



저작자표시-변경금지 2.0 대한민국

이용자는 아래의 조건을 따르는 경우에 한하여 자유롭게

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

다음과 같은 조건을 따라야 합니다:



저작자표시. 귀하는 원저작자를 표시하여야 합니다.



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

海外不動産 집합투자기구 投資活性化에
관한 事例研究

- 美國 EB-5 投資移民 事業을 中心으로 한 PF형 사례 중심으로 -

2010年



HANSUNG
UNIVERSITY

漢城大學校 不動産大學院

不動産投資金融 專攻

李 承 哲

碩士學位論文

指導教授 李龍萬

海外不動産 집합투자기구 投資活性化에 관한 事例研究

- 美國 EB-5 投資移民 事業을 中心으로 한 PF(貸出)形 中心으로 -

The Study on the Investment activation of Overseas Real
Estate Funds

-Focused on PF funds which are targeted for investing in
EB-5 Projects in U.S.A-

2010年 6月 日

漢城大學校 不動産大學院

不動産 投資金融專攻

李 承 哲

碩士學位論文

指導教授 李龍萬

海外不動産 집합투자기구 投資活性化에 관한 事例研究

- 美國 EB-5 投資移民 事業을 中心으로 한 PF(貸出)形 中心으로 -

The Study on the Investment activation of Overseas Real
Estate Funds

-Focused on PF funds which are targeted for investing in
EB-5 Projects in U.S.A-

위 論文을 不動産學 碩士學位 論文으로 提出함

2010年 6月 日

漢城大學校 不動産大學院

不動産 投資金融專攻

李 承 哲

李承哲의 不動産學 碩士學位論文을 認准함

2010年 6 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 배경 및 목적	1
1. 연구의 배경	1
2. 연구의 목적	4
제 2 절 연구의 방법 및 범위	5
1. 연구의 방법	5
2. 연구의 범위	5
제 2 장 자본시장법상의 해외부동산 펀드분석	8
제 1 절 자본시장법상의 부동산 펀드 분석	8
1. 부동산펀드 정의 및 범위	8
2. 부동산펀드 법적형태에 따른 구분	9
3. 자본시장법상의 부동산 펀드의 종류 및 특성	11
4. 기타 부동산펀드의 분류	14
제 2 절 자본시장법상의 해외 부동산 펀드 분석	16
1. 해외부동산펀드의 개념	16
2. 해외부동산펀드의 유형	16
3. 해외부동산펀드 최근 투자 상황	18
4. 해외부동산펀드 투자 사례	19
제 3 장 미국 투자이민 제도 개요와 현황	28
제 1 절 미국 투자이민제도의 개요	28
1. 투자이민제도 개요	28

2. 투자이민의 추이와 현황	35
3. 투자이민 장점과 절차	36
4. 투자이민시 유의점	38
제 2 절 캐나다 투자이민제도와의 비교	39
1. 캐나다 순수투자이민	39
2. 미국 투자이민과 캐나다 투자이민의 차이	41
제 3 절 투자이민 프로젝트 사례	43
1. 나체즈 게이밍(Nachez Gaming)개발 프로젝트-지분 참여 형태	43
2. 퍼스트 패스웨이 파트너즈(First Pathway Partners)-펀드참여 투자	47
3. 뉴욕시 투자지역센터(NYCRC)- PF형 투자	48
4. 아메리칸 드림 펀드(ADF)-PF형 투자	48
5. 캘리포니아 밀리터리 베이스(California Military Base)-PF형 투자	49
6. 샌버나디노(San Bernardino)공항 개발 프로젝트	50

제 4 장 해외부동산펀드 투자 방안 연구- 미국 투자이민 프로젝트

중심으로-	52
제 1 절 사례 분석	52
1. 사례 선정 이유	52
2. 사업 개요	53
3. 사업 대상지 분석	54
4. EB-5 프로젝트 대출형 부동산 펀드 가능성 연구	58
5. 대출을 위한 양해각서 주요 내용	65
6. 투자구조에 대한 법적 문제	67
7. 참여기관의 건전성 분석	67
제 2 절 EB-5 프로젝트 대출형 해외 부동산 펀드 리스크 분석	68
1. 리스크 분석	68
2. 리스크 관리 방안	71

제 5 장 결 론	73
제 1 절 연구결과의 요약	73
제 2 절 연구결과의 한계	75
【참고문헌】	77
ABSTRACT	79



【 표 목 차 】

[표 2-1] 부동산펀드의 법적형태에 따른 구분	10
[표 2-2] 해외 부동산 채간접펀드 수익률 추이	17
[표 2-3] 펀드보유내역	20
[표 2-4] 펀드보유내역 (주식) 총 4개	21
[표 2-5] 펀드보유내역 (채권) 총 3개	21
[표 2-6] 펀드보유내역 (기타자산) 총 6개	21
[표 2-7] 펀드보유내역	24
[표 2-8] 펀드보유내역 (주식) 총 5개	24
[표 2-9] 펀드보유내역 (채권) 총 1개	24
[표 2-10] 펀드보유내역 (기타자산) 총 203개	24
[표 3-1] 주요 투자지역센터(Regional Center)의 주요 투자 사업	32
[표 3-2] 나체즈 카지노 예상 수지분석표	46
[표 3-3] 나체즈 및 인근도시(100마일이내)의 경쟁 카지노 사업현황	46
[표 3-4] 주요 미국 EB-5 프로젝트 비교표	51
[표 4-1] 뉴욕투자지역센터(NYCRC) 프로젝트 투자자와 투자금액	53
[표 4-2] EB-5 조기상환고객 대출형 부동산펀드 투자 수익률	65

【 그림 목 차 】

[그림 1-1] 연구흐름도	7
[그림 2-1] 부동산개발사업 영위회사의 주식에 투자하는 준부동산(증권) 펀드 구조도	13
[그림 2-2] 부동산개발사업 영위회사의 지분에 투자하는 준부동산(증권) 펀드 구조도	14
[그림 3-1] EB-5를 통한 개인의 영주권 취득 절차	38
[그림 3-2] 나체즈(Natches)카지노 개발 사업 자금조달 계획	44
[그림 3-3] EB-5 투자자 원금상환 보증 방법	45
[그림 4-1] 뉴욕투자지역센터(NYCRC) 2차 프로젝트 자금 계획도	54
[그림 4-2] 스타이너 스튜디오(Steiner Studio) 입구	55
[그림 4-3] 스타이너 스튜디오(Steiner Studio) 전경	55
[그림 4-4] 브루클린 네비야드 와싱턴 애비뉴 25번지 부지 계획도	55
[그림 4-5] 브루클린 네비야드 내 스타이너 스튜디오(Steiner Studio)전경	55
[그림 4-6] 브루클린 네비야드 단지전경	56
[그림 4-7] 브루클린 네비야드 항공사진	56
[그림 4-8] 브루클린 네비야드 산업 단지 개발 계획도	57
[그림 4-9] EB-5 프로젝트 지분형 부동산펀드 기본 구조도	58
[그림 4-10] 뉴욕투자지역센터(NYCRC) 2차 프로젝트 대출형부동산펀드 투자 구조도	61
[그림 4-11] EB-5 프로세스 중심 대출형 해외부동산펀드 기본 구조도 ..	62
[그림 4-12] 개인 EB-5 투자자를 위한 안전장치(Security)구조도	63
[그림 4-13] 개인 EB-5 투자자 투자금 상환 흐름도	64

제 1 장 서 론

제 1 절 연구의 배경 및 목적

1. 연구의 배경

일반적으로 투자자가 현지국 부동산에 자본을 투입하는 방식은 직접투자방식과 간접투자방식과 구별된다. 직접 투자방식은 현지국 부동산에 소유, 개발, 이용, 관리 등을 통해 투자수익을 얻을 목적으로 자본, 생산시설, 경영기술 등 생산요소를 현지국 부동산에 이전시키는 방식이다. 이를 보통 해외부동산직접투자(Foreign Real Estate Direct Investment)라고 한다. 간접투자방식은 부동산 경영에 참가하지 않고 단순히 이자, 주식배당 등 투자과실의 획득을 목적으로 하는 투자방식이며 이를 해외부동산간접투자(Foreign Real Estate Portfolio Investment)라 한다.¹⁾

해외부동산 직접투자의 경우 지난 2005년 6월부터 시작된 정부의 해외부동산 투자관련 규제의 단계적인 완화로 인해 그 동안 국내 기관뿐만 아니라 개인의 해외부동산 직접투자도 많이 늘어났다. 개인의 경우 수익극대화를 위한 순수투자목적의 해외 부동산 직접투자 이외에도 자녀교육 및 유학관련 실수요 목적과 은퇴후 이주 목적의 해외투자도 많이 늘어난 상황이다.²⁾

해외부동산 간접투자도 지난 2004년 간접투자자산운용법시행 이후 부동산펀드를 중심으로 꾸준히 늘어가고 있는 추세였다. 특히 지금까지 국내에서 발행되는 해외부동산펀드의 대표적인 유형들은 성장잠재력이 우수한 국가들의 리츠(REITs) 및 부동산 투자회사를 주 투자대상으로 하는 해외재간접펀드(Fund of Funds) 상품이어서 일반적으로 국내 운용사에서 운용

1) 백봉기(2007), 「해외부동산투자운용론」, 부연사, 2007, p.81.

2) 백혜정(2007), “해외 부동산 투자에 대한 인식-개인의 직접투자를 중심으로”, 중앙대 사회개발대학원 부동산학 석사논문, pp.18~20.

하는 펀드가 해외운용사의 펀드에 다시금 투자하는 개념이 주를 이루고 있었다. 그러나 2008년 2월부터 시행되고 있는 ‘자본시장및금융투자업에관한법률’ (이하 ‘자본시장법’)은 기존의 간접투자법과는 달리 다른 부동산펀드의 간접 투자증권에 투자하는 펀드를 ‘재간접펀드’가 아닌 ‘부동산펀드 그 자체’로 인정하고 있다. 그 동안의 부동산펀드의 운용상황을 점검해 보면, 글로벌 금융 위기 이후 부동산펀드의 수익률은 계속 하락세를 기록하며 고전을 면치 못하고 있는 게 사실이다. 국내에서 판매된 해외부동산펀드의 대표적인 형태인 해외리츠펀드의 경우, 2006년 대안투자(Alternative Investment)의 대표 펀드로 주목받으며 2007년 상반기에만 5조원의 자금이 몰릴 정도로 폭발적인 인기를 끌었다. 하지만 그해 하반기 비우량 주택담보대출(서브프라임 모기지) 부실 여파로 수익률이 곤두박질치고 금융위기까지 겹치면서 2008년 평균 수익률이 -35.45%를 기록하는 등 ‘애물단지’로 전락했다. 하지만 지난 2009년 3월 이후로 해외리츠펀드가 부진을 떨쳐내기 시작했다. 글로벌 증시가 반등하며 호주와 홍콩, 싱가포르를 중심으로 리츠 주가가 크게 오르자 수익률이 살아나는 모습을 보였다. 리츠(REITs)시장의 성과도 좋아지면서 지난해 세계 리츠 시장의 수익률은 일본을 제외하고 모두 두 자릿수의 수익률을 올렸다. 언스트앤영에 따르면 싱가포르 리츠 수익률은 85.6%에 달했고, 홍콩 리츠도 64.5%의 수익률을 나타냈다. 세계 최대 리츠 시장인 미국은 지난해 27.9%의 수익률을 냈고, 한국(28.4%) 리츠의 수익률은 호주(10.4%)와 뉴질랜드(12.7%)를 앞질렀다.³⁾

또한 최근에는 글로벌 금융위기 회복세와 함께 현재는 국내 자본이 해외 부동산에 눈독을 들이고 있는 상황이다. 대상은 미국, 영국, 일본 등 선진국은 물론 중국 말레이시아까지 다양하다. 기관투자자는 선진국 오피스 빌딩을 매입하고, 자산운용사는 해외 부동산에 투자하는 공모·사모펀드를 내놓고 있다. 왜 자산시장이 불안정한 때 가격이 폭락한 해외 부동산을 사들일까에 대해 금융업계는 그 이유를 ‘외환위기 학습효과’로 설명했다. 이러한 기관 및 법인등의 해외부동산투자자 더불어 개인들을 중심으로 한 해외부동산 투자도 지난 2009년 3/4분기부터 회복세를 보이고 있다. 지난

3) 중앙일보(2010.03.15), “1년에 45.4% …, ‘못난이’ 해외 리츠펀드 ‘금둥이’됐네”

2007년 2월 정부가 투자 목적의 해외 부동산 취득 한도를 100만 달러에서 300만 달러로 확대한 이후 같은 해 6월에는 해외 부동산 취득금액이 1억 5천만 달러를 기록하며 최고 호황기를 누린바 있다. 그리고 이와 함께 2008년 6월 2일부터 정부는 개인의 투자용 해외 부동산 취득 한도도 전면 폐지해, 해외부동산 투자를 장려했지만, 미국발 서브 프라임 모기지 사태와 고환율로 인해 취득 건수가 급격히 감소해 왔다. 기획재정부의 국내 거주자 해외 부동산 취득동향 발표에 따르면 해외부동산 투자액은 2008년 3/4분기 1억 4,050만 달러(299건)에 이르렀으나 2008년 4/4분기에 4,200만 달러(80건), 2009년 1/4분기 2,110만 달러(61건)로 급감한 바 있다. 그러나 이후 환율회복세와 경기회복에 대한 기대감이 높아지면서 2009년 2/4분기 4,660만 달러(130건), 3분기 7,010만 달러(167건), 4/4분기 8,510만 달러(164건)로 점차 회복하고 있는 것으로 조사됐다⁴⁾.

개인들이 해외부동산에 투자하는 또 하나의 투자형태로는 부동산투자와 함께 영주권도 획득할 수 있는 투자이민 형태의 투자가 있다. 주로 미국, 캐나다, 호주등을 중심으로 투자이민 형태의 해외투자가 이루어지고 있는데, 국내 경기침체와 자녀들의 교육 문제로 일정금액 이상을 이민희망국가에 투자해 해당 국가의 영주권을 취득할 수 있는 투자이민이 최근에는 큰 인기를 끌고 있다. 일반적으로 투자이민(Investment Immigration)이라고 하면 자국의 경제성장 및 외화유치를 위해 다양한 경제 활성화 사업에 이민을 원하는 외국인의 투자를 유치하는 형태로 이루어진다. 미국 투자이민 경우 EB-5 프로그램 투자를 통해 영주권을 받게 되면 개인 투자자들은 자녀의 무상 교육, 군 입대의 선택 가능성, 의대 진학, 사회보장 혜택, 연금 혜택등 돈으로 환산이 안 되는 여러 가지 혜택들을 많이 누릴 수 있다. 그러므로 대부분의 이민자들이 다른 이민 방법보다도 훨씬 선호하고 있고 많이 선택하고 있는 이민방법이다.

본 논문에서는 다루고자 하는 내용은 다양한 투자이민국 중 미국을 중심으로 한 투자이민 프로그램중에서 주로 지방 정부가 추진하거나, 지분투

4) 기획재정부(2010.01), “월별 국내 거주자 해외부동산 취득현황” 보도자료

자를 한 준정부 공사 및 공동으로 추진하는 프로젝트들을 그 대상으로 국내 자산운용사에서 설립 및 설정한 해외부동산펀드의 해당 투자 이민 프로젝트의 투자 가능성과 투자 활성화 방안에 대해서 연구해 보려한다. 특히 사항은 투자 이민 프로젝트가 주로 지방 정부가 추진하는 재개발 프로젝트이거나 신규사업으로서 카운티(County), 시(City), 주(State) 또는 연방정부(Federal Government)가 공동으로 추진하는 프로젝트에 자금을 투입하는 정부공사 및 준 정부 공사의 사업일 경우는 자금의 회수에 있어서 긍정적이고 또한 이익금도 기대가 될 정도로 사업성 자체는 대부분 안정적이라 볼 수가 있다. 5)

2. 연구의 목적

투자이민국가 중 미국을 중심으로 미국 투자이민 프로그램인 EB-5의 개발사업구조와 투자형태 및 수익성 여부에 대해 사례별로 연구해 보고, 특히 미국 투자 지역센터(Regional Center)로 승인 받고 진행하고 있는 정부 참여 투자이민 프로젝트에 국내에서 설정된 해외부동산펀드자산을 직접 투자함으로써 해외부동산을 대상으로 하는 프로젝트파이낸스(PF)형 해외부동산 펀드상품의 투자가능성과 투자시 장점, 예상되는 리스크 및 리스크 회피방안등에 대해서 연구해 보고자 한다.

5) Macquire Consultinh Corporation 이주공사, (www.mcc.co.kr) “미국 투자이민 개요”자료 참조

제 2 절 연구의 방법 및 범위

1. 연구의 방법

본 논문의 구성은 전 5장으로 되어 있다. 제1장에서는 연구목적, 연구방법 및 내용을 서술하였고, 제2장에서는 자본시장법상의 부동산펀드를 중심으로 한 해외부동산펀드의 일반적인 분류 및 투자형태에 대해서 이론적으로 정리해 보고 실제 간접투자법에서부터 시작되어 운용되고 있는 해외부동산펀드 투자성과에 대해서 수익률등을 중심으로 사례별로 점검해 보았다. 제3장에서는 개인의 해외부동산 투자의 또 다른 형태인 투자이민에 관해 미국투자이민프로젝트에 대해서 미국 투자지역센터(Regional Center)에서 진행하고 있는 프로젝트들의 실제사례를 중심으로 정리하였고, 또한 캐나다 투자이민과도 비교 정리 하였다. 제4장에서는 현재 뉴욕투자지역센터(NYCRC)에서 진행하고 있는 프로젝트중 네비야드 개발공사내의 스타이너 스튜디오 확장공사의 실제 프로젝트 사례를 중심으로 대출형 해외부동산펀드 투자가능성과 리스크등에 관해서 연구해 보았다. 제5장에서는 앞에서 논의된 내용들을 요약 정리하여 결론을 맺을 것이다.

2. 연구의 범위

1) 시간적 범위

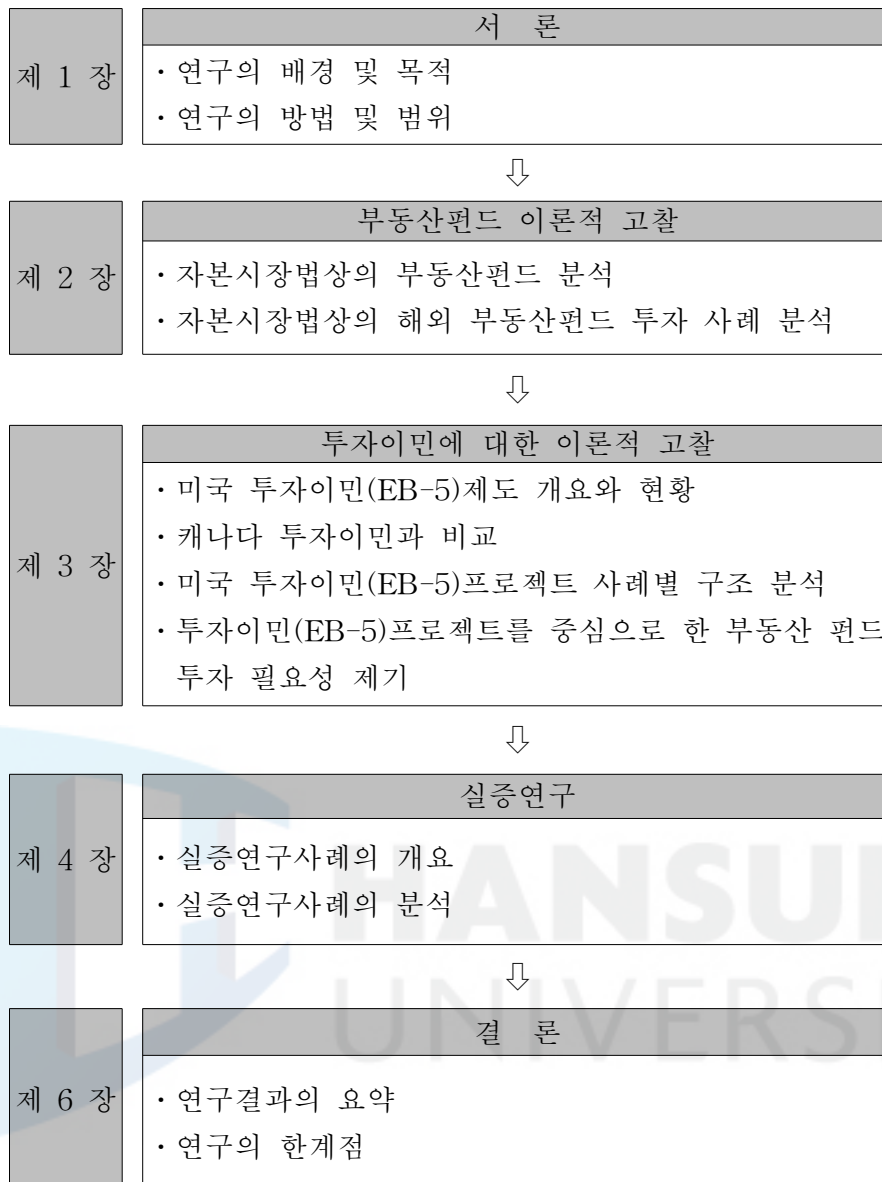
해외부동산 간접투자 형태인 해외부동산펀드들의 투자대상 및 투자 형태 및 운용성과등에 관해서는 간접투자법제정이후 설정 및 설립된 해외부동산펀드부터 현재 자본시장법하에 운용되고 있는 해외부동산펀드까지 전반적으로 다루었으며, 투자이민 프로젝트를 대상으로 한 해외부동산펀드 투자 가능성 여부에 관해서는 국내 개인고객들의 투자이민이 본격적으로 활성화하기 시작한 2009년 이후 국내에 소개된 주요 투자 이민 프로젝트들을 대상으로 연구범위를 한정하였다.

2) 공간적 범위

해외부동산펀드의 수익률과 운용형태 및 운용실적등을 비교하기위한 경우를 제외하고는 해외부동산펀드의 투자 대상이 되는 국가는 공간적으로 미국으로 한정되었다. 또한 투자이민 프로젝트와 관련해서도 국가별 투자이민 프로그램을 비교하는 경우를 제외하고는 공간적으로 미국의 투자이민 프로그램을 중심으로 해외부동산펀드의 투자 가능성에 대해서 연구했다. 또한 세부적으로는 미국 투자이민프로젝트의 중심지인 동부지역의 뉴욕, LA, 미시시피, 캘리포니아 지역등의 실제 프로젝트를 중심으로 공간적 범위를 한정시켜 놓았다.

3) 내용적 범위

펀드재산의 투자대상자산이나 투자행위의 일부 또는 전부가 해외와 관련하여 투자되는 부동산 펀드를 해외부동산펀드라 정의하고, 해외부동산펀드의 다양화를 위한 투자 사업은 미국투자이민 프로젝트를 대상으로 하며 투자이민 프로그램 중 투자지역센터(Regional Center)에서 승인하고 운영하는 이민 프로젝트를 대상으로 한 대출(PF)형 부동산펀드 가능성에 대한 연구로 내용을 한정시켰다. 본 연구의 구성은 [그림 1-1] 연구흐름도와 같다.



[그림 1-1] 연구흐름도

제 2 장 자본시장법상의 해외부동산 펀드분석

제 1 절 자본시장법상의 부동산 펀드 분석

1. 부동산펀드 정의 및 범위

1) 부동산펀드의 정의

기존의 “간접투자자산운용업법(이하 간접투자법)”이 부동산펀드에 대해 ‘펀드채산을 부동산에 투자하는 펀드’로 정의한 반면, “자본시장과금융투자업에관한법률(이하 ‘자본시장법’)에서는 부동산 펀드에 대한 정의를 ‘펀드채산의 100분의 50을 초과하여 부동산(부동산을 기초로 한 파생상품, 부동산개발과 관련된 법인에 대한 대출, 그 밖의 대통령령으로 정하는 방법으로 부동산 및 대통령령으로 정하는 부동산과 관련된 증권에 투자하는 경우를 포함)에 투자하는 펀드’로 정의하고 있다.⁶⁾ 위와 같은 부동산펀드의 정의를 감안할 때, 자본시장법은 한편으로는 기존의 간접투자법에서와 같이 ‘실물로서 부동산’에 투자하는 것이 부동산펀드라는 점을 명백히 하면서도, 다른 한편으로는 기존의 간접투자법과는 달리 ‘부동산 이외의 자산’에 투자하거나 또는 ‘부동산과 관련한 투자행위(대출을 의미)’를 하는 경우에도 부동산펀드에 해당한다는 점을 명백히 하고 있다.

2) 부동산의 운용방법 다양화

자본시장법은 부동산펀드의 투자대상인 부동산의 운용방법과 관련하여

6) 한국금융투자협회 (2010), 「펀드투자상담사 3-부동산펀드」 p.63.-자본시장법에서의 부동산펀드 정의 및 범위 - 이와 같이 자본시장법상에서의 부동산펀드의 정의는 기존 간접투자법에서의 부동산펀드의 정의를 단순히 승계하는 데 그치지 않고 부동산 펀드의 범위를 훨씬 확대하고 있다는 점에서 근본적인 차이가 있다.

기존 간접투자법과 동일하게 규정하고 있다. 즉, ‘부동산의 취득 또는 매각’을 기본적인 운용방법으로 하면서, 더 나아가 부동산의 효율적인 운용을 위해 ‘부동산의 관리, 임대, 개량, 개발’을 추가적인 운용방법으로 규정할 수 있다.

3) 부동산펀드의 범위확대

기존 간접투자법이 ‘부동산개발과 관련된 법인에 대한 대출’, ‘부동산의 사용에 관한 권리에의 투자’, ‘부동산담보부 금전채권에 대한 투자’, ‘부동산과 관련된 증권에 대한 투자’, ‘부동산을 기초자산으로 한 파생상품에 대한 투자’ 등을 부동산펀드의 운용특례로 보는 반면, 자본시장법은 부동산펀드의 펀드재산으로 당연히 행할 수 있는 운용행위(부동산개발과 관련된 법인에 대한 대출의 경우) 그 자체 및 부동산펀드의 한 종류로 인정하였다. 또한 자본시장법상 다른 종류의 펀드에 해당하는 경우에도 해당 펀드의 실질적인 내용 및 경제적인 효과 측면에서 볼 때 부동산과 관련성이 있는 경우에는 해당 펀드를 준부동산펀드로 이해할 수 있을 것이다.

2. 부동산펀드 법적형태에 따른 구분

자본시장과금융투자업에관한법률(이하 ‘자본시장법’)은 ‘집합투자기구’의 종류를 ‘집합투자재산의 투자운용대상’에 따라 5 가지로 구분하고 있으며, ‘증권집합투자기구, 부동산집합투자기구, 특별자산집합투자기구, 혼합자산집합투자기구 및 단기금융집합투자기구’가 이에 해당한다. 여기서 자본시장법상 부동산집합투자기구(이하 ‘부동산펀드’)는 법적형태에 따라 아래 [표 2-1] 과 같이 구분할 수 있다.

[표 2-1] 부동산펀드의 법적형태에 따른 구분

- 1) 집합투자업자인 위탁자가 신탁업자에게 신탁한 재산을 신탁업자로 하여금 그 집합투자업자의 지시에 따라 투자·운용하게 하는 신탁형태의 ‘부동산투자신탁’
- 2) ‘상법’에 따른 주식회사 형태의 ‘부동산투자회사’
- 3) ‘상법’에 따른 유한회사 형태의 ‘부동산투자유한회사’
- 4) ‘상법’에 따른 합자회사 형태의 ‘부동산투자합자회사’
- 5) ‘민법’에 따른 조합 형태의 ‘부동산투자조합’
- 6) ‘상법’에 따른 익명조합 형태의 ‘부동산투자익명조합’

집합투자업자는 위와 같은 부동산펀드의 법적형태 중에서 자유롭게 선택하여 부동산펀드를 설정·설립할 수 있으며, 이러한 부동산 펀드들은 법적형태에 따른 차이를 제외하고는 기본적으로 동일한 내용을 가지고 있다.⁷⁾ 기존의 간접투자자산운용법상 펀드의 법적형태로는 투자신탁 및 투자회사(상법상 주식회사)만 허용된 반면, 자본시장법은 펀드의 법적형태로 두 가지 외에도 투자유한회사(상법상의 유한회사), 투자합자회사(상법상의 합자회사), 투자조합(민법상의 조합) 및 투자익명조합(상법상의 익명조합)을 추가하였다.

펀드의 법적형태 중 투자신탁이나 투자회사는 투자자인 수익자간 또는 주주간의 수익권 또는 주식의 내용이 균질하여 집합투자업자와 투자자간의 합의에 따라 다양한 형태로 이익을 배분하는 것에 제한을 받았으나, 새로운 법적형태가 허용됨에 따라 집합투자업자와 투자자 간에 다양한 형태로 이익을 배분할 수 있게 되었다. 예컨대, 투자합자회사의 경우 정관이 정하는 바에 따라 이익을 배당함에 있어서 집합투자업자인 무한책임사원과 투자자인 유한책임사원 간의 배당률 또는 배당순서등을 달리 정할 수

7) 다만, ‘부동산투자회사’의 발기인은 투자회사재산의 100분의 70을 초과하여 부동산에 투자하는 부동산투자회사를 설립하여서는 아니되며, 부동산투자회사는 설립후에도 그 부동산투자회사의 정관을 투자회사재산의 100분의 70을 초과하여 부동산에 투자하는 형태로 변경하여서는 아니된다.

있게 되었다. 따라서 집합투자업자는 이와 같이 확대된 펀드의 법적형태를 활용하여 다양한 부동산펀드를 개발함으로써, 상이한 투자성향을 가진 투자자의 욕구(needs)를 충족하고, 이를 기반으로 부동산펀드시장의 확대를 기할 수 있을 것으로 보인다.⁸⁾

3. 자본시장법상의 부동산 펀드의 종류 및 특성⁹⁾

자본시장법의 규정에 따라 부동산 펀드의 종류를 살펴보면, 부동산펀드의 펀드재산으로 어떠한 자산에 투자하며, 해당 자산에 어떠한 운용방법으로 운용하는지에 따라 구분할 수 있으며, 또한 부동산펀드의 재산으로 어떠한 형태의 투자행위를 하는가에 따라서도 구분할 수 있다. 일단, 일반적인 자본시장법의 규정에 따라서 부동산펀드의 종류를 구분하면 다음과 같다.

1) 실물형 부동산 펀드

펀드재산의 50%를 초과하여 실물로서의 '부동산'에 투자하는 부동산펀드를 말한다. 실물형부동산펀드는 다시 '부동산'에 대한 운용방법에 따라 세부적인 유형으로 구분할 수 있다. 즉, ① 부동산을 취득한 후 단순히 매각하는 운용방법을 취하는 매매형부동산펀드, ② 부동산을 취득하여 임대사업을 영위한 후 매각하는 임대형부동산펀드, ③ 부동산을 취득하여 개량한 후에 단순히 매각하거나 또는 임대사업 영위 후 매각하는 개량형부동산펀드, ④ 부동산중에서 경매부동산 또는 공매부동산을 취득하여 단순히 매각하거나 또는 임대사업 영위 후 매각하는 경공매형부동산펀드, ⑤ 부동산을 매입한 후 부동산개발사업을 통해 개발된 부동산을 분양하거나 또는 임대 후 매각하는 개발형부동산펀드가 이에 해당한다.

8) 금융투자협회(2010.03), "펀드의 법적형태 확대가 가지는 법제적의의," 「부동산펀드론」, p.32.

2) 대출형/증권형/파생상품형 부동산 펀드

펀드재산의 50%를 초과하여 '부동산개발과 관련된 법인에 대한 대출'형태의 투자행위를 하거나 '부동산 관련된 증권'에 투자행위를 하거나 '부동산을 기초자산으로 하는 파생상품'에 투자행위를 하는가에 따라서 각각 대출형 부동산펀드, 증권형 부동산펀드, 파생상품형 부동산펀드로 나눌 수 있다.

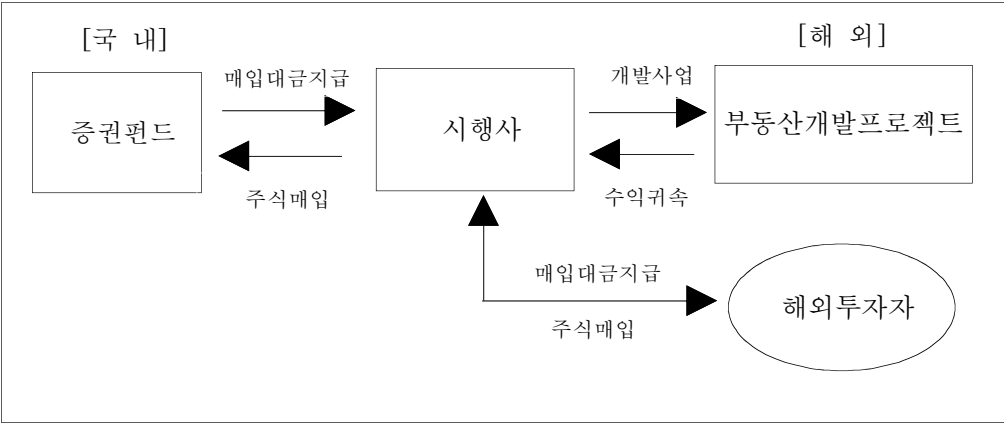
3) 권리형 부동산 펀드

펀드재산의 50%를 초과하여 '지상권, 지역권, 전세권, 임차권, 분양권 등 부동산관련 권리'를 취득하는 부동산펀드를 말하며, 이 경우 '부동산과 관련된 신탁수익권'도 비록 자본시장법에서 명시적으로 규정하고 있지는 않지만, 부동산관련 권리에 해당하는 것으로 볼 수 있다. 또한 펀드재산의 50%를 초과하여 '채권금융기관이 채권자인 부동산담보부 금전채권'의 취득과 같은 방법으로 투자하는 부동산펀드도 권리형부동산펀드에 해당한다.

4) 준부동산 펀드

비록 자본시장법 하에서는 부동산펀드가 아닌 다른 종류의 펀드(증권펀드, 특별자산펀드, 혼합자산펀드)에 해당하지만, 해당 펀드의 실질적인 내용 및 경제적인 효과 측면에서 볼 때 일종의 부동산 펀드로 간주할 수 있는 펀드를 준부동산펀드라 할 수 있을 것이다. 예를 들면 자본시장법상으로는 부동산개발사업을 영위하는 것을 목적으로 설립된 국내 또는 해외의 주식회사인 시행사가 발행한 주식에 투자하는 증권펀드에 해당하지만 해당주식을 발행한 시행사는 주식발행을 통해 조달한 자금의 대부분을 회사의 설립목적에 따라 부동산개발사업에 사용하는 경우가 바로 그 경우이다. 이러한 증권펀드는 국내 또는 해외의 주식회사 성격의 시행사가 수행하는

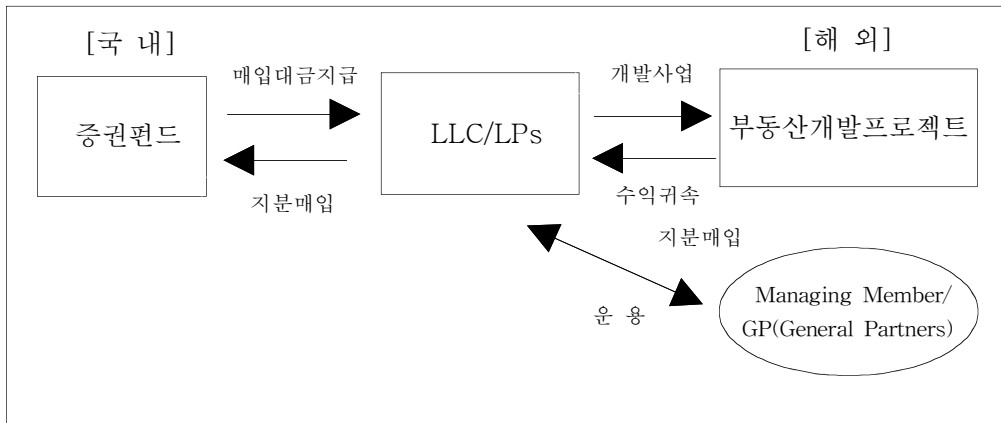
부동산개발사업의 성패에 따라 당해 주식을 발행한 시행사로부터 배당수익 수령 및 주식투자원본의 회수가 크게 영향을 받게 되므로, 이 증권펀드는 그 실질적인 투자내용 및 경제적인 효과측면에서 볼 때 일종의 준부동산펀드로 이해될 수 있다.



[그림 2-1] 부동산개발사업 영위회사의 주식에 투자하는
준부동산(증권) 펀드 구조도

또한 자본시장법상으로는 부동산개발사업을 목적으로 설립된 해외의 유한책임회사(LLC)또는 유한책임조합(LPs)¹⁰⁾ 등과 같은 시행사의 지분에 투자하는 증권펀드에 해당하지만, 해당 지분을 발행한 시행사는 지분발행을 통해 조달받은 자금의 대부분을 회사또는 조합의 설립목적에 따라 부동산개발사업에 사용하는 경우도 동일한 예이다. 이러한 증권펀드는 유한책임회사 또는 유한책임조합인 시행사가 수행하는 부동산개발사업의 성패에 따라 해당지분을 발행한 시행사로부터의 수익분배금의 수령 및 지분투자원본의 회수가 크게 영향을 받게 되므로, 이 증권펀드는 그 실질적인 투자내용 및 경제적인 효과측면에서 볼 때 일종의 준부동산펀드로 이해될 수 있다.

10) LPs : Limited Partnership - 우리나라의 합자회사와 유사한 성격의 조합.



[그림 2-2] 부동산개발사업 영위회사의 지분에 투자하는
준부동산(증권) 펀드 구조도

4. 기타 부동산펀드의 분류

자본시장법상 부동산펀드의 종류외에도 어떠한 분류기준에 의하느냐에 따라 다양한 형태로 부동산 펀드의 종류를 구분할 수 있다. 펀드가 어느 국가에서 설정·설립되는지에 따라 국내펀드(역내펀드/On-shore Fund)와 외국펀드(해외펀드/역외펀드/Off-shore Fund)로 구분할 수 있다. 국내펀드는 국내법령에 의거하여 설정·설립되고, 국내 금융감독기관의 감독을 받는 펀드를 말하며, 외국펀드는 외국 법령에 의거하여 설정·설립되고, 외국 금융감독기관의 감독을 받는 펀드를 말한다. 외국의 집합투자업자가 자국내에서 펀드를 설정·설립하는 대신 다른 국가에서 펀드를 설정·설립하는 경우가 있는 바, 이는 자국 내에서의 과도한 규제를 회피하고 또한 자국 대비 유리한 세제혜택을 받기 위함이며, 이를 충족하는 다른 국가를 일반적으로 조세피난처(Tax Haven)¹¹⁾라고 한다. 외국 부동산펀드에는 부동산관련 증권 등에 주로 투자하는 부동산펀드 형태도 있고, 부동산 개발사업에 주로 투자하는 부동산펀드 형태도 있지만, 수익형 오피스빌딩과 같은 업무용 부동산 및 상가와 같은 상업용 부동산, 물류창고나 공장부지

11) 조세피난처에 해당하는 대표적인 국가로는 the Cayman Islands, the British Virgin Islands, the Bermuda, the Bahamas, Luxembourg, Ireland, Panama 등을 들 수 있다.

와 같은 산업용 부동산 및 서비스레지던트(Serviced Residence)와 같은 중장기 임대형아파트, 거주용 부동산 등 실물 부동산에 투자하는 부동산펀드 형태가 일반적이다.

펀드자금의 모집방식에 따라서는 공모펀드(Public Offering Fund)와 사모펀드(Private Placement Fund)로 나눌 수 있다. 공모펀드는 펀드자금의 모집방식에 특별한 제한이 없는 펀드를 말한다. 즉 투자자의 자격이나 투자금액에 제한이 없고, 투자자를 모집하는 방법에 제한이 없는 것이 일반적이다. 사모펀드는 자본시장법상 적격투자자¹²⁾ 또는 소수투자자(49인 이하를 말함)로부터 자금을 모집하여 설정·설립하는 부동산펀드를 의미한다.

펀드의 투자대상지역에 따라 국내투자펀드와 해외투자펀드로 구분할 수 있다. 국내투자펀드란 펀드재산의 투자대상자산이나 투자행위가 국내와 관련된 부분에만 투자되는 부동산 펀드를 말하며, 펀드재산의 투자대상자산이나 투자행위의 일부 또는 전부가 해외와 관련하여 투자되는 부동산 펀드를 말한다.

펀드 투자자의 환매청구 가능 여부에 따라 개방형(Open-end)부동산펀드와 폐쇄형(Closed-end)부동산펀드로 나눌 수 있다. 펀드의 투자자가 언제든지 환매를 청구할 수 있는 부동산펀드를 말하며, 자본시장법에서는 이러한 개방형 부동산펀드를 허용하고 있지 않다.¹³⁾ 펀드의 투자자가 펀드에 대한 투자일로부터 일정기간 또는 설정기간 동안 환매청구를 할 수 없거나 또는 제한된 특수한 사유가 발생한 경우에 한해 예외적으로 환매를 청구할 수 있는 부동산펀드를 말한다. 자본시장법은 부동산펀드를 환매금지

12) 적격투자자는 일반적으로 기관투자자와 일정금액 이상을 투자하는 개인 또는 일반법인을 의미하며, 소수투자자는 일정수로 제한된 투자자를 의미한다, 사모펀드에 대해서는 공모펀드에 대해 적용되는 각종 제한이나 규제가 완화또는 면제되는 대신 공모펀드의 투자자에게 적용되는 투자자 보호규정이 적용되지 않는 것이 일반적이다.

13) 금융투자협회 (2010.03), 「부동산펀드론」 p.78. 부동산펀드는 투자대상자산인 부동산 등의 유동성이 일반적으로 풍부하지 못하며 또한 개발사업에 대한 대출 시 대출기간이 장기적인 점을 감안하면, 개방형 부동산펀드를 허용할 경우 펀드 투자자의 환매청구에 응하지 못하는 사태가 발생할 가능성이 크고, 이로 인해 부동산펀드의 상품성 자체가 소멸할 가능성이 있기 때문에 자본시장법은 개방형 부동산펀드 자체를 허용하지 않고 있는 것이다.

형펀드, 즉 폐쇄형 부동산펀드로만 설정·설립하도록 의무화하고 있다.¹⁴⁾

제 2 절 자본시장법상의 해외 부동산 펀드 분석

1. 해외부동산펀드의 개념

해외부동산에 직접 투자 또는 개발사업에 대출하는 펀드와 해외수익형 부동산 관련 기업의 주식이나 리츠에 투자하는 펀드를 말한다. 이는 부동산 가격이 많이 오른 국내 부동산 시장을 떠나 해외 저평가된 부동산 관련 상품에 투자하여 수익을 내는 것을 목표로 한다.

2. 해외부동산펀드의 유형

크게 한국의 자산운용사가 국내에서 펀드를 만들어 해외지역에 투자하는 상품인 해외펀드와 해외자산운용사가 외국에서 직접 펀드를 만들어 국내에서 판매하는 형태의 역외펀드 형태의 두 가지 형태로 나뉘볼 수 있다. 일반적으로 대부분의 역외펀드는 세계적으로 검증된 해외운용사가 운영하는 만큼 신뢰도가 다른 펀드보다 높으며, 전문적인 고급인력과 고급 기업 정보를 폭넓게 보유하고 있긴 하지만 수수료가 높은 경우가 대부분이다. 또한 환율변동에 따른 환차익 및 환차손이 발생할 경우가 많다. 또한 투자하는 대상에 따라 크게 네 가지로 보통 나뉜다. 부동산 직접취득, 개발자금 대출 후 원리금 회수, 리츠 투자, 부동산관련 주식취득 등이다. 국내에서 해외부동산펀드의 가장 대표적인 유형인 재간접펀드는 성장잠재력이 우수한 국가들의 리츠(REITs) 및 부동산 투자회사를 주 투자대상으로 하

14) 공모부동산투자신탁이나 공모부동산투자회사와 같은 일부공모 부동산펀드에 대해 펀드 투자자의 환금성을 확보해 주기 위해 해당 집합투자증권을 증권시장에 상장화도록 의무화하고 있지만, 현실적으로는 해당 집합투자증권의 거래가 활성화되어 있지 않기 때문에 단지 환금성을 확보해 주기 위한 법적장치에 머물고 있는 실정이다.

고 있는데 자본시장법은 기존의 간접투자법과 달리 다른 부동산펀드의 간접투자증권에 투자하는 펀드를 재간접펀드가 아닌 부동산펀드 그 자체로 인정하기 때문에 재간접펀드는 펀드의 특성을 나타내는 편의상의 구분일 뿐이다.¹⁵⁾

해외 부동산펀드는 부동산 개발회사의 주식에 투자하거나 해외 주식시장에 상장된 리츠(REITs)에 재투자하는 방식이나 대부분 부동산펀드에 투자하는 재간접펀드로 운영되고 있는 상황이다. 해외 재간접 부동산펀드는 재간접펀드 특성상 환헷지는 물론 분산 투자의 효과와 어느 정도 검증된 펀드에 투자하기 때문에 리스크를 펀드 내에서 상당부분 줄일 수 있고 소액으로도 투자할 수 있다는 장점이 있다. 현재 해외부동산펀드는 서브프라임 모기지 금융위기에 직접적으로 타격을 받아 설정액도 많이 줄고 위축되었으나 경기회복에 따라 서서히 수익 개선되고 있는 상황이다.

[표 2-2] 해외 부동산 재간접펀드 수익률 추이

펀드명	설정일	설정액 (억원)	수익률(%)			
			1개월	6개월	1년	3년
하이SLI글로벌프로퍼티 부동산투자신탁1 [재간접형]C-B	06.08.14	363	2.68	9.76	51.11	-49.24
한화라살글로벌리츠 재간접1(B)	06.03.30	290	3.32	10.84	51.38	-55.54
삼성Japan Property 부동산투자신탁 [REITs-재간접형]	06.05.09	269	4.96	4.24	13.82	-60.43
골드만삭스글로벌리츠 부동산투자신탁 [재간접형]종류A	05.09.22	1,363	2.22	1.72	34.86	-54.34
신한BNP타스글로벌리츠 부동산1[재간접형] 종류A	06.05.11	143	2.12	3.04	35.32	-45.47

15) 금융투자협회 (2010.03), “해외 부동산펀드 리스크”, 「부동산펀드론」, p.381.

푸르덴셜글로벌리츠 부동산투자신탁1 (재간접)A	07.03.12	251	3.64	10.07	44.13	-48.43
골드만삭스아시안리츠 부동산투자신탁 [재간접형]종류A	06.05.15	512	1.76	1.89	31.83	-52.51
IBK아시아태평양부동산 투자신탁A [리츠-재간접형]	06.02.13	293	0.12	-0.59	35.12	-6.27
삼성J-REITs부동산투자 신탁1 [REITs-재간접형](B)	05.09.21	254	4.47	3.21	11.44	-62.21

자료: 금융투자협회, 기준 2010.04.13, 설정액 100억 이상

3. 해외부동산펀드 최근 투자 상황

2010년 3월 14일 금융투자협회에 따르면 해외 부동산에 투자하는 공모·사모펀드 출시 건수는 지난해 1분기 0건에서 4분기 3건으로 늘었다. 펀드 설정액은 2007년 1월 2,865억원에서 2008년 1월 1조 1,863억원, 지난해 1월 1조 7,550억원, 지난 1월 2조 481억원까지 증가했다. 자산운용사들은 이런 펀드를 기반으로 해외 부동산을 사고 있다. 홍콩과 상하이에서 빌딩을 매입해 운용하고 있는 미래에셋캐프는 최근 중국, 브라질 시장 조사를 하고 있다. 다올자산운용은 호주 영국 싱가포르의 오피스 빌딩 매입을 검토하고 있다. 수출입은행에 따르면 해외 부동산에 투자한 돈(부동산 임대 관련 투자)은 지난해 1분기 875만 달러에서 4분기 3억800억 달러로 증가했다.¹⁶⁾

또한 국내 자산운용사들 못지않게 해외부동산투자와 관련해서 기관투자가 및 연기금들의 움직임도 심상치 않은 상황을 보이고 있다. 국민연금은 지난 2009년 7월부터 최근까지 해외 부동산 6건에 3조원에 가까운 돈을 투입했다. 투자한 해외 부동산은 도쿄 도심업무지구인 오피스 빌딩(칼라일과 공동 인수), 영국 런던 오피스 빌딩 2곳, 호주 시드니에 있는 오로라 플레이스, 영국 개트윅공항(지분 12% 인수) 등 다양하다. 이 중 지난

16) 국민일보(2010.03.14), “외환위기 학습효과?... 기관투자가·자산운용사 해외 부동산 집중 매입.”

2009년 11월 영국 런던에 있는 HSBC 본사 빌딩 매입건은 인수 가격만 7억 7,250만 파운드(당시 환율로 약 1조 5,000억원)로서 국내 자본의 해외 부동산 매입 거래 중 최대 규모였다. 교직원공제회와 사학연금도 해외 부동산 투자에 앞다퉈 나서고 있다. 특히 사학연금은 최근에 1,400억원 규모의 도쿄빌딩 2채를 매입했는데, 일본 부동산자산운용사인 ‘케네디스’가 보유한 도쿄 ‘키다야마’빌딩과 ‘타아브루관’ 빌딩을 각각 71억엔(994억원)과 29억엔(406억원)에 매입하는 계약을 체결했다.¹⁷⁾

하지만, 자산운용사와 연기금들의 해외부동산투자 형태는 오피스 빌딩 등의 실물 부동산을 취득하여 임대사업을 영위한 후 매각하는 임대형부동산펀드형태가 주를 이루고 있다. 이러한 해외부동산펀드 역시 간접투자증권 등에 투자하는 국한된 형태의 투자가 대부분이었고 해외 현지의 부동산 개발 프로젝트에 직접 투자하거나 대출형 및 PF 형태로 투자하는 경우는 거의 드문게 사실이었다.

4. 해외부동산펀드 투자 사례¹⁸⁾

지금까지의 국내의 부동산펀드는 국내부동산 PF상품이나 해외리츠에 투자되는 재간접(Fund of Fund) 형태의 부동산 간접투자 상품이 일반적이었으나, 그 동안 국내에 출시되어 운영되고 있는 해외 실물형 부동산에 투자되는 펀드 투자사례들을 아래와 같이 투자형태별 사례로 정리해 보았다.

1) 월드와이드베트남 부동산 개발 특별자산 1호¹⁹⁾

당 펀드는 2007년 한국투자신탁운용이 베트남에 부동산 개발과 관련된

17) 한화63시티 위클리리포트 No.19.(2010.06), “사학연금 1400억원 도쿄빌딩 2채 매입” 「상업용 부동산 시장동향」, p4.

18) 김홍구(2009), “주요 해외부동산 투자 사례”, 「지분참여를 중심으로 한 해외부동산투자에 관한 연구」, 건국대 부동산대학원 국제부동산학 석사논문. pp.22~26.

사업에 투자하기 위해 설립한 펀드이다. 베트남 호치민 시 인근 신도시에 서비스레지던스(Serviced Residence)를 개발하기 위한 사업이었으며 총 사업기간은 5.5년으로 하고 있다. 펀드의 수익은 개발이 완료되고 난 후 청산 전까지 서비스레지던스(Serviced Residence)를 운영하여 생기는 운영수익과 청산을 통한 매각수익이 된다. 투자형태를 보면 펀드자금은 이미 택스헤븐(Tax Haven)지역에 시행사가 설립해 놓은 SPC에 유상증자 형태로 투자하고, 이후 SPC는 서비스레지던스(Serviced Residence)개발을 목적으로 설립된 베트남에 자본금을 납입함으로써 투자를 실행하는 형식이다.

수익의 배당은 청산시점에 SPC에 일괄 지급되는 것을 원칙으로 하며 1순위 원금상환(펀드), 2순위 원금상환(시행사), 3순위 우선배당금(펀드), 4순위 우선배당금(시행사), 5순위 잔여수익 배분순으로 이루어지게 된다.

펀드가 투자하게 되는 서비스레지던스(Serviced Residence) 개발프로젝트의 주요 참여주체는 펀드와 시행사이다. 펀드는 재무적 투자자로서 참여하는 반면 시행사는 개발 및 사업의 전반적인 운영 및 관리에 직접적으로 관여하며, 개발과정상에 필요산 추가적인 자금은 현지 금융기관의 대출로 조달된다.

[표 2-3] 펀드보유내역

(기준일:2010.03.02)

총 보유 주식종목	4개
총 보유 채권종목	3개
주식 TOP 10 종목비중	13.9%
채권 TOP 10 종목비중	25.5%

자료:펀드닥터

[표 2-4] 펀드보유내역 (주식) 총 4개

[단위:%.%P]

종 목	종 류	펀드내 비중	주식내 비중	전월대비 비중변동	시장 비중	유형평 균
-----	-----	-----------	-----------	--------------	----------	----------

HAGL JSC	해외	5.29	38.11	-0.45	0.00	10.99
BBDM Singapore Pte.	해외	5.08	36.60	0.52	0.00	10.56
Sacomreal Join(In Saigon)	해외	2.48	17.88	-0.21	0.00	5.16
Tu Liem Urban Development	해외	1.03	7.40	0.13	0.00	2.13

자료:펀드닥터

[표 2-5] 펀드보유내역 (채권) 총 3개

[단위:%,%P]

종 목	종 류	펀드내 비중	채권내 비중	전월대비 비중변동	유형 평균
통안 44-743-2-24	통안증권	16.72	65.53	-0.09	49.83
하나금융지주 1-2	회사채	8.78	34.40	0.09	26.16
KMMF1	미분류	0.02	0.06	-0.01	0.05

자료:펀드닥터

[표 2-6] 펀드보유내역 (기타자산)총 6개

[단위:%,%P]

종 목	종 류	펀드내 비중	잔존 만기	유형평균
한국증권금융(콜)	CALL	48.35	0.01	0.01
Minh Khai	수익증권	12.70		
VND CALL(2)	보통예금	0.11	0.00	0.00
VND CALL	보통예금	0.06	0.00	0.00
예금잔고(기업은행)	보통예금	0.04	0.00	0.00
동원시스템 (사업지분 080804-1)	유동자산기타	0.01	2.85	0.00

자료:펀드닥터

2) 한국 월드와이드 아시아태평양 특별자산 1호

당 펀드는 2007년 7월 한국투자신탁운용에 의해 설정된 해외부동산 개발펀드로서 아시아, 태평양 연안국가의 개발형 부동산에 투자한다. 공모형,

폐쇄형, 상장형, 특별자산펀드형 및 투자회사형의 펀드 유형으로 분류되는 펀드이다. 존속기간은 4년이고, 펀드설정 당시 이미 투자대상이 어느 정도 확정되어 있는 펀드이다.

투자의 궁극적인 목표는 미국 라스베이거스시에 존재하는 아트리움 패러다이스 유한책임회사 (Atrium Paradise LLC.) 라는 투자회사가 존재하고 대주자와 대부 투자자들은 매입자 및 리모델링에 필요한 자금을 공급하도록 되어있다.

유한책임회사 (이하 LLC)는 상업용 부동산의 투자시 일반적으로 활용되는 투자회사 구조이다. LLC내에는 운영주체이면서 무한한 책임을 지는 무한책임사원(이하 GP)과 유한책임을 지는 기타 지분투자자, 그리고 대출을 담당하는 대출기관 등 세가지 유형의 멤버가 존재한다. 아트리움 스위트 호텔 (Atrium Suit Hotel)에 지분투자자로서 참여하기 위해 아태펀드는 미국에 트루 프렌드 유한책임회사(True Friend LLC.)라는 또 다른 유한책임회사를 SPC 형태로 설립하였고, 아트리움 패러다이스 유한책임회사 (Atrium Paradise LLC.)는 매도자와 매매계약을 체결한 후 트루 프렌드 (True Friend)를 통해 50억원의 자금을 지분형태로 투자하였다.

호텔을 소유하는 유한책임회사(LLC) 오키오스 프라퍼티스(Okios properties) 및 퍼시픽 리드 부동산 펀드 (Pacific Read Estate Fund)로부터 2천만 달러의 자기자본을 투자받았다. 이중 오키오스 프라퍼티스(Okios Properties)는 트루 프렌트 유한회사 (True Friend LLC.)를 운영하는 주체이며 이 모든 프로젝트 개발에 실질적 시행자인 HPMA.의 계열회사이고 아트리움 패러다이스 유한책임회사(Atrium Paradise LLC.)의 손실발생시 우선 손실을 충당해야하는 최후순위 지분투자자였다. 무한책임사원(GP)는 호텔소유 LLC, 한국측 시행자인 HPMA는 또한 아태펀드가 투자를 위해 설립한 트루프렌트(True Friend LLC.)의 무한책임사원(GP)역할도 담당했다. 한편 호텔을 인수하기 위한 나머지 비용과 리모델링에 필요한 자금은 모두 대출로 충당하고 있는데 대출자(Lender)로서 리만 브러더스가 참여했다.

3) 미래에셋맵스 아시아퍼시픽 부동산 공모1호 투자회사

미래에셋맵스 아시아퍼시픽 부동산 공모 1호 투자회사는 경제 성장속도가 여타지역에 비해 매우 빠른 아시아, 태평양 지역의 부동산에 투자하기 위한 해외부동산 펀드이다. 운용사는 아시아, 태평양 지역의 경제성장으로 부동산 투자수요도 많다고 볼 뿐 아니라 자본이익에 대한 기대도 커서 위험 대비 높은 총수익을 바라보고 부동산 투자를 할 수 있다고 판단하고 있다.

지금까지 해외 부동산 펀드는 폐쇄형이며 단일자산 매입이 주종을 이루고 있다. 폐쇄형으로 펀드를 설정하면 펀드의 만기가 정해져 있어 일반적으로 거시경제의 경기변동 사이클보다 긴 주기를 갖는 부동산 경기의 사이클로 볼 때 피크 시점에 팔기가 쉽지 않다. 또한 폐쇄형으로는 추가 설정이 쉽지 않고 만기 시 단일자산만으로는 분산투자에 따른 이익을 향유할 수가 없다. 이상의 약점을 보완하기 위해 동 펀드는 해외부동산 개발펀드로서는 처음으로 장기화, 대형화를 추구하고 있다.

오피스빌딩, 호텔, 리테일 등 부동산 투자유형에서도 다양성을 추구하고, 이머징 마켓 및 선진국 시장 등 투자지역적으로도 분산된 포트폴리오의 구성이 가능하게 하였다. 결국 대형화를 통해 투자물건을 찾는 경쟁력을 높여주고 운용의 효율성도 높이는 효과를 달성할 수 있다. 동 펀드는 설정과 동시에 증권선물거래소에 상장되어 투자자금 회수를 용이하게 만들어 주었다. 40년의 존립기간을 설정하였고 주요 투자대상은 실물부동산, 부동산 투자목적회사 주식 등 부동산 사용권, 부동산 관련 대출채권등이다. 펀드의 환율 변동위험은 여러 국가에 분산 투자함으로써 포트폴리오를 통해 펀드내에서 자동으로 관리되도록 디자인하였다. 이 펀드에는 자산가치 평가위험, 증자관련위험, 매입실패에 따른 수익률 저하위험등이 상존하고 있다.

[표 2-7] 펀드보유내역

(기준일: 2010.03.02)

총 보유 주식종목	5개
총 보유 채권종목	1개
주식 TOP 10 종목비중	9.0%
채권 TOP 10 종목비중	2.1%

자료: 펀드닥터

[표 2-8] 펀드보유내역 (주식) 총 5개

[단위:%,%P]

종 목	종 류	펀드내 비중	주식내 비중	전월대비 비중변동	시장내 비중	유형평균
인터에셋홀딩스	미상장	5.59	61.77	0.00	0.00	43.96
RESIMMO(CCD)	해외주식	1.84	20.32	0.00	0.00	14.46
RESIMMI(A)	해외주식	1.47	16.20	0.00	0.00	11.53
HKSPC(AP ALP)	해외주식	0.15	1.71	0.00	0.00	1.22
RESIMMI(B)	해외주식	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

자료: 펀드닥터

[표 2-9] 펀드보유내역 (채권) 총 1개

[단위:%,%P]

종 목	종 류	펀드내 비중	채권내 비중	전월대비 비중변동	유형 평균
통안DC10-0713-3640	통안증권	2.12	100.00	0.00	43.96

자료: 펀드닥터

[표 2-10] 펀드보유내역 (기타자산)총 203개

[단위:%,%P]

종 목	종 류	펀드내 비중	잔존 만기	유형평균
부동산외화차입금	유동자산기타	10.36	1.17	0.01
외화예금(USD)	보통예금	5.84	0.00	0.00
Repo(매수)-20100226	RP	1.72	0.01	0.01

Repo(매수)-20100226	RP	1.72	0.00	0.01
벨에어(USD)아파트 31-A	유동자산기타	0.94	0.00	0.00
벨에어(USD)아파트 30-A	유동자산기타	0.94	0.00	0.00
벨에어(USD)아파트 28-A	유동자산기타	0.93	0.00	0.00
벨에어(USD)아파트 45-A	유동자산기타	0.74	0.00	0.00
벨에어(USD)아파트 45-C	유동자산기타	0.74	0.00	0.00
벨에어(USD)아파트 43-A	유동자산기타	0.74	0.00	0.00

자료: 펀드닥터

4) 퍼시픽 리얼에스테이트 펀드

미국 호텔에 투자된 이 펀드는 미국 라스베이거스에 위치한 저 평가된 호텔을 매입하여 부티크 호텔로 리노베이션(Renovation)하여 호텔의 가치를 향상시켜(Value-added) 운용수익 및 자본이득을 극대화하는 것을 목적으로 한다. 본 펀드는 사모형, 폐쇄형이며 한국 투자자는 조세회피지역(Tax-Haven)에 설립된 계약형 단위신탁(Unit trust)에 투자하고 수익증권을 취득하게 된다. 계약형 단위신탁은 최종 투자대상 회사인 미국에 설립된 유한책임회사(LLC)에 투자하여 지분을 획득하고 호텔을 소유하게 된다. 펀드의 운용기간은 투자시점부터 4년이며 펀드의 안정성 및 자본이득의 극대화를 고려하여 3년 이후 청산이 가능한 구조로 되어있다. 배당정책은 펀드 설정 후 6개월 마다 호텔운영 수익에 대해 배당하며 1순위로 투자자의 우선배당금, 2순위 투자자의 원금, 3순위로 자본이득을 포함한 운용수익을 배분하게 된다.

이 펀드의 투자구조는 조세회피지역(Tax Haven)에 소재한 자산운용사가 운용하는 계약형 단위신탁에 한국 투자자가 투자하여 수익증권을 획득하게 되면, D증권사와 사무관리, 자산보관에 대한 계약을 체결하게 된다. 조세회피(Tax Haven)지역에 투자된 펀드는 최종 투자국인 미국의 호텔을 소유하고 리노베이션을 담당할 미국 펀드인 A Hotel LLC.에 투자하게 된다. 즉, 한국투자자가 투자한 단위형 계약신탁은 A Hotel LLC.의 유한책임사원(LP)이 되며 호텔을 운영하고 리노베이션을 담당할 무한책임사원(GP)과 A Hotel LLC.를 구성한다. A Hotel LLC.는 전문적으로 호텔운용

을 담당하고 있는 회사와 계약을 체결하여 호텔을 운영하고 그 운영수익을 투자자에게 배당하게 된다. 이 펀드의 배당구조는 미국 펀드회사인 아트リューム 패러다이스 호텔 유한책임회사(Atrium Paradise Hotel LLC.)가 호텔을 리노베이션하고 운용하여 수익이 발생하면 6개월 단위로 조세회피지역(Tax Haven)의 계약형 단위신탁의 투자금에 대한 우선배당금을 지급하는 구조이며, 만약 운용결과가 우선배당금을 지급하지 못할 경우 지불할 수 있는 금액만큼 지불하고 차액은 다음 배당일로 이월하며 이월될 경우 복리로 계산이 이루어진다.

우선 배당금에 대한 지급이 완료되면 조세회피지역(Tax Haven)의 계약형 단위신탁의 원금이 상환되며 원금상환 이후 수익에 대하여는 계약형 단위신탁과 미국 펀드회사인 아트リューム 패러다이스 호텔 유한책임회사(Atrium Paradise Hotel LLC.)가 계약시 협의된 비율로 수익을 배분하게 된다. 배당시 우선배당금과 투자원금을 상환한 후 수익이 남아야 미국펀드회사가 수익을 취할 수 있는 구조로서 이는 무한책임사원(GP)의 도덕적 해이를 방지하고 운용에 최선을 다하게 되며, 운영 리스크를 최소화하는 구조적 장치역할을 한다.

5) 대투 중국 부동산 개발펀드²⁰⁾

대한투자증권이 2006년 10월 19일에 판매한 중국 부동산 개발펀드는 중국 심양시 주상복합 아파트 개발사업에 투자해 연 13%의 고수익을 올릴 수 있는 해외부동산 개발 사모 부동산 펀드다. 이 해외 부동산 펀드는 하나은행과 대한투자증권이 공동으로 추진한 해외부동산 프로젝트로 국내 SPC(시행사)를 통해 중국SPC의 지분(Equity)에 투자, 총 130억원을 모집했다. 시공사는 “장쑤 남통이건 유한공사”로서 중국내 신용등급 AAA인 건설사로 동 펀드는 중국 부동산 개발 시장에 직접 참여했다.

투자기간은 40개월이며, 목표수익률은 연13%로 상대적으로 높은 기대수익률을 기대할 수 있는 상품으로 펀드 설정 이후 매 6개월 단위로 이익금

20) 한국증권신문(2006.10.19), “대투 중국 부동산개발펀드, 발매 30분만에 매진”.

배당이 이루어지며, 12개월 이후 분양절차에 따라 원리금이 조기상환된다.

중국 심양시는 동북3성의 하나인 요녕성의 성도로 상해,북경 등과 함께 중국 10대 도시 중 하나이다. 총 340억원 규모의 사업비용이 소요되는 중국 심양시 주상복합아파트는 심양 시내의 3대 쇼핑거리의 하나인 장강가 쇼핑 거리의 대로변에 위치하게 되며, 향후 건물 수요에 대한 시장성이 양호할 것으로 예상되는 지역이기도 하다.

6) 현대와이즈 프리미어 특별자산투자신탁 21)

대한투자증권은 2007년 3월26일부터 29일까지 호주 시드니 조지 스트리트(George Street)의 주상복합 개발사업과 관련한 프로젝트 파이낸싱(Project Financing)에 투자하는 해외부동산 펀드를 450억원 한도로 판매했다. 이 상품은 '현대와이즈 프리미어 특별자산투자신탁'으로 투자기간은 42개월이다. 펀드 목표수익률은 연 7.74% 수준이다. 수익금은 매 6개월 단위 이익분배금 형식으로 이자가 지급된다. 투자원금은 만기에 일시 상환된다. 펀드가입 후 중도환매가 되지 않는다. 펀드의 운용은 현대와이즈에셋 자산운용에서 담당했다.

펀드가 투자대상으로 하는 호주 시드니 주상복합개발 사업은 시드니의 핵심 중심가인 조지 스트리트(George Street)의 710~722번지에 지상 34층, 지하 2층의 2개동, 총 219가구 규모의 주상복합시설을 건설하는 프로젝트였다. 해당 사업지를 중심으로 대기업과 금융기관 본사, 달링하버, 대학교, 차이나타운, 공원 등 다수의 업무, 교육, 편의시설이 위치하고 있고 북서쪽으로는 호주의 핵심 관광지인 달링하버, 남서쪽으로는 시드니 시내의 벨모어 공원 조망이 가능하다.

해당 펀드는 개발사업 PF대출금 관련 조기상환 발생을 이유로 2008년 2월 25일에 PF 대출 원리금이 상환되고 펀드가 결산되었고, 2008년 2월 26일에 투자원금과 펀드수익금을 반환함으로써 펀드가 청산되었다.²²⁾

21) 이데일리 뉴스(2007.03.25), “대투證, 호주 시드니 투자 해외부동산펀드 모집”.

22) 현대와이즈에셋자산운용 웹사이트(www.wiseasset.co.kr) 공시란 참조 “[공시] 현대와이즈 프리미어

제 3 장 미국 투자이민 제도 개요와 현황

제 1 절 미국 투자이민제도의 개요

일반적으로 미국 이민이란 미국에 영구적으로 거주하기 위한 목적으로 미국 영주권²³⁾을 취득하여 입국하는 것을 말한다. 미국 영주권을 취득하는 방법은 크게 미국내에서 신분조정(Status Adjustment)을 통해 신청하는 방법과 해당거주국가의 대사관을 통해 이민비자(Immigrant Visa)를 취득하는 방법이 있다.

먼저 신분조정(Status Adjustment)은 미국내에서 체류하면서 영주권을 받는다는 장점이 있지만, 실제로 영주권을 받을 때까지 합법적인 체류신분 유지를 해야만 하는데 상당한 시간이 소요되어 이는 현실적으로 어려움이 많다. 이민비자(Immigrant Visa)를 통한 영주권 취득은 미국에 입국하기 전 영주권자 자격을 취득한 이민비자 소지자로 미국에 입국하기 때문에 보다 안전하고 확실한 방법으로 한국에서 미국 영주권을 취득하려는 이들이 많이 선택한다. 본 장에서는 이러한 영주권을 취득하는 방법 중 투자이민에 대해서 분석해 본다.

1. 투자이민제도 개요

1) 개념적 정의

미국 투자 이민은 미화 50만 달러 또는 100만 달러 이상의 투자로 영주권을 취득하는 이민방법이다. 이때 단순히 투자금만 납부한다고 되는 것은 아니며, 투자금의 경로를 명확히 증명해야 하고 또한 가장 어려운 조건인

어 특별자산신탁 2호 조기 청산 안내”

23) 국민이주공사 (2010), “미국 영주권의 종류 : 가족초청이민, 취업이민, 투자이민의 형태가 있다.” 「미국영주권자로 살아가기」 자료 참조, p.4.

미국내에서 영주권자 혹은 시민권자 10명 이상의 신규고용을 창출(Job Creation)시켜야만 한다. 투자이민을 통한 이민비자 취득은 일단 2년 동안의 임시영주권만 주어지고 후에 투자한 사업체를 통해 2년 안에 신규고용 창출 조건을 만족시켰는지 심사 후 정식영주권이 주어진다.

부시 전 미국 대통령의 서명으로 발효가 된 1990년 이민법률(Immigration Acts of 1990)이 추진되면서 년 간 1만개의 쿼터(Quota)가 투자 이민으로 배당이 되었지만 시행 초기에 년 간 100 ~ 300여건 정도밖에 사용이 안 되면서 지지부진 하던 것이 2002년도에 외국인 투자자들을 활성화하기 위하여 기존 이민법 상의 ‘설립(Establish)’ 조항을 삭제하고 새로운 사업체에 ‘투자(Invest)’ 만해도 투자이민 프로그램을 충족 할 수 있도록 하는 등 투자 요건 등을 완화하는 내용의 개정안이 통과 되었다. 이러한 이민법상의 투자요건에 맞추어 설계된 여러 투자 이민의 프로그램들이 등장하면서 현재 활발하게 진행들이 되고 있다.

2) 투자지역센터(Regional Center) 프로그램

미연방의회는 EB-5 카테고리를 통한 이민을 장려하고 지방경제를 활성화시키기 위하여 1993년에 투자이민에 있어서 일부 조건들을 완화시켜 주는 시범 프로그램(The Pilot Program)을 만들었다. 이 시범프로그램의 특징은 투자 이민자 사업에서 직접적으로 미국 근로자 10명의 고용을 할 필요가 없다. 그 대신에 투자의 결과에 의해서 직접 또는 간접적으로 10개 또는 더 많은 일을 창출하는 것으로 충분하다. 따라서 직접고용뿐만 아니라 간접고용 형태에 의해서도 기준을 만족시키면 영주권을 위한 조건해제가 가능하게 되었다²⁴⁾.

이 프로그램은 개인이나 정부 기관이 일정한 기준을 만족시키는 경우 지정되는 투자지역센터(Regional Center)를 통하여 투자한다는 점에서 일반적인 EB-5 규정과 차이가 있으며, 투자지역센터(Regional Center)로 지

24) 미국이민국 USCIS(United Stated Citizenship & Immigration Service)웹사이트(www.uscis.gov) 참조

정된 지역에 투자하는 경우에 파일럿 프로그램(The Pilot Program)에 의한 영주권 획득이 가능하다. “투자지역센터(Regional Center)”의 지정 신청은 미국 내의 특정 지역에서 수출액증가, 지역생산성 향상, 새로운 고용 창출, 국내 투자 향상을 통한 경제성장에 이바지 할 수 있는 경우에 이민국에 의해 승인된 기업체, 단체나 대행업체들이 신청이 가능한데 원칙적으로 실업률이 전국평균 150% 이상인 지역이거나, OMB²⁵⁾가 지정한 교외지역(Rural area)의 경우에는 투자지역센터(Regional Center)로 지정이 가능하다. 하지만 이민국에 승인을 받기 위해서는 엄격한 심사를 통과하여야 하므로 통상 3년에서 5년 정도의 오랜 시간을 기다려야 한다.

고용창출과 투자의 안정성은 투자지역센터(Regional Center)프로젝트의 가장 기본적인 검토내용이다. 대부분 여러 투자자들이 공동으로 각 프로젝트에 투자하여 투자의 규모를 대형화해 높은 금융안정을 보장하고, 일반적으로 한 프로젝트의 경우 7,500만 달러에서 1억 달러 규모로 이루어진다. 이러한 투자지역센터(Regional Center)프로젝트는 반드시 고용을 창출해야 한다. 영주권 취득 목적의 외국인 개인 투자자는 투자 후 2년 동안 10명의 정규직(직접/간접)고용을 창출해야 한다.²⁶⁾ 투자규모는 EB-5 프로젝트가 위치한 지역의 실업률에 따라 외국인 투자금액이 결정된다. 고실업지역(미국평균 실업률 대비 150% 이상)은 개인 투자자 당 50만불 이상의 투자가 필요하고 고실업지역이외의 지역은 개인 투자자 당 100만불 이상의 투자금이 필요하다.²⁷⁾ 대부분의 투자지역센터(Regional Center)는 성장성 있고 확실한 고용창출이 이루어지는 프로젝트에 투자하며 투자금 조성은 약 10개월 이상의 충분한 검증기간을 통해 이루어진다.²⁸⁾

투자지역센터(Regional Center)는 지역을 기준으로 정하는 경우와 프로젝트 단위로 지정하는 경우로 구분할 수 있다. 지역을 기준으로 하는 것이

25) Office of Management and Budget: 미국예산 관리국

26) 미국 NYCRC 자료, “ Key Criteria For Selecting A Regional Center Project-Job Creation

27) 미국 NYCRC 자료, “ Key Criteria For Selecting A Regional Center Project-Unemployment Level

28) 미국 NYCRC 자료, “ Key Criteria For Selecting A Regional Center Project Status and Timing of Project

더 유리한 경우도 있지만, 프로젝트 단위로도 충분히 원하는 바를 얻을 수 있기 때문에, 어떤 형태가 더 유리한지 판단하기 위해서는 해당 도시의 인구나 산업밀도, 인프라 현황 등을 정확히 판단하고 결정해야 되며, 일반적으로 행정구역상 인구 20,000명 이하의 도시 또는 실업률이 전국평균의 1.5배에 이르는 지역에 지정되는 목표고용지역인 “TEA(Targeted Employment Area)²⁹⁾”에 선정되게 된다.

(1) 투자지역센터(Regional Center)구조 종류

투자지역센터(Regional Center)의 구조 종류를 크게 보면 두 가지로 나눌 수 있다. 한 가지 종류는 개인들이 프로젝트 별로 설립된 “미국 내 투자회사” (주식회사, Limited Partnership 등의 형태)에 투자금을 송금하여 해당 투자회사가 총 투자금을 일자리를 창출하는 프로젝트에 투자를 하고 프로젝트의 지분을 매입하여 직접 운영하는 것이고, 두 번째 종류는 개인 투자자들이 프로젝트 별로 설립된 미국 내 투자회사에 투자금을 송금하여 해당 투자회사가 일자리를 창출하는 프로젝트 수행 회사에게 용자를 하며, 투자회사는 프로젝트의 지분을 매입하는 것이 아니라, 프로젝트 수행 회사로부터 대출금을 돌려받을 권한 및 담보설정 권한을 가지는 형태이다.

(2) 투자지역센터(Regional Center)구조 종류별 장.단점

일단 투자지역센터(Regional Center)에서 진행하는 EB-5 프로젝트는 각 프로젝트별로 차이가 있겠지만 기본적인 구조를 놓고 본다면 두 번째 투자구조 종류가 원금회수와 일자리 창출 면에서는 우월할 가능성이 더 높

29) TEA(Targeted Employment Area): 투자되는 지역이 인구 20,000 이하인 지역 또는 전국 평균 실업률의 150%인 고실업률 지역일 경우 TEA 지역으로 인정받아 투자금액이 \$50만 불로 줄어든다. 대부분의 “Regional Center”들이 프로젝트 지역을 TEA지역으로 인정받아 진행하기 때문에 현재 한국에서 마케팅되고 있는 대부분의 “Regional Center”은 \$50만불로 투자이민 진행이 가능하다. 참고로 투자이민 청원서 (I-526)신청시 프로젝트가 진행될 지역이 TEA 지역일 경우에는 반드시 객관적인 자료를 통해 이민국에게 증명을 해야한다.

다고 본다. 반면, 수익 면에서는 열등할 수가 있다. 그러므로 투자자 본인은 본인에게 중요한 요소가 어떠한 것인지를 결정하고 투자이민 프로그램을 선택하는 게 바람직하다.

(3) 투자지역센터(Regional Center)의 투자사업 유형(Type)³⁰⁾

투자지역센터(Regional Center)에서 진행하는 투자 사업 유형은 오피스 건물(Office Buildings), 호텔(Hotels), 소매상가(Retail Stores), 레스토랑(Restaurants), 경공업 창고(Light Industrial Warehouses), 아파트(Apartments), 콘도미니엄(Condominiums), 시민 건물(Civic Buildings), 복합 개발사업(Mixed Use) 등이다. 대부분 다양한 종류의 투자와 개발자금 조성을 목적으로 하며, 각 비즈니스에 낮은 금리로 대출을 제공한다.

[표 3-1] 주요 투자지역센터(Regional Center)의 주요 투자 사업

위 치(Location)	Regional Center name(투자지역센터명)	Investment Focus(주 사업)
Los Angeles	L.A Film Regionl Center	영화, TV 산업
San Bernadino, CA	California Consortium For Agricultural Export	농업
Sacramento,CA	CMB Export	군사기지, 항만개발
Philadelphia	PIDC Regional Center	일반사업과 개발프로젝트에 저금리 대부업
Western Pensylvania	PA Community & Econ. Dev. R.C.	관광, 기술, 영화산업
South Dakota	South Dakota International Business Institute	농업
Seattle	Gateway Freedom Fund	산업부동산용도변경(Conversion)

30) 미국 NYCRC 자료, “ The types of Regional center projects ”

Iowa	Iowa Dept. of Economic Dev.	농업
Southwestern Kansas	Kansas Biofuel R.C,LLC	에탄올 생산시설
Houston	Global century Development Group	금융 및 개발 사업 (상업용 부동산과 복합용도 부동산 대상)
Northern Texas	Southwest Biofuel R.C.	에탄올 생산시설
Milwaukee	Metropolitan Milwaukee Association of Commerce	제조업 & 일반사업 지원
Las Vegas	Unibex Global Corporation	국제 무역
New Orleans	Mayor's Office of Economic Development	상업용 부동산 개발
Northern New Jersey	New Jersey Regional Center	상업용 부동산 개발
Vermont	Vermont Agency of Commerce & Community Development	리조트 개발
Hawaii	Hawaii Dept. of Business Econ. Dev. and Tourism	관광사업
Alabama	Alabama Center of Foreign Investment Regional Center	상업용 부동산 건설업, 관광사업, 헬스케어시설사업
Washington, D.C.	Capital Area Regional Center	복합시설개발 (호텔, 상가, 오피스, 주거시설)
Whatcom,WA	Whatcom Opportunity Regional Center	주거지원시설 개발사업
Tukwila, WA	Aero-Space Port International Group	국제선적시설

자료: 미국이민국(United States Citizenship and Immigration Service)

3) 투자지역센터(Regional Center)경제적 의의

미국 상원의원인 패트릭 리히(Patrick Leahy)는 투자지역센터(Regional Center) 프로그램은 미국 경제에 특별한 혜택을 부여하며 이 프로그램은 미국 납세자에게 얻은 세금을 들일 필요없이 수 천개의 고용창출(Job-Creation)을 이루어 냈고 동시에 미국의 무역 불균형으로 인해 해외로 유출된 달러를 미국에 재투자 시킬 수 있는 제도라 했고, 상원의원 알렌 스펙터(Arlen Specter)는 투자지역센터(Regional Center) 프로그램은 비자 카테고리 중 하나로 고용창출 등에서 엄청난 장점을 지녔기에 투자 이민비자에서 빼놓을 수 없는 요소가 되었고 그의 고향인 펜실베이니아에 있는 2개의 투자지역센터(Regional Center)에는 매년 수백만 불의 외국인 투자를 유치해 내고 있다고 했다.³¹⁾

미국 이민국(USCIS)의 모리에 베레즈(Morrie Berez)는 미국 투자이민은 미국에 살고 싶어하는 외국인 투자자들에 기회를 제공할 수 있는 제도이며 동시에 미국 투자이민은 미국의 경제성장을 이끌어 내며, 특히 미국인의 실업률(Unemployment rate)을 줄이는데 지대한 역할을 한다고 역설하며 미국 투자이민의 고용창출의 경제적 효과에 대해 강조했다. 또한 투자지역센터(Regional Center) 프로그램은 수 백만 불의 자금을 미국 내의 황폐해진 도심과 취업난에 시달리는 시골지역으로 끌어들이고 있다. 최근 몇 년의 성장기업 리스트에 있는 농업, 관광업, 재생에너지, 교육, 운송 업체들은 투자지역센터 (Regional Center) 프로그램을 통해 성장을 누렸다.³²⁾

4) 투자지역센터(Regional Center) 선택시 유의점

현재 국내에서 많은 업체들이 이 투자지역센터(Regional Center)를 통한 투자이민을 유치하고 있다. 프로그램의 대부분은 금액이 50만 달러로 투자비용이 적고, 신규고용창출이 가능하므로 영주권을 쉽게 받을 수 있다는

31) 미국 NYCRC 자료 : EB-5 Program 경제적 가치

32) The Wall Street Journal (2009.07), "Job creation & value of regional center"

것에 중심을 두고 광고를 진행하고 있다. 하지만 그러나 실제적으로 조건부 영주권의 조건해지는 쉽지 않다. 일반적으로 이 투자지역센터(Regional Center)가 소재한 지역은 아무리 과장해도 낙후된 지역이고 인구밀도가 낮은 지역이기 때문인 경우가 많다. 따라서 전문적인 검토를 통해 조건해지가 가능한지의 여부와 투자했을 때 수익이 발생할 수 있는 구조인지 정확히 판단한 후 투자를 진행하는 것이 필요하다.

2. 투자이민의 추이와 현황

최근 발표한 미국이민국(United States Citizenship and Immigration Service) 자료에 보면 2008년도 1,433명이 EB-5 투자이민으로 미국에 정착을 하였으며, 이 중 한국인이 약 반인 693명이고 2009년 회계 연도에는 한국인만 903명으로 전년도 대비 30%가 급증하였고 중국인 1,979명에 이어 두 번째를 기록하고 있다.³³⁾ 최근에는 인도, 중국, 러시아, 일본, 영국, 캐나다, 브라질 사람들도 투자 이민으로 통하여 미국에 많이 정착하고 있다. ³⁴⁾ 또한 미국 국무부가 최근 발표한 이민비자 발급통계에 따르면 2009년 회계연도에 미국에 투자이민한 외국투자자들은 모두 4,218여명으로 전년도 1,443 명에 비해 3배 가량 증가했다. 특히 미국투자이민자들의 70%는 한국과 중국출신들이 차지하는 것으로 나타났다.³⁵⁾ 2009년 미국을 중심으로 한 투자이민 증가 추이는 2008년 대비 늘었는데 이 수치는 환율약세로 인해 전년도에 비해 주춤하긴 했지만 여전히 중국과 함께 높은 수치이다.

전 세계에서 무려 4,218명이 EB-5로 정착을 하면서 1년 사이에 약 3배로 성장을 하였고 2010년도에는 전년 2009년도에 비해 2배 정도로 성장을 할 것으로 전문가들은 예측을 하고 있으며 이와 관련한 미국내 경기회복 및 실업률 하락을 막기 위한 고용창출 목적의 다양한 개발사업들도 앞으

33) 미국이민국 (United States Citizenship and Immigration Service) (2010). 자료

34) 이민법률법인 MCC, “미국 EB-5투자 현황”자료 참조

35) 일요뉴스 (2010.01.28), “미국투자이민, 거절없이 한번에”

로 늘 것으로 예상되고 있다.

현재 한국에는 대략 7개 이상의 투자지역센터(Regional Center)투자이민 프로그램이 소개되고 있는 상황이다. 1년 전 만 해도 3개 정도만 프로모션 되고 있었는데 작년과 달라진 환율상황등으로 인해서 최근 6개월 사이에 7개 이상의 투자지역센터(Regional Center)의 투자이민 프로그램들이 한국 내에서 마케팅 활동을 펼치고 있다.

3. 투자이민 장점과 절차

1) 투자이민 장점

미국 투자이민(EB-5)을 신청하면 통상 1년 안에 2년간 유효한 조건부 영주권을 받는다는 게 국내 이민알선회사(이주공사)들의 공통된 설명이다. 영주권은 투자자 본인 뿐 만 아니라 배우자와 만 21세 이하의 자녀까지 나온다. 조건부 영주권 취득이후 24개월이 지나면 조건 해지 신청을 통해 정식 영주권을 얻게 된다. 조건부 영주권은 2년 동안 10명 이상의 영주권자 또는 시민권자를 고용창출(Job Creation)하였는지를 점검한 후 완전한 영주권으로 전환된다. 그리고 미국 EB-5 투자이민 프로그램의 경우 캐나다나 호주 투자이민과는 달리 학력, 경력, 나이, 영어 구사능력 등에 대한 제한이 없는 게 우선 장점으로 꼽힌다. 또한 영주권 취득 수속기간이 1년 이내로 짧으며 투자한 지역과 무관하게 미국내 어디서든 거주가 가능하다.

영주권을 갖고 미국 내 어디서든 다른 사업이나 학업을 할 수 있다. 특히 자녀는 의과대학 치과대학도 진학할 수 있다. 고등학교까지는 무상교육을 받을 수 있고 대학도 시민권자와 동일한 학비를 내면 된다. 통상적으로 미국 영주권자는 유학생의 학비보다 1/3에서 1/4 수준에 불과하다.³⁶⁾

영주권을 취득한 병역 미필자의 남자인 경우 한국 병역 의무를 선택 할 수 있으며 미국 밖으로 언제든 자유롭게 여행이 가능하다. 다만 6개월 이

36) 미국 주립대학의 경우 연간 학비는 8천~9천 달러 수준이다.

상 미국을 떠날 때는 재입국 허가서(Re-entry Permit)를 받아야 한다. 한국에서 운영하는 사업도 가능하다고 볼 수 있으며 조건부 영주권자도 정식 영주권자와 똑같은 혜택과 의무가 주어진다. 이와 같은 장점과 혜택 등으로 인해서 국내에서는 많은 개인 EB-5 투자자들이 빠른 시일내에 영주권을 취득하길 원한다.

2) 투자이민 절차

전문가 조언을 받아 EB-5 프로그램을 선택하면 투자금을 지정된 에스 크로 계좌³⁷⁾로 50만 달러에서 100만 달러를 송금해야 한다. 변호사 비용 등 부대비용(Syndication fee)도 함께 넣어야 한다. 송금을 끝낸 후엔 이민에 필요한 서류를 준비해서 미국 이민국(USCIS)에 제출해야 한다. 그리고 이민국이 승인을 하면 국내에서 인터뷰를 거쳐 2년 동안 유효한 조건부 영주권을 발급받고 미국 도착 후 21개월에서 24개월 사이에 영주권 조건해지 신청을 하고 정식 영주권을 얻는 절차를 밟을 수 있다. 이후 투자지역센터(Regional Center)에 투자 한지 통상 5년에서 6년 뒤에는 투자금을 회수할 수 있다.

37) 에스 크로 계좌 (escrow account) : 중립적인 제3자가 중개하는 금전거래 서비스



[그림 3-1] EB-5를 통한 개인의 영주권 취득 절차

4. 투자이민시 유의점

1) 원금 상환 가능성

미국 투자이민 프로그램 투자자는 원금상환에 대한 지급보증을 받을 수 없다는 점을 염두에 두어야 한다. 미국 이민국은 원금보장 프로그램을 원칙적으로 승인하지 않고 있기 때문이다. 투자자 스스로 위험(Investor's Own Risk)을 떠안아야 한다는 의미다. 즉, 순수한 투자측면에서 원금보장에 대한 리스크를 감안하고 접근해야 한다는 의미이다. 다만 아직까지 원금보장 문제가 사회적 이슈로 떠오른 적은 없다. 조건부 영주권도 대부분 정식 영주권으로 전환된 것으로 알려져 있다³⁸⁾. 또한 투자금 50만 달러~100만 달러는 비합법적인 자금으로 조성되지 않았다는 것을 서류로 증명해야 한다.

2) EB-5 프로그램 선택 기준

³⁸⁾ 한국경제신문 (2010.04.15), “미국 영주권 1년안에 받는 게 매력”

개인 투자자들은 EB-5 프로그램 선택시 투자지역센터(Regional Center) 프로그램이 아닌 경우, 간접적으로 창출되는 일자리를 미이민국(USCIS)에서 인정을 해 줄 것인가에 대해서 더 꼼꼼히 따져 보아야 한다. 또한, 부동산개발 투자이민 프로젝트들 대부분 경우는 목표고용지역(TEA-Targeted Employment Area)에 주로 해당되지만 투자지역센터(Regional Center) 프로그램이 아닌 경우는 개인 투자자들은 100만 달러를 투자해야 하며, 비교적 많은 일자리를 창출해야 하는 리스크가 있다.

예를 들어, 리조트(Resort)를 개발하기 위하여 5천만 달러의 비용이 소요된다고 하자. 3천만 달러는 부동산 개발회사가 직접 투자하고 20명의 외국인 투자자들로부터 2천만 달러의 자본금을 받고자 한다.(TEA 지역이 아닌 경우 100만 달러를 투자해야 함) 이 경우, 리조트 개발로 2년 내에 200명의 정규직(full-time)일자리가 창출되면 정식영주권을 받을 수 있다. 그러나 창출된 일자리(Created Job Positions)는 투자자들의 자금을 받은 리조트나 호텔회사가 직접 창출해야만 한다. 즉, 부동산개발이 잘되면 수익도 있을 수 있지만, 충분한 일자리가 창출되는지와 최악의 경우 어느 정도의 손실이 발생할 수 있는지를 잘 파악하고 추진하는 것이 현명하다.

또한 EB-5 프로그램마다 이율, 운영방식, 투자기간 등이 다르기 때문에 처음 EB-5프로그램을 접한 투자자들은 선뜻 프로그램을 고르기가 쉽지 않는 게 현실이다. 프로그램을 소개하는 회사도 각 프로그램의 장단점과 현지 사업주체에 대해 더욱 확실한 검증을 해야 한다고 본다. 예를 들면 EB-5 프로그램을 운영한 경력이 있는지, 투자자금을 100% 환급한 경력이 있는지, 프로그램이 리스크 높은 벤처성 사업을 진행하는 것은 아닌지 등을 꼼꼼히 따져봐야 한다.

제 2 절 캐나다 투자이민제도와 비교

1. 캐나다 순수투자이민

1) 순수투자이민 개요

캐나다의 경우 순수투자이민은 영주권 취득을 희망하는 개인이 80만 달러 이상의 순자산을 증명하고 그 중 40만 달러를 연방정부나 퀘벡주정부에 직접 투자하거나 또는 연방정부나 퀘벡주정부가 공인한 투자 프로그램을 통한 간접투자(Indirect Investment)를 전제로 하는 이민이다.

투자이민이라고 하지만 규정된 자산보유 사실만으로 영주권 취득이 허가(Permit)되는 것은 아니며 경영자로서 경영능력(Management Skill)을 평가하고 신청인이 증명한 자산이 순수하게 본인의 사업경력 또는 직장에서 관리자로서 경력을 통해 축적했다라는 사실을 합리적(Reasonable)으로 설명할 수 있어야 한다.

2) 캐나다 투자이민 종류

캐나다 투자이민은 크게 연방정부 순수투자이민과 퀘벡주 순수투자이민 두 가지로 나누어 볼 수 있는데, 두 가지 모두 원금상환 보장(Guarantee) 유무에 따라 다시 두 가지 형태로 각각 나누어진다.

연방정부 순수투자이민은 40만 달러를 캐나다에 5년간 투자한 후 5년 후에 캐나다정부에서 지급보장을 통해 원금상환(이자 없음)이 이루어지게 되는 프로그램이 첫 번째 형태이고, 12만 달러의 본인 출자금과 28만 달러를 투자프로그램 운영사가 지정한 금융기관으로부터 대출 받아 40만 달러를 만들어 투자하는 프로그램 (본인 출자금 12만 달러는 대출금 40만 달러의 5년간의 이자로서 모두 소실됨, 대출이자 는 은행 이자율에 따라 변동 가능)이 두 번째 형태이다. 두 가지 형태 가운데 개인 투자자는 선택하면 된다.

퀘벡주 순수투자이민은 40만 달러를 퀘벡주에 5년간 투자한 후 퀘벡주 정부의 채권 보장을 통해 5년 후 상환(이자 없음)받는 프로그램이 첫 번째 형태이고, 12만 달러의 본인 출자금과 28만 달러를 투자프로그램 운영사가

지정한 금융기관으로부터 대출 받아 40만 달러를 만들어 투자하는 프로그램 (본인 출자금 12만 달러는 대출금 40만 달러의 5년간의 이자로서 모두 손실됨, 대출이자 는 은행 이자율에 따라 변동 가능)이 두 번째 형태이다.

3) 연방정부 순수투자이민VS 퀘벡주 순수투자이민

연방정부의 순수투자이민의 경우 상속, 증여자산, 배우자 자산도 합법적 자산으로 인정하지만 퀘벡주정부는 상속 및 증여 자산은 인정하지 않는다. 연방정부 순수투자이민의 경우 사업경력, 나이, 학력, 언어적응도 항목에서 최소한 35점 이상을 취득해야 하지만 퀘벡주 투자이민은 해당사항이 없다.

2. 미국 투자이민과 캐나다 투자이민의 차이

1) 원금 상환

개인 투자자들의 원금상환 보장측면에서 보면 미국 투자이민은 캐나다 순수투자이민과는 달리 정부가 투자 원금에 대한 상환을 보장하지는 않는다. 하지만 캐나다 순수투자이민의 경우, 캐나다 연방정부나 퀘벡주 정부가 투자금 회수를 보장한다. 그러나 미국 투자이민의 경우, 미국 연방정부나 주정부가 투자금 상환을 보장하지 않고 EB-5 투자자들이 참여한 프로젝트의 성패에 달려있다.

2) 요구 조건

미국 투자이민 제도는 100 만 달러나 50만 달러 (TEA³⁹) 지역인 경우)

39) TEA(Targeted Employment Area) : 투자되는 지역이 인구 20,000 이하인 지역 또는 전국 평균 실업률의 150%인 고실업률 지역일 경우 TEA 지역으로 인정받아 투자금액이 50만 불로 줄어든

의 금액 투자도 해야되지만 10명 이상의 정규직(full-time)일자리도 직접적 및 간접적(투자지역센터로 지정받았을 경우)으로 창출해야 된다. 일자리 창출 조건이 있어서, 미국 투자이민은 바로 정식영주권을 부여하지 않고, 2년 기간의 임시영주권 (조건부영주권)을 먼저 부여한 후, 2년 내로 해당 일자리를 창출했다는 입증자료 제출을 통해 조건부영주권 해지신청을 요구하고 있다. 참고로, 미국 연방 이민법상 임시영주권자도 정식영주권자와 동일한 대우를 받는다. 하지만 미국 투자이민의 경우는 캐나다 투자이민과 달리 과거 회사의 운영경력을 요구하지 않는다. 그러므로 고학력자도 신청할 수 있고, 20세 되는 학생도 신청할 수 있고, 70세 되는 고령자도 신청할 수 있다. 이런 면에서는 매우 합리적이다. 미국의 자유기업체제(Free Enterprise)제도를 반영하는 것이다.

반면, 캐나다는 뚜껑을 열어보면 사회주의자(Socialist) 국가이다. 그러므로 캐나다 순수투자이민의 제도도 사회주의(Socialism)제도를 반영하여 사회에 이익이 되는 사람을 강조한다. 예를 들어, 음주운전 범죄기록이 딱 한번만 있어도 캐나다에 이민을 갈 수 없다. 그리고 정신지체 자녀가 있어도 갈 수가 없다.

3) 취득 기간

영주권 취득시 걸리는 기간면에서 캐나다 순수투자이민의 경우는 미국의 경우보다 너무 오래 걸린다. 보통 3년 6개월에서 4년 이상 걸릴 수 있다. 반면, 미국 투자이민은 서류를 빨리 준비하면 10개월 내로 미국에 이민을 갈 수 있다는 확실한 장점이 있다.

다. 대부분의 "Regional Center"들이 프로젝트 지역을 TEA지역으로 인정받아 진행하기 때문에 현재 한국에서 마케팅되고 있는 대부분의 "Regional Center"은 50만불로 투자이민 진행이 가능하다. 참고로 투자이민 청원서 (I-526)신청시 프로젝트가 진행될 지역이 TEA 지역일 경우에는 반드시 객관적인 자료를 통해 이민국에게 증명을 해야한다.

제 3 절 투자이민 프로젝트 사례

미국내 70여개의 투자지역센터(Regional Center)프로그램 중 현재 한국에 소개되어 진행되고 있는 6개의 주요 EB-5 프로그램 사업내용에 대해 정리해 본다. 보통 영주권을 목적으로 투자하는 개인 EB-5 투자자들은 이 주공사등 전문가들의 도움을 받아 프로그램의 장단점을 비교 분석한 후 최종 결정을 내리는 게 바람직하다.

1. 나체즈 게이밍(Nachez Gaming)개발 프로젝트-지분 참여 형태

미국 미시시피(Mississippi)주 나체즈(Natchez)시에 카지노를 개발하는 사업이다. 50만 달러를 5년간 투자해서 영주권 취득목적의 EB-5 프로그램에 투자한 개인 고객들에게 연간 2%의 이자를 지급하는 조건이다. 총 사업예산규모는 약 6천 1백만 달러이며 이 중 약 40%인 2천 5백만 달러를 EB-5 투자자 50세대로부터 조달한다. 공사기간은 2009년 11월부터 2010년 12월까지로 현재 진행중이다. 고용창출인원으로 직접고용 300명, 간접고용 280명이 예정되어 있으며 카지노 운영회사의 지분에 투자해 참여하는 형태이다.

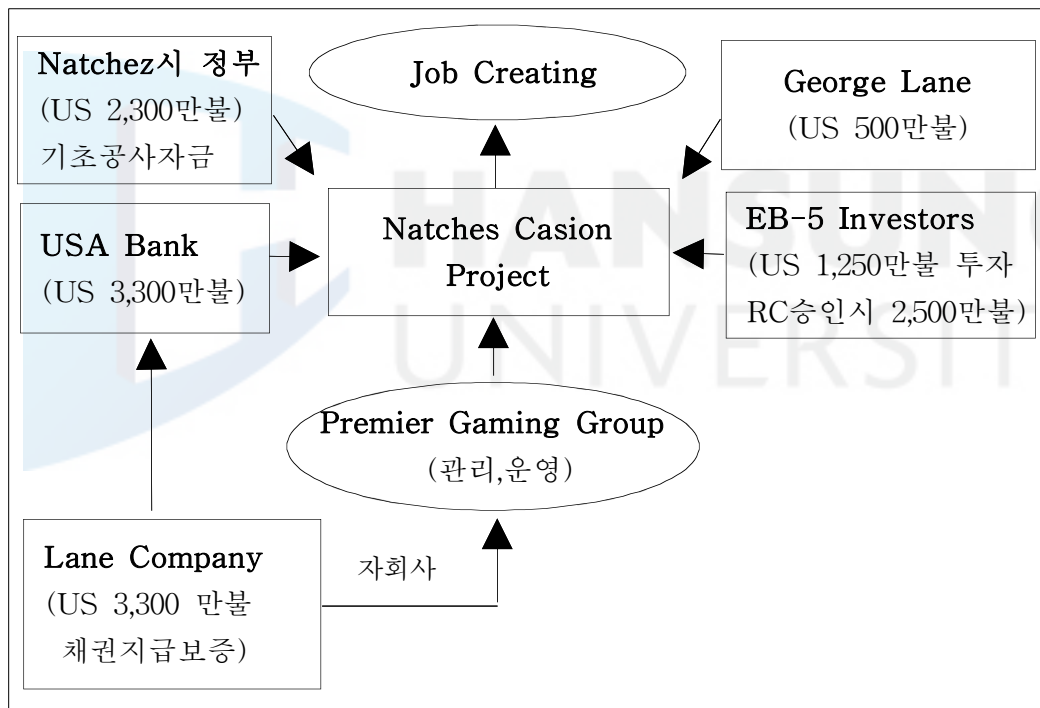
카지노 운영은 미국 3대 부동산 기업인 레인(Lane Company)의 자회사인 프리미어 게이밍 그룹(Premier Gaming Group)이 맡는다. 투자 운영주체는 지금까지 7차례에 걸쳐 투자이민 프로그램을 진행해 본 로버트 루빈(Robert Lubin)변호사다.

구체적인 사업규모는 5.3 Acres (약 6,400 평)의 부지 위에 연 면적 51,000 m²의 3층 건물을 신축하여 1층 (17,000 m²)에 게임장(Casino), 2층에 고급 스테이크 레스토랑(Steak Restaurant), 뷔페(Buffet Restaurant), 라이브 공연과 함께하는 바와 라운지(Bar & Lounge)를 오픈하는 형태이다. 이 중 카지노에는 600대의 최신식 슬롯머신과 14개의 게임 테이블(블랙잭 및 룰렛)을 운영할 예정이다. 식당 바 뷔페 등의 부대시설도 함께 들

어선다.

나체스 시내(Natchez Downtown)과 인근의 도시로부터의 접근성이 용이하며 넓고 편리한 주차 공간으로 카지노 내부와 외부에(In & Outdoor Parking Lot) 415 대 주차 공간을 제공하며 주변의 지역숙박시설(Country Inn)과 스위트룸(Suites) 및 인근에 신축중인 호텔등과 공동 마케팅을 통해 사업을 활성화 시켜나갈 예정이다.

투자금 회수는 투자와 동시에 투자비의 40%와 매년 투자비의 8%를 우선상환금으로 적립하도록 하여 실제 개발에 사용되는 자금을 최소화시켰다. 또한 카지노 운영수익 중 58%를 최우선적으로 개인 EB-5 투자자의 원금상환에 사용되도록 하였으며, 자산매각, 자금 재조달, 영업외 수익등으로 들어오는 금액의 100%도 투자비 상환시까지 적립하여 투자원금과 이자회수에 최대한 안정성을 갖도록 설계되었다.



[그림 3-2] 나체즈(Natches)카지노 개발 사업 자금조달 계획



[그림 3-3] EB-5 투자자 원금상환 보증 방법

[표 3-2] 나체즈 카지노 예상 수지분석표

Premier Gaming Financial Projection Summary (In millions)					
	Year 1	Year 2	Year 3	Year 4	Year 5
Gaming Revenue	\$30.0	\$31.5	\$32.8	\$33.7	\$34.8
Total Net Revenue	\$32.6	\$34.5	\$35.9	\$37.0	\$38.1
EBITDA*	\$12.4	\$13.3	\$13.9	\$14.5	\$14.9
EBITDA Margins	38.1%	38.6%	38.8%	38.8%	38.8%
EBITDA	\$11.4	\$12.3	\$12.8	\$13.2	\$13.6
EBITDA Margins	35.1%	35.6%	35.8%	35.8%	35.8%

*EBITDA(earnings before interest, tax, depreciation & amortization)-감가상각전영업이익

[표 3-3] 나체즈 및 인근도시(100 마일이내)의 경쟁 카지노 사업현황

Facility	Location	*Distance	Slots	Tables	Positions
Isle of Capri	Natchez	0	648	11	714
Ameristar	Vicksburg	75	1,502	36	1,718
Rainbow	Vicksburg	75	886	12	963
Diamond Jacks	Vicksburg	75	812	20	932
Horizon	Vicksburg	75	681	13	769
Riverwalk	Vicksburg	75	800	25	950
Casino Rouge	Baton Rouge	85	1,081	31	1,273
Argosy	Baton Rouge	85	862	32	1,042
Marksville	*Marksville.	90	2,100	46	2,376

*Distance : Distance from Natchez Casino(나체즈 카지노로부터 거리)

*Markville : LA 지역 소재

나체즈(Natchez)시 반경 75 마일이내에는 1990년부터 카프리 아이슬(Isle of Capri)사가 운영하고 있는 리버보트 카지노(Riverboat Casino)가 유일하며 2006년 매출이 4천 4백만 달러이나 시설의 노후화와 주차공간 및 숙박시설 이용의 불편 하므로 인해 경쟁력이 약화되고 있는 상황이라 나체즈 카지노가 오픈되면 최신식 장비와 인근도시로부터의 접근성이 용이하여 인근호텔들과의 공동마케팅을 하면

매출이 6천만 달러 이상으로 성장할 것으로 예상된다.

빅스버그(Vicksburg)에는 4개의 카지노가 있으며 나체즈시 북부지역주민이나 관광객들까지 유치하고 있다. 막스빌(Marksville)지역은 2,100개의 슬롯과 46개의 게임테이블, 330개의 객실을 소유하고 있는 파라곤 카지노가 있으며, 텍사스나 루이지애나 남서부지역 주민들을 유치하기 위해 시설 확장공사 중에 있다. 베이톤 루즈(Baton Rouge)지역은 1,087개의 슬롯과 31개의 게임테이블을 운영하고 있는 루즈 카지노(Casino Rouge)와 862개의 슬롯과 30개의 게임테이블을 운영하고 있는 알고시 카지노(Argosy Casino)가 있다.

2. 퍼스트 패스웨이 파트너즈(First Pathway Partners)-펀드참여 투자

위스콘신(Wisconsin)주 밀워키(Milwaukee)의 건설사업에 대출형태로 투자하는 프로그램이다. 총 사업예산은 약 2억 달러 규모이며, 개인 EB-5 투자자들은 역시 50만 달러를 5년간 투자하는 조건이며 이자는 연간 2.5%다. 자산규모 1조 6천억원인 캐나다의 금융투자전문회사 RCI가 미국 투자 이민 프로그램 전문회사인 퍼스트 패스웨이 파트너즈(First Pathway Partners)와 손잡고 투자자로부터 자금을 받아 밀워키 시내 여러 개발 프로젝트 가운데 안전하고 검증된 프로젝트에 대출해주는 방식이다. 프로젝트 관리회사는 RCI 캐피탈 그룹(RCI Capital Group Inc.)으로서 투자자들로부터 자금을 조달해 펀드형식의 분산투자방식을 운영하고 있기 때문에 원금손실을 최소화하는 프로그램으로 알려져 있다. 프로젝트별로 10~20%만 투자하고 운용사는 내역을 알려주기 때문에 안정성과 투명성이 보장된다는 평가다.

3. 뉴욕시 투자 지역 센터(NYCRC)- PF형 투자

뉴욕(New York)시 소유의 브루클린(Brooklyn) 해군기지를 재개발하는 사업에 투자하는 프로그램이다. 50만 달러를 5년간 투자하고 이자는 1%다. 투자형태는 프로젝트 파이낸싱(Project Financing)형 투자이다. 1차 프로그램은 6개월만에 120세대가 마감될 정도로 인기였다. 현재 진행 중인 2차 프로그램은 해군기지 내 스타이너 영화제작소(Steiner Studios)를 확장(Expansion)하는 공사에 투자된다. 스타이너사(Steiner)는 뉴욕과 뉴저지에서 부동산 개발과 건설을 활발하게 진행하는 것으로 유명하다. 영화제작소 확장공사 예산은 8천만 달러이며 4,500만 달러 (90세대)를 EB-5투자자들로 부터 조달할 계획이다. 주목할 만하게도 세계 경제의 중심인 뉴욕에 지금까지 단 한번도 투자지역센터(Regional Center)가 지정된 적이 없었다. 하지만 지난 2009년 부동산, 도시계획, 정부, 사모주식 그리고 이민법의 다양한 배경의 전문가들이 모여 미국이민국 (USCIS)으로부터 "New York City Regional Center" (NYCRC)가 승인 되었다. 현재 뉴욕투자이민센터(NYCRC)는 브루클린, 퀸즈, 맨하탄과 브롱스 전 지역을 포함하고 있다.

4. 아메리칸 드림 펀드(ADF)-PF형 투자

로스앤젤레스(LA) 시내 할리우드 명예의 거리에 위치한 할리우드 호텔을 리모델링(Remodeling)하는데 투자하는 프로그램이다. 개인 EB-5 투자자들은 50만 달러를 5년간 투자해야하고 이자는 연 1%이며 총 모집세대는 46세대이다. 개발주체인 모건즈 호텔 그룹(Morgans Hotel Group)은 나스닥 증권거래소에 상장된 회사로 런던 LA 뉴욕 마이애미 샌프란시스코 라스베이거스 등지에 부티크 호텔을 선보이고 있다. 사업예산은 총 5천만 달러이며 이 중 2천 3백만달러를 투자이민 투자금으로 조달하며 나머지는 연방정부 채권 및 세금공제 신용자금등으로 재원을 조달할 예정이다. 투자형태

는 프로젝트 파이낸싱 형식의 투자이다.

5. 캘리포니아 밀리터리 베이스(California Military Base)-PF형 투자

캘리포니아주의 군사기지를 재개발하는 사업에 투자하는 프로그램이다. 50만달러를 6년간 투자하는 조건이며 이자는 없다. 캘리포니아 CMB 투자 지역센터내의 폐쇄된 과거 군 기지 6곳을 재개발하고 있는 카운티, 시, 준정부 기관 또는 정부 관련 개발 프로젝트에 투자 이민자의 투자금을 투자해 줌으로서 지역 경제 개발과 고용 창출에 기여하는 프로그램이다.

옛 공군기지를 물류공항으로 재개발하는 빅터빌 프로젝트와 산업단지로 바꾸는 맥클레런 프로젝트로 구분된다. 빅터빌 프로젝트가 더 크다. 빅터빌 프로젝트의 총 공사비는 9억 7,700만 달러에 달하며 이민자 투자비(EB-5)도 1억 달러에 200명을 모집한다. 맥클레런 프로젝트는 총 공사비 2천 265만 달러 가운데 12명의 이민자로부터 6백만 달러를 투자받을 계획이다. 관리는 투자지역센터(Regional Center)인 CMB Export LLC.에서 맡는다. CMB (General Partner)가 CMB Limited Partnership 회사를 설립하여 외국인 투자자 (EB-5이민 신청자)가 이 신규 회사에 제한적 파트너(Limited Partner)로 참여하는 투자형태이다.

빅터빌 프로젝트는 항공화물(Air Cargo), 항공정비(Aviation Maintenance), 철도단지(Rail Complex), 부동산(Real Estate), 군 방위 프로그램(Military Defense Programs), 비행시험(Flight Testing), 고급비행 훈련(Advanced Flight Training), 전력 사업(Power Project), 골프(Golf), 영화 로케이션(Film Location)등의 고부가가치 사업(Value-Added Business)등을 포함하는 대규모의 사업이며, 이 중 CMB 자금은 SCLA 기반공사(SCLA Infrastructure Improvements) 총 사업비 4천 7백만 달러 중 2천만 달러, 발전소 설비(Municipal Utilities)공사 총 사업비 7천만 달러 중 3천만 달러, 철도 개발사업(Rail Development)총 사업비 2억 달러 중 3천만 달러, 하수 처리 시설 공사(Wastewater Treatment Facility)총 사업비 3천만 달러 중 2천만 달러로 제 각각 분산 투자될 예정이다. 총 9억

7,700만 달러 중 CMB 투자금 유치 금액 약 1억불 규모로 전체 사업 투자 금액의 약 10 % 로 200 명의 EB-5투자자들로부터 유치할 예정이다.

맥클레런 프로젝트 (McClellan Business Park)는 캘리포니아의 전 맥클레런(McClellan) 공군 기지인 노스 하이랜드(North Highlands)의 도로 공사를 투자대상으로 하며 총 사업비 2천 265만 달러 중 약 6백만 달러의 CMB 자금이 정부 채권을 담보로 투자된다. 이 자금은 해외 EB-5 투자자 12명으로부터 조달된다.

6. 샌버나디노(San Bernardino)공항 개발 프로젝트

샌버나디노 카운티(San Bernardino)내의 지방 정부들이 설립한 준 정부 기관인 IVDA가 폐쇄된 과거의 노턴 공군 기지(현 샌버나디노 공항)을 물류기지로 전환하기 위하여 진행하고 있는 기반 시설 확충 프로젝트에 CMB가 자금을 투자하는 프로젝트이다. 총 사업규모는 7천 810만 달러 규모이며 이 중 4천만 달러를 연방정부에서 지원해 주며 나머지 3천 810만 달러를 EB-5 해외투자자 76세대로부터 조달하고 있다. CMB가 투자이민법이 요구하는 신규영리회사인 CMB Limited Partnership 회사를 캘리포니아에 설립하고, 외국인 EB-5투자자가 이 신규회사에 제한적 파트너(Limited Partner)로 참여하여 투자자의 투자이민 청원서(I-526) 승인 이후에 투자금을 출자한다. CMB는 투자자의 투자이민 영주권 취득에 필요한 충분한 고용창출이 증빙되면서 동시에 투자자의 자금을 가장 안전하게 회수할 수 있는 투자처에 이 신규회사의 자금을 투자하고 관리하게 된다. 현재 24명의 EB-5 개인 투자자가 투자를 완료해 1,200만 달러를 조달했다.

40)

40) 한국경제신문(2010.04.15), “미국 EB-5 투자”

[표 3-4] 주요 미국 EB-5 프로젝트 비교표

[투자지역센터중심]

목 록(List)	나체즈 카지노 (Natchez Casino)	뉴욕투자지역센터 (NYCRC) 1차	RCI	캘리포니아 밀리터리 베이스(CMB)
개 요	Natchez Casino 건설	NY시의 Brooklyn Navy Yard 재개발 공사	Milwaukee 인근 7 County 개발사업	California의 폐쇄된 공군기지 재개발 사업
총사업 규모	\$61.6 mil	\$118.5mil.	\$2,000.mil	\$52.15mil.
해외투자자 자금규모,비율 및 가구수	\$25mil 40% 50명	\$60mil. 50.6% 120명	\$200mil 10% 400명	\$26mil 50% 52명
투자방식	Project Finance	Project Finance	RCI Fund 투자	Project Finance
투자지역	Natchez, Mississippi	Brooklyn Navy yard N.Y.	Milwaukee 외 6 Counties.	San Bernardino, McClellan
Regional Center	Premier Gaming Group	N.Y. City Regional Center	Metropolitan Milwaukee Association of Commerce	CMB (California Military Base)
투자기간	5 년	5 년	5 년	6 년
원금회수 방법	운영수익의 58%투자자에 우선배정	Stock Certificate Issue	Limited Partner로서 등록	Promissory Note, Local 정부채권
투자금액	50만불 +	50만불 + Syndication Fee(3만불)	50만불 + Syndication Fee(2만5천불)	50만불 + Syndication Fee(3만불)
수익배당	년 2 %	년 1 %	년 2.5 %	
변호사 비용	\$ 25,000	\$ 20,000	\$ 20,000	\$ 20,000
기타 참고	운영사는 미국 3대 건설사인 Lane사의 자회사	NY시,NY주와공동 개발이며 NY시의자회사인B NYDC에 대출	RCI First Pathway Partners사는 1조 6천억의 자산 운영사	준정부 기관인 IVDA에 대출

자료: 중앙일보조인스랜드, 국민이주, MCC이주공사

제 4 장 해외부동산펀드 투자 방안 연구

-미국 투자이민프로젝트 중심으로-

제 1 절 사례 분석

1. 사례 선정 이유

본 장에서 연구하고자 하는 투자이민(EB-5) 프로젝트를 중심으로 한 해외부동산펀드 투자방안 연구의 대상인 프로젝트는 뉴욕시투자지역센터(New York City Regional Center)가 현재 진행하고 있는 프로젝트 중 하나이다. 1960년대까지 미 해군기지로 사용되었고 그 후 뉴욕주 소유의 공업단지로 사용되어 오던 브루클린 네비야드를 친환경 단지로 재개발하는 프로젝트의 일부로 브루클린 네비야드내에 있는 영화제작소인 스타이너 스튜디오(Steiner Studio)를 확장(Expansion)공사하는 프로젝트이다. 일단 공기업에 투자하는 것이기 때문에 투자 수익성면에서는 사기업에 비해 다소 떨어지지만 투자대상과 투자처가 모두 뉴욕시 소유로 상환재원이 명확하고 최고등급의 안전성을 확보한다는 장점을 지니는 프로젝트로서 국내에서 모집·설정된 해외부동산 펀드의 투자처로서 기본적인 안전성을 확보할 수 있다고 하겠으며 이에 앞서 진행된 1차 모집분도 6개월만에 120세대가 전부 마감되어 기본적인 시장 수요를 충족시킬 수 있다고 보고 본 프로젝트를 연구 대상 사례로 선택하게 되었다.

그리고 주목할 만하게도 세계 경제의 중심인 뉴욕에 지금까지 단 한번도 투자지역센터(Regional Center)가 지정된 적이 없었다. 하지만 지난 2009년 부동산, 도시계획, 정부, 사모주식 그리고 이민법의 다양한 배경의 전문가들이 모여 미국이민국 (USCIS)으로부터 “New York City Regional Center” (“NYCRC”)가 승인 되었다는 점도 본 사례 선택의 이유이다. 현재 뉴욕투자지역센터(NYCRC)는 브루클린, 퀸즈, 맨하탄과 브롱스 전 지역을 포함하고 있다.

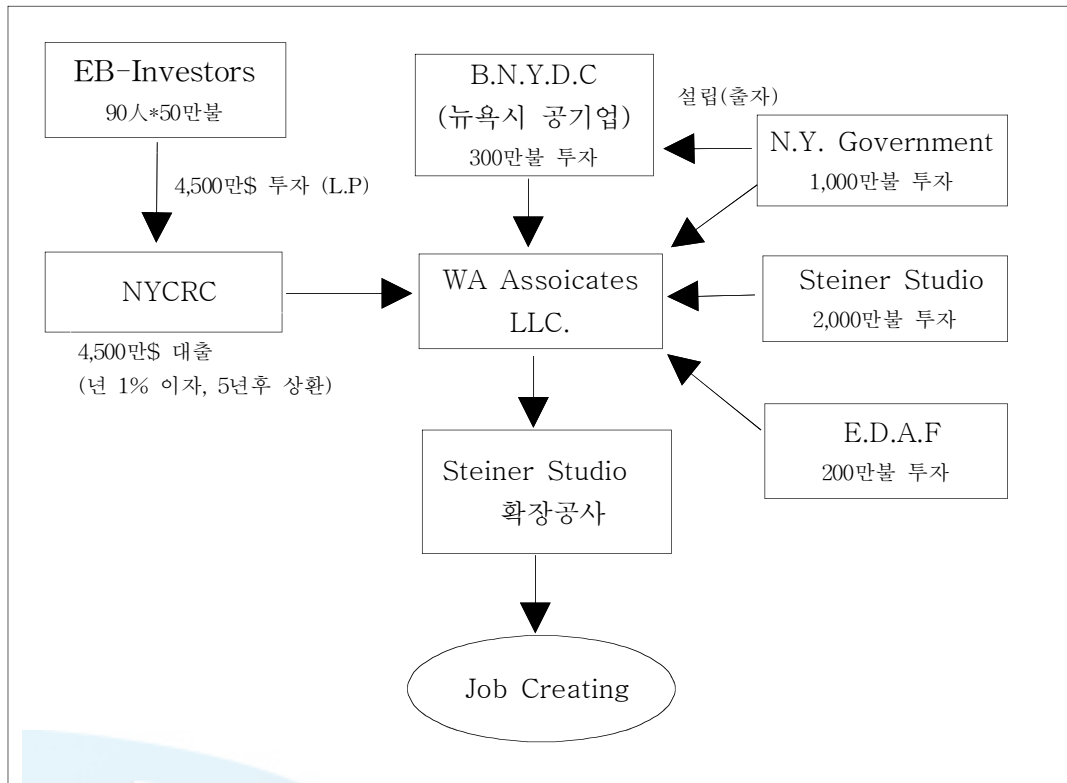
2. 사업 개요

뉴욕시 투자지역센터(New York City Regional Center)가 현재 진행하고 있는 프로젝트 중 하나로서 1960년대까지 미 해군기지로 사용되었고 그 후 뉴욕주 소유의 공업단지로 사용되어 오던 브루클린 네비야드(Brooklyn Navy Yard)를 친환경 단지로 재개발하는 프로젝트의 일부로 브루클린 네비야드내에 있는 영화제작소인 스타이너 스튜디오(Steiner Studio)를 확장(Expansion)공사하는 프로젝트이다.

뉴욕시의 계획에 의하여 시작된 본 프로젝트는 이미 정규직 5,000명과 임시직 1,000명이 근무하고 있으며, 추가로 2,100명 이상의 고용창출이 예상되는 EB-5 프로그램의 고용창출에 관한 요구를 만족시키고 있으며 뉴욕투자지역센터(New York City Regional Center)는 뉴욕시가 설립한 공기업인 브루클린 네비야드 개발공사(BNYDC)에 이민자의 투자금을 대출해주고 5년 뒤 상환 받아 이를 투자자에게 반환하는 구조이다. 총 사업자금인 8천만 달러 중 약 56.25%에 해당하는 4천 5백만 달러를 영주권 취득을 위한 개인 투자자 90명에게 투자받고, 투자처의 주체인 스타이너 스튜디오(Steiner Studios)가 25%인 2천만 달러를 직접투자하고, 18.75%인 1천 5백만 달러는 뉴욕시와 연방정부등에서 투자하는 구조이다.

[표 4-1] 뉴욕투자지역(NYCRC)프로젝트 투자자와 투자금액

투자 금액	투 자 자(Investors)
45,000,000	개인 투자자 (EB-5 Investor)
20,000,000	스타이너 스튜디오(Steiner Studio)
10,000,000	뉴욕시 정부 (Government of N.Y)
3,000,000	브루클린네비야드(Brooklyn Navy Yard)
2,000,000	경제개발펀드(Economic Development Admin Funding)



*WA Associate LLC는 사업진행을 위한 SPC로서 스타이너 스튜디오 자회사(affiliate)

[그림 4-1] 뉴욕투자지역센터(NYCRC) 2차 프로젝트 자금 계획도

3. 사업 대상지 분석

1) 스타이너 스튜디오(Steiner Studio)

본 사업지인 스타이너 스튜디오(Steiner Studio)는 5개의 TV사운드 스테이지(2,787㎡ 규모)와 함께 28,335㎡ 규모의 영화 방송 제작시설(Production Facility)이다. 현재 뉴욕시에서 가장 큰 영화 및 TV 스튜디오이며 브루클린 네비야드에서 가장 많은 면적(The Largest Tenant)을 사용하고 있다. 2004년 오픈 이후 영화제작산업을 통해 현재까지 약 6억 8천만 달러 매출을 기록하고 있으며 15억 달러 규모의 뉴욕시 영화산업에

서 중요한 비중을 차지하고 있다.

주요 영화, TV, 방송, CF 및 뮤직비디오 촬영을 위한 원스탑(Start to Finish) 장비가 갖춰져 있으며 뉴욕시 주관의 15억 달러 규모의 영화와 TV산업을 지원하기 위한 제작시설을 공급하고 있다. “스파이더맨 3”와 “섹스앤더시티” 등의 영화와 드라마가 여기서 촬영되었고 현재 Disney, Sony, Universal, MGM 등의 영화회사와 ABC, NBC, CBS, Fox 등의 주요 방송사들의 스튜디오로 쓰이고 있다.



[그림 4-2] 스타이너 스튜디오 입구



[그림 4-3] 스타이너 스튜디오 전경



[그림 4-4] 브루클린 네비야드
와싱턴 애비뉴 25번지 부지 계획도



[그림 4-5] 브루클린 네비야드 내의
스타이너 스튜디오 전경

2) 브루클린 네비야드(Brooklyn Navy Yard)

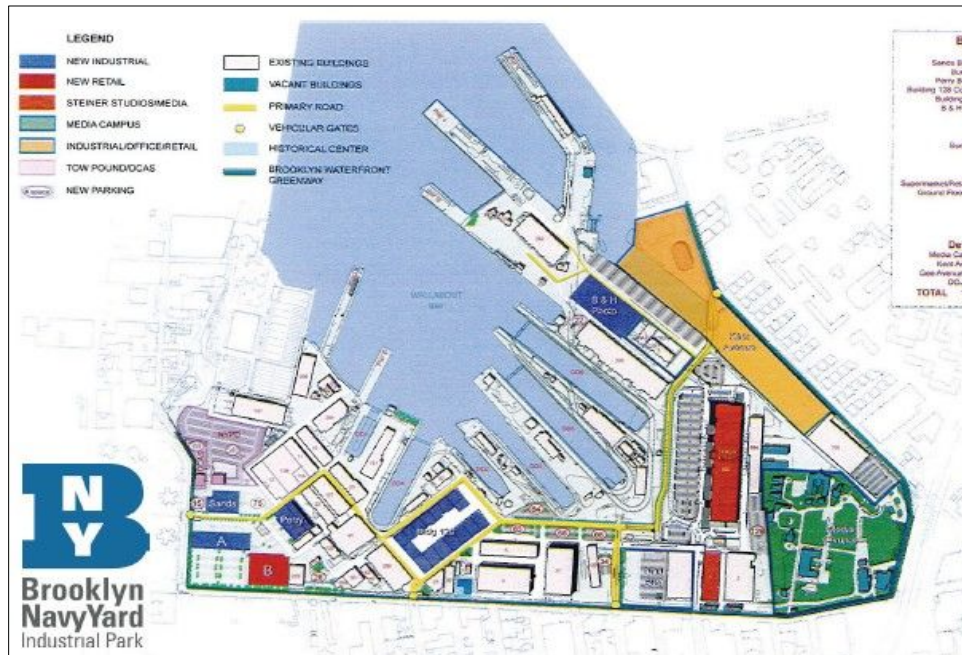
본 사업지인 스타이너 스튜디오(Steiner Studio)가 위치한 브루클린 네비야드는 뉴욕시에서 가장 큰 산업단지(Industrial Park)로서 44개의 빌딩에 230개의 회사가 입주해 현재 약 5,000여명 직원들이 일하고 있다. 전 빌딩(전체 임대면적 400만 Sf 규모)이 모두 임대되어 사용 중이며 4개의 부두(Piers) 와 3개의 하역장(Dry Docks)이 마련되어 있다. 뉴욕 주정부가 경제개발특별지구(Empire Zone) 및 TEA(Targeted Employee Area)로 지정해서 경제개발활성화를 위해 다양한 인센티브를 부여하며 투자유치를 적극적으로 하고 있는 지역이다.



[그림 4-6] 브루클린 네비야드
단지전경



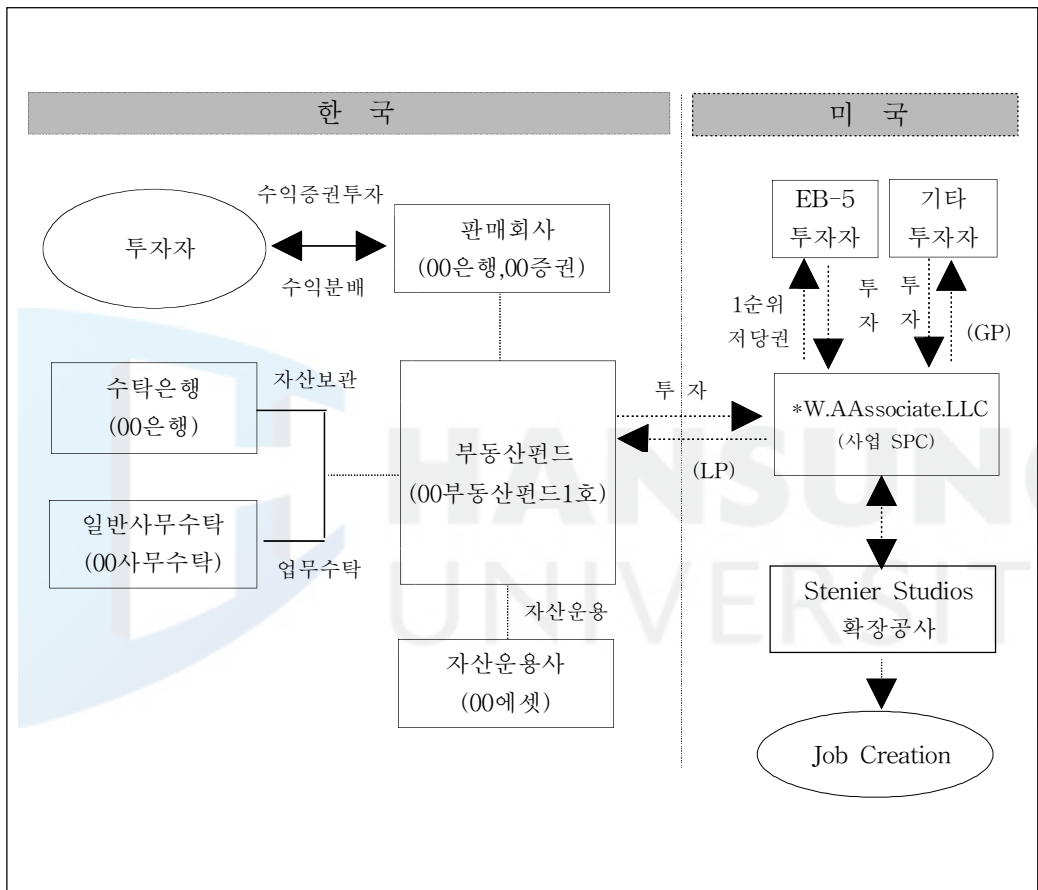
[그림 4-7] 브루클린 네비야드
항공사진



4. EB-5 프로젝트 대출형 부동산 펀드 가능성 연구

1) 펀드설정을 위한 기본 가정

본장에서 펀드 설정 가능성에 대해 연구하는 EB-5 프로젝트 투자 해외부동산 펀드는 해외지역에 투자하는 대출(Refinancing)형 해외부동산펀드로 한정하며, 지분형 해외부동산펀드는 아래 [그림 4-9]와 같이 구조도만 언급하도록 한다.



*WA Associate LLC. 는 사업진행을 위한 SPC로서 스타이너 스튜디오 자회사(affiliate)

[그림 4-9] EB-5 프로젝트 지분형 부동산펀드 기본 구조도

전체 개인 EB-5 투자자 총 90명 중 45명(전체 개인 EB-5 투자자 50%)은 투

자 후 투자금에 대한 원금회수 가능시점인 약 5년 이후가 아닌 조건부 영주권이 해지되어 영구 영주권으로 바뀌는 시점인 투자 후 약 3년 뒤⁴¹⁾에 그 들이 투자한 개개인의 투자금액인 원금 50만 달러(3만 달러 신디케이션 비용 제외)에 대해서 약 30% 할인된 금액인 35만 달러만 안전하게 환급받길 원한다고 가정한다.

개인 EB-5 투자자들이 포기한 초기투자금 50만 달러의 30%의 금액인 15만 달러는 영주권의 빠르고 안전한 획득을 위한 시간 및 안전성에 대한 기회비용으로서 미국영주권 취득가치가 포기한 15만 달러보다 훨씬 높다고 투자자들은 각각 주관적으로 생각한다고 가정한다.

부동산펀드는 EB-5 개인 투자자들의 투자시점에 위 조건해지시점에 당 사업 시행주체가 EB-5 투자자들에게 환급(Return)해 줄 금액에 대해서 당 펀드재산의 50%를 초과하여 네비야드 개발공사의 부동산 개발사업에 대출자금으로 투자할 것에 관해 개인 EB-5 투자자들의 초기 투자시점에 미리 대출약정(Refinancing Agreement)을 맺는다.

이처럼 구성된 당 부동산펀드는 자본시장법상의 대출형부동산펀드⁴²⁾로서 해당 프로젝트의 진행을 위한 리파이낸싱 자금에 대출 형태로 투자하며, 개인 EB-5 투자자들의 조건부 영주권 해지 시점 때 그들의 상환 요구금에 대한 지급 형태로 쓰이게 된다. 또한 투자지역에 따른 분류상으로 보면 해외지역에 투자하는 해외부동산펀드가 된다.

2) 펀드 기본구조와 내용

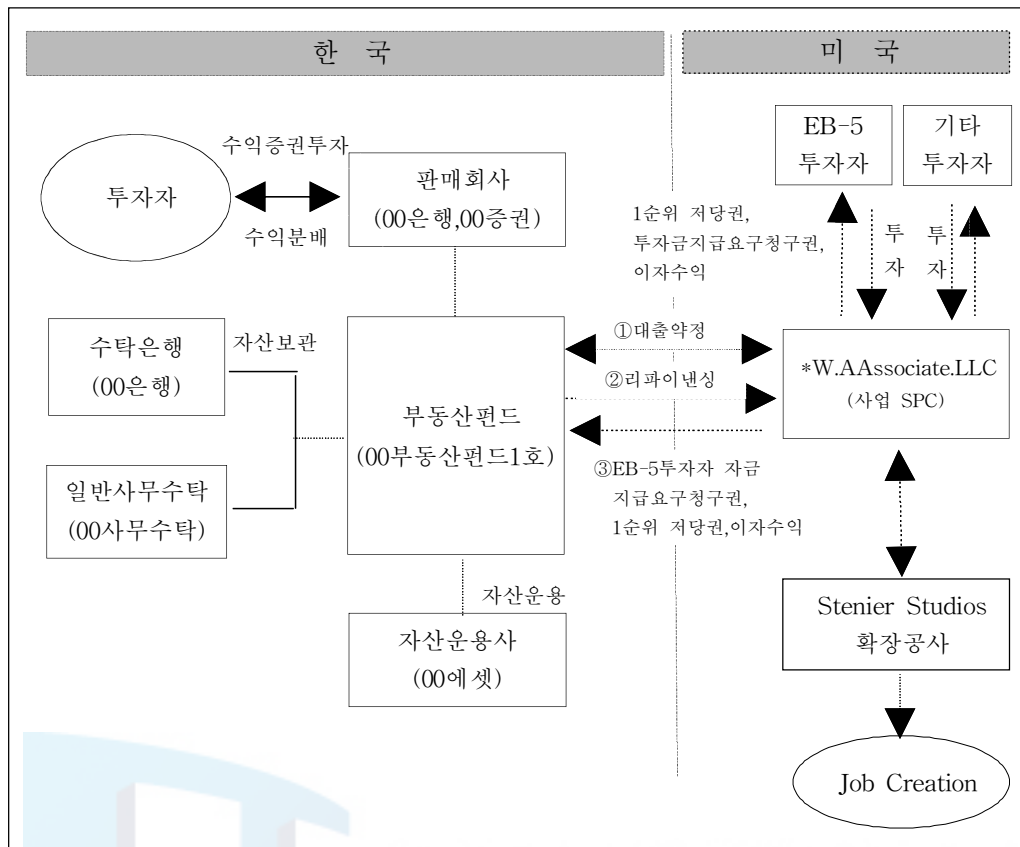
본 펀드의 전체적인 사업구조는 사업시행 주체인 네비야드 개발공사와

41) 2년 동안 해당 EB-5 프로그램이 요구하는 고용창출(Job-Creation)요건에 충족할 경우 조건부 영주권이 영구 영주권으로 바뀌는 시점

42) 자본시장법의 “대출형부동산펀드”란 펀드재산의 50%를 초과하여 “부동산개발사업을 영위하는 법인등에 대한 대출”을 주된 운용행위로 하고, 해당 시행사로부터 대출이자를 지급받고 또한 대출 원금을 상환받는 것을 운용목적으로 하는 부동산펀드를 의미하며, 일반적으로 “프로젝트 파이낸싱(Project Financing:PF형) 부동산펀드”라고 불린다.

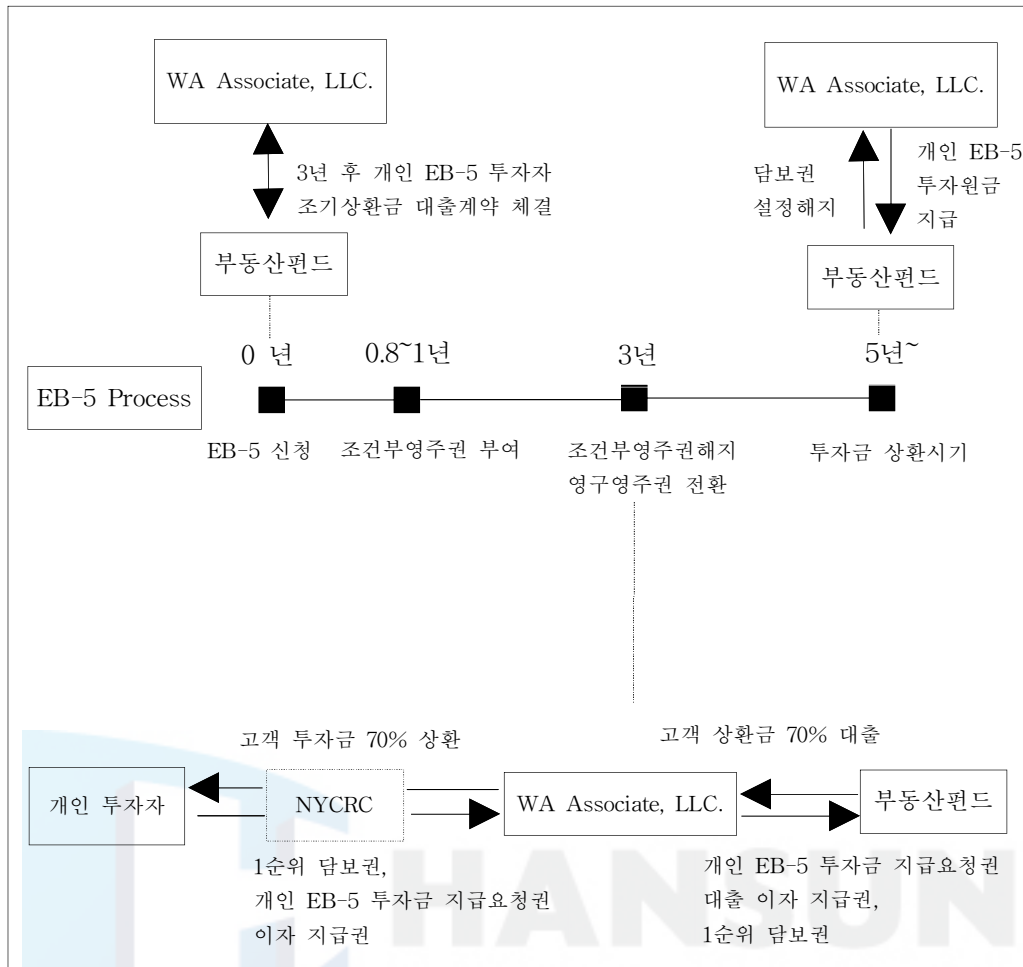
해외 부동산 펀드가 빠르고 안정적인 영주권 취득을 목적으로 하는 개인 EB-5투자자들의 조기 상환금액(초기 투자금액의 30% 할인금액)에 대한 대출 약정을 통해 사업시행주체인 네비야드 개발공사가 개인 EB-5 투자자들에게 안전하게 상환하는 구조이고 차후 프로젝트 진행시 프로젝트의 진행결과에 따라 개인 EB-5투자자들의 초기 투자원금을 사업시행주체인 네비야드 개발공사로부터 해외부동산펀드가 이자와 함께 직접 상환받는 구조이다.

보통 개인투자자들이 EB-5 프로젝트에 투자하는 목적 중 가장 우선시 하는 사항은 영주권의 확실하고 빠른 취득이다. 그리고 투자금에 대한 원금상환이다. 물론 EB-5 프로젝트에 투자한 후 투자기간인 2년 동안은 조건부 영주권이 주어지지만 이 ‘조건부 영주권’이 ‘영구 영주권’으로 전환되기 위해서는 투자 시점후 2년 동안 해당 EB-5 프로젝트를 통해서 일정 고용이 창출되어야 하고 그 기간 동안 고용이 유지되어야 하는 리스크가 있다. 또한 개인 EB-5 투자자들의 투자금 원금 환급가능시점은 투자시점으로부터 약 5년 이상을 기다려야 한다. 물론 이 초기 투자금에 대한 원금상환 또한 캐나다 연방이민처럼 미국 연방 이민법상 보장하고 있지는 않다. 하지만 영주권을 통한 경제적 가치를 통한 개인의 혜택(Benefits)들을 고려해 볼 때 영주권만 빠르고 안정적으로 취득하고, 초기 투자 금액에 대해 일정금액만이라도 안전하게 상환받을 수 있다면 일정 투자금액은 어느 정도도 포기할 수 있다는 개인 EB-5 투자자들도 있을 것이라는 가정하에, 사전에 국내에서 설정된 해외부동산펀드로부터 리파이낸싱 계약을 통해 대출받은 사업시행주체는 개인 EB-5 투자자들의 조건부 영주권이 해지되는 시점에 이 개인 EB-5 투자자들에게 투자금을 일정금액 할인하여 미리 상환해주고, 대출을 해 준 해외부동산펀드는 사업시행주체로부터 개인 EB-5 투자자들의 투자금 지급 요구 청구권과 1순위 저당권을 넘겨받게 되어 차후 이 대출형 해외부동산펀드가 프로젝트 진행결과에 따라 개인 EB-5 투자자들의 원금상환에 대한 시간 프리미엄 및 사업리스크를 떠안아 수익을 올리는 구조이다.



*WA Associate LLC 는 사업진행을 위한 SPC로서 스타이너 스튜디오 자회사(affiliate)

[그림 4-10] 뉴욕투자지역센터(NYCRC) 2차 프로젝트 대출형
부동산펀드 투자 구조도

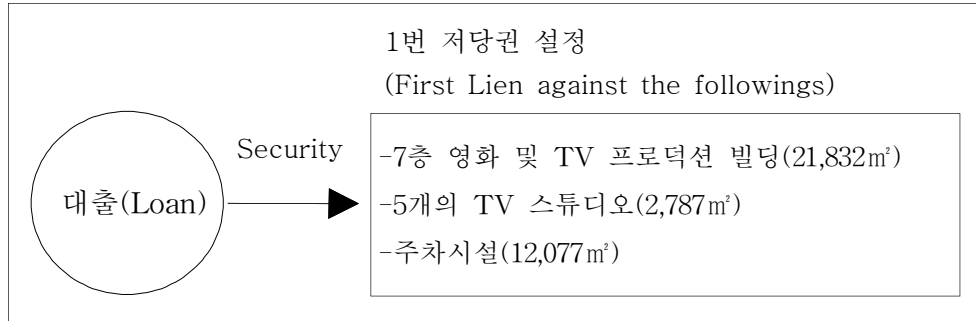


[그림 4-11] EB-5 프로세스 중심 대출형 해외부동산펀드 기본 구조도

일례로 캐나다 투자이민의 경우, 캐나다 연방정부 순수투자이민은 보통 개인투자자들에게 두 가지의 선택사항을 부여한다. 40만 달러를 캐나다에 5년간 투자하고 그 후 캐나다 정부가 이자 지급 없이 원금상환을 보장하는 경우와 12만 달러를 본인이 투자하고 28만 달러를 투자프로그램 운영사가 지정한 금융기관으로부터 대출을 받아 40만 달러를 만들어 투자하지만 본인 투자금인 12만 달러에 대해서는 대출금에 대한 5년간의 이자로서 모두 사라지는 구조를 띄게 되는 형태이며 이 둘 중 이민 투자자들은 선택한다.

개인 EB-5 투자자에 대한 원금상환에 대한 안전장치로는 뉴욕시 정부의 사업

참여를 통해 공신력을 확보하는 것 이외에도 21,832m², 7층 규모의 영화필름 및 TV 프로덕션 빌딩과 약 2,787m² 규모의 5개의 TV 스튜디오와 12,077m² 규모의 주차시설에 저당권(Lien)을 걸어 대출에 대한 안전성을 확보한다.



[그림 4-12] 개인 EB-5 투자자를 위한 안전장치(Security)구조도

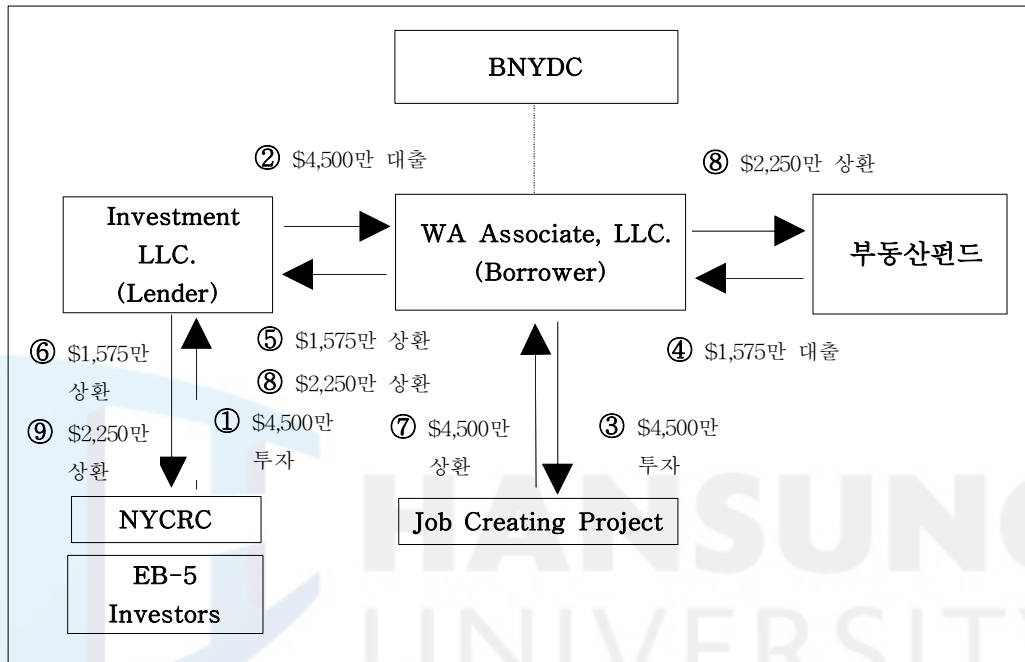
3) 펀드 예상 수익 분석

부동산펀드는 제시한 사업계획을 근거로 아래와 같은 기본가정을 반영하여 추정한 부동산펀드의 예상수익은 다음과 같다.

뉴욕투자지역센터 (NYCRC-New York City Regional Center) 2차 프로젝트의 총 예산인 8천만 달러 중 EB-5 투자가들로부터 조달예정인 4천 500만 달러는 뉴욕투자지역센터(NYCRC)를 통해 뉴욕시가 설립한 공기업인 브루클린 네비야드 개발공사(BNYDC)에 이 4천 500만 달러를 투자금 형태로 대출해주고 5년 뒤 상환 받아 이를 투자자에게 반환하는 구조이다. 이때 뉴욕투자지역센터(NYCRC)는 LLC를 설립해 투자금을 대출하며 네비야드 개발공사(BNYDC)는 스타이너 스튜디오(Steiner Studio)를 통해 자회사인 사업 진행 SPC인 WA Associates LLC.를 설립해 대출을 받는다.

4천 500만 달러는 EB-5개인 투자가 90명을 통해 조달하는데, 보통 개인 투자자들은 투자후 5년 이후에는 일정금액의 이자와 함께 다시 원금을 상

환받게되는 형태를 취하게 되는데 이 원금상환은 원칙적으로 보장되지 않는다. 이 전체 투자가 90명의 50%인 45명이 원금상환보장이 되지 않은 5년 후를 기다리지 않고 조건부 영주권이 해지되어 영구 영주권으로 바뀌는 시점(투자후 약 3년이 되는 시점)에 개인 투자금의 약 70% 정도만 원금 상환에 대한 리스크 없이 확실하게 받는 옵션을 선택한다고 가정해보자.



[그림 4-13] 개인 EB-5 투자자 투자금 상환 흐름도

위 그림처럼 투자고객 45명의 투자액 2 천 250만 달러의 조기상환금액인 투자액 70%인 1천 575만 달러에 대해서 국내의 부동산펀드가 WA Associates, LLC.에 이 자금을 개인 투자자들의 조건부 영주권의 해지시점에 대출형태로 투자하게 되고 WA Associates, LLC.는 이 자금을 45명의 투자자들에게 뉴욕 투자지역센터(NYCRC)를 통해서 조기상환한다. 이 후 매년 지급되는 이자 수익과 조기상환을 받은 개인 EB-5 투자자의 초기 투자금 지급 요구권에 대해서는 부동산펀드가 갖게 되어 그 후 약 2년 이후에 부동산펀드는 프로젝트 진행결과에 따라

수익을 얻게 되는 구조이다.

[표 4-2] EB-5조기상환고객 대출형 부동산펀드 투자 수익률 [단위:만불]

조기상환고객비율(%)	40	50	60	70	80	90	100
조기상환금액	1,260	1,575	1,890	2,205	2,520	2,835	3,150
부동산펀드 투자금액	1,260	1,575	1,890	2,205	2,520	2,835	3,150
부동산펀드 회수금액	1,800	2,250	2,700	3,150	3,600	4,050	4,500
투자 수익률(3년)	43	43	43	43	43	43	43
연 수익률(%)	14	14	14	14	14	14	14

*부동산펀드 회수금액 산정시 개인투자자가 지급받아야 할 이자수익은 고객 투자시점 후 3년 이후부터 부동산 펀드가 수령함.

*부동산펀드 투자금액은 조기상환요청금액과 동일하게 산정함.

*부동산펀드 수익률 산정시 이자수익, 환헤지 비용, 세금 및 기타 관련비용등은 고려하지 않음.

부동산 펀드는 펀드 투자시점인 개인투자자들의 조건부 영주권 해지시점에 사업시행 주체이자 특수목적회사(SPC)인 WA Associate LLC.에 대출해 주고, 그로부터 약 2년 이후에 대출자금에 대한 이자수익이외에 추가운영수익을 확보할 수 있다. 즉 35만 달러씩 45명에게 선 상환하기 위해서 1천 575만 달러를 투자하고 675만 달러를 이자수익을 제외한 대출 운영수익으로 거둘 수 있다. 즉, 약 42.86%의 추가 수익을 거둘 수 있다. 물론 개인 EB-5 투자자들에게 선상환하기 위한 자금은 시행주체에 대출해주기 전에 개인투자자들의 조기상환 수요에 대한 분석과 선약정을 통해 프로젝트 진행 후 운영되고 완료시 상환받을 권리를 시행주체에게서 받아야 한다.

5. 대출을 위한 양해각서 주요 내용

본 부동산펀드와 사업시행주체인 WA Associate, LLC는 스타이너 스튜디오(Steiner Studio)확장공사를 위해 조달한 EB-5 개인 투자 자금으로 조성한 4천 500만 달러 중 투자금 조기상환 요구자들의 상환자금으로 1천 575만 달러에 대한 대출약정을 위한 양해각서를 체결함에 있어 다음과 같은 사항을 체크하여야 한다.

1) 배타적 협상권리

본 부동산 펀드의 배타적 협상기간은 스타이너 스튜디오(Steiner Studio) 확장공사를 위해 개인 EB-5 투자자의 투자자금 4천 500만 달러는 뉴욕투자지역센터(NYCRC)를 통해 모두 조달 완료되고 또한 이와 동시에 개인 EB-5 투자자의 조기상환요청금액을 정확히 측정 가능할 수 있는 시점까지 할 수 있으며 이는 상호 협의하에 연장할 수 있도록 한다.

2) 지급보증

뉴욕시가 투자한 공기업인 브루클린 네비야드 개발공사는 본 스타이너 스튜디오(Steiner Studio)확장공사의 준공을 보증하며, 펀드의 일괄 대출시점이전에 당 사업 시행주체인 스타이너 스튜디오(Steiner Studios)가 부도 등 더 이상 본 개발사업을 할 수 없는 사정이 발생한 경우 본 부동산펀드는 사전에 계약을 해지할 수 있으며, 사업 시행자가 부동산펀드로부터 대출한 자금을 조기상환요구자들에게 상환 후 개발사업을 계속 진행한 후에 그 동안의 이자수익과 펀드대출자금 상환금 및 개인 EB-5 투자자들 위험 프리미엄분에 대한 지급보증은 네비야드 개발공사를 통해 받을 수 있도록 한다.

3) 저당권(Lien) 설정

사업 시행자가 부동산펀드로부터 대출한 자금을 조기상환요구자들에게 상환 후 개발사업이 더 이상 진행되지 못할 경우에는 개인투자자들에게서 인수한 1순위 저당권을 통해 본 펀드가 현금화시킴으로서 펀드 투자자들에게 수익을 배분하는 구조로 한다.

6. 투자구조에 대한 법적 문제

1) PF와 관련한 신고 사항

본건의 투자구조에 의하면 본 해외부동산펀드는 프로젝트 파이낸싱 방법의 대출형 펀드로서 사업시행 주체에게 조기 상환을 요구한 개인 EB-5 투자자들의 총 상환 금액인 전체 투자금의 35%(1천 575만 달러)에 해당하는 자금을 조기상환을 요구한 개인 투자자들의 조건부 영주권이 해지되는 시점에 사업 시행자에게 일괄 대출(Refinancing)하고, 그 후 사업이 진행되는 동안 대출 자금에 대한 이자수익을 얻고 난 후 나머지 개인투자자들의 투자금 환수가능시점에 본 부동산 펀드도 PF 원금상환과 조기상환을 요구한 개인투자자들의 투자금 환수에 대한 위험비용(Risk Premium)을 중심으로 수익을 얻는 방식으로 되어있다. 본 PF 대출은 거주자인 부동산펀드가 비거주자인 WA Associate, LLC.에 대출을 실행하는 것으로서 외국환거래법에 의한 해외 직접투자자로 보아 한국은행에 해외 부동산 투자 신고가 필요하다.

7. 참여기관의 건전성 분석

부동산펀드가 아직 설정이 되지 않은 상황이며 어디까지나 해당 부동산펀드의 설정 가능성에 관한 연구이므로 참여기관 건전성 분석대상은 해당 프로젝트의 시행주체로 한정한다.

1) 시행사의 리스크 점검

본 사업의 실제 시행 주체인 브루클린 네비야드 개발공사(Brooklyn Navy Yard Development Corporation)는 뉴욕시 소유의 공기업으로서 뉴욕시 경제개발 및 활성화에 중요한 역할을 하고 있다. 그리고 개인 EB-5 투자자들의 자금을 모아 네비야드 개발공사의 프로젝트에 대출을 하거나 지분투자를 하는 뉴욕 투자지역센터(Regional Center)인 NYCRC는 뉴욕 지역의 4개의 주요 카운티(Manhattan, Brooklyn, Queens, Bronx)를 대상으로 미국 이민국(USCIS)의 정식 승인을 받은 업체로서 뉴욕시의 부동산 개발에 사업의 초점을 맞추고 있다. 현재 부동산(Real Estate), 정부(Government), 법률(Law), 도시계획(Urban Planning), 사모투자(Private Equity)등에 있어서 검증된 팀을 운영하고 있다. 주요 파트너로는 에스스로 계좌를 위해서는 시티은행, 기업자문은 스워드앤키셀(Seward & Kissel, LLP)와 이주 컨설팅은 밀러 메이어(Miller Mayer, LLP)와 회계자문은 프렌들 브라운앤 웨이즈맨(Frendel Brown & Weissman, LLP)와 경제분석자문은 에반스 캐롤앤 어소시에이트(Evans, Carol & Associates)와 주요 협력관계를 맺고 있다. 주로 정부소유 부동산 자산을 중심으로 뉴욕시 정부참여 프로젝트를 진행하며 뉴욕의회와 연방정부, 뉴욕시의 펀드 자금과 함께 EB-5 프로젝트에 펀딩하고 있어 진행중인 사업에 있어서 관계사들로 인한 재무위험 확대가능성과 사업 부도위험은 낮다고 판단되고 있다.

제 2 절 EB-5 프로젝트 대출형 해외 부동산 펀드 리스크 분석

1. 리스크 분석

1) 상품자체 리스크

어디까지나 EB-5 프로젝트를 통해 영구 영주권을 안정적으로 취득한 후 투자한 원금에 대해 100% 환급에 대한 불확실성 보다는 투자한 원금의 일정부분이라도 확실하게 돌려받길 원하는 개인 투자자들이 있을 것이라는 가정하에 출발한 대출형 부동산 펀드이므로 EB-5 프로그램을 통한 미국이민을 위한 투자자 개인의 영주권에 대한 경제적 가치가 급감된다면 본 대출형 부동산펀드는 리스크는 증가할 것이며 EB-5 프로그램을 통해 자금을 조달하는 해당 개발사업은 유동성 및 금융 리스크를 중심으로 사업리스크(Business risk)또한 증가할 것이다. 또한 해당 펀드는 EB-5 프로젝트 자체의 진행결과에 따른 개인 투자자들의 초기 투자금 원금상환에 대한 위험 리스크를 부동산 펀드가 개인 EB-5 투자자에게서 전가받아 위험 프리미엄만큼 수익을 얻는 구조이므로 개인 EB-5 투자자들에게 해당 EB-5 프로젝트의 성공가능성이 크게 인식될수록 부동산 펀드의 수익은 낮아지게 된다.

2) 지역적 리스크

해외부동산펀드는 현지의 정치, 경제, 시장상황, 부동산제도, 각종 지표 등을 기관 및 개인 투자자가 파악하고 이해하는데 국내 부동산펀드보다 어려워 해당 현지 개발사업에 대한 전체적인 구조 및 투자하는 펀드자금의 안정성, 수익성을 정확히 파악하는데 한계가 있다. 또한 해외 현지에 사업이 진행되어 사업장을 실질적으로 관리하거나 통제하는 것이 어려워 많은 사항을 현지에 위임하게 되는데 이로 인해 현지 사업시행사의 자금 유용, 업무지시 거부등 예기치 못한 상황에 대한 위험에 항상 노출되어 있다. 투자지역센터(Regional Center)로 지정된 EB-5 프로젝트의 경우 주정부에서 적극적으로 지원하고 있고, 해당 지역의 투자지역센터(Regional Center)로 승인 받기전까지 상당히 까다로운 심사를 거친다고는 하지만 어디까지나 투자지역센터(Regional Center)지역은 아무리 과장해도 낙후된 지역이고 인구밀도가 낮은 지역이기 때문인 경우가 많다. 따라서 전문적인

검토를 통해 조건해지가 가능한지의 여부와 투자했을 때 수익이 발생할 수 있는 구조인지 정확히 판단한 후 투자를 진행하는 것이 필요하다.

3) 제도 및 실사비용 위험

현지 문화, 법률, 조세, 관청업무등이 국내와는 많이 다르고 국내에서 현지의 각종 제도 변화를 예측하기 매우 어렵기 때문에 사업타당성 검토 시 국내뿐만 아니라 현지 법무법인, 회계법인들과 함께 다양한 진행상의 문제점을 조기에 예측하고 발견해야 하고 실사(Due Diligence)비용 또한 국내 부동산펀드에 투자하는 것 보다 많이 소요가 되게 된다.

4) 조세 위험

본 논문에서 구체적으로 다루지는 않았지만 EB-5 프로젝트에 대출형 부동산펀드가 아닌 실제 해당 EB-5 프로젝트 사업시행 주체의 주식이나 지분취득을 통해 참여한 부동산 펀드의 경우 향후 해당 사업을 통해 얻은 자본이득과 관련한 세금 절감과 펀드 수익률 저하를 방지하기 위해 조세 회피지역(Tax Haven)에 SPC를 세워 우회적으로 EB-5 프로젝트에 투자하는 경우가 있을 수 있다. 대부분 자본이득을 노릴 수 있는 오피스 빌딩이나 상가, 대형 쇼핑몰, 호텔 개발사업등의 EB-5 프로젝트에 LP형태로 주식 또는 지분을 취득하는 경우가 대부분일 것이다. 하지만 투자한 부동산을 처분할 때 현지 부동산을 매각하지 않고 SPC지분을 매각해 부동산 처분시 자본이득세를 회피한다는 개념으로 접근하지만 자본이득에 대한 세금을 근본적으로 회피할 수는 없기 때문에 매각가액이 낮아질 수 있다⁴³⁾.

5) 환매 유동성 위험

43) 금융투자협회(2010).「부동산펀드 리스크 관리」,「부동산펀드투자론」 p.382.

EB-5 프로젝트에 투자한 해외부동산펀드의 경우 역시 국내에 판매되고 있는 다른 해외부동산펀드들처럼 환매 유동성 위험에 노출되어 있다. 현재 자본시장법은 부동산펀드를 환매금지형펀드, 즉 폐쇄형 부동산펀드로만 설정·설립하도록 의무화하고 있다. 물론 공모부동산투자신탁이나 공모부동산투자회사와 같은 일부공모 부동산펀드에 대해 펀드 투자자의 환금성을 확보해 주기 위해 해당 집합투자증권을 증권시장에 상장화도록 의무화하고 있지만, 현실적으로는 해당 집합투자증권의 거래가 활성화되어 있지 않기 때문에 단지 환금성을 확보해 주기 위한 법적장치에 머물고 있는 실정이다.

6) 환율위험

해외펀드의 경우 투자대상국 통화로는 수익이 발생한다 하더라도 원화로 환전시 수익률은 떨어질 수 있다. 해외부동산펀드의 경우 일반적으로 전 세계에 걸쳐있는 글로벌펀드로서 펀드구성 통화가 다양해 질 수도 있어 어느 정도 환율변동에 따른 수익률의 변화에 대해 서로 상쇄시킬 수 있으나 특정지역이나 특정국가에 대한 펀드의 경우 환율변동으로 인한 수익률 저하를 막기 위해 환헤지가 반드시 요구된다 할 것이다. 미국내 특정지역의 특정 EB-5 프로젝트에만 집중 투자하는 해외부동산펀드의 경우는 만기가 장기이고 유동성이 없다. 환헤지를 하는 경우 통상 환헤지 기간이 프로젝트 만기보다 짧아 프로젝트 중간에 환헤지 계약을 갱신해야 하는데 이때 프로젝트 시작때 보다 원화가 평가절하된 경우에는 환헤지 정산금을 거래은행에 납부해야 한다. 또한 해당 부동산의 가치가 하락한 경우 환헤지 포지션을 정리해야 하는 위험이 있다.

2. 리스크 관리 방안

1) 포트폴리오 다변화

국내에서 판매한 해외부동산펀드 중에는 상업용 부동산을 직접취득한 후 임대수입으로 투자자들에게 배당을 주는 임대형 부동산펀드도 있다. 하지만 상당수의 펀드들이 부동산 회사들의 주식을 매수하는 방식을 병행해서 운용하기도 한다. EB-5 프로젝트에 투자하는 해외부동산펀드의 경우에도 특정 프로젝트에만 집중 투자하는게 아니고 다양한 프로젝트를 중심으로 PF형태의 대출 및 해당 사업 시행주체의 지분이나 증권매입을 통해 위험을 분산해야 할 것이다. 또한 향후 해당 지역의 경제성장 예측치를 따져보고 해당 프로젝트를 통한 고용창출을 통해 지역의 실업률 개선 여지를 면밀히 검토한 후 펀드 수익 극대화를 위한 투자 포트폴리오를 다변화시켜야 할 것이다.

2) 환위험 해지

외환과 관련한 위험을 회피하기 위해 EB-5 프로젝트 사업 시행자에게 원화로 대출을 함으로써 환율변동에 따른 위험을 해외사업자에게 전가하는 방법도 있다. 하지만 EB-5 프로젝트 대부분이 관련 지역정부 및 시에서 적극지원해준다고는 하지만 개발 자금 조달 및 금융상황이 여의치 않아 외국 투자자들에게 영주권을 부여하는 형태로 자금을 조달하는 방식이므로 자본력이 충분치 않은 사업시행자의 경우에는 환위험이 사업위험(Business risk)에 포함될 수 있으므로 주의해야 한다.

제 5 장 결 론

제 1 절 연구결과의 요약

해외부동산 펀드투자과 관련하여 아직까지 재간접 펀드 투자이외에 개발 프로젝트 및 실물 부동산 투자 등에 대해서는 국내 자산운용사들은 선진국에 비해 경험이 부족하고 실제 투자사례도 많지 않은 편이다. 본 논문에서는 자본시장법 개정이후 달라진 부동산펀드의 포괄적 개념에 대해서 정리해 보고, 해외부동산펀드의 실제 투자 현황에 대해서 간단히 정리해 보았으며 개인의 또 다른 해외부동산 투자 형태인 투자이민 프로젝트를 중심으로 최근 국내에 소개된 프로젝트 사례를 대상으로 전반적인 사업구조와 형태에 대해 분석해 보고, 미국 영주권의 경제적 가치를 중심으로 개인 투자자의 투자금에 대한 조기상환요구라는 특정 상황 가정하에 펀드투자의 가능성을 연구하는 해 보았다.

본 논문에서 연구한 대출형 해외부동산 펀드는 빠르고 안전하게 영주권을 취득하는 것이 주 목적인 개인 EB-5 투자자들의 초기 투자금 일정부분을 해당 프로젝트의 시행 주체가 당 부동산펀드로부터 리파이낸싱(Refinancing)형태의 대출을 통해 안전하게 조기상환을 원하는 개인 EB-5 투자자들에게 확실하게 일정금액을 상환해주고, 부동산 펀드는 개인 EB-5 투자자들이 감당하는 투자금 회수에 대한 위험리스크를 부동산 펀드가 이전해 추가적인 수익을 올릴 수 있는 구조이다.

실제로 본 논문에서 다룬 바와 같이 개인 투자자들은 캐나다 순수투자이민 프로그램과 달리 투자금 원금상환보장에 대해서 보장이 되지 않는 미국 투자이민의 경우 크게 미국 영주권의 다양한 혜택과 장점등으로 인해 원금상환에 대해서 크게 개의치 않고 신속하고 안정적으로 영주권 취득을 원하는 투자자들이 상당수를 이루었다. 투자한 원금 회수시 일정 손실분보다 빠르고 안정적인 영주권 취득의 가치가 훨씬 크다고 주관적으로 느끼고 있는 것이다. 물론 본 장에서 주로 논의한 투자이민 프로젝트는 전

부 투자지역센터(Regional Center)로 승인을 받고 진행되고 있는 이민 프로젝트로서 다른 개발 사업과 달리 주정부 및 각 시에서 지역 경제 활성화를 위해 적극적으로 후원하고 있는 사업들로 구성되어 있기에 아직까지 크게 문제가 된 적은 없다. 따라서 투자지역센터에서 진행하는 EB-5 프로젝트 투자에 국내에서 설정된 해외부동산 펀드의 투자 리스크측면에서 다소 부담이 줄어 들 수 있을 것으로 보인다.

그리고 최근 몇 년 동안 국내 증권업계 및 자산운용사들을 중심으로 이머징마켓 및 부동산시장 진출은 국내 PI 부문의 또 다른 특징이었다. 국내의 경우 나눠 먹을 파이가 한정적이고 건설업계가 자금조달에 문제를 겪고 있어 국내 증권사들이 이머징마켓과 부동산시장을 틈새시장으로 보고 적극 공략하고 있었다. 특히 굿모닝신한증권을 중심으로 해외시장 진출에 적극적이었다.⁴⁴⁾ 굿모닝신한증권은 2007년 라오스 코라오에너지의 자트로파 투자에 이어 광 투몬베이 PF사업에도 투자했다. 광 투몬베이 W면세점 개발사업에 PF를 통해 21%의 수익을 달성한 적이 있다. 물론 기본적인 사업구조는 달랐지만 광 투몬베이 사업역시 개인투자자들에게는 미국 이민을 위한 사업 비자인 E2 를 발급해주는 형태를 포함하고 있었다. 그리고 2008년과 2009년에는 말레이시아 레드햇비상장기업, 발리 풀빌라 PF 사업 등에 투자했다. 대우증권은 인도네시아 유연탄광, 중국 칭다오 도심주상복합 개발 프로젝트, 말레이시아 벌목사업, 인도네시아 증권사 지분 인수 등에 참여했고 미래에셋증권은 중국 상하이 부동산투자, 광 콘도미니엄 등에 자기자본을 투자했다. 하지만 국내 증권사 및 자산운용사들이 좀 더 시장을 확대해 나가고 선진화 되기 위해서는 글로벌 IB가 추구하는 PI의 주된 특징처럼 단독투자가 아닌 펀드형식을 통한 고객과의 공동투자를 해야 할 필요도 있다. 글로벌 IB시장에서 몇 년전에 급부상한 곳이 호주의 맥쿼리였다. 사회간접자본(SOC)이라는 틈새시장을 공략해 대성공을 거둔 맥쿼리는 자본시장법 시행을 앞둔 시점에 국내 증권사의 벤치마킹 대상으로 주목받았다. 맥쿼리는 공항과 도로·전력·통신시설 등 다양한 곳에 투자한다. 한 예로 맥쿼리 에어포트그룹은 시드니공항, 이탈

44) 한국일보(2008.08.10). “ [한국형 IB가 살길이다], <2부-3>틈새시장을 노려라 ”

리아 로마공항 등의 지분을 인수해 수익을 추구하고 있다. 이는 SOC 사업을 중심으로 차입을 통한 레버리지 극대화를 추구했다는 점에서 PI 도약단계에 놓여 있는 국내 증권사들이 놓치지 말아야 할 부분으로 꼽히는 부분으로 보인다.

향후 미국 EB-5 투자 프로젝트에 대한 국내 증권사 및 자산운용사들의 부동산 펀드를 통한 참여도 검토해 볼 만 할 것으로 보인다. 그리고 투자를 하게 된다면 PI 참여역시 이러한 형태로 이루어 질 필요가 있을 것 같다. 지역 경제활성화와 고용창출이 사업의 핵심인 EB-5 프로젝트는 현재 다양한 SOC 사업에까지 그 영역을 넓혀 가고 있는 상황이다. 지금까지는 국내 증권업계와 자산운용사들의 해외 부동산 직접투자가 어디까지나 주로 이머징 마켓에 한정되어있는 단독 투자였다. 앞으로는 단독투자가 아닌 펀드형식을 통한 고객과의 공동투자를 통해 미국이나 유럽등의 좀 더 안전하고 변동성이 없는 선진국을 대상으로 한 부동산 펀드가 다양한 분야에서 많이 연구되었음 한다.

제 2 절 연구결과의 한계

본 논문에서 다루었던 프로젝트는 뉴욕시가 투자한 공기업인 브루클린 개발공사가 진행하는 네비야드 산업단지내의 스타이너 스튜디오(Stenier Studio)의 확장공사로서 일반 고정시설에 투자하는 사업이다. 물론 공기업에 투자하는 것이고 투자대상과 투자처가 모두 뉴욕시 소유로 상환재원이 명확하고 최고등급의 안전성을 확보한다는 장점을 지니는 프로젝트이긴 하지만 투자 수익성면에서는 사기업에 비해 다소 떨어지는 것만은 사실이다. 그러므로 장기간의 안정된 수익을 추구하는 게 주된 목적인 부동산펀드의 적정 요구수익을 얻기 위한 프로젝트로서 연구 대상에 한계가 있다. 하지만 투자지역센터(Regional Center)에서 투자하는 사업 형태는 수익성이 적은 사업만 있는 것은 아니다. 오피스 빌딩(Office Buildings), 호텔

(Hotels), 소매상가(Retail Stores), 레스토랑(Restaurants), 경공업 단지(Light Industrial Warehouses), 아파트 콘도미니엄(Apartments Condominiums), 시민 건물(Civic Buildings) 및 복합개발(Mixed use) 사업 등으로 다양하며 대부분 다양한 종류의 투자와 개발자금 조성을 통해 각 비즈니스에 낮은 금리로 대출을 제공한다. 또한 지금 현재 EB-5 프로그램을 통해 개발 자금을 조달하고자하는 미국내 투자이민 사업으로는 오피스 및 호텔 개발 사업부터 농업, 에탄올 생산 사업 등의 다양한 분야로 초점을 맞추고 있는 상황이다.

또한 본 논문에서 설정을 가정한 부동산 펀드의 수익창출대상이 어디까지나 사업 시행주체인 브루클린 네비야드 개발공사의 자회사이자 사업시행주체인 WA Associate LLC (SPC)에게 대출(Refinancing)을 통해 원금상환에 대한 불확실성을 갖고 있는 개인 EB-5 투자자를 대상으로 그들의 위험 리스크 프리미엄 부분에만 국한된다는 점도 한계가 있다고 할 수 있겠다. 또한 개인 EB-5 투자자 측면에서 개인 EB-5 투자자들의 주관적인 미국 영주권의 경제적 가치를 해당 프로젝트별로 원금상환가능성에 대한 위험 프리미엄을 사전에 객관적인 통계적 접근을 통해 파악하거나 분석하지 못하고, 그들의 프로젝트별 위험 프리미엄에 대해 일정 예상수치를 가지고 그 부분을 해당 프로젝트에 투자한 부동산 펀드가 수익으로 가져간다는 가정에 있어서 객관적인 자료로서 한계가 있다.

【참고문헌】

1. 국내문헌

1) 단행본

금융투자교육원(2010), 『펀드투자상담사3-부동산펀드』, 한국금융투자협회
국민이주공사(2010), 『미국영주권자로 살아가기』, 국민이주공사
백봉기(2010), 『해외부동산투자운용론』, 부연사

2) 논 문

김홍구(2009), 「지분참여를 중심으로 한 해외부동산 투자에 관한연구 :
두바이 오피스빌딩개발 사례를 중심으로」,
건국대학교 석사학위논문
백혜정(2007), 「해외 부동산 투자에 대한 인식-개인의 직접투자를
중심으로」,
중앙대 사회개발대학원 부동산학 석사논문

2. 국외문헌

New York City Regional Center Investment Guide(2010)

Wall Street Journal(2009)

3. 기 타

한화 63 시티 위클리리포트 No. 19. 『상업용 부동산 시장동향』, 2010. 05

국민이주공사, (www.e-min.co.kr)

기획재정부, (www.mosf.go.kr)

뉴욕투자지역센터(New York City Regional Center), (www.nycrc.com)

미국이민국, (www.uscis.gov)

중앙일보조인스랜드 해외부동산, (<http://world.joinsl.com>)

펀드닥터, (www.funddoctor.co.kr)

현대와이즈에셋자산운용, (www.wiseasset.co.kr)

Macquire Consulting Corporation 이주공사, (www.mcc.co.kr)

국민일보(2010.03.14), 『외환위기 학습효과?.. 기관투자가. 자산운용사 해외
부동산 집중 매입』

이데일리(2007.03.25), 『대투證, 호주 시드니 투자 해외부동산펀드 모집』

일요뉴스(2010.01.28), 『미국투자이민, 거절없이 한번에』

중앙일보(2010.03.15), 『1년에 45.4%... ‘못난이’ 해외 리스펀드 ‘금둥이’ 됐네』

한국경제신문(2010.04.15), 『미국 영주권 1년안에 받는 게 매력』,

『미국 EB-5 투자에 대해』

한국일보(2008.08.10), 『한국형 IB가 살길이다- 틈새시장을 노려라』

한국증권신문(2006.10.19), 『대투 중국 부동산개발펀드, 발매 30분만에 매진』

ABSTRACT

The Study on the Investment activation of Overseas Real Estate Funds

**-Focused on PF fund which are targeted for investing in
EB-5 Projects in U.S.A-**

Lee Seung Chul

**Major in Real Estate Finance and
Investment**

**Graduate School of Real Estate
Hansung University**

The overseas real estate investment of domestic individual investors as well as institutional investors has increased owing to the gradual relaxation of government's regulations related to overseas property investment, since June of 2005. In case of individual investors, not only the direct investment for maximizing their profits but also the direct investment for children's study abroad and for immigration or relocation after retirement has been also increasing.

The investment immigration is one of various types that could achieve the permanent residence, along with the property investment itself through investing in overseas property investment.

Generally speaking, Investment Immigration is made for the economic growth of the country in the form of attracting the foreign direct investment in the diverse economy activation business, especially targetting individual foreigners who want to immigrate in the country.

Acquiring a permanent residence in the United States through the EB-5 program enable EB-5 investors to enjoy such a variety of benefits as their children free education, the choice of joining the army, entering the medical school, social security benefits, and pensions benefits that can't be measured by money itself. Therefore, EB-5 program is the much more preferred way to the most of the immigrants than other ways for the immigration.

In this paper, The recently promoted EB-5 projects to korea are introduced and analyzed focusing on the overall project's structures and the cases of their samples which the domestic individual investors have lots of interest in. Additionally, It is reviewed about the possibility of overseas property fund investment under the assumption that on-shore fund should invest in EB-5 projects.

Regarding the EB-5 program of the United States, If individual Investors who want to get a green card for U\$ 500,000 or U\$ 1,000,000 invests in the EB-5 business in the form of loans or equity, they are granted the conditional or contingent green card for two years since their investing point. After this contingent period will have been finished, if the EB-5 project can meet the requirements for acquiring the green card, maintain them by creating employment during the two years through the project, this conditional green card could be changed to the right of permanent residence.

However, Repayment timing for the invested money to the EB-5 project is not the time of acquiring his permanent residence but the activation time of the project, depending on the uncertainty of the business success which will take place at the time after about 3 years.

At this point, On-shore real estate funds made and raised in the domestic invest its fund to the EB-5 project's subject(Developer or SPC) under the pre-done loan agreement and then the subject of EB-5 project should repay the loan amount from On-shore fund to the investors who want the early reimbursement, despite that the returned amount to them is discounted. In other words, The possibility of fund investment for EB-5 projects is investigated focusing on the economic value of the individual investors for the permanent residence in the United States. under the assumption that there could be lots of EB-5 investors who are requiring the more earlier and stable repayment without expecting the full guarantee of return.

In this paper, We are dealing with a variety of programs which are primarily driven by the local governments or the semi-government which have put theirs equities among Immigrant Investor Programs, therefore we are studying on the investment opportunity, the investment activation, the expected risk and risk aversion measures of on-shore fund made and set up by the asset management companies which are targeted for the overseas real estate market.