

不動產開發信託金融의 問題點과 改善方案

-土地開發信託 受益權證書를 中心으로-

이 정 민 *

I. 序 論	IV. 不動產 開發 信託 金融의 問題點
II. 不動產開發信託金融의 特性	1. 制度的·法律的 根據의 不足
1. 概念 및 必要性	2. 借入經營構造의 問題
2. 不動產信託業의 資金 Flow	3. 金融 서비스업으로서의 認識不足
3. 構造의 特性	V. 不動產開發 信託金融의 改善方案
III. 土地開發 受益權證書의 特性	1. 三元論的 經營構造의 確立
1. 土地開發 受益權證書의 特性	2. 資產의 流動化에 關한 法律 積極 活用
2. 金融機關의 與信慣行의 問題點	3. 受益權證書의 法律的 公示 方法 導入
3. 土地開發 信託金融의 長·短點	4. 信用制度의 確立
4. 理論的 妥當性 根據	VI. 結 論

I. 序 論

경제사회가 안정될수록 신용사회가 발달한다. 이런 의미에서 신탁은 신용사회에서 가장 기본이 되는 제도라 생각한다. 신탁(trust)¹⁾이란 자신의 재산을 믿고 맡겨서 관리하는 제도이기 때문에 저신뢰사회에서 수준 높은 고신뢰사회로의 변화를 가져올 수 있는 제도라 본다.

* 본학회 정회원, 한국부동산신탁 자금부, 한양대학원 행정학석사

1) TRUST, 프랜시스후구야마, 한국경제신문사, 1996.

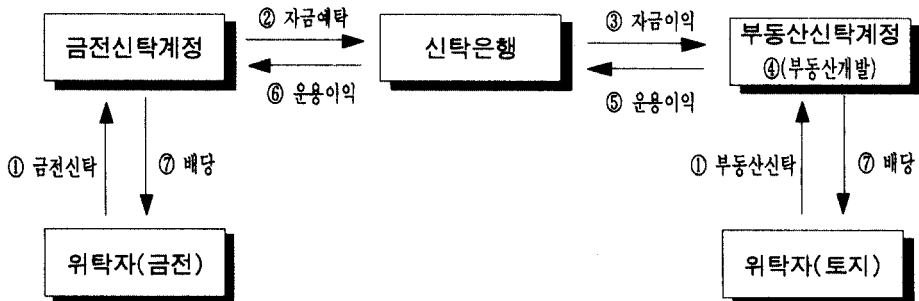
지금 우리 경제는 국제통화기금(IMF)²⁾ 관리체제에서 신용사회가 무너지고 있다. 기존의 경제순환경로에 제3자의 개입으로 새로운 체제를 수립하기전인 과도기적 현상이 나타나고 있다. 모든 경제체제에 새로운 방법으로 구조조정을 시도하고 있는 상황이다. 신탁업도 기본구조를 튼튼히 할 수 있는 구조조정의 한 방법으로 부동산신탁과 금전신탁을 각각 구분하여 통제할 수 있는 법률과 금융제도가 필요하다.

부동산개발이란 부동산의 현재 이용상태보다 사용하기 좋은 유용한 상태로 변화시키는 것을 부동산개발이라 할 수 있다. 부동산개발에 필요한 재화와 용역을 투입하기 위해서는 금융을 매개로 하여 거래가 이루어지고, 이 과정에서 부동산개발은 장기간에 걸쳐 많은 자금이 투여된다.

부동산개발신탁금융은 신탁 겸영은행에서 실시하던 구조로 <그림 1>과 같은 형태이다. 금전과 부동산을 각각 신탁 받아 동일한 수탁자는 각 신탁조건에 맞게 금전과 부동산을 함께 운영하여 각각의 위탁자에게 배당을 하는 구조이다. 신탁은행은 각 신탁상품을 운영해 준 대가의 수수료만 받고 대행업무를 수행한다.

신탁은 금전신탁과 부동산신탁이 밀접한 관계에 있어서 서로 분할하여 실행하기가 어려운 상황이다. <그림 1>에서와 같이 금전신탁 위탁자와 부동산신탁의 위탁자를 연결해주는 신탁 겸영은행의 역할은 그 중요성이 크다. 그러나 우리현실은 금전신탁과 부동산신탁을 겸영으로 하는 회사가 없는 상황이다. 위탁자의 신탁 종류가 금전과 부동산으로 구분되어 있어 부동산개발 자금의 공급시기와 회수시기는 시간적 차이가 발생할 수밖에 없다. 또한, 신탁의 목적, 규모 등에 따라 자금투자 및 회수에서 발생하는 시간적 차이도 있다. 신탁회사는 금전신탁자와 부동산신탁 위탁자를 연결시키면서 신탁의 근본적인 역할을 수행하고 그로 인해 재산 관리자로서의 역할을 다하는 것이다.

<그림 1> 신탁 겸영 은행구조



☛ 자료 : "신탁의 법무와 실무", 日本,미쓰비시 신탁 은행연구소 편저 455p 1995년 발행, 논자 재작성

일반적인 부동산개발 자금은 일정 시점에 자금이 필요하지만 이를 공급하여 대금을 회수하는데는 시간이 많이 소요된다. 바로 여기서 부동산개발 신탁금융의 문제가 발생하게 된다. 자금흐름의 시간적 차이가 발생하는데 현재 부동산신탁회사는 부동산 개발을 위한 자금의 Time lag 현상을 극복하기 위한 제도가 미비하다. 스스로 부동산 개발 자금을 조달할 수 있는 기능을 완전히 갖지 못하고 단지 분양대금과 외부차입금으로 사업을 추진하게 되어있다. 즉 처음부터 차입경영으로 출발하고 있는 것이다. 이런 상황에서 부동산 신탁업이 어떤 방법으로 자금을 조달해 왔는가를 살펴보고, 앞으로 금융의 안정적인 조달방법은 무엇인가를 찾아 부동산 신탁업의 공신력을 높이고 신용사회를 구축하고자 한다.

또한, 자금투자 시기와 투자자금 회수시기가 다른 것에 착안하여 부동산개발 신탁금융의 시간적 격차(Time lag)현상을 극복할 수 있는 방법을 제시하고자 한다. 따라서 본 논문은 부동산개발 신탁금융의 현황을 파악하고, 법률적 근거와 감독규정 등을 중심으로 문제점과 해결방안을 제시하여 부동산신탁업이 차입경영에서 벗어나 안정적인 자금조달원을 확보하는데 그 목적이 있다.

II. 不動產開發信託金融의 特性

1. 概念 및 必要性

가. 概念

부동산의 범위를 보면 토지 및 그 정착물을 말한다(民法 제99조). 경제상의 의미로 보면 위치의 부동산성을 가진 것 이외의 것은 동산으로 구분할 수 있다. 부동산의 대표적인 것이 토지와 건물이다. 토지와 건물은 부동산이라는 측면에서는 같지만 그 성격은 크게 다르다. 건물은 인위적으로 만들 수 있고, 오래 사용하면 경제적 가치가 하락하여 감가상각되고 소멸되는 특징이 있다. 토지는 생산은 불가능하지만 용도의 전용은 가능하다.

이런 부동산의 특성을 이해하고, 부동산을 개발한다는 것은 어떤 의미인가 살펴보자. 협의의 부동산개발이란 건축활동이 이루어지기 전 사전적 활동단계로서의 토지개발을 의미하기도 한다. 택지나 공장부지 등을 조성하고 도로, 상하수도 등 기본적인 시설을 설계하는 것을 협의의 부동산개발이라 할 수 있다. 광의의 부동산개발은 토지와 개량 물을 결합하여 실제로 운영할 수 있는 상태 즉 인간이 인간답게 편리하게 살수 있는 조건을 갖춘 지역개발활동을 부동산개발이라 할 수 있다. 부동산개발에 투여되는 재화와 용역은

금융을 매개로 하여 투입되기 때문에 이에 필수적인 것이 자금이다

부동산개발 신탁금융이란 별도의 담보를 취급하지 않고 차입금의 상환재원을 해당 신탁사업에서 창출되는 현금수입과 해당 신탁재산에 한정시킴으로써 신탁회사에 신용도와 관리능력, 사업분석 등을 통한 자금조달 기법을 말한다. 개별 신탁사업 자체의 신탁재산과 미래의 수익력(수익권증서)을 담보로 하여 신탁회사에서 일으키는 금융을 의미한다. 신탁회사의 고유재산과 구분되며, 신탁재산간의 구분관리가 되므로 부동산 개발 신탁금융은 그 나름대로 독특한 특성을 갖고 있다.

나. 必要性

부동산개발 신탁금융이 필요성은 몇 가지 이유가 있다.

1) 금융의 시간적 격차(Time lag)를 해소할 수 있다.

부동산을 구입하기 위해서는 일시에 많은 자금이 필요하다. 그리고 부동산의 서비스는 장기간에 걸쳐 제공되므로 그 수입은 지출시기보다 늦게 조금씩 회수된다. 부동산개발 수입과 지출의 시기가 다르게 발생되므로 이 시간적 격차를 해소하기 위해서 부동산개발 신탁금융이 필요하다.

2) 비대칭 정보 활용으로 경제적 비용을 줄일 수 있다.

부동산 소유자가 가지고 있는 경제적 요소와 부동산 신탁회사가 갖고있는 조직력, 개발능력, 분석력 등을 결합하여 사회적인 개발을 주도하는 것이다. 그로 인해 토지의 유효이용을 창출하게 된다. 개별적인 요소로는 해결이 어려운 것이 서로 정보를 공유하고 결합함으로써 새로운 가치를 창출하게 되는 것이다. 비대칭정보를 결합함으로써 새로운 부동산 이용방법을 찾고 사회적인 유효이용을 유도하게 된다.

3) 권리관계가 복잡한 부동산을 갖고 있는 기업의 부동산 개발에 활용할 수 있다.

개발가능성은 크지만 저당권, 가압류, 가처분 등의 권리관계가 복잡하여 채권자들이 경매를 통하여 채권을 회수하려 할 때 회수되는 자금이 채권 금액에 비하여 매우 만족스럽지 못한 경우 채권자들은 부동산 개발을 통하여 부가가치를 높임으로 자신의 채권을 조금이라도 더 회수하고자 할 때 활용 가능하다. 부동산 개발을 하려면 상호간에 신뢰와 믿음이 있어야 하는데 객관적으로 이를 관리 감독할 수 있는 기관이 별도로 없는 경우 신탁에 의하여, 신탁재산의 독립성³⁾을 유지시키면서, 이해관계자들의 뜻에 따라 개발을 할 수 있다. 복잡한 부동산개발에 금융기관은 쉽게 자금지원을 하지 않을 것이나 우선수익권증서 등을 활용하여 담보를 제공하고 일시적인 자금의 유동성을 확보하여 부동산개발을 하고자하는 것이다. 즉 복잡한 권리관계에 있는 부동산도 개발할 수 있는 길을 열

3) 신탁재산은 수탁자의 상속재산에 속하지 아니한다.(신탁법 25조)

어보고자 하는 것이다.

4) 부동산개발 신탁금융을 활용함으로써 복수의 작업을 진행할 수 있다.

신탁재산을 소유한 위탁자는 자신의 업무에 충실하면서 부동산개발을 할 수 있어 부동산개발신탁금융의 필요성은 더욱 중요하다. 이러한 부동산개발 신탁금융을 이용하여 부동산의 소비와 공급 사이에 발생하는 시간적 문제를 해결함으로써 여유 있는 삶과 풍요로운 생활을 실현시킬 수 있다.

부동산개발 신탁금융의 필요성은 이런 면에서 중요하다. 그러면서도 외국의 제도를 도입하는 과정에 금전신탁과 부동산신탁을 구분하여 업무를 구분하고 부동산 신탁의 자금조달기능이 없어 그 역할을 다 할 수 없는 상황이다.

피상적으로 보면 부동산 신탁과 금전신탁을 구분하는 것이 훨씬 더 전문적인 것으로 생각된다. 그러나 부동산 신탁의 문제는 부동산개발 신탁금융에 한계가 있다. 정상적인 경제상황에서는 부동산 신탁회사의 신용과 수탁재산의 담보 및 당해사업의 경쟁력을 가지고 자금조달이 가능하다. 그러나 지금 우리 경제는 차입경영구조를 근본적으로 차단하는 새로운 기업의 탄생을 준비하고 있는 구조조정이 한창이다.

신용대출이란 사실상 금융기관에서 없어진 상태이고 각 보증보험회사도 더 이상의 보증을 할 수 없어 합병을 추진하고 있는 상태이다. 이런 경제 환경 속에서 어느 금융기관이 신용으로 부동산개발자금을 지원 할 것인가가 현실적인 문제이다.

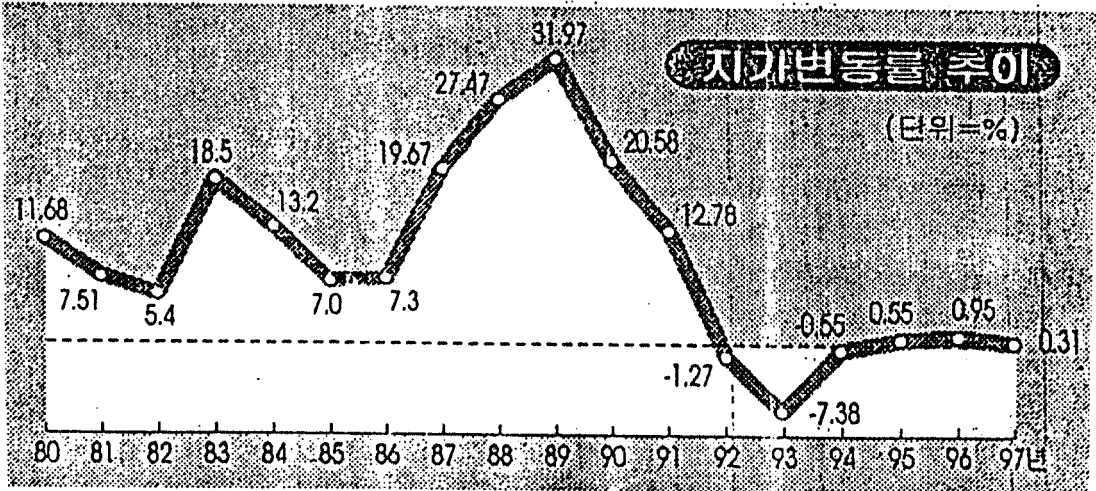
현재 개발을 의뢰하는 부동산은 부동산 담보로서도 가치가 매우 낮다. 그러나 개발 가능성이 커서 개발이 완료되면 그 가치가 크게 증가할 수 있는 경우 외부자금조달이 차단되면 스스로 자금을 조달해야 하는데 자금 조달기능이 없다는 것이다. 부동산 신탁회사가 부여하는 수익권증서 또는 수탁자가 갖는 우선수익권 증서를 활용할 수 있는 제도적 장치도 없고 자체 자금 조달방법도 주어지지 않은 상태에서 무엇을 가지고 개발할 것인지 의문이다. 이런 의미에서 부동산신탁의 자금조달기능을 부여해야 한다는 것이다.

2. 不動產信託業의 資金 Flow

부동산개발 신탁금융은 그 동안 지가의 급상승으로 그 중요성이 크지 않았다. 부동산을 소유한 자는 부동산을 담보로 하여 금융기관의 대출을 받아 금융을 활용했다.

<그림 2>에서와 같이 전국의 지가는 1970년대부터 경제개발에 힘입어 꾸준히 계속적인 상승기류를 탔기 때문이다. 도표에서 보듯이 지가는 거의 매년 상승하였고 이 지가상승에 힘입어 이를 담보로 금융대출이 이루어져 부동산개발 신탁금융은 아무런 자금 조달원 없이 사업을 시작하게 되었다.

〈그림 2〉 지가변동률 추이



☛ 자료 : 매일경제신문 1998. 4. 8

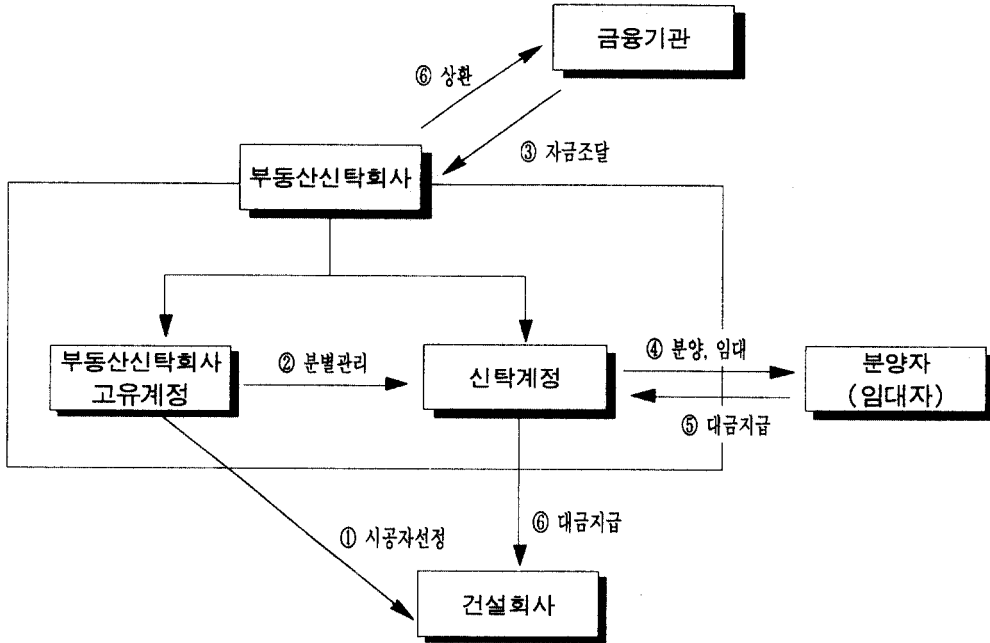
이런 경제환경 속에서 부동산신탁업도 도입되어 실행되었던 것이다. 신탁업감독규정 제31조에서 부동산신탁 사업비의 조달방법은 다음과 같이 명시하고 있다.

- 가. 은행법 또는 관련법령에 의하여 설립된 금융기관 및 보험회사로부터의 차입
- 나. 신탁회사로부터의 차입
- 다. 각종기금으로부터의 차입
- 라. 위탁자 및 수탁자의 자금
- 마. 건설회사로부터의 차입
- 바. 분양금, 임대보증금 등 사업으로 인해 발생한 수익금
- 사. 부동산개발분양(임대)선수금

이러한 사업비는 해당 사업별 소요자금의 100분의 50을 초과할 수 없다고 명시하였다. 이 규정을 살펴보면 처음부터 차입경영을 하도록 구성하고 있다. 분양 대금이나 임대보증금 등 사업으로부터 발생하는 수익금은 매매가 이루어진 후에 자금화가 되므로 자금의 시간적격차(Time lag)현상이 일어나는 것은 당연한 것이다.

현재 부동산 신탁회사의 자금 조달구조를 보면 다음과 같이 요약할 수 있다.

〈그림 3〉 부동산 신탁회사의 자금조달구조



〈그림 3〉 과 같이 부동산 신탁회사의 개발신탁 규모는 제한 폭이 없어 얼마든지 큰 사업을 할 수 있는 구조이다. 하지만 자금의 상환기간 또는 자금의 상환 방법 등을 제시해 놓은 법률적 근거는 없다. 물론 분양대금으로 상환하겠지만 관리상의 소홀로 인한 손실 보전책이 미약한 형편이다. 또한 금융기관의 차입금으로 사업을 추진하므로 차입 경영에서 출발한다. 자금 유동성 측면에서 보면 극히 불안한 사업구조이다. 부동산 신탁회사의 재무제표구조를 분석해보면 몇 가지 문제점을 찾을 수 있다.

〈표 1〉은 기존 부동산 신탁회사의 재무제표를 분석한 것이다.

〈표 1〉과 같이 부동산신탁회사의 자본금현황과 수탁 재산 원본을 비교해 보면 자본금의 18배-250배 가량의 신탁사업을 수행하고 있다. 그러나 차입금과 신탁원본을 비교해보면 차입금은 신탁원본의 36% 수준이다. 쉽게 이해하면 담보물인 부동산 가액에 36%가 차입금으로 구성되었다고 볼 수도 있다. 자본금 규모는 워낙 작아서 차입금과 비교했을 때 평균 자본금의 25배가 차입금이다. 이와 같은 현황에서 볼 수 있는 것은 부동산 신탁회사의 자금 Flow는 기본적으로 부동산에 자금을 투여하여 사후적으로 회수 가능한 구조이므로 현금 유동성이 절대적으로 부족하다는 것을 알 수 있다. 부동산을 유동화 시킬 수 있는 구조가 확립되지 못했음을 입증하는 것이다. 그리고 처음 출발부터 차입경영을 기본으로 출발한다는 특징을 보이기도 한다. 자금의 Time lag를 극복할 수 있는 자금조

성시장이 전혀 없는 상황이다.

〈표 1〉 부동산 신탁회사의 재무제표 분석

(단위: 백만원)

구 분	96.12.31 현재				97.12.31 현재					
	고유 자본금 (A)	신탁 차입금 (B)	신탁 원본 (C)	신탁차입 금비율 (D=B/C)	고유 자본금 (A')	신탁 차입금 (B')	신탁 원본 (C')	신탁 원본 대비 (D'=B'/C')	자본금대 수탁비율 (E'=C'/A')	고유자본 금대비신탁 차입금 (F'=B'/A')
한국부동산 신탁	7,000	279,899	598,174	47%	7,000	734,508	1,771,091	42%	253배	104배
대한부동산 신탁	6,000	217,809	1,059,108	21%	6,000	596,254	1,093,208	55%	182배	99배
한국토지 신탁	30,000	9,639	67,889	14%	50,000	262,095	894,883	29%	18배	5배
주은부동산 신탁	10,000	—	—	—	10,000	239,766	1,255,456	19%	125배	24배
합 계	53,000	507,347	1,725,171	29%	73,000	1,832,623	5,014,638	36%	69배	25배

* 신탁차입금은 대차대조표상의 「단기차입금+단기회사계정차+장기차입금+유동성 장기부채」

3. 構造的 特性

가. 擔保的 側面의 特性

금융기관의 일반대출은 차입기관의 담보 및 보증인을 요구하여 차입자의 전체자산을 담보로 하여 대출을 실시하는 것이 일반적 형태이다. 그러나 부동산개발 신탁금융은 신탁회사 또는 위탁자의 전체자산과 신용을 담보로 하지 않고 해당 신탁사업의 개별 사업 계획과 그 산출물을 담보로 하여 대출에 참가하는 것이다. 우리의 현실에서 금융기관은 담보에 안주하여 대출을 해왔기 때문에 수익권증서를 담보로 하여 대출을 하는 것에 대하여 경영의 혁신과 사업성분석등이 없이는 변화를 가져오기 어렵다.

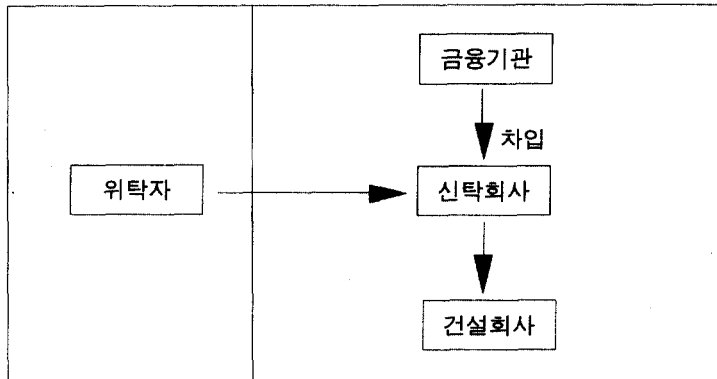
현재의 것을 담보로 하는 것이 아닌 미래의 수익력을 담보로 하고 있다는 것이 큰 특징이다.

나. 構造的 側面의 特性

신탁의 3대 확정성⁴⁾은 ①신탁재산 ②신탁목적 ③수익자라 할 수 있다. 이를 근간으로 하여 신탁계약을 체결하고 신탁사업을 추진하므로 수탁회사와 위탁자는 그 책임의 범위가 분명히 나누어 질 수 있는 구조이다.

실제 부동산 소유자와 분리된 사업으로 신탁회사에서 해당 사업과 관련된 계약, 현금 흐름 등을 관리하므로 위탁자와는 상당히 분리된 형태이다. 신탁목적의 명확성, 일정성, 확정성에 의거하여 정하고 위탁자와 수탁회사가 신탁목적 달성을 위해 노력한다면 업무 추진과정의 책임소재는 뚜렷이 구분되는 특성을 갖는다. 신탁사업의 주체는 수탁자인 신탁회사가 되므로 위탁자와는 분리된 상태이다. 차주인 신탁회사에서 채무를 부담하게 된다. 위탁자는 신탁계약에서 신탁의 목적을 분명히 하고 수익권을 교부받고 수탁자는 우선수익권을 갖는다면 위탁자는 채무로부터 완전히 분리된 구조이다. 우선수익권의 법적 근거는 신탁법42조에 근거하여 발행될 수 있기 때문이다. 신탁회사는 그림에서와 같이 부채의 상환의무를 부담함으로써 자금관리에 철저한 대책을 수립 후 진행하여야 한다. 차입 형태가 신탁회사 명의이므로 위탁자는 채무 이행에 대한 직접적인 책임을 지지 않는 형태이다. 또한 신탁회사는 여러 개의 신탁재산 중 하나의 물권이라도 제대로 운영하지 못하면 그 책임을 면할 수가 없는 극히 불합리한 구조이다. 또한 여러 개의 신탁재산 개발 자금 중 어떤 물권의 개발용으로 자금을 차입 운영하는지 등도 공표 되는 것이 아닌 구조를 갖고 있다.

〈그림 4〉 부채의 상환의무



신탁회사 내에는 여러 개의 신탁물권이 있어 하나가 부실이 되어도 회사전체가 잘못되

4) "신탁의 범무와 실무", 日本, 미쓰비시 신탁 은행연구소 편저 37p 1995.

는 구조를 갖고 있다. 여러 개의 신탁물권 중 부실화된 부동산 신탁상품을 처리할 수 있는 방법이 제시되지 않는 한 부동산신탁회사의 구조조정이란 어려운 것으로 생각된다.

다. 償還請求權的 側面的 特性

부동산개발 신탁사업에 의한 채무는 위탁자와 법률적, 경제적으로 구분되는 신탁회사가 부담하는 것으로 프로젝트가 실패로 끝나도 위탁자에게 직접적으로 채권상환을 청구하는 것이 아니라 신탁회사가 채무변제 책임을 진다. 예를 들면 공사 완공이전 기간동안이라도 분양금으로 채무를 상환토록 하는 조건으로 대출에 참여한다면 신탁회사에서 신탁기간, 또는 공사기간 중이라도 상환할 수 있는 구조로 계약할 수 있다. 채권자 입장에서 상환청구권이 다른 채권과 구분된다. 보증인이나 담보로 채권보전을 하는 것이 아닌 신탁회사의 신용, 채무이행 능력 등이 중요한 채권보전책이다.

라. 一般貸出과의 比較

일반대출과 부동산개발 신탁금융을 비교해보면 몇 가지 특징을 볼 수 있다.

- 1) 자금용도 측면에서 보면 일반기업 대출은 일반사업 자금인데 비해 부동산개발 신탁사업금융의 자금용도는 주로 부동산 개발자금으로 사용한다. 특정 사업이 정해져 있어 그 사업에 자금용도가 한정되는 것이 일반적인 형태이다.
- 2) 자금의 차입자가 다르다. 일반기업대출은 모 기업 또는 일반기업이 차입의 주체가 되지만 부동산개발 신탁사업금융은 신탁회사가 차입주체가 된다.
- 3) 담보 및 상환재원 측면에서는 일반기업 대출의 경우 차입자의 전체재산 또는 연대보증인이 상환재원이다. 그러나 부동산 개발신탁금융은 신탁재산을 근거로 하여 개발 수익권을 담보로 하거나 개발 이익금으로 상환토록 계획을 수립한다.
- 4) 자금관리 및 사후관리문제에서도 일반기업대출의 경우 차주가 임의로 자금 사용이 가능하며 채무 불이행 시 상환청구권 행사가 가능하다. 부동산개발 신탁금융은 위탁자가 부도처리 되어도 신탁회사가 관리하는 신탁재산을 처분하여 상환할 수 있다. 그러므로 채무 수용능력에도 다소 차이가 있다. 일반대출의 경우는 기존 차입금과 부채비율 등이 신규 차입에 많은 영향을 준다. 부동산개발 신탁금융은 신탁재산원본과 총 개발비용의 일정 수준으로 제한하여 차입금 규모가 정해지는 특징이 있다.

이를 요약하면 <표 2>와 같이 할 수 있다.

〈표 2〉 일반대출과 부동산 개발 신탁금융의 비교

구분	일반기업대출	부동산 개발신탁 사업금융	비고
1.자금용도	* 일반사업자금	* 부동산 개발신탁 자금	
2.차주	* 모기업 또는 일반기업	* 신탁회사	
3.담보및 상환재원	* 차입자의 전체 재원 * 연대보증인 재원 (모기업, 사장 개인 입보 등)	* 개발사업계획 * 신탁재산을 근거로 하여 개발수익증권 발행 * 신탁재산의 개발 이익금으로 상환	# 신탁재산의 독립성
4.자금관리	* 차주가 임의로 관리	* 신탁회사 관리	
5.사후문제 처리	* 채권 불이행시 상환청구권 행사	* 위탁자 부도시 신탁회사가 관리하는 신탁재산을 처분하 여 상환할 수 있음	# 완공후 처분 문 제등을 신탁회 사가 처리
6.주적용 분야	* 일반사업부문	* 부동산 개발 사업 부문	
7.채무수용 능력	* 부채비율등 기존 차입에 의한 계약	* 신탁 재산원본과 총개발비용 의 일정수준으로 제한	

Ⅲ. 土地開發 受益權證書의 特性

1. 土地開發 受益權證書의 特性

가. 意義

수익권증서란 무엇인가 살펴보자. 기존여신 관행에서는 담보가 없으면 대출은 거의 이루어지지 않은 상태이다. 채권자 입장에서 담보가 갖는 장점은 다음과 같은 것이 있다.

- 1) 담보는 채권의 확보를 확실히 한다. 그렇지만 이것이 곧 현금화되는 것은 아니다. 부동산담보의 경우 가치하락 또는 경매과정에서 가격폭락 등으로 충분한 담보력이 있던 것도 현금회수 시점에는 유동성이 부족할 수 있다.
- 2) 담보는 국가의 힘을 빌려 강제 집행이 가능하다. 채무자가 채무변제일이 도래했음에도 불구하고 채무를 이행하지 않으면 채권자는 담보물을 강제적으로 처분할 수도 있다. 담보는 이러한 이점이 있어 채권자들이 선호한다. 그렇지만 부동산 개발에 있어 부동산만 소유하고 있지 자금이 없는 경우 무엇을 담보로 하여 금융을 일으킬 것

인가. 담보의 대체물로서 수익권증서를 활용할 수도 있고 미래의 투자 수익력을 측정하는 지표로서도 활용 가능하다.

부동산 신탁의 수익권은 광의로 보면 수익자가 수탁자로부터 신탁재산을 교부 받을 수 있는 권리와 신탁의 이익을 받을 수 있는 권리, 기타 신탁법상의 부수적인 여러 권리를 말한다고 할 수 있다. 위탁자는 신탁재산의 소유권을 수탁자에게 이전하고 수탁자는 신탁재산에 대한 소유권을 취득하되 수탁자의 소유권은 신탁목적에서 오는 제약이 있어서 완전한 배타적 권리인 본래의 소유권과는 다른 모습을 갖게 된다.

수익권은 채권의 모습을 많이 가지고 있지만 수탁자가 신탁목적에 반하여 불법으로 신탁재산을 처분했을 때에는 수익자는 수탁자에 대하여 손해 배상이나 그 회복을 청구할 수 있으며(신탁법 38조) 그 불법처분을 취소할 수 있어(신탁법52조) 물권적 요소도 갖게 된다. 따라서 수익권 자체가 채권이나 물권이나 하는 학설의 대립이 있을 수 있으나 신탁법이 민법의 특별법적 지위에 있고 민법의 기본원리에 부합하기 위해서는 수익권은 채권으로 결론지을 수 있다. 이러한 결론은 우리 신탁법의 모태인 일본의 다수설이며 일본 최고 법원의 판례로 인정되고 있어 그렇게 분류하는 것이다.⁵⁾

수익권을 채권으로 보고 금전 신탁에서는 수익권을 표시하는 수익증권을 발행할 수 있도록 신탁업법 17조의 2, 17조의 5⁶⁾에 규정하고 있다.

그러나 부동산신탁은 수익권 증서가 갖는 법률적 근거가 불분명하여 유통되지 못하고 있는 실정이다. 신탁이라고 하는 큰 맥락에서 보면 부동산신탁이든 금전신탁이든 수익권 증서를 발행 유통할 수 있는 법률적 근거는 모두 있어야 할 것이다. 현재는 부동산 수익권증서가 권리로서만 존재하고 강력한 담보의 효력이 확보되지 못하고 있는 실정이나 담보로서의 충분한 효력을 갖도록 보완하고자 하는 것이다. 즉 수익권을 갖는 위탁자보다 우선하여 금융제공자에게 우선 수익권을 제공하여 부동산 개발 신탁금융을 활성화 시켜 보고자 하는 것이다.

우선수익권이란 신탁법 42조에 의하여 수탁자가 신탁재산에 관하여 부담한 조세, 공과 기타의 비용과 이자 또는 신탁사무처리를 위하여 자기에게 과실 없이 받은 손해의 보상을 받음에 있어서 신탁재산을 매각하여 다른 권리자에 우선하여 그 권리를 행사할 수 있는 법규정에 따라 수탁자에게 부여된 권리를 수탁자가 금융기관에 담보로 제공하여 부동산 개발 신탁금융을 일으키는 것이다. 금융기관은 신탁재산을 담보로 하여 우선수익권을 수탁자로부터 승계 받으면 담보의 효과를 충분히 확보했다고 판단되어진다. 토지개발 신탁과정을 보면 <그림5>와 같은데 그 과정을 살펴보면 다음과 같다.

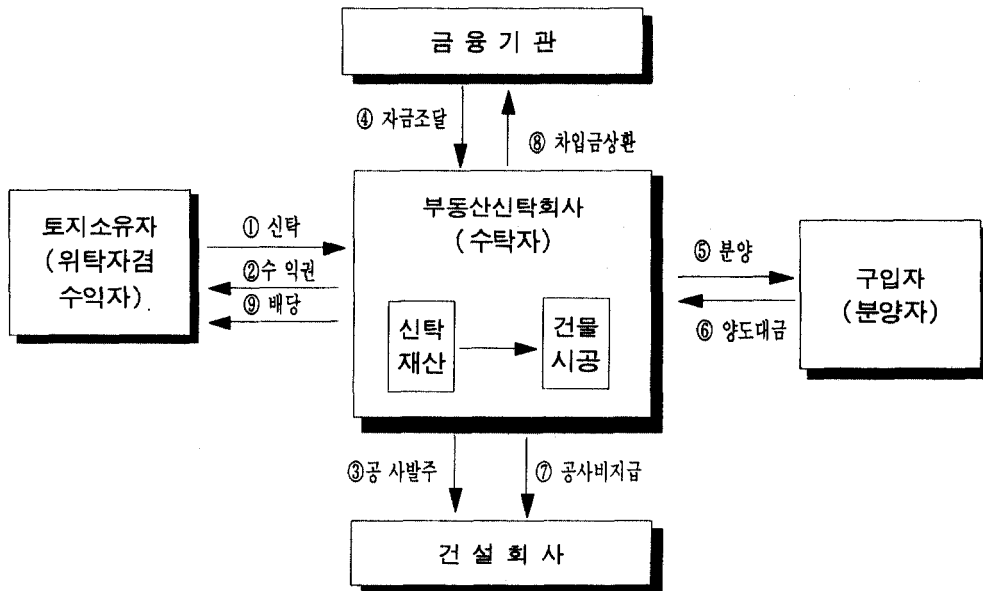
- 5) 96. 3. 18일자 법률 신문 15면
- 6) 신탁업법 17조의 2 수익 증권의 발행
신탁업법 17조의 3 수익 증권의 기재 사항
신탁업법 17조의 4 수익권의 양도 및 행사
신탁업법 17조의 5 위탁자의 권리의무 승계

- ① 토지소유자가 부동산신탁회사(수탁자)를 믿고 신탁계약을 체결하여 소유권을 이전하면 이에 따라 수탁자는 위탁자에게 수익권을 가질 수 있는 권리를 부여한다.
- ② 수탁자는 신탁재산을 기초로 하여 건설계획수립과 시공사의 선정절차를 거쳐 공사를 추진한다.
- ③ 공사가 추진되는 과정에 공사대금을 지급하기 위해 금융기관으로부터 자금을 조달하여 공사대금을 지급한다.
- ④ 건물이 완성되면 분양하여 그 대금으로 차입금을 상환한다.
- ⑤ 잔여재산에 대해서는 위탁자에게 배당을 하는 것이다.

토지 개발 신탁 과정에서 교부되는 수익권증서는 수탁자가 부동산을 수탁 받고 그에 상응한 수익을 향유할 수 있도록 위탁자에게 부여한 표시의 증서를 수익권 증서라 할 수 있다. 우선 수익권은 수탁자가 갖는 권리이므로 이것을 금융기관담보로 활용해 보고자 하는 것이다. 결국 상호간에 경영 위험을 보완적으로 분산하여 부동산 공동개발을 시도 하는 것이다. 위탁자가 갖는 수익권 증서와 수탁자가 갖는 우선수익권을 매개로 하여 담보물로 대체하고 부동산 개발 신탁금융으로 이끌어 보고자 하는 것이다.

<그림 5>에서와 같이 토지를 신탁하면 그 반대급부로 수익권을 부여하는 것이다.

<그림 5> 토지신탁의 구조 (개발신탁 기준)



☛ 자료 : "신탁의 법무와 실무", 日本 미쓰비시 신탁은행 연구소 편찬, 455p 1995년 발행

나. 特性

수익권증서는 현재의 가치가 아닌 미래의 특정된 수익이기 때문에 가치가 얼마든지 변할 수 있다. 수익권증서의 투자 수익율은 얼마나 되는지 현재 시점에서는 측정이 곤란하다. 다만 부동산개발을 하면 예상 수익과 비용으로 대략 얼마정도 수익이 예상은 되겠지만 확정된 수익을 말하는 것은 아니다. 이런 수익권증서에는 몇 가지 특성이 있다.

- 1) 수익권증서의 의미는 미래 수익력을 말하는 것으로 현재의 가치가 아니다. 따라서 미래 수익이 전액회수 된다고 볼 수 없다. 즉 손실을 가져 올 수도 있다는 것이다. 여기서 말하는 수익은 현재 시점에서 몇 가지 조건하에 예상되는 이익을 말하는 것 뿐이다.
- 2) 수익권증서는 미래 수익을 담보로 하기 때문에 물권과 채권의 양면성을 갖고 있어 그 특성이 양면적이다. 현행 민법과 판례에 비추어 보면 채권의 요소가 많다. 채권은 대인적 권리로서 특정한 채무자에게 행위를 청구할 수 있는 권리로 보고 있다.
- 3) 수익권을 채권으로 본다면 질권설정이 가능하다. 질권이란 채권자가 그의 채권을 담보로써 채무자 또는 제3자로부터 우선적으로 변제를 받는 권리이다 (民法 제329조, 제345조). 이렇게 수익권 증서를 채권으로 보고 질권설정이 가능하다면 담보물로서의 가치는 충분히 있다고 본다. 사업계획의 철저한 분석과 사후자금관리를 충실히 이행하면 부동산 자체로서 유동성을 확보하지 못하는 결점을 보완할 수 있어 담보로써의 기능을 충분히 이행할 수 있다고 보여진다.

2. 金融機關의 與信慣行의 問題點

지금 우리 경제는 무엇이 문제가 되었는가 살펴보자. 제일 큰 원인 중에 하나는 금융기관의 여신제도에 있다고 할 수 있다. 이것은 최근 몇몇 대기업의 부도 사태와 관련하여 금융기관의 여신관행에 문제가 있음이 드러났다. 주로 금융기관 여신이 담보에 안주한 형태로 이루어졌던 것이다. 대규모의 사업에도 사업전체에 대한 종합적인 검토 없이 사업구성요소별로 개별금융기관이 대출하고 건별로 담보를 확보하는 전형적인 후진국형의 대출방식에 의존했음을 볼 수 있다. 즉, 사업전반에 대한 경제적 타당성, 기술적 타당성을 면밀히 검토하지 못했으며, 담보에 안주하여 사업추진과정 및 자금사용내역 등을 사후적으로 감독하지 못했던 것이 입증되었다.

여신관행의 문제점을 요약하면 다음과 같이 할 수 있다.

- 가. 담보에 안주하여 사업성 검토 및 사후 관리가 소홀하였다.
- 나. 신규사업에 참여하는 자금관리 및 투자 Risk에 대비책이 부족했다.
- 다. 사업추진과정을 관리감독 하는 능력 및 조직이 부족하였다.

이러한 문제점들이 전 금융기관과 일반기업에 퍼져 감당할 수 없는 정도의 부실 채권이 발생하고 그 누구도 책임지려하지 않는 부분이 되고 말았다.

기존여신관행을 탈피하여 투자 Risk 관리 및 자금관리를 철저히 할 수 있는 금융제도가 필요한 것이다.

3. 土地開發 信託金融의 長·短點

기존 금융기관이 담보에 안주한 여신 관행에서 벗어나 새로운 여신방법을 모색하여 토지개발 신탁을 활용하기 위해서는 그 장·단점을 이해하도록 해야한다. 미래 수익력을 담보로 하는 부동산개발 신탁금융은 일반 기업대출과는 많은 부분이 구분되고 있다. 먼저 부동산 개발 신탁금융이 가진 특징을 살펴보자.

가. 부동산개발신탁 금융은 엄밀한 부동산 개발사업의 타당성 검토를 거치게 된다.

부동산 개발 컨설팅 과정을 거쳐서 사업의 수익성을 검증 받게된다. 그로 인해 대출기관의 검토와 신탁회사의 사후관리 등이 다른 기업의 사업보다 재무구조를 안정적으로 유도한다.

나. 신탁이라는 제도를 통하여 부동산을 개발함으로써 위탁자의 경영위험에서 벗어날 수 있다.

신탁재산은 수탁자의 상속재산에 포함되지 않으며, 위탁자의 소유권은 신탁회사로 이전된 상태이므로 신탁 재산의 독립성이 지켜진다.

다. 대출기관의 수익증대 효과도 가져올 수 있다.

일반 담보 대출과는 달리 우선 수익권증서를 담보로 가지고 있으면 부동산 개발에도 도움을 주고 대출금 회수도 가능하다. 금융기관이 담보로 취득한 부동산을 개발함으로써 금융기관의 대출금 회수 기회도 되며 국민 경제 순환에도 큰 도움이 된다.

금융기관의 유동성 측면에서 담보부동산은 현금 유동성에 있어 큰 도움이 되지 못한다. 따라서 수익성에서도 실현된 이익이 아니라 미 실현 이익이 된다. 담보부동산의 개발은 현금을 회수할 수 있으므로 현금유동성을 높이고 대출기관의 수익도 늘릴 수 있는 기회가 될 수 있다. 따라서 담보부동산을 가지고 있는 것보다는 수익권증서로 전환하여 수익권증서를 담보로 한 부동산개발 신탁금융이 활성화되어 대출기관의 수익증대에도 기여할 수 있도록 해야 할 것이다.

이런 장점이 있는 반면 위탁자 입장에서 부동산개발 신탁금융은 타 회사의 간섭을 받고 자금의 통제를 받는다고 볼 수 있다. 또한 신탁회사에 수수료를 지불해야 되는 점이

있어 위탁자에게는 다소 불편한 점이 있다.

4. 理論的 妥當性 根據

토지개발신탁의 수익권증서를 활용할 수 있는 이론적 근거를 살펴보면 다음과 같은 것이 있다.

가. 금융기관의 부동산 담보는 개발을 하거나 처분을 하는 등 부동산 가공을 거치지 않으면 부가가치가 창출되기 어렵다. 담보 부동산을 수익권 증서로 대체하고 이 부동산을 개발 시 “비대칭 정보”를 활용함으로써 부가가치를 극대화 할 수 있다. 금융기관은 담보를 수익권증서로 전환시켜주고 부동산 신탁회사는 부동산을 개발하여 그 수익금을 수익자에게 돌려줌으로써 위탁자, 금융기관 모두에게 혜택을 주는 것이다. 이 구조는 금융기관의 담보 전환이 없으면 안되는 구조이다. 금융기관의 담보물과 위탁자, 부동산 신탁회사의 장점과 정보를 혼합하여 새로운 부동산 개발을 시도하는 형태이다. 수익권증서를 발행유통 시킴으로써 비대칭정보를 활용할 수 있고 또한 부가가치를 극대화할 수 있다. 따라서 수익권증서의 활용은 금융기관의 현금유동성을 확보할 수 있는 기회를 제공해 주는 좋은 매개체라 생각된다.

나. 기업의 투자욕을 높일 수 있다.

기업의 담보부동산을 활용하여 현금회수를 한 후 다른 곳에 재투자를 할 수 있는 기회가 발생한다. 따라서 부동산으로만 가지고 있는 상태보다 기업측의 수익을 향상시킬 수 있는 기회이다. 개발 수익권증서를 매개로 하여 부동산을 개발하고 개발기간 동안 조금씩 현금회수가 가능하므로 궁극적으로는 금융기관의 수익이 높아져 재투자욕을 높여줄 수 있다.

다. 취약한 재무구조를 가진 기업의 투자유인책으로 사용가능 하다. 현재 기업의 재무상태로는 사업을 진행할 수 없으나 신탁회사, 금융기관, 위탁자 3자간의 협의로 기업을 희생시킬 수 있는 동기가 마련된다. 과소투자의 유인책으로 개발수익권증서를 활용할 수 있다.

라. 위탁자는 복수의 사업을 시행할 수 있다. 수익권증서를 매개로 하여 동시에 여러 사업을 진행시킬 수 있는 장점이 있다. 이런 여러 가지 이유에서 담보로서의 부동산 보다는 개발하는 살아있는 부동산이 훨씬 더 좋은 것이다. 이것이 수익권증서를 매개로 하여 부동산 개발을 시도하려는 동기이다.

IV. 不動產 開發 信託 金融의 問題點

1. 制度的 · 法律的 根據의 不足

부동산신탁이든 금전신탁이든 현재는 신탁법과 신탁업법을 기본으로 法源을 찾을 수 있다. 신탁법 및 신탁업법은 부동산 신탁만을 의미하는 것이 아니기 때문에 부동산 신탁이 갖는 여러 가지 특성을 다 포함하지 못하고 있다. 신탁법은 금전신탁과 신탁경영은 행위주로 되어있어 법 적용상에 많은 어려움이 따른다.

부동산신탁업은 감독 규정⁷⁾에 의해서 감독되고 있는 실정이다. 그러다보니 대외적인 법률적 구속을 받는 행위를 하는 경우 구체적인 사항을 언급하지 못하고 있어 업무에 많은 지장을 초래하고 있다. 이런 문제점을 제시해 보면 다음과 같은 것이 있다.

가. 현행 신탁법을 근간으로 하는 부동산신탁에서 탈피하여 부동산 신탁업을 감독하는 법률이 제정되어 부동산신탁이 갖는 특징을 더욱 강화하고 일반화하여 자신의 재산을 믿고 맡겨서 관리하는 부동산신탁 고유의 기능을 살려야 할 것이다. 부동산신탁을 활용함으로써 보다 효율적인 토지 이용과 개발에 기여할 수 있도록 부동산신탁업을 관리 감독할 수 있는 법률제정이 시급한 실정이다.

나. 대외적으로는 부동산신탁회사는 하나인데 위탁자는 많은 사람들로 구성되어 있다. 이를 공시할 수 있는 제도가 필요하다. 자금을 차입하거나 운용시에 위탁자를 표시하여 공시할 수 있는 제도적 장치가 없다는 것이다. 이런 점에서 반드시 공시제도가 있어야 할 것이다. 그래야 자금조달과 운용에 있어 투자자들이 의사결정을 하여 수익권 증서를 구매하거나 매각할 수 있는 정보가 주어지게 된다. 아직까지 수익권증서를 매매할 수 있는 것은 아니지만 점차로 수익권증서도 일반유통시장에서 거래될 수 있도록 해야 할 것이다.

다. 신탁을 활성화하여 부동산개발을 유도할 수 있도록 조세상의 혜택이 있어야 한다. 신탁회사를 통하여 모든 소득이 공시되고 납세의무를 성실히 수행함으로써 위탁자에게도 성실 납세에 대한 보상을 해줌으로써 보다 적극적으로 납세인으로서의 역할을 수행하게 될 것이다. 현재는 실질 과세원칙에 따라 위탁자 중심으로 세무신고가 이루어지므로 위탁자 및 건설회사의 파산 또는 사업폐쇄 등에 대하여 신탁회사가 대응할 수 있는 명문의 법률이 없는 상태이다.

이런 제도적 법률적 근거를 보완하고 부동산신탁본업에 충실할 수 있도록 이끌어 가야 할 것이다.

7) 신탁업 감독 규정

2. 借入經營構造의 問題

현행 신탁법에서는 수익권 증서를 발행하여 자금을 모을 수 있는 근거가 없는 실정이다. 부동산 신탁업은 신탁업 감독규정 제 31조에 의하여 사업비를 조달할 수 있도록 되어 있다. 신탁재산을 가지고 있으면서도 이를 활용할 수 있는 방법이 없는 상황이다. 현재 자산 유동화에 관한 법률이 입법예고상태인데 신탁재산도 수익권 증서를 발행 및 유통할 수 있는 근거가 마련되어야 할 것이다. 부동산 신탁업을 금융업으로 분류하지 않고 일반 부동산업으로 분류하게 되면 개발 자금을 조성할 수 있는 근거가 부족하다. 신탁회사 고유의 자본금은 한계가 있어 사업을 하는데 많은 지장을 초래하게 된다. 부동산신탁업이 자체자금으로 사업을 할 수 있도록 자금조달원을 구성해야 할 것이다. 신탁업감독규정 제 31 조에 의한 차입금 구조는 부동산개발 자금의 Time lag현상을 극복할 수 없다. 기업경영에 기본이 되는 자금흐름을 독립적으로 할 수 있도록 자금 순환 경로를 찾아주어야 하는데 그 길인 법률적 근거가 없는 상황이다.

3. 金融 서비스업으로서의 認識不足

부동산신탁업을 어떻게 분류하여 관리할 것인가의 문제이다. 기존에는 여신규제업종으로 분류하여 부동산 신탁업에 자금 지원을 기피하였다. 과거의 부동산의 불건전한 투자로 인하여 여신규제업종으로 제한하였던 사실로 부동산 신탁업도 여신규제 대상으로 분류되어 제1 금융권의 자금을 자유로이 활용하지 못하였던 것이다. 지금은 부동산 경기의 활성화를 도모하기 위하여 여러 가지 방법을 제시하고 있지만 아직까지도 부동산 신탁업을 금융업으로 분류하여 자금의 조달과 운용을 자유롭게 할 수 있는 근거가 부족한 상태이다.

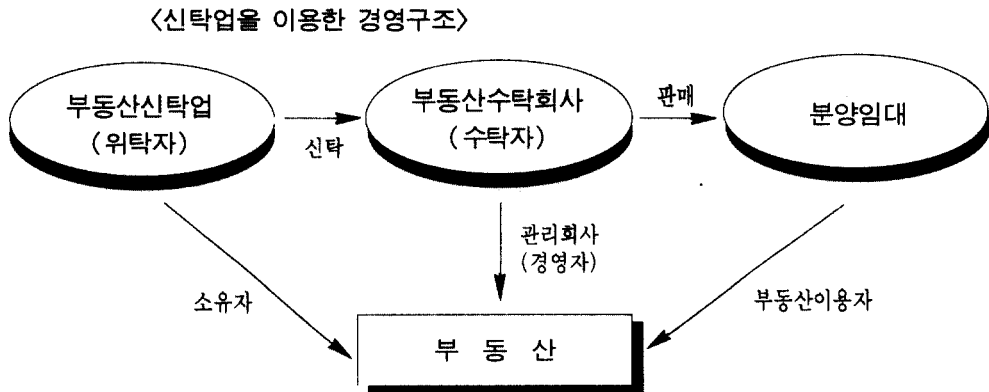
앞으로 부동산 신탁업은 단순한 부동산 거래업이 아닌 금융서비스업으로서 다루어지도록 해야한다. 부동산 개발에 필요한 자금을 조달 상환할 수 있는 금융순환체계가 부족하였다. 금융업으로 다시 태어나 부동산 개발신탁 금융이 활성화하도록 금융제도의 개선이 시급하다. 과거의 지가가 상승추세에서 이제는 상황이 변하였으므로 부동산신탁업도 금융업으로 다시 태어나야 할 것이다.

V. 不動產開發 信託金融의 改善方案

1. 三元論的 經營構造의 確立

자본주의 경영에서 가장 발전된 경영구조가 소유와 경영이 구분된 2원론적 경영이었다. 그러나 부동산 신탁은 소유와 경영과 이용이 구분된 3원적구조이다. 도식화하면 다음과 같다.

〈그림 6〉 3원론적 경영구조



토지는 고정된 위치에서 소유자와 관리자(경영자) 이용자가 구분된 형태이다.

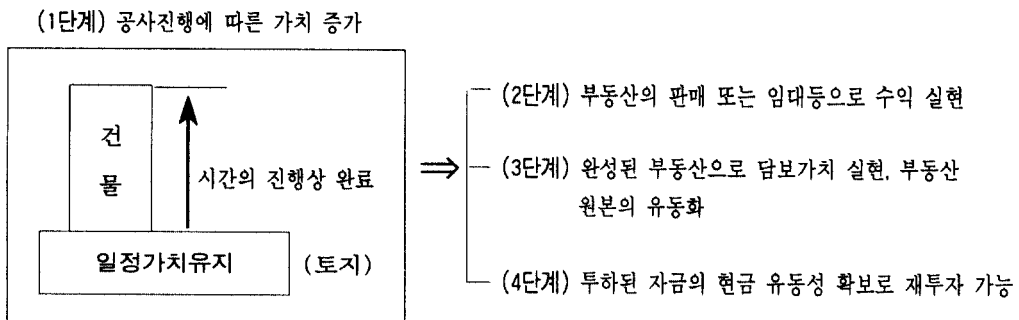
신탁회사는 일반 기업과는 달리 3원론적 경영구조체제에서 부동산을 다루어야 할 것이다. 그 동안 신탁회사의 자본과 신탁재산을 개발하기 위한 차입금을 비교하여 부동산신탁회사의 재정 부실을 언급하였으나 이것은 잘못된 구조와의 비교이다. 앞으로는 신탁재산을 담보로 한 차입금 구조로 전환하여 3원론적 경영구조를 달성해야 할 것이다. 이렇게 3원론적 경영구조를 강조하는 것은 이유가 있다. 부동산개발을 위한 자금이 해결되었다고 해도 경영기업이나 세법의 적용이 따라오지 못하면 현실적인 걸림돌이 되기 때문이다. 부동산 신탁회사의 재무제표는 고유계정과 신탁계정으로 이원화되어 있다. 고유계정의 것은 수탁회사인 신탁회사 자체의 재무상태를 표시하는 것인데 신탁회사의 자본금은 매우 적은 상태이다. 그럼에도 불구하고 수탁재산은 그 몇 십 배에 달하는 규모로 표시되어지고 있다. 부동산신탁회사의 실체는 하나인데 신탁사업을 위해 조달한 자금이 고유

계정에 표시되어야 하는 것인지 신탁계정에 직접 표시할 것인지 경영 지표에 명확한 기준이 없는 상태이다. 회계처리기준이 불분명하다보니 각종 경영 분석자료에서 많은 혼란을 가지고 온다. 세법의 적용, 재무제표공시 등에 있어 수탁회사를 중심으로 할 것인지, 위탁자를 중심으로 할 것인지에 따라 회계이론이 달리 적용되어진다. 아직까지도 외부회계 감사대상여부도 불분명한 상태이다. 위탁자중심으로 모든 것을 파악하면 수탁회사의 신탁재무제표는 껍데기에 불과한 아무 소용없는 것이 되어버린다. 그리고 수탁회사를 중심으로 재무제표 공시를 하면 모든 위탁자와 연결재무제표 또는 결합재무제표를 작성해야 하는데 그 많은 회사의 재무제표를 결합한다는 것은 쉬운 일이 아니다. 더욱이 세무상의 문제는 더욱더 복잡하다. 신탁의 기본속성이 3원론적 경영임을 인식한다면 경영과 회계처리기준 각종세법적용에 있어서 새롭게 3원론적 경영에 맞는 제도가 정립되어야 하겠기에 강조하는 사항이다. 3원론적 경영에 맞는 자금흐름과 경영기법, 세법 등이 정착되고 부동산개발신탁사업이 활성화되면 우리 나라 부동산신탁업은 한층 더 발전할 것이다.

2. 資産의 流動化에 關한 法律 積極 活用

부동산은 일시에 많은 자금이 투자되어 개발이 시작되는데 토지가격은 일정한 가치를 유지하는 상태에서 시작한다. 개발이 진행되면서 수익이 실현되는 구조이다. 이런 자산을 유동화 시키는 것이 필요하다. 즉 증가되는 부동산 가치를 현금화시켜서 자체자금으로 공사를 하여 완성시키는 것이다. 신탁재산의 증식과정을 도식화하면 다음과 같다.

〈그림 7〉 신탁 재산의 증식과 증권화 관계



위 그림에서와 같이 부동산가치가 증가하는 것을 증권화 시켜서 주식시장과 부동산시장을 연결시켜야 할 것이다. 부동산 증권화가 갖는 최대의 장점은 공동투자로 경영 Risk

를 분산한다는 것이다. 부동산 가치가 증가하는 동안 증권을 발행하여 공사가 완료되면, 물건을 직접 취득하거나 또는 증권을 매각하여 자금을 회수할 수 있는 상품을 개발하여 부동산 시장과 금융시장을 연결시켜보고자 하는 것이다. 이것이 담보금융과 다른 점은 담보금융은 보통 완성된 물건을 근거로 하고 부동산 취득을 목적으로 하지 않는다. 채권 확보 차원에서 담보 목적물을 취득하는 것이다. 이에 반해 공사진행과정에서 부동산 유통화를 위한 증권은 그 권리가 선택적으로 주어진다. 증권자체를 매각하거나 건물이 완료되면 실물을 취득할 수 있는 옵션을 주어 부동산 증권을 취득하는 사람들에게 무엇인가 선택권을 부여하고자 하는 것이다. 이렇게 되면 부동산을 직접 취득하고 싶은 사람도 증권을 구입하여 부동산취득을 할 수 있다. 이런 점에서 담보금융과 구분된다. 부동산 이용자, 관리자, 소유자를 독립된 구조로 완성시켜 자금의 순환을 도우면서 3원론적 경영의 새로운 개념을 도입 적용해야 할 것이다. 따라서 미국의 부동산투자신탁 (R.E.I.T.)⁸⁾ 제도를 도입하여 우리현실에 접목시킬 수 있는 모형을 제시해보고자 한다.

수익권 증서를 발행하여 자금을 모으기 위해서는 투자가들에게 무엇인가 동기부여를 시켜야한다. 그러기 위해서는 R.E.I.T. 에서와 같이 몇 가지 전제조건이 있어야 하고, 그 전제 조건아래에서 목표를 확실히 해야한다. 또한 여기에 참여하는 부동산 신탁회사와 금융기관, 투자자들이 주어진 환경에서 무슨 역할을 해야 되는지 모형으로 제시해 보고자 한다. 먼저 부동산 신탁회사는 부동산 개발 신탁을 하기 위한 부동산 컨설팅을 시작으로 건설에 관계되는 모든 업무를 관리감독하고 분양 및 임대 가능 부동산을 공급하는데 주력해야 한다. 금융기관은 건설자금을 모을 수 있는 수익권증서를 발행하여 자금조성 및 적절한 투자대상으로서 부동산수익권증서에 대한 홍보업무를 담당한다.

개인 및 법인 투자자는 수익권 증서를 가지고 만기 시 금융기관으로부터 원리금을 돌려받을 수 있고, 또한 현물로 받을 수 있는 권리도 부여됨으로 현물 구입의사를 표시하여 각종 부동산 세제 혜택을 받을 수 있게 되는 것이다. R.E.I.T. 도입모형이 현실화되면 고용창출을 유도하여 건설업의 활성화로 국민경제에도 많은 도움이 될 것이다. 또한 각 금융기관에서 가지고 있는 담보부동산을 개발하는 신상품으로 도입하여도 좋을 것이라 생각한다. 모든 부실 채권을 한곳에 모아 개발하는 것 보다 개별적으로 개발하여 자금을 회수하면 더 효과적일 것이다. 이를 도식화하면 다음과 같다.

8) Real Estate Investment Trusts (부동산 투자신탁 제도)

< R.E.I.T. 도입모형 >

I. 목표

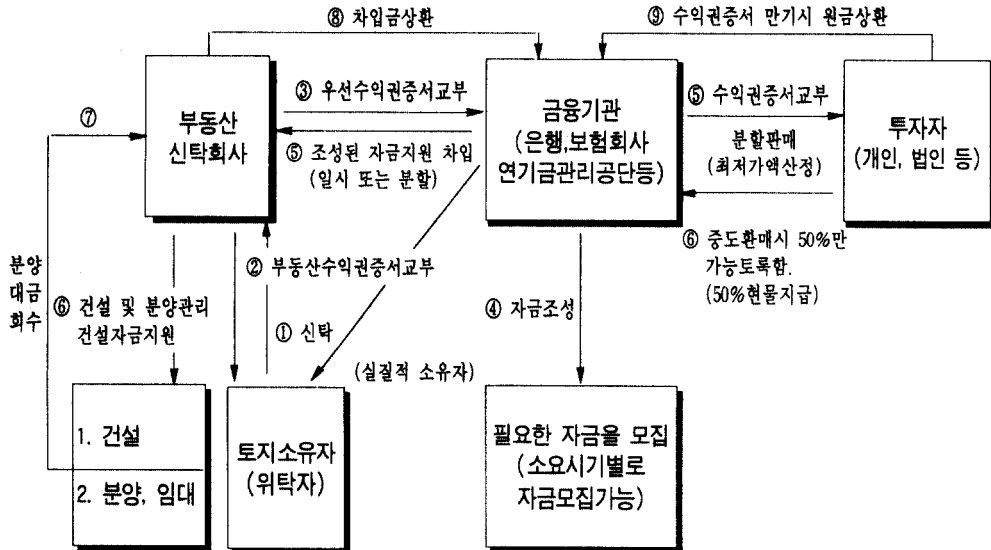
- (1) 실업극복, 저임금을 이용한 고용창출로 건설업 경기를 활성화시킨다.
- (2) 부동산 공급가격에서 모든 거품가격을 제거하고 적정가격으로 무주택서민에게 주택을 공급토록 한다.

II. 전제조건

- 1. 비대칭 정보를 최대한 활용한다.
- 2. 과소 투자 유인책으로 활용한다.
- 3. 모든 참여기업은 계속적인 영업을 위하여 수익을 극대화하도록 노력한다.
- 4. 조세 지원제도 도입
 - ① 투자수익은 일정기간동안 감면, 비과세 혜택을 준다.
 - ② 현물전환권으로 취득한 부동산은 부동산 관련조세를 감면, 또는 비과세 혜택을 준다.

III. R.E.I.T. 업무 분할 모형

<그림 8> R.E.I.T. 업무 분할 모형



*건설시-저노무비로 고용창출

*건설업체 건설공급계약시 최소 이익만 보장 (재무 Risk 분산)

3. 受益權證書의 法律的 公示 方法 導入

부동산 신탁회사에서 발급되는 수익권 증서는 대외적으로 공표 되는 기능이 없어 이를 보완해야 할 것이다. 3원론적 경영체제를 도입하면서 신탁회사가 갖는 사업성을 외부에서도 평가할 수 있어야 하겠다. 투자자들이 수익권증서를 구매하여 자신의 재산 구조와 향후에 손익에 어떤 영향을 줄 것인가 등을 알 수 있도록 공시제도가 도입되어야 한다는 것이다. 수익권증서는 미래에 불확실한 미실현 이익을 담보로 자금을 모으는 것이기 때문에 정확한 사업성 평가와 계획 등을 공시하여 투자자들에게 수익에 따른 Risk를 함께 공시하여야 할 것이다.

처음 시도되는 수익권 증서의 발행, 유통은 신용과 공신력을 바탕으로 각종 정보가 공시되도록 해야 할 것이다. 이는 단순한 수익권증서의 발행사실을 알리는 것보다도 미래수익을 신탁회사에서 얼마나 잘 관리하여 경영 Risk를 줄여주는지 등을 평가받을 수 있도록 해야 할 것이다.

부동산 개발 자금의 순환경로를 확보하고 수익권증서를 발행하기 위한 기본조건으로 공시제도와 앞에서 언급한 RE.IT, 모델 등으로 수익권증서의 유통시장확보가 전제되어야 할 것이다.

4. 信用制度의 確立

신탁이란 글자 그대로 맡고 맡기는 제도이다. 따라서 신용사회가 정립되고 미래를 예측할 수 있는 신용경제가 정립되도록 신탁회사는 공신력을 가져야 할 것이다. 부동산은 그 가격이나 투자금액이 상대적으로 많은 거금이 들어가 이를 회수하는 신용이 확립되지 않으면 수익권증서의 유통이나 증권화는 어렵게 된다. 저신뢰사회에서 고신뢰사회로 전환이 되는 신용사회가 발달되어 자신의 재산을 믿고 맡겨서 관리 할 수 있도록 해야 할 것이다. 우리는 IMF 관리체제에서 금융시장이 극도로 불안한 상황이므로 이런 상황에서 수익권증서 등의 증권화는 어렵다고 생각한다. 따라서 우선적으로 부동산시장의 신용을 회복하여 안정된 투자를 유도해야 할 것이다.

신용이 회복되고 부동산의 개발의욕이 증가되면 미래 수익권증서는 또 하나의 자산운용상품으로 각광받게 될 것이다. 이렇게 되기 위해서는 신용을 회복할 수 있는 공신력 있는 경제구조가 성립되도록 모든 부동산 관련 회사, 법률 등이 힘을 모아야 할 것이다.

VI. 結 論

부동산 신탁업은 금전 신탁과 분리하여 생각하기 어려운 산업이다. 따라서 금전신탁과 겸업으로 하는 은행이 부동산신탁을 시도하여 오던 것을 우리는 좀더 세분화시켜 부동산 신탁과 금전신탁으로 하고 법률은 동일한 신탁업을 따르도록 하였다. 여기서 부동산 신탁도 금융 서어비스업으로 인식하고 자금의 순환경로를 찾아갈 수 있도록 법률적 뒷받침이 되었어야 했으나 그것이 안되었다. 또한 부동산신탁은 이용자와 경영자, 소유자가 구분된 3원론적 경영구조임에도 과거의 2원론적 경영구조를 답습함으로써 현실과 맞지 않는 자금의 순환구조 및 경영기법 등을 갖게 되었다. 부동산 신탁업이 향후에 더욱더 발전하기 위해서 부동산 신탁업은 금융 서어비스업으로 인식되어야 한다. 그리고 부동산 개발에 필요한 자금은 Time lag 현상이 발생한다는 것을 잊지 말고 부동산 개발 자금과 수요공급이 역으로 이루어지는 보험회사, 연금, 기금 등의 자금과 연결시켜나가야 할 것이다. 부동산 개발 자금은 초기에 많은 자금이 필요하지만 보험회사 자금 및 연금 기금 등은 초기보다는 몇 년 경과된 다음에 자금의 필요시기가 도래된다는 점을 알고 그 자금의 특성에 맞게끔 자산 운용을 해야 할 것이다.

이런 개발 자금의 Time lag 현상을 간과하고 차입경영으로 부동산신탁을 유지하려했던 우리 현실을 돌이켜 반성하고 이제부터는 신탁재산의 유동화를 통하여 부동산신탁업도 자체자금으로 개발자금을 확보할 수 있도록 수익권 증서의 공시제도 도입과 유통시장의 설립 등이 도입되어야 할 것이다.

결론적으로 부동산 개발 신탁금융의 개선방향을 요약하면 다음과 같다.

1. 신탁재산을 담보로 하여 수익권 증서를 발행 유통시킬 수 있는 법률적 근거와 이를 공시하는 제도가 수립되어야 한다.
2. 소유와 경영과 이용이 독립된 3원론적 경영체제를 갖도록 경영의 혁신이 되어야 한다. 경영기법, 세무이론 등의 정립이 뒤따라야 한다.
3. 부동산 시장이 안정되고 부동산 신탁업이 신용을 회복할 수 있도록 자체적인 공신력 향상에 노력해야 한다.
4. 부동산신탁업을 감독하고 통제할 수 있는 독립된 법률이 있어야 자체 자금 순환 경로가 세워질 것이다.

이러한 개선방향을 설정하고 부동산신탁업이 처해있는 현실을 감안하여 하나씩 문제를 풀어나가야 우리 나라 부동산 신탁업이 제대로 정착될 수 있을 것이다. 따라서 부동산 신탁업의 구조조정은 일반기업의 구조조정과는 달리 금융서비스업으로 인식되어 해결해야 할 것이다. 부동산 개발 신탁의 문제점은 부동산개발 신탁금융으로 해결해야 한다는 생각이 든다.

〈참고문헌〉

- 국내문헌 -

1. 구동희, 신토지조세론, 서울, 박영사, 1993
2. 김기수, 민법학연습, 서울, 박영사, 1993
3. 김영진, 부동산학총론, 서울, 법문사, 1992
4. 안정근, 현대부동산학, 서울, 법문사, 1995
5. 이창석, 부동산학개론, 서울, 형설출판사, 1993
6. 장형룡, 신탁법개론, 육법사, 1991
7. 한국부동산신탁(주), 부동산신탁의 수익권과 질권
8. 한국부동산 신탁 (주) 부동산신탁 사무편람 I, II
9. 함정호, 우리나라 통화 금융경제의 이해, 비봉출판사, 1996
10. 부동산신탁의 붕괴, 신한종합연구소, 1997.
11. KIF금융논단 '95, 전성훈, 부실기업의 효율적 처리방안, 한국금융연구원, 1997
12. 우리나라 주택금융 무엇이 문제인가, 주택산업연구원, 1996

- 외국문헌 -

1. 新信託銀行讀本, (社)信託協會, 信業務研究會編, 1996
2. 實戰 信託 業務, 三井信託銀行, 東京, 1988.
3. 信託の法務と實務, 三菱信託銀行信託研究會 編, 東京, 1995
4. 不動産證券化と不動産共同投資の手引き, 安井禮二, 東京, 1992
5. 新じ金融不動産の證券化, 安井禮二 외 1, 東京, 1991
6. 國公有地信託の理論と實務, 南傳方, 東京 1987
7. Real Estate, Jerone Dasso 외 2, twelfth Edition
8. Real Estate Finance and Investments, William B. Brueggenam ph.D, Ninth Edition. IRWIN, 1993.