



저작자표시-비영리-변경금지 2.0 대한민국

이용자는 아래의 조건을 따르는 경우에 한하여 자유롭게

- 이 저작물을 복제, 배포, 전송, 전시, 공연 및 방송할 수 있습니다.

다음과 같은 조건을 따라야 합니다:



저작자표시. 귀하는 원저작자를 표시하여야 합니다.



비영리. 귀하는 이 저작물을 영리 목적으로 이용할 수 없습니다.



변경금지. 귀하는 이 저작물을 개작, 변형 또는 가공할 수 없습니다.

- 귀하는, 이 저작물의 재이용이나 배포의 경우, 이 저작물에 적용된 이용허락조건을 명확하게 나타내어야 합니다.
- 저작권자로부터 별도의 허가를 받으면 이러한 조건들은 적용되지 않습니다.

저작권법에 따른 이용자의 권리는 위의 내용에 의하여 영향을 받지 않습니다.

이것은 [이용허락규약\(Legal Code\)](#)을 이해하기 쉽게 요약한 것입니다.

[Disclaimer](#)

碩士學位論文

外國界 資本의 國內 大形 빌딩 投資
類型에 관한 研究

-서울地域을 中心으로-



漢城大學校 不動產大學院

不動產投資金融專攻

尹 智 英

碩士學位論文
指導教授 李龍萬

外國界 資本의 國內 大形 빌딩 投資
類型에 관한 研究

-서울地域을 中心으로-

A Study on the Investment Types of Foreign Capital in
Domestic Office Buildings
- Focused in Seoul region -

2009年 12月 日

漢城大學校 不動產大學院

不動產投資金融專攻

尹 智 英

碩士學位論文
指導教授 李龍萬

外國界 資本의 國內 大形 빌딩 投資 類型에 관한 研究

-서울地域을 中心으로-

A Study on the Investment Types of Foreign Capital in
Domestic Office Buildings
- Focused in Seoul region -

위 論文을 不動產學 碩士學位 論文으로 제출함

2009年 12月 日

漢城大學校 不動產大學院

不動產投資金融專攻

尹 智 英

尹智英의 不動産學 碩士學位論文을 認准함

2009年 12月 日



審査委員長 (印)

審査委員 (印)

審査委員 (印)

목 차

제 1 장 서 론	1
제 1 절 연구의 목적	1
제 2 절 연구의 범위와 방법	2
제 3 절 선행연구	3
제 2 장 오피스 투자시장에 대한 이론적 검토	5
제 1 절 오피스 시장 개요	5
1. 오피스 시장의 정의	5
2. 오피스 시장의 분류 기준 및 규모	5
3. 오피스 입지 이론	8
제 2 절 오피스 투자에 관한 이론	10
1. 오피스 투자에 관한 가치평가	10
2. 오피스 투자의 수익분석	13
제 3 절 부동산 포트폴리오 이론	15
제 3 장 외국계 자본의 대형 오피스 빌딩 투자유형	17
제 1 절 서울 오피스 빌딩 시장 분석	17
1. 오피스 빌딩 시장의 규모	17
2. 오피스 빌딩 매매시장의 현황	18
3. 외국계 자본의 국내 투자	21

제 2 절	외국계 자본의 오피스 빌딩 매입방식별 유형	24
1.	직접 매입방식	24
2.	자회사 매입방식	26
3.	합작 투자(Joint Venture)	27
4.	부동산 투자회사	28
5.	부동산 펀드	31
6.	자산유동화 증권	33
제 3 절	외국계 자본의 매입 주체별 유형	37
1.	사모펀드	37
2.	투자은행	40
3.	헤지펀드	42
4.	국부펀드	44
5.	연기금	46
6.	생명보험회사	47
제 4 장	결론	49
【참고문헌】		53
【ABSTRACT】		56

【 표 목 차 】

[표 2-1] 서울 주요 오피스 시장 권역 구분관용관련 선행연구 요약	6
[표 2-2] 오피스 빌딩 규모별 분류	7
[표 3-1] 국내 부동산 시장의 주요 투자자 비교	22
[표 3-2] 직접매입과 자회사의 조세부담 비교	25
[표 3-3] 자회사 방식의 투자현황	26
[표 3-4] 국내 대형 빌딩 외국자본 합작투자	28
[표 3-5] 부동산투자회사 방식에 의한 투자현황	30
[표 3-6] 부동산펀드 방식에 의한 투자현황	32
[표 3-7] 자산유동화 방식에 의한 투자현황	36
[표 3-8] 론스타 국내 투자현황	40
[표 3-9] 모건스탠리 국내 투자현황	41
[표 3-10] 메릴린치 국내 투자현황	42
[표 3-11] 세계 5대 헤지펀드	43
[표 3-12] 골드만삭스 국내 투자현황	43
[표 3-13] 싱가포르 투자청 국내 투자현황	45
[표 3-14] 주요 연기금 국내 투자현황	47
[표 3-15] ING 국내 투자현황	48
[표 3-16] 푸르덴셜 국내 투자현황	48
[표 4-1] 외국계 자본에 의한 국내 빌딩 투자	49

【 그림 목 차 】

<그림 3-1> 투자수단별 국내 투자규모 추이	18
<그림 3-2> 서울 오피스 공급량 (1993~ 2008)	19
<그림 3-3> 순 흡수율, 공급 및 공실률 (2002~2008)	20
<그림 3-4> 서울시 오피스 빌딩의 소유면적 추이	23
<그림 3-5> 외국계 소유 빌딩 권역별 비중	24
<그림 3-6> 리츠의 구조	27
<그림 3-7> 부동산 펀드의 구조	31
<그림 3-8> 자산유동화(ABS)의 일반적 구조	34



국문초록

본 연구는 지난 10년간의 대형 오피스 빌딩의 매매사례를 조사하여 대형 빌딩시장에 진출한 외국계 자본을 빌딩 매입 방식 및 투자자 형태를 분류하였다. 주요 빌딩 매입 방식은 6가지 방식으로 직접매입, 자회사 매입, ABS, 부동산투자회사, 부동산펀드 그리고 합작투자 방식으로 분류하였다. 기존의 연구에는 앞서 설명한 5가지 방식만으로 구성하였지만 2000년도 초반 등장한 합작투자 방식을 덧붙여 보다 세부적으로 분류하였다. 이에 자산 시장의 흐름에 대해서 살펴보면, 외국계 자본의 대형 오피스 빌딩의 매입 규모보다는 국내 자본의 매입 규모가 더 큰 편이지만, 외국계 자본이 프라임 오피스 빌딩들을 주로 매입하여 시장에 끼치는 영향은 여전히 큰 편이다.

국내 오피스 시장에 진출한 외국자본은 긍정적인 면과 부정적인 면이 동시에 보여주고 있는데 각종 편법에 의한 세금 회피 행위는 국부 유출 논란과 맞물려 부정적인데 반해 다양한 매입 방식을 국내 부동산 시장에 도입하였고, 이에 따른 다양한 투자 방식의 등장에 따른 시장 선진화에 기여 또한 무시할 수 없는 부분이다.

본 연구에서는 또한 외국계 투자자 형태를 연기금, 투자은행, 헤지펀드 등으로 분류하였는데, 외국계 연기금으로는 싱가포르 투자청의 투자가 대표적으로 1999년 국내에 진출하여 취득자산을 현재까지 모두 보유하고 있다는 특징을 가지고 있다. 투자은행으로서 대표적인 모건 스탠리는 단일 투자자로서 가장 많은 투자 횟수를 보이고 있으며 투자 회수 기간도 비교적 단기간으로 주기적으로 실현시키고 새로운 투자를 실시하는 투자 패턴을 통해 수익을 창출하였다. 매입 방식도 다양하게 국내에 도입하였는데 진출 초기 골드만삭스와 합작투자를 통한 방식과 부동산투자회사 방식이 있으며 헤지펀드 및 사모펀드 등의 투자자 유형도 있다.

제 1 장 서 론

제 1 절 연구의 목적

기업들이 소유하고 있는 사옥이나 대형빌딩들은 거래 금액이 일반인이 구입하기 어려운 액수이기 때문에 주로 기관 투자가나 외국계 투자기관에 의해 매매되고 있다.¹⁾ 외환위기 이후 외국자본의 국내 오피스 빌딩 투자는 매년 증가하여 2008년 기준으로 약 8조원 정도를 투자한 것으로 추정된다. 뿐만 아니라 외국계 자본의 국내 오피스 빌딩 투자를 국내 오피스 시장에서 부동산 매입 방식이나 자금 투입 방식의 다양화에도 지대한 영향을 미치고 있다.

이러한 변화들은 신규 산업의 형성 및 구조적인 변화를 가져왔는데, 외국계 자본이 국내의 대형 오피스 빌딩을 매입하면서 자산관리업과 부동산정보업체 등이 등장하는데 기폭제가 되었고, 오피스 빌딩이 수익용 투자 자산으로써 자리 잡는데 중요한 역할을 하게 되었다. 이러한 변화는 기업의 자산운용관리 및 그에 대한 전략의 중요성 그리고 우리나라 오피스 빌딩 투자시장의 선진화에 외국계 자본의 국내 진출이 중요한 역할을 했다는 것을 의미한다. 그러나 외국계 자본이 국내에 진출하여 단기간에 많은 자본차익을 실현하게 되었고, 이러한 사실은 국내 많은 언론에 보도되면서, 외국계 자본에 대한 좋지 않은 인식이 나타나기도 하였다.

최근에 국내 빌딩 시장의 공실률 증가세 등을 고려할 때 일부 개인이나 기업이 주도하고 있는 오피스빌딩의 매각가는 상당히 높은 수준이다. 얼마 전 거래된 ING타워의 경우에도 차입 금리를 따지면 역마진마저 우려될 수준으로 높아서 오피스 빌딩에 대한 투자가 높은 매각 차익을 보장하던 시대는 지난 것으로 보인다.

본 연구는 외환위기 이후 외국계 자본에 의해 도입된 새로운 패턴의 매입 방식을 살펴보는 데 있다. 그리고 외국계 투자자의 투자자별 유형을 분리하고 투자 내역과 그에 따른 특징을 살펴보는 데 그 목적이 있다..

1) 이상경, 이인철 (2005). 「외국자본의 서울 오피스 빌딩 투자 행태 연구」, 국토계획, 제40권5호, 2005.10, p.177

제 2 절 연구의 범위 및 방법

본 연구는 외국계 투자자의 국내 대형 오피스 매입 방식과 투자자 유형을 분류하기 위해 오피스 빌딩 분석과 관련된 연구 논문을 통해 선행연구를 고찰하였으며, 각종 부동산 정보제공업체 및 부동산 자산관리회사에서 제공하는 Market Report 및 정기 간행물을 중심으로 자료를 수집하였다. 향후 국내 오피스 시장에서의 부동산 금융의 저변 확대를 위한 분석에 초점을 맞추어 외국계 자본의 국내 오피스 시장에서 투자행태의 변화 추이를 분석하였다. 이를 위해 본 연구는 모두 4개의 장으로 구성되어 있다.

제 1 장은 서론 부분으로 연구의 배경, 목적과 범위 및 방법 그리고 선행연구에 대하여 살펴보았다.

제 2 장은 오피스 빌딩에 관한 기본적 이론으로 정의, 가치분석, 투자수익 분석에 대한 이론을 정리하였다.

제 3 장은 외국계 투자자들을 비롯한 국내 대형 오피스 시장에서 시행되는 매입 방식 및 외국계투자자의 성격을 분류하고 이의 특성을 살펴보았다.

마지막으로 제 4 장에서는 본 연구 결과를 종합하고 연구의 성과와 한계 그리고 분석에 대한 덧붙임으로 논문을 정리하였다.

제 3 절 선행연구

외국계 자본에 의한 국내 빌딩 투자 행태를 분석한 연구로 서후석·이동준(2007), 정유신(2007), 조정진(2002) 등의 연구가 있다.

서후석·이동준(2007)은 이 기준에 따라 외국계 자본의 국내 부동산 투자를 유형화하였다. 이 연구는 이동준(2004)의 연구를 바탕으로 하여, 최근의 변화를 좀 더 반영한 연구이다. 이 연구는 외국계 자본의 대형 오피스 빌딩을 매입하는 방식들을 분류하는 기준을 만들고, 외국계 자본의 국내 오피스 빌딩 투자현황과 사례연구를 통해 오피스 빌딩의 투자 방식에 관한 방법론과 특성을 연구하였다. 기존의 연구는 오피스 매매방식에 관하여 직접매입방식, 회사 매입 방식 그리고 증권화 방식으로 분류하였는데 본 연구는 합작투자방식을 덧붙여 보다 세분화 하였다. 합작투자 방식은 2000년대 모건스탠리와 골드만삭스가 최초 도입한 방식으로 사업성 검증 및 위험분산 효과 그리고 외국계 자본에 대한 부정적 인식을 경감시키는 효과가 있었다.

외국계 자본에 관한 연구 뿐만 아니라 오피스 빌딩 투자 수익에 관한 연구들도 다양하게 이뤄져왔는데 정유신(2009)은 미시적 요인(주변환경, 입지, 물리적 속성 등)에 의해 영향을 받고 있다는 선행연구에서 거시적 요인에 의한 임대료 결정을 체계화 하였다.

조정진(2002)은 오피스 빌딩 시장 구조에서 세계 공용기준에 부합되는 오피스 빌딩, 시장의 표준화를 위한 구축방안 수립에 중점을 두고 국내 오피스 빌딩 시장의 구조적인 문제점을 연구하였다.

곽윤희(2006)는 서울의 오피스 권역에 대한 임대료 수익을 연구하면서 개별공시지가와 건축물의 속성을 대표하는 연면적이 오피스 투자의 안정적 수익 원인 임대료와 주요결정요인과의 상관관계를 연구하였다.

이처럼 오피스 시장 분석을 위한 연구는 외환 위기 이후 국내 부동산 시장의 빠른 변화와 외국인 투자자들의 투자 실적을 통한 자본 차익 부분과 임대료 시장 분석이나 오피스 매입 방식에 관한 것이 주를 이뤘다. 외국인 투자자의 오피스 빌딩 투자 유형에 관한 연구는 서후석·이동준(2007)의 연구가

핵심적인 연구인데, 이 연구는 오피스 빌딩 매매시장의 규모와 변천 과정에 대해서 시기별로 정하여 그 특징을 설명하였고, 간단한 사례로 이를 증명하였는데 그쳤다. 보다 세부적으로 투자사례를 조사하여 분석하였고, 덧붙여 외국계 자본의 유형별 분류를 통해서 그 특징을 살펴보도록 하였다.



제 2 장 오피스 투자 시장에 대한 이론적 검토

제 1 절 오피스 시장 개요

1. 오피스 빌딩의 정의

오피스 빌딩은 수익용 부동산의 한 종류로서 주택, 상가 등 타 부동산의 특징에 비해 경기 변화에 상대적으로 덜 민감하다. 오피스 빌딩의 사전적 정의는 '사무실용 건축물'이란 뜻으로 일반적으로 사무업무가 이뤄지는 공간으로서, 주로 도심 내에 위치하고 있으며, 기업체의 기업 업무, 정보서비스 및 연구활동 업무, 금융업무, 보험업무, 부동산 등의 사무업무가 수행되는 곳이다²⁾. 탈산업화가 진행 되면서 도시에 인구가 집중되고, 직업이 세분화, 전문화 되면서 3차 산업의 성장에 대한 여파로 오피스 빌딩의 수요공간은 날로 증대하고 있다. 오피스빌딩의 기능이 도심에 집중되는 이유는 도심이 사무업무의 접근성이 양호하고, 교통이 편리하며, 전문 인력 확보가 비교적 용이하기 때문이다. 그리고 중심업무지역에 위치하게 되면서 얻게 되는 대외적 인지도 또한 무시할 수 없는 요소이다.

2. 오피스의 분류와 규모

오피스 시장은 그 업무의 특징상 입지(권역 분류)에 따른 구분과 물리적인 구분(규모나 크기)으로 나눌 수 있다.

(1) 오피스의 권역에 따른 분류

외국인들의 투자는 대형오피스의 분포가 많은 서울, 분당 등 수도권 지역에 집중되어 있다. 그러므로 부동산 정보업체 및 컨설팅 등에서 발간하는 마켓레포트(Market Report) 들도 이들 지역에 관한 것이 대부분이다.

2) 채원(2008). 「외국계투자자의 오피스 빌딩 투자활동에 관한 연구」, 건국대 부동산대학원, 석사학위논문, pp.7~8

[표 2-1] 서울 주요 오피스 시장 권역 구분

구분	도심권(CBD)	강남권(KBD)	여의도/마포(YBD)	분당권
세부지역	종로, 을지로 일대	테헤란로 중심으로 강남,역삼일대	여의도와 마포일대	서현역 중심으로 분당일대
주요용도	업무시설	업무시설 및 상업시설	업무 및 주거시설	업무 및 주거시설
임대료 KRW sqm/월	가장 높은 수준 27,634/sqm	2000 년도 이후 급상승 하였으나 최근 주춤 24,192/sqm	비교적 낮은 임대수준 18,225/sqm	서울지역보다 더 낮은 임대수준 /PY
특 성	전통적인 업무지역으로 주요 정부기관 및 금융기 관들이 매우 인접하여 분 포함. 많은 다국적 기업 및 금융 본사, 대사관 등 이 분포하고 있으며 양호 한 대중교통 체계 - 공시지가가 높고 부정 형의 필지가 많음 - 접면 도로 폭이 상대적 으로 좁음	주요 도로로부터 좋은 접근성을 유지하고 있으 며, IT 관련 업체 및 벤 처기업 등 집중 분포 새로운 업종의 등장 가장 선호하여 다양한 업종이 혼재한다. 비교적 새로운 건물들이 존재 - 신축 건물이 많고, 접 면도로 폭이 넓음	금융권과 정치, 방송의 중심 지역으로 많은 금융권 본사 들과 주요 방송국 3개, 그리 고 국회의사당이 위치하여 그 특성이 두드러짐. - 공시지가가 상대적으로 낮 고 정방형 및 장방형의 필지 가 많음 - 대중교통 및 주변 상업시 설과의 접근성이 떨어짐 - 지하 이용률이 높고, 내부 에 많은 서비스 시설 보유	신규 건물이 많고 IT 업종 및 벤처기 업이 분포하는 등 강남권역과 비슷한 양상을 띤다. 아직 오피스의 입 지 비율이 다른 권역에 비해 높지 않고, 그 특징 또 한 드러나지 않고 있다.
소유 여부	법인이나 공공이 소유 多	개인 소유 多	법인이나 공공이 소유 多	개인 소유 多
평균 연면적	24,454m ²	23,840m ²	28,177m ²	

자료 : 부동산 입지론(2008) p374, 저스트알(주)의 부동산 시장동향 보고서,, CBRE Research 등의 자료
르 재구성

도심권의 경우는 공시지가가 높고, 부정형의 필지가 많고 접면도로의 폭이 좁고, 건물이 오래되고 대개가 법인이나 공공에 의해 소유되고 있다. 또한 오피스 빌딩의 평균 연면적은 24,454m²로 강남권보다는 크고 여의도, 마포 권역

보다는 작은 특성을 보이고 있다. 강남권의 경우는 공시지가가 높고 정방형 및 장방형의 필지가 많고 접면도로의 폭이 넓고 신축 건물이 많고 비교적 개인에 의한 소유가 많다. 또한 오피스 빌딩의 평균 연면적은 23,840㎡로 도심권이나 여의도, 마포 권역에 비해 상대적으로 적은 편이다.³⁾

여의도, 마포 권역의 경우는 도심권이나 강남권처럼 정방형 및 장방형의 필지가 많고 지하 이용률이 높고 내부에 많은 시설을 보유하고 있다. 또한 오피스 빌딩이 도심권처럼 대부분 법인이나 공공에 의해 소유되어 있고 평균 연면적은 도심권이나 강남권보다 더 넓은 28,177㎡를 나타내며, 대중교통과 주변 상업시설과의 접근성이 다소 떨어지는 입지 특성을 지니고 있다.

그리고 마지막으로 분당권은 가장 최근에 조성된 권역으로 벤처기업 및 IT 업체의 본사가 많다. 그러나 아직 신규 권역으로 주요 오피스 지역에 비해 그 특성이 두드러진다고 할 수 없고, 앞으로의 추이에 따라 역할 분포가 이뤄질 것으로 예상된다. 또한 기존 공장지대였던 가산디지털지역에 오피스형 공장 등의 등장으로 많은 벤처기업 및 신생업종의 연구소 및 본사가 위치하는 특징이 두드러지고 있다.

(2) 오피스의 규모에 따른 분류

일반적으로 오피스 건물의 규모에 따른 분류는 건축연수, 관리방법, 건축자재의 가격수준, 그리고 연면적과 층수 등에 의해 분류될 수 있다.

[표 2-2] 오피스 빌딩 규모별 분류

분 류	특 징
A	고층(10층 이상), 적극적, 서비스 지향적인 관리방법 연면적 10,000㎡ 이상으로 고가의 건축자재
B	중층(6~9층), 연면적 5,000㎡ 이상 10,000㎡ 이하 중가의 건축자재
C	저층(5층 이하), 5,000㎡ 이하

자료 : 신영에셋

3) 이호병(2009), 『부동산입지분석론』, 형설출판사, p.374

3. 오피스 입지 이론

1) 오피스 입지 원리

오피스 활동을 입지론적 관점에서 살펴보면 Yeates는 오피스 입지에 대해 4가지 원리로 설명하고 있다. 첫째는 접촉 집중성(contact intensity)의 원리로서 오피스입지 연구에 있어서 주요 주제 중의 하나가 특정 유형의 오피스 기능은 접촉의 접근성이 가장 양호한 곳으로 유입되는 경향이 있다는 것이다. 이같이 많은 접촉을 필요로 하는 대상은 오피스의 모든 직원이 라기 보다는 기업의 경영진이라고 할 수 있다. 그리하여 직업상 더 많은 접촉을 필요로 할수록 접촉활동을 집중적으로 할 수 있는 중심지로 더 많이 몰려든다. 이에 대한 예로 Gad(1979)는 법률회사, 광고자문회사, 은행, 신탁회사, 보험대리점, 투자딜러 등을 들고 있다. 금융 및 증권기능과 관련이 있는 이들 대다수는 정보를 취득하고 거래를 논의하기 위해 개인적으로 만나기를 선호하기 때문에 중심지(CBD)에 입지하는데 그 이유가 있다.

두 번째는 접촉 다양성(contact variety)의 원리로 직종에 따라서는 매우 다양한 접촉을 필요로 하는 직종이 있는데, 그 예로 법률회사, 광고자문회사, 부동산개발회사, 보험대리점 등이 이에 해당한다고 볼 수 있다. 변호사의 경우 고객과 여타 변호사들은 물론이고 감정평가사나 회계사 등과 같은 전문가들을 만나야 한다. 매우 다양한 접촉이 가능한 장소가 물론 중심지인 것은 자명하다.

세 번째는 노동력 접근성의 원리로 기업은 숙련되고 저렴한 비용의 노동자에 대한 접근성이 좋은 곳에 입지하는 경향이 있다. 기업에게는 노동력 교체비용(turnover cost)이 매우 중요하다. 이에 따라 기업은 훌륭한 노동정책을 도입하거나 노동력의 대체가 용이하도록 노동시장에 가까이 입지함으로써 이러한 비용을 절약하고자 노력한다. 그리하여 대중교통시설이 잘 구비된 도시의 중심지가 기업의 입지로 선호되고 있다.

마지막으로 분산의 원리는 1960년 이래로 미국에서는 오피스 기능의 교외화가 진행되었는데 이에 따라 광역 교통체계가 잘 구축된 도시에서는 인구의 분산이 활발히 이루어졌으며, 각종 도시 활동의 광역화가 촉진되었다. 미국의 이러

한 현상과는 달리 우리나라의 경우 전통적인 대면접촉의 기업문화로 오피스의 교외화 현상은 일부 새 도시를 제외하면 아직 미미해 보인다.

2) 오피스 입지의 주요 항목4)

오피스 빌딩의 위치는 임대료 및 임대율(Occupancy) 수준에 직접적으로 영향을 미칠 수 있다. 오피스 건물이 서로 가까이 위치해 있다고 하더라도 임대료와 임대율에 있어서 매우 큰 차이를 보일 수 있다.

부지는 주요 간선도로에 쉽게 접근할 수 있어야 한다. 특히 도로 교통지체가 지속적으로 발생하는 교통 환경 하에서는 지하철과 같이 정시성이 보장되는 대중교통수단으로의 접근성이 더욱 강조된다.

오피스 빌딩의 접근성은 고객의 관점에서뿐만 아니라 업무지원 서비스업체(컨설팅, 회계, 법률, 금융, 통신, 보험 등) 및 직원의 관점에서 다차원적으로 검토되어야 한다. 부지 주변의 편의시설 여건 역시 중요하다. 특히 식당, 쇼핑 시설, 여가시설, 호텔, 주거시설은 오피스 빌딩과 근거리에 입지할 경우 시너지 효과를 낼 수 있다.

이 같은 복합용도의 집적 환경이 조성될 경우 오피스 임대료에 유리한 기회를 맞이 할 수 있다. 최근에 이러한 경향이 더욱 두드러져 상암 DMC 개발사업, 화성 동탄의 메타폴리스 개발사업 등이 그 예이다.

부지의 품질 역시 오피스 빌딩의 가치를 제고하는데 영향을 준다. 특히 오피스 빌딩에 있어서 디자인의 중요성이 더욱 강조되고 있다. 이에 따라 부지도 효율적인 건축 디자인이 가능해야 한다.

오피스 빌딩은 제조업, 소매업, 주거용 건물에 비해 부지의 규모와 모양에 있어서 융통성이 그리 많지 않다. 토지의 가격에는 이 같은 입지적 가치가 대체로 반영되어 있다. 그렇지만 때로는 개발업자가 상대적으로 저렴한 가격의 부지에 미혹되어 개발 사업을 하는 경우도 적지 않다. 물론 이 경우 오피스 빌딩을 개발한 후에 개발업자가 상대적으로 우수한 입지의 오피스 빌딩에 비해 임대료를 더 낮출 수 있는 기회를 가질 수 있다. 그러나 이 건물은 불리한 입지조건으로 인해 시장 경쟁력을 지나치게 상실될 수도 있다는 점에 유의할 필

4) 이호병, 전계서, p.358

요가 있다. 특히 대도시에 있어서 주요 오피스 권역을 벗어날 경우 대체로 공실률이 높다는 점은 오피스 개발에 있어서 우수한 입지의 중요성을 반증하고 있다.

제 2 절 오피스 시장 투자 이론

1. 오피스 빌딩 가치 평가

부동산, 특히나 오피스 시장의 특성상 거래되는 오피스의 사례가 공개되는 것이 한정적이고, 설사 공개되더라도 이 자료의 진실 유무를 가리는 것이 불투명하다.⁵⁾ 이런 이유에서 수익접근법에 의한 가치 평가가 제한적으로 외환위기 이후 부동산가격의 하락과 거래 침체 현상은 시장접근법과 비용접근법의 근본적인 한계를 드러냈다. 현재는 수익용 부동산의 평가에 있어 수익접근법이 주된 평가방법으로 사용되고 있다. 특히 오피스 빌딩의 가치 평가는 수익접근법 중 수익환원법이 많이 적용되고 있다.⁶⁾

1) 소득접근법

소득접근법(income approach)은 수익환원법으로도 불리운다. 소득접근법으로 대상부동산의 가치를 추계하는 논리는 간단하다. 즉 소득을 많이 창출하는 부동산일수록 가치가 크고, 그렇지 못한 부동산일수록 가치가 작다는 것이다.

소득접근법에서는 부동산의 가치를 장래 기대되는 편익을 현재가치로 환원한 값으로 정의한다. 장래 기대되는 편익에는 보유기간 중의 영업소득뿐만 아니라, 보유기간 말의 처분소득도 포함된다. 투자자가 부동산을 획득하기 위해 기꺼이 지불하고자 하는 액수는 이 같은 소득을 모두 현재가치로 환원한 금액으로 총소득, 영업경비, 자본환원율(Capitalization rate, 자본환원율은 초년도 순영업소득의 부동산 가치에 대한 비율이다)의 정확한 산정이 전제되어야 한다.

5) 채원, 전계논문, p

6) 안정근(2004), 『현대부동산학』, 법문사, p.409

$$Value(Price) = \frac{NOI}{Cap Rate}$$

V = 부동산의 가치

I = 예상 순 영업소득

R = 자본환원율

전통적 소득 접근법으로 부동산의 가치를 구하는 방식은 4개의 절차로 이뤄진다.

① 조소득의 추계 : 조소득에는 가능조소득과 유효조소득의 2가지가 있다. 가능조소득은 대상부동산이 완전히 점유되었을 때 얻을 수 있는 연간 최대의 가능소득이다.

유효조소득은 가능조소득으로부터 '공실 및 불량부채에 대한 충당금'을 뺀 것이다.

② 영업경비의 추계 : 영업경비를 추계하는 데 사용되는 자료에는 다음 세 가지가 있다. 대상 부동산의 과거와 현재의 회계기록, 유사 부동산의 과거와 현재의 회계 기록, 그리고 전문협회나 유관기관에서 정기적으로 발표하는 영업경비에 관한 표준비율이 그것이다.

③ 자본환원율의 결정 : 부동산에서 창출되는 소득을 기초로 소득을 가치로 환원시키는 비율로써 시장추출법, 조성법, 투자결합법, Ellwood법, 부채감당법 등이 있다.

④ 자본환원방법의 선택

2) 자본환원율의 결정 방법

가) 시장추출법

시장추출법(market extraction method)이란 과거로부터 행해 내려온 것으로 시장에서 자본환원율을 추출하는 것을 말한다. 즉, 대상부동산과 유사한 최근의 매매사례를 분석하여 이 비율을 추출하는 것이다. 시장에서 찾아낸 자본환원율을 특히 시장추출률(market extraction rate)이라 한다. 자본환원율을 시장에서 추출할 경우, 비교부동산은 연수, 위치, 질, 상태 등 주요 요인에 유사성이 있어야 한다. 시장추출법을 매매사례비교법이라고도 한다.⁷⁾

나) 조성법

조성법(Build-up method)은 대상부동산의 위험을 여러 가지 구성요소로 분해하고, 개별적인 위험에 따라 위험할증률을 더하여 자본환원율을 구하는 것이다.

다) 투자결합법

투자결합법(Band-of-investment method)은 대상부동산에 대한 투자자본들의 요구수익률과 그것들의 구성비율을 결합하여 자본환원율을 구하는 방법이다. 이것은 다시 물리적 투자결합법과 금융적 투자결합법으로 나누어진다.

물리적 투자결합법은 소득을 창출하는 능력이 토지와 건물이 서로 다르고 이것은 분리될 수 있다고 가정한다.

$$\text{종합환원율} = (\text{토지비율} \times \text{토지환원율}) + (\text{건물비율} \times \text{건물환원율})$$

금융적 투자결합법은 물리적 투자결합법이 가지는 이론적 결점을 시정하기 위해 고안된 것이다.

$$\text{자본환원율} = (\text{대부비율} \times \text{저당환원율}) + (\text{지분비율} \times \text{지분환원율})$$

7) 안정근, 전계서, pp.414~4119

라) Ellwood법

Ellwood법은 보유기간 동안에 예상되는 현금수입과 부동산의 가치상승분(혹은 하락분) 그리고 그 동안의 지분형성분을 토대로 종합환원율을 계산한다. 지분투자자가 매기간 저당지불액을 불입하면, 부동산의 전체가치에서 지분투자자가 차지하는 몫이 점점 커지게 된다. 이때 최초 지분에서 증가된 부분을 '지분형성분'이라 한다.

마) 부채감당법

부채감당률은 부채서비스액에 대한 운영업소득의 비율이다. 부채 감당률은 저당차입자의 지불능력을 나타내는 지표로서 다음과 같이 표시된다.

$$\text{부채감당률} = \text{운영업소득} / \text{부채서비스액} = \text{운영업소득} / \text{저당대부액} \times \text{저당상수}$$

2. 오피스 투자수익 분석

오피스 빌딩에 대한 투자는 초기 자금의 비중이 크고, 이에 따른 운용 기간 중에 나오는 임대수익, 관리수익, 부대수입, 그리고 마지막으로 매각차익으로 얻게 되는 Cash flow를 예상할 수 있다. 수익용 부동산으로서 일반적인 부동산 투자와 동일한 패턴을 갖고 있다. 그러므로 외국계 투자자의 경우 환율 뿐 아니라 미래에 전개될 가능성이 높은 오피스 시장에 대한 가정 하에서 이를 평가하는 작업이 요구된다.

1) 영업수지의 계산

영업수지(Cash flow)는 오피스 빌딩의 보유기간 중의 가능총소득(Potential Gross Income: PGI)과 이에 대한 연도별 증가율을 예측하고, 이로부터 공실 및 불량 부채에 대한 부분을 감하여 공제하여 유효조소득(Effective Gross Income : EGI)을 산정한다. 유효조소득에서 관리 비용 등의 각종 영업경비

(Operating Expense :OE)를 공제하면 순영업소득(Net Operating Income :NOI)이 산출되고, 이 순영업소득에서 부채서비스액(이자지급분)과 건물의 감가상각액을 공제하면 세전현금흐름(Before-Tax Cash Flow :BTCF)이 도출된다.

운영으로 인한 세후 현금흐름(After -Tax Cash Flow :ATCF)은 용자에 대한 지급이자와 감가상각액을 공제하여 과세 소득을 산출하고 여기에 해당 세율을 곱하면 세액이 산출되는데 세후 현금 흐름은 세전 현금흐름에서 이제까지 산출한 세금을 차감하여 산출되며, 자산유동화나 부동산투자회사 중 구조조정리츠의 경우에는 과세표준 대상 금액에 대하여 배당소득공제를 받게 되므로 해당 세금 효과는 없게 된다.⁸⁾

2) 지분복귀액

지분복귀액의 계산은 장래 예상되는 매도가격(Selling Price)의 추계로부터 시작한다. 투자 분석은 투자시점을 기준으로 행해진다. 따라서 매도가격은 어디까지나 기대가격에 지나지 않는다. 매도가격에서 매도 비용을 빼면 순매도액(Net sales proceed)이 된다.

매도경비(Selling expense)에는 부동산처분과 관계되는 중개수수료, 법적 수속비, 기타경비 등이 포함되는데 오피스 매각 시 중개수수료의 비율은 협의에 따라 제각각이지만 매도액의 1%가 일반적이며, 법적 수속비에는 매각의 방식에 따라 등록세, 취득세, 부가가치세, 법인세 등이 대표적이다. 자산유동화의 경우에는 법인 단계에서 법인세가 과세되지 아니하므로 투자자에게 투자 원금 및 이익금을 반환하는 과정에서 수익금을 수취한 투자자에게 납세의무가 발생하게 된다. 순매도액에서 미상환저당잔금을 뺀 것을 세전지분복귀액이라 하는데 이 금액에서 자본이득세 등을 제하면 투자자에게 돌아오는 최종 현금수

8) 법인세법 통칙98-137,[외국법인의 배당소득에 대한 원천징수 시기] 내국법인이 국내에 사업장 및 부동산 소득이 없는 외국법인에게 배당금을 지급하는 때의 그 원천징수 시기는 소득세법 제 132조의 제 1항(배당소득지급시기의 의제)의 규정에도 불구하고 그 배당소득을 실제 지급하는 때로 하기로 개정하였으나 2007년 2월 28일 개정된 법인세법 시행령 제 137조 (외국법인에 대한 원천징수) 제 1항 및 2항에 의거하여 배당소득 및 기타소득의 지급 시기에 관해서는 소득세법 시행령 제191조 및 동 시행령 제 192조를 준용하며 해당 유동화회사 등이 이익 또는 잉여금의 처분에 의한 배당소득을 그 처분 결정한 날부터 3개월이 되는 날까지 지급하지 아니한 때에는 그 3개월이 되는 날에 배당소득을 지급하는 것으로 본다.

지인 세후지분복귀액이 된다.

제 3 절 부동산 포트폴리오 이론

외국계 자본의 국내 부동산에 관한 투자는 분산투자를 통한 위험의 감소 및 수익률 상승을 그 목적으로 한다.

현대 포트폴리오 이론(modern portfolio theory, MPT)은 해리 마코위츠에 의해 체계화된 이론으로, 자산을 분산투자하여 포트폴리오를 만들게 되면 분산 투자전보다 위험을 감소시킬 수 있다는 이론이다. 포트폴리오이론의 가정에 따르면 투자자들이 투자안의 의사결정과정에서 고려하는 수익과 위험은 각각 평균과 분산으로 표현할 수 있으며, 포트폴리오를 구성할 경우 자산 간의 상관관계수가 1인 경우가 아니라면 분산이 감소함을 통해 이득을 얻을 수 있다고 본다.⁹⁾

부동산 분산투자는 현대포트폴리오 이론을 부동산 투자이론에 접목시킨 것으로 여러 자산으로 구성된 포트폴리오의 기대수익은 개별자산 기대수익률의 가중 평균이지만, 포트폴리오 위험은 개별자산의 위험과 각 개별자산간 상관관계의 함수로서 개별자산 위험의 가중평균보다 작아진다는 원리에 기초하고 있다. 상호 완전한(+)의 상관관계에 있지 않은 위험 자산으로 이루어진 포트폴리오는 포트폴리오를 구성하고 있는 개별 자산보다 덜 위험하다. 개별 자산의 위험은 분산 불가능한 체계적 위험과 분산 가능한 비체계적 위험으로 구성되는데 평균-분산투자를 통하여 효율적 투자안을 구성할 수 있으며 이는 포트폴리오의 분산가능 위험을 감소시킬 수 있다는 것이다.

부동산시장은 지역별, 혹은 국가별로 분리되어 있는 국지적인 시장이다. 지역별로 부동산 가격과 입지적 조건, 임대료가 다른 물론 환율 및 국가적 상황, 국가별로 상이한 법 체제까지 큰 영향을 미친다. 그러므로 지역별 혹은 국

9) 홍자영 (2003). 「부동산 투자의 지역별 포트폴리오 효과」, 한성대학교 부동산대학원, 석사학위논문, pp.18~20

가별로 다르게 형성되어 있는 부동산에 대해 분산투자하면 위험을 분산시키는 포트폴리오 효과가 발생할 수 있다. 이에 지역별로 분산투자를 하기 위해서는 부동산 시장의 지역적 특성에 따른 경기의 흐름과 환율은 물론이고 기타 제반 사항까지 고려해야 한다.

부동산 투자와 관련된 위험은 다양한데 유동성 위험 또는 시장위험, 정보위험, 이자율 위험, 구매력 위험, 사업상의 위험, 법적 위험 등으로 분류해서 볼 수 있다.¹⁰⁾

첫째. 유동성 위험 또는 시장위험은 부동산을 갑자기 현금화하고자 할 때 매가가 어렵다든가 또는 갑작스런 급매로 부동산소유자의 손실을 가져 오는 것을 말한다. 부동산은 분할 불가능하며 대체로 빈번하게 거래되지 않고 회사주식과 같이 효율적인 시장이 존재하지 않기 때문에 유동성 위험이 평균적인 투자자에게는 문제가 된다.

둘째. 정보위험은 부동산에 관한 정보를 갖고 합리적인 투자를 하기에 충분한 정보를 획득하는 비용을 말한다. 이러한 요인은 부동산 수익에 많은 영향을 끼치며 이러한 부동산 고유의 위험이 부동산 초과수익률의 원천이 되고 있다.

셋째. 사업상의 위험은 부동산업 자체의 수익성에 관한 위험인데 사업상의 위험은 시장상황으로부터 야기되는 것이 많다. 더군다나 외국의 투자자의 경우에는 국내 부동산 시장의 여타의 상황에 민감할 수 밖에 없는 것이 이 때문이다.

넷째. 법적 위험이 있는데 이는 투자자들이 부동산에 대하여 가지는 재산권이 법적 환경에 많은 영향을 받는 위험이다. 정부의 여러 가지 정책 중 최근 시행된 자본시장법에 의해 기존의 간접투자법에 의해 시행되었던 부동산 펀드 등에 어떤 변화가 있을지에 대한 변화 추이가 있을 것에 대한 예상이 필요한 것 이유이다.

10) 홍자영, 전제논문, pp.22~24

제 3 장 국내 대형 빌딩 투자 사례

제 1 절 서울 오피스 시장 분석

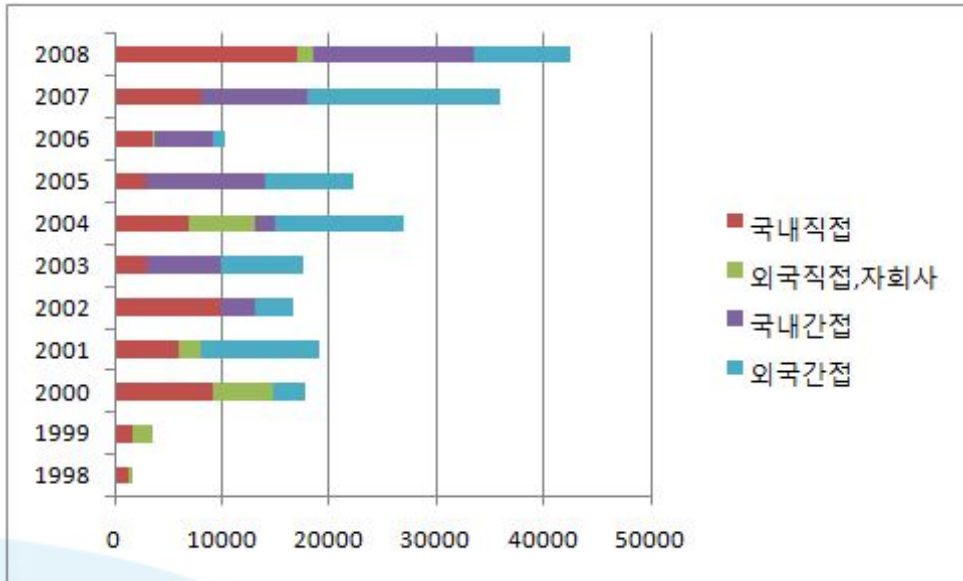
1999년부터 2009년 8월까지 서울에 위치한 총 2,192 개 동의 업무용 오피스 빌딩에 대한 규모 및 시장현황을 분석하였다. 서울시 오피스 빌딩의 소유주 구분은 국내와 국외로 분류하였고 세부적으로 개인과 기업 그리고 정부/지자체로 나뉘어 구분하였다.

1. 국내 오피스 투자규모

서울의 주요 오피스 입지 지역 내의 대형 빌딩의 수는 약 2200개로 이중에서 10층 이상이거나 연면적 10,000㎡ 이상인 오피스로만 집계하였다. 서후석·이동준(2007)의 연구에 의하면 1998년부터 2006년까지 9년간 거래된 대형 오피스 빌딩의 수는 총 198건 이고 거래 금액은 13조 7,845억 원으로 이 중 국내 자본이 매입한 대형 오피스 빌딩의 건수와 거래금액은 각각 128건, 7조 3,659억 원이고, 외국계 자본은 각각 70건, 6조 4,186억 원이다. 이후 2009년까지 외국계 자본은 순화동 SK빌딩, 마포 미래에셋 생명 빌딩 등을 투자하여 1조 이상의 투자가 이뤄졌다.

그러나 국내 자본의 매입 규모가 외국계 자본의 매입 규모 보다는 건수와 거래금액에서 각각 45.3%, 11.6% 더 큰 편이다. 일반적으로 외국계 자본이 국내 대형 오피스 매매시장을 거의 장악한 것으로 알려진 것과는 다르게 국내 자본의 대형 오피스 빌딩 투자 규모가 이들보다 더 큰 것이다. 2001년과 2004년에는 외국계 자본의 투자 규모가 국내 자본의 투자 규모에 비해서 큰 편이지만 나머지 9개년에서는 모두 국내 자본의 투자 규모가 많았다. 하지만 외국계 자본의 한 건당 거래 규모를 보자면 외국계 자본이 평균 917억 원인데 반해 국내 자본은 568억원 수준으로, 프라임급 오피스들의 상당수가 외국계 투자자들에게 의해 거래되고 있어 그 영향력이 더 크게 느껴질 수는 있을 것이다.

<그림 3-1> 투자수단별 국내 투자규모 추이



자료 : 신영에셋 자료 수정

1998년부터 2000년대초까지는 국내자본과 외국자본의 오피스 매입 방식은 직접투자방식을 취하고 있다. 그러나 2000년대 이후로 외국 자본이 새로운 매입 방식을 도입하자 국내 자본에도 이러한 방식들이 도입되어 간접적인 투자 방식, 일례로 부동산펀드 및 사모ABS 등의 매입 방식이 크게 성장하였다. 그러므로 초기에 몇몇 외국계 자본에 의해서 국내 대형 빌딩 투자가 높은 수익률을 거두고, 이후 다양한 매입 방식의 도입에 의해서 투자자본의 규모가 커지는 여력이 생긴 후 국내 대형 빌딩 투자 시장의 규모는 이전보다 성장하였다.

2. 오피스 시장 현황

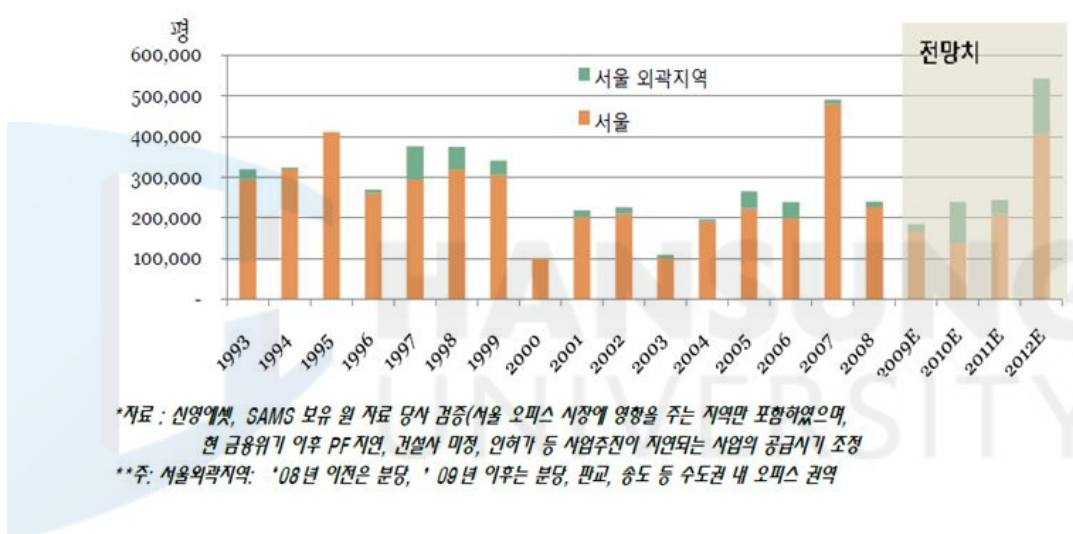
산업구조의 재편으로 도심내의 사무실에서 일하는 업종과 직원의 수고 크게 증가하였으나 도심 주요 상업지역에서 개발 가능한 곳은 한정되어 있고, 주거용 용지의 증가로 전반적인 오피스 빌딩의 공급이 감소하게 되었다. 그 결과 외환위기 이전에는 연평균 35만평의 오피스가 공급되었으나 2000년 이후에는

연평균 공급량이 25만평에 불과하다.

1) 서울 오피스 빌딩의 공급

서울시 전체 대형 오피스 빌딩의 공급 면적은 2008년 말 기준으로 2022만㎡으로 지역별로는 서울과 분당지역에 오피스 빌딩이 많이 분포되어 있으며 전체의 약 90% 정도가 강남권, 도심, 여의도 권역에 분포하고 있다.

<그림 3-2> 서울 오피스 공급량 (1993~ 2008)



2008년 이후 2012년까지 114만평 이상이 공급될 것으로 예상되나 2009년 이후 글로벌 부동산 위기 등의 악재로 계획대로 진행될지는 아직 미지수다. 다만 현재의 계획으로는 2010년 이후에는 대규모 복합시설 개발이 증가할 예정인데, 세운상가 정보촉진지구 내 오피스 건립, 중구 저동 제1지구 도시환경정비사업, 남산 트라펠리스의 건립계획이 있으며, 2011년 이후에는 스카이랜(Skylan)이 여의도에 69층과 59층 규모의 오피스 타워인 Parc1과 을지로2가 제5지구에 글로스타 청계천스퀘어가든, 여의도에는 중소기업전시장 부지에 국제금융센터를 건립할 예정이다. 이후 상암동 DMC, 용산국제업무센터, 잠실 롯데월드 등이 100층 규모의 빌딩 공급이 이루어질 예정으로 되어있어 고층

오피스의 공급이 높아질 전망이다.

글로벌 위기로 인한 공실률이 높이 졌고, 최근 오피스 빌딩의 꾸준한 공급, 대규모 복합시설 개발 및 주상복합건물의 용도변경 등으로 공급이 더욱 확대 될 것으로 보이나 아직까지는 현실화되기 전이다.

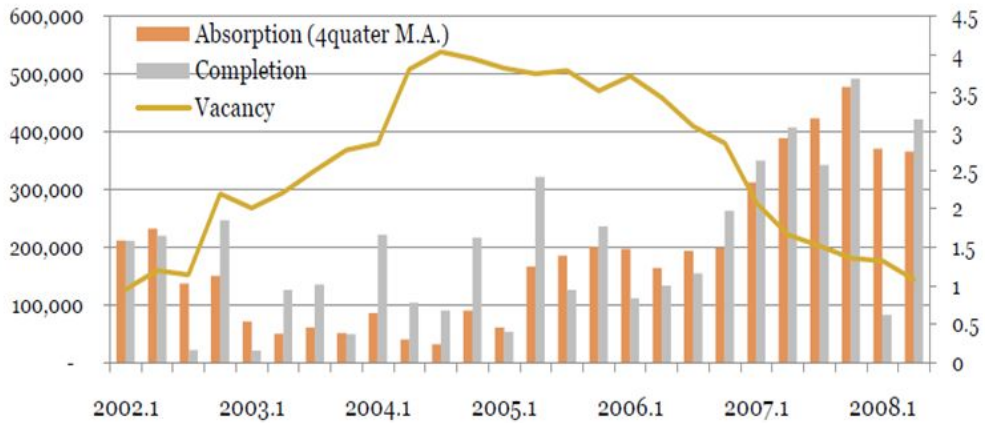
2) 서울 오피스 빌딩 수요

오피스 빌딩 수요는 경제 상황에 따른 영향으로 결정되며 주로 오피스를 기반으로 한 사업 및 사무직종 고용증가의 수치가 중요한 요소이다. 오피스의 수요와 관계가 깊은 신설법인수의 추이를 보면, 2000년 이후 증가세를 보이다 2002년 이후에는 꾸준한 감소추세이다. 그러나 오피스의 순 수요층의 증감을 볼 수 있는 신설법인/부도업체 수 배율을 보면, 2002년 이후 경기 침체로 인해 감소추세를 보이다가 2005년에는 17.7배에서 23.9배로 크게 상승하였다. 이것은 2005년 신설법인수가 전년대비 8% 증가에 그쳤으나, 부도업체수가 2,200개로 전년대비 20%정도 크게 감소했기 때문이다.

이처럼 창업 배율의 증가로 인해 오피스의 신규 수요는 지속적으로 증가할 것으로 예상된다.

또한 금융기관 및 전문서비스업체(회계, 컨설팅, 법률)의 증가와 성장은 필연적으로 프라임급 빌딩에 대한 수요를 지속적으로 증가시키게 될 것이다. 또한 공실률의 추이를 보면 2002년 이후 2004년까지 4%까지 치솟았으나 이후 2008년 초까지 지속적으로 하락하여 약 1% 정도이다. 이처럼 낮은 공실률로 인하여 월임대료 상승과 전환률의 하락으로 전반적인 경기 상승에 따른 주가의 상승과 실물 경제의 회복에 따라 수요는 지속적으로 늘어날 것으로 보인다.

<그림 3-3> 순흡수율, 공급 및 공실률 (2002~2008)



자료 : R2Korea, 신영에셋

3. 외국계 투자자의 국내 오피스 투자 현황

외환위기 이후 국내 부동산 시장에 참여했던 외국계 투자자에 대한 분류는 여러 사람들에 의해 있어왔다. 김민근¹¹⁾은 외국 투자 자본미국계 중심으로 한 투자펀드(Opportunity Fund), 싱가포르 투자개발청(GIC)을 중심으로 한 아시아 투자자, 그리고 이들보다 뒤에 한국에 진출한 유럽 투자 자본으로 구분하였다.

11) 김민근(2005), 『부동산 디벨로퍼론』, 박영물출판사, p.68

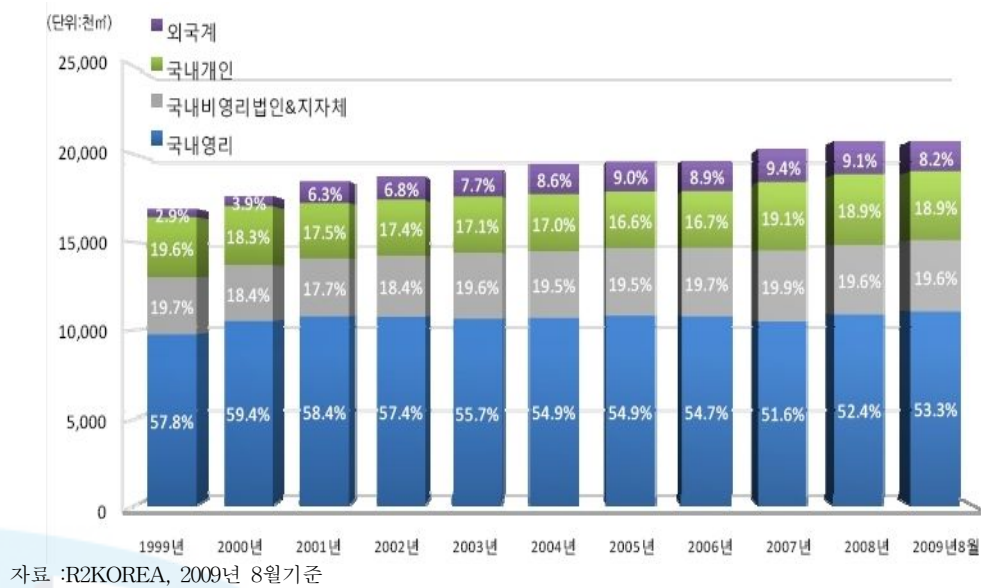
[표 3-1] 국내 부동산 시장의 주요 투자자 비교

구 분	국내 투자자 (Domestic)	투자펀드 (Opportunity fund)	아시아 태평양 투자자 (Regional investor)	유럽투자자 (European investor)
주 투자대상	오피스 빌딩, 개발사업(PF)	오피스 빌딩	오피스빌딩, 물류센터	오피스 빌딩
목표 수익률	시장수익률	20%이상	10%대	10% 이하
리스크 부담	낮은 리스크 지향	높은 리스크 부담	중간 리스크	낮은 리스크
대출비율	60% 이하	70% 이상	65% 이하	60% 이하
매입부동산 보유기간	다양함(사옥, 투자목적)	5년 이하	5~7년 (10년 이상도 있음)	10년 이상*
주요 투자자	삼성생명, 교보생명,코람코, 군인공제회, 부동산펀드,국민연 금,우정사업본부	골드만삭스,론스 타,리만브라더스, 모건스탠리	GIC, GRA, 맥쿼리	로담코, DEKA, 도이치뱅크

자료: 김민근(2005), 「부동산 디벨로퍼론」, 박영출판사

외환위기 이후 2004년까지 외국계 투자자본이 한국 대형 빌딩 투자를 이끌었으나, 초기에는 단기 투자자본이 주도하다가 2003년 하반기 이후에는 중장기 성향을 가진 외국계 투자자본으로 주도 세력이 재편 되었다. 2009년 현재는 서울 오피스 외국계 소유 비중은 8.2%로 2008년 말 9.1%에 비해 감소하였다. 반면 국내 법인의 비중인 2008년 52.4%에서 금년53.3%로 0.9% 증가하였다. 그 원인은 외국계가 보유하고 있던 여의도 DBRE빌딩, 도심의 삼성카드빌딩, 극동빌딩, 강남의 아이엔지타워 등의 대형 오피스 빌딩이 국내 투자자에게 매각되면서 나타났다. 또한 우량 빌딩 매물에 대해서는 해외투자자 뿐만 아니라 국내 부동산 펀드, 리츠 등의 매수 경쟁이 심화되고 있는 양상을 보이고 있어 지난 10년간 꾸준히 증가하여 9%대 까지 늘어났던 외국계 국내 빌딩 소유 비중은 당분간 늘어나기 어려울 것으로 보인다.

<그림 3-4> 서울시 오피스 빌딩의 소유면적 추이



2009년 8월에 조사된 <그림 3-4>의 R2KOREA의 자료를 보면 외국계 자본의 현재 소유 비율은 8.2%로서 1999년도 이후 2007년까지 완만한 속도로 증가세를 보이고 있으나 이후 2008년도 이후 현재까지 주춤하여 다소 하락세를 띄고 있다 2008년도부터 이어온 글로벌 부동산 위기에 유동성 악화로 국내 빌딩을 매도한 외국계 자본때문이라 보여진다.

<그림 3-5>의 자료를 보면 2009년 현재 서울시에서 외국계가 소유한 면적은 약 172만㎡이며 전체 외국계 소유 오피스 빌딩의 46.1%가 도심권역에 위치하고 있어 여전히 주요 권역 중 가장 많은 외국계 소유 면적 분포를 보였다. 이는 외국계 투자자들이 선호하는 대형 임차인들의 수요층이 두터운 안정적인 시장으로써의 매력을 가지고 있기 때문이다. 반면에 여의도 권역은 2005년도 이후로 꾸준히 비중이 감소하고 있는데 이는 임대수요층이 한정되어 있고, 지리적으로 타 권역과 다소 멀리 있기 때문이다.

<그림 3-5 > 외국계 소유 빌딩 권역별 비중



자료 :R2KOREA, 2009년 8월기준

제 2 절 오피스 빌딩 매입 방식의 분류

오피스 빌딩 매매시장의 매입 방식분류는 주로 서후석·이동준(2007)의 연구를 토대로 합작형태(Joint Venture)의 카테고리를 포함하여 분류하였다. 합작형태는 국내 대형 오피스에 대한 외국계 투자자의 투자가 가장 활발했을 시기에 등장하였으며 외국계 자본에 대한 부정적 인식을 경감시킬 수 있는 형태이다.

1. 직접 매입방식

직접 매입방식이란 가장 기본적인 매입 모델로서, 국내외 우량기업의 사옥 구입시기랑 맞물려 나타난 특성이다. 매도자와 실제 매수자(최종 매수자)가 오피스 빌딩을 직접 매매하는 것으로, 외환위기 이전에는 국내 오피스 빌딩 거

래의 대부분이 이 방식으로 거래가 되었다. 특히나 1990년대 이전에는 국내에 진출한 외국 기업들의 경우에는 자사 사옥을 직접 구입하는 경우는 매우 드물었다. 외국계 기업들은 대규모의 사무용 공간이 필요한 경우에도 부동산은 내부 규정상 비업무용 자산으로 분류되어 임차하는 경우가 대부분이었기 때문이다.¹²⁾ 그러던 중 1990년에 시티은행(Citi Bank)이 신문로에 사옥을 마련한 것을 필두로 볼보(Volvo), HP(Hewlett Packard), HSBC(The Hongkong and Shanghai Banking Corporation)등이 차례로 사옥을 소유하기 시작하였고 이 경우에는 투자라기보다는 국내 사업의 저변 확대를 위한 사무용 공간 확보 차원의 경우가 대부분이었다고 할 수 있다.

직접매입방식의 경우 매도자가 양도차익에 대한 법인세를 부담하면 되고, 매수자는 부동산을 유상 취득한 경우 [표 3-2]과 같은 세금을 부담하면 된다.

[표 3-2] 직접 매입과 자회사의 조세 부담 비교

구 분		매 도 자	매 수 자			
			취 득	보 유	매 각	법인세
직접매입		부동산 양도차익에 대한 소득세 부담	취득세 (표준세율의 2%), 농어촌특별세 (취득세의 10%), 등록세 (표준세율의 3%) 지방교육세 (등록세의 20%)	재산세, 종합부동산세	양도차익에 대한 법인세 부담	법인세 부담
자회사	5년 휴면 법인	상동	상동	상동	상동	법인세 부담
	현물 출자 자회 사	상동	100% 지분을 소유할 경우 간주취득세 2.2%(취득세 2%+농어촌특별 세 -0.2%) (지방세법)	재산세, 종합부동 산세 간주임대료 (내부임대차 거래)	상동	법인세 부담

자료 : 서후석 · 이동준(2007). “외국계 자본의 국내 대형 오피스 빌딩의 매입 방식에 관한 연구”

12) 채원. 전개논문, p.15

2. 자회사 방식

직접 매입방식의 형태보다 매입 시 세금의 비중을 줄일 수 있어 선호되었고 크게 두 가지 방식으로 나눌 수 있다.¹³⁾ 첫 번째 방법으로는 매도자가 부동산을 현물출자하여 자회사(Paper Company)를 설립한 후, 그 회사의 주식을 100% 양수도 하는 방법으로 오피스 빌딩의 소유권은 자회사가 확보하고 최종적인 매수자는 자회사의 주식을 보유함으로써 오피스 빌딩에 대한 실질적인 권리를 장악하는 것이다.

둘째는 최종적인 매수자는 설립 후 5년 이상 경과된 휴면법인을 회계법인, 법무법인 등을 통해서 일정 금액을 지불하고 인수한다. 그런 후에 이 자회사의 자기자본과 타인자본을 확충하여 오피스 빌딩을 매입하게 되는 방식으로 5년 이내에 설립된 법인이 수도권 정비계획법에 의한 과밀억제권내에서 부동산을 취득할 경우 등록세에 대하여 일반 세율의 3배에 해당하는 중과세율을 적용받게 되므로 대부분의 투자자들이 많이 사용했었으나 과세 당국의 문제제기로 인해 최근에는 많이 감소한 형태이다. 주로 1999년과 2000년에 이뤄진 매입 방식으로 잠실시그마타워, 회현동 프라임타워(이상 싱가포르투자청), 로담 코역삼, 프레이저 스위트(ING REIM), 한누리빌딩(Morgan Stanley), 그리고 서울시티타워(CDL)를 들 수 있다.

13) 서후석·이동준(2007). 「외국계 자본의 국내 대형 오피스 빌딩의 매입 방식에 관한 연구」, 부동산학연구, 제 13집 제3호, 2007.12, p.25

[표 3-3] 자회사 방식의 투자현황

단위: 억원

매수일	오피스명	투자자	취득가	매도일시/매도가
1999	잠실시그마타워(일부매각)	싱가포르투자청	330	2004.1 (500억원)
1999.12	로담코 역삼(현대중공업)	ING REIM	1,250	
2000.05	플레이저스위트(낙원빌딩)	ING REIM	390	
2000.06	한누리빌딩(삼성생명 내자동)	Morgan Stanley	230	2004.5 (360억원)
2000.08	회현동프라임타워(아시아나)	싱가포르투자청	490	
2000.08	남대문 서울시티타워	C D L	1,180	2003.6(1,580억원)
합 계			3,870	

3. 합작 투자 (Joint Venture)

2000년도 모건 스탠리와 골드만삭스가 종로 은석빌딩을 매입하면서 각각 50%의 비율로 공동투자한 것이 최초의 합작투자 방식이다. 이후 모건 스탠리는 국내 디벨로퍼 업체인 신영 과 파트너쉽을 체결한 후 분당의 2개 빌딩과 을지로 신영증권빌딩, 분당 삼성플라자 오피스 부문을 각기 상이한 지분을 투자를 통해 인수하였으며, 지이 리얼에스테이트는 자기자금 운용 파트너인 국민연금을 파트너로 하여 역삼동 국민카드 사옥과 을지로 내외 빌딩에 투자하였다. 모건 스탠리와 신영의 합작투자 방식은 현지회사와의 합작을 통해 사업성 검증 및 위험분산 효과 그리고 외국계 자본에 대한 부정적 인식을 경감시키는 효과가 있으며, 지이 리얼에스테이트와 국민연금의 합작투자의 경우는 현지 국가 기관과의 합작으로 인한 이미지 개선 효과가 컸다고 할 수 있다.

[표 3- 4] 국내 대형 빌딩 외국자본 합작투자 현황

(단위: 억원)

반기별	오피스명	외국투자자	공동투자자	지분율	부동산 취득금액
2000년 상반기	종로 은석빌딩	Morgan stanley	Goldman Sachs	50%	358
2004년 하반기	역삼동 국민카드사옥	GE Realstate	국민연금	50%	695
2005년 하반기	을지로 내외빌딩	GE Realstate	국민연금	56%	1,200
2005년	분당 신영타워	Morgan Stanley	신영	34%	350
2005년 하반기	서현 신영G타워	Morgan Stanley	신영	30%	110
2005년 상반기	을지로 신영증권	Morgan Stanley	신영	10%	110
2005년	분당 삼성플라자 오피스	Morgan Stanley	신영	5%	1,420
합 계					4601

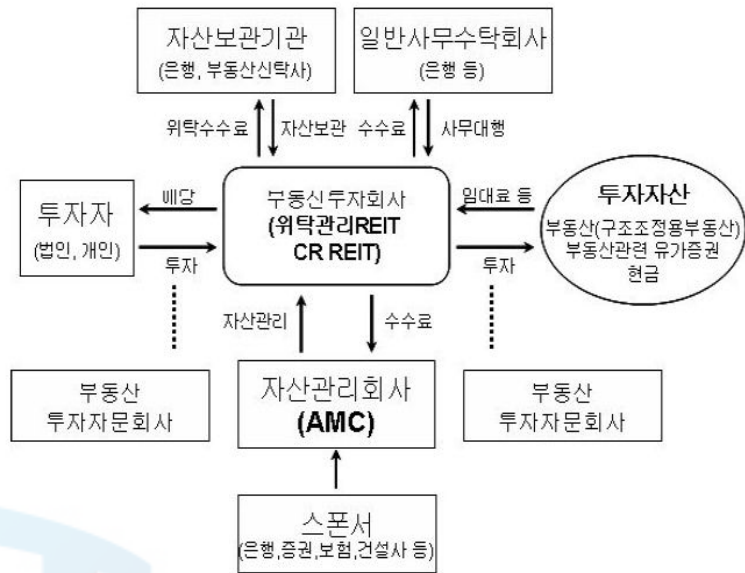
4. 부동산투자회사(REITs ; real estate investment trusts)

부동산투자회사는 다수의 투자자로부터 자금을 모집한 후 실물 부동산 또는 부동산에 관련된 유가증권 등에 투자, 운용하여 발생하는 수익을 투자자들에게 배분하는 회사 또는 투자신탁으로 정의할 수 있다.¹⁴⁾

리츠는 개인투자자 및 기관으로부터 조달받은 자본을 부동산이나 부동산 관련 유가증권 등에 투자하고, 여기서 발생하는 임대료나 이자수입 등을 통해 얻은 이익을 투자자에게 분배하는 사업구조로 되어 있다.

14) 미국리츠협회(NAREIT)의 정의에 따르면, 리츠는 많은 투자자들의 자본으로 모든 종류의 부동산을 취득하거나 금융을 제공하기 위해 결합한 회사나 신탁을 말한다.

<그림 3-6 > 리츠의 구조



모건 스탠리가 2001년 12월 수송동 거양빌딩 매입할 때 최초 도입한 부동산 투자회사를 통한 매입 방식은 2009년까지 꾸준히 투자가 이뤄지는 방식으로 투자자의 입장에서는 유동성을 현저하게 높인 제도이다.

[표 3-5] 부동산투자회사 방식에 의한 투자 현황

단위 : 억원

매수일	오피스명	투자자	취득가	매도일시/매도가
2001.12	수송동 거양빌딩	Morgan Stanley	250	2006.5 (600억원)
2001.12	여의도파이낸셜뉴스(MCI)	Lend Lease	235	2004.6 (320억원)
2001.12	게이트웨이빌딩	푸르덴셜	724	2005.8 (1,054억원)
2002.06	디오센터빌딩	GE Real Estate	270	2005.1 (378억원)
2002.06	신송센터빌딩	GE Real Estate	240	2005.1 (297억원)
2003	잠실 시그마타워	GE Real Estate	500	2006.9 (841억원)
2003	케이원리츠빌딩	GE Real Estate	440	2007.6 (886억원)
2003	대흥빌딩	GE Real Estate	98	2007.6 (113억원)
2003.12	극동빌딩	Carlyle	1,587	
2003.04	한솔빌딩	푸르덴셜	1,590	
2004.03	을지로SK네트웍스빌딩	GE Real Estate	462	2007.1 (824억원)
2004.03	한영회계법인빌딩	GE Real Estate	253	2006.12(403억원)
2004.03	목동서울이동통신빌딩	ING REIM	500	2006.9
2005.1	분당 초림빌딩	Lone Star	347	2007.9 (525억원)
2005.11	서초동 호혜빌딩	GE Real Estate	158	
2006.01	소공동 삼화빌딩	GE Real Estate	420	
2006.05	다동 한외빌딩	GE Real Estate	151	
2006.12	E&Y 한영회계법인	ING REIM	400	
2007.09	대우빌딩	Morgan Stanley	9,600	
2009.1Q	금호 아시아나 퍼스트타워	JR자산관리	2,400	일본계자금 비중 높음

부동산 투자회사 방식으로 이뤄진 투자 중에 가장 큰 규모는 2007년 9월 거래된 대우빌딩으로 총 규모가 9,600억원으로 이는 국내 오피스 건물 사상 최고가이다.

구조조정 리츠 예비설립인가를 건설교통부에 신청하여 10월 25일 구조조정 리츠 설립인가를 받았다. 모건 스탠리 펀드에서는 네덜란드 현지의 페이퍼 컴퍼니인 AHI 홀딩 B.V가 총 모집자금의 90%(3,000억원)가량을 출자하고, 경찰

공제회, 국민은행, 대상홀딩스, 대한전선, 신영, 케이리츠앤 파트너스가 주주로 참여한다. 나머지 6,000억 가량은 국내 금융권으로부터 차입하여 자금을 조달하였다.

가장 최근 이뤄진 대규모 투자 사례로 JR자산관리가 주도가 된 기업 구조조정 부동산 투자 회사는 금호아시아나 1관을 5년 뒤 금호아시아나 계열사인 대우건설에 재매각하는 옵션 조항을 달아 건물 전체를 매입하였다. JR자산관리는 구조조정용 매물을 국내 토종 부동산 사모 펀드가 매입한 첫 사례로 꼽히나 JR 자산관리는 일본계 자금이 높은 비중을 차지하고 있어 외국계 투자자에 의한 투자로도 분리할 수 있을 것이라 사료된다.

5. 부동산 펀드

부동산 펀드(real estate fund)는 다수 투자자들로부터 자금을 모아서 공동기금을 조성하여 전문적인 투자기관에 맡겨 부동산, 부동산과 관련한 대출 및 유가증권 등에 투자하여 운용성과에 따라 수익을 분배하는 투자신탁(business trust), 투자회사(corporation) 또는 간접투자 상품을 의미한다. 이는 협의의 의미로 자본시장통합법에 의한 부동산간접투자기구, 그리고 외국계 투자펀드 등을 포괄한다.

<그림 3-7> 부동산 펀드 구조



[표 3-6] 부동산 펀드 방식에 의한 투자 현황

단위 : 억원

매수일	오피스명	투자자	취득가	매도일시/매도가
2003.12	무교동 코오롱빌딩	싱가포르투자청	760	
2003.12	프리미어플레이스	싱가포르투자청	430	
2004.01	나라중금빌딩	푸르덴셜	780	
2004.08	강남 메트로 빌딩	GE Real Estate	407	
2004.11	쌈지길	Lone Star	280	
2004.12	강남파이낸스센터	싱가포르투자청	9,300	리코 외 50%씩 주식 인수
2004.12	노스케이트빌딩(선)	푸르덴셜	1,250	
2005.03	명동센트럴빌딩	DEKA	620	
2005.05	신원명동빌딩	Lehman Brothers	955	
2005.05	명동타워(헤럴드미디어)	C D L	300	2006.6 (580억원)
2006.03	포이동빌딩	Morgan Stanley	868	
2006.06	충무로타워(대원빌딩)	Merrill Lynch	480	
2007.07	서울파이낸스센터	싱가포르투자청	3,550	
2007.11	역삼동 아남타워	Ascendas	390	
2008.3Q	신송센터빌딩	Merrill Lynch	518	SH자산운용
2008.3Q	디오센터빌딩	Merrill Lynch	706	SH자산운용
2009.1Q	디오센터빌딩	Merrill Lynch	706	SH자산운용
2009.3Q	아비스트R&D센터	신한파리바자산	320	프랑스계 세텔렘 50%
2009.3Q	테이콤빌딩	신한파리바자산	1,877	

2003년 싱가포르투자청(GIC)에 의해 최초 도입된 부동산 펀드 방식은 2005년 1조 4천억원, 2006년 4조 이상으로 비약적으로 성장하고 있으며, 투자 자금의 모집은 주로 공모보다는 사모를 활용해 왔다.

2003년 최초 투자 이후 거의 매도가 이뤄지지 않은 투자 행태를 보여주듯이 중장기 목적의 외국계 자본이 주로 활용한 방법으로 주요 투자자로 싱가포르투자청, 메릴린치 등이 있다.

부동산 펀드방식의 경우에는 최종 매수자가 투자 도관체의 발행주식 총 수의 51% 이상을 확보하면 해당 오피스 빌딩에 대한 지배권을 행사할 수 있지만 대부분의 외국계 자본들은 오피스 빌딩을 배타적으로 확보하기 위해서 이들의 주식 또는 신탁수익권증서를 거의 100% 가깝게 보유하고 있다. 15)

6. 자산유동화증권(Asset-Backed Securities, ABS)

1998년 자산유동화에 관한 법률이 제정된 이래 이에 의거하여 부동산 등 보유자산을 근거로 발행하는 증권을 ABS라고 한다. ABS는 2003년 경까지는 기업구조조정에 따른 재무구조 개선, 부실채권 처분 등을 위해 많이 활용되었으나, 2004년 이후 부동산 개발에 관련된 PF 대출채권을 유동화하기 위한 ABS 발행이 늘었다. 자산 보유자가 구조조정을 부동산 등을 소유한 경우 투자자가 별도로 설립한 유동화전문회사(SPC)에 빌딩을 매각한 후 SPC는 자산유동화증권을 발행하여 부동산을 유동화함으로써 투자자로부터 간접투자형태로 자금을 조달하게 된다.

유동화 증권은 채권형 증권과 지분형 증권으로 나누어지는데 채권형 유동화증권 중 선순위 채권은 주로 대형은행, 보험기관 같은 금융기관 같은 투자자가 주로 인수하게 되며 채권형 유동화증권 중 후순위 채권은 자산보유자가 인수하거나 지분투자자가 인수하게 된다. 후순위 채권은 선순위 채권에 비해 위험이 커지게 되므로 선순위 채권에 비해 높은 이자를 수취하게 된다. 지분형 증권은 후에 부동산을 매각하게 되면 선순위 채권을 상환한 후 나머지 현금흐름에 대한 권리를 가지게 되므로 투자자들이 전액 보유하게 되는 경우가 많다.

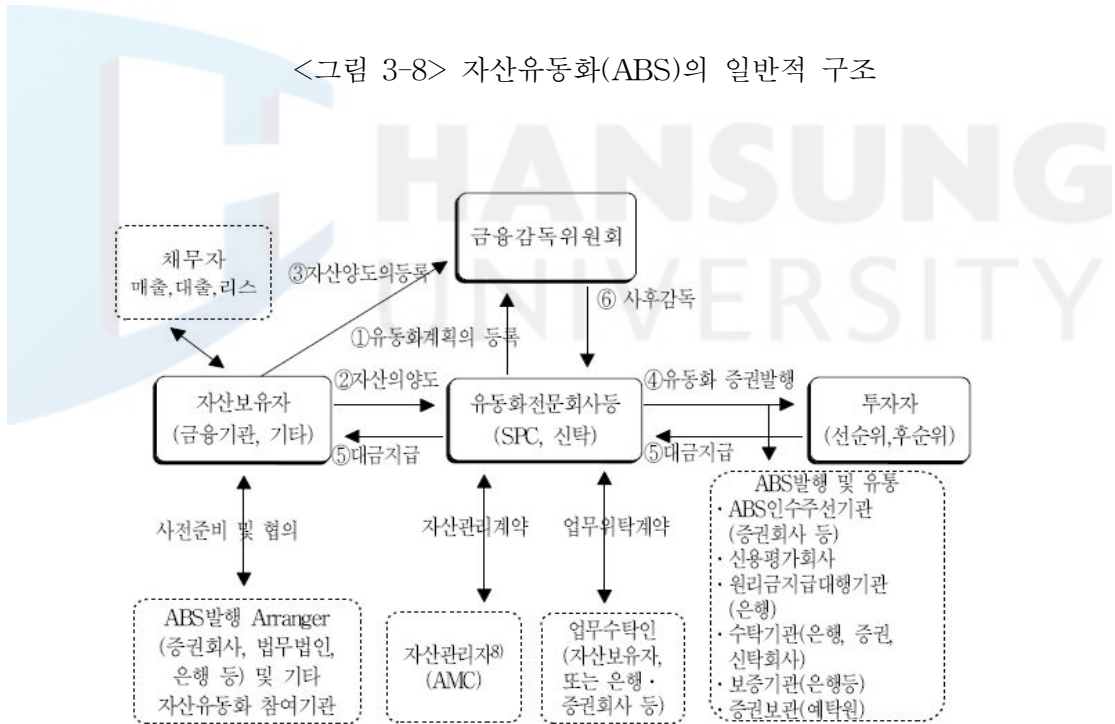
자산유동화의 효과는 자산보유자가 자신의 신용과는 상관없이 보유자산의 신용도에 따라 높은 신용을 득한 후 자산을 매각하여 자금을 조달하게 되므로 재무구조를 개선할 수 있으며 매수자는 부외금융(Off-the Balance)의 효과를 이용하여 해당자산에 대한 부채는 분리하여 인수하지 않은 상태에서 부동산에 대한 경제적 효과를 얻게 된다.

15) 서후석·이동준(2007). 전계논문, p.26

그러나 법 시행 이후 초기에는 외국계자본은 사모 ABS 방식은 활용할 수 없었는데, 그 이유는 2000년 1/4분기까지는 ABS를 공모로만 발행하도록 규제했기 때문이다. 만약 ABS가 공모로 발행되면 오피스 빌딩의 최종 매수자가 ABS의 후순위 채권을 매수할 수 있다는 보장이 없고 공모에 따른 비용 부담이 적지 않기 때문에 외국계 자본들이 사모 ABS 방식을 활용하지 않은 것으로 보인다. 그러나 2000년 1/4분기 이후 사모로 ABS 발행이 허용되면서 직접 매입, 자회사방식보다 다소 유리하다고 판단한 외국계 자본들이 사모 ABS 방식을 적극적으로 활용하게 되었다.

골드만삭스가 강남구 서초동에 위치한 논노빌딩(현재 강남 메트로타워)를 매입하면서 이 방식을 최초 도입하였다.

<그림 3-8> 자산유동화(ABS)의 일반적 구조



자산유동화 증권의 최대 장점은 취득세, 등록세의 면제(2003.12.31까지) 및 감면(2006.12.31까지 였으나 2009년 12월 31일까지로 연장)과 배당가능 이익의 100분의 90이상을 배당한 경우 소득공제를 해주는 배당소득 공제에 있다고 하겠다. 이를 통해 SPC는 법인 단계에서는 과세가 되지 않으며 도관의 역할을 하게 되므로 소득자에게 이익을 귀속할 때 과세를 하게 된다. ABS를 인수함으로써 오피스 빌딩에 대한 권리를 가지게 되면 세제상 큰 장점이 있어 많은 투자자들이 사용하였으나 세제감면이 점차로 축소되고 부동산을 유동화 자산으로 할 경우 승인기관인 금융감독원에서 유동화 승인을 받기 어려운 관계로 최근에는 이용 빈도가 감소하고 있다.



<표 3-7> 자산유동화 방식에 의한 투자 현황

단위 : 억원

매수일	오피스명	투자자	취득가	매도일시/매도가
2000.12	여의도 동양빌딩	Lone Star	650	2002.12 (850억원)
2000.12	메트로빌딩(논노빌딩)	Goldman Sachs	240	2004.8 (407억원)
2001.03	대우증권빌딩	Goldman Sachs	476	2003.1 (720억원)
2001.06	스타타워	Lone Star	6,632	2005.3 (9,300억원)
2001.07	중앙빌딩	ING REIM	210	2003.2 (262억원)
2001.09	무교동 코오롱빌딩	Morgan Stanley	625	2003.12 (760억원)
2001.12	프리미어플레이스	Morgan Stanley	352	2003.12 (430억원)
2002.02	노스케이트빌딩	Lasalle Investment	750	2006.12 (1,250억원)
2002.04	초동 골드타워	Morgan Stanley	240	2004.7 (360억원)
2002.04	서린동 갑을빌딩	Morgan Stanley	353	2004.7 (425억원)
2002.06	서초동 센츠택타워	Carlyle	380	2004.1
2002.12	시티은행 본점	Ascendas	541	
2002.12	여의도 SKC빌딩	Macquarie	800	2006.10
2002.12	여의도 동양증권빌딩	Macquarie	850	2007.3 (1,300억원)
2003.01	여의도 대우증권빌딩	Macquarie	720	2007.3 (1,120억원)
2003.05	종로 은석빌딩	ING REIM	1,000	
2003.05	극동빌딩	Lone Star	기업인수	2003.12 (1,587억원)
2003.06	대치동퍼시픽타워	Carlyle	690	2004.12 (910억원)
2003.11	스타디아(코어세스)	Lasalle Investment	343	2005.9 (440억원)
2004.07	남대문빌딩(HSBC)	Deutsche Bank	821	
2004.07	여의도빌딩(삼성생명)	Deutsche Bank	448	
2004.07	삼성동빌딩(삼성생명)	Deutsche Bank	640	
2004.07	충무로빌딩(삼성생명)	Deutsche Bank	128	2005.3
2005.08	DSME빌딩 (산은캐피탈)	Ascendas	430	
2005.08	현대스위스빌딩	DEGI	500	
2005.12	SK서린동사옥	Merrill Lynch	4,400	
2006.03	ING타워(M타워)	Macquarie	1,184	2007.9 (1,500억원)
2006.09	서울이동통신빌딩	DIFA		
2007.03	여의도 동양증권빌딩	Deutsche Bank	1,300	2009.1Q (1,697억원)
2007.03	여의도 대우증권빌딩	Deutsche Bank	1,120	2008.4Q(1,807억원)
2007.07	분당 초림빌딩	GE Real Estate	525	
2007.11	삼성전자 양평동사옥	Macquarie	600	
2008.3Q	나산빌딩	대치아이비유동화	1,000	유럽계펀드
2009.1Q	순화동 SK빌딩	Macquarie	922	

제 3 절 외국계 투자자의 구분

국내에 진출한 외국기업들이 국내에 진출하는 경우 자사사옥을 직접 구입하는 경우는 매우 드물었다. 외국계 기업들은 대규모의 사무용 공간이 필요한 경우에도 부동산은 내부규정상 비업무용자산으로 분류되어 임차하는 경우가 대부분이었다. 그러던 중 1990년 시티은행(Citi Bank)이 신문로에 사옥을 마련한 것을 계기로 볼보(Volvo), HP(Hewlett Packard), HSBC(The Hongkong and Shanghai Banking Corporation)등이 사옥을 소유하게 되었다. 하지만 이 경우는 투자라기보다는 안정된 사무용 공간의 확보차원에서 구입한 경우가 대부분이었다고 할 수 있다. IMF 직후 국내의 오피스 시장에 진출한 외국계자본은 부실채권(NPL)을 처리하는 과정에서 구조조정용 자산 처리과정을 통해 국내에 진출한 투자펀드(Opportunistic Fund)이며 골드만삭스(Goldmansachs), 모건스탠리(Morgan Stanley), 론스타(Lone Star Fund), 칼라일(Carlyle Group), 리먼브라더스(Lehman Brothers) 등이 여기에 해당한다고 볼 수 있다. 이러한 외국계 펀드와 투자회사들은 수익성 위주의 투자방식을 통해 국내의 오피스빌딩에 커다란 변화를 가져오게 되었으며 이후 호주, 싱가포르, 유럽 및 일본 등 다양한 국적을 가진 많은 투자자들이 국내에 진출 하게 됨으로써 다양한 시장참여자들이 경합하는 시장으로 전환 되었으며, 전 세계에 걸쳐 국경을 넘나드는(Cross Border) 투자를 수행하는 투자자들은 다음과 같이 구분할 수 있다.

1. 사모펀드

사모펀드(Private Equity Fund)는 헤지펀드와 같이 사모의 형태로 투자 자금을 모집하여 벤처캐피탈(Venture Capital), 기업의 지배구조 변경, 부실기업의 구조조정, 자원 개발 등을 대상으로 투자하는 펀드를 통틀어 사모펀드라 한다. 사모펀드(PEF)의 개념과 제도는 국가별로 차이가 있기는 하지만 일반적으로 사모방식으로 자금을 조달하는 모든 펀드를 말하며 사모펀드는 투자자로 부터 자금을 조달해 기업을 인수한 후 기업 가치를 증가시켜 재매각 함으로써

수익을 추구하는 투자전문 기구이므로 이런 점에서 단기간 고수익을 추구하는 헤지펀드와 구별된다.

사모펀드는 주로 기업의 경영권에 영향력을 행사할 만한 지분을 인수하기 위한 용도로 쓰였기 때문에 주로 바이아웃 펀드라 하기도 하며, 투자 자금으로 조성된 금액에 더해 상당 규모의 자금을 차입자본으로 조달하고 기업인수 방법을 주로 쓴다는 이유로 LBO(Leveraged Buyout Fund)라는 이름으로도 불려진다.

사모펀드의 주류인 바이아웃 펀드(Buy-out Fund)는 주로 기업의 내재가치가 시장의 공정가치와 차이가 많이 나는 기업의 지분을 인수하여 기업 가치를 올리는 전략을 취하거나, 법정관리 등을 겪고 있는 기업의 부실자산(Distressed Assets)인 채권과 주식에 투자하여 기업구조조정을 실시하거나 기업을 정상화시켜 매입채권을 고가에 매각하여 차익을 얻는다.

외국에서 사모펀드가 활발한 이유는 수익률이 높을 뿐만 아니라 경영권이 승계되어 소유라는 개념이 강한 동양에 비해 경영권의 인수가 상대적으로 용이하여 기업의 경영권을 확보한 후에 기업구조정에 기여하는 바가 크기 때문이기도 하다.

사모펀드의 운용과 투자의사결정은 헤지펀드와 마찬가지로 무한책임 파트너(GP: general partner)들이 수행하게 되며 최근에는 투자범위의 확대와 서로의 경계를 넘는 투자를 통해 사모펀드와 헤지펀드의 구분이 서로 모호해지는 경향이 있기도 하다. 1960년대에 출현한 이후 높은 투자 수익률을 기록하면서 많은 자금을 모을 수 있었는데 사모펀드의 모집은 트랙 레코드라 불리는 운용 실적을 통해 관리된다.

사모펀드에 투자하는 투자자는 주로 국제기금(IMF, World Bank 등), 공공연금, 기금, 대학기금, 은행의 지주회사, 국가 투자기관 그리고 보험회사 등 다양한데 이들은 과거의 수익률 및 참여했던 기존의 성과에 따라 계속 투자여부를 결정한다. 예를 들어 1호, 2호, 3호 등으로 펀드가 만들어지게 되면 그에 투자하는 투자자의 조합이 각 펀드마다 상이하기 때문에, 각 펀드조합들은 별개의 펀드이므로 법적으로 다른 회사가 되는 것이다.

사모펀드는 GP가 사모펀드 운용의 대가로 투자자들로부터 일정비율의 운용 수수료와 투자수익이 발생했을때 수익의 일정 비율을 성과보수로 받게 된다. 결국 펀드의 모집 및 운용은 사모펀드의 운용사에 해당하는 GP에 달려 있다고 볼 수 있다. GP는 사모펀드의 모든 절차에 해당하는 자금모집, 투자대상의 선정, 투자방식의 설계, 인수기업의 가치제고, 투자회사 전략의 수립 및 이행 과정에 깊숙이 관여하여 주요한 의사결정을 수행하게 된다.

국내 대형 빌딩 투자자로서 본 범주에 속하는 대표적인 펀드는 론스타와 칼라일을 들 수 있는데 론스타는 국내에서 다양한 투자실적을 거둔 가장 대표적인 사모 투자펀드로 미국 달라스에 본사를 두고 있으며, 런던, 프랑크푸르트, 브뤼셀, 도쿄 및 서울 등에 지사 및 투자사무소를 설립하여 투자를 하고 있다. 스타타워 같은 프라임급 빌딩 및 여의도 동양빌딩, SKC 빌딩, 씬지길, 분당 초림빌딩 등에 투자가 이뤄졌으나 주가 조작등의 이유로 한국에서 철수한 이유로는 국내의 대부분의 빌딩을 매도한 후 한국 내 투자를 접었다.

칼라일은 사모펀드 규모면에서도 최상위권에 속하는 초대형 사모펀드로 싱가포르투자청, UAE 국부펀드 등으로부터 자금을 조달하며 전 세계 정, 재계 거물들이 대거 포진하여 막강한 로비력을 가지고 현지화 전략을 사용하는 것으로 유명하다. 2002년 서초동 센쥬리 타워 매입을 시작으로 대치동 퍼시픽 타워와 극동빌딩에 투자하여 투자 총액이 1000억원 수준으로 상대적으로 낮고, 투자 기간도 짧은 편이다.

[표 3-8] 론스타의 국내 투자 현황

단위 : 억원

매수일	빌딩명	매수가	매도일/매도가
2002.06	서초동 센츠택타워(두루넷)	380	2004.1
2003.06	대치동퍼시픽타워(미래와사람)	690	2004.12 (910억원)
2003.12	극동빌딩	1,587	
2000.12	여의도 동양빌딩	650	2002.12 (850억원)
2001.03	여의도 SKC 빌딩	650	2002.12 (800억원)
2001.06	스타타워	6,632	2005.3 (9,300억원)
2003.05	극동빌딩	기업인수	2003.12 (1,587억원)
2004.11	쌈지길	280	
2005.1	분당 초림빌딩	347	2007.9 (525억원)

2. 투자은행 (IB, Investment Bank)

투자은행은 유가증권 인수업무와 기업공개 업무가 가능한 증권회사 중심의 골드만삭스와 메릴린치, 모건스탠리 등이 있고 증권과 은행지주가 결합된 형태의 투자은행인 도이치뱅크, BNP파리바, UBS 등이 있다. 또 다른 형태로 은행 지주회사의 자회사 형태로 투자은행 업무를 수행하는 시티그룹, JP모건, HSBC 등이 있다. 모두 국제 금융시장을 주도하고 있는 대규모이다.

모건스탠리의 경우 2000년 삼성생명 내자동 빌딩에 자회사 방식으로 투자한 이후 거의 매년 프라임급 빌딩에 투자하여 왔다. 대부분의 투자 매입 방식은 ABS가 주를 이루며 매입 이후 2년 내에 매도하는 단기투자형식으로 수익을 창출하였다. 무교동 코오롱 빌딩, 수송동 거양빌딩, 프리미어 플레이스를 2001년 매입하여 2003년 매도하여 약 20%이상의 수익률을 올렸으며 이후 2003년 이후에는 국내 개발업체인 신영과 Joint venture를 통해서 분당 신영타워, 서현 신영G타워 등을 매입하였다. 2007년 에는 대우빌딩을 국내 최고가에 구조조정 리츠의 방식으로 매입하는 등 국내 대형 빌딩 투자에 있어 가장 활발한 움직임을 보이는 외국계 자본이다.

그러나 최근에는 지역 시장에 대한 이해와 분석 없이 무모한 투자를 하였다는 평가를 받고 있기도 하다. 단적인 예로 2007년 9600억원이라는 국내 오피스빌딩 사상 최고가로 매수한 대우빌딩이 임차인 모집에 고전을 면치 못하고 있고, 트러스트 타워를 시장에 내놨지만 아직 매수자가 나서지 않는 등 모건스탠리의 오피스빌딩 투자 양상에 문제점을 드러내고 있다.

메릴린치는 비교적 늦게 국내에 진출하였는데 2005년도 SK서린동 사옥을 자이언트유동화전문유한회사를 통해 4,400억원에 취득하면서 일반적인 외국계 투자자의 투자방식과는 달리 선순위채권을 공모방식으로 매출하였다.

[표 3- 9] 모건스탠리 국내 투자현황

단위 : 억원

매수일	빌딩명	매수가	매도일/매도가
2000.06	한누리빌딩(삼성생명 내자동)	230	2004.5 (360억원)
2001.09	무교동 코오롱빌딩	625	2003.12 (760억원)
2001.12	수송동 거양빌딩	250	2006.5 (600억원)
2001.12	프리미어플레이스(현대상선)	352	2003.12 (430억원)
2002.04	초동 골드타워	240	2004.7 (360억원)
2002.04	서린동 갑을빌딩	353	2004.7 (425억원)
2003.12	분당 신영타워(대우통신)	350	2004.7 (612억원)
2005.03	서현신영G타워(분당미래)	110	2007.9
2005.03	을지로 신영증권	110	
2006.03	포이동빌딩(트러스트타워)	868	
2007.09	대우빌딩	9,600	
Total Sum		13.088	

[표 3- 10] 메릴린치 국내 투자현황

단위 : 억원

매수일	빌딩명	매수가
2005.12	SK서린동사옥	4,400
2006.06	충무로타워(대원빌딩)	480
2008.3Q	신송센터빌딩	518
2008.3Q	디오센터빌딩	706
Total Sum		6,104

3. 헤지펀드(Hedge Fund)

제한된 수의 투자자들로부터 사모방식으로 투자자금을 모집하여 펀드매니저의 실적을 내세워 이익에 대하여 높은 인센티브 수수료를 부과하고 고수익을 추구하는 사모펀드이다. 원론적으로는 위험을 줄이거나 없애는 수단이나 행위를 말하지만, 최근의 많은 헤지펀드는 위험으로부터 보호 받을 수 있는 장치를 하지 않음으로서 가장 투자 위험이 높은 투자 방법으로 변화되어 왔다. 헤지펀드는 파생금융상품을 교묘히 조합해 도박성이 큰 신종상품을 개발, 국제금융시장을 교란시키는 하나의 요인으로도 지적된다. 98년 중반 아시아 국가들이 외환위기에 봉착했을 때 이들 국가는 자국의 외환위기를 초래한 주범이 바로 헤지펀드라고 주장했다.

국제적으로는 주로 100명 미만의 투자자들로부터 개별적으로 자금을 모아 파트너쉽(partnership)을 결성한 뒤, 카리브해의 버뮤다와 같은 조세회피지역에 위장 거점을 설치해 자금을 운영한다. 현재 국제 금융시장에서 활동중인 헤지펀드는 3000여개로 추산되며 자산규모 200억달러가 넘는 퀀텀펀드나 타이거펀드가 그 대표적인 예이다.

[표 3- 11] 세계 5대 헤지펀드

(단위 : 조)

순위	펀드운용사	자산
1	JP모건	34
2	골드만삭스자산운용	33
3	브리지워터 어소시에이츠	30
4	DE쇼	26
5	패렐론 캐피탈 매니지먼트	26

자료 : 2007년 알파매거진

골드만삭스는 서울지점을 포함해 런던, 프랑크푸르트, 도쿄, 홍콩을 중심으로 전 세계 26개국에 56개의 사무소를 두고 있다. 골드만삭스는 출 대비 순이익률도 평균 10% 이상을 유지했다. 2004년 4월 기준으로 기업 가치가 492억 달러로, 모건스탠리 588억달러, 메릴린치 553억달러에 이어 세 번째 순위다.

그러나 2000년도 초반에 종로 은석빌딩에 합작투자자로 등장하여 대우증권 빌딩에 투자한 이후로 2003년을 기점으로 국내 부동산을 모두 매도한 후 국내에 더 이상 투자를 하고 있지 않다.

[표 3- 12] 골드만삭스 국내 투자현황

단위 : 억원

매수일	빌딩명	매수가	매도일/매도가
2000.11	종로 은석빌딩 (지분 50%)	358	2003.5 (500억원)
2000.12	메트로빌딩(논노빌딩)	240	2004.8 (407억원)
2001.03	대우증권빌딩	476	2003.1 (720억원)

4. 국부펀드(SWF, Sovereign Wealth Fund)

국부펀드(Sovereign Wealth Fund)는 정부 재정잉여금 또는 외환보유액 등 외화자산의 일부를 출자해 재원을 조성하는 펀드로 주요 투자처는 해외자산이다. 자금은 원유 등 부존자원의 수출을 통해 벌어들이거나 정부의 잉여 재정 수입을 통해 직접 편입하는 자금을 토대로 자금을 모으게 되며, 주요 국부펀드는 주로 원유상품 수출을 통하여 자금을 조달하는 아랍 에미리트연합(UAE)등의 경우와 무역 및 자본거래를 통한 경상흑자로 자금을 조성하는 중국, 싱가포르의 형태로 구분할 수 있다.¹⁶⁾

국부펀드는 자산운용규모가 크고 장기투자를 하는데다 단기적인 금융시장 변화에 영향을 받지 않기 때문에 대외투자가 더욱 활발해 질 것으로 예상된다. 이전에는 중동지역과 아시아 국가들이 외환보유를 선진국 통화표시 국공채에 투자함으로써 안전한 운영을 추구해 왔으나 투명성을 확보를 위해 자산운용을 외부에 위탁하거나, 외부 투자 자문사를 고용하는 방법을 통해 국부펀드의 보유자산을 직접 운용하기도 하고, 사모펀드나 투자은행에 자금운용을 위탁함으로써 M&A에 참여하여 바이아웃(Buy-out)등을 통해 공격적 운영에 참여하여 고위험 고수익을 추구하기도 한다. 노르웨이의 경우 50여개의 외부 자산운용사들에 위탁하여 운용되고, 세계 최대 규모의 국부펀드인 ADIA(Abu Dhabi Investment Authority)는 사모펀드인 칼라일의 지분 7.5%를 매입하는 등 전체자산 중 주식투자 비중이 최대 60%에 이르며 헤지펀드나 사모펀드 투자까지 감안하면 보유자산의 80%정도가 고위험을 부담하는 공격적인 투자 포트폴리오를 구성하고 있다. 더욱 괄목할 만한 사실은 ADIA가 2007년 11월 서브프라임모기지 사태로 재무적 곤경에 처한 시티그룹에 75억 달러를 투자하여 지분 4.9%에 해당하는 전환사채(CB)를 교부 받았다. 전환사채를 주식으로 전환할 경우 최대주주가 될 수 있으며 해당 전환사채의 보장수익률이 11%에 달하는 유리한 투자를 이끌어냈다. 2007년 6월에 출범된 중국국가투자공사(CIC)는 출범되기도 전에 미국의 거대 사모펀드인 블랙스톤(Blackstone)에 30억 달러 투자를 통해 지분을 일부 인수하였고 카타르투자청(QIA)은

16) 채원, 전계논문, pp.28~30

영국증권거래소(LSE) 지분 20%와 북유럽 증권거래소(OMX)지분 9.98%를 인수하는 등 해외의 인수합병에도 참여하는 공격적인 자산운용전략을 펼치고 있다.

이는 싱가포르투자청(GIC)과 테마섹(Temasek Holdings)이 1974년 설립된 이래 투자수익률이 연18%에 달하는 등 성공적인 운용성과를 달성함에 따라 여러 국가들이 경쟁적으로 운용규모를 늘리고 있기 때문이다. 특히 국내에서는 싱가포르투자청(GIC)이 서울의 가장 대표적인 랜드마크 빌딩이라고 말할 수 있는 서울파이낸스센터와 강남파이낸스센터(스타타워)를 보유하는 등 국내에서 외국계 투자자 중 가장 큰 규모의 오피스빌딩 투자 및 보유실적을 보이고 있으며 같은 싱가포르의 국부펀드인 아센다스도 활발한 투자활동을 벌이고 있다.

국부펀드는 외환보유고에 비해 높은 수익률을 올려야하는 당위성이 있기 때문에 과거 중앙은행에 맡겨 안정성과 유동성이 보장되는 선진국채권에 투자하는 방식에서 높은 위험을 부담하는 방식으로 투자자산의 일부가 전환되는 현상은 계속 이어질 것이다. 현재 국내에서 활동하는 국부펀드는 주로 싱가포르정부가 운영하는 싱가포르투자청(GIC)과 아센다스(Ascendas)가 활발한 투자활동을 펼치고 있으며, 중국투자공사(CIC)의 투자 확대 및 중동의 국부펀드가 아시아투자 확대 영향으로 인하여 국내에서도 투자비중이 증가할 것으로 보인다.

[표 3-13] 싱가포르 투자청의 국내 투자 현황

단위 : 억원

매수일	빌딩명	매수가	매도일/매도가
1999	잠실시그마타워(일부매각)	330	매도일 : 2004.1 (500억원)
2000.08	회현동프라임타워(아시아나)	490	
2003.12	무교동 코오롱빌딩	760	
2003.12	프리미어플레이스(현대상선)	430	
2004.12	강남파이낸스센터	9,300	리코 외 50%씩 주식인수
2007.07	서울파이낸스센터	3,550	

5. 연기금(Pension Fund)

연기금은 연금(Pension)과 기금(Fund)을 합친 말로 연금을 지급하는 원천이 되는 기금, 곧 연금제도에 의해 모여진 자금을 뜻한다. 연금이란 노후의 소득 보장을 위해 근로 기간에 기여금을 내고 일정한 연령에 도달하면 급여를 받는 제도이고, 기금이란 특정 공공사업 자금을 마련하기 위해 정부가 조성하는 자금을 말한다. 가입이 강제적이고 급여 조건과 수준이 법률로 정해져 있다는 점에서 사회보험의 형태이다. 또 자금의 성격상 장기 투자가 필요할 뿐 아니라 거액의 자금을 운용해야 하기 때문에 증권, 부동산, 채권시장에서 대표적인 기관투자자의 하나로서 시장의 지지세력 역할을 하게 된다.

민간과 정부운영 연기금기금은 규모가 크고 빠르게 성장하는 투자자본 세력이다. 보통 고용주나 피고용인의 연금 기여액은 신중한 투자와 재무 담당자를 통해 자금을 축적하고, 퇴직자에게 정해진 편익을 지불하는 신탁 수탁자(Trustee)에게 맡겨진다. 신탁수탁자는 정부기구나, 신탁회사, 보험회사, 개인이 될 수 있다. 이러한 업무를 수행함에 있어서 개별 신탁수탁자는 상업 은행, 보험회사, 기타 금융기관의 신탁 부서를 이용한다. 전통적으로 연금·기금은 주식과 채권과 같은 유가증권 투자와 관련되어 있으나 점차 수익률을 높이기 위해 모기지(Mortgage), 사모펀드(Private Equity Fund), 상업용 부동산을 구매하거나 투자함으로써 투자 포트폴리오를 구성하게 된다. 연기금은 재원의 특성상 국부펀드에 비해 규모는 크지만 보수적인 투자를 추구할 수밖에 없기 때문에 안정적인 운영을 추구했으나 인구노령화로 인하여 주요 연기금의 고갈위기가 커지면서 고수익을 추구하는 자산운영을 필요로 하는 상황에 이르렀기 때문에 헤지펀드에 투자하거나 해외투자를 늘려 수익률을 높이는 노력을 계속해 왔다.

캘리포니아 전·현직 공무원에게 연금을 지급하는 공무원연금기금인 캘퍼스(CalPERS)의 경우 운용액이 2,600억달러에 이르지만 주식투자비중이 60%에 이를 정도로 위험자산에 투자비중이 높으며, 하버드대학기금을 운영하는 하버드대의 경우 하버드 매니지먼트 컴퍼니(Harvard Management Company)라는 회사를 통해 20여명의 펀드매니저들이 289억 달러에 달하는

자산을 미국주식과 해외주식에 각각 자산의 15%를, 사모펀드에 13%를 투자하는 등 채권, 예금은 물론 부동산, 원자재 등 다양한 분야에 자산을 투자하고 있다. 본 연구에서 조사된 한국에 진출한 연기금 투자자로는 현대스위스빌딩을 매입한 DEGI와 서울증권 빌딩을 매입한 DEKA가 독일계 연기금성격으로 알려져 있다.

[표 3-14] 주요 연기금의 국내 투자 현황

단위 : 억원

매수일	빌딩명	투자자명	매수가
2005.08	테헤란로 현대스위스빌딩	DEGI	500
2004.09	서울증권빌딩	DEKA	948
2005.03	명동센트럴빌딩(새한중금)	DEKA	620

6. 생명보험회사

생명보험회사는 대체로 장기적인 자산운용을 하는 것이 특징이다. 그러므로 상대적으로 대형 수익용 부동산을 선호하게 되며 특히 안정적인 임대수익을 얻을 수 있는 오피스 빌딩을 선호한다. 푸르덴셜, ING 등이 대표적으로 국내 빌딩 투자를 하는 곳이다.

ING는 기존 ING 타워였던 로담코 역삼 빌딩을 매입하며 국내에 등장하였으며 이후에도 꾸준히 국내에서 활발한 투자 활동을 하고 있다.

푸르덴셜 또한 국내 투자가 활발한 편이며 2004년을 기점으로 국내에 진출하였다. 국내에서는 빌딩 투자 시 푸르덴셜 그룹의 부동산투자사인 '프라메리카'로 활동하고 있다.

[표 3-15] ING의 국내 투자 현황

단위 : 억원

매수일	빌딩명	매수가	매도일/매도가
1999.12	로담코 역삼(현대중공업)	1,250	
2000.05	플레이저스위트(낙원빌딩)	390	
2001.07	중앙빌딩	210	2003.2 (262억원)
2003.05	종로 은석빌딩	1,000	
2004.03	목동 서울이동통신빌딩	500	2006.9
2006.12	E&Y 한영회계법인	400	

[표 3-16] 푸르덴셜의 국내 투자 현황

단위 : 억원

매수일	빌딩명	매수가	매도일/매도가
2004.01	나라중금빌딩	780	
2004.12	노스게이트빌딩(현대상선)	1,250	
2000.12	서린동 알파빌딩(광주은행)	380	2005.8 (500억원)
2001.01	순화동 에이스타워(삼도물산)	850	2005.11 (1,400억원)
2001.12	게이트웨이빌딩(벽산125)	724	2005.8 (1,054억원)
2003.04	한솔빌딩	1,590	
2003.06	남대문 서울시티타워	1,580	2007.7 (3,185억원)
2009.3Q	아시아원빌딩	882	

제 5 장 결 론

본 연구는 1998년부터 2009년도까지 서울시에 소재한 대형 오피스 빌딩에 대한 투자 또는 매매 시장을 바탕으로 외국계 자본의 국내 오피스 빌딩 투자 현황과 그 사례를 분석하였다. 기존의 선행연구가 직접매입방식, 자회사 매입 방식, 증권화 방식으로 분류한데 반해 본 연구는 합작투자 방식을 덧붙여 보다 세분화 하였다.

또한 국내 시장에 본격 진출한 외국계 투자자에 대하여 투자 형태 및 자금의 조달 성격에 따라 헤지펀드, 사모펀드, 투자 은행, 생명보험회사, 연기금 등으로 구분하였고 실제 국내에 진출한 외국계 투자자의 오피스 투자 사례 분석을 통하여 외국계 자본의 유형을 분석하였다.

오피스 빌딩 매입 방식을 살펴보면 외환위기 이전 그리고 1999년도까지는 직접 매입 방식으로 오피스 빌딩을 매입하였지만 1999년도 매입에 따른 과세 또는 중과세를 감안한 자회사를 통한 매입방식이 많아졌다. 이후에 초기 오피스 시장에 진출했던 많은 외국계 투자자들에 대한 국부 유출 논란이 불거지면서 외국 자본과 경쟁하기 위하여 간접투자 시장이 제도적으로 마련되었으며, 2001년 부동산투자회사법과 2004년 간접투자자산운용업법의 시행을 통해 간접투자시장이 성장하게 되었다. 외국계 자본은 세제 혜택 등 수익률을 제고시킬 수 있는 방식들을 총동원하여 오피스빌딩 들을 매입하였다.

[표 4-1] 외국계 자본에 의한 국내 빌딩 투자

단위 : 억원

매입방식별	등장시기	매입건수	매입 총 금액
직접매입방식	외환위기 이전(~1999년)	2	1,600
자회사 방식	1999년	8	4,530
합작투자방식	2000년	6	3,181
부동산투자회사	2001년	21	21,573
자산유동화	2000년	32	29,870
부동산펀드	2003년	19	24,497

외국계 자본은 국내에 진출하여 자산유동화 방식으로 가장 빈번하게 투자를 하였고, 매입 총 금액 역시 약 3조로 가장 크다. 두 번째는 부동산 투자회사 방식으로 21건이 이뤄졌고 약 2조 1천억원이 투자되었다. 합작 투자 방식은 2000년대 초반 등장하여 2004년을 기점으로 투자가 이뤄진 이후에는 투자가 이뤄지지 않고 있다.

마지막으로 글로벌 금융 위기 후 최근에는 국내 금융자본이 서울의 사무용 빌딩 시장을 주도하고 있다. 국내 금리가 지속적으로 오르면서 차입을 통해 투자를 해오던 외국계 단기 자본들은 국내에서의 자금 조달이 어려워진 데 비해 자기자본으로 투자하는 국민연금 등의 투자 여력은 상대적으로 많이 커졌기 때문이다.



참고문헌

1. 단행본

- 김민근, 『부동산디벨로퍼론』, 박영물출판사, 2005
- 이호병, 『부동산입지분석론』, 형설 출판사, 2009
- 안정근, 『현대부동산학』, 법문사, 2004
- 손재영 외, 『한국의 부동산 금융』, 건국대학교출판부, 2009
- 조주현, 『부동산학원론』, 건국대학교 출판부, 2002

나. 논문

- 서후석, 이동진. 「외국계 자본의 국내 대형 오피스 빌딩의 매입 방식에 관한 연구」, 부동산학연구, 2007. 12
- 이상경, 이인철. 「외국자본의 서울 오피스 빌딩 투자 행태 연구」, 대한국토.도시계획 학회지, 2005. 10
- 이현석, 「부동산 펀드의 현황과 개선방향」, R2KOREA.부동산 114. 2004
- 채 원, 「외국계투자자의 오피스빌딩 투자활동에 관한 연구」, 건국대학교 부동산대학원, 석사학위논문, 2008
- 홍자영, 「부동산 투자의 지역별 포트폴리오 효과」, 한성대학교 부동산대학원, 석사학위논문, 2003
- 도형수, 「우리나라 부동산 증권화의 현황과 활성화 방안에 대한 연구」, 건국대학교 정치대학 부동산학과, 2004
- 박희수, 「오피스시장 정보분석 체계 구축과 수행모델에 관한 연구」, 건국대학교 부동산대학원, 석사학위논문, 2002

최금진, 「투자용 부동산의 평가에 있어서 수익환원법의 적용에 관한 연구」,
건국대학교 부동산대학원, 석사학위논문, 2003
정태식, 「외국인들의 국내부동산 투자활동에 관한 연구」, 건국대학교
부동산대학원, 석사학위논문, 2003

다. 기 타

R2Korea, R2Market Report, 각월호

JustR, Office Market Report, 각월호

(주) 신영에셋, Office Market Report, 각월호

금융감독원 전자공시시스템. www.dart.fss.or.kr

저스트알, www.justr.com

알투코리아부동산투자자문, www.r2korea.com

다올부동산, www.daoltrust.com

【부 록】

1998년 ~ 2009년 반기별 거래사례

분기별	연도	건명	매수자	매도자	매수가	매입구조	비고
1998	1998	삼성생명빌딩	H&BC	삼성생명		직접매입	
1999 하반기	1999	삼성시그마타워(월북대각)	삼가교교주자협	한라그룹	330	자회사	매도일: 2004.1 (500억)
	1999.12	교남로 객상점(대우증권)	ING REIM	현대증권	1,250	자회사	
					1,580		
2000 상반기	2000.05	교리 이자스위트(남정빌딩)	ING REIM	국통건설	390	자회사	
	2000.06	한우회빌딩(삼성생명 내자점)	Morgan Stanley	도시개발공사	230	자회사	매도일: 2004.5 (360억)
					620		
2000 하반기	2000.08	전원종교리빌딩(아시아나)	삼가교교주자협	금호산업	490	자회사	
	2000.08	남대문 서점사리타워	C D L	유진개발	1,180	자회사	매도일: 2003.6 (1,580억)
	2000.11	종교 건설빌딩 (지분 50%)	Morgan Stanley	국통건설	338	Joint Venture	매도일: 2003.5 (500억)
	2000.11	종교 건설빌딩 (지분 50%)	Goldman Sachs	국통건설	338	Joint Venture	매도일: 2003.5 (500억)
	2000.12	가정도 호텔빌딩	Lone Star	종합증권	630	ABS	매도일: 2002.12 (830억)
	2000.12	가드빌딩(노노빌딩)	Goldman Sachs	노노(일대)	240	ABS	매도일: 2004.8 (407억)
	2000.12	영종 센터빌딩(서한증권)	C D L	서한	280	자회사	매도일: 2003.2 (620억)
	2000.12	서한종 빌딩(빌딩주주협)	국교건설	금호산업	380	자회사	매도일: 2003.8 (500억)
					3,036		
2001 상반기	2001.01	순천종 가이스타워(삼도중산)	국교건설	삼도중산 중	830	ABS	매도일: 2003.11 (1,400억)
	2001.03	가정도 SKC 빌딩	Lone Star	SKC	660	ABS	매도일: 2002.12 (800억)
	2001.03	대우증권빌딩	Goldman Sachs	대우증권	476		매도일: 2003.1 (700억)
	2001.06	스타타워	Lone Star	현대산업개발	6,632	ABS	매도일: 2003.5 (9,300억)
	2001.07	종합빌딩	ING REIM	종교주주	210	ABS	매도일: 2003.2 (262억)
					8818		
2001 하반기	2001.09	주교종 코오롱빌딩	Morgan Stanley	코오롱	623	ABS	매도일: 2003.12 (760억)
	2001.11	신도빌딩(영호)	Lehman Brothers	영호개발	660	ABS	매도일: 2003.1 (823억)
	2001.12	수송종 거점빌딩	Morgan Stanley	교원합작회	260	ABS	매도일: 2006.5 (600억)
	2001.12	교리미어빌딩(이시/현대산업)	Morgan Stanley	현대산업	352	ABS	매도일: 2003.12 (430억)
	2001.12	가정도파이낸셜뉴스(MC)	Land Lease	MC개발	235		매도일: 2004.6 (320억)
	2001.12	가이스타워빌딩(백산123)	국교건설	백산건설	724		매도일: 2003.8 (1,034억)
					2,836		
2002 상반기	2002	종전타워빌딩	GE Real Estate		240		매도일: 2003.9 (270억)
	2002.02	노스게이트빌딩(현대산업)	Lasalle Investment	현대산업	750	ABS	매도일: 2006.12 (1,250억)
	2002.04	종교 불교타워	Morgan Stanley	종교상호금융	240	ABS	매도일: 2004.7 (360억)
	2002.04	서한종 갑종빌딩	Morgan Stanley	갑종	353	ABS	매도일: 2004.7 (423억)
	2002.06	서교종 선주타워(주주협)	Carlyle	주주협	380		매도일: 2004.1
	2002.06	가이스타워빌딩	GE Real Estate	대우건설	270	REITs	매도일: 2003.1 (378억)
	2002.06	신송전빌딩	GE Real Estate	한국산업은행	240	REITs	매도일: 2003.1 (207억)
					2,373		
2002 하반기	2002.12	시화종합 본점	Ascendia	시화종합	541	ABS	
	2002.12	가정도 SKC빌딩	Macquarie	클스라	800		매도일: 2006.10 (교원)
	2002.12	가정도 종합증권빌딩	Macquarie	클스라	850		매도일: 2007.3 (1,300억)
					2191		

2003 상반기	2003	전남 시그마타워(일부매각)	GE Real Estate	DEC	500	REITs	재도입 : 2006.9 (841억원)
	2003	케이원리조트(비중매입)	GE Real Estate	해동원(주)	440	REITs	재도입 : 2007.6 (386억원)
	2003	다올빌딩	GE Real Estate		99	REITs	재도입 : 2007.6 (113억원)
	2003.01	제일도 다우증권빌딩	Morgue	글로벌인식스	720		재도입 : 2007.9 (1,120억원)
	2003.04	한솔빌딩	주요건설	한솔교육	1,590		
	2003.08	광교 컨택 빌딩	ING REIM	교전, 글로벌인식스	1,000		
	2003.08	국립빌딩	Lone Star	국립건설	기업인수		재도입 : 2008.12 (1,587억원)
	2003.08	대지종합(사적타워)(미완사건)	Carlyle	미래자산합	690	ABS	재도입 : 2004.12 (910억원)
	2003.08	남대문 서문시위타워	주요건설	C D L	1,580		재도입 : 2007.7 (3,183억원)
					6,618		
2003 하반기	2003.11	스타다(포어세스) 빌딩	Jasalla Investment	포어세스	343	ABS	재도입 : 2008.9 (440억원)
	2003.12	주요증권주거빌딩	심가교주거합	교전소환리	780	REF	
	2003.12	포리미어출회(아스)합(상선)	심가교주거합	교전소환리	430	REF	
	2003.12	분당 신명타워(다우증권)	Morgan Stanley	다우증권	350	Joint Venture	재도입 : 2004.7 (612억원)
	2003.12	국립빌딩	Carlyle	국립건설	1,587	CR REITs	
					3,470		
2004 상반기	2004.01	나라증권빌딩	주요건설	대우증권	780	REF	
	2004.03	국립 서문시위타워(상선)	ING REIM	국립건설	500		재도입 : 2006.9
	2004.03	종지교SK(세)복합빌딩	GE Real Estate	보리지합	462	CR REITs	재도입 : 2007.1 (824억원)
	2004.03	한정정개발인빌딩	GE Real Estate	보리지합	233	CR REITs	재도입 : 2006.12(403억원)
					1,995		
2004 하반기	2004.07	남대문 빌딩(HBC)	Deutsche Bank	삼성생명	821	ABS	
	2004.07	제일도 빌딩(삼성생명)	Deutsche Bank	삼성생명	448	ABS	
	2004.07	삼성빌딩(삼성생명)	Deutsche Bank	삼성생명	640	ABS	
	2004.07	종지교 빌딩(삼성생명)	Deutsche Bank	삼성생명	128	ABS	재도입 : 2008.3
	2004.08	간남 아파트 빌딩	GE Real Estate	글로벌인식스	407		
	2004.09	서문증권 빌딩	DEKA	서문증권	948	ABS	주요증권자회사 인수
	2004.11	삼지빌	Lone Star	삼지	280		
	2004.12	간남미어센스센터	심가교주거합	종지교	9,300	REF	리프 및 50% 주주인수
	2004.12	노스게이트빌딩(한미상선)	주요건설	리얼인베스트	1,250	REF	
	2004.12	핵심종 국민카드사(국민증권50%)	GE Real Estate	국민증권	695	Joint Venture	
					14,917		
2005 상반기	2005.03	영풍센트럴빌딩(새한증권)	DEKA	C D L	620		
	2005.03	서문신명타워(분당미어)	Morgan Stanley	미래산업	110	Joint Venture	재도입 : 2007.9
	2005.03	종지교 신명증권	Morgan Stanley	신명증권	110	Joint Venture	
	2005.05	신정빌딩	Lehman Brothers	코크빌2호	955		
	2005.05	영풍타워(에탈도미디어)	C D L	에탈도 미디어	300		재도입 : 2006.6 (580억원)
					2095		
2005 하반기	2005.08	DSME 빌딩(신종카피탈)	Ascendas	신종카피탈	450	ABS	
	2005.08	태화강권 현대스퀘어빌딩	DEGI	현대스퀘어증권	500	ABS	
	2005.09	나인빌딩(국민증권56%)	GE Real Estate	삼성생명	1,200	Joint Venture	
	2005.1	분당 주립빌딩	Lone Star	주요건설	347		재도입 : 2007.9 (523억원)
	2005.11	서문종교빌딩	GE Real Estate	종교빌	138		
	2005.12	SK서문출사	Merrill Lynch	SK	4,400	ABS	
					7,085		

2006 상반기	2006.01	소금통 신탁(신탁)	GE Real Estate	신탁	420	
	2006.03	코이츠빌(프리스토프라크)	Morgan Stanley	한국자산신탁	868	REF
	2006.03	ING타워(타워)	Macquarie	삼성생명	1,184	REF (매도일: 2007.9 (1,500억))
	2006.03	다중 합인빌	GE Real Estate	금호산업	151	REF
	2006.06	영주교차로(다중합인)	Merrill Lynch	코일 퍼지언스	480	
					3,103	
2006 하반기	2006.09	중흥 서풍이촌출신빌	CIFA	교원코		ABS
	2006.12	INQ 컨정지개발	ING REIM	GS캐피탈	400	
					400	
2007 상반기	2007.03	대일도 종합병원빌	Deutsche Bank	Macquarie	1,300	ABS
	2007.03	대일도 다우병원빌	Deutsche Bank	Macquarie	1,120	ABS
					2,420	
2007 하반기	2007.07	서풍하이(노스센터)	싱가포르투자협	유진증권	3,550	REF
	2007.07	분당 호텔빌	GE Real Estate	콘스타	525	
	2007.09	다우빌	Morgan Stanley	다우건설	9,600	CR REITs
	2007.11	삼성전자 빌딩(서풍)	Macquarie	미래이음	600	
	2007.11	국산출 아남타워(일부매각)	Ascendas	아남건설	390	REF
					14,665	
2008 상반기	2008.3Q	나산빌	대세아이비주주협	주인대이코	1,000	ABS
	2008.3Q	신승전빌	Merrill Lynch	KB자산금융	518	REF
	2008.3Q	다우전빌	Merrill Lynch	KB자산금융	706	REF
	2008.4Q	아프 미래에셋빌	일본계자금	미래에셋생명	800	
					3,026	
2009 상반기	2009.1Q	금호아시아 프레스타워	JR자산관리	금호산업	2,400	REITs
	2009.1Q	송정출 34빌	Macquarie	삼성생명	922	ABS
	2009.1Q	다우전빌	Merrill Lynch	KB자산금융	706	REF
					4,028	
	2009.3Q	아비스트R&D센터	신한파리바자산	주 아비스타	320	REF
2009 하반기	2009.3Q	대일출빌	신한파리바자산	코일코	1,877	REF
	2009.3Q	아시아출빌	주교출	KT&T자산금융	880	
					3079	
TOTAL SUM					89,585	

ABSTRACT

A Study on the Investment Types of Foreign Capital in Domestic Office Buildings - Focused in Seoul region -

Yoon, Ji-Young,
Major in Real Estate Finance
and Investment
Graduate School of Real Estate
Hansung University

Foreign capital have become very important investors in Seoul office market since 1997 currency crisis. This study attempted to classify the acquisition types and investor in foreign capital's office buildings investment. The main acquisition types are classified into 6 groups(direct acquisition method, subsidiary's stock acquisition method, ABS method, REIT's method, real estate fund method and joint venture method). Existing studies are classified only five groups of acquisition but appeared early in 2000 joint venture method is classified in more detail. And foreign capital also are classified into 6 groups(private equity fund, hedge fund, life insurance corporation, pension fund, sovereign wealth fund).

The result of this study are as follows. Foreign-invested capital purchased korean office buildings in the method of direct purchase until 1998 but used the method of purchase because of taxation or heavy taxation from the purchase of office buildings in 1999. the method of purchase though Joint venture in early

2000 and such foreign advanced real estate investment method as ABS, REIT's and Real estate fund after 2000s, thereby improving the real yield from the purchase of office buildings. Foreign capital purchased office buildings in Korea by ABS method the most and than REIT's method lately. Securitization method is the main current of foreign capital's office acquisition methods and in Korean capital's acquisition types it is the mainstream.

Finally, The Domestic capital has led to the Seoul office market after Global finance crisis. Foreign capital takes great pains to raise the money for raising domestic interest rate.

