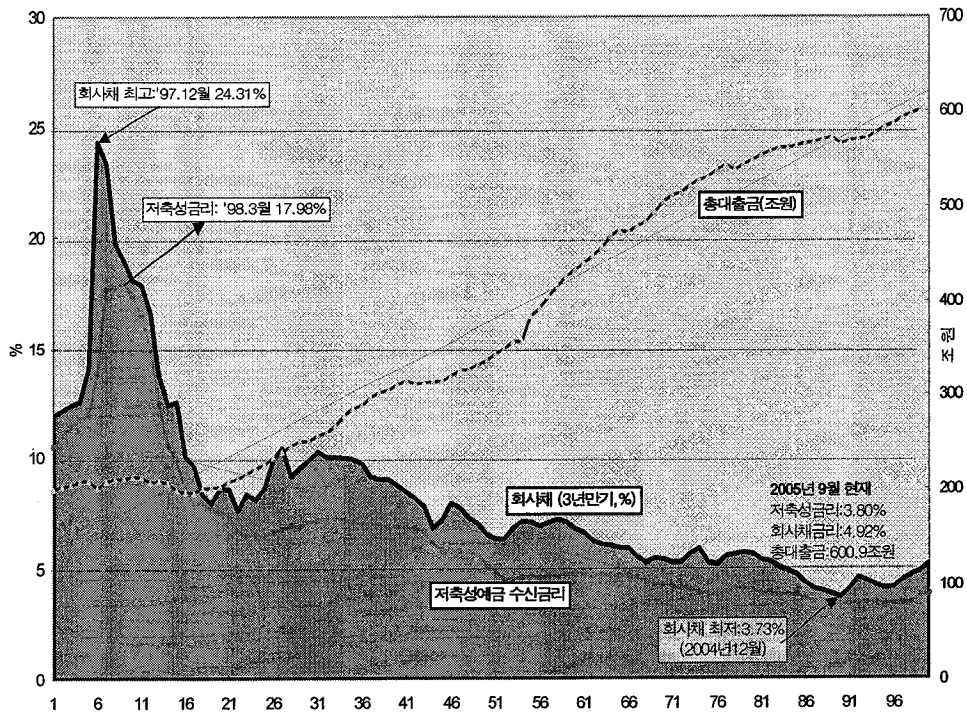
IMF관리체제 아래 1년 만에 158만 명의 실업자가 발생하고 부실채권 발생에 따른 대규모 금융구조조정이 이뤄지고, 한국경제 활동 인구의 40 - 50 %로 추산되는 중산층이 붕괴되었다고 할 정도로 흔들리게 되었다. 이에 정부는 부실채권 매입, 예금 대지급등을 통해 1997년 11월부터 2004년 6월말까지 공적자금을 164.7조원을 지원⁷⁴⁾하게 되었다. IMF와 합의한 합의의향서에 따라 '부실채권의 조기매각, 신속매각 원칙'을 이행하는 가운데, 구조조정을 위한 국내자금의 고갈상황에서 해외자금이 국내에 들어오면서 여러 가지 분야에서 많은 사회적 변혁을 가져오게 되었다. 본 논문에서는 경제동향 중 부동산 패러다임의 변화에 지대한 영향을 끼친, 부동산금융 또는 투자관련 부분 등을 중심으로 정리해 보기로 한다.

1. 금리의 인하

이른바 '3저 현상기'인 '95년 말부터 최근까지 10년간(120개월)의 금리 및 대출금 변동추이에서 3년 만기 회사채는 '97년12월 24.3%로 정점을 이룬 이후 지속적으로 하락해 왔다. 저축성금리 역시 같은 추세로 2005년 10월 현재 3.8%수준이며, 총대출금은 '98년9월까지 200조원의 횡보수준에서 상승세로 반전 후 꾸준히 대출이 증가, 600.9조원 수준에 도달했다.

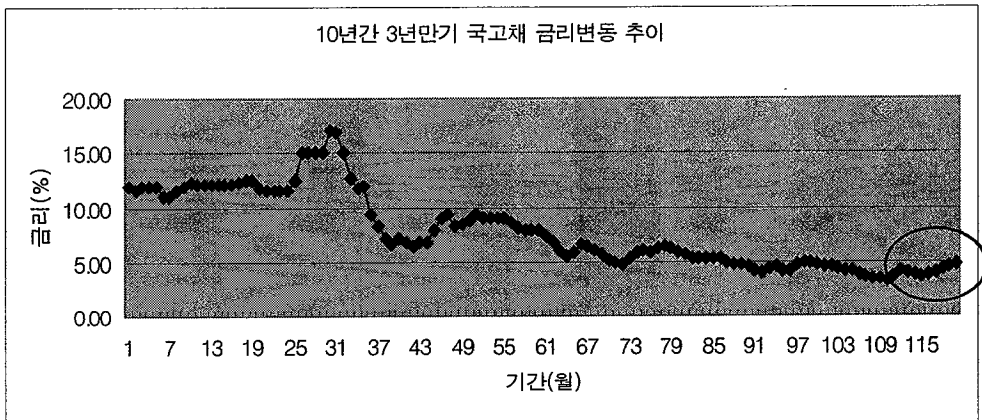
73) IMF와 합의한 합의의향서(Letter Of Intent)에 첨부된 '경제프로그램 각서'는 국제통화기금(IMF)에 3년 대기성 차관으로 1백55억 특별인출권(SDR)을 요청하면서 다음의 권고안을 수용한다. ①경제성장률을 2.5-3%로 낮출 것 ②경상수지 적자를 국내 총생산(GDP) 대비 1%(50억 달러) 이내, 물가상승률은 4.5% 안팎으로 억제하도록 요구 ③1998년도 세출예산을 국내 총생산의 1.5%인 7조 5천 억원 정도 감축하는 한편 부가 가치세율을 10%에서 11%로 1%p 높여, 재정흑자를 내도록 요구 ④기금은 재벌들의 차입경영 관행 근절을 위한 근본적인 대책을 마련하도록 촉구. 국제적으로 인정된 기업회계원칙에 따라 결합재무제표 도입, 회계감사의 해외의뢰, 계열사간 지급보증 금지 등을 요구하고 정기적으로 보고 ⑤종금사 정리 및 은행에 대한 부실채권 인수정책 외에 몇몇 부실은행을 아예 정리하거나 파산시키도록 요구 ⑥노동시장의 유연성강화

74) 재정경제부, 『공적자금관리백서』, 공적자금관리위원회, 2004.8, pp.245-246



[그림 3-1] 금리 및 대출금 변동 추이('97.7 - 2005.10)

3년만기 국고채 금리변동추이를 보면 아래와 같다. 10년간 평균 금리는 7.85%, 최고이율은 '98년4월의 17.13%, 최저이율은 2004년12월의 3.28%이다. 이는 2005년 들어 아파트 분양사업에 대한 사업불투명성, 부동산자금의 흡수를 위한 금리인상 압력 등으로 인하여, 다시 상승세로 반전하였다.⁷⁵⁾



75) 한국은행경제통계시스템(ecos.bok.or.kr)의 자료. 국고채 역시 회사채와 같은 흐름을 보임.

2. 부동산 투자에 대한 패러다임의 변화

국내 부동산 시장의 개방은 외환위기를 극복하기 위한 수단에 불과하였지만 그 결과는 국내 부동산 시장에 엄청난 변화를 불러왔다⁷⁶⁾. 실제로 국내 부동산 투자시장에는 낯선 외국인이 매수자로 등장하였고 이들로 인해 부동산시장의 투자 기법은 전통적인 원가지향적(原價指向的)인 구조를 탈피하여 수익지향적(收益指向的)인 구조로 변화해 가고 있다. 이와 함께 기존 시장의 부동산을 보는 시각도 전통적인 stock개념에서 flow개념으로 바뀌어 가고 있으며, 나아가서 ABS, MBS등 새로운 개념의 부동산 금융상품은 부동산 시장에 종사하는 인력 구성의 틀까지 바꾸었다.

기존 부동산 서비스 시장에 사용되던 서비스 기법도 평가시장의 경우에는 공시지가 기준 평가들에서 수익방식을 감안한 평가⁷⁷⁾ 틀로 대체되고 있고 중개시장에는 전속중개계약이 점차 시장에서 자리 잡아 가고 있다.

1) 외국인 투자의 확대

'99년 7월 외국인에 부동산 취득을 전면 취득과 관련된 각종 규제를 해제 하였으나 비업무용 부동산 취득도 가능케 하고 외국인이나 외국법인도 임대업자로 등록할 수 있도록 하였으며, 각종 거래를 허가에서 신고(토지등기부등본+거래계약서)로도 가능하게 하였다. 이는 직접적인 부동산 투자로 이어지지 않았다. 오히려 기업 M&A와 관련된 부동산 거래, 최종 수요자 위주의 부동산 취득, 교포들의 부동산 취득 등 부동산만의 투자가 아닌 파생취득이 시장 개방 초기에 나타난 현상이었다. 그 후 외국인에 의한 대형 투자 형태는 직접투자 보다는 부실채권(Non-Performing Loan) 매입을 통한 방식으로 이루어지면서 자산유동화제도가 정착이 되었다.

2) 외국인 소유의 부동산 급증

외국계 투자회사들이 서울시내 대형빌딩 중 약 17%를 소유하고 있으며 최대 연 23%의 투자수익률을 거두고 있으며, 투자금액의 70%를 보험사 등 국내 금융기관에서 조달하고 있어 불법·탈법적인 내국인의 재산반출 러시아와 맞물려 국부유출 논란을 증폭시키고 있다. 그리고 토지의 경우 미국, 유럽, 일본 등의 투자자가 전남, 경기, 충남 지역의 공장용지 및 농지를 중심으로 2004년에는 여의도의 18.1배인 4,700만평, 2조 3,358 억원 정

76) 신중용, 「부동산 서비스 시장의 Paradigm 변화: 현황과 전망」, 한국감정원, 부동산리서치 2001.12, pp.1-3

77) 감정원의 감정평가 지침의 확대

도 취득한 것으로 집계됐다⁷⁸⁾.

외국인이 구입한 사무용 빌딩은 광화문, 강남, 여의도 중심상업지구에 집중되어 있으며 최근에는 투자처와 매물 부족으로 인해 단기투기성자금보다 임대수익을 겨냥한 맥쿼리은행, 푸르덴셜 자회사인 PPM 등의 장기성 자금의 투자자가 그 매물을 소화하고 있다⁷⁹⁾.

3) 수익방식의 투자의사결정 활성화⁸⁰⁾

기존의 감정평가 방법은 공시지가를 기준으로 하는 비교방식이 일반적인 평가 방법이었으나 '지가공시및토지등의평가에관한법률'개정을 통해 임대료 등을 고려한 수익방식으로의 접근 틀을 열어 놓았다. 이는 개방으로 인한 부동산 시장의 변화를 제도적으로 수용한 것이라고 할 수 있다.

이는 대형부동산에 대한 주요 투자자가 외국인이고 최근 부동산펀드 등에 의해 투자여력이 생기기전까지는 외국인들이 시장을 주도하였기에 그들의 투자분석기법을 수용하게 되었으며, 금리인하 등으로 시장여건이 서구화될수록 투자수익에 대한 정교한 접근이 요구된 것이라고 할 수 있다.

수익 방식의 접근 방식도 전통적인 영구환원법에서 부동산 투자기간을 고려한 서구적인 평가 방식으로 변화 되었다. 상각전·후로 구분되던 순이익도 상각전으로 통일되고, 순이익도 금융효과를 고려한 세공제전 현금흐름과, 감가상각비의 절세효과 등을 감안한 세공제후 현금흐름을 고려해서 구하는 투자 기법이 도입되었다.

부동산투자 운용수익률의 상대적인 상승측면에서 본다면, 부동산투자의 운용수익률은 우리나라의 경우 특히 낮다. 과거 우리나라의 부동산투자는 매매차익이 주된 목적이었으며, 정상적이 운용수익은 기대하지 않았다. 이로 인하여 부동산의 운용수익률은 낮게 형성되어, 은행이자율보다도 낮았

78) 2001.10.12일 파이낸셜 뉴스기사에 따르면, 11일 재정경제부 정태식 사무관이 최근 금융노조 금융경제연구소가 개최한 투기자본연구모임에서 발표한 '외국인의 국내 부동산투자 현상과 대책'에 따르면 지난 8월말 현재 미국 등 외국계 법인은 서울 소재 우량 대형빌딩의 17%를 소유중인 것으로 나타났다. 지난 98년부터 올 6월까지 외국인이 사무용 빌딩에 투자한 금액은 98년에는 300억원에 불과했으나 올해는 2조원에 달하는 등 총 5조6000억원으로 집계됐으며, 투자금액의 70%를 국내서 조달했다. 외국인 투자자들은 수익률이 차입 이자율을 넘어설때 자기자본의 수익률이 더 올라가는 '지렛대 효과'까지 얻으면서 연 25% 이상의 수익을 얻고 있는 것으로 나타났다. 보고서는 "투자자들은 목표 수익률을 실현하면 매각처분해 본국에 송금함으로써 채투자자는 거의 없다"고 지적했다. 실제 외국인 주요 빌딩의 투자수익률은 18~23%로 모건스탠리가 올 1월 싱가포르투자청에 매각한 서울 무교동 코오롱본사빌딩은 19%, 론스타가 지난해 1월 넘긴 서울 여의도 동양증권빌딩은 23%로 집계됐다. 골드만삭스, 리먼브러더스 등 대표적인 단기투자자들도 평균 20%의 고수익을 올렸다.

79) 신학용, 「외국자본의 국내 진출 현황과 대응방안」, 국회 정무위원회 국감자료, 2004.10

80) 한국감정원은 적용하지 않던 2001.7.30일 제정한 '수익방식적용실무지침'을 적용하기 시작했다

다. 정상적인 운용수익률은 부동산마다 차이가 있지만, 감정평가업협회에서 토지임대료 산정시 적용하는 다음의 기대수익률에서 통상적인 부동산 운용수익률을 추정할 수 있다(한국감정평가업협회, 보상평가지침 제49조 제4항, 1998.2). 상업용 및 이와 유사한 토지 연 8%이내, 주거용 및 주상복합용 대지 및 이와 유사한 토지 연 5%이내, 전·답 및 이와 유사한 토지 연 2%이내, 임야 및 이와 유사한 토지 연 1%이내이다⁸¹⁾. 이에 비하여 국유재산관리법상 국유재산관리계획에서는 공시지가에 대비하여 전·답은 연 1%, 주거용 토지는 2.5% 그리고 상업용 등으로 사용되는 잡종지는 5%의 대부수수료를 징구하고 있다.

4) 부동산 투자시각 및 임대관리 방식의 변화

부동산 시장의 침체와 개방은 부동산에 대한 전통적인 투자시각을 소유에서 임대로, 부동산을 투자재에서 소비재 개념으로 바꾸어 놓았다. 또한 저금리 현상이 장기간 지속되면서 임대시장은 전세금위주의 시장에서 보증금부 월세시장으로 변화하는데 부동산임대소득의 간주임대료 계산시 소득세법시행령 제53조 제2항에 의거 2004년 2월 현재 연 4.2%로 낮게 적용하고 있다⁸²⁾. 부동산 투자도 양도차익중심에서 임대수익중심의 투자양상을 띠게 되었으며, 부동산 거래사실의 투명화정도가 높아지게 되었다⁸³⁾.

3. 경기활성화 대책의 양면효과... 소득의 불균형

경기호황을 구가하고 있는 소득계층과 그렇지 못한 계층간의 극단적인 상황이 연출되고 있다. 이 때 양극단의 극치(outlier)가 체감지표 또는 일반적인 경우로 보이기도 한다. 소비진작을 위한 카드사용 활성화와 아파트 분양가 자율화 및 분양제도의 변화 등 건설경기 진작책으로 소비촉진 경기부양책이 실시되었는데, 과다한 신용카드 사용으로 이른바 ‘플라스틱 버블’이 형성되었고 2004년 4/4분기부터 가계신용 증가율이 소득증가율을 상회하기 시작, 2005년 6월말 현재 잔액은 494조원, 2005년 3/4분기중 506.2조원⁸⁴⁾에 달하게 되었다. 이는 가계신용 중에서도 특히 주택구입목적의 은행가계대출이 큰 폭으로 증가한 것에 기인한다⁸⁵⁾.

81) 민태욱, 「부동산의 증권화·유동화와 조세」, 부동산학 연구 제6집 제1호, 2002, p.171.

82) 민태욱, 「부동산조세법」, 부연사, 2004, p. 240.

83) 또한 2003년 8월 20일 경향신문보도(국민은행 전국 주택가격동향)에 따르면 아파트 전셋값 비율도 62.8%로 40개월만에 최저이고, 주택월세이율(월세전환율)도 강남이 월 0.89%로 전국최저.

84) 한국은행, “2005년 3/4분기중 가계신용 동향”, 2005.12.1

1) 단기 부동산자금의 증가

주택구입목적의 대출이 증가하면서 시중의 부동산자금도 증가하게 되었다⁸⁶⁾. 한국은행이 집계한 부동산자금은 2004년 10월 말 기준으로 393조5000억원. 통화당국이 올해 콜금리를 두 차례 인하하면서 금리가더욱 낮아지자 부동산자금도 덩달아 늘어나는 추세다. 전체 금융권 예금에서 부동산자금이 차지하는 비율도 10월 말 현재 49.3%에 달했다. 부동산자금은 올해 초 377조원이었으나 10개월 새 18조5000억원이나 늘었다. 전체 금융권 수신 중 부동산자금 비율은 조만간 50%에 달할 것이라는 전망도 나온다⁸⁷⁾.

한국은행 관계자는 "저금리 추세가 가속되면서 투자처를 찾지 못하는 부동산자금이 계속 증가하는 추세"라며 "부동산자금이 증가하는 가장 큰 원인은 저금리 현상"이라고 말했다. 은행 관계자는 "여윌돈이 있는 사람 중 1년 이상 예금하려는 고객은 거의 없다"며 "은행 예금에 만족하지 못하기 때문에 일단 단기로 예금한 후 투자처가 생기면 바로 빼겠다는 전략이 대부분"이라고 말했다. 경제 전망이 불확실한 것도 단기화를 부추기는 요인. 부동산과 주식 등 상대적으로 높은 수익을 올릴 수 있는 자산 가격 변화를 예측하기 힘든 상황이 전개되면서 중장기적인 투자처로 돈이 옮겨가지 못하고 있다. 이 때문에 상대적으로 유동성 확보에 유리한 단기 금융자산으로 자금 쏠림 현상이 심화되고 있는 것이다.

부동산자금에 대한 대책으로는 LTV 축소를 통해 부동산 유입자금을 차단 및 적립식펀드가 가계자산 운용상 은행의 정기예금을 대체를 위한 세제정비, 사모투자펀드 규제 완화와 기업의 투자활성화를 통해 시중 부동산자금이 부동산시장 대신 실물투자에 연결되도록 부동산 가격 안정을 도모

85) 이계화, 「가계부채 현황 및 시사점」, 삼성경제연구소, SERI경제포커스, 2005.9.5, pp.1-11

86) 부동산자금은 MMF, 수시입출식예금, 6개월 이하 정기예금, 양도성예금증서(CD)등 6개월내에 인출될 수 있는 금융상품의 합계액으로 산출됨.

2003년 5월 25일 삼성경제연구소의 '일본 버블경제의 교훈'이라는 보고서에 2003년 4월말 현재 단기 부동산자금이 387조원, 3월 현재 서울시내 아파트의 시가총액은 298조6,248억원이라는 내용으로 부동산자금과 부동산가격과의 연계가능성을 시사하는 부분이 있음.

87) 매일경제신문기사, 2004.12. 26

부동산자금의 경우 '96년 330조원, 2000년 499조원, 2002년 688조원을 정점으로 최근추세로 보면 지난 10년간 28% 증가하였는데, 이는 월스트리트저널(WSJ) 기사를 재인용한 기사에서 전세계부동산자금(보협, 연금, 뮤추얼펀드 등)이 45조 9,250억불로 2000년의 35.5조불보다 29% 증가하였는데 지난 10년동안 현금통화 공급이 매년 6% 밖에 늘지 않은 것과 대비된다고 함.

를 제시하였다. 그리하여 투자활성화로 기업의 자금 수요가 늘어나면 가계대출에 대한 은행권의 의존도도 낮아질 것으로 기대하였다⁸⁸⁾.

한편, 부동산가격과는 성격이 다르지만 토지보상금도 부동산수요와 관련되어 있다. 즉 수용 등으로 인한 대체취득에 대한 비과세와 관련된 토지매수 대기자금⁸⁹⁾과 관련된 것이다. 각종 개발사업과 행정수도 이전부지, 그리고 혁신도시 등에 의한 보상금 명목으로 서울과 수도권지역등에 지급된 토지수용 보상금이 최근 2년간 15.8조원⁹⁰⁾에 달한다. 이는 공시지가의 상승에 따라 보상금 역시 연동하여 증가한다. 건설교통부의 개별공시지가 통계에 따르면 2004년 1월 1일 기준 우리나라 땅값은 1,829억원이다. 공시지가 현실화율이 76%인 것을 감안할 경우, 추산된 남한의 총면적 약 301억 평(99,373 km²)에 대한 값은 2,407조원으로 추정⁹¹⁾되고 있다.

<표 3-1> 연도별 땅값 총액 추이

(단위: 조원, %, 원/m²)

	땅값 총액(A)	GDP(B)	GDP비율(B/A)	단순평균
1985	700.9	81.3	8.62	7,053
1990	1,552.3	178.8	8.68	15,621
1995	1,919.3	377.3	5.09	19,314
2000	2,024.4	522.0	3.88	20,372
2002	2,146.5	596.4	3.60	21,600
2003	2,367.7			23,826
2004	2,406.6			24,218

한국감정원 추계(토지의 단순평균치는 위의 자료로 산출)

88) 이계화, 전계 보고서, p.11. 및 매일경제신문, 2005.07.19

89) 민태욱, 부동산조세법, 부연사, 2004. pp.132-133에 따르면, 공입사업 등을 위하여 토지 등을 수용할 수 있는 사업인정을 받은 자에게 부동산을 수용·매도·철거된 자가 계약일 또는 사업인정고시일 이후 대체 취득하는 부동산 계약을 체결하거나 건축허가를 받고 마지막 보상금을 받은 날로부터 1년 이내에 취득하는 대체부동산에 대하여는 취득세가 비과세된다(지방세법 제109조 제1항 전단)

90) 주공의 용인(동백, 동찬, 흥덕)지구, 파주 운정, 성남 판교, 오산세고, 아산 배방 5조원, 토공의 판교, 화성동탄, 용인죽전·동백의 택지사업 2.3조원, SH공사 은평뉴타운, 강일지구 등 2.8조원, 경기개발공사 파주 LCD단지와 택지사업으로 7,800억원으로 4대공사의 연간 예산 합계가 2-2.5조원 수준의 4배 수준으로 급격히 늘어난 것임.

91) 머니투데이 기사, “우리나라 땅값은 2407조”, 2005.1.20

2) 양극화에 대한 논의

경제의 각 부분은 물론 광범위한 범위⁹²⁾에서 불균형에 의한 양극화문제가 논의되기 시작⁹³⁾하였고, 여러 부문에서 양극화 해소를 모색하고 있다. 예를 들면 2005년 들어 집권여당 강북지역 국회의원이 중심이 된 ‘서울 균형발전을 위한 국회의원 모임’에서 ‘05년 정기국회에 강남·북 균형발전을 위한 지방세법 개정안을 제출, 세목교환을 하려는 움직임이 있었다⁹⁴⁾.

(1) 지역간불균형 성장 지속

외환위기 이후 수도권 경제력 집중 심화되어 지역별 산업생산의 양극화 지속되고 있다. 지방의 산업공동화가 소득감소 및 실업증가를 야기되고 있으며 산업활동의 지역편중이 심한데, 첨단기업, 대기업, 외투기업 등과 급효과가 크고 성장잠재력이 높은 분야일수록 수도권 집중도 높다⁹⁵⁾.

(2) 기업 규모간 양극화 현상

중소기업 대출 중 장기대출금 비중은 99년 19.3%에서 2004년 6월 말에는 4.5%로 급감한 것에서 보듯이 대기업과 중소기업간의 양극화현상을 보여주고 있다. 금융권 환경에서 자금 배분의 극단적 차별화로 인한 실물 부문양극화는 더 심해질 수밖에 없는데, 양극화 문제는 사회적 비용을 야기하므로 성장과 분배가 선순환 경제구조를 구축해야 하는 것은 물론 저소득층과 취약계층에 대한 사회안전망 확대가 시급하다는 지적이 있다.

92) 예를 들어 특정계층이 보유하는 ‘정보의 비대칭성’은 정보의 양극화 현상 이상을 초래한다.

93) 월간조선 2005.10월호 p.149 맹형규 한나라당 정책위 의장과와의 대담에서 “한국사회의 최대 과제는 양극화입니다. 양극화는 계층, 세대, 지역, 이념 등은 물론 넓게는 남북까지 포함해 아주 광범위한 영역에서 뿌리 깊게 한국사회를 지배하고 있습니다. 소득 양극화는 중산층 붕괴는 물론 가정의 붕괴를 가져왔고 빈곤의 대물림이 구조화 되는 위험스런 상황을 초래했습니다.”

94) 이 세목 교환안에 따르면 구별 편차가 큰 재산세(2005년 1조2,000억원 규모로 자치구 세목중 80%를 차지)는 서울시가 걷어 자치구별로 배분하고, 구별 편차가 적은 담배소비세, 자동차세, 주행세(2005년 3개 세목합계 1조6,000억원)는 자치구가 걷어 강남북 재정격차를 해소하기 위한 것임. 재산세의 경우 최고구와 최저구의 편차가 2003년 10배, 2004년 12배, 2005년 14배로 급격히 증가하고 있으며 2005년 재산세 세수추정치에 따르면 강남구의 세수규모(2,315억원)가 금천구(159억원)의 15배에 달하는 것으로 집계되었으며 향후 정부의 보유세 지속강화 방침에 따라 강남북 편차가 더욱 커질 것으로 예상되고 있다.

따라서 세목교환이 이뤄지면 강남구 서초구는 각각 900억원, 300억원의 세수가 감소하는 반면 강북에 소재한 구는 최저 130억원에서 최고 450억원의 세수증대효과가 기대되고 있다. 즉 25개 자치구의 지방세수는 세목교환 후 31.9%가 증가하게 되고 재원부족에 의해 추진하지 못했던 자체사업으로 교육시설개선, 도시기반시설, 복지시설 사업을 추진하게 될 것이며, 이에 대해 4개의 자치구(강남,서초,중구,종로)는 세수가 감소하게 된다. (자료. 강남북균형발전 포럼, 2005.8.21)

95) 삼성경제연구소, 「지역 활성화 정책의 현황과 발전방향」, pp.2-3.

(3) 소득의 양극화로서 절대빈곤층과 신용불량자층에 대한 대책

부의 양극화로서 고용형태로서 정규직과 비정규직간의 소득의 양극화와 함께 가계소득의 절대빈곤과 신용불량 문제도 부의 편재현상을 나타내고 있다. '90년대 중반까지 절대빈곤의 정도를 나타내는⁹⁶⁾ 빈곤율이 8.3%로 추정되는 등 우리나라의 빈곤관련지표는 낮은 수준을 유지하다가 '99년 최저점에 도달한 이후 2000년 8.75%로 반전한 이후 약간씩 개선되었으나 2003년부터 다시 악화되었다. 2004년 통계청 가구소비실태조사 자료에 따르면 도시 절대빈곤층이 전체가구의 9.63%에 이르고 있다.

이들에 대한 빈곤대책 개선방안으로는 기초보장사각지대 축소를 위하여 부양의무자의 범위 축소와 부양의무자의 세분화 그리고 부양의무자 판정 개선을 도모하고 재산의 소득환산제를 개선하여 기준을 개선하고 그 개선된 기준으로 인적자본⁹⁷⁾ 및 물적자본을 확충하는 방법으로 탈빈곤대책을 실시한다.

신용불량자와 관련하여서는 2004년 하반기 신용불량자가 400만에 육박하면서 신용불량자문제는 인의 경제 전체에 큰 부담을 주고 있는 실정이며, 신용불량자의 66%에 해당하는 251만명이 신용카드와 관련되어 있다.

이와 같은 카드대란이 발생하게 된 것은 첫째, 개인의 신용력과 상환능력을 고려하지 않은 채 '묻지마식'의 무분별한 신용카드 발급, 둘째, 카드사의 카드발급경쟁을 부추긴 가두모집 방치, 셋째, 부담능력을 초과한 현금서비스한도 폐지 등으로 인한 것⁹⁸⁾이다. 이들 신용불량 중 기초생활수급자, 영세자영업자, 청년층 등 생계형 신용불량자 40만 명이 원금 상환유예, 원금 분할상환, 이자면제 등 채무재조정 방식으로 자산관리공사와 신용회복지원위원회 등 금융기관의 지원대책으로 운용하고 있다.

기타 노숙자 문제⁹⁹⁾를 들 수 있으나, 그 절대치가 작은 관계로 절대빈곤의 경우에 준하기로 한다.

96) 빈곤의 개념으로는 상대빈곤과 절대빈곤으로 나뉘는데, 절대빈곤은 개별가구의 경제적인 능력을 나타내는 지표인 소득수준, 재산수준, 소득 인정액, 소비수준 등이 있다.

김미곤, 「한국사회의 빈곤실태와 개선방안」, 보건사회연구원, 2005년11월 정책회의토론자료

97) 인적자본 확충방법으로는 교육, 기능훈련, 직업훈련 등이 있다. 물적자본은 기초보장제도 등으로 이것의 개선모색을 포함한다. 김미곤, 전계 논문, pp. 10-17

98) 국회의원 김영춘, 국감자료

99) 이태진, 「한국의 홈리스」, 도시와빈곤 제66호, 한국도시연구소, 2004.2, pp.80-93에 의하면 보건복지부의 내부통계치로 2004년 3/4분기말 현재 전국에 114개 쉼터에 3,404명, 거리노숙자 872명 총 4,276명이 있음.

3) 산업간 불균형 및 실업대책으로서의 한국적 뉴딜정책에 대한 논의

이렇게 각 부문에서의 양극화 현상을 논의하는 가운데 국내 산업에 있어서도 IT를 기반으로 한 통신 및 전자산업과 자동차 조선 등의 중공업 부문만의 호황으로 체감경기와 지표경기와의 괴리감을 주고 있는 가운데 재정, 연기금 등의 자금을 투입하여 연간 40만개 일자리 창출, 경기호전을 유도하는 목적으로 한 이른바 한국적 뉴딜정책에 대한 논의¹⁰⁰⁾가 이뤄지다가 최근에는 다소 주춤한 상황이다.

재정경제부와 통계청에 따르면 2005년 1월과 2월의 작년 동월 대비 취업자 증가수는 각각 14만2천명과 8만 명이었고 월 평균으로는 11만1천명에 그쳤는데, 이는 지난해 1~2월 평균 취업자 증가수 44만1천명의 25.2%에 불과하고 올해 40만개의 일자리를 만들겠다는 정부의 목표에도 훨씬 못 미치는 수준¹⁰¹⁾이다.

이에 대한 비판¹⁰²⁾으로는 정부 주도로 경기를 살려보겠다는 것이 '뉴딜' 보다는 기업이 정신을 활성화 할 수 있는 제도적 여건을 마련하여 자유경제, 자유시장에서만 경쟁력이 있는 일자리, 안정적인 일자리가 창출될 수 있다고 주장한다.

조세연구원도 같은 맥락에서 일자리 창출은 기본적으로 민간경제가 성장활력을 가짐으로써 가능한 것이므로 조세·재정정책의 역할은 공공부문 보다는 민간부문과 연계하여 추진하는 것이 바람직하다고 하였다. 실업문제 완화를 위한 다음과 같은 조세·재정 정책으로 첫째 청년층의 높은 실업률과 소득재분배 효과를 고려하여 저소득층 청년 고용에 대한 조세지원, 둘째, 서비스업의 높은 고용창출 능력과 국제 경쟁력 등을 고려한 전략서 서비스업의 고용에 대한 조세지원, 그리고 중소기업의 고용창출 능력, 낮은 법인세부담, 불확실성 등을 고려하여 창업기업에 대한 기업의 사회보장 기여금 부담 지원 등으로 단기적으로 일자리 창출을 유도할 수 있

100) '뉴딜적 종합 투자 계획'으로 알려진 경기부양책의 내용을 간단히 보면 다음과 같다. 이 계획은 2005년 하반기부터 재정, 연기금, 공기업 자금, 민간자본, 외국자본 등을 합하여 총 10조원 규모의 투자를 한다는 것이다. 투자 대상은 대학기숙사 대학병원 등 생활 기반시설 확충, 임대주택 건설 등 주택공급 확대, 기업도시 복합레저단지 개발 등 사회간접자본 확충, 그리고 소프트웨어 및 인력개발 등이다. 문제는 투자 재원 10 조원 중 6-7조원은 국민연금, 사학연금, 공무원연금, 국민주택기금 등 4개 연기금에서 충당하는 것이다. 이 자금이 문제가 되는 이유는, 연기금의 부실 운용의 문제를 떠나, 정부가 예상하는 총수요 증가로 나타날 수 없다는 것이다.
정창인 EBN포럼, 2004.11.10, www.ebn.co.kr

101) 한겨레신문기사, 2005.4.14, 일자리 창출, 지난해 4분의1 수준

102) 민경국, 자유기업원(<http://www.cfe.org>) 2004.12.30일 자료

으나 일자리 창출은 기본적으로 민간부문의 활성화에 의하여 한다고 주장¹⁰³⁾한다.

4. 외국인투자에 대한 시각변화 - 국내産 별처펀드¹⁰⁴⁾의 등장 필요

IMF 관리체제하에서 부실채권의 매각원칙으로 조기매각과 신속매각¹⁰⁵⁾을 모두에 언급한 바 있으나 이들을 인수할 만한 국내 투자집단이 형성되어 있지 못하였다. 그리고 절대적으로 외국자본의 유치에 의한 외화 유입 필요 등으로 외국인 투자를 선호한 바 있다. 또 한국자산관리공사의 합작자산관리회사(JV-AMC), 합작구조조정회사(JV-CRC)가 설립되었는데, 이는 해외의 자금력있는 투자자에 의한 외화 유입, 선진 금융기법의 전수, 합작에 의한 특혜 여부에 있어서 투명성 문제, 국내투자 기업의 부채 등을 이유로 하여 외국인 투자가 선호되기도 하였다.

그런데 이러한 투자은행 등의 단기적 투자행태, 헐값매각시비, 국내투자자에 대한 역차별 및 해외자금이 아닌 국내자금 차입에 의한 투자 등 논란이 빚어지면서 해외투기펀드의 역기능이 노정되었다. 국내기업의 자생력 있는 구조조정을 위하여 구조조정펀드조합, 구조조정회사 제도의 모색이 이뤄지면서 최근 국내산 별처펀드의 등장을 위한 간접투자자산운용법의 개정이 이뤄지게 되었다. 또한 기업을 회생하기 위한 그동안의 법정관리 및 화의제도를 개선하여 통합도산법이 실시되면 화의제도가 사라지고 기업의 생사가 속전속결로 결정될 것이다. 이와 같은 일련의 상황아래 부동산펀드 등을 통해 부동산자금의 유입을 통해 국내 별처펀드의 자생력을 높이고, 부동산자금에 의한 부동산투기 등을 근절하기 위한 대책들이 수립되고 있다. 또한 금융 및 기업구조정과 관련하여 국내기업의 해외자산은 물론 해외기업의 해외자산에 진출 가능성을 모색하고 있다¹⁰⁶⁾.

103) www.kipf.re.kr

104) 미국에서는 파산 기업을 전문적으로 처리하는 별처 펀드들이 활동하고 있다. 별처는 죽은 고기를 주식으로 하는 독수리다. 죽은 기업에 달려들어 깨끗이 처리한다는 뜻에서 별처펀드라는 이름이 붙었다. 한국에는 아직 파산 처리 전문 민간기구가 등장하지 않았다.
월간조선 2005.3월호 p.245-246 서울중앙지법 파산부 차한성 수석부장판사와의 인터뷰에서

105) '조기매각'이라 함은 구조조정 후에 해당 기업 또는 채권의 가치를 높여서 파는 행위 없이 있는 형상 그대로 즉시 파는 것을 의미하고, '신속매각'이라함은 대형거래에 있어서 통상적인 거래 소요시간인 일년 이상 수년간의 소요시간을 최소한으로 하여 바로 매각한다는 것으로 이를 위하여 interim service, reps. & warranty 조항, 우선협상방식의 매각, 분쟁 시 관할법원의 선정문제 등을 국제(매각)기준에 맞추는 것임.

5. 수도권 집중현상과 지역간 불균형

서울과 수도권은 전국토의 약 12%에 불과한 면적을 가지고 있으나 전체 인구의 45%, 국내 총생산의 46%가 집중되어 있으며, 전국 공장의 약 56%, 전국대학의 43%, 공공기관의 82%, 연구기관의 약 69%가 위치하여 국가경제의 심장부¹⁰⁷⁾를 이루고 있다. 수도권의 경제력 집중에 따른 국토 불균형은 물론 수도권의 남북간 그리고 동서간의 불균형은 물류비용은 물론 공해 등 사회비용지불문제를 초래하고 있다. 정부는 행정수도 이전, 기업혁신클러스터, 행정중심복합도시¹⁰⁸⁾ 건설 등 정책대안을 제시하고 있다.

본 논문에서는 각종 불균형에 대한 대책으로서 사회간접시설을 건설목적의 취지에 맞게 수도권 교통문제를 해결하기 위한 부분에 중점을 두기로 한다. 건교부가 최근 발표한 ‘우리나라 물류비 조사’에 따르면 우리나라 기업의 물류비는 매출액 대비 12.5% 수준으로 미국(7.3%), 일본(6.1%) 보다 높아 국제 경쟁력을 약화시키는 요인이 되고 있다¹⁰⁹⁾.

6. 월드컵, 청계천 개통이후 한국의 상징 필요

2001년 8월 정부가 IMF 구제금융을 앞당겨 전액 상환하고 IMF졸업을 선언한 바 있는데 이에 대해서는 해외 주요 언론의 상반된 평가가 나오고 있다. 영국의 일간지인 더 타임즈는 한국인의 저력을 나타낸 것이라고 평가했던 것에 반해, 아시안 월스트리트저널이나 파이낸셜 타임즈는 단기간에 너무 많은 목표를 추구함으로써 금융·기업구조조정이 뚜렷한 좌표를 가지고 추진되지 않고 있으며, 그 결과 개혁의 성과가 기대에 미치지 못하고 있다고 평가했다¹¹⁰⁾.

106) 2005.6.29일 한국자산관리공사의 해외진출이 제한적으로 이뤄질 수 있도록 개정되었다. 즉 국외 부실자산의 인수 및 정리 업무를 수행할 수 있도록 하되 직접투자 대신 국외부실자산에 대한 투자를 목적으로 대통령령이 정하는 회사 등에 대한 출자 및 투자를 통하여 수행토록 함.

107) 조명래, 「도시 경쟁력의 현황과 강화방안」, 삼성경제연구소, 2000.12, p.2.

108) 행정도시 특별법이 2004년 3월2일 국회 본회의 통과 후 수도권 공공기관 이전계획을 발표하는 한편 수도권 민심수습대책과 지방분권 등 국가균형발전 시책도 병행한다. 이후 위헌논란에 대해 헌법재판소는 2005년 11월 24일 행정도시특별법 헌법소원 결정에서 각하 결정을 내림으로써 정부는 이전·잔류기준을 마련, 수도권 소재 344개 공공기관 중 190여개 기관을 수도권(서울, 인천, 경기)과 대전을 제외한 부산·경남을 비롯한 12개 시·도로 옮기는 방안과 아울러 경제부처 이전에 따른 과천 정부청사 활용방안도 검토 한다.

109) 월간조선, “기획취재 서울-부산간 내륙 운하 건설은 가능할까?“, 2005. 4월호. p.188.

과정이 어떠한 간에 IMF조기졸업을 이뤄낸 한국의 상징내지는 서울의 상징물¹¹¹⁾로서 그리고 한국을 대표하는 물적이미지가 필요하다는 것은 주지의 사실이다. 그리하여 아래와 같은 사안들에 대하여 논의되고 실행되고 있는 것이다.

1) 2002 한·일월드컵의 성과를 사회통합으로 연결 모색

월드컵 개최로 인한 성과는 다음과 같이 논의되고 있는데, 한국의 역동성과 순수성을 대외에 발신하고, 경제적으로도 부가가치 4조원, 2001년 GDP 545조원 대비 경제성장률 0.74% 증가, 43 만명의 고용효과가 있었다는 연구결과¹¹²⁾가 있다. 동 보고서에서 제시한 월드컵 이후 과제를 보면 경제안정 측면에서 월드컵으로 생성된 자신감을 ‘경제발전의 엔돌핀’으로 활용하여 서비스산업의 질적발전을 통해 내·외수간 균형성장을 도모하고, 수출증대로 연결되어 동북아 물류·비즈니스로 거점화 하여 서비스교역의 양적·질적 수준을 확대시키며, 지역별로 특생이 있는 상품과 이벤트를 발굴하여 신시장을 창출시키는 지역 네트워크를 구축하며, 디지털산업, 스포츠산업, 관광산업 등에서의 증대방안을 모색하는 것 이외에 생활스포츠로의 인프라시설을 이용하며, 높아진 문화시민의식 수준을 국민통합의 분위기에서 사회통합의 실현까지도 모색해야 한다고 결론짓고 있다.

110) 매일경제사설, “IMF졸업에 대한 엇갈린 평가”, 2001년08월26일

111) 서울의 상징물 중앙일보 연재기사에서 前略... 잘 알려진 대로 유럽 도시들은 도시를 상징하는 건축, 혹은 조형물을 갖고 있다. 에펠탑이 파리를 상징한다면 타워 브리지는 런던의 얼굴이다. 로마 하면 콜로세움이 떠오르고 베를린은 브란덴부르크문부터 생각한다. 모스크바의 크렘린궁, 쾰른의 대성당, 밀라노의 두오모 성당 등 열거하면 끝이 없다. 유럽보다 역사가 짧은 미국 도시들도 마찬가지다. 뉴욕의 자유의 여신상, 워싱턴의 국회의사당, 샌프란시스코의 금문교 등은 도시의 상징물로 자리잡은지 오래다.

우리는 어떤가. 아쉽게도 서울의 상징물은 딱히 떠오르지 않는다. 보통 국보 1호인 숭례문(남대문)을 꼽지만 아무래도 서울의 얼굴로는 좀 약하다. 63빌딩 같은 고층 빌딩을 서울의 상징물로 삼자니 5천년 역사를 자랑하는 문화민족의 자존심이 허락지 않는다. 서울 안내책자에 자주 등장하는 남산타워도 별반 특색이 없다. 어쩌면 어디를 둘러봐도 눈에 띄는 아파트가 외국인들에게 서울의 상징물로 자리잡은 것은 아닌지 모르겠다. 지방 도시들은 더 말할 필요도 없다. 도심엔 볼품없는 건물들이 다닥다닥 서있고 변두리로 가면 고만고만한 아파트가 군락을 이루고 있는 모습은 어딜 가나 비슷하다. 中略...

이젠 우리도 건축에 눈을 돌릴 때다. 1백년, 아니 1천년 뒤 후손들에게 부끄럽지 않은 건축물, 그리고 도시를 남겨 준다는 각오로 뉴타운이든 신도시든 지어야 한다. (2003.11.22중앙일보 유재식의 중앙포럼‘이제 건축에 눈돌릴 때다’ 중에서)

112) 민승규외 9, 「월드컵이후의 경제사회과제」, 삼성경제연구소, 2002.8.26, pp. 1-4

2) 청계천 복원 및 국립중앙박물관 신축이전 · 개관

2003년 7월 ~ 2005년 9월까지 청계천로와 삼일로 및 그 주변 5.84Km에 대하여 총 3,867억원을 들여서 청계천 복원공사를 실시하여 개통하였다. 이 사업은 생태환경의 회복, 청계고가와 복개의 위험요인 예방, 역사 문화 공간의 회복, 지역간 균형 발전을 목표로 하고 있다.

2005년 10월말 국립중앙박물관은 1993년 옛 조선총독부 건물을 떠난 지 12년 만에 제 집을 가졌다. 박물관은 9만 3,000여 평의 부지에 연건평 4만 1,000여 평, 전시영역 8,100여 평으로 건물은 길이 404m, 폭 186~140m, 건물 최고높이 43m 지하 1층 지상 6층이며, 세계 6대 박물관의 규모를 갖추게 됐다. 복원된 청계천과 박물관에 대한 서울시민은 물론 전국적으로 관심의 대상이 되고 있다.

그런데 주말마다 청계천 및 박물관에 인파가 몰리는 현상에 대한 원인으로 지적하기를 주 5일근무제 본격 시행이후 급증함 문화욕구에 비해 시설이나 교통 등 인프라¹¹³⁾가 부족하고 다양한 여가를 창조해 낼 수 있는 사회적 여건부재가 원인으로 보고 있다. 따라서 이와 같은 욕구충족에 대한 인프라로서 그 해결방안을 모색¹¹⁴⁾하고 있는데, 이와 같은 정책노력을 본 논문의 후반부에서 제시하는 하나의 주제로 삼고자 한다.

제 2 절 사회간접자본 투자 관련 현황

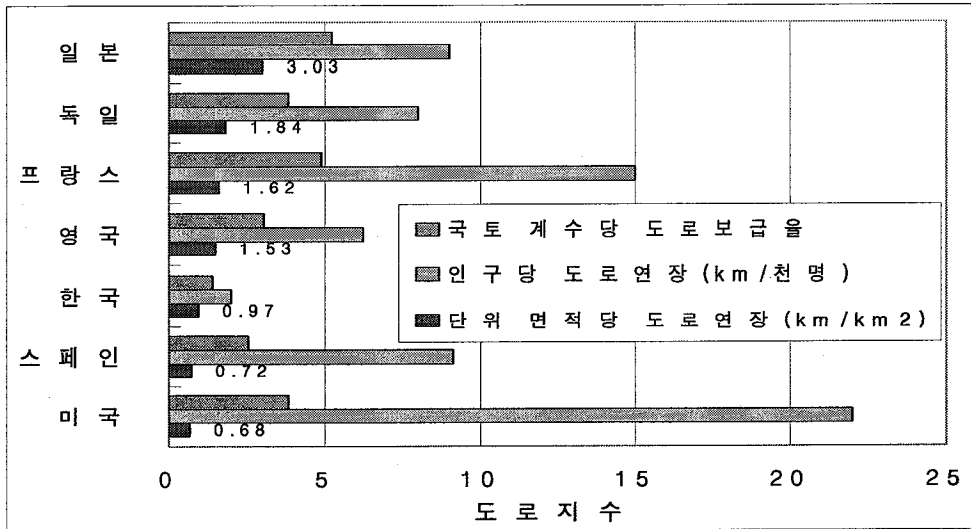
1. 사회간접자본(SOC) 시설의 상대적 취약

일반적으로 사회간접자본은 도로, 철도, 항만 등에 대한 행정투자와 정부기업투자의 누적액인 사회적 자본¹¹⁵⁾을 가리키는 것으로 공공에 대해 제공되며, 무상 또는 약간의 대가로 이용할 수 있는 시설, 즉 자본을 말한다. 이와 비슷한 용어로는 인프라스트럭처, 간접자본, 사회자본 등이 흔히 사용된다.

113) 박중현의 논평, “오, 갈 곳 없는 서울시민이여”, 조선일보, 2005.10.4에 따르면, 서울전체 면적 중 공원이 차지하는 부분은 26%로 뉴욕(13.6%), 런던(10.9%), 베를린(9.3%) 같은 선진국 대비보다 높아 보인다. 하지만 서울의 공원율에는 북한산, 관악산, 수락산 같은 도시 외곽 산의 면적이 포함되어 있다. 주거지 인근 공원 녹지만을 계산하면 서울의 실질 공원율은 3% 수준에 불과 정부와 지방 시·도들은 서울 청계천에 밀려든 인파를 바라보며 우리의 여가 인프라를 되돌아 봤으면 한다.

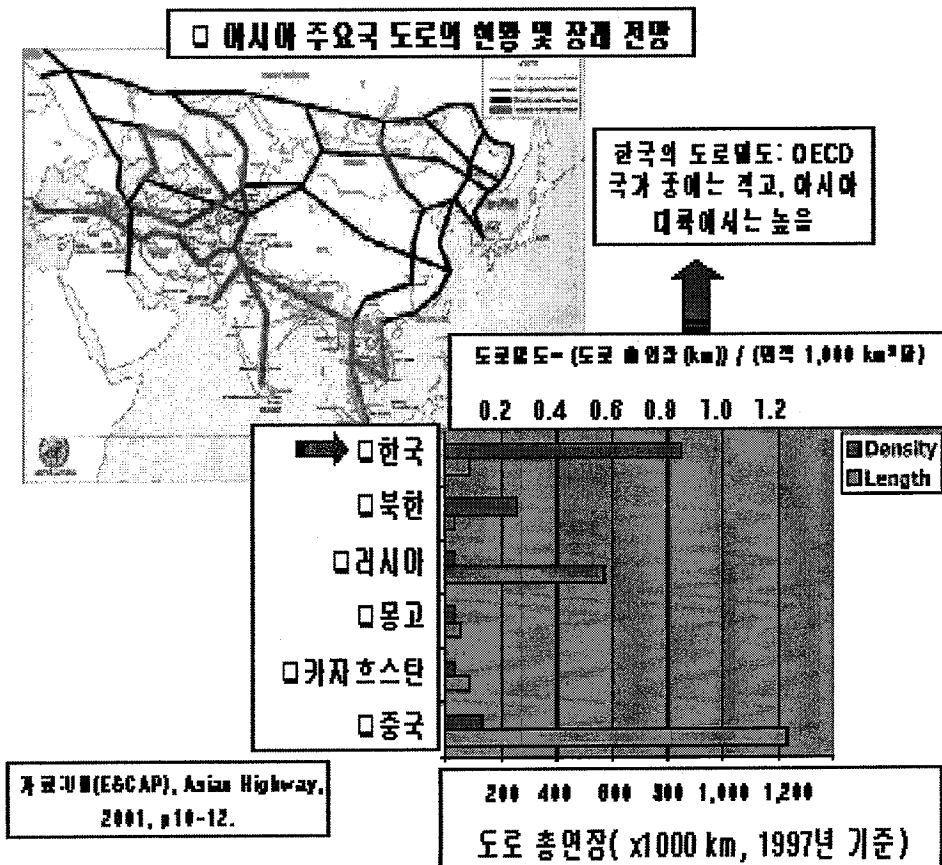
114) 서울시 생활공간에서 떨어져 있는 녹지 녹지가 다수 포함되어 있어 낮은 녹지 체감도를 보이고 있다. 청계천 복개구간 철거 등 노력을 기울여 녹지체감도와 직결되는 서울의 1인당 생활권 공원 면적 4.77㎡(2002년 4.51㎡)을 증가시킴으로써 도쿄의 1인당 생활권 공원면적 4.46㎡를 앞지르게 됐다.

115) 최용호, 「지역 SOC 투자 활성화 방안」, 건설경제, 2002, pp. 31-32



[그림 3-2] 각국의 도로지수 비교

(자료: 건교부, 2004, 도로현황조서, p107, 일본 면적 오류 수정)



한국의 사회간접자본시설의 실태는 IMD(International Institute for Management Development)의 2001년 국가경쟁력 평가에 의하면 한국의 국가경쟁력은 제 28위, 기초인프라는 제 35위를 차지하고 있다. 국가 경쟁력순위가 IMF 경제위기 이전에 비해 하락한 점을 고려하면, 우리나라의 사회간접자본은 다른 나라에 비해 상대적으로 취약해 지고 있음을 알 수 있다.

도로부문에 있어서 사회간접자본부족은 매우 심각하여 물류비 증가요인의 대부분이 도로교통의 혼잡에 기인하고 있다. 이는 도로건설의 증가율이 자동차의 보급률 및 경제 규모의 증가율을 따라잡고 있지 못하기 때문이다. 인구당 자동차 보유대수가 선진국에 미치지 못함에도 불구하고(일본의 절반, 미국의 1/5 수준)하고, 도로 1km² 당 자동차대수는 일본의 2배, 미국의 3배 정도에 달하고 있다. 또한 국가간 이동과 지역간 이동의 증가는 공항의 화물 및 승객처리 능력의 증대를 요구하고 있다. 인천국제공항의 건설, 대구공항의 확장이 이뤄지기는 했으나 아직 시설 수용 능력의 한계를 벗어나지 못하고 있다. 여기에다 시설의 비효율적 운영은 이러한 심각성에 일조하고 있다고 한다.

2. 기존사업 위주의 사회간접자본(SOC) 시설투자

기획예산처 2005년도 사회간접자본투자예산안¹¹⁶⁾에 따르면 동 예산은 27.5조원으로 전년도에 비해 1.7%p 증가하였고, 부문별로는 도로와 댐이 투자비중이 축소되고 지하철 및 항만투자가 확대되었다. 도로부문은 기존 추진사업을 완공위주로 7조6,024억원을 투입하고 항만은 부산 신항 및 광양항 투자에 1조7,527억원 배정되었다. 공해 및 지역불균형 등을 포함한 교통문제를 해결하기 위한 투자가 미흡하다고 할 수 있다. 그리고 사회간접자본 시설투자 목적의 부동산 수용에 의한 보상으로 부동산투기가 증가하는 요인이 되고 있다.

한국경제에 있어서 사회간접자본 부족은 고물류비¹¹⁷⁾로 인한 고비용-저효율 구조의 주요 원인으로 작용하고 있다. 사회간접자본 부족은 공공재

116) 현대경제연구원, “2005년 부동산 시장 전망”, 2004.12, p.8.

117) 건설교통부의 보도자료인 한국, 미국, 일본의 국가 물류비의 비교자료에 의하면 한국의 2000년 물류비는 66조 7,000억원으로 GDP의 12.8%, 2001년 미국은 9,700억불로 9.5%, 일본은 1999년 44조9,000억엔으로 8.7%에 달하는 것으로 발표.

로서 사회간접자본의 외부성을 약화시키고, 사회간접자본과 보완관계에 있는 민간자본의 생산성과 효율성을 낮추어 고물류비를 초래하고, 사회간접자본투자의 기대수익률을 금리수준보다 상승시켜 자본의 효율적 배분을 방해하는 것이다. 그리고 사회간접자본투자가 경제성장에 중요한 역할¹¹⁸⁾을 하고 있다.

이러한 물류비 부문 이외에도 서울 및 수도권 교통의 문제점¹¹⁹⁾으로는 교통체증의 심화, 대중교통 승차난, 주차난, 교통사고, 환경오염 등을 들 수 있는데 그 문제의 발생원인은 교통시설의 부족과 교통체계 취약, 교통시설 투자재원의 부족, 환승체계의 미흡, 교통수요관리정책의 미흡을 들고 있다.

따라서 적절한 수송관련 사회간접자본이 요구되는 것이다.

<표 3-2> 사회간접자본 시설 중 도로 및 교량 투자 추이

(단위: 10억원, %)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004
투자액	3,803.0	5,697.7	8,308.9	7,428.4	5,821.5	7,213.3
증감율		49.8	45.8	-10.6	-21.6	23.9

자료: 한국은행 DB자료 2005.11월

3. 투자효율성 제고 및 투자재원 다변화¹²⁰⁾

2006년도 건설교통 예산안 규모는 17조 4,493억원으로 005년예산 18조 899억원에 비해 3.5% 감소되었다. 부문별로는 도로 7조3,377억원, 철도 4조7,223억원, 공항 3,848억원, 수자원 1조6,118억원, 산업단지지원 1,489억원, 지역개발 2,173억원, 주택건설 1조1,462억원, 기타 2조2,465억원(광역교통 5,453억원)등이다(<표 >참조).

동예산안은 상대적으로 시급성이 적은 부문의 투자를 축소하고 주요 대형국책사업, 연구개발부문 등에 집중적으로 투자하는 등 사회간접자본 투자의 효율성을 제고하는 정책을 견지하고 있다. 도로는 과거 교통애로 해소 위주의 양적 확충에 주력하였으나 경제발전 등 여건 변화에 따라 환경

118) 박승록외, 「사회간접자본의 적정규모와 확충방안」, 삼성경제연구소, 1996.11에 따르면 사회간접자본의 지수가 0.12이고 그중 도로 0.17등 수송관련 사회간접자본이 경제성장에 중요함을 보여줌

119) 원재무, 「서울 및 수도권 문제의 현황과 대책」, 삼성경제연구소.2000.12, pp. 4-7.

120) 강희업, 「동북아 물류중심국가 건설 등 국정과제 중점 추진」, KDI경제정보센터, 나라경제. pp. 36-39.

과 안전, 투자효율성제고 등 새로운 패러다임으로 전환하여 신규사업을 최대한 억제하고 완공위주로 투자하되, 기존시설의 용량 증대사업을 적극 추진하는 방향이다.

<표 3-3> 건설교통 부문별 예산 추이

(단위: 억원, %)

	2001	2002	2003	2004	2005	2005
도로	81,955	80,069	90,232	80,647	76,614	73,377
점유비중	53.8	52.5	52.3	49.4	42.4	42.1
예산합계	152,434	153,443	172,275	163,274	180,899	174,493

자료: 건설교통부 예산안

위의 정책방향에 따라 고속도로, 일반국도 등 지역간 연결도로사업 예산은 대폭 축소되었고, 서울외곽순환도로, 대구-부산 고속도로 등 민자유치사업 지원예산규모를 증액하였으며, 국토 시설개량 등 유지보수사업은 지속적으로 투자하는 등 투자방향을 전환하였다.

사회간접자본 투자 감소추세에 대응하기 위해 민간자본을 적극적으로 유치하여 투자재원을 다변화할 계획이다. 민자유치 지원예산규모를 확대하고 시행중인 고속도로사업에 연·기금을 투입하며, 총 10개의 민자고속도로 사업을 2006년부터 단계적으로 추진하는 한편 고속도로 운영권을 담보로 6년간(2005-2010년) 5조원 규모의 자산유동화증권을 발행할 계획이다. 그리고 민간자본 유치사업인 BTL 방식을 전라선, 경전선 복선전철사업 및 원주-강릉 철도건설에 신규로 도입할 예정¹²¹⁾이다.

4. 효율적 관리 목적의 물류 및 수도권 광역교통체제의 구축논의

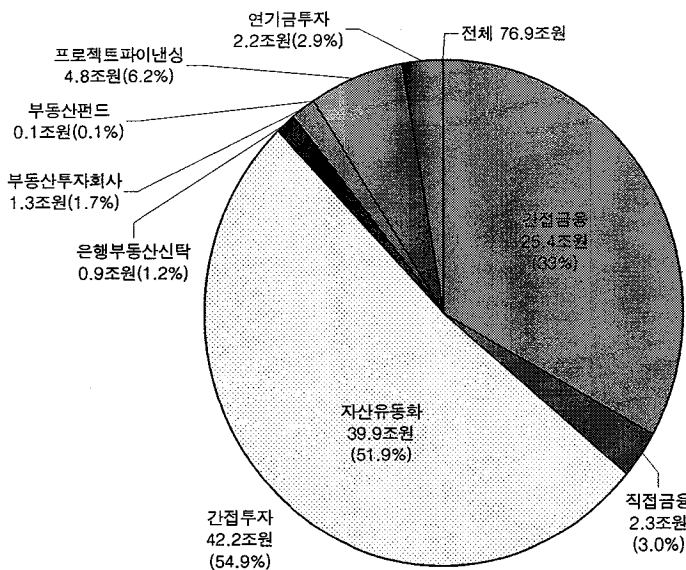
2004년 말 현재 수도권의 총 도로연장은 20,091 km¹²²⁾이다. 수도권의 도시화 확산에 따라 권역내 도로망은 간선 또는 간선도로와 연계된 지선기능의 역할을 하고 있고 도로의 위계에 따라 도로사업 및 관리주체가 자치단체 등에 분산 수행되고 있다. 그에 따른 문제점은 실질적인 광역차원의 도로망계획의 부재, 도로사업 추진주체의 분산, 광역도로사업의 자치단체간 실질적인 사업조정제 한계, 운영주체의 분산 등이 있어 이를 통합관리하기 위한 기구체에 대한 논의가 진행되고 있다.

121) 지속적인 투자에도 불구하고 주요 SOC 스톡(Stock)은 선진국에 비해 매우 부족하고 2002년 기준으로 교통혼잡비용이 연간 22조1,000억원, 국가물류비가 연간 87조원에 달하고 있다.

122) 교통개발연구원, 「수도권 광역교통 행정체제 구축방안」, 정책 세미나, 2004.12.23., p.12.

제 3 절 부동산 금융시장 현황

부동산 금융과 관련된 분야에서는 다양한 시장 및 기법이 존재한다. 부동산금융시장은 1) 투자자로부터 자금을 모아 투자대상에 투자한 후 그 과실을 투자자에게 귀속시키는 부동산간접투자시장, 2) 대규모 사업 등에 투입되는 자금조달성격의 프로젝트 파이낸싱, 3) 제1·제2금융권 등에서 금융을 조달하는 간접금융시장, 4) 사업주체가 집적적으로 증권시장 등에서 주식상장이나 회사채 발행에 의한 직접금융시장, 5) 기타 연·기금으로 구분할 수 있다. 그 중에서 부동산 간접투자시장은 1)자산유동화, 2) 은행의 부동산신탁, 3) 부동산투자회사(리츠), 4) 구조조정부동산투자회사(CR-리츠), 5) 부동산펀드 등으로 나누어 볼 수 있다. 본 절에서는 본 논문의 기획의도인 사회간접자본 건설을 목적으로 하는 건설사업 공급자 금융을 중심으로 진행할 것이므로, 동 시설 건설프로젝트 사업을 중심으로 다음과 같이 부동산 금융시장 현황을 정리해 보기로 한다.



[그림 3-2] 건설사업 공급자 금융현황(2003)¹²³⁾

123) 이·정의 논문의 수치에다가 취합이 가능한 최신자료로 보정하여 그림으로 재구성함

건설사업 공급자 금융은 2003년 현재 76.9조원에 달하고 있고 각 부분별 조달규모는 위의 그림을 아래 표로 재작성하여 보면, 자산유동화를 포함한 간접투자(42.2조원)와 은행대출 등 간접금융에 의한 조달금액(25.4조원) 합계 67.6조원으로 전체 규모의 87.9%를 점유한다.

	금액 (조원)	점유율 (%)
간접금융 (제 1, 제 2금융)	25.4	33.0
직접금융 (주식, 회사채)	2.3	3.0
간접투자	42.2	54.9
자산유동화	39.9	51.9
은행부동산신탁	0.9	1.2
부동산투자회사	1.3	1.7
부동산펀드	0.1	0.1
프로젝트파이낸싱	4.8	6.2
연기금투자	2.2	2.9
합계	76.9	100.0

1. 부동산간접투자시장 현황

1) 자산유동화(ABS) 시장

1999년부터 발행한 ABS는 전체적으로 1999년에 6조 8,000억원에서 2001년 50조 9,000억원으로 증가하였다가 2002년과 2003년에는 39조 8,000억원, 2005년 9월말 현재 39조 9,000억원에 이르고 있다. 1999년부터 2005년 9월말까지의 ABS 발행 누계는 988건, 220조 4,000억원이며, 2003년말 실질발행잔고도 약 53.4조원에 달하였다(<표 3-4> 참조).

<표 3-4> 전체 ABS 발행추이(공모, 사모)

(단위 : 조원, 건)

구분	1999년	2000년	2001년	2002년	2003년	2004년	2005.9	누계
총발행금액	6.8	49.4	50.9	39.8	39.9	27.0	6.6	220.4
(증가율, %)	(-)	(629.3)	(3.1)	(△21.8)	(0.1)	(△32.3)	(20.8)	
(여신전문금융회사)	1.7	6.1	21.5	28.1	19.2	8.5		
발행건수	32	154	194	181	191	170	66	988

주 1) KoMoCo 발행 주택저당채권유동화증권(MBS) 포함.

2) 투자적격등급 이상의 미상환 공모 ABS사채 잔액으로서 유동화기업어음(ABCP) 발행잔액은 제외(파악이 곤란한 만기전 조기상환분은 미반영).

자료: 금융감독원 보도자료, 종합

2005년 3/4 분기 중 ABS 발행시장의 주요특징은 다음과 같다.

첫째, 2004년 3/4분기 이후부터 크게 증가하기 시작한 부동산개발자금 조달목적 ABS의 발행이 지난 8.31 정부의 부동산 안정대책 이후에는 감소세를 나타냈다. 2005년 7월을 정점으로 하였던 부동산개발 관련 ABS의 발행규모가 9월 들어 감소한 원인은 우선, 정부의 8.31 부동산대책으로 인한 향후 아파트 등 공동주택 신규분양시장의 위축 전망에서 비롯된 것으로 볼 수 있으며, 그 밖에도, 채권수익률의 상승추세에 따른 투자자의 평가손실 우려로 인한 채권투자 위축과, 주로 BBB급인 부동산 관련 ABS의 단기간 대량공급으로 BBB급 투자물에 대한 투자자의 수요가 어느 정도 충족되었다는 점 등에서 그 원인을 찾을 수 있다.

< 표 3-5 > 부동산개발자금 조달목적의 ABS 발행 추이

2004년 전체	2005년 1/4분기	2005년 2/4분기	2005년 3/4분기		
			7월	8월	9월
16,246억원 (37건)	10,855억원 (20건)	9,527억원 (24건)	8,068억원 (15건)	7,350억원 (10건)	3,205억원 (10건)

둘째, 카드사의 자금조달수단 중 ABS의 비중이 감소하고 있다.

그동안 다른 회사채에 비하여 높은 수익률을 제시하여 조달해오던 카드사의 일반회사채(카드채)는 카드사의 영업실적 개선 등으로 인하여 더욱 더 그 수요가 증가하였고, 그 결과, 카드채의 발행 스프레드 축소 및 카드채 발행 증가로 이어진 반면, 카드ABS의 경우에는 제한적인 투자층으로 인하여 카드사의 기업신인도 상승에 따른 발행 스프레드의 축소가 크지 않아 카드채 만큼의 발행증가로 이어지지 않고 있다.

<표 3-6> 카드ABS 및 카드채 발행 추이

구 분	2002년 전체	2003년 전체	2004년 전체	2004년 3/4분기 누계	2005년 3/4분기 누계
카드ABS	221,656억원	99,443억원	35,414억원	20,963억원	23,787억원
카드채	178,804억원	96,168억원	36,010억원	25,810억원	46,080억원

건설업체는 신용등급이 낮아 일반 회사채 발행이 용이하지 않아 공모 ABS 사채 발행액이 증가되고 있다. 건설업체 및 개발업자들은 1999년 현대산업개발이 분양 대금 채권을 기초 자산으로 하여 ABS를 발행한 이래 아파트 등 분양가 자율화 및 투자수요 활성화로 주택에 대한 수요증가에 맞춰 건설경기 호황을 맞이하는 가운데 주택 분양 대금 및 그 공사대금을 기초로 한 ABS를 발행하여 3조 4,131억원의 자금을 조달하였다 (<표 3-7> 참조).

<표 3-7> 분양 대금 및 공사대금 ABS 발행액

(단위 : 억원)

연도	건수	기초자산	선순위채	후순위채	합계
1999	1	분양대금채권	1,900	378	2,278
2000	1	분양대금채권	179	-	179
2001	8	분양대금채권 공사대금채권	8,270	316	8,586
2002	17	분양대금채권 공사대금채권	11,360	124	11,484
2003	22	분양대금채권 공사대금채권	11,589	15	11,604
합 계	49		33,298	833	34,131

2) 은행의 부동산신탁

2002년까지 크게 증가하던 신탁 경영 은행¹²⁴⁾의 부동산투자신탁 수탁규모는 2003년 말 현재 약 9,000억원으로 2002년 말 규모인 1조 2,900억원에 비해 3,700억원 정도 낮아졌다. 2003년 말 부동산투자신탁 규모는 불특정 금전신탁 대비 약 2.9%로 2002년 3.0%에 비해 0.1% 감소하였다. 최근에는 은행들이 부동산투자신탁 대비 수익성이 좋은 은행 계정 프로젝트 파이낸싱에 치중하면서 부동산신탁규모가 지속적으로 감소추세에 있다 (<표 3-8> 참조).

124) 은행의 부동산투자신탁은 불특정금전신탁의 하나로 조흥, 우리, 외환, 국민, 한미, 하나, 대구, 산업, 기업 등 모두 9개 은행에서 영위 중임.

<표 3-8> 부동산 투자 신탁 규모 추이

(단위 : 천억원, %)

구 분	2001년 말	2002년 말	2003년 말
부동산투자신탁(a)	6	12	9
불특정금전신탁(b)	588	401	308
금 전 신탁(c)	813	737	581
비 중(a/b)	1.1	3.0	2.9

자료: 금융감독원, 2003년말 규모액은 은행연합회 내부자료임.

3) 부동산투자회사(리츠)

(1) 부동산투자회사(REITs)

REITs는 안정적인 간접투자상품과 자산유동화의 성격을 가지고 있으며 상법상 주식회사로서 주식을 거래소 시장에 상장할 수도 있다.¹²⁵⁾ 우리나라에서는 부동산투자회사법상 일반 부동산투자회사와 기업 구조조정 부동산투자회사(CR-REITs, Corporate Restructuring REITs)로 분류된다. 일반 REITs는 상법상 주식회사로 부동산 간접투자기관으로서의 성격을 가지고 있는데 비하여, CR-REITs는 서류상의 회사(Paper Company)로 기업의 구조조정용 부동산을 투자대상으로 함으로써 자산유동화를 통한 기업의 구조조정을 지원하는데 초점을 맞추고 있다.¹²⁶⁾

① 일반 리츠(REITs)

리츠는 실체가 있는 주식회사로서, 모든 부동산에 대한 투자가 가능하나, 현재 우리나라에서 설립된 일반 REITs는 없다. 2001년 12월 이후에 에이팩REITs, 코리아REITs 등 몇 개의 일반 REITs가 설립을 시도하였으나 공모실패로 인하여 좌절되었는데, 이것은 일반 REITs가 CR-REITs와는 달리 세금 감면혜택이 전혀 없고, 제도 도입 후 부동산가격 상승으로 수익실현이 어렵게 되었으며, 아울러 투자할 만한 물건을 외국계 자본이 이미 대부분 확보하였기 때문에 마땅히 투자할 대상도 소진되었으며, IMF관리체제아래에서 한국부동산신탁, 대한부동산신탁 등 부동산 신탁사의 사업실패로 인한 대규모 구조조정으로 그 역할을 못하는 등의 이유로 기대한 만큼의 기능을 발휘하지 못하게 되었다.

125) 증권업협회, 「국내 REITs의 현황 및 전망」, 2003.2.18.

126) 본 연구에서는 구조조정부동산투자회사(CR-REITs)에 중점을 두기로 한다.

②구조조정 부동산투자회사(CR-REITs)

구조조정 부동산 투자회사는 Paper Company로서 구조조정용 부동산을 투자대상으로 함으로써 자산유동화를 통한 기업의 구조조정을 지원하는데 초점을 맞추고 있다.

이러한 CR-REITs는 구조조정 대상 부동산에 투자하고 세금을 감면해주는 점에서 일반 REITs와 구별된다고 할 수 있다. 이러한 장점으로 인하여 2003년 최초로 4개의 CR-REITs가 출범하였다.

<표 3-9> 최초 출범한 CR-REITs 요약

구 분	교보 메리츠	코크렙 1호	케이원(K-1)	코크렙 2호
자본모집방식	일반공모	일반공모	사모	일반공모
존속기한	5년			
본인가 승인일 (영업개시일)	2002. 1. 2	2002. 5. 23	2002. 1. 7	2002. 12. 30
상장여부 (상장일자)	상장 (2002. 1. 30)	상장 (2002. 5. 30)	비상장	상장 (2002. 11. 7)
배당지급방법	6개월 단위 배당			
자본금	840억원	1,330억원	500억원	560억원
발행주식수	16,800,000주	26,600,000주	10,000,000주	11,200,000주
액면가	5,000원	5,000원	5,000원	5,000원
현재가(2/17)	5,060원	5,140원		5,180원
거래대금(2/17)	4,635만원	4,173만원		103만원
52주 최고/최저	5,790/4,900	5,450/5,010		5,230/4,900

REITs는 주식공급 확대로 주식시장에 부정적인 영향을 미칠 수도 있으나, 기업 구조조정 및 부동산 경기 활성화, 다양한 투자 포트폴리오 제공 등 긍정적인 측면도 있다. 또한 증권사, 부동산투자자문사 등에 대하여 판매업무, 자문 및 평가업무 등 새로운 수익원을 제공할 수 있으며, 선진 자산관리 기법의 도입으로 국내 부동산 관리시장의 전면적인 변화를 유도할 수도 있다.

그러나 현재 CR-REITs도 사업대상이 구조조정 부동산으로 한정되어 있어 해당 부동산을 찾는 데 한계가 있으며, 2002년 이후 부동산 가격 폭등 및 투자시장의 경쟁강화로 물건 확보에 애로를 겪고 있다.

〈표 3-10〉 부동산투자회사법 개정에 따른 리츠 비교

REITs종류	자기관리REITs	위탁관리REITs	기업구조조정 REITs
투자대상	모든 부동산	모든 부동산	기업구조조정부동산
회사성립	건교부 인가	건교부인가	건교부 인가 * 금감위 의견청취
회사형	실체회사(상근 임·직원)	명목회사(비상근)	명목회사(비상근)
주식분산	1인당 30%이내	1인당 30%이내	제한없음
주식공모	자본금 30%이상	자본금 30%이상	의무사항 아님 * 사모(私募)가능
상 장	설립 후 즉시	설립후 즉시	의무사항 아님
자산구성	부동산 : 70%이상 부동산관련 유가증권: 10%이상	부동산 : 70%이상 부동산관련 유가증권: 10%이상	부동산:70%이상 * 유가증권 보유의무 없음
전문인력	3인	명목회사로 해당사항 없음 * 자산관리회사(5인)	명목회사로 해당사항 없음 * 자산관리회사(5인)
배당	90%이상 의무배당	90%이상 의무배당 * 초과배당가능	90% 이상 의무배당 * 초과배당 가능
회사존속	영속	영속	한시적
현물출자	자본금의50%내	좌동	좌동
최저 자본금	250억원	좌동	좌동
설립주체	발기인	좌동	좌동
감 독	건교부·금감위	좌동	좌동
개발사업	총자산의 30% (임대주택사업 도시개발 개발사업등에 제한없음)	좌동	좌동
처분제한	3년	좌동	좌동
자금차입	자기자본의 2배내	좌동	좌동

자료: 건설교통부 토지국 보도자료, 2004. 10. 22

외환위기 직후 자산 디플레이션 해결, 기업의 구조조정, 부동산경기 부양, 소액투자자의 부동산투자기회 부여 등을 위해 도입한 REITs는 기업 구조조정 부동산에 한정된 CR REITs 위주로 성장하였다. 2004년 10월 말 현재 9개의 CR REITs가 있으며, 총자산 규모는 1조 3,900억원이며 자본금 규모는 7,500억원이다. 실체회사형 일반 리츠는 없고 기업구조조정

리츠의 자산관리회사는 9개사가 인가되어 있으며 부동산투자자문회사는 모두 16개사가 등록되어 있다.(<2-10> 참조).

<표 3-11> CR리츠의 현황(2004년 10월 기준)

회 사 명	모집	인가일자	총자산(억)	주요주주
교보메리츠퍼스트	공모	'02. 1. 9	903	교보생명, 동양화재
코크랩제1호	공모	'02. 5.23	2,376	한화석유화학, 산업은행,우리은행
케이원	사모	'02.10.7	1,674	GE 캐피탈(미국)
코크랩제2호	공모	'02.10.30	1,100	산업은행,우리은행 삼성화재LG화재
리얼티코리아제1호	공모	'03. 4.29	1,437	교보생명 LG화재
유레스메리츠제1호	공모	'03. 8.20	1,233	대한생명,동양화재
코크랩제3호	공모	'03. 8.20	1,605	우리은행,산업은행
맥쿼리센트럴오피스	공모	'03.12.24	1,649	맥쿼리(호주), 삼성생명
코크랩제4호	사모	'04. 4. 8	1,870	YTN, 교원공제

자료: 건설교통부 토지국 보도자료, 2004. 10. 22

REITs가 투자한 부동산을 종류별로 살펴보면 수익성이 있는 즉 현금흐름이 발생될 수 있는 부동산 위주로 되어 있는데, 업무용빌딩(67%) 및 상업시설(25%)이며, 지역별로는 서울(76%), 부산(9%) 중심이다.

일반 부동산을 대상으로 투자하는 일반리츠의 설립을 활성화하기 위해 명목회사형 위탁관리리츠가 인가되어 리츠시장의 활성화를 기대하고 있다. 단순 리츠에서 보다 기능이 부가된 위탁관리부동산투자회사(위탁리츠)가 설립되었는데 위탁리츠는 법인세가 감면되고 구조조정(CR)리츠와는 달리 일반 부동산에 투자할 수 있는 상품¹²⁷⁾이다. 위탁관리부동산투자회사는 일반부동산을 투자 대상¹²⁸⁾으로 하며 주식공모(자본금 30%이상), 주식분산(1인당 30% 이내) 등에 제한이 있다.

127) 문화일보(2005.10.28) 기사에 따르면, ㈜코크랩 제7호 위탁관리부동산투자회사'의 설립이 인가되었다. ㈜코크랩 7호는 우리은행, 대한지방행정공제회, 삼성생명 등이 출자한 명목회사(페이퍼컴퍼니)로 총자산은 1,360억원, 자본금은600억원이다. LG화재 다동빌딩과 과천 코오롱 별관을 매입, 임대해연평균 8%를 배당할 계획이다. 이 투자회사는 2005년 10월 전체 자본금의 36.7%인 220억원을 일반 공모했는데 청약경쟁률이 10대 1을 기록할 정도로 높은 인기를 끌었다.

128) 실질적으로는 주거대은행과의 협의에 의한 기업구조조정 부동산의 성격을 갖고 있는 물건으로 본격적인 일반부동산으로 투자대상이 확대되는 천이기의 물건이라고 할 수 있다.

5) 부동산펀드¹²⁹⁾

2004년 4월 시행에 들어간 「간접투자자산운용업법」에 의한 부동산펀드는 2004년 6월 7일 현재 시장 규모가 450억원으로 전체 간접투자자산운용 시장 163조 908억원 규모의 0.03%에 불과하나(<표 3-12> 참조) 계속 증가되어 부동산 펀드 및 특별자산펀드는 2005년 6월말 현재 2조 3000억원이 설정되어 있다.

부동산 펀드는 투자유형이 크게 프로젝트 파이낸스형 펀드와 실물인수형 펀드로 나뉘어 진다. PF형은 부동산개발사업의 시행사가 토지대 등이 필요로 할 때, 시행사에게 사업비를 대출하는 것으로 운용하는 형태이며, 실물인수형 펀드는 부동산 펀드제도가 도입되기 전에 먼저 도입된 리츠와 거의 유사하게 오피스등 수익용 부동산을 부동산 펀드가 취득해 취득부동산에서 발생하는 임대료 등의 수입으로 투자자에게 배당해 주는 상품이다. 그리고 부동산 펀드와 다소 구조가 다른 특별자산펀드가 있다. 이 펀드는 금융기관이 시행사에 대해 대출함에 따라 보유하고 있는 대출채권에 투자하는 유형이다.

국내 첫 번째 부동산펀드는 450억원 규모의 맵스프런티어 부동산 펀드로 경기도 파주 교하의 타운하우스 건립에 투자하는 것이다(<표 3-13> 참조).

<표 3-12> 자산운용업의 시장 규모(2004년 6월 7일 기준)

(단위 : 십억원)

구분	투자신탁	투자회사	계
주식형펀드	7,413	1,167	8,580
혼합주식형펀드	8,284	2,159	10,443
혼합채권형펀드	24,650	5,830	30,480
채권형(장기)펀드	22,785	383	23,168
채권형(단기)펀드	32,806	1,500	34,306
단기금융(MMF)	56,624	-	56,624
소 계	152,562	11,039	163,601
파생상품	103	-	103
부동산펀드	45	-	45
재간접펀드	159	-	159
소 계	307	-	307
합 계	152,869	11,039	163,908

출처: 김일수, 간접투자자산운용업법의 시행에 따른 부동산 시장환경의 변화, 삼성에버랜드, 세미나자료 2004. 6. 16.

129) 현대경제연구원, “부동산간접투자를 위한 사모펀드(PEF) 부동산 펀드”

<표 3-13> 부동산펀드의 사례

< 사례1 > 맵스프런티어 부동산펀드 : 「간접투자자산운용법」에 의한 국내 부동산펀드 1호

구분		주요 내용
펀드상품	상품유형	부동산투자신탁, 폐쇄형, 단위형(3개월간 추가설정 가능), 공모형
	설정일	2004년 6월 4일
	모집규모	450억원
	계약기간	3년 6개월(2년후 상환 예정)
	중도환매	불가(환금성 보장을 위하여 수익증권 상장예정)
	신탁보수	연 2.0%(판매 0.95%, 운용 0.92%, 수탁 0.1%, 사무수탁 0.03%)
	목표수익률	연 7.0% +
	투자자혜택	5,000만원 이상 펀드가입자(개인)에 한하여 후분양사업의 미분양주택 5% 할인분양 분양신청권 우선 부여
프로젝트	이익분배	매 6개월 단위 지급
	사업	경기도 파주 교하 타운하우스
	공사기간	14개월(2004. 6 착공, 2005. 8 분양예정)
투자	유형	후분양 프로젝트 파이낸싱
	금액	총 448억원(토지비+시공비+사업간접비)
	기간	2004. 6~2006. 2
	수익구조	토지비+선지급공사비+사업간접비 : 연간 고정금리 8.5% 후분양가 상승에 따른 이익분 배분

< 사례2 > 한국투신운용 부자아빠하늘채 부동산투자신탁 1호

구분		주요 내용
펀드상품	상품유형	부동산투자신탁, 폐쇄형, 단위형(3개월간 추가설정 가능), 공모형
	설정일	2004년 6월 4일
	모집규모	500억원내외 : 용인 삼가동(신행정타운)APT. 개발사업관련 Project Financing 총소요 자금 1,500억원 중 동 펀드집행 예정분 기타 집행예정분 : 국민은행 고유(200억원), 대구은행(200억원), 국민은행 위탁판매 (300억원), 기타금융기관 등(300억원)
	모집시기	2004. 5~2004. 6
	설정일	2004. 6
	펀드만기	설정일로부터 3년
	목표수익률	연7.0%~7.1% 수준
	이익분배	매 6개월마다 지급
운용개요	부동산관련 자금대여	용인시 삼가지구(신행정타운) APT 개발 -초기 90%수준 -대출약정에 따라 최고 100% 수준까지 단계적으로 추가 대출
	부동산 실물	APT, 오피스텔, 상가 등 부동산 실물의 취득, 매각, 관리, 개발 및 임대 -5% 이내 최소한의 범위내에서 운용
	기타	채권, 어음, CD, Call 등 -펀드내 잉여현금 범위 내

이처럼 단기간에 부동산 펀드시장이 급속도로 성장될 수 있는 이유로는, 고착화되고 있는 저금리 현상을 먼저 들 수 있다. 은행예금금리가 3%대 수준에서 장기간 머물러 있음에 따라 평균 7% 내외의 수익률을 배당해 주는 부동산펀드 상품이 상대적인 우위에 있는 것이 그것이다. 그리고 부동산에 대해 강한 선호도를 갖고 있는 투자자로서의 국민 특성을 들 수 있다. 마지막으로 PF형 펀드의 경우 개발사업의 수익성 외에 채권확보에 대한 보완조치로 신용도가 양호한 건설회사의 지급보장 등으로 일정부분 위험을 회피할 수 있는 안정성을 들 수 있다.

부동산펀드 도입초기에는 국내 아파트 개발사업에 대출하는 유형의 펀드가 대부분이었으나, 그 투자대상이 확대되어 오피스빌딩, 상업용부동산, 경매부동산, 해외부동산으로 그 투자대상이 다양해지고 있는 경향을 보이고 있다. 따라서 질적인 성장과 더불어 당분간 지금과 같은 저금리가 지속될 것으로 예상되기 때문에 상대적으로 고수익을 배당하는 부동산 펀드에 대한 시장수요는 계속 증가될 것이고, 이러한 수요에 부응하여 부동산 펀드는 양적으로도 신장세를 이어갈 것으로 전망된다.

6) 기타

(1) 구조조정조합(CRF)

구조조정조합은 구조조정 대상기업 지원사업 부도, 화의, 법정관리 인가를 받은 기업(구조조정대상기업) 등에 투자하여 성장유망한 기업의 회생기반 마련 및 구조조정을 위한 조합으로 평균 조합준속기간은 3-5년이다.

금융감독원의 발표자료에 따르면 2000년 초 출범한 구조조정조합은 2005년 5월 현재까지 총 205개 조합이 등록되었고, 그 중에서 136개가 해산하여 69개의 조합 2조 3,572억원으로 조합당 평균 340억원 수준이다. 전환사채와 유상증자 신주인수방식으로 투자하였다.

(2) 구조조정기구(CRV)

2005년 9월말 현재 부실징후기업으로 구조조정을 진행하고 있는 기업은 총 12개사이고 이 중 6개사는 경영정상화 달성 또는 제3자 매각 등에 의한 구조조정 종료논의가 진행 중이다. 구조조정기구는 폐이퍼컴퍼니 형태로 설립된 것으로 비교적 채권규모가 큰 회사의 구조조정을 위해 고안된

것이다. 현대다이너스 카드, 오리온전기 그리고 대우캐피탈 등 2005년 9월 말 현재 12개의 소수의 기업에 적용되고 있다.

(3) 구조조정전문회사(CRC)

국내에서 벌처펀드의 등장은 구제금융사태로 많은 기업이 일시적 자금난 때문에 무너진 현실과 관련이 있다. 정부는 기업구조조정을 촉진하기 위해 산업발전법을 만들어 ‘구조조정전문회사’ 설립을 유도, 1999년5월 한국기술투자, 한국종합기술금융, 코미트창업투자, J&P캐피탈 등 4개 회사가 구조조정전문회사로 등록했고, 그중 일부가 일반인을 상대로 펀드기금 조성하였다¹³⁰⁾.

벌처펀드란 부도난 기업의 경영권을 인수하거나 자금을 투입해 회생시킨 뒤 되팔아 차익을 챙기는 펀드다. 독수리나 콘돌처럼 죽은 짐승의 고기만을 찾아다니는 새(vulture)에서 유래한 말이다. 회생이 불투명한 부실 기업을 상대로 일하는 만큼 투자위험이 크지만, 성공할 경우 고수익을 얻을 가능성도 크기 때문에 미국에서는 이미 대표적 고수익 투자상품으로 자리 잡았다.

간접투자상품 시장에 벌처펀드가 등장, 최초로 1999년 6월 28일 한국기술투자(2,100억원에) 이어 코미트창업투자의 국내 2호 벌처펀드가 판매되었다. 최소투자한도가 2천만원(1계좌당 1천만원, 2계좌 이상)이어서 소액 투자자들이 쉽게 접근하기 어려웠다는 점을 감안하면 출발은 비교적 순조로웠던 것이다.

2005년 6월말 현재 산업자원부에 등록된 구조조정전문회사는 51개사이고, 납입자본금은 1조 5,623억원에 달한다.

2. 프로젝트파이낸싱

1) 은행권

우리나라 은행권의 프로젝트파이낸싱 현황을 살펴보면 2000년 1조 2,292억원이던 규모가 계속 증가하여 2003년에는 상반기만 3조 3,886억원을 기록하였다.¹³¹⁾ 이를 은행 종류별로 살펴보면 2003년 상반기 중 시

130) 한겨레21 제269호, 한겨레 경제부, 1999년 08월 05일

중은행의 신규 약정액은 2억 4,510억원, 지방은행은 2,430억원, 특수은행은 6,946억원으로 각각 전체의 72.3%, 7.2%, 20.5%를 차지하고 있다. 시중은행 및 지방은행의 취급비중은 상승하는 반면 특수은행은 하락하는 추세이며, 이는 2002년 이후 시중은행 및 지방은행이 기업인수금융 및 부동산개발 부문에 대한 프로젝트 파이낸싱에 적극 참여하였고, 특수은행인 산업은행이 종래의 직접참여 방식에서 컨설팅, 금융알선 등 주선 방식으로 전환한 데 기인한 것으로 보인다(<표 2-13> 참조).

건설산업의 위축과 부동산시장 침체로 프로젝트 파이낸싱의 증가가 둔화되고 있으며, 사업성이 확실한 최소한의 사업에 한정될 것으로 예상된다.

<표 3-14> 국내 은행의 프로젝트 파이낸싱 실적 추이

(단위 : 억원, %)

구분	2000		2001		2002		2003 상반기	
		비중		비중		비중		비중
전체은행	12,927	100.0	23,478	100.0	59,595	100.0	33,886	100.0
시중은행	9,599	74.3	13,018	55.4	45,942	77.1	24,510	72.3
지방은행	1,100	8.5	680	2.9	2,330	3.9	2,430	7.2
특수은행	2,228	17.2	9,780	41.7	11,320	19.0	6,946	20.5

주) 기간 중 신규약정액이며 해외부문은 제외한 금액임.
자료: 한국은행 보도자료(2003. 9. 5).

은행의 프로젝트 파이낸싱은 주로 SOC개발, 기업인수금융(LBO : Leveraged Buy-Out) 및 부동산 개발 등에 주로 활용되었다. SOC관련 부문은 2001년 1조 4,860억원, 전체 프로젝트 파이낸싱의 63.3%으로 최고에 달하였으나 이후 감소추세를 보이고 있다.

반면 2002년 이후 저금리 추세 및 부동산 경기 호조 등의 영향으로 부동산 개발 관련 부문이 2002년 중의 2.8조원, 전체의 47.0%로 증가되고 있으며, 2003년 상반기 중에는 1.8조원, 전체의 53.1%으로 증가 추세를 보이고 있다. 2001년 4,424억원에 불과했던 신디케이션, ABL, ABS을 포함한 프로젝트대출은 2002년 1조 26억원, 2003년 상반기 중 7,490억원, 전체의 22.1%로 증가하는 추세이다(<표 2-14> 참조).

131) 한국은행 보도자료(2003. 9. 5)를 참고로 함.

<표 3-15> 부문별 프로젝트 파이낸싱 실적 추이

(단위 : 억원, %)

	2000년		2001년		2002년		2003년	상반기 중
	중	비중	중	비중	중	비중		
SOC관련	5,658	43.8	14,860	63.3	10,451	17.5	2,765	8.2
부동산개발	-	-	1,806	7.7	28,004	47.0	18,007	53.1
기업인수금융	6,979	54.0	2,388	10.2	11,114	18.6	5,624	16.6
프로젝트대출	290	2.2	4,424	18.8	10,026	16.8	7,490	22.1
(신디케이션)1)	290	2.2	2,524	10.8	4,666	7.8	3,690	10.9
(ABL)2)	-	-	450	1.9	2,880	4.8	2,000	5.9
(ABS)3)	-	-	1,450	6.2	2,480	4.2	1,800	5.3
총계	12,927	100.0	23,478	100.0	59,595	100.0	33,886	100.0

주 : 기간중 신규약정액이며 해외부문 제외

- 1) 신디케이션 : 기업의 장래 예상매출 또는 부동산 임대회사의 예상 임대소득 등을 기초로 다수의 금융기관으로 구성된 대주단(Syndicated Banks)이 약정비율대로 해당업체에 운영자금 등을 지원하는 방식임.
- 2) ABL(Asset-Backed Loan) : 기업이 특정 프로젝트 수행을 위해 설립한 프로젝트 회사를 차주로 하여 장래매출채권 및 현금흐름 등을 근거로 자금을 대여하는 방식임.
- 3) ABS(Asset-Backed Securities) : 프로젝트 구조는 ABL 방식과 동일하지만, 프로젝트 회사가 발행하는 ABS 채권을 인수하는 형태로 자금을 제공하는 방식임.

자료 : 한국은행 보도자료(2003. 9. 5).

2) 보험업계

국내 보험업계의 프로젝트 파이낸싱은 삼성생명, 대한생명, 교보생명 등 대형 생보사들을 중심으로 투자가 증가하고 있다.¹³²⁾ 2002년 국내 생명보험회사의 프로젝트 파이낸싱 투자규모를 보면, 총 52건에 1조 4,341억원이며, 이는 2001년의 60건 9,456억원에 비해 65%가 증가하였다. 규모에 있어서는 교보생명이 2001년 4,000억원, 2002년 4,900억원으로 제일 큰 투자규모를 보이고 있으며, 2002년 삼성생명이 21건에 3,316억원을 투자하여 2001년 대비 32% 증가하였고 대한생명이 2001년에 비해 95% 증가한 4,700억원을 2002년에 기록하였다.

이러한 증가세는 저금리의 장기화에 따른 높은 수익률과 안정적인 투자처를 프로젝트 파이낸싱으로 보았기 때문으로 판단되나 최근의 부동산 경기 침체에 따른 투자 기피현상이 예상된다.(<표 2-15> 참조).

132) 김재봉, 대은경제리뷰, 2003.8.7 참고로 한 것임.

<표 3-16> 생명보험사의 프로젝트 파이낸싱 취급현황

(단위 : 억원)

구분	2001년	2002년
삼성	2,504(16)	3,316(21)
대한	2,415(13)	4,700(27)
교보	4,000(25)	4,900(23)
SK	537(6)	1,225(9)
동양	-	200(2)
계	9,456(60)	14,341(82)

자료 : 대구은행.

3. 간접금융

1) 예금은행

건설업체에 대한 예금은행의 대출 잔액은 2003년 말 23조 4,667억원으로 전산업 대출 잔액 대비 8.2%를 차지하였다. 1997년 13조 7,693억원이던 예금은행으로부터의 대출 잔액이 2003년에는 23조 4,667억원 규모로 증가하였다(2001년의 경우만 전년도에 비해 감소하였다). 2002년에 예금은행으로부터의 대출 잔액이 급격히 증가한 것은 2002년부터 비통화금융기관에 속했던 산업은행이 예금은행으로 분류되었던 것도 하나의 원인으로 판단된다.

전체 산업에 대한 건설기업의 비중으로 살펴보면 1997년 9.7%이던 것이 2001년 6.8%로 감소했다가 2002년과 2003년에 다시 증가하여 2003년에는 8.2%를 차지하였다(<표 3-17> 참조).

2) 비통화 금융기관

건설기업에 대한 비통화금융기관의 대출 잔액은 1997년 23조 9,270억원에서 지속적으로 감소하여 2003년 1조 9,481억원 규모에 달하였다. 비통화금융기관은 은행의 신탁계정, 종합금융회사, 생명보험회사 등을 포함한다. 전체 산업에 대한 건설기업의 비중을 살펴보면 1997년 13.1%이던 것이 2001년까지 지속적으로 감소하여 4.9%를 기록했다가 2002년과 2003년에 다소 증가하여 2003년에 7.3%를 기록하였다.

3) 전체 간접금융

건설업체가 금융기관 전체에서 대출받은 잔액은 1997년 37조 6,963억원에서 2001년 15조 9,295억원으로 감소하였다가 2002년과 2003년에 다시 증가하여 2003년 25조 4,148억원에 달하였다.

<표 3-17> 건설산업의 간접금융 조달 추이

(단위 : 십억원, %)

구 분	1997년	1998년	1999년	2000년	2001년	2002년	2003년
예금 은행	13,769.3 (9.7)	14,157.7 (9.8)	14,815.0 (8.7)	15,247.6 (7.6)	13,523.4 (6.8)	19,105.7 (7.7)	23,466.7 (8.2)
비통화 금융기관	23,927.0 (13.1)	11,926.7 (10.3)	7,767.4 (9.1)	5,498.2 (7.4)	2,406.1 (4.9)	1,776.5 (5.3)	1,948.1 (7.3)
합 계	37,696.3 (11.6)	26,084.4 (10.0)	22,582.4 (8.8)	20,745.8 (7.5)	15,929.5 (6.4)	20,882.1 (7.4)	25,414.8 (8.2)

주 1) 괄호 안의 숫자는 전 산업대비 건설업의 비중임.

2) 비통화금융기관으로 분류되었던 산업은행이 2002년부터 예금은행으로 분류됨.

자료 : 한국은행, 금융감독원.

4. 직접금융

1) 주식 발행

건설기업이 주식시장을 통하여 자금을 조달한 규모는 1997년 1,343억원 규모에서 2001년 2조 4,928억원으로 증가했다가 2003년 1조 3,818억원으로 감소하였다. 2003년의 국내 건설경기의 호황과 이라크 전후 복구사업에 대한 기대 등으로 건설업종 주가가 호조를 보인 것이 실적규모가 1조 3,818억원으로 증가한 것으로 분석된다. 하지만 이러한 규모는 2001년에 비해 1조원정도 규모가 작은 것이다.

전체 사업에 대한 비중을 살펴보면 1997년 4.0%에서 2001년 20.8%로 최고치에 달했다가 2003년에는 12.4%를 기록하였다.

<표 2-17>에서 보여주듯이 건설업체의 주식시장을 통한 자금조달은 변동 폭이 매우 커서 자금조달 수단으로서 안정적이지 못하다.

2) 회사채 발행

1997년 건설기업이 회사채를 발행하여 자금을 조달한 규모는 3조 6,122억원에서 감소하여 2003년에는 9,464억원 규모이다.

전산업에서 차지하는 비율도 1997년 10.5%로 두 자리 숫자였던 것이 2003년에는 1.5%에 불과하다. 이와 같이 건설기업의 회사채 발행으로 자금을 조달하는 규모 및 전산업에서 차지하는 비율이 감소하는 것은 건설업체의 낮은 신용등급 때문에 일반 회사채 발행이 어려웠던 데 기인한 것으로 판단된다.

<표 3-18> 건설기업의 직접금융 조달 추이

(단위 : 십억원, %)

구 분	1997년	1998년	1999년	2000년	2001년	2002년	2003년
주식	134.3 (4.0)	360.0 (2.5)	2,811.0 (6.8)	381.6 (2.7)	2,492.8 (20.8)	408.9 (4.1)	1,381.8 (12.4)
회사채	3,612.2 (10.5)	4,887.3 (8.7)	2,918.8 (9.5)	1,169.1 (2.0)	2,408.7 (2.8)	1,357.1 (1.8)	946.4 (1.5)
합 계	3,746.5 (9.9)	5,247.3 (7.5)	5,729.8 (8.0)	1,550.7 (2.1)	4,901.5 (4.9)	1,766.0 (2.0)	2,328.2 (3.2)

주 : 괄호 안의 숫자는 전 산업대비 건설업 비중임.
자료 : 금융감독원.

5. 기타 연·기금투자

국내 연·기금은 여유자금의 급팽창이 예상된다. 그 가운데 국민연금의 적립기금은 2004년 7월 현재 121조원이며 2010년에는 242조원, 2015년에는 363조원으로 늘어날 것으로 예상된다.¹³³⁾

연·기금의 부동산 투자 현황을 보면, 여유자금의 장기 투자 형태로 일부 연기금이 회원 복리증진, 업무용도, 기금목적사업 수행, 투자 등의 목적으로 부동산을 보유하거나 투자하고 있으며, 2000년 말 기준으로 전체 57개 연기금이 조성한 순누계액은 275조 8,961억원이다. 전체 가운데 21개 연·기금이 전체 순누계액의 0.77%인 2조 1,244억원의 부동산을 보유하고 있다. 이 중 공무원 연금기금이 4,239억원, 국민연금기금이 2,871억원, 사립학교교직원연금기금이 2,366억원 규모의 부동산을 보유하고 있다¹³⁴⁾.

133) 보건복지부 보도자료, 2004.7. 27.

부동산에 대한 투자는 유동성부족, 투기적 인식 등의 문제로 한계가 있다. 국내 기관투자자들이 부동산 투자를 기피하는 요인을 조사한 한국감정평가연구원(2002)의 결과에 의하면 정부의 규제, 부동산 투자여력의 부족, 낮은 유동성 등이 주요 기피 사유가 되고 있다.

기획예산처에서 2004년 9월 24일에 발표한 「2005년도 기금운용계획안」에 따르면 전체 기금운용 사업비 가운데 37개 사업성 기금을 장기 공공임대주택 건설 지원 등 경기활성화를 위한 자금지원에 금년보다 7.4% 증가한 25조 3,000억원을 운용할 계획이다. 장기 공공임대주택 15만호 건설에 4조 3,000억원을 지원하며, 사회간접자본 투자를 2004년 6월까지의 4,848억원에서 6,000억원으로 확대할 예정이다.

정부는 개별 연·기금의 특성을 고려하지 않고 부동산·주식 등 다양한 자산에 투자하지 못하고 채권 등 한정된 자산에만 투자가 허용되고 있어 연·기금의 전면 허용을 검토 중이다. 최근 2004년 7월 중 보건복지부에서 ‘국민연금 중장기 기금운용 마스터플랜 기획단’ 회의를 열어 오는 11월까지 중·장기 기금 운용 방안을 마련기로 하였다. 안정성과 유동성, 수익성, 공공성을 감안한 3~4개 적정 투자자산 구성 방안을 제시할 계획으로 국내 부동산 직접투자와 간접투자상품 투자에 관심을 가질 것으로 예상된다.

134) 오규택 외, 「국내 연·기금의 부동산 투자 현황과 향후 개선 방향」, 감정평가 제 52호 2002년 9/10월호.

제 4 장 사회간접자본시설 건설 및 운영 프로젝트

제 1 절 한강수계를 중심으로 한 수도권 현황

1. 서울 및 수도권 경쟁력의 중요성

대한민국의 이미지를 생각할 때, 거의 동격으로 떠오르는 것이 대한민국의 수도인 서울이다. 그만큼 서울이 없는 대한민국은 상상이 되기 힘들다는 의미일 것이다. 이 서울이 다방면의 여러 가지 노력으로 대도시를 통한 경쟁력을 갖고자 노력하고 있으며, 본 논문역시 그와 궤를 같이한다.

1) 대도시 경쟁력이 중시되는 시대

21세기는 국가사회(nation-state society)간에 경계가 허물어지면서 초국경인 통합이 가속화되는 지구적 사회체제가 등장할 것으로 예상되는 지구화의 사회이고 지구화 시대에는 경쟁을 통해 개인주의를 극대화하는 시장사회가 지배할 것으로 예상되고 있다.¹³⁵⁾

지구화를 구성하는 자본의 흐름, 정보교환, 기업관계, 상품교역 등은 모두가 세계적인 대도시를 매개로 하여 이루어짐에 따라 지구화와 이들 도시의 도시화가 결합되는 ‘지구도시화(glurbanization)’란 새로운 현상이 출현하는데 경쟁국가 시대 경쟁은 결국 세계적인 도시들간의 경쟁을 통해 이루어짐에 따라 국가경쟁력은 그 실체에서 도시경쟁력을 내용으로 하는 것이다. 마이클 포터(Michael Porter)에 의하면, ‘국가의 경쟁적 우위(The Competitive Advantage of Nation)’는 생산요소의 부존정도, 수요조건, 기업전략의 경쟁력, 주요 산업의 구조 및 경쟁정도, 관련산업 및 지원산업의 능력과 다양성에 달려있지만, 보다 중요하게 이들 요소들의 많은 부문이 지방적(도시) 차원에서 결정된다고 보고 있다.

대도시 경쟁력은 풍부한 생산요소, 양질의 시장, 핵심산업 및 관련 서비스산업의 강점, 충분한 공공 서비스와 기반시설, 양호한 생활의 질로 경쟁력을 갖는 활동이 쉽게 집적되는 도시역량을 갖출 때 가능한 것이다.¹³⁶⁾

한국사회는 지구적인 경쟁체제에 더욱 긴밀히 결합되어 있으므로 첨예

135) 조명래, 「서울 및 수도권 도시경쟁력의 현황과 강화방안」, 삼성경제연구소, 2000.12. pp.1-4.,

136) 서울 21세기 연구센터, 「서울의 국제경쟁력 진단 및 제고방안 연구」, 서울: 서울시정개발연구원, 1995, p.4.

화되는 지구적인 경쟁에 살아남기 위해서, 우선 국가자체가 ‘경쟁국가’ 체제로 탈바꿈해야 될 것이며, 또한 국가경쟁력의 심장부가 되는 대도시, 특히 서울을 포함한 수도권이 한 차원 높은 국제 경쟁력을 갖추어야 한다. 그런데 이미 전술한 바와 같이 서울 및 수도권에 경제력이 집중되어 불균형 현상을 보이고 있다.

수도권 경제는 지구화 시대 우리의 경쟁력을 담보해 줄 관건이 되지만, 탈공업화, 산업구조의 노후화, 핵심기능의 이탈, 하부구조의 열악화, 관련 제도의 비탄력성 등으로 인해 생산성과 경쟁력이 급속히 약화되는 경향을 보이고 있다. 그에 비해 인접한 동아시아의 경쟁도시들은 대규모 공항, 항만, 고속교통체계 등의 건설과 함께, 국제적인 컨벤션센터, 고급호텔, 인텔리전트 빌딩, 국제화된 금융 시스템, 초고속 정보통신 네트워크, 고급 문화·쇼핑 공간의 확충을 통해 초국경적 거점의 기능을 더욱 공고히 해가고 있으므로, 서울의 국제화 여건은 상대적으로 더욱 열악해지고 있다. 한 국가경제의 핵심 서울을 세계적인 경쟁력을 갖춘 도시로 탈바꿈시키는 것은 국가경제 전반을 경쟁적인 체제로 재창조하는 지름길이 될 것이다.

2) 수도권 경쟁력 강화 위한 인구집중관리노력과 사회기반시설 필요

2005년 7월 1일 현재 세계인구¹³⁷⁾는 64억 7천만 명이고 남북한의 인구는 세계인구의 0.7%인 7,100만 명이며 국가별 인구 순위를 볼 때 남한의 인구만으로 25위이다. 그리고 인구밀도는 485명/km²로 도시국가 및 소규모 섬국가를 제외하면 방글라데시(985명/km²), 대만(632명/km²) 다음으로 세계 3번째 인구 조밀국가이다.

서울을 포함한 수도권 인구는 ‘90년 총인구의 42.8%를 차지하였으나 2000년 이후 수도권으로 인구유입이 증가하여 2005년에는 48.3%로 절반에 가까운 인구가 수도권에 살고 있다. 수도권내 지역별 인구분포를 보면, 서울 인구비중이 ‘90년 57.1% 집중되었으나 경기지역 인구비중 증가로 2005년에는 43%로 낮아졌고 통계청의 2020년 추계에 따르면 인구구성비는 52.3%로 4%p 증가할 것이며 서울의 비중은 38.1%로 4.9%p 감소할 것으로 예측되고 있다.

수도권의 인구집중 경제력 집중에 비해 수도권의 사회기반시설은 상대적으로 불비함은 아래 표를 보면 알 수 있다.

<표 4-1> 2003년 수도권 도로현황

(단위: km, %)

시도별	합계	고속국도	일반국도	지방도	특별/광역시도	시도	군도
합계	96,037.10	2,778.10	14,232.50	17,083.30	18,223.90	20,017.00	23,702.30
수도권	22,300.40	539.30	1,720.70	2,588.50	9,415.30	5,723.40	2,313.20
비중	23.22	19.41	12.09	15.15	51.66	28.59	9.76

출처: 건설교통통계연보 (건설교통부 2003) 자료를 가공함.

137) 통계청, 세계 및 한국의 인구현황, 2005.7.

서울의 인구과밀문제를 해결하기 위해 수도권 집중억제정책을 꾸준히 추진해 왔으나 큰 성과를 거두지 못한 채 주택난, 교통난 등 각종 도시문제가 심화되고 있다. 그런데 수도권의 과밀문제는 수도권만의 문제가 아니라는 점¹³⁸⁾이다. 인구집중은 첫째 과밀혼잡과 사회비용의 증대¹³⁹⁾, 둘째 수도권과 비수도권 지역간의 경제적 사회적 격차로 지역간 불균형심화, 셋째 도시내 삶의 질 저하초래, 그리고 넷째 환경파괴의 가속화 및 환경처리비용의 증가¹⁴⁰⁾를 초래한다.

3) 서울의 낮은 국제경쟁력

지구화의 진전에 따라 세계적 규모에서 형성되는 도시간 상호작용체계를 ‘세계도시체계’라 한다. 녹스와 에그뉴(Knox and Agnew)는 이 체계에 속하는 세계도시를 1차 세계도시(dominant world city), 2차 세계도시(major-world city), 3차 세계도시(secondary world city) 나누는 데, 서울은 타이베이, 홍콩, 방콕, 마닐라, 시드니 등과 함께 가장 낮은 3차 세계도시에 속한다.

서울 시정개발연구원¹⁴¹⁾도 국가경쟁력, 도시여건, 기업경쟁력, 국제 무역 협정 준수조건 이행정도 등을 기준으로 세계 11개 주요 도시와 비교한 바, 서울은 종합 8위로 평가되었는데, 이 분석에 의하면, 서울의 경쟁력(점수) 뉴욕의 67%에 불과한 것이다.

서울의 도시경쟁력 점수를 구성하는 내용을 나누어 살펴보면, 전체 점수는 5.6점이지만, 인구 및 노동력 부문(7.6점)을 제외하면 모두가 저조한데, 외국인의 활동 및 문화개방(4.5점), 삶의 질(4.5점) 부문이 특히 저조하고, 무역관련 기반시설 및 교통(5.0점), 기업운용비용(6.2점)도 그렇게 높지 못함을 나타내고 있다.

138) 김현주, 「서울 및 수도권 문제의 현황과 대책」, 삼성경제연구소, 2000.12, pp.2-5.

일본의 경우 전국평균 인구밀도는 3.4인/ha로 우리나라의 4.8/ha와 큰 차이가 없지만 동경(56.2인/ha)은 서울의 1/3 수준에 불과한 반면에 동경을 제외한 동경권의 인구밀도(18.8인/ha)는 서울을 제외한 수도권 인구밀도(10.4인/ha)의 1.8배 수준이다. 이는 서울의 인구 집중도는 높은 반면에 수도권내 다른 지역의 인구 집중도는 오히려 낮다는 것을 나타내는 것이다.

139) 교통혼잡, 지가 및 주택가격의 상승, 환경오염, 도시서비스 비용 등 사회비용의 증가가 나타나는데, 특히 교통 혼잡비용의 경우 '91년 1.7조원에서 '98년 3.1조원으로 80% 증가하였고 이는 시민 1인당 연간 30만원 차량 1대당 연간 140만원에 해당하는 것임.

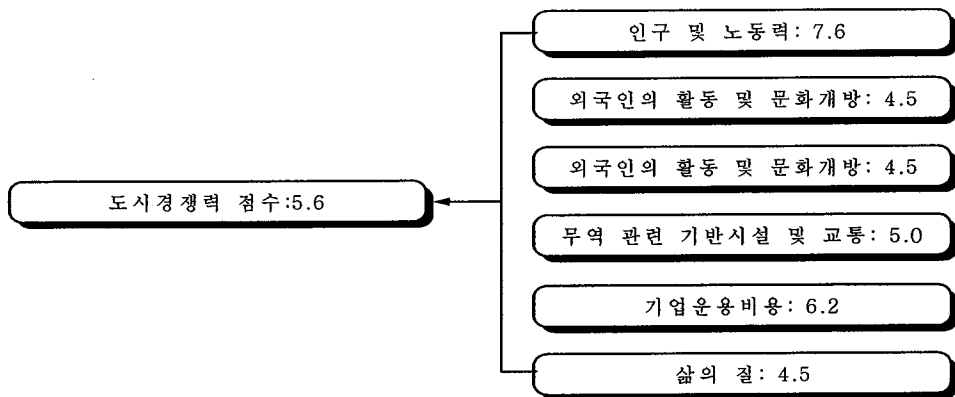
140) '90년 수도권의 환경보전투자액은 대기보전에 2.6조원, 수질보전에 2.5조원 폐기물처리에 0.6조원으로 전국 환경보전투자액 13.9조원의 41.4%를 차지하여 수도권의 당시 인구점유율(42.7%)과 유사한 수치를 나타냄.

141) 서울 21세기 연구센터, 전계논문, p. 44.

<표 4-2> 11개 도시 대도시지역의 국제경쟁력

지역별	국가경쟁력	무역경쟁력	도시경쟁력
서울(한국)	5.7 (8)	3.0 (11)	5.6 (8)
뉴욕(미국)	7.4 (3)	7.5 (5)	8.3 (1)
샌프란시스코(미국)	7.3 (3)	7.5 (5)	7.6 (3)
베이징(중국)	3.3 (10)	5.0 (9)	3.8 (11)
상하이(중국)	3.3 (10)	5.0 (9)	3.9 (10)
방콕 (태국)	5.4 (9)	5.1 (8)	4.1 (9)
도쿄 (일본)	7.2 (5)	6.1 (7)	6.5 (5)
홍콩	7.1 (6)	8.8 (1)	6.5 (5)
싱가포르	7.5 (1)	7.6 (4)	6.0 (7)
프랑크푸르트(독일)	7.5 (1)	8.2 (3)	7.4 (4)
런던(영국)	6.6 (7)	8.3 (2)	7.8 (2)

비교 도시를 아시아권의 주요도시로 국한할 때, 서울의 경쟁력은 동경, 홍콩과 중국의 상하이, 북경의 중간정도에 불과하고, ‘삶의 질’이나 ‘개방화’의 측면에서는 열악한 수준이지만, ‘노동력이나 기업운영비’ 측면에서는 상대적으로 경쟁력이 있는 것으로 드러났다.



자료: 서울 21세기연구센터

[그림 4-1] 서울 도시경쟁력의 구성

4) 도시경쟁력 강화 대책

수도권문제 해결을 위해 교통, 환경오염 및 도시주거대책과 함께 도시경쟁력을 강화하기 위하여, 첫째 국제경쟁력 확보를 위한 수도권 정책의 전환, 둘째 세계적인 기업의 유치와 국제 교류거점의 육성, 셋째 국제화를 지원하는 교통 및 통신 인프라의 구축, 넷째 서울형 산업의 육성과 혁신 지향적 벤처생태계 조성을 제시하고 있다.

5) 물류관련비용과 국제업무지역간 연계를 위한 교통체계

지난 30~40년간 고도 경제성장과 국민경제규모의 확대에 교통수요가 급격히 증가하여 교통혼잡도 및 물류비용이 높아졌다. 교통혼잡비는 국내 총생산(GDP)의 3.7%로 연간 도로시설투자비의 2.6배 수준에 달하고, 국가물류비는 국내총생산 대비 13% 수준으로 미국·일본 등 주요 선진국보다 상대적으로 높고¹⁴²⁾ 국가물류비 중에서도 교통혼잡으로 인한 수송비는 64%이상을 차지한다. 그리고 증가하는 자동차('02.6월 현재 1,347만여대)로 인한 교통혼잡과 물류난은 여전한 실정이므로, 특히 수도권 지역의 경우, 국토면적은 우리나라 전체의 12%에 불과하나, 인구와 자동차는 46% 이상이 집중되어 있고, 또한 지속적으로 증가하고 있는 실정입니다. 이러한 수도권의 급속한 성장과 신도시개발 등으로 생활권이 확대되면서 광역전철과 대중교통시설 부족, 교통수단간 연계성 미흡 등 수도권 광역교통문제가 당면 현안과제로 대두¹⁴³⁾되고 있다.

<표 4-3> 한국의 국가 물류비 변화¹⁴⁴⁾

(단위: 십억원, %)

연도	수송비	재고관리 유 지 비	포장비	하역비	물 류 정보비	일 반 관리비	총합계	GDP 대비
1991	18,857	9,147	865	642	1,180	1,298	31,989	14.8
2000	61,244	13,752	1,739	1,144	3,591	3,677	85,147	16.3
2001	55,016	18,353	1,741	1,140	2,297	2,245	80,792	13.0
2002	63,265	17,793	1,817	1,348	1,393	1,415	87,032	12.7

자료: 2000 국가물류비 산정 및 추이분석 (교통개발연구원, 2002.3), 국제화물 포함
2002년 국가물류비 산정 및 추이분석자료 추가

2003년 국가물류비는 90조 3,450억원으로 GDP대비 12.5%이고 수송비, 포장비는 증가한 반면, 다른 비용은 감소하였다. 수송비비중은 2002년 72.7%에서 4.2%p 증가한 76.9%로 그 비중이 지속적으로 확대됐다.

142) 1994년 현재 국내 총생산액 대비 물류비 비율은 15.7%로 미국의 7%, 일본의 11%를 앞섰음.

143) 2003.11.24일 교통개발연구원 개원기념세미나자료에서 건교부 장관 기념사중 물류비부분정리

144) 이재민, 서상범, 「국가경쟁력강화를 위한 국가물류비 감소대책」, 교통개발연구원, 연구총서, 2004.10

국제업무중심지로서 서울의 경쟁력을 약화시키는 중요 요인의 하나는 서울의 교통문제이다. 서울(수도권)의 높은 교통 혼잡도는 생산부문에서는 과도한 추가적인 비용을 발생시키고 있다. 지역으로 볼 때, 전국 물류의 70% 이상이 서울을 포함한 수도권에서 처리되고 있기 때문에 서울(수도권)은 그만큼 많은 교통비용을 감당하고 있다. 따라서 서울의 국제경쟁력 확보의 한 방편으로 도시 교통체계개선¹⁴⁵⁾은 대단히 중요한 몫을 차지하고 있고 수도권 광역교통기구 설립방안을 모색하고 있다.

<표 4-4> 한국의 교통혼잡비 추이¹⁴⁶⁾

구 분	1991	1993	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
전국 혼잡비용 (십억)	계	4,564	8,579	11,565	15,920	18,539	12,193	17,113	19,448	21,108	22,769
	지역간	1,658	3,563	5,165	7,174	8,028	5,102	7,635	8,299	8,788	9,113
	도시	2,906	5,015	6,400	8,746	10,511	7,019	9,478	11,149	12,320	13,656
GDP(조원)	216	277	377.3	418.5	453.3	449.5	483.8	517.1	622.1	684.3	721.3
GDP 대비(%)	2.11	3.09	3.07	3.55	3.77	2.52	3.23	3.36	3.39	3.23	3.16

자료: 2000 한국주요경제 지표 (통계청, 2002)

건설교통부, 건설교통통계연보, 2004 자료를 첨가함

교통에 의한 환경비용은 2000년 기준으로 대기오염물질 총비용이 도로에서 11.3조원, 소음비용 1.9조원, 온실가스비용 5.8조원이고 도로에 의한 소음이 전체 육상교통수단의 97.5%를 차지하는 것으로 추정¹⁴⁷⁾되고 있다.

국제경쟁력 강화를 위한 도시교통체계 개선은 크게 두 가지 방법으로 접근될 수 있다. 먼저 국제업무지구 내에서 그리고 지구간에 교통 접근성을 최대한 확보해주는 방법과 두 번째, 주요 교통거점(인천신공항, 용산고속철도역)과 도심(강남포함)의 업무지구 및 컨벤션 특화지구와의 교통연계를 강구하는 방법이 있다.

서울의 도심부는 외국인기업들이 많이 있으며, 또한 국내 대기업 및 금융기관의 본사, 각종 국제회의장 및 특급호텔, 도심 쇼핑센터들이 밀집해

145) 교통개발연구원, 「수도권 광역교통행정체제구축방안」, 정책세미나 발표자료, 2004.12.23

146) 박인기, 심재인, 「2003 전국교통혼잡비용 산출과 추이분석」, 교통개발연구원, 정책연구, 2005.6에 따르면 교통혼잡비는 차량운행비용(변동비 및 고정비)과 시간가치비용으로 구성됨

147) 정희성의, 「21세기 OECD 환경전략 이행사항 평가연구」, 한국환경·정책평가연구원, 연구보고, 2004. 6., p.77.

있어, 국제업무지로서의 가능성은 충분히 가지고 있지만 관련시설간 연계나 교통접근과 흐름이 좋지 않은데, 이를 해소하기 위해서는 경전철이나 전기버스 등을 이용하는 도심부 전용 순환교통체계 등을 구축하는 것이 적극 추진되어야 한다.

서울역구도심부 지역, 강남업무지역, 용산국제업무지구, 이 3권역 내 순환형 경전철 노선을 설치하는 안¹⁴⁸⁾과 이와는 별도로 도심, 강남부도심, 영등포 여의도 부도심, 3핵을 연결하는 도심 간선철도망을 놓는 별도안으로 도심업무지역간 연계성을 확보하는 방안이다.

세계 주요도시들은 대개가 공항과 도심업무지구간에 접근성을 최대한 높이기 위한 전용 교통체계를 운용하고 있다. 따라서 서울에도 인천신공항과 도심업무지구를 연결하는 고속 교통로를 확보해 놓아야 하는 바, 이를 위한 교통축은 크게 두 가지로 고려된다. 즉, 인천신공항과 기존의 김포공항 그리고 용산 고속철도역을 연결하는 축, 그리고 인천신공항과 강남지역을(테헤란로, KOEX, 압구정동 등) 직접 연결하는 축이 고속교통체계로 조성되어야 할 것으로 교통체계 확보·운영을 중시하고 있다.

6) 균형발전을 위한 수도권 대책¹⁴⁹⁾

우리나라는 불균형 성장전략의 결과로 '수도권의 비대와 지방의 침체'라는 양극화 현상이 고착이 되어 수도권 뿐만 아니라 국가 전체의 발전잠재력이 약화되어 총체적인 국가경쟁력이 계속 하락되었다. 국제경영개발원(IMD·International Institute for Management Development)의 국가경쟁력 평가로는 '00년 29위에서 '02년 29위로 그리고 '04년 35위로 하락되었는데 이는 말레이시아 16위, 대만 12위, 일본 23위, 중국 24위와 비교해도 상당히 낮은 수준이다.

국가경쟁력 향상을 위해서는 국가균형발전 기조아래 수도권의 발전이 선행되어야 한다. 수도권의 경쟁력과 삶의 질을 높이기 위하여 다음과 같은 종합적인 대책을 위한 밑그림을 마련하였다.

서울의 경우 ① 동북아 국제비즈니스 및 금융산업의 거점도시 ② 권역별로 특화된 지식기반산업 클러스터의 육성 ③ 역사, 문화와 자연이 융합된 고품격 문화도시 조성하여 600년 전통의 역사·문화적 자원과 최첨단 정보통신기술을 결합하여 고품격 삶을 향유할 수 있는 문화도시 조성하고

인천은 경제자유구역의 적극적 역할 수행을 통한 국제적 물류중심지의 실현하기 위해 ① 기성시가지의 도시기능 회복을 통한 경쟁력 강화 ② 동

148) 정희윤, 「서울의 도시기능 보완방안」, 서울:서울시정개발연구원, 1998

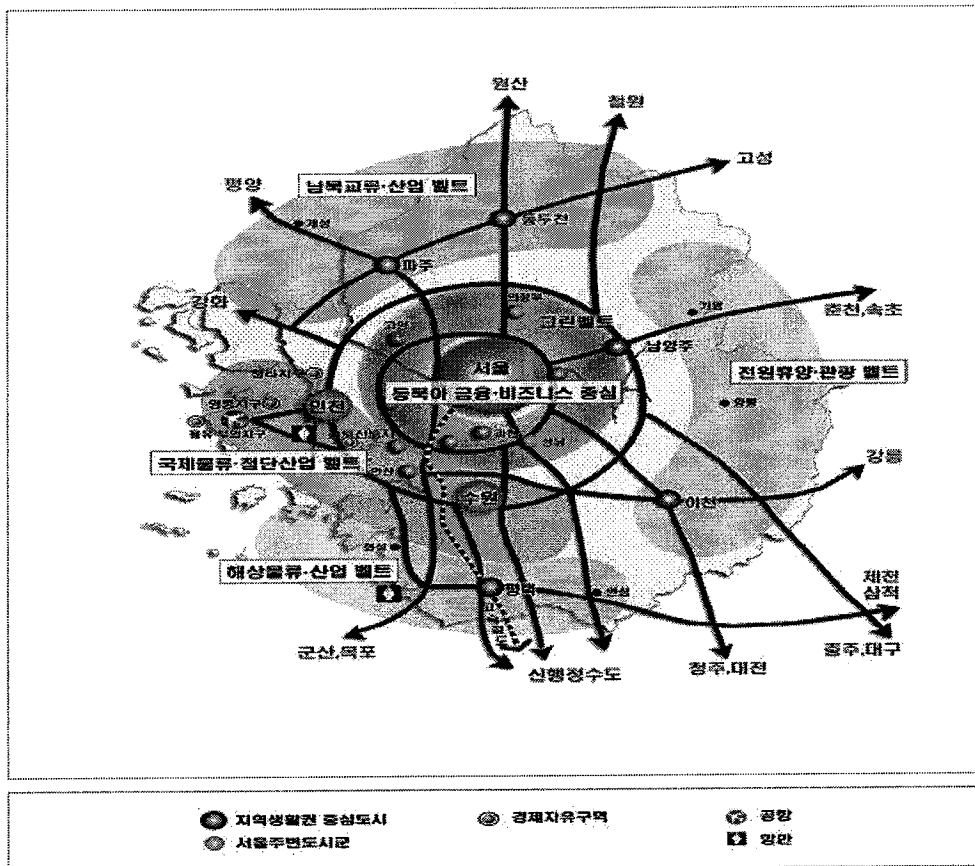
149) 국가균형발전위원회, 건설교통부, 「수도권 발전대책 추진방향」, 2005.3.7

북아 경제성장을 선도하는 전략산업의 육성 ③ 역사·문화 및 해양자원을 활용, 관광역가도시로 발전 그리고 ④ 글로벌 경쟁력을 갖춘 동북아 물류 중심도시를 건설한다.

경기도는 첨단·지식기반 산업의 메카로 육성하기 위해 ① 세계적 경쟁력을 갖춘 지식기반산업 클러스터 구축 ② 지역의 고유자원을 활용한 특화발전 유도 ③ 사람·도시·자연이 어우러진 고품위 자족도시 실현하는 것을 전략목표로 제시하고 있다.

경쟁력 제고를 위한 인프라 확충을 위하여 대중교통 중심의 광역교통중심체계 구축하고, 수도권 철도인프라 확충하며, 수도권 간선도로망 확충하고 공항 및 항만 확충 그리고 물류유통의 선진화를 추진한다.

그리하여 아래의 [그림4-2]과 같이 1중심(서울)·2거점(인천 수원) 도시와 '4대 특성화 벨트' 중심의 다핵·분산형 구조로 전환하는 것을 목표로 한다.



[그림 4-2] 수도권의 미래상

2. 한국의 브랜드가치와 수도서울의 랜드마크

1) 한국의 국가브랜드

산업정책연구원이 2005년 12월 발표한 ‘2005 국가 브랜드 가치평가’ 조사결과에 따르면 한국은 전체 37개국 중 약 5900 억 달러로 13위를 차지했다. 한국의 국가 브랜드 가치 평가 순위는 2003년 10위, 2004년 12 위에 이어 2005년에 13위를 기록해 3년 연속 하향세를 보이고 있다.

이는 한국을 상징하는 대표적인 이미지의 부재에서 기인한다고 볼 수 있다. 아시아권에서는 중국의 경우 만리장성이나 자금성 등을 들 수 있고 말레이시아의 페트로나스 트윈타워의 초고층 건물(452m)이 있는 것에 대비할 때, 한국에서는 태극문양, 한민족 내지는 붉은 악마 또는 IT산업 등 관념적인 부분이 주로 강조되었다고 할 것이다. 88 서울올림픽, 2002 한·일 월드컵을 전후해 국가 이미지를 개선해야 한다는 논의가 있었고, 국가 브랜드가 중요하다는 게 상식이 됐다. 그런데도 국가이미지가 잘 개선되지 않고 있다고 평가된다. 한국의 국가브랜드를 강화하기 위해서는 지금까지 치중해온 수출 위주 성장 정책에서 벗어나 관광과 문화 상품의 경쟁력을 키우는 것이 중요하며, 무엇보다 비가격 경쟁력인 브랜드와 디자인을 육성하는 정책이 시급하고 장기적으로 국가 브랜드를 관리하는 시스템이 꼭 필요하다고 제시¹⁵⁰⁾되었다.

2) 서울의 상징물로서의 랜드마크¹⁵¹⁾

급격한 양적성장의 서울의 성장은 초기건축물로서는 청계고가도로, 경부고속도로 등을 들 수 있겠으나¹⁵²⁾ 현대적인 서울의 이미지 내지는 랜드마크로서의 대표적인 상징물¹⁵³⁾을 제시하기에는 어려움이 많다. 청계천 복원은 건축물로서의 이미지보다는 환경회복차원이라고 해야 할 것이다. 따라서 랜드마크로서 현대적 건축물이 필요하다는 주장이 제기¹⁵⁴⁾되었다.

서울은 산으로 둘러 쌓인 그래서 한 시간 이내에 등산을 할 수 있는 위치적 장점을 가진, 천혜의 명당이라고 평가를 받고 있다. 그러나 경수구간을 중심으로 팽창하기 시작하여 수도권은 경기북부 등으로 아직도 양적인 성장 위주로 발전하고 있는데, 서울의 공원 및 녹지비율은 선진국의 그것과는 비교할 수 없을 만큼 질적·문화적 환경은 열등하다고 평가된다.

150) 산업정책연구원, 「2005 국가 브랜드 가치평가」 조사보고서, 2005.11.10

151) 매일경제기사(2004.3.29), “멈춰진 서울 볼품이 없다.” ‘85년 지은 63빌딩이 서울의 상징이고 외국인의 눈에는 길 한복판에 있는 남대문만 기억나요

152) 근대이전의 건축물로는 풍수적인 의미를 감안하지 않더라도 서울의 경복궁을 들 수 있다.

153) 국내건축물을 높이로 순위를 매긴다면, 2005년 상반기 현재 아파트 4건(타워팰리스 각 262m, 234m, 209m, 하이페리온 256m)과 사무실빌딩 3건(초고층 제 3위인 여의도 63빌딩 249m, 제 5위인 무역센터빌딩 228m, 역삼동 스타타워 204m) 정도임.

154) 유재식, “이제 건축에 눈돌릴 때다. ”, 중앙일보, 중앙포럼, 2003.11.22

3. 한강수계 현황 및 한강에 대해 제기되는 문제점

1) 한강수계 대교 현황 등

한강은 본 논문에서 중점적으로 다룰 도로 및 교량의 사회기반시설이 있다. 그리고 조강 및 자전거길, x게임장, 롤러스케이트장, 수영장, 수목재 배장 등을 포함하는 한강시민공원, 출퇴근 셔틀보트까지도 기획되고 있는 유람선과 선착장 및 부대시설로 레스토랑 등 음식점이 있고 중지도 선유도 등의 한강수계 섬 및 몇몇 댐시설과 일견 풍부한 수량의 강물이 있다.

한강의 총길이는 497.5Km이고 팔당에서 임진강까지 34개교량¹⁵⁵⁾ 중에서 중점논의 대상이 되는 한강 수계 교량은 한강철교(1900년), 한강대교(1917년) 건설을 시작으로 2003년 강동대교까지 건설된 27개 교량¹⁵⁶⁾이다. 차로의 폭은 10m에서 8차로까지다. 교량의 길이는 한남대교가 917m로 최소이고 그에 비해 방화대교가 2,559m로 최장이다. '80년대 이후의 교량은 대부분 6-8차선이고, 한 개 車路 당 폭은 4m 정도이며, 한강수계에 있는 교량은 모두 장대교¹⁵⁷⁾이다. 한강은 비교적 유속이 완만하되 갈수기와 홍수기간이 수량차이가 많은 환경여건을 갖고 있다.

새로 이어진 교량의외에 노량대교 등 올림픽대로 교량구간 2개소와 강남·북 강변도로가 있다. 한강수계 장대교에 대한 관리주체로는 다음과 같다. 건설안전본부에서 한강에 대한 관리가 일정 수준 이뤄지고 있으나, 행주대교는 서울 지방 국토관리청에서, 김포대교 및 강동대교는 한국도로공사에서 관리하고 있고, 방화대교는 신공항고속도로(주), 팔당대교는 경기도에서 관리하며, 나머지 교량은 인접 지방자치단체에서 관리하고 있다. 한강에서의 교량의 중요성에 비춰보아 그에 대한 통합관리 내지는 좀더 강화된 집중관리가 필요할 것¹⁵⁸⁾으로 보인다.

155) e한강(<http://eHangang.com>) 홈페이지 자료 요약

156) (원효대교+여의교), (마포대교+서울교), (서강대교+여의2교)는 각각의 세트로 연결되어 하나로 산정하는데 이 경우에는 3개의 교량으로 계산함.

157) Naver지식백과사전 참조, 장대교는 교량규모를 경간수로 구분하지 않고 대부분 교량자료에서 연장과 폭을 표시하고 있어 장대교의 구분개념은 연장으로 보아야 하는데 몇 미터 이상이라고 명문화 된 것은 없다. 교량 건설감리와 관련하여 단순공종, 보통공종, 복잡한 공종으로 구분하는 과정에서 보듯 교량공의 장대교 기준을 구별하는 구절인 "...200미터 이상의 장대교량이 있는 공사..."라는 규정을 참조하면, 통칭 연장 200미터 이상이면 壯大橋梁이다

158) 건설안전본부에서는 시설물 관리로서 한강교량 19개소, 일반교량 8개소, 고가차도 17개소, 일반도로 6개소를 관리하고 있다. 시설물의안전관리에관한특별법, 도로법제22조 등에 의거하여 시설물 안전관리, 운행제한 차량단속 등을 주로 수행하며, 한강교량에 대해서는 동 본부의 교량관리부에서 주로 전담하고 있다.

<표 4-5> 한강수계 교량현황

명칭	넓이	길이	건설년도	비고
(1) 양평대교 (팔당대교, 양수대교, 양수교)	12.3m	625	1971	
(2) 강동대교(거더교)	26.72m	1,126	1991.12	
(3) 광진교(거더교)	4차로	1,056	2003.12	
(4) 천호대교(거더교)	6차로	1,150	'76.7.5	
(5) 올림픽대교(사장교)	6차로	1,470	'90.6.27	
(6) 잠실철교(거더교)	2차로	1,270	'79.10.30	
(7) 잠실대교(거더교)	6→8	1,280	'72.7.1	03.12.10 改修
(8) 청담대교(가멘교)	6차로	1,051	2001. 2. 27	
(9) 영동대교(거더교)	6차로	1,065	'73.11.8	
(10) 성수대교(트러스교)	4차로	1,160	'97.8.14	
(11) 동호대교(트러스교)	4차로	1,220	'84.12.31	
(12) 한남대교(거더교)	6차로	917	'69.12.25	2003.12 改修
(13) 반포대교(잠수교:거더교)	6/4차로	1,490	'82.6.25	
(14) 동작대교(아치교)	6차로	1,245	'84.12.29	
(15) 한강대교(신,구: 아치교)	8차로	1,005	1917/1936	
(16) 한강철교	10.0 m	1,112	1900.7.5	
(17) 원효대교(거더교) 와 여의교	4차로	1,120	'81.10.27	
(18) 마포대교(거더교) 와 서울교	6차로	1,389	'70.5.16	
(19) 서강대교(아치교) 와 여의2교	6차로	1,706	'99. 8.14	
(20) 당산철교	10.0 m	1,360	'99.11.22	
(21) 양화대교(신,구: 거더교)	4차로	1,053	'65.1.25	
(22) 성산대교(트러스교)	6차로	1,415	80.6.30	
(23) 가양대교(거더교)	6차로	1,603	2002.4	최근교
(24) 방화대교(아치교)	4-6차로	2,559	2000	최장교
(25) 구행주대교	10	1,460	1978	
(26) 신행주대교(사장교)	14.5	1,460	1995.5	
(27) 김포대교(거더교)	8차로	2,280m	1997.10	

2) 한강의 기능

첫째 통행 및 물류기능을 들 수 있다. 한강수계 통행량에 대한 자료를 수집하고 그에 따라 한강 좌우방향을 축으로 하는 교통량을 추정할 수 있다면 한강-월드컵대교의 교통량을 추정할 수 있는 것이나 직접적인 자료를 구할 수 없어 간접적인 자료로 대신하기로 한다.

서울시 교통국의 2004년 9월 자동차 등록현황¹⁵⁹⁾을 보면 총 278만대로 승용차 216만대, 승합차 22만대, 화물차 40만대, 그리고 기타 특수차량 3,000대이다. 2002년 말에는 승용차 269만대, 승합차 24만대 화물차 39만대, 특수차량 2,492대로 급격한 변동세를 보이고 있지 않다.

그리고 2003년 18개 한강수계 교량의 연간 통행량은 약 195만대로 집계되었다. 여기에서 영동대교의 통행량이 제일 많음을 알 수 있고, 서울의 강남권에서는 청담대교, 영동대교가 그리고 강서지역권에서는 성산대교와 가양대교의 통행비중이 높아지고 있음을 알 수 있다. 이는 버스전용차선 세 실시 및 지하철의 개통 등으로 교량의 통행량은 주는 반면 동부간선도로 및 서부간선도로 측은 꾸준히 증가하고 있음을 보여준다. 한강교량을 이용하는 차량의 하루 통행량이 440만대에 이른다는 비공식적인 통계치도 있다. 그런데 차량소유대수와 대비해 볼 때 본 연구의 교량이용에 따른 경제적 효익분석 자료로 하기에는 미진한 부분이 있다고 본다.

<표 4-6> 서울시 교량별 일일교통량 조사

구분	2003년	2002년	증감	
			대수	비율(%)
계	1,950,893	1,983,982	-33,089	-1.7
천호대교	101,888	115,051	-13,163	-11.4
올림픽대교	87,444	91,871	-4,427	-4.8
청담대교	106,139	104,358	1,781	1.7
영동대교	175,399	171,973	3,426	2
성수대교	82,382	85,907	-3,525	-4.1
동호대교	103,551	102,571	980	1
한남대교	172,976	181,760	-8,784	-4.8
반포대교	94,012	104,539	-10,527	-10.1
잠수교	55,388	58,007	-2,619	-4.5
동작대교	77,434	80,686	-3,252	-4
한강대교	127,942	131,942	-4,000	-3
원효대교	83,774	86,760	-2,986	-3.4
마포대교	138,375	141,210	-2,835	-2
양화대교	127,063	135,753	-8,690	-6.4
성산대교	182,139	149,315	32,824	22
행주대교	93,668	97,445	-3,777	-3.9
서강대교	69,584	75,095	-5,511	-7.3
가양대교	71,735	69,739	1,996	2.9

자료: 서울시 교통국

159) 서울시 인터넷 홈페이지(www.seoul.go.kr) 참조

둘째, 상수도를 포함한 용수원으로서의 기능을 들 수 있다. 한강수계의 물부존량은 연간 424억 M/T인데 그중에서 용수로 이용되는 것은 108억 M/T으로 전체 부존량 중 25.5% 정도 이용되는 것으로 추산¹⁶⁰⁾되고 있다. 그리고 사용되는 용수는 생활용수 (36억M/T, 33%), 공업용수(13억M/T, 12%), 농업용수(28억M/T, 26%) 그리고 유지용수(31억M/T, 29%)로 분류·추산되고 있다. 그리고 2001년 건설교통부 통계자료에 의하면 한강수계 1,880만 명 중 1,779만 명이 급수인구로 급수율 94.6%임을 알 수 있다. 이러한 용수 공급 및 홍수조절기능을 감안할 수 있는데, 이러한 물자원에 있어서도 수질오염 및 수량부족 문제 그리고 상수도 취수원을 상류로 옮기는 것에 대한 논의가 있다.

셋째, 문화·체육 및 공원시설로서의 이용기능을 들 수 있다. 서울시민 건강을 위한 달리기길이 정비되고, 자전거길 등이 한강수계를 따라 각 지역을 연결·신설되며, 기존 공원 및 새로이 조성된 월드컵공원, 여의도공원 등 12개 한강시민공원 이용객은 연인원 4,400만 명을 넘어섰다¹⁶¹⁾.

3) 한강수계에 대해 제기되는 문제점

본 논문에서는 한강교량을 중심으로 정리해 보기로 한다.

첫째, 한강교량은 보행자가 접근하기 어렵다¹⁶²⁾. 즉 사람보다는 차량위주로 설계 운용되어 일반인의 접근성이 낮다는 점¹⁶³⁾이다. 1900년 한강 최초로 건설된 한강철교는 최초에는 사람과 우마차가 함께 통행할 수 있도록 설계되었으나, 일제의 비용절감 등을 이유로 철로로만 사용되도록 변경된 이후, 한강교량의 일반인 이용이 상당히 어렵게 설계되어 있고, 차량의 흐름을 정지시켜 줄 신호등이 없는 등 운용측면에서도 곤란하게 되어 있다.

따라서 둘째, 한강에 대한 조망권은 한강변에 거주하는 일부 아파트 주민과 오피스빌딩 입주자들만이 독점적으로 향유하고 있다고 할 수 있다.

셋째, 자동차 통행 및 물류의 관점에서 보면 차량증가, 접속로 부분의 만성정체 등으로 통행량이 증가하고 차량통행속도가 낮아지고 있는데 특히 차량 정체 시 다른 길로 빠져나갈 방법이 없이 그대로 운전자가 감수

160) 문현주, 「상수이용에 대한 물자원의 합리적 가격화 연구」, 한국환경정책·평가연구원, 2001.12, p.4

161) 문화일보, 2004.1.12일, 27면

162) 조선일보, 김진애의 연재기사, 38면, 「서울 한강」, 2002.7.8

163) 뉴스플러스, 「강홍빈의 동시문화탐사」, 97.12.18, p.70. 에서는 표현하길, 천혜의 자연 한강은 자동차도로, 철로, 아파트단지로 겹겹이 둘러쌓인채 시민의 품에서 벗어나 있다.....

해야 한다는 점이다. 여의도 세계불꽃놀이 축제 등을 할 때에는 예를 들어 경기도 양평에서 서울의 목동지구까지 운전자의 인내력의 한계를 느낄 정도로 많은 통행시간을 요구하기도 한다. 차량정체 및 지체에 의한 물류비 및 혼잡비 등 금전적인 손해 이외에도 자동차 공해에 의한 환경오염의 사회적비용도 상당부분 발생되고 있음은 주지의 사실이다.

넷째, 선진국의 사례에 비추어 보아 면밀하고 치밀한 교량 및 도로 관리가 되지 않고 있다. 과적차량에 의한 도로 파손, 하절기 고온에 의한 아스팔트 용융에 의한 도로 불량, 임기응변식의 도로 복구, 화물차 등의 난폭운전을 들 수 있지만 교량자체에 대한 안전관리 문제도 있을 것이다. 과적차량에 의한 교량 파손, '90년 이후 발생한 대형공공시설의 안전사고(성수대교, 삼풍백화점, 창선대교)를 계기로 시설물의안전관리에관한특별법을 제정하여 운용하고 있지만, 최고 수준으로 관리되는 미국의 금문교와 비교하면 아직 상당한 부분이 미흡하다고 하겠다.

다섯째, 차량통행기능 위주로 설계·시공되다 보니 미관을 고려하지 않은 투박한 형태의 교량을 양산했다는 지적이 있다. 2002년 월드컵이후 올림픽. 청담. 성수. 한강. 가양대교, 동호. 동작. 성산. 원효대교에 각각 5백~1천개의 조명등을 각 교량마다 6억 원 정도 투입·설치, 밤풍경을 장식하고 보수교량의 조명등을 녹슬지 않는 고급자재를 사용하며, 신설교량의 조형미와 상징성 등을 감안하여 설계하는 등 미관에 신경을 쓰기 시작하였다.

여섯째, 기타사항으로 사회 지도자급 자살자¹⁶⁴⁾들이 한강교량을 좀더 빈번하게 이용하는 상황을 연출하게 되어 한강수상안전 등에 대한 관심이 높아지고 있다.

마지막으로 양평대교에서 대형유조차 추락사건 및 중국의 하천 극독물 오염사건에서 보듯이 상수원을 오염시키는 환경오염문제가 발생할 경우 대형사건으로 부각될 수 있는데 이에 대한 안전대책 수립문제 등이 있다.

한강수계 전체 교량의 통행량에 대한 조사, 한강 차량 정체로 인한 대기오염 등에 의한 환경비용 부분 그리고 물류비용증가에 따른 인적·물적 손실부분 등에 대한 통계자료는 물론 한강에 대한 체계적인 자료정리가 필요할 것으로 생각된다.

164) 자살과 관련한 행동은 1)절박한 상황을 극독물 음독으로 나타내기 위한 시위형, 2)특정상황에 의한 우발적인 뛰어내리기 형태의 충동형, 3)평소 자살에 대한 탐구와 준비형태의 목매다는 형태의 주도면밀형 등이 있다고 한다. 한강교량에 대한 상주인원 증가 또는 차량 및 한강이용인원 확대와 한강수계 관리인원이 집중될수록 한강교량에서의 자살(성공)율이 낮아진다고 할 것임.

2) 한강-월드컵대교 프로젝트 개념의 구성

한강수계 상류지역인 양수리에서 하류의 김포대교까지 약 39Km정도구간이 한강북단에서 남단으로 이어지는 거더교, 사장교, 가멘교, 트러스교, 아치교 등 2003년 현재 27개의 교량이 여러 가지 형식으로 건설되어 사용되고 있다. 이를 가로로 이어주는 한강-월드컵대교를 설계하여 각 구간의 지역구간 특성 및 문화관람시설을 반영하여 각종의 다리형태로 이어지는 다리 폭 8차선, 총연장 43Km이상의 교량을 건설한다.

첫째, 자동차 전용교량으로 1층의 8차로를 모두 사용하되, 일정거리마다 안전지대, 진출입로 완충지대가 필요하고, 고속으로 질주하는 자동차의 통행로 자동징수시스템과 안개, 결빙, 홍수, 지진 등 예상될 재해를 대비한 안전관리시스템 등을 갖추며, 둘째, 2층의 8개 차로 중 3개차로를 보행자도로로 사용하는데 1층, 2층 모두 교량의 구간마다 형태상 변화감을 주고 특히 2층은 내부까지에도 다양성을 주기로 한다. 셋째, 문화관람시설부분은 각 구간 지역특성을 반영한 기념물, 조형물, 역사물, 각 운영주체와 결연한 지역과 관련된조형물 및 판매시설 등으로 2층의 2.5차로를 사용한다고 하고 미니3층의 복층형 구조라면 약 30만평의 문화공간이 생성될 것이며, 넷째, 모노레일구간은 전자파, 운행소음과 충격 등 안전저해요소를 감안하고 그 경제적타당성이 있을 때 건설할 2.5차로를 예비해 두고, 각 세로 교량과 이어지는 부분에 Station개념의 관람집회시설과 전체 시설물을 관리운영할 배후시설로 구성한다.

이러한 시설물의 건설비용은 전체적인 시설물 건설 및 사용계획에 따른 총괄프로젝트계획서 및 전체설계도가 완성된 후에 정밀하게 산출될 수 있을 것이다.

3) 한강-월드컵대교 프로젝트 대안의 선택

이 프로젝트에 대한 관련자의 반응은 여러 가지가 있을 수 있다. 기존에 있는 자연환경을 인위적인 부분이 가미되어 자연미를 훼손하여 반대한다는 등의 여러 가지 논의가 있을 수 있을 것이다. 이 부분은 제4장에서 언급하기로 하고, 그 규모의 거대성, 투입될 자금의 문제, 경제적 타당성 등을 감안하여 신중하게 검토하여야 할 것이다. 이에 다음의 세가지 대안 중에서 시의적절한 방안을 선택하기로 한다.

제 1안 『전체신설안』으로 전체구간 43Km를 복층형으로 건설, 제 2안 『부분건설안』은 전구간중에서 교통체증으로 절실하게 필요한 부분만을

우선건설, 제 3안 『부가건설안』은 기왕의 강변북로 위로 추가시설하여 한강점유부분을 줄여보는 안이 될 것이다. 또한 그에 따른 변이형태도 있을 것이다. 어쨌든 차량 및 인도의 복층구조는 기본적인어야 하고, 각각의 대안 선택은 심층분석팀에 맡기기로 한다.

2. 프로젝트 진행구조

1) 프로젝트의 추진

(1) 기본구조의 설계

통상 부동산 개발에서는 성공적인 개발을 위해서 해당 부동산의 입지 입지분석에는 수집된 자료의 광역권분석, 지구분석, 단지 또는 획지분석 그리고 지점분석의 순서로 진행하는 것이 일반적인데, 이 프로젝트에서는 광역권분석과 지구단위분석 수준의 분석과정을 거쳐야 할 것이다¹⁶⁷⁾. 및 상권분석을 선행하며 개발컨셉을 설정하는 것인데, 이와 같은 사회간접자본은 입지 및 상권분석과 사업성 분석에서 드러난 수치이상의 유무형의 이익을 볼 수 있는 것으로 그에 따른 시설계획과 마케팅 조사 및 계획(Marketing Research), 그리고 재무계획을 거친 후 전체적인 사업성 분석(feasibility test)을 하여 투자 의사 결정을 내리게 된다.

그 사업성에 의해 결정된 기업의 형태는 이미 앞에서 언급한 프로젝트를 진행할 회사가 모회사 역할을 하고 각 사업영역에 따라서 아래와 같은 자회사형태로 사업운영구조를 가져가는 것이 효율적일 것이다.

일단 잠정적인 구조는 27개 교량을 대상으로 하므로 전체적으로 28개의 구간으로 구분될 수 있는데, 서울의 구 단위 지방자치단체는 모두 25개 구이므로 그 25개 구와 경기도 좌측과 우측의 두 곳 그리고 경쟁상대로 벤치마크할 民間 私企業 특정 사기업에 대한 부분은 특혜시비가 있을 수 있으나 예를 들어 제안된 사업계획서, 실적 등을 객관적이면서 엄정하게 평가하도록 하여 일정기간(5년) 동안 효율적으로 운영되도록 하여 혹시 타성적으로 운영될 수 있는 다른 자회사와 비교되게 하기 위한 장치로서 작동하려는 의미이다. 한 곳으로 해서 모두 28개가 될 것이다. 이들과 한강프로젝트 지주회사와 합작으로 회사를 설립하는데, 관람시설 운영자회사를 설립함에 있어서 법적·경제적 타당성 등을 검토하고, 그 타당성이 인정되어 설립이 가능하게 된다면 이들 자회사로써 초기 2-3년간은 완충기간을 두어 사업을 영위하도록 하면서 전국의 지방자치 단체 및 해외 유수 지역과 결연을 맺도록 유도하도록 한다.

167) 인성식, '부동산 사업계획서 작성요령', 자체교재, 2004

이후 이들 자회사들이 매 일정회계연도마다 성과 분석을 해서 우수한 자회사는 전체 구간 중 특정지역 우선선택권¹⁶⁸⁾을 갖거나 일정수준 이하의 성과를 낸 회사의 지분을 일정부분 점수하는 식의 혜택을 주고 그 임직원에게도 그에 상응하는 인센티브 부여 등을 생각할 수 있을 것이다.

설립된 자회사와 지주회사간 일정부분의 임대료와 이익을 배분 시 과세문제 등 예기치 못한 고려사항도 발생할 것이다. 또 자회사의 재무적 상황이모두 같거나 여유있다고 할 수 없으므로 구간별 임대방식에서 일반적 임대형식 외에 임대료는 작게 하되 수익배분비율을 높이는 조정된 '퍼센트(%) 임대방식'을 택하는 등 복잡한 구조를 생각할 수 있으나, 본 연구의 연구는 부동산금융 중심으로 진행한다.

(2) 프로젝트의 주요항목의 검토

①사업성 검토¹⁶⁹⁾를 들 수 있다. 재무적 타당성, 법적타당성 및 기술적 타당성에서 유의적이어야 할 것이다.

②사업위험에 대한 면밀한 분석 및 대응전략의 수립이 필요하다.

사회간접자본 민자사업에 있어서 위험의 종류¹⁷⁰⁾로는 건설, 운영, 시장 및 산출물, 공급, 수송, 폐기, 규제, 금융조달, 국제여건상의 위험이 있고 그 중에서 재무위험으로는 시장위험, 신용위험, 유동성위험, 운영위험 및 법적위험이 있다. 다른 분류방식으로는 프로젝트파이낸싱의 위험으로는 상업적 위험, 정치적 위험, 불가항력적 위험이 있고 개발시 위험으로는 시행자위험, 시공위험, 시장위험으로 그리고 민자사업의 진행단계별 위험관리는 시공단계에서의 위험과 운영단계에서의 위험으로 분류¹⁷¹⁾하기도 한다.

③프로젝트진행에 영향요인으로서 내·외부여건에 대한 분석이 요구된다.

(3)프로젝트 개발 전담팀의 구성

청사진수준으로서의 본 프로젝트가 그 타당성이 입증되어 가시화되는 경우 전담팀을 구성하여 본격적인 검토가 이뤄져야 할 것이다.

첫째, 프로젝트 자체의 구성안에 대한 심층분석으로서 ①부동산 금융의 이론적 검토, ②건설 방안 수립, ③프로젝트 수행주체의 선정④전반적인

168) 한국냉장(주)가 운영하는 노량진수산시장(주)의 점포운영관리방안을 보면 매년 우수 영업점에 대해서는 주요 점포에 대해서 우선적으로 선택하는데 이로 인해 더욱더 경쟁적으로 상권이 활성화 되는 효과가 있다.

169) 박현일, 「프로젝트 파이낸스와 金融支援可能性의 검토」, 산은조사월보, 1997년 8월호, pp.6-7.

170) 하현구,모창환, 『SOC 민간투자사업의 위험배분 및 관리방안에 관한 연구』, 교통개발연구원, 연구총서, 2002.11, pp.23-44.

171) 박동규, 『프로젝트파이낸싱의 개념과 실제(제2판)』, 명경사, 2004.12, pp.138-143

진행전략의 수립을 위한 시안의 작성 등을 수행하고 둘째, 각 사업성검토 자료를 포함한 프로젝트 안에 대하여 정부 및 지자체와의 업무조율 및 진행전략의 수립하며, 셋째, 프로젝트 내외부 환경요인에 해당되는 각 이해 집단과의 대응전략을 수행하기 위한 단계별 진행안을 구성하는 역할을 담당한다.

2) 프로젝트와 관련된 사업방식

(1) 사업방식

프로젝트의 제안 및 발주를 정부가 고시하는 경우와 민간이 제안하는 경우로 나뉘어 진다. 2004년 9월 사회기반시설에 대한 민간투자법으로 개정되면서 기존의 사업방식의 변화가 있게 되었다. 법개정이전에는 투자방식의 제한으로 시설의 종류¹⁷²⁾에 따라 투자방식이 결정¹⁷³⁾되어 있었는데 그 제약이 완화된 것이다. 즉 제1종 시설은 BTO방식으로 운영되는데 공공성이 강한 시설로서 시설완공 후 시설이 소유권을 국가나 지자체에 귀속시키고 사업시행자에게는 시설의 무상사용권을 부여하는 방식으로 12개의 시설이 있고 그 사업자에게 수익성 보전측면에서 부대사업권을 인정하여 11개의 사업권을 부여하고 있다. 제 2종 시설은 1종보다 공공성이 낮은 시설로 사업시행자에게 소유권을 인정하는 BOO방식이며 21개 시설이 그 대상이다. 따라서 각 사업대상에 따라서 최적의 사업방식과 부동산금융방식을 적용하는 분류기준에 대한 연구가 필요할 것이다.

(2) 공공-민간의 복합개발 프로젝트파이낸싱 기법의 도입

복합개발 프로젝트는 공공부문에서 부동산등의 현물을 출자하고 민간건설업자는 건설자금 일부를 출자하는 데, 자산유동화를 활용하는 기법¹⁷⁴⁾에 대한 논의가 있다. 프로젝트파이낸싱과 자산유동화를 결부시키면 건설업체는 경기침체기에도 사업자금을 보다 다양하게 조달할 수 있다. 경기침체기에는 일반적으로 이자율이 낮아진다. 따라서 자산유동화를 통한 금

172) 시설물안전관리에관한특별법령 제2조에 의거 1종시설물(교량): 특수교량(현수교, 사장교, 아치교, 최대경간장 50미터 이상의 교량)과 연장 500m 이상의 교량이 해당되고 2종시설물은 연장 100m 이상의 교량으로서 1종 시설물에 해당 하지 않는 교량임. 기타 법정의 시설물은 1종 및 2종을 제외한 시설물을 말

173) 박원석, 최진우, 「지역개발사업에서 프로젝트파이낸싱 활용방안」, 삼성경제연구소, 1997.10, pp.104-114.

174) 이영성, 이명훈, 「공공-민간의 복합개발 프로젝트 파이낸싱과 자산유동화의 결합에 관한 연구」, 국토개발연구원, 국토연구 제 44권, 2005.3, pp.72-84.

융상품이 이자율보다 높은 수익을 보장해주면 이론적으로는 무제한의 자본을 자본시장에서 모을 수 있다. 이 결합으로 금융기관도 대출자금을 사업의 종료 이전에 신속히 회수할 수 있는 장점이 있다. 복합개발 프로젝트 파이낸싱과 자산유동화의 결합유형으로는 첫째 부동산투자회사와의 결합, 둘째 부동산펀드와의 결합, 또는 리츠 및 펀드의 혼합결합, 셋째, 자산유동화에 의한 프로젝트파이낸싱 방법을 들 수 있다.

3) 각 개발부문별 적용 부동산금융기법의 선정

한강-월드컵대교 프로젝트 사업은 사업주체의 설립, 한강월드컵대교의 건설, 문화전시시설, 관람시설 및 판매시설에 의한 수익의 창출 그리고 사업성에 따라 추가적으로 건설될 모노레일 사업으로 대별할 수 있다.

(1) 구조조정부동산 투자회사(CR-REITs)

프로젝트를 수행할 사업 주체가 설립되면 기획단계¹⁷⁵⁾에서 전체 프로젝트의 골격이 완성되어야 할 것이다. 이때 이 프로젝트는 한강대교가 통과하는 한강 중지도 관련한 구조조정부동산 투자회사의 설립을 우선적으로 검토해야 할 것이다. 즉 '98년 법원에서 인가받은 법정관리 회사인 (주)건영이 한강 중지도¹⁷⁶⁾를 보유하다 서울시에 2005년 매각하였는데, 그 보유부동산을 개별적으로 구조조정차원에서 인수하거나 (주)건영 자체를 M&A¹⁷⁷⁾하기 위한 자금을 해당 채권금융기관 출연하는 것을 검토¹⁷⁸⁾한다. 이 프로젝트가 완성되는 과정에서도 건설회사가 필요하고 완성후에도 관리차원에서 필요하므로 건설회사를 자회사로 인수할 필요성도 있을 것이다. 기업의 구조조정에 대해서는 산업발전법상 세제혜택이 있다. 부동산 투자회사는 주식시장을 통하여 자본시장에서 자금을 조달하므로 적정 수익률만 제공하면 무한대의 자금을 모집할 수 있다¹⁷⁹⁾.

175) 이종규, 『부동산개발사업의 이해』, 서울: 부연사, 2003, pp.163-173.

176) 한강중지도의 면적은 두개필지 45,374.6평방미터이고, 개별공시지가의 합계금액은 2002년도 현재 209억이다. 현재 서울시에서 무상으로 사용하다 인수하 부동산으로 지목은 유원지이다. 이는 도시공원법의 적용을 받고 있어 도시계획시설로 유원지관련시설이외에는 불가하며, 구청장에게 결정권한이 위임되지 않아 서울시장이 결정권한을 가진 것이다

177) (주)건영 기업 홈페이지 참조, 2002년 우선협상대상자로 라인원개발이 선정되어 1,940억원에 M&A계약관련 MOU 체결된 상태이었으나, 2004년 현재는 계약이 해지된 상황으로 M&A가 진행되는 과정에 있다

178) 본 논문을 기획작성할 당시에는 이 건설회사가 중지도를 보유하고 있어 인수합병할 필요성이 있었으나 상장폐지된 이 회사를 고수할 필요는 없을 것이다. 즉 그보다 더 규모 있고 내실이 있으며 상장회사가 용이한 대우건설이나 쌍용건설 등이 더 적합할 수도 있다. 또한 작성당시에 이 회사에 대한 인수합병(M&A)가 이뤄졌다면 상당히 높은 수익률을 올릴 수 있었을 것이다.

(2) 사회간접자본시설 건설을 위한 자금조달(PF)

프로젝트의 자금조달 방식은 ① 지분(equity), ② 차입금(debt) : 대출, 리스, ③ 직접금융(direct financing) : 주식, 채권, 외화증권(해외 CB, DR 등), ④ 변형자본(mezzanine capital): 후순위 차입, 우선주, 전환사채, warrant 등, ⑤ 보증 등 크게 다섯 가지로 구분할 수 있다¹⁸⁰⁾. 자본시장의 관점에서 보면 프로젝트 파이낸싱은 하나의 투자대안에 불과하다. 즉, 프로젝트 파이낸싱은 다른 잠재적인 투자대안과 위험수준, 수익률, 용자조건, 유동성의 제 측면에서 비교평가 된다. 프로젝트 파이낸싱에 사용되는 자금조달원천은 크게 세 가지로 구분된다. 즉, ①지분투자유치 ② 후순위 채무(subordinated debt), ③선순위 채무(senior debt)가 바로 그것이다¹⁸¹⁾.

사업의 각 단계별로 기존의 파이낸싱 방법과 혼합한 여러 가지 창의적인 금융방법이 가능하다고 할 수 있다. 우선 자금조달 단계에서 단순차입금에 의한 자금조달의 경우 개별 혹은 여러 금융기관이 연합한 신디케이트대출이 가능할 것이다. 그리고 채권을 발행하여 자금을 조달할 경우 프로젝트의 미래현금 혹은 프로젝트 회사가 보유한 매출채권을 기초로 ABS와 유사한 사채형 혹은 지분형 채권의 발행이 가능할 것으로 생각된다. 아울러 기존의 은행들에서 활용하고 있는 부동산 투자신탁상품과 결합한 방식으로 대규모 투자펀드를 조성하여 시행하는 방안도 강구해 볼 수 있을 것이다. 지분투자에 있어서는 주식을 발행하여 건설자금을 조달할 수 있는데 이는 개발형 REITs와 동일한 구조로서 해석된다.

프로젝트에서 자동차통행도로의 유료수입 등의 수익성을 감안하여 교량 건설 및 그 배후지원시설을 위한 금융조달방법이 될 것이다.

(3) 통행료 수입이 기대되는 인도부분을 위한 자산유동화(ABS)

보행자 및 자동차 통행료 수입 등 일정한 현금흐름이 예상되고, 사회간접자본인 관계로 자산유동화에 의한 자금조달에도 큰 어려움이 없을 것이라고 생각된다. 다만 자금조달시장의 규모 및 상황과 프로젝트의 진행단계에 따라 소요되는 자금을 감당할 수 있는 규모로 조달하도록 한다. 자금의 조달기간의 장단기 금리구조, 조달 비용(all-in cost)을 모두 공제 후 조달되는 금융과 일반적인 금융조달방식과의 차이분석 등 면밀한 분석에 의해 보다 유리하게 조달하도록 하여야 한다.

179) 박상덕외, 「우리나라 리츠의 이론과 실무」, 서울: 형설출판사, 2001, pp.2-11.

180) 서후석, 「프로젝트 파이낸싱 기법을 활용한 부동산 개발」, 한국토지공사, 2002, pp.5-9.

181) 조주현, 「프로젝트 파이낸싱 기법에 관한 연구」, 건국대학교논문집, 2002, pp.128-129.

(4) 판매수익시설 등에 대한 사모펀드(PEF)

사모펀드는 기왕의 부동산 관련 금융이 어느 정도의 제한요소가 있는 것에 반해 최대한의 제한요소를 제거한 자금조달 방법이라고 할 수 있을 것이다. 교량 이층에 문화 및 관람시설과 판매수익시설 그리고 모노레일 사업¹⁸²⁾을 위한 소요자금을 추산하고 그에 대해 사모펀드에 의한 조달하는데 이것 역시 다른 부동산 금융에 의한 조달방식과 비교하여 조달 우선순위를 두고, 그 규모를 사업단계에 맞춰 조달하여야 할 것이다. 특히 문화관람시설은 교량에 부착되는 것이 일반적일 것이지만, 판매수익시설은 구간별 자회사에 의해 경쟁하는 방식을 채용한다면 대형이동식 건축물일 수 있어 이에 따른 자금조달방식, 건축물의 등기문제 등 복잡다단한 검토 분석이 요구될 것이다. 140조원 이상의 은행신탁계정과 400조원으로 추정되는 시중의 투자대기자금을 감안하면 그 자금의 일정부분이 사모펀드에 집중될 수 있을 것이다.

3. 프로젝트 사업운영구조

1) 운영기업형태의 결정

사회간접자본을 건설하는 것이므로 공기업과 사기업의 장점을 취할 수 있는 이상적인 형태를 모색하여야 할 것이다. 전체 프로젝트를 구성하고 있는 각 개별부문별로 그 기업형태도 결정되어야 할 것이다. 공공기능을 갖고 있으면서 수익성 및 안정성을 추구하는 형태로서 감안할 수 있는 것이 제 1섹터인 정부부문과 제2섹터인 민간부문이 결합한 제 3섹터 방식¹⁸³⁾을 고려할 수 있을 것이다. 각 섹터의 장점인 공공성과 투명성 그리고 경제적 효율성 등이 발휘될 수 있는 구조를 지향하여야 할 것이다. 섹터간 파트너십의 유형을 적용하여 최악의 결합구조¹⁸⁴⁾를 피할 수 있게 하고 (주)전남무역, (주)경남동의 성공사례를 벤치마크해야 할 것이다.

182) 2003년말 서울시 강남구에서는 신사-영동대교남단-삼성역-학여울역을 잇는 일 단계 6.6Km 구간에 대해 연말까지 롯데건설 컨소시엄을 구성, 2007년 운행할 계획으로 하루 7만명을 운송하여 차량 2만대의 감소 효과를 기대한다. 모노레일은 전차와 자동차를 결합한 탈 것으로 그 운행형식은 궤도밀에 매달리는 '현수식'과 궤도위를 달리는 '일반식'이 있고 그 운행방식에 따라 소요 부지면적도 변동한다. 건설비는 km당 250억원에서 300억원 수준으로 지하철의 1/4, 공사기간은 지하철의 1/5이고 총 사업비는 2,000억원이다. 그리고 영등포구에서도 모노레일 사업을 계획하고 있는데, 여의도 순환보행로 7.9Km구간을 2006.4월 개통을 목표로 하고 있으며 모노레일은 민간 자본 3,500억원을 투입 12.23km를 건설하기 위한 계획으로 민간업체의 사업제안서를 받고 있다. 추가 10.3km에 대해서도 검토중에 있다고 한다.

183) 한양대 제3섹터연구소 홈페이지 참조

184) 2005.12.5일 발표된 감사원의 감사결과 제3섹터기업 75%가 부실인데, 방만경영과 낙하산인사 그리고 설립요건에 맞지 않은 사업대상 선정 등이 그 실패이유이다.

2) 혼합기업으로서의 경영참여 수준의 결정

프로젝트의 산출물과 같은 사회간접자본은 최소비용과 최대이익의 경제성 원칙을 추구하는 민간회사형태와는 다른 관리운영구조를 가져야 할 것으로 판단된다. 공공성을 추구하는 정부의 역할을 대신하는 공기업과 효율성 추구하는 사기업의 장점을 모두 지닌 새로운 기업형태를 가져야 하지 않은가 하는 점이다. 공기업은 특성상 비효율적 경영구조를 갖고 있어 적자발생이 별로 문제가 되지 않고 당연시 되며 가격의 결정도 자의적인 등 공기업의 한계를 갖고 있다. 이에 대하여 정부와 민간이 공동으로 기업을 설립하는 '혼합기업'¹⁸⁵⁾이 논의되고 있다. 혼합기업의 목적은 민간자본의 도입으로 효율성을 증대하고 기업성을 제고하며 민간의 견제와 감시를 도입하는 데 있는데, 민간자본의 참여가 거의 느껴지지 못할 정도의 혼합기업이 있는가 하면 (주)영등포민자역사처럼 민간참여를 강하게 느낄 수 있는 기업도 있다. 그 밖에 (주)경상남도과 같은 기업형태도 하나의 참고할 기업형태라고 생각된다¹⁸⁶⁾.

참여하는 자금으로는 연기금¹⁸⁷⁾ 또는 한국투자공사가 투자할 수 있는 대상으로 확대하는 방안의 검토가 필요할 것이다.

3) 전체 사업운영구조

각 사업부문별 구성방식에 따라 효율성을 제고하고 각각의 주주로서 참여하게 되는 정부 및 지자체의 연계성을 강화하여 참여도를 높이기 위해 각 부문별 자회사를 설립하는 구조를 갖는 방식에 대한 검토가 필요하다. 따라서 전체 사업구조를 총괄하는 지주회사도 있게 될 것이고, 민관혼합방식의 효율성을 제고하기 위하여 내부통제시스템의 완비는 물론 외부통제구조의 효율화가 있어야 할 것이다. 그리고 부문별 객관적인 사업평가로 실적에 따른 인센티브 제도 내지는 제재를 부여할 수 있겠다.

185) 윤성식, 『공기업론』, 서울: 박영사, 1998, pp.4-27

186) 한국경제신문 기사, “경기지방공사는 2002년 일인당생산성 20억원으로 지방공기업 1위를 달성”, 2004.1.29

187) 정용덕, 「Project Financing을 통한 연기금의 SOC사업 참여방안 연구」, 석사학위논문, 건국대학교 부동산대학원, 2004, p.36-51.

제 5 장 국내외 유사사례 · 비교사례

제 1 절 개발사업 및 부동산금융 사례

공공부문 국내 사례로는 인천 신공항 고속도로 건설사업, 한국토지공사
의 용인 죽전지구 역세권 개발사업, 도로공사의 자산유동화에 의한 자금
조달등을 들 수 있다. (주)인천신공항하이웨이는 특별법에 의해 사업이 시
행되었고, 토지공사와 도로공사의 사업은 공기업의 성격이 부각된 성공사
례라고 할 것이다.

사회간접자본과 관련한 프로젝트 파이낸싱 투자사례를 중점적으로 보
면, '인천 신공항 고속도로 건설사업'은 총 소요자금 1조 7,400억원 중
4,400억원을 삼성물산 등 7개 출자사가 부담하고 나머지는 한국산업은행
을 비롯한 18개 금융기관이 5년 거치 16년간 프로젝트 파이낸싱 방식의
신디케이트 대출로 공급되었다¹⁸⁸⁾. 2003년 한국토지공사는 총 3,200억원
규모의 용인 죽전지구 역세권 개발사업에 대하여 프로젝트 파이낸싱 기법
을 적용, 프로젝트와 사업주를 분리하고 동 프로젝트의 독립성 확보를 위
한 자회사를 설립하였다. 전 세계적으로도 강한 성장세를 보이면서 지원실
적이 증가하였다. 대출 및 채권인수 등을 통한 총 프로젝트 파이낸싱 지
원규모는 2000년에 1,317억 달러로 1999년의 923억 달러 대비 42.6% 증가
하였다¹⁸⁹⁾. 그리고 하나은행을 비롯한 8개 은행의 프로젝트 파이낸싱에
의한 950억원 자금조달 사례¹⁹⁰⁾와 도로공사의 자산유동화에 의한 자금조
달¹⁹¹⁾ 5,000억원을 들 수 있다. 구조조정 부동산투자회사는 최근 9개가

188) 신공항하이웨이(주) 인터넷 홈페이지(www.hiway21.com)

189) 윤가영, 전계논문, p. 30

190) 한국경제신문, 「8개銀서 인천공항 골프장 건설 950억 지원」 2004.08.23

기사내용: 하나은행을 비롯한 8개 은행,보험사가 국내 최대 규모인 72홀짜리 인천국제공항 대중
골프장 건설사업에 프로젝트 파이낸싱(PF) 방식으로 9백50억원을 지원한다. 공사비는 인천국제
공항관리공사 등 주주사가 3백30억원의 자본금을 납입하고 은행과 보험사가 각각 5백 억원과 4
백50억원을 분담하는 프로젝트 파이낸싱 자금 등으로 조달될 예정이다.

2020년까지 사업부지 임대 및 관리운영권을 취득하여 운영기로 함. 골프장 건설에 필요한 총 사
업비1280억원 중 출자자 컨소시엄이 25%인 330억원을 자본금으로 투자하고 나머지 75%는 하나
은행을 주간사로한 금융기관 컨소시엄에서 프로젝트 파이낸싱 방식으로 조달기로 하고 2004년 7
월 29일 관련 금융약정을 체결할 금융기관은 실시협약상 인정되는 20년간의 관리운영권을 담보
로 하여 SOC 사업과 유사한 순수 민간개발프로젝트에 대한 프로젝트 금융과 유사한 방식으로
건설자금을 제공한다. 총사업자금이 자본금과 대출금을 통해 전액 투입되면, 사업시행사이며 차
주사는 준공 후 7년간에 걸쳐 대출금을 상환토록 되어있다.

인가되었고 그 중 7개사가 증권거래소에 상장되어 운용중이다. 그리고 사모펀드는 간접자산운용업법 개정¹⁹²⁾에 따라 대안투자¹⁹²⁾가 가능하게 됨에 따라 초기단계의 움직임을 보이고 있다¹⁹³⁾.

<사례¹⁹⁴⁾: 수도권 신공항 고속도로 건설사업>

『민자유치법』에 근거하여 추진된 제1호 민자사업으로서, 민간사업자가 해당 시설을 준공한 이후 소유권을 국가에 이전하지만, 30년의 무상사용기간 동안에 유료 통행료를 징수하여 민간 투자비 및 적정 수준의 이윤을 회수하고 사업권 및 관리운영권을 국가에 양도하는 건설·소유권 이전·운영(BTO) 방식의 민간투자사업이다. 본 사업은 인천 국제공항(영종도~용유도 간석지 일대)과 수도권 및 서울 도심을 연결하는 6~8 차선의 총연장 40.2km의 인천국제공항 전용 고속도로를 건설하는 사업이다. 건설 기간은 5년으로서 1995년 11월 29일에 착공되어 2000년 11월 20일에 완공되었고, 15일 동안의 무료 시범 운행 기간을 거쳐 2000년 12월 5일부터 운영에 들어가 2030년 10월말에 이르기까지 총 30년의 기간 동안에 민간사업자가 유료 통행으로 운영한다.

프로젝트는 당초 인천국제공항의 개항에 맞추어 국고로 발주할 예정이었으나, 『민자유치법』이 제정된 이후 민자유치 기본계획상의 제1호 민자유치 대상사업으로 선정되었다. 특히, 본 사업은 1995년 3월에 민자유치 대상사업(연륙교 제1공구 제외)으로 고시된 이후, 삼성건설을 비롯한 11개 건설회사로 컨소시엄이 구성되고 자금 공여를 위한 신디케이션이 종료될 때까지 9개월의 매우 짧은 기간이 소요된 특징을 갖고 있다.

사업에 소요된 총 자금 규모는 2조 984억원으로 국가 사업 3,584억원(17.1%)을 제외한 1조 7,400억원을 민간부문에서 조달하였다. 이 가운데 25%인 4,400억원을 삼성건설을 비롯한 11개 건설회사가 자기자본으로 출자하였고, 나머지 1조 3,000억원(75%)은 산업은행을 비롯한 18개 금융기관이 대주단(Syndication)을 구성하여 5년 거치 11년 상환의 총 16년의 기간에 걸쳐 프로젝트 금융방식의 신디케이트 대출(Syndicated Loan)로 공급하였다.

차주는 본 사업의 추진을 위하여 특별목적회사(Special Purpose Company : SPC)의 형태로 설립된 신공항고속도로(주)이며, 대출 금리는 1년 금융채 유통수익률을 기준금리로 설정하였고, 이에 시설물의 완공을 기준하여 완공 이전에는 1.95%, 그리고 완공 이후에는 1.60%의 스프레드가 부가되었다. 그리고, 주요 금융 수수료로서, 약정수수료는 연중 최고 기표 예정일을 기준하여 1년 이내는 0.3%, 그리고 1년을 초과할 경우에는 0.5%로 설정되었고, 산업은행이 담당한 대리은행의 수수료로서 연간 5,000만원이 부과되었으며, 기타 관리수수료가 부과되었다.

191) 도로공사, 『서해대교, ABS 도로공사조달』, 보도자료, 2003

보도자료내용: 국내 최초로 서울 외곽 순환 고속도로 통행료 수입을 대상으로 유동화 성공하여 5,000억원의 대규모 자금을 만기3년, 중도상환방식으로 조달 자산금융을 통한 새로운 고속도로 건설재원조달 돌파구 마련함. 재무혁신으로 재무구조 개선 토대 마련하였으며, 한국도로공사는 2003. 12월8일 5,000억원 규모의 자산 유동화 담보부 증권(Asset Backed Security)을 매리츠증권, 하나증권, 대신증권을 주관사로 하여 성공적으로 발행함.

192) 대안투자(AI : alternative investment)는 기존 주식채권위주 투자에서 다양한 투자대상으로 범위가 확대되어 연기금의 투자자금을 사회간접자본에 투자여건이 형성되었다고 평가됨.

193) 내일신문, 「외국계 대신할 매력적인 자산운용사 만들겠다」, 2004.10.26

1998년 9월 28일에 최초로 대출금이 인출된 이후 3개월마다 해당 사업의 추진 실적에 따라 일정 금액이 인출되었는데, 최초 인출을 위한 선행 조건은 다음과 같다. 먼저, 출자회사는 출자금을 선투입하여야 했으며, 차입 이전에 선행적으로 이루어져야 할 각종 계약·약정·협약 등을 체결하고, 각종 인허가 사항을 획득하여야 했다. 또한, 대주단이 지정한 은행에 자금 관리 계좌를 개설할 뿐만 아니라, 요구되는 담보의 제공을 약정하는 한편, 대주단이 지정한 보험회사에 적정한 수준의 보험을 입보하고 해당 보험회사의 부보 의견서를 제출하여야 했다.

한편, 본 사업의 주요 금융 조건으로서, 출자자 및 사업시행자의 담보 제공을 들 수 있는데, 구체적인 내용은 다음과 같다. 대출금 1조 3,000억원에 대하여 연대 보증 방식의 출자자 보증과 5,000억원의 한도 이내에서 지분율에 대한 출자자의 약정서가 요구되었으며, 1.0배 이상의 부채 상환 보상 비율(Debt Service Coverage Ratio : DSCR)이 유지되어야 했다. 또한, 이와 같은 출자자가 제공하는 담보 이외에도 출자자가 보유한 주식의 전량에 대한 질권 설정, 자금 관리 계좌에 대한 질권 설정, 보험 계약 청구권에 대한 질권 설정, 관리운영권에 대한 근저당 설정, 그리고 기타 계약상의 모든 권리 양도 등 사업시행자의 각종 권리 및 권한에 대한 제약 또한 요구된다.

수도권 신공항 고속도로 건설 프로젝트의 참가자들 사이에 체결된 계약 구조를 살펴보면, 먼저 삼성건설을 대표 출자자로 한 11개 건설회사는 주주 협약을 통하여 컨소시엄을 구성하였다. 그리고, 해당 컨소시엄은 이 사업의 추진 주체이자 SPC 형태로 설립된 신공항고속도로(주)와는 출자 계약 및 건설공사 계약을 체결하였으며, 해당 사업에 대한 신용 보장을 위하여 후순위 대출(Subordinated Loan) 계약을 체결하였다.

본 사업의 건설 및 운영과 관련된 양허 계약은 주무관청인 건설교통부와 사업 주체인 신공항고속도로(주) 사이에 이루어졌으며, 건설교통부는 해당 사업에 대한 관리 및 감독 권한을 도로공사에 이입하였다. 또한, 본 사업의 추진 과정에서 소요되는 모든 자금의 유출 및 유입은 대주단이 자금 관리에 관한 합의서에 기초하여 설정한 결제 수탁계정을 통하여 이루어지며, 주간사인 산업은행을 포함한 대주단 사이의 계약 내용은 대주단 협약서에 명시되었다. 그리고, 본 사업의 추진 주체인 신공항고속도로(주)는 대주단과 은행단 대출 약정을, 그리고 주간사인 산업은행과 수수료 약정을 체결하였고, 출자자인 삼성건설 등 11개 건설회사는 담보 제공의 목적으로 대주단에게 출자자 보증서 및 출자자 약정서를 제출하였다.

제 2 절 국내외 사회간접자본시설 개발사례

1. 국내사례

이미 완성된 교량 또는 건축물로 영종대교, 서해대교, 광안대교 등의 국내사례가 있는데, 세계 10위의 장대교인 서해대교와 길이 7,420m 로 2002년 건설된 세계 9위의 광안대교를 들 수 있다. 특히 광안대교가 건설됨으

194) 왕세중, 「SOC 민간투자사업의 금융 조달 원활화 방안」, 건설산업연구원, 연구보고서, 2002.4., pp. 26-29.

로써 부산 수영로의 만성적인 교통체증을 개선하여 물류비용 증가를 억제시켰고, 해운대 관광특구로서의 역할을 수행하게 되어 무역도시로서의 기능이 극대화되었다는 평가를 받는 등 장점이 있으나 바닷가 조망권 저해 등의 단점도 표출되고 있다.

2. 해외사례

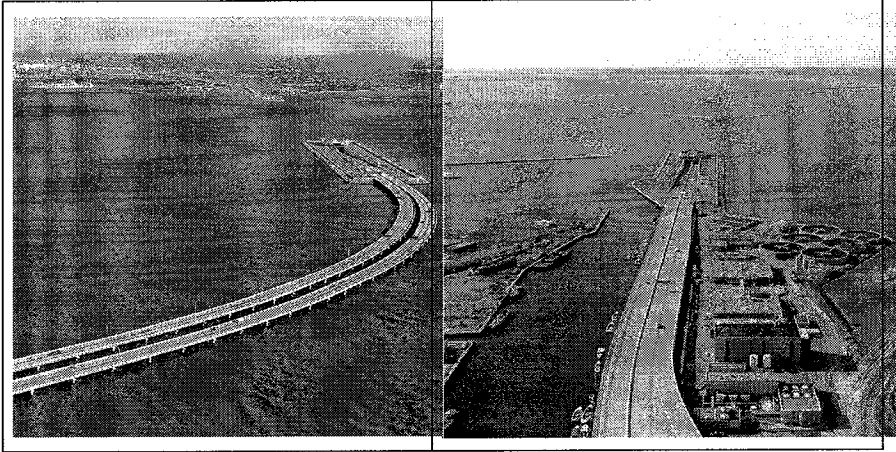
해외의 사회간접자본시설 사례로는 미국의 브루클린교와 금문교, 일본의 세토대교 등이 있으며, 최근 들어 중국에서는 야심찬 사회간접자본 건설계획을 발표하고 있다.

1) 기건설 장대교량

- 미국 브루클린교
 - 뉴욕의 맨해튼 섬과 브루클린 지구를 이어주는 교량
 - 1883년 개통당시 주경간 길이483m로 세계 최장 기록보유
- 미국 금문교
 - 1937년 건설, 길이: 1,280m
- 미국 코즈웨이 브리지
 - 뉴우올리언즈 폰차트레인호수 관통, 길이: 38.4km, 1969년 개통
- 미국 베이 브리지
 - 샌프란시스코, 길이: 13.227 km
- 미국 월크 화이트맨 브리지
 - 델러웨어강, 길이: 9,656m, 개통년도: 1957년
- 미국 조지 웨스팅 하우스 브리지
 - 델레웨어강, 길이: 8,016m, 개통년도: 1931년
- 미국 매키낙브리지
 - 미국 미시간호 휴런호, 길이: 8,060m, 개통년도: 1957년
- 일본 아카시해협대교
 - 1998년 건설, 경간거리 1,990m 총거리 3,911m, 위치: 교베- 아와지
 - 방재설계: 내진 8.5, 공사비 36억엔
- 일본 세토대교
 - 혼슈와 시코쿠간 세토 내해 5개섬 연결, 길이: 13.1 km
 - 구조: 상층부 4차선 도로, 하층부: 복선철도
 - 도로 철도 겸용 다리로 세계 최장
 - 공사비: 1조 1,200억엔, 1988년 준공(9년 반 소요)
 - 방재설계: 진도 8.4의 강진과 초속 60-70 km 강풍
- 중국 지양인: 1999년 건설, 1,385m
- 말레이시아 페낭대교
 - 위치: 말레이시아 본토와 페낭섬 연결, 1985년 현대건설 시공
 - 해상구간 교량 8,500m, 수면 40m
- 베네수엘라 마라카이보 브리지
 - 마라카이보 호수, 길이: 8,717m, 개통년도: 1962년
- 덴마크 그레이트 벨트: 1998년 건설, 길이: 1,624m
- 영국 험버: 1981년 건설, 1,410m

2) 기타 건축물 및 중국의 교량 건설 계획

< 스웨덴의 말뚝市와 덴마크 코펜하겐市 연결 교량 및 교각터널 >



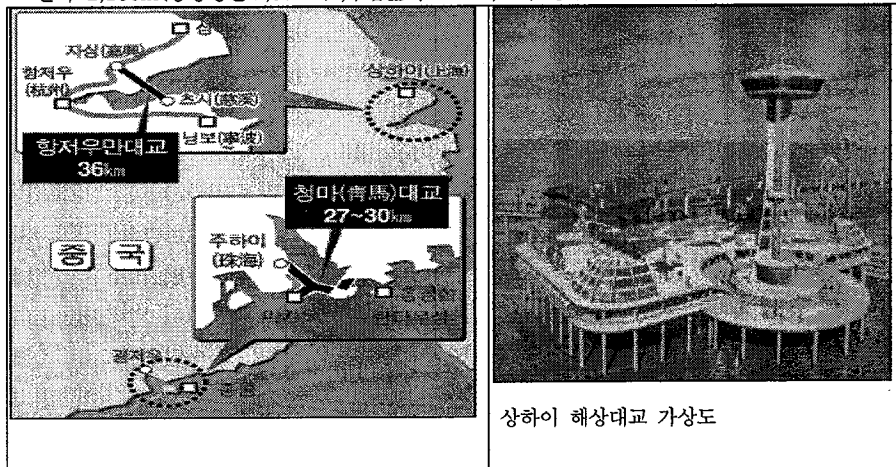
< 건설예정인 중국의 사례(조선일보 2003.6.10 참조) >

항저우만 해상대교

- 위치: 항저우만 북단 자싱시- 남단 닝보 츠시 市間
- 총연장 120.4km 중 교량구간만 36km으로 세계에서 가장 긴 장대교량 목표
- 2008년 완공 예정, 공사비: 2조 4,000억원
- 5개 투자회사(17개 민영기업, 지분율 52.25%)와 국영기업
- 기대효과: 상하이를 중심으로 한 창강 삼각주 경제권 통합 경쟁력 향상

청마대교

- 위치: 홍콩 란타우섬- 마카오- 주하이
- 공사비: 150억- 170억홍콩달러(2조4,000억원- 2조 7,200억원)
- Y자 형태, 총연장 27 - 30 km 기존 완공대교에 증설.
 - 위치: 홍콩, 준공년도: 1997년, 교량형식: 철도 도로병용 2층트러스 현수교 교량
 - 길이: 2,160m(중앙경간:1,377m), 주탑높이: 206m, 측 경간 : 355.5 M, 288 M 비대칭



상하이 해상대교 가상도

제 6 장 결론

본 연구에서는 ①정부 및 금융기관 등이 사모펀드 형태로 기업을 설립하여 구조조정 부동산 투자회사를 설립하여 기본형태를 갖추면서 ②PEF, PF, ABS 또는 MBS 형태의 자금조달로 한강-월드컵대교를 건설하는 것을 설립단계 건교부는 사회간접자본관련 예산중 상당부분 지방에 넘겨주는 방안 검토(한경: '04.10.28)로 보고 ③그 이후 수익성을 갖춘 기업운영구조로 조달된 자금에 대한 원리금 및 이윤을 배당할 수 있는 우량기업을 운영하는 최적의 관리운영구조에 대한 것들에 대하여 논의되고 정부와 금융기관 및 민간투자자 결합방식 기업형태분석도 수반되어야 할 것이다. 프로젝트 파이낸싱에 의한 사회간접자본의 건설 방식 중 BOO방식은, 사회간접자본시설의 준공 후 일정기간동안 사업시행자에게 당해시설의 소유권이 인정되며 그 기간의 만료 시 시설소유권이 국가 또는 지방자치단체에 귀속되는 방식으로 추진되는 사회간접자본시설을 실시협약에 명시된 총사업비 범위내에서 당해시설의 준공 후 일정기간 이를 소유·수익할 수 있다는 것이다. 투자자금의 회수방식으로는 이익의 배분 등이 있고 CR-REITs는 증권시장 상장으로 투자자에 회수될 수 있다.

제 1절 프로젝트 기대효과

프로젝트가 성공적으로 운영될 경우 다음과 같은 효과를 기대¹⁹⁵⁾한다. 경제적인 측면과 문화적 측면으로 대별할 수 있을 것이다

1. 경제적 측면

우선 물류의 효율성을 기할 수 있고, 지역균형개발과 최신금융기법의 활용하는 계기가 될 것이며 대규모 자금¹⁹⁶⁾이 장기로 투자되는 민자사업

195) 또한 사업제안에 따른 엄격한 평가가 이뤄지는 과정에서는 부동산금융방식에 대한 심도있는 검토로 부동산개발기법에 대한 수준이 높아질 것이고, 환경평가등을 거치는 동안 국민적합의를 이뤄가는 과정으로 토론문화가 성숙해지는 효과를 기대할 수 있을 것이다.

196) 단순추정결과 교량부분은 6조원, 문화관람시설은 1조원 모노레일은 1.5조원으로 (관람집회시설 및 배후운영시설을 제외) 총 8.5조원으로 추정된다. 한국은행에 비공식적으로 문의한 결과 이러한 SOC의 경우 한국은행의 투입산출표에 의거하면 투자유발계수는 3배 정도인 것으로 정리되어 투자유발효과도 추정가능한데 경부고속도로 47조원과 비교할 수 있다. 그러나 이것은 단지 총액으로는 몇 년 동안 어느 정도의 투자금액이 투자 또는 조달이 되어 '연간 얼마 정도의 유무형의 수익이 발생하는가' 사업규모를 가늠하기 위한 자의적인 수치해석치라는 점이며, 향후 본 프로젝트의 진행에 따라 심도있는 수치분석이 필요하다. 그리고 비교할 근거자료로는 고속도로

의 실행으로 부동산투기 등을 조장하는 공공부문 투자로 투자대기자금 유인하여 부동산 대책으로 기능¹⁹⁷⁾할 수 있을 것이다. 한국적 뉴딜정책 측면에서는 행정수도이전과 관련하여 서울에 보상차원의 사회간접자본이라는 성격 보다는 이 프로젝트를 완성함으로써 생산유발, 부가가치 창출 및 고용창출효과를 기대할 수 있을 것이다. 그리고 첨단 금융기법 시스템의 완성으로 향후 해외에 유사 프로젝트에 참가할 수 있는 계기가 될 것이다.

산업연관표를 통해 분석한 결과 건설업의 투자 증대는 상당한 고용 유발 효과를 갖는 것으로 분석되었다. 1조원의 건설업 투자 증대는 건설업 자체에서 1만 3,450명의 직접 고용 증대가, 제조업 등 산업에 미치는 파급 효과로 인하여 간접 고용은 1만 7,620명이 늘어나 전 산업에 걸쳐 3만 1,070명의 고용이 증대될 것으로 추정되었다. 특히 공공 부문의 중점 투자 대상인 토목 공종에서 공공 사업이 갖는 고용 증대를 보면, 1조원의 투자 증대는 건설업 부문 자체에서 1만 6,960명, 타산업에서 1만 7,950명의 고용이 늘어나 국가적으로는 3만 4,910명의 일자리가 창출되는 것으로 추정된다. 건설업의 투자 증대로¹⁹⁸⁾ 인하여 유발된 고용이 구성을 보면 건설업에서 43.3%, 타산업에서 56.7%를 차지하여 전 산업적으로 극심한 부도 사태에 직면하여 실업자가 양산되고 있는 현실에 비추어 볼 때 매우 적절한 투자대상이라고 할 수 있다. 건설업의 투자 증대는 이처럼 커다란 고용 유발 효과를 갖는 것을 알 수 있으며, 특히 유발되는 건설업 부문 취업자는 41.0%가 육체적인 단순 노무자로 구성되므로 제조업 등 타산업에서 실직된 특정 기능을 소지하지 않은 근로자를 흡수하기에 적절한 효과를 가진다. 삼성경제연구소에서 '95년 예산안을 갖고 실증 분석한 결과 공공투자 6.7조원을 투입할 경우 사회간접자본 건설시 유발효과로 3만 5천명의 고용창출과 생산유발액 6.6조원, 부가가치유발액 5.7조원 그리고 수입유발액 1조원에 이를 것으로 전망¹⁹⁹⁾하였다. 이 투자는 장기적으로 다른 생산요소인 노동 자본 및 중간투입에 대한 수요패턴에도 영향을 미친다.

교량 건설 평균단가로는 전문자료 300-500억원이 소요된다.

197) 부동산자금의 투자처로 활용되기도 하지만, 본 프로젝트는 토지관련 보상비가 거의 들지 않음은 또 다른 장점으로 들 수 있다. 물류소통을 원활화 하기 위해 도로를 신설할 경우 토지보상비의 비중 및 보상관계 민원으로 사업지체가 길어질 위험에 노출되는데 이런 것들을 배제할 수 있다는 것이다. 총사업비 중 토지보상비의 비율은 대도시(93%)등 높다는 것이다(지대식, 공공사업관련 용지취득 원활화방안 연구).

198) 박승록 이상권 오금영, 「사회간접자본 투자와 산업경쟁력」, 삼성경제연구소, 1995.4, p.40.

199) 국토연구원(2004) 자료에 의하면 인프라 건설에 민간투자제도 활용시 1조원을 민자투자사업으로 전환할 경우 3.3조원의 투자효과가 발생하고 일자리는 3.8만명 창출효과를 낸다.

2. 문화적 측면

세계 최장의 복층구조를 가진 건축물로서 한국고유의 미 구현하는 현대를 대표하는 랜드마크일 것이며, 프로젝트를 진행하는 과정에서 얻어질 국민적 합의의 구심체이고, 국민건강 증진 및 관광명소로 부각될 것이다.

3. 프로젝트별 기대효과

민족의 하나됨과 태극기 사랑 등 성공적인 2002월드컵 개최를 기념하고 민족자긍심의 상징물로서의 한강을 중심으로 한 서울의 가로축을 잇는 교량인 사회간접자본시설(SOC)을 건설하는 효과를 갖는 한강월드컵대교 프로젝트는 효과는 다음과 같이 정리한다.

1) 한강-월드컵대교 프로젝트 관련,

①세계 최장의 복층구조: 남한강과 북한강이 합쳐지는 양수리에서 부터 한강하구의 마지막 교량인 행주대교 인근까지 모두 27개의 교량을 가로로 연결하는 총연장 43Km 정도의 1층, 2층 및 모노레일 형식의 복층 교량을 설계/건설하는 것으로 ②한국 고유의 미: 각 구간마다 내적,외적인 한국미를 기본으로 해당지역의 특성 및 특징을 감안하여 설계로 건설하는 것으로 42.195Km이상의 마라톤 풀코스를 직선으로 뚫 수 있는 세계 유일의 장대교-교량으로 ③국민 합의: 건설, 환경, 보안, 안보 등을 총체적으로 집약하여 강변주민만의 조망권을 서울시민이 공유할 수 있도록 하며 강남보다는 강북에서의 접근성을 좋게 하여 강북도심재개발등 강북균형발전을 유도하고 한강 상수원 보호구역인 경기,강원지역 한강수계의 효율적인 개발의 계기로 건설경기 부양효과를 기대하며 ④물류의 효율성: 미국 뉴욕 주의 브루클린 다리와 같은 형식으로 복층교를 건설하는데 1층에는 자동차 전용교량으로 설계·시공하여 교량구간을 30분 이내로 주파할 수 있는 유료도로(예:시속 100Km로 설계)로 그리고 2층은 보행자 및 보행도로 오염, 안전사고 방지목적으로 자전거 등 비엔진 부착장치 통행구간으로 운용하여 ⑤국민건강 증진: 2층에는 대한민국 시민이 여러 가지 방법으로 이용(통행 및 사용) 즉 보행,달리기, 자전거, 롤러블레이드, 인라인 스케이트(X-게임) 등을 즐길 수 있도록 하며 교량중앙에는 세계 명물거리와 구간특성을 반영하는 미니 3층 구조의 건축물(예:동작구간은순국선열, 한국의 위인 전시, 구로구간은 중소기업제품 소개의 장, 여의구간은 방송문화 등)을 건설하게 된다. ⑥관광명물: 필요 시 교량 2층에 투명한 천정을 설치하고 그 아래 사람을 실어 나를 수 있는 전기식 또는 초전도체에 의한

공중부양식 모노레일 시설을 설치 가동하여 환경저해요소를 저감하는 최첨단 시설을 계획하는 한편 Key Station인 한강중지도 구간에는 대규모 공연시설, 한국고유 민물어종을 감상할 수 있는 수중감상 엘리베이터 등을 운영 전세계적으로 유례를 찾아 보기 힘든 대한민국 고유의 특화된 관광명물이 되도록 하고, ⑦기본개념: 미관,기능 등을 고려한 복층 및 기타 시설 구간을 통행자/사용자가 지불한 사용료 이상의 효용을줄 수 있는 유료교량을 일정기간 해외사례 등을 보면 약 7년 정도의 건설기간이 소요되는 것으로 조사되었다. 상당투자액을 투입하여 건설하는 프로젝트 관련 시안(스케치 자료)을 수립하는 것이다.

2) 한강 프로젝트 관련,

한강 프로젝트는 전술한 한강-월드컵대교 프로젝트와 함께 한강주변시설 및 관련된 아래 여러 가지의 계획을 모두 포괄한 개념으로,

①Key Station: 한강월드컵 대교의 중심점 또는 출발점으로써 용산- 노량진간 연결되어 있는 한강대교 및 그 것이 통과하는 중지도를 활용하고 풍수적으로 逆水인 한강에 있어서 중지도는 水口의 역할을 하는데, 부딪히는 물살이 클수록 그 땅의 기운을 드높인다고 평가되고 있다²⁰⁰⁾. ②기네스북 등재이상의 자금심: 상암동 월드컵 구장은 물론 추가로 건설될 상암동의 DMC빌딩단지와 여의도(국제금융센터) 그리고 한강의 부속 섬들과 연계하여 세계 최장의 다리와 최고의 건물이 있는 일련의 사회간접자본시설을 건설하여 세계적으로 자랑할 수 있는 서울의 명물을 확보하는 것으로 ③한강수계 전체를 일괄: 한강수계에 소재해 있는 모든 섬들의 원형을 보존하면서 아름답게 가꾸고 한강고수부지 및 경인운하등과도 효율적인 연계방안을 모색하는 등의 노력의 유용성에 대해 검토할 수 있으며 ④ 선진금융기업활용: 그 사업계획 및 향후 관리운영계획만으로 자금을 조달할 수 있는 부동산 금융 등 다양한 최신 금융방식으로 건설하고자 하는 일련의 아이디어 스케치를 설계,확정,실시,관리 운영하는 일련의 과정을 성공적으로 수행하여 ⑤공공부문 투자: 주택건설 중심의 정책에서 이러한 기간시설 건설로 다변화됨으로써 미국의 뉴딜정책이상의 경기진작을 위한 투자효과를 기대하고 ⑥교통 및 물류소통 원활: 한강월드컵대교를 이용한 서울의 동서남북간의 교통소통을 원활하게 하는 한편, '한강 자전거 길'을 활용하는 등 국민의 육체적 정신적 건강증진을 위한 체육문화시설로 이용

200) 박시익, 『한국의 풍수지리와 건축』, 서울: 일빛, 1999, pp.99-104..

하며 ⑦지역균형: 팔당상수원 등한강상류의 상수원 보호구역을 오염시키는 등의 환경훼손행위 없이 지역개발을 유도하는 등 지역균형발전을 도모하는 한편 한강 중심에서 강북쪽으로 한강-월드컵대교가 건설되어 강북에서의 접근성이 좋아진다면 지역균형의 역학관계에도 큰 영향을 줄 것이다. ⑧New Company: 이러한 시설을 집중 관리할 수 있는 효율적인회사 구조(예:민간+공사 개념)의 새로운 시스템으로 설립·운영하여, 향후 그 운영 노하우를 관심있는 다른 나라에 수출할 수 있도록 하는 계기가 될 것이고, 각 사업단위마다 규모에 맞는 상당한 고용창출이 이뤄져 한국적 뉴딜정책효과를 발휘할 것이다. ⑨관광명소: 이른바 한류열풍을 타고 찾아온 중국·일본 등의 여행단 수 천 명이 다녀가도 될 수 있는 관광시설로 이용하고, 상암지역의 하늘공원, 여의도 생태지구, 구리·토평지구 장자못 생태공원 등을 유기적으로 연결시키며 ⑩최신기술: 과거 대한민국의 문화유산과 현재 인적유산을 접목시키는 새로운 패러다임의 문화시설로서 당당하게 내세울 수 있는 총체적 사업계획이다.

제 2절 프로젝트 진행에 따른 시사점

1. 부동산금융관련

건설공급자 금융을 포함한 부동산 금융의 일관성있는 법규의 정비가 필요하다고 하겠다. 그리고 간접투자시장 활성화를 위한 세제측면의 정비와 정책적 차원의 투자환경을 조성하는 노력이 필요할 것이다.

민자투자의 활성화를 위한 정책방안으로서 다음과 같이 제시²⁰¹⁾하고 있다. 첫째 민간투자대상 사업의 범위 확대 및 다양화, 둘째 민간투자대상사업의 선정에 따른 재정지원의 기준 명확화, 셋째 대상사업의 규모축소 및 수익사업화 방안, 넷째 경쟁촉진을 통한 민간투자사업의 내실화, 다섯째 개인 및 재무적 투자자의 참여 확충으로 투자자다변화, 여섯째 사업시행조건 및 협상절차의 합리화 및 개선이 있다. 민간투자사업의 재원조달 다양화를 위한 방안²⁰²⁾으로서는 첫째, 민간투자사업 출자자의 다변화, 둘째 금융조달 방식의 다양화, 셋째 민간투자사업의 투자자산 유동화시장 활성화를 들고 있다

201) 이재민의 3, 「중장기 SOC 투자전략 수립연구(2단계)」, 교통개발연구원, 연구총서, 2004.8. pp.81-93

202) 이규방외, 「중장기 민간투자계획 수립연구」, 국토연구원, 2002.12., pp.140-144.

2. 한강-월드컵 대교 프로젝트 관련

상황에 따라서는 본 프로젝트를 수행하고 전담할 기구에 대한 특별법 제정도 검토할 필요가 있을 것이다.

3. 프로젝트 진행시 예상되는 문제점 또는 고려요소

1) 문제점

청계천 복개물을 철거하여 자연성 회복을 주장하는 가운데 수도서울의 한강에 세계 최장의 구조물을 건설함에 있어서 대규모 사회간접자본시설을 건설할 때 거쳐야 할 환경평가는 물론이고 환경론자의 반대에 직면할 수 있을 것이다. 그리고 강남 등 기득권층의 부동산 가격 유지 및 배타적 조망권 침해를 막기 위해 사생활 침해주장 등이 있을 수 있다.

사업의 완성후 운용상황에서 기존 교량 또는 도로와 연결되는 접속부분에서의 교통혼잡으로 그 기능이 원활하게 가동하지 않을 수도 있을 것이다. 이 때 아무리 합리적으로 결정된 통행료 결정라도 부과의 문제가 있는 등 여러 가지 문제요소들을 사전에 점검하여야 할 것이다.

2) 대안의 제시

여러 문제점들에 대한 사전 검토를 위하여 건설단계, 자금조달 단계, 운용모단계 등 각각의 단계마다 프로젝트 모델의 경제적 타당성을 위한 시뮬레이션이 있어야 할 것이다. 그리고 광범위한 분야에서의 검토와 대안의 제시가 필요할 것이므로 각분야의 전문가들을 통한 법적, 기술적 타당성 및 기타요소를 점검하여야 할 것이다.

앞에서 언급된 제3 대안 중 선택안으로 작성된 사업계획서에 따라 본 프로젝트를 수행할 회사를 중심으로 기업 내적인 강점과 약점 그리고 기업이 처해진 환경요소에 대한 기회 및 위협요소로 분석하는 SWOT 분석도 필요할 것이다²⁰³⁾.

203) 이한검, 『경영정책·전략론』, 서울: 형설출판사, 1994, pp.445-463(표3. 한강월드컵 대교 프로젝트를 위한 SWOT분석)

4. 본 논문의 한계

본 프로젝트는 상당히 다양한 분야에서 다양한 관점으로 그 타당성이 분석되어야 할 것이다. 이는 대한민국에 있어서 한강이 중요하기 때문이다. 간략하게 몇 가지 요소만 나열해 보기로 한다.

본 프로젝트 진행을 위한 계획서의 작성단계에서 다음과 같은 요소들을 고려하여야 할 것이다.

우선 국민적 합의 사항이라는 점으로 상수원인 한강 상류지역에서 하류로 건설하는 기존의 발상을 뛰어넘는 사안이므로 상수원의 오염문제, 대규모 사회간접자본시설의 필요성 문제 등 환경론적인 면에서 국민적 합의가 있어야 할 것이다. 한강개발로 인한 중부권의 균형발전효과에 대하여 남부권과의 균형도 고려하여야 할 것이다. 강남주민과江北주민의 교량의 접근성 용이문제와 기존 강변아파트의 한강조망에 대한 독점적 지위를 저감시키는 부분 등도 검토되어야 할 부분이다. 최근 들어 준공공재로서의 주택등에 경기변동조절 등 경제안정상의 이유 등을 근거로 정부개입이 되고 있다²⁰⁴⁾. 두 번째로는 경제적 타당성 부분으로 부동산투자회사의 핵심은 대규모 자금이 모집되어 효율적인 투자체로 부동산에 대한 전문투자기관의 역할을 해야 하는데²⁰⁵⁾, 과연 이 정도의 투자에 대한 수익성 내지는 장기적인 사업성 분석지표가 긍정적일 수 있는가 하는 것이다. 이 때 고려할 효익은 유형의 경제적 측면 이상의 무형적인 것까지도 감안을 해야 할 것이다. 그리고 이미 제2장 3절에서 간략히 검토한 운영기업의 형태에서 보듯이 한국적 뉴딜정책을 수행하려면 재정수요의 팽창 가능성으로 인해 국민부담률이 상승할 필요성이 있지만 이렇게 공공과 민간이 결합된 구조로는 그 소요되는 부분보다는 적은 재정수요를 요구하게 될 것이고 기업 운영에서 더 효율적일 수 있을 것이지만 그에 대한 관리감독체계가 완비되어 있다고 할 수 없다. 이러한 것에 대한 학계 등 관련단체와의 의견조율이 필요할 것이다. 세 번째 법적인 부분으로 사회간접시설의 소유권부분 등은 최근 건설되는 서울역, 용산역 민자역사 등의 사례를 사전분석하고, 수도권 과밀억제를 위해 상업시설에 중과되는 각종 제세금 문제, 관련 법규와 충돌되는 부분 등이 있을 것이다. 이 사업을 위한 특별법의 입법까지도 전향적으로 검토해 볼 필요가 있을 것이다. 네 번째 기술적인 부

204) 이내영, 『부동산경제론』, 서울: 기공사, 1998, pp.334-340

205) 박상덕외, 전거서, pp. 2-11

분으로 이미 우리는 서해대교, 광안대교 등의 전례에서 보듯이 기술력을 보유하게 되었지만, 보행자 및 상주관리인력 등 사람이 활동하는 영역이 있는 관계로 1층 자동차도로 부분의 차량운행에 의한 각종 충격 등을 완충시키는 기술력, 전체 시설을 관리하는 종합관리능력 등을 필요로 할 것이다. 다섯 번째 기타요소로서는 화재, 지진 홍수 및 안개, 차량충돌 또는 한강유람선 충돌 시 전체 안전성확보, 한국적인 상황을 반영한 국방부문에 있어 군부대 동의 문제 등이 있을 것이다.

프로젝트의 진행에 따른 일반적인 건설위험요소는 다음과 같다²⁰⁶⁾. 먼저 건설위험으로 공사비 초과, 공사지연 등으로 발생할 수 있는 위험을 말한다. 두 번째 원자재 공급위험으로 건설자재의 가격변동을 방어하기 위한 여러 가지 방안이 강구될 수 있다. 셋째로는 인플레이 및 금리변동 위험이 있는데 옵션보다는 스왑을 빈번하게 사용하고 있다. 넷째로는 판매위험으로 분양위험 즉 이 프로젝트에서는 문화관람 및 판매시설의 임대 또는 매매분양위험을 들 수 있다.

제 3 절 프로젝트의 추진을 위한 단계적 접근

사업계획서 작성을 위한 프로젝트 개념설정 및 대안의 선택을 하여야 하는 등 사업계획서 작성을 위한 사전단계 작업을 위하여 프로젝트 팀을 구성하여야 할 것이다.

대형 사업인 관계로 본 사업계획에 대하여 이해관계자를 포함한 국민적 합의를 도출하는 단계를 거치고 필요 시 사업계획서 계획안 및 운영계획안에 대하여 일부 공모 등의 과정을 갖는다. 이어서 이 사업과 관련 된 법에 대하여 제정 및 개정 등의 절차를 거치고 실제 실시설계와 이에 병행한 회사설립, 사업성 및 시급성을 반영하여 전체구간 중 우선적으로 건설완공된 부분부터 완공된 시설을 기반으로 사업을 운영한다. 본 프로젝트를 효율적으로 수행하여 앞에서 언급된 프로젝트 관련 기대효과를 향유하는 한편, 기술수출 등으로 기업가치를 제고한다. 완성된 기업가치로 국민주 상장 등의 방식으로 투자자금을 회수 하는 일련의 과정을 고려할 수 있다. 종합관리체계의 확보와 수행주체로서 TFT를 결성하는 것이다.

206) 서후석, 전제서, pp.20-23

제 4 절 맺는 말

‘한강을 가로지르는 다리를 건너서’라는 귀절이 있다. 그런데 이 문장을 엄밀히 보면 우리는 지금까지 한강을 가로지르는 게 아니라 ‘세로 지르면서’ 이용해 왔다. 국내외 경치경제 상황은 2002 월드컵의 성공적 개최 등의 효익을 제대로 향유하지 못하고 있다. 800조원 가까운 투자대기자금과 400만 명 가까운 신용불량자가 대비되고 있는 가운데, 주택보급률이 포화된 상황에서 부동산투기억제대책과 경기진작목적의 건설을 통한 적자재정 예산편성은 서로 이중성을 갖고 있다고 할 수 있다.

4% 금리의 금융상품에 8,000억원 규모의 많은 자금이 몰렸다고 한다. 그 만큼 시중의 자금은 충분함을 반증하는 것이다. 은행 신탁계정도 투자처를 찾지 못해 공사채나 예금보험공사의 예보채 등을 주요 매수대상으로 하고 있다고 한다. 이러한 상황아래에서 한강-월드컵 대교와 같은 사회간접자본시설에 대한 투자는 최근의 話頭가 되고 있는 ‘한국적 뉴딜정책’을 위한 사업대상이 될 수 있을 것이다. 이에 대해서는 부동산과 금융을 합친 부동산금융 기법을 이용하여 정부재정투입을 최소화하고 그 외 여타부분을 민간 투자로 유도해서 진행할 수 있다고 본다.

건설프로젝트 금융의 위험은 시장위험, 공간적 접근성에 의한 프로젝트 위험 등을 들고 있다. 이는 실제 사용자의 요구 성격에 맞는 공간수요를 측정해야 하는데²⁰⁷⁾, 결국 타당성 분석을 요구하는 것이다. 기술적타당성으로는 축적된 기술역량으로 충분히 헤쳐나갈 수 있다고 보여지고, 법적·경제적 타당성을 위하여 전향적인 검토가 필요할 것이다. 사회적 환경 측면에서는 정부는 2004년 초 법인세법 개정을 통해 2년 이상 장기의 사회간접자본 투자와 공공성이 강한 시설투자를 목적으로 설립하는 특수목적회사(SPC)에 대해 세제를 감면하는 조치를 취하는 등 변화하고 있다. 이로 인해 금융기관과 기타 투자기관에서 적극적으로 지분출자가 확대될 것으로 예상되고 있으며, 그것이 정식으로 상장이 될 경우, 일반국민의 투자가 활발이 이뤄질 것이고 부동산 개발사업에 대한 일반 참여의 폭이 확대될 것으로 기대되고 있다.

현재의 우리만이 아니라 후손의 몫으로도 볼 수 있는 自然이자 資源인 漢江에 대하여 사업을 성공적으로 수행한다면, 향후 사업성 검토 및 기술발전에 따라 한강속을 가로지르는 ‘하상튜브’의 건설을 검토할 수 있을 것이고, 자동차 전용도로에 대한 교통수요량에 맞춰 ‘하저터널’도 고려해 볼 수 있을 것이다.

207) 신창득외, 『부동산 금융과 투자』, 서울: 부동산연구소, 2000, pp.562-584.

〈 참고 문헌 〉

I. 국내문헌

1. 단행본

- 강해규·김용민외5인, 『부동산권리분석의 이해』, 서울:형설출판사, 2002.
강효석 외, 『기업구조조정론』, 홍문사, 2002
김형석 외3, 『부동산펀드 이것만은 꼭 알고 하자』, 서울: 매일경제신문사, 2005.11
김형태, 『PEF의 활성화방안』, 서울: 한국증권연구원, 2004
문현주, 상수이용에 대한 물자원의 합리적 가격화 연구, 한국환경정책·평가연구원, 2001.12
민태욱, 『부동산조세법』, 부연사, 2004
박동규, 『프로젝트파이낸싱의 개념과 실제(제2판)』, 명경사, 2004.12
박상덕외, 『우리나라 리츠의 이론과 실무』, 서울: 형설출판사, 2001
박시익, 『한국의 풍수지리와 건축』, 서울: 일빛, 1999
서후석, 『프로젝트 파이낸싱 기법을 활용한 부동산 개발』, 서울: 한국토지공사, 2002
신창득외, 『부동산 금융과 투자』, 서울: 부동산연구사, 2000
安正根, 『現代不動産學』, 제3판, 서울:법문사, 2004
윤성식, 『공기업론』, 서울: 박영사, 1998
이내영, 『부동산경제론』, 서울: 기공사, 1998
이성근, 『부동산금융론』, 서울: 부동산경제연구원, 2001
이종규, 『부동산개발사업의 이해』, 서울: 부연사, 2003
이재웅외, 『부동산투자회사법해설』, 서울: 부연사, 2001
이한검, 『경영정책·전략론』, 서울: 형설출판사, 1994
조동성, 『경영정책과 장기전략계획』, 서울: 영지문화사, 1993
하현구, 모창환, 『SOC 민간투자사업의 위험배분 및 관리방안에 관한 연구』, 교통개발연구원, 연구총서, 2002.11
재정경제부, 『공적자금관리백서』, 공적자금관리위원회, 2004.8

2. 논문

2-1 학위 논문

- 김태원, 「프로젝트 파이낸싱과 법률상의 제문제에 관한 연구」, 석사학위논문, 중앙대학교 국제경영대학원, 1984
- 박영곤, 「부동산간접투자기구의 위험관리에 관한 연구」, 석사학위논문, 건국대학교 부동산대학원, 2004
- 박원일, 「民間主導에 의한 프로젝트 金融의 法的 研究」, 박사학위논문, 경희대학교 대학원 법학과, 2000
- 안완석, 「외국사례 비교분석을 통한 우리나라 리츠제도의 활성화방안」, 석사학위논문, 2004,
- 윤가영, 「부동산 프로젝트 파이낸싱에 관한 연구」, 석사학위논문, 단국대학교 산업경영대학원, 2003
- 정용덕, 「프로젝트파이낸싱을 통한 연금기금의 SOC 사업참여방안 연구」, 건국대학교 부동산대학원, 2004
- 한상준, 「감채기금을 이용한 프로젝트파이낸스에 대한 검증」, 박사학위논문, 경희대학교 경제학과, 2005

2-2 일반 논문

- 강희엽, 「동북아 물류중심국가 건설 등 국정과제 중점 추진」, KDI경제정보센터, 나라경제
- 고성수, 「프로젝트파이낸싱에 대한 이해」, 토지연구, 제11권제3호, 교통개발연구원, 「수도권 광역교통 행정체제 구축방안」, 정책 세미나, 2004.12.23
- 국가균형발전위원회, 건설교통부, 「수도권 발전대책 추진방향」, 2005.3.7
- 국토연구원, 「일자리 창출을 위한 민간투자제도의 활용방안」, 국토정책 브리프 제51호, 2004.2.23
- 김미곤, 「한국사회의 빈곤실태와 개선방안」, 보건사회연구원, 2005년11월 정책회의토론자료
- 김창수, 부동산개발금융, 토지연구, 제 13권 제3호
- 김현주, 「서울 및 수도권 문제의 현황과 대책」, 삼성경제연구소, 2000.12
- 민승규외 9, 「월드컵이후의 경제사회과제」, 삼성경제연구소, 2002.8.26
- 민태욱·이용만, 「부동산투자에 있어 Limited Partnership 제도의 도입에 관한 연구」, 부동산학 연구, 부동산학회, 2002.12

- , 「부동산정책수단으로서의 조세」, 부동산학연구, 한국부동산분석학회, 2004.6
- , 「부동산의 증권화 · 유동화와 조세」, 부동산학 연구 제6집 제1호, 2002
- 박동규, 금융환경변화에 따른 부동산 개발사업의 효율적인 자금조달 방안, 건설경제, 제42권, 2004
- 박승록외, 「사회간접자본의 적정규모와 확충방안」, 삼성경제연구소, 1996.11
- 박승록 이상권 오금영, 「사회간접자본 투자와 산업경쟁력」, 삼성경제연구소, 1995.4,
- 박원석, 최진우, 「지역개발사업에서 프로젝트파이낸싱 활용방안」, 삼성경제연구소, 1997.10,
- 박인기, 심재인, 「2003 전국교통혼잡비용 산출과 추이분석」, 교통개발연구원, 정책연구, 2005.6
- 박원일, 「프로젝트 파이낸싱과 金融支援可能性의 검토」, 산은조사월보, 1997년 8월호
- 산업정책연구원, 「2005 국가 브랜드 가치평가」 조사보고서, 2005.11.10
- 삼성경제연구소, 「인프라 확충을 위한 재원조달 및 민간참여방안」, 1993.12.2.
- 서울 21세기 연구센터, 「서울의 국제경쟁력 진단 및 제고방안 연구」, 서울: 서울시정개발연구원, 1995
- 신종웅, 「부동산 서비스 시장의 Paradigm 변화: 현황과 전망」, 한국감정원, 부동산리서치2001.12,
- 신학용, 「외국자본의 국내 진출 현황과 대응방안」, 국회 정무위원회 국감자료, 2004.10
- 안정근, 「부동산평가 관련용어의 적절성 검토」, 감정평가논집 제4호, 한국감정평가협회 1994. 2.
- 오규택, 서후석, 『국내 연·기금의 부동산 투자 현황과 향후 개선방향』, 감정평가 제52호 2002년 9/10월호
- 왕세종, 「프로젝트파이낸싱의 활성화를 위한 제도 확립방안」, 토지연구, 건설경제, 제31권, 2002
- , 「SOC 민간투자사업의 금융 조달 원활화 방안」, 건설산업연구원, 연구보고서, 2002.4,
- , 「2006년 BTL 사업 투자계획의 주용 내용 및 시사점」, 한국건설산업연구원, 건설동향브리핑 제 99호, 2005.10.17
- 원제무, 「서울 및 수도권 문제의 현황과 대책」, 삼성경제연구소.2000.12
- 이계화, 「가계부채 현황 및 시사점」, 삼성경제연구소, SERI경제포커스, 2005.9.5
- 이규방외, 『중장기 민간투자계획 수립연구』, 국토연구원, 2002.12
- 이영성, 이명훈, 「공공-민간의 복합개발 프로젝트 파이낸싱과 자산유동화의 결합에 관한 연구」, 국토개발연구원, 국토연구 제 44권, 2005.3

이의섭·정재호, 『건설사업의 공급자 금융현황과 발전방안』, 한국건설산업
연구원, 2004.11

이재민, 서상범, 「국가경쟁력강화를 위한 국가물류비 감소대책」, 교통개발
연구원, 연구총서, 2004.10

이재민외 3, 「중장기 SOC 투자전략 수립연구(2단계)」, 교통개발연구원,
연구총서, 2004.8

이태진, 「한국의 홀리스」, 도시와빈곤 제66호, 한국도시연구소, 2004.2

인성식, 「부동산 사업계획서 작성요령」, 서울: 자체교재, 2004

정희성외, 「21세기 OECD 환경전략 이행사항 평가연구」, 한국환경·정책평가
연구원, 연구보고, 2004. 6.

조명래, 「서울 및 수도권 도시경쟁력의 현황과 강화방안」, 삼성경제연구소,
2000.12.

조주현, 『부동산 개발사업에 있어서 프로젝트 파이낸싱 기법에 관한
연구』, 주택연구 제10권제2호, 2002.7

정희성외, 「21세기 OECD 환경전략 이행사항 평가연구」, 한국환경·정책평가
연구원, 연구보고, 2004. 6

정희운, 「서울의 도시기능 보완방안」, 서울:서울시정개발연구원, 1998

주성수, 정부와 제3섹터 관계, 한양대 제3섹터연구소

증권업협회, 「국내 REITs의 현황 및 전망」, 2003.2.18.

지식재산권연구센터, 「특허권 기부제도 및 증권화연구」, 한국발명진흥회, 2002.12

최용호, 「지역SOC 투자 활성화 방안」, 건설경제, 제34권, 2002

하나경제연구소, 부동산간접투자시장 동향 및 전망, 2003.10

하현구외, 「중장기 SOC 투자전략 수립연구」, 교통개발연구원, 2003.12

한국부동산분석학회외2, 「부동산투자회사 제도도입을 위한 공청회」,
2000.5.29

한양대 제3섹터연구소, 제3섹터와 비영리단체로부터의 교훈

한국금융연구원, 「프로젝트 금융·투자회사법(가칭) 제정 추진방향」,
2001.10.31

현대경제연구원, 「2005년 부동산 시장 전망」, 2004.12

3. 기타 자료

건설기술정보, '99.12

금융감독원, 기업공시제도 해설, 2000.12

기획예산처, 『2005년도 민간투자사업기본계획공고』, 기획예산처, 2005.4

기획예산처 보도자료, 인프라펀드 본격화, 2005.6.23

기획예산처, 「사회간접시설에 대한 민간투자법 개정」, 민간투자법 개정안 설명
자료, 2004.9.16

건설안전본부, 건설안전본부 직무관리 매뉴얼, 2003

보건복지부 보도자료, 2004.7. 27.
 부산광역시 발간자료, 광안대교 안내소개서, 2003
 재정경제부, 개정세법해설, 2000
 재정경제부, 보도자료, 「프로젝트금융 활성화를 위한 개선방안」,
 2001.10.16 통계청, 세계 및 한국의 인구현황, 2005.7.
 한국은행, 「2005년 3/4분기중 가계신용 동향」, 2005.12.1
 -----, 「국내은행의 프로젝트 파이낸싱 취급 현황」, 2003.9.5

내일신문, 「외국계 대신할 매력적인 자산운용사 만들겠다」, 2004.10.26
 매일경제, 기사 A4면, 「85년 지은 63빌딩이 서울상징」, 2004.3.29
 문화일보, 기사 27면, 2004.1.12
 중앙일보, 유재식의 중앙포럼, 「이제 건축에 눈돌릴 때다」, 2003.11.22
 조선일보, 김진애의 연재기사, 38면, 「서울 한강」, 2002.7.8
 한국경제신문, 2004.1.29, 2004.10.28
 한국일보, 2000.11.10
 월간조선, 2002.8월
 월간조선 2005.3월

4. 인터넷 웹 사이트

건교부 (<http://www.moct.go.kr>)
 건설교통부 토지관리과(www.moct.go.kr)
 (주)건영 (www.kunyoung21.co.kr)
 교통개발연구원 국가교통 DB센터(www.ktddb.go.kr)
 구조조정전문회사 CNI 홈페이지 자료실, www.cni.co.kr, 2005.12.1
 국회도서관 (<http://www.nanet.go.kr>)
 금융감독원(www.fss.or.kr)
 금융감독위원회(www.fsc.go.kr)
 네이버 (www.naver.com)
 (주)대림산업 홈페이지(www.daelim.co.kr)
 대한민국전자정부홈페이지 (<http://www.egov.go.kr>)
 돌산대교 관리소 (www.dolsanbrg.co.kr)
 민경국, 자유기업원(<http://www.cfe.org>) 2004.12.30일 자료

법제처 (<http://www.moleg.go.kr>)
 서울특별시 (www.seoul.go.kr)
 신공항 하이웨이(주) 인터넷 홈페이지(www.hiway21.com)
 유가증권시장본부(sm.krx.co.kr)
www.kipf.re.kr
 e한강(<http://eHangang.com>)
 자산운용협회(<http://www.kmak.go.kr>)
 재정경제부
 전진수의 홈페이지(<http://my.netian.com/~e9244038>)
 기획예산처
 정보통신부(<http://www.mic.go.kr>)
 한국감정원, www.kab.co.kr, 2005.12.1
 한국도로공사(www.freeway.co.kr)
 한국은행경제통계시스템(ecos.bok.or.kr)의 자료
 한국은행 은행국 (www.bok.or.kr)
 한화리츠(www.hanwhareits.com)

5. 관련법

간접투자자산운용업법
 부동산투자회사법
 산업발전법
 사회기반시설에대한민간투자법
 시설물의안전관리에관한특별법
 자산유동화에관한법률
 시설물의안전관리에관한특별법

II. 국외문헌

Ralph L. Block, Investing in REITs, 2002
 Brueggeman and Fisher, Real Estate Finance and Investments, 2001

ABSTRACT

A Study on Developing an Integrated Real Estate Financing Techniques for a Social Overhead Capital Project

JeongJin, Seo

Major in investment & financing of
Real Estate

Graduate School of Real Estate

Hansung University

Directed by Prof. Jeongkeun, Ahn

On Nov. 22, 1997 Korean government officially requested a relief loan from IMF due to decrease of the sovereign credit rating by six level. From that point, the paradigm in Korean economy has been changed dynamically.

Interest rate such as private bond rate has been decreased dramatically(maturity 3 years, 11.76% -> 24.31% -> 4.92%). Therefore, the change of IRR(interior rate of return) in real estate shifted the way of investment. It changed the paradigm of Real Estate investment behavior.

Although SOC has been invested steadily, it wasn't strong enough compare to developed countries. Consequently, it increased the distribution cost and the bipolarization in the various fields. Seoul is unbalanced compare to other provinces. Income level is so different

between social stratus. Furthermore, irregularly high level of land speculation compare to GDP and a large scale of floating money pulled down Korean economic condition.

Aspect of Real estate financial system also changed. Portfolio investment is mainly mentioned and it is expanded to liquidation of asset, CR-REITs (Corporate Restructuring Real Estate Investment Trusts), establishment of indirect capital application act and financing project method. It is one of government's effort absorb floating money to investment.

Supplier finance related to construction industry was 76.9 trillion Won (77 bil. dollar) in 2003. Portfolio investment including ABS is 44.2 trillion Won and indirect finance is 25.2 trillion won. Total circulation of money is 67.7 trillion Won and it possessed 87.9% of supplier finance.

The form of portfolio investment is ABS, MBS, REITs, banking account of real estate investment trust, CRC, and etc. And Project Financing is form of vast investment of SOC.

This dissertation shows theories of the portfolio investment financing and techniques. Also it will deal with the operating problem and find out the solution. Moreover, theory of PF including BTL type will concern. In Korea, the Act on Private Investment in Social Overhead Capital Facilities came into force as from April 1, 1999. The newly amended Infrastructure Law has introduced a BTL approach in building up infrastructure in Korea. In fact, the BTL scheme is very useful for Korean contractors to provide SOC facilities.

In conclusion part of the thesis, "The Han River-World Cup Bridge Project(arbitrary name)" will be designed in order to demonstrate a SOC work. The bridge connects from Yangpyung at midstream to

Kimpo at the down stream of the Han River 43km long. First level is for a drive way and second level is for pedestrian and civilian facilities. Monorail can be included due to feasibility study. If it occurs cash-flow in the above project with private-initiated infrastructure financing SOC fund, the project is feasible. The SOC fund can be gathered by REITs, PEF(private equity funds) and BTL method of project financing.

A Real Estate Project Financing system mainly aims at increasing the efficiency of SOC in contrast to a real estate construction system. Therefore, the thesis will prove test the developing an integrated real estate financing techniques for the SOC project. Using the expected return in the SOC work, induction of PF including a form of liquidation of Asset can be concerned.

Using the project, efficiency in logistic, decreasing environmental pollutes and balancing land development can be expected. Furthermore, national image can be increased by the project such as successful holding of World Cup 2002. It can be symbol of Korea as a modern structure and used social facility for Seoul citizen's healthy life.