

不動産資産管理의 構造 및 機能

민 규 식

전주대학교 부동산학과 부교수

A Study on the System and Function of Real Estate Asset Management

Min, Guy-Sik

Associate Professor, Dept. of Real Estate, Jeonju University

Abstract: Since the foreign exchange crisis in 1997, the rapid changes of real estate market require the professional and technical asset management which has the senior function to the property management. We can see the analogies in Korean current real estate market to the American one from which the asset management is originated. Accordingly we need to consider the system and function of asset management in America in order to help establish the desired asset management system in Korea.

An efficient asset management system involves the control, planning, organizing, and communication channels of the various disciplines such as property management, real estate analysis, tax considerations, leasing, legal aspects, sales broker, and appraiser. The asset manager is desired to delegate the specific tasks and duties to professionals with the expertise in the various components of management. Asset management is concerned with the relative performance of real estate assets and the relationship of individual properties to the overall portfolio mix. The function of the asset manager is primarily to ensure that the operations of an asset are focused on achieving the goal of the investor. Asset Management can be broken down into the following functions : acquisition, property management, performance monitoring and control, retenancing and rehabilitation, peripheral development, financing, restructuring ownership, and disposition.

Considering that a real estate asset management is still in the early stage in

Korean current real estate market, it is primarily urgent to train the personnel of operating the real estate asset. And it is needed to construct the fair and transparent information system on the real estate investment and management.

I. 序論

IMF구제금융으로 이어진 재정·금융위기는 부동산시장환경의 급격한 변화를 초래하였다. 부실 자산과 기업의 구조조정과정에서 쏟아져 나온 엄청난 규모의 부동산공급물량은 시장의 수요·공급의 조절기능을 마비시켜 부동산경기의 침체와 함께 자산디플레이션현상이 심화되어 버렸다.¹⁾ 이러한 과정에서 정부는 부동산취득과 관련된 규제를 완화하였으며, 국내 부동산시장을 외국 투자자에게 개방하고, 양도소득세 감면 등 세제상 지원조치를 시행하였다. 특히 자본시장과 부동산시장을 연계시켜 부동산증권화제도를 도입하여 부동산투자방식을 직접투자로부터 간접투자로 이행시키는 계기를 마련하였다. 이러한 투자방식의 변화는 과거에 매각에 의한 자본이득(capital gain)에 의존하는 투자접근방법으로부터 보유기간 동안의 현금흐름에 기초하는 소득이득(income gain)에 더 큰 비중을 두는 투자접근방법으로의 전환을 의미한다. 조만간 시행예정인 부동산투자신탁(REITs)제도는 부동산투자에 대한 성과측정이 자산운용상 현금흐름을 중심으로 이루어지게 되어 부동산투자의사결정에 있어서 현금흐름이 가장 중요한 요인이 될 것이다. 보유기간동안의 현금흐름을 중시하는 투자방식은 외국자본의 유입에서도 나타났다. 외환위기이후 침체된 부동산시장의 영향으로 수익성 부동산의 가격이 하락하고 부동산시장이 개방되면서 수익성 부동산에 대한 외국자본의 유입이 활발해졌다.²⁾ 수

익을 중심으로 한 가격산정 및 투자의사결정을 시도하는 외국 투자자의 진출로 국내 부동산투자환경도 대형 수익용 부동산을 중심으로 이러한 접근방법의 타당성을 인정하는 수준으로 변화되었다.

이와같이 수익을 중시하는 투자환경의 변화는 부동산투자와 관련된 사업의 복잡성, 소유구조의 복잡화를 초래하여 그동안의 일반적인 부동산관리의 수준으로는 해결할 수 없는 복잡하고 전문적인 관리기술 및 지식을 요구하고 있다. 즉, 일반적인 부동산관리의 기능보다는 상위의 관리기능으로서 부동산의 취득으로부터 보유, 매각에 이르기까지 투자자의 목적이 달성되도록 부동산투자에 가치를 부가하는 관리로서 자산관리(asset management)라는 전문분야의 기능이 요구되는 것이다. 그러나 우리나라에서는 공동주택관리를 제외한 일반 부동산의 관리업이 구조적으로 보험회사나 대기업의 계열기업을 중심으로 성장하여 왔으며, 여타 영세시설관리업체들은 청소, 시설용역 등 단순 인력공급용역사업체에 불과한 실정이다. 그 결과 관리서비스의 고도화나 구조적 개선노력이 부족하고 전문인력의 양성·확보에 미흡한 실정이다. 이러한 상황에서 최근 부동산시장개방으로 유입된 외국관리업체가 우리나라의 부동산관리시장을 크게 잠식하는 상황이 벌어지고 있다.³⁾

1) 1998년 한해 동안 토지가격은 13.6%, 주택가격은 12.4%가 하락하였으며, 부동산전체의 체감경기는 30%정도가 하락한 것으로 인식되고 있다.

2) 싱가포르투자청 산하 부동산투자회사(GIC RE)는 1999년 이후 서울 잠실의 시그마타워 일부, 중구 회현동의 아시안빌딩 등 대형빌딩을 잇달아 사들이고 있으며, 앞으로도 최소 3000만 ~ 5000만달러이상 빌딩을 계속 매입할 계획임을 밝히고 있다; 동아일보, 2001. 6. 16일자, B6면 참조.

3) 경용수, “자산관리서비스업에 대한 REITs 도입의 영향: 현황과 발전과제,” 감정평가

따라서 본 논문에서는 특히 부동산신탁회사제도의 도입과 함께 관심을 끌고 있는 자산 관리의 구조 및 기능을 선진화된 미국의 자산 관리분야의 발전과정과 함께 살펴 봄으로써 앞으로 우리나라에서의 자산관리분야의 전망과 함께 전문분야로 정착하기 위해서는 어떤 문제들이 해결되어야 하는가를 논의해 보고자 한다.

II. 資產管理의 意義

1. 資產管理의 정의

미국의 부동산관리는 단순한 시설관리 (facility management)로부터 시작하여 부동산관리(property management)의 단계를 거쳐 자산관리(asset management)의 기능으로 발전하였다.⁴⁾ 시설관리는 단순한 부동산의 유지·보전을 목적으로 현장에서 문제된 시설을 보수하거나 청소, 방법 등 현실성이 강한 업무에 초점을 둔다. 시설관리로부터 발전한 부동산관리는 부동산의 유지·보전을 포함하여 부동산공간의 마케팅, 임차인관리, 현금흐름의 관리, 회계 등의 업무까지도 처리한다. 이러한 부동산관리기능을 기초로 하여 부동산의 운용 관리에 포트폴리오전략과 주당이익(earnings per share)의 향상을 고려하는 자산관리가 상대적으로 새로운 부동산업으로 나타나게 되었다. 일반적으로 부동산관리는 개별 부동산의 소유자나 부동산에 투자한 지분소유자들의 관점에서 고려될 수 있으며, 자산관리는 기관투자자나 법인기업의 부동산을 관리하는 목적과 시각의 관점에서 이해하지 않으면 안 된다.⁵⁾

자산관리에 대한 정의를 살펴 보면, Gary Langendoen은 “자산관리란 부동산의 최우효 이용(the highest and best use)을 달성함으로써 투자자에게 세후수익을 최대로 제공하기 위하여 부동산의 여러 가지 재정적 대안들을 조작하는 것”⁶⁾이라고 개념지었다. 한편 Eugene J. Burger는 “자산관리는 물리적인 측면에서의 부동산관리와 소유자의 재정적 목표(financial goals)를 달성하기 위한 자산관리를 통합한 개념”⁷⁾이라고 정의하였다. 즉, 어떤 부동산이 보다 고도로 이용됨으로써 더 나은 수익을 창출할 수 있는 방법이 있다면, 자산관리자는 이를 발견하여 당해 부동산이 완전히 잠재력을 발휘할 수 있도록 개발을 추진하는 것이다. 또한 Richard G. Meloy에 의하면, “자산관리란 부동산투자에 가치를 부가하는 과정”⁸⁾이라고 정의하였다. 즉, 가치의 부가와 관련하여 부동산수익의 창출이 요구되는데, 이를 위해서는 부동산의 취득단계에서 매입이 유리하게 이루어져야 하며, 운용단계에서 연간소득을 극대화하도록 부동산을 관리하여야 하며, 매각단계에서는 적절한 시점에 매각할 수 있어야 한다. 여기에서 자산관리자는 개인 또는 기관투자자를 대신하여 이들 활동을 모두 감독하므로 결국 사실상의 부동산소유자로서 관리하게 된다.⁹⁾ 따라서 부동산의 자산관

폴리오를 관리하며, 법인기업은 기업의 목표를 달성하기 위하여 부동산자산을 관리한다; Charles H. Wurtzbaach, Mike E. Miles, and Susanne Ethridge Cannon, *Modern Real Estate*(New York: John Wiley & Sons, Inc., 1994), p. 340.

6) Gary Langendoen, "The Asset Manager," *The Journal of Property Management*, March-April 1980.

7) Eugene J. Burger, "Asset Managers; Why the Demand," *The Journal of Property Management*, November-December 1981, pp. 309-312.

8) Richard G. Meloy, "An Asset Management Framework for Corporate Real Estate," *Real Estate Review*, Spring 1982, pp. 99-103.

연구원, 감정평가논집 제11집, 2001. 1, p. 18.

4) 오병호, “부동산자산관리의 특성과 과제,” 한국감정원, 부동산리서치, 2001년 봄호, p. 5.

5) 기관투자자는 수익을 극대화하고 포트폴리오 위험을 최소화하기 위하여 부동산포트

리는 “소유자의 목표가 달성되도록 부동산의 가치(value)와 관련된 관리기능을 감독하는 과정”이라고 정의할 수 있다.¹⁰⁾

2. 資産管理의 기원

미국에서 자산관리의 기능이 처음으로 나타난 것은 부동산업이 주요 산업으로 자리잡았던 1960년대였다. 그 중요한 요인으로는 세법의 개정에 의한 절세의 수단, 국제적 규제완화에 따른 외국자본의 출현, 새로운 투자증권의 창출, 투자수익의 증가 등이었다. 이러한 환경의 변화로 대규모 자본이 새로운 상업용 부동산의 신축개발에 투입되어 공급이 촉진됨으로써 이들 부동산에 대한 보다 전문적인 관리가 요구되었다.¹¹⁾ 이렇게 나타난 자산관리의 기능은 1980년대 중반이후에야 비로소 전문직업으로 널리 인식되었다.¹²⁾

가. 비전통적인 국내자본의 출현

규제완화 및 경제환경의 변화로 전통적으로는 조달될 수 없었던 대규모 자본이 새로운 빌딩의 신축을 위하여 부동산개발업자들에게 유입되었다. 이러한 자본금의 조달은 1960년대 금융기관에서 투자증권(investment securities)을 발행하여 유동화시키면서 시작되었으며, 부동산투자신탁(REITs), 연방저당공사(FNMA),

연방주택금융저당공사(FHLMC) 및 유한회사(limited partnerships) 등에서 새로운 투자증권을 발행하면서 더욱 확대되었다. 투자증권의 발행을 통하여 소규모 투자자들의 자본이 유입되면서 부동산개발은 더욱 활성화되었다. 또한 항공, 철도, 통신 등과 같은 공기업들도 그 고유업무를 수행하는데 필요한 부동산을 보유하기 위하여 부동산분야에 진입하였다. 경영의 다양화를 추구하였던 이들 공기업은 부동산으로부터 발생하는 큰 수익에 매료됨으로써 부동산투자 및 개발 영역에 있어서 중요한 역할을 하였다.

이 기간동안에 연기금(pension funds)도 주식시장에서의 자기자본(equity)의 변동성과 투자대상의 분산에 대한 압력 때문에 부동산투자에 대하여 새로운 관심을 보였다. 연기금관리자들은 부동산투자로부터 매력적인 수익, 인플레이션 헷지, 자본의 가치상승에 대한 잠재력, 안정성, 절세 등의 다양한 이득을 취하였다. 1970년대에 이르러 부동산에 투자하는 연기금이 더욱 더 많아졌다. 이러한 과정에서 보험회사와 은행은 연기금관리자들이 부동산에 대하여 잘 모르더라도 관심을 끌 수 있는 수단으로서 통합부동산기금(commingled real estate fund)을 도입하였다.

나. 외국자본의 출현

1970년대 이전에는 많은 국가들이 미국으로의 투자를 위한 자본의 이전을 규제하였다. 그러나 무역수지의 격차로 인하여 많은 달러를 축적한 외국은 규제완화를 통하여 미국에 재투자를 할 수 있는 조치를 취하였다. 70년대 오일가격의 상승으로 부를 축적한 중동지역의 아라비아 투자자들은 미국의 부동산에 상당한 관심을 보이기 시작하였으며, 유럽, 일본 및 홍콩의 투자자들도 미국내 투자를 증가시켰다. 미국내 부동산에 대한 외국자본 유입의 증가는 미국이 정치적·경제적으로 안정되어 있고, 정부의 규제가 최소한에 그치며, 비교적 유리한 조세제도 등의 시장환경을 가지

9) Richard Kateley and M. Leanne Lachman, "Asset Management: The Key to Profitable Real Estate Investment," *Commercial Investment Real Estate Journal*, Fall 1986, pp. 46 -53.

10) Margaret A. Soens & Robert Kevin Brown, *Real Estate Asset Management* (New York : John Wiley & Sons, Inc., 1994), p. 5.

11) Margaret A. Soens and Robert Kevin Brown, *op. cit.*, pp. 6 - 11.

12) Stephen A. Pyhrr, James R. Cooper, Larry E. Wofford, Steven D. Kapplin, and Paul D. Lapidés, *Real Estate Investment*(New York: John Wiley & Sons, 1989), p. 556.

고 있었기 때문이었다. 미국의 부동산에 투자된 외국자본은 1974년에 8억달러에 불과하였으나 1991년에는 337억달러에 달하여 4,187%나 증가하였다.¹³⁾

다. 공급

국내자본 및 외국자본이 부동산에 유입됨으로써 다가구주택의 개발은 물론 사무실용·소매점용·공업용 건물 및 기타 상업용 부동산의 개발이 기록적으로 이루어졌다. 1964년에 비주거용 건물의 신축에 투자된 연간 총지출은 약 61조달러였는데, 1985년에는 약 111조달러에 달하여 83%의 증가를 보이고 있다.¹⁴⁾ 지속적으로 향상되는 건축기술과 더불어 외관상 무제한으로 이용할 수 있는 자본의 결합으로 그 규모와 구조에 있어서 유례없는 건축물이 개발되었다.

역사적으로 상업용 부동산의 소유자는 단독의 투자자이거나 상대적으로 소규모 투자자 그룹이었다. 이들은 부동산의 일상적인 관리를 위하여 전문부동산관리회사를 보유하고 장기적이고 중요한 의사결정은 소유자 스스로 처리하였다. 그러나 부동산투자시장이 활성화됨으로써 복잡하고 새로운 소유권구조 및 법률, 항상 변화하는 국내 및 외국의 조세제도, 환경 규제, 외국투자자의 관습, 복잡한 관리기준 등이 나타났다. 이러한 가운데 단독 소유자의 소유권구조는 점차 퇴조하고, 소유자들이 유한책임사원이거나 법인, 또는 수동적이면서 단순한 소규모 투자자들의 조합의 수탁자로서의 개인으로 구성된 복잡하고 새로운 소유권구조에 의하여 대체되었다. 소유권구조의 변화에 따라 단독투자가 스스로 행하던 장기적이고 중요한 의사결정과 같은 상위의 관리기능은 보다 복잡하고 전문적인 업무가 되었다. 이러한 상황 하에서 부동산을 효율적으로 관리하고 상위의 관리기능을 수행하기 위

한 전문분야가 나타났는데, 이것이 바로 자산관리기능이다.

III. 不動產資產管理의 구조 및 기능

1. 부동산자산관리의 구조

투자대상부동산을 효율적으로 관리하기 위해서는 전문적인 기술과 지식이 요구된다. 자산관리에 요구되는 그러한 기술은 부동산관리, 법적 문제의 해결, 시장분석, 엔지니어링, 보험 및 위험관리, 재무분석(financial analysis), 세무, 회계, 중개, 감정평가, 환경분석 등으로 매우 광범위하다. 자산관리자는 이러한 기술인력과 전문가들의 기능과 기술을 유기적으로 통제, 기획, 조정함으로써 원활한 의사소통이 이루어질 수 있는 효율적인 관리시스템을 조직화하여야 한다. 자산관리시스템의 조직화는 자산의 운영과 관련된 정보의 원활한 흐름을 보장하여 자산관리자가 보다 나은 의사결정을 할 수 있도록 함으로써 효율적인 자산관리를 가능하게 한다.¹⁵⁾

자산관리자는 부동산투자 및 관리의 복잡성을 이해할 수 있는 충분한 경험과 지식을 갖추어야 하지만 자산관리에 필요한 모든 기술과 전문성을 갖출 수는 없다. 자산관리자가 특정한 전문적인 기술을 가지고 있다 하더라도 그 전문적 기술을 포함한 모든 책임과 의무를 내부의 전문인력이나 외부의 전문가에게 위임하는 것이 바람직하다. 위임을 통하여 부동산소유권에 관련된 책임을 여러 전문가에게

15) 자산관리자의 의사결정에 관한 권한은 자산관리계약에 의하여 결정된다. 부동산투자자의 중요한 의사결정은 소유자가 최종적인 권한을 가지지만 계약에 의하여 위임된 권한내에서는 자산관리자가 의사결정 권한을 가진다. 따라서 자산관리서비스와 수수료의 범위는 투자대상 부동산의 소유권구조와 소유자의 요구에 따라 변화될 것이다; Stephen A. Pyhrr, et al., *op. cit.*, pp. 558 - 559.

13) Margaret A. Soens and Robert Kevin Brown, *op. cit.*, p. 9.

14) *ibid.*, p. 10.

분산시킴으로써 위험을 최소화할 수 있기 때문이다.¹⁶⁾

효율적인 자산관리시스템은 관리상 여러 기능을 기술과 지식을 갖춘 전문가에게 위임하고 소유자 및 일상적 운영에 관련된 위임을 받은 전문가들과 직접적인 접촉을 유지함으로써 자산의 운영에 관련된 정보의 흐름을 통제하는 것이다. 즉, (그림 1)에서 보는 바와 같이 부동산관리, 부동산분석, 세무, 임대차중개, 법적 문제의 해결과 중개 및 감정평가 등을 위임하고 통제, 기획, 조정하는 것이다. 부동산관리기능을 자산관리자가 동시에 행하는 경우가 있는데, 이는 단독 소유권구조와 같이 단순하고 소규모인 투자의 경우에 한해야 한다. 복잡한 소유권구조를 지닌 대규모 투자의 경우에는 다음과 같은 이유로 자산관리기능과 부동산관리기능이 분리될 필요가 있다. 첫째, 부동산투자에 관한 일상적인 운영을 효과적으로 수행하기 위해서는 부동산관리자가 자산관리자와는 다른 시각을 가져야 하기 때문이다.¹⁷⁾ 둘째, 복잡한 소유권구조를 가진 대규모 부동산투자에 대한 자산관리는 일반적으로 실질적인 시간의 소비를 요구하며 그 자체로서 전문적 직업이 될 필요가 있다. 셋째, 복잡한 투자일수록 두 가지 수준의 의사결정자를 가질 필요가 있다. 즉, 자산관리자와 부동산관리자의 두 가지 다른 시각을 통합하는 것이 일

반적으로 보다 나은 정보에 의한 의사결정과정의 정이 될 수 있기 때문이며, 나아가 소유자의 장기적인 이득을 위해서도 바람직하다는 것이다. 이 경우에 부동산관리자는 부동산투자의 일상적인 운영에 관하여 회계, 상주관리인, 행정, 법률, 보험 등의 업무를 처리하는 관리요원을 감독한다.

효율적인 자산관리를 위해서 각각의 전문분야는 상호 협조·조정되어야 한다. 이들 모든 분야의 업무는 자산의 전반적인 성과에 영향을 미치기 때문이다. 예컨대 임대중개인(leasing agent)이 지속적으로 양질의 업무를 수행하는 경우 보다 나은 임차인이 부동산에 입주할 것이다. 이는 부동산관리자의 임차인관계(tenant relations)를 단순화시킬 것이며, 중개업자가 부동산을 매각할 때 시장성을 향상시킬 수 있다. 또한 부동산관리자가 임차인의 문제와 불만을 전문적으로 신속하게 다루어으로써 양호한 임차인관계를 유지한다면 임차기간의 종료시 임대중개인이 임차인을 수월하게 교체할 수 있을 것이다. 부동산관리자가 회계처리에 있어서 공인회계사와 효율적인 의사소통이 이루어진다면 양질의 재무제표(financial statements)가 작성될 것이다. 이러한 재무제표는 매년 소득세납세신고를 처리하는 세무사와 부동산의 경제적 상황을 확인하는 재무분석가에게 중요한 정보를 제공한다. 그리고 변호사는 현행 법령 하에서 임차인의 임대료 납부와 임대차협상을 단순화시킬 것이다.

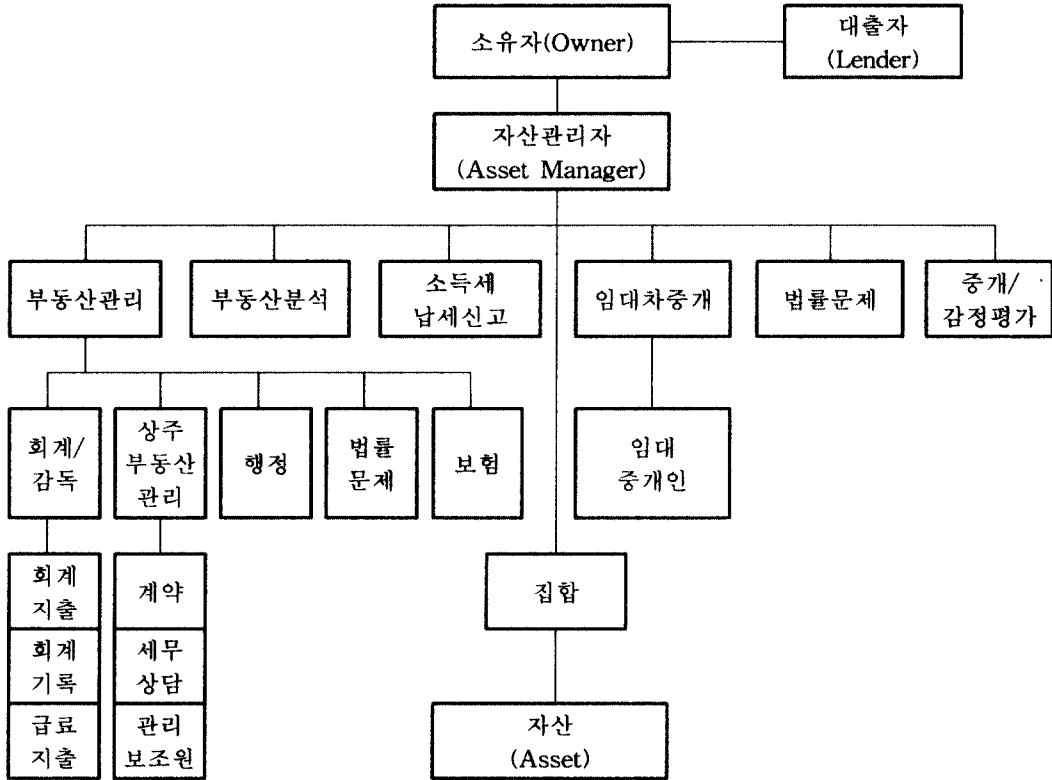
부동산을 둘러싼 환경적 요인으로서 지방의 경제 및 부동산시장의 상황, 정부의 규제 및 법적 환경, 사회간접자본의 건설 등은 부동산자산관리에 간접적인 영향을 미친다. 따라서 자산관리자는 이러한 요인들의 변화에 관한 정보를 항상 주목함으로써 그 영향을 자산관리에 바람직한 방향으로 이끌어야 한다.

2. 不動產資產管理의 機能

16) Margaret A. Soens & Robert Kevin Brown, *op. cit.*, p. 12.

17) 자산관리는 부동산자산의 상대적인 운용성과 전반적인 포트폴리오에 대한 개별 부동산의 관계에 관심을 기울임으로써 투자자의 세인후 수익(after-tax returns)에 초점을 두는데 반하여, 부동산관리는 세인전 수익(before-tax returns)과 부동산의 실제적 운용성과에 초점을 둔다. 따라서 자산관리자는 재정문제, 조세문제, 투자자문제 등에 관심을 기울이는데 반하여, 부동산관리자는 물리적 유지관리, 고용, 임대 등의 문제에 보다 관심을 가진다; Stephen A. Pyhrr, et al., *op. cit.*, p. 557.

(그림 1) 자산관리조직의 구조



자료 : Margaret A. Soens and Robert Kevin Brown, *Real Estate Asset Management* (New York: John Wiley & Sons, Inc., 1994), pp. 17.

부동산자산관리는 부동산자산의 상대적인 운용성과와 전반적인 포트폴리오에 대한 개별 부동산의 관계에 관심을 기울인다. 금융제조달, 지분의 매입, 주요 시설의 수선 또는 매각과 같은 의사결정이 포트폴리오에 대한 고려하에 결정된다. 자산관리의 기능은 투자자의 궁극적 목표를 달성하기 위한 자산의 운용에 초점을 두고 있다.

자산관리의 기능은 (표 1)에서 보는 바와 같이 크게 취득단계, 보유단계, 매각단계로 구분할 수 있으며, 그 주요 기능은 취득과 보유과정에서의 부동산관리, 투자성과에 대한 감시 및 통제, 재입대 및 재건축, 주변지역의 개발, 금융제조달(refinancing), 소유권의 재구성,

그리고 처분 등을 들 수 있다. 이러한 기본적 기능의 체계적·종합적인 수행과정이 실제로 자산관리를 개념지우고 있다고 할 수 있다.

가. 取得段階(Acquisition)의 資産管理

1) 管理計劃의 수립

투자자는 취득전 의사결정단계에서 자산관리자의 서비스를 제공받음으로써 투자대상 후보 부동산들에 대한 전문적인 평가뿐만 아니라 투자이행계획서를 검토·분석한 결과를 얻을 수 있다. 이미 취득대상 부동산이 결정된 경우에는 당해 부동산의 시장내에서의 위치에 대한 평가와 최우효이용(the highest and best use)에 대한 전문적인 분석을 얻을

(표 1) 자산관리기능

구 분		내 용
취 득		<ul style="list-style-type: none"> • 취득대상후보부동산들에 대한 검토에 참여 • 투자이행계획서에 대한 검토 • 장래의 재입대 및 재건축 기회에 대한 평가
보 유	부동산 관리	<ul style="list-style-type: none"> • 상주관리인(on-site managers)의 선택 및 감독 • 운용비용의 지출권한 • 임대차계약의 검토 및 승인 • 지역 부동산시장의 상황에 대한 감시
	재입대 및 재건축	<ul style="list-style-type: none"> • 재입대 및 재건축에 대한 계획 • 계획된 재입대 및 재건축의 이행
	주변지역의 개발	<ul style="list-style-type: none"> • 확장의 여지가 있는 부동산에 대한 검토 • 개발계획의 준비 • 부가적 건축(증축 또는 부속건축물의 신축)의 이행 • 부동산의 일부에 대한 매각 또는 임대
	투자성과에 대한 감시 및 통제	<ul style="list-style-type: none"> • 관리상 정보의 주기적 보고(월별, 분기별 및 년별) • 대상부동산에의 주기적 방문 • 부동산의 잠재력에 대한 전략적 점검의 규칙적인 수행 • 장기적 자본 지출예산에 대한 준비 • 재산세의 과세평가가액(assessments)에 대한 분석 및 이의신청
	재금융 조달	<ul style="list-style-type: none"> • 국내 금융시장 및 금융기법에 대한 감시 • 저당대출의 유리한 갱신 • 자기자본을 감축하거나 부동산개발에 투자하기 위한 새로운 금융조달 계획
	소유권의 재구성	<ul style="list-style-type: none"> • 구분소유건축물의 매각후 임대(sale and lease)에 대한 고려 • 합작투자(joint venture)에서 매입옵션(buy-out options)에 대한 평가
처 분		<ul style="list-style-type: none"> • 최적매각을 위한 부동산의 생애주기(life-cycle)의 상황에 대한 감시 • 지역 부동산시장의 상황이 위험한 경우 매각 고려 • 자발적인 매매제외에 대한 평가

자료 : Richard Kateley and M. Leanne Lachman, "Asset Mangement: The Key to Profitable Real Estate Investment," *Commercial Investment Real Estate Journal*, Fall 1986, p. 47.

수 있다.¹⁸⁾ 자산관리자는 당해 부동산의 기존 디자인, 레이아웃, 물리적 조건 등을 평가하고, 최유효이용으로 인하여 산출되는 수익과 비용을 추계하고, 보다 나은 용도로 변경하는데 드는 비용과 그 변경으로 인한 수익-위험

관계를 추계할 수 있다. 이러한 분석 하에 자산관리계획(asset management plan)이 수립되어야 하며¹⁹⁾, 현금흐름관리전략(cash-flow

18) Alvin A. Arnold, *Real Estate Syndication Manual*(Boston: Warren, Gorham & Lamont, 1984), pp. 9-12.

19) 미국의 부동산관리업협회(IREM, The Institute of Real Estate Management)는 취득하기 전 부동산에 대한 평가를 위해서 수익용 부동산의 포괄적 경제적 분석을 위한 관리계획의 틀을 만들었는데, 그 경제적 분석을 공간의 이용에 초점을 맞

management strategy)을 개발되어야 한다.

자산관리계획을 수립하기 위해서는 준비 단계로서 먼저 지역 및 근린분석이 행해져야 한다. 이는 지역의 특성 및 상권 분석을 통하여 지역 내에서의 당해 부동산의 입지상황을 파악하고, 당해 지역 부동산시장의 변화추세와 그 영향을 분석하는 것이다. 특히 당해 부동산에 대한 잠재 임차인의 유형과 임대료를 확인한다.

두 번째 단계로 부동산 자체를 분석하는 부동산분석(property analysis)을 행함으로써 당해 부동산의 물리적 상황을 파악하여 여러 가지 가치차락요인을 확인한다. 또한 당해 건물의 연면적에 대한 임대가능공간면적의 비율을 측정하고 모든 공간의 위치를 정확히 나타내는 건물의 배치도를 작성한다. 이미 임대된 건축물인 경우에는 임차인의 구성(tenant composition)과 공실 공간의 정확한 면적을 확인·결정하며, 현재 진행되는 부동산관리절차를 파악하여야 한다.

세 번째 단계로서 소유자의 투자목적을 확인하고 시장분석을 해야 한다. 자산관리자는 시장분석으로부터 당해 입지에서의 공간에 대한 임차인의 수요와 경쟁대상부동산 - 기존의 부동산이건 개발예정된 부동산이건-이 제공하는 공간의 공급을 분석해야 한다. 이러한 분석을 통하여 잠재 임차인의 관심을 끌기 위한 임대료²⁰⁾, 쾌적성, 서비스 등의 수준을 결

정하여야 한다. 이러한 분석결과와 소유자의 투자목적을 확인하여 부동산의 최유효이용에 대한 전략을 마련해야 한다. 즉, 현재의 용도를 계속 유지할 것인가 아니면 리모델링(remodeling), 재건축(rehabilitation), 용도변경(conversion) 중 어느 것이 시행되어야 하는가를 결정해야 한다.²¹⁾

2) 현금흐름管理戰略(cash flow management strategy)의 수립

현금흐름관리는 부동산투자에서 발생하는 현금흐름을 규제하고, 나아가 자산관리자의 성과를 측정할 수 있는 기준을 마련하기 위한 것으로 이는 자산관리자의 본질적인 의무중의 하나이다. 부동산을 취득하기 전에 현금흐름 관리전략을 수립하기 위해서는 현금흐름분석이 요구되는데, 특히 이 분석결과는 투자가가 당해 부동산에 대한 투자실행 여부를 판단하는데 도움이 된다.

현금흐름분석(cash-flow analysis)을 위한 기초로서 임대료 추계치는 당해 부동산의 과거사례와 시장분석으로부터 도출된다. (표 2)에서 보는 바와 같이 추계된 임대소득에 기타 부동산으로부터 발생하는 잡소득을 합하여 잠재총소득(potential gross income)을 구한다. 이 잠재총소득에서 공실 등 임대료 손실분을 공제하여 유효총소득(effective gross income)을 도출한다. 유효총소득으로부터 운영경비를 공제하면 순운영소득(net operating income)이 구해진다. 운영경비는 전기·수도 등의 사용료, 유지·수리비, 관리비, 화재 및 책임보험

춤으로써 투자자가 자본의 추가지출에 대한 포괄적 계획과 유지관리전략을 개발할 수 있게 한다. 취득전 관리계획의 수립은 그것이 취득가격이나 취득의사결정에 영향을 미칠 수 있기 때문에 반드시 필요하다; James C. Downs, Jr., *Principles of Real Estate Management* (Chicago: Institute of Real Estate Management, 1980), pp. 157-167.

20) 임대료는 시장분석에 의하여 그 추계치가 산출되고, 이를 기초로 당해 부동산으로부터 발생될 수 있는 장래의 임대료 소득을 극대화하기 위하여 임대료조사표(rent schedule)가 작성된다; Stephen A. Pyhrr,

et al., *op. cit.*, p. 542.

21) 리모델링은 기능적으로 노후화(functional depreciation)된 건물의 노후 시설을 수선·교체하는 것이며, 재건축은 물리적으로 노후화(physical depreciation)된 건축물의 구조를 현재의 디자인 또는 용도를 변경하지 않고 새롭게 재건축하는 것이다. 용도변경은 다른 용도로의 전환으로 그 성질상 물리적인 변화를 주는 경우와 컨셉의 변화를 주는 경우까지 포함한다.

(표 2) 현금흐름의 산출

임대소득 (+) 기타 잡소득 <hr/> 잠재총소득(PGI) (-) 공실 등 임대료 손실금 <hr/> 유효총소득(EGI) (-) 운영비용 <hr/> 순운용소득(NOI)	순운용소득(NOI) (-) 부채원리금상환액 (-) 감가상각비 <hr/> 세전현금흐름(BTCF) (-) 소득세 및 법인세 <hr/> 세후현금흐름(ATCF)
--	--

료, 재산세, 광고비 등이 포함된다. 순운영 소득에서 부채원리금상환액(debt service)과 감가상각비를 공제한 금액이 세전현금흐름(before-tax cash flow)이며, 여기에서 소유자의 소득세 또는 법인세를 공제하여 세후현금흐름(after-tax cash flow)이 도출된다. 이러한 현금흐름분석으로부터 자산의 투자성과를 측정하는 순현재가치(net present value), 내부수익률(internal rate of return), 자기자본수익률(return on equity), 부채감당률(debt coverage ratio) 등을 구하여 투자실행 여부를 판단하고 투자이행계획서도 검토될 것이다.²²⁾

나. 保有段階(Operation)의 資産管理

1) 賃貸活動(leasing)

자산관리자는 공실 상태의 부동산공간을 적절한 사용자(임차인)에게 시장임대료에 의하여 임대하고, 임대공간의 회전율을 최소화 하고, 임대료징수율을 높임으로써 그 능력을 평가받는다. 이러한 점에서 임대활동과 마케팅은 중요한 자산관리자의 의무이다. 임대활동과 마케팅의 목적은 양호한 잠재 임차인(pro prospective tenants)이 당해 부동산에 관심

을 보이도록 하고, 시장임대료에 의하여 임대차계약서를 작성하도록 하기 위한 것이다. 마케팅에 영향을 미치는 요인들은 부동산의 외관과 입지, 부동산의 명성, 부동산관리회사의 평판, 임대료 구조 및 부동산의 쾌적성, 관리요원의 외관·태도·훈련 등이 거론된다.²³⁾ 특히 부동산공간을 이용하는 새로운 컨셉을 도입하는 것이 바람직하다.

마케팅의 첫 단계로서 우선 타겟이 되는 임차인에 대하여 기본적인 윤곽을 정하고, 시장분석으로부터 적절한 임대료 수준을 결정하여야 한다. 임대료의 결정은 객관적인 과학과는 거리가 있으며, 주관적 판단에 근거한 경험의 산물이다.²⁴⁾ 즉, 비교대상 부동산의 임대료율과 임대가능공간(공실률)에 대한 분석뿐만 아니라 대상부동산과 경쟁 부동산의 공간상의 특징, 기능, 편익 등의 분석에 따라 판단하는 것이다.

두 번째 단계는 적절한 매체(신문·라디오·TV·다이렉트 메일 등)를 통하여 부동산공간을 광고함으로써 잠재 임차인들의 관심을 끌어 들여 그 공간을 직접 볼 수 있도록 하는 것이다. 부동산공간의 임대전략은 부동산의 유형, 규모, 입지에 따라 시간과 예산의 제약

22) 자산의 투자성과를 측정하는 도구로서 투자자의 입장에서는 순현재가치, 내부수익율, 자기자본수익율 등이 이용되고, 대출자의 입장에서는 부채감당율이 이용된다; Margaret A. Soens and Robert Kevin Brown, *op. cit.*, pp. 284 - 292.

23) Stephen A. Pyrr, et al., *op. cit.*, p. 543.

24) Charles H. Wurtz bach, Mike E. Miles, and Susanne Ethridge Cannon, *Modern Real Estate*(New York : John Wiley & Sons, 1994), p. 322.

이 다양하게 나타날 수 있다. 일반적으로 부동산의 테마적 이미지를 개발하여 표지판과 팸플렛 등을 이용한 광고를 중요한 요소로 하는 선전프로그램이 활용된다.

세 번째 단계에서는 양호한 임차인을 선정하여 경쟁 부동산에 우선하여 임대차계약을 체결하는 것이다. 임차인을 주의깊게 선정하는 것이야말로 자산관리의 매우 중요한 요소이다. 양호한 임차인은 안정적이고 적절한 소득흐름의 잠재적 근원이 될 뿐만 아니라 좋은 부동산 이미지를 창출할 수 있는 기반이 되기 때문이다.²⁵⁾ 마지막으로 선정된 임차인과 임대차계약의 특정 조항에 대한 협상이 전개된다. 상업용 및 공업용 부동산의 경우에는 임대차계약조건이 투자자와 사용자간의 위험을 전가하는 수단으로 이용되기 때문에 자산관리자의 협상기술이 특히 중요하게 된다. 일반적으로 아파트와 같은 주거용 부동산의 경우에는 표준임대차계약서에 따르면 되지만 상업용 및 공업용 부동산의 임대차계약은 종종 변호사와 소유자의 노력이 요구된다.

2) 不動產管理(Property Management)

i) 不動產管理者의 선정 및 감독 : 자산관리자는 부동산자산의 유리한 운용성공에 대한 책임을 지고 있으므로 부동산관리자를 선정하고 감독할 책임이 있다. 이는 부동산관리자의 자산에 대한 일상적인 관리활동을 통제하기 위한 것으로 부동산관리자의 고용이나 교체에 대한 권한까지 가지는 것은 아니다. 소유자는 자산관리계약(asset management agreement)에 의하여 부동산관리자의 고용·교체 권한을 자산관리자에게 부여할 수도 있

고 소유자 자신의 승인을 받도록 규제할 수도 있다.

부동산관리자가 자산관리에 관한 부동산의 일상적 운영에 관련된 모든 거래와 의무를 감독하고 지시할 책임이 있다면, 자산관리자는 거시적인 관점에서 부동산관리자의 보다 광범위한 관리정책에 대한 감독 및 규제, 관리과정상 일상적이지 않은 의사결정과 거래의 감독, 소유자와 부동산관리자간의 연결고리로서의 역할, 그리고 부동산관리계약(property management agreement)에 따른 부동산관리자의 활동에 대한 감독 등을 수행한다.

ii) 物理的 維持管理 및 資本的 改良(capital improvements) : 자산의 물리적 상태는 그 자산의 경제적 성과에 중요한 역할을 한다. 자산은 사용자의 물리적 구조의 이용에 대한 대가로서 얻는 임대료로부터 소득이 발생하는데, 이러한 잠재적 경제수익에 의하여 자산의 가치가 측정되는 것이다. 최적의 현금흐름을 달성하는 것은 그 물리적 구조의 특성을 자본화할 수 있는 자산관리자의 능력에 의존한다. 일반적으로 물리적 구조와 그 외관이 노후화되어 가고 있다면 시간이 갈수록 점차 그 경제적 수익은 감소될 것이다.²⁶⁾ 즉, 임차인들은 질적 수준이 낮은 자산을 이용하면서 높은 임대료를 지불하지는 않을 것이기 때문이다. 자산관리의 효율성은 부동산의 유지·관리를 위한 운영비용을 최소화하면서 그 전반적인 성과를 최대화함으로써 달성된다. 따라서 부동산의 유지·관리는 부동산시장환경에 적합한 수준으로 행해져야 하며, 비용편익 분석에 의한 결정에 따라야 한다. 특히, 자본

25) 미국의 부동산관리업협회(IREM)는 임대차 계약을 작성하기 전에 잠재 임차인에 대한 충분한 정보를 얻을 수 있는 임차신청서양식을 개발하여 잠재임차인의 질을 평가할 수 있도록 하고 있다. 평가기준은 신용도, 인화력, 임대차기간의 장기지속가능성 등이다; Stephen A. Pyhrr, et al., *op. cit.*, p. 545.

26) 자산의 물리적 상태가 그 가치의 결정에 영향을 미치지 않는 경우도 있다. 즉, 수요공급이 균형을 이루지 않는 부동산시장에서는 물리적 구조의 이용에 대한 대가로서 임대료가 외부요인에 더 큰 영향을 받게 된다는 것이다. 부동산공간에 대하여 수요가 공급을 초과한다면, 그 자산의 임대료는 물리적 구조에 의존하기보다는 수요공급의 법칙에 의하여 결정된다.

적 개량은 그 투자에 의하여 달성되는 수익이 개량에 소요되는 자본비용과 같거나 초과하지 않는다면 이를 시행해서는 안될 것이다.

물리적 유지관리는 내구년한이 상대적으로 단기인 부동산의 시설을 교체·수선하는 것이며, 이것에는 예방적 유지관리(preventive maintenance), 고장수선(corrective maintenance), 이연수선(deferred maintenance), 응급수선(emergency maintenance), 일상적 유지관리(custodial maintenance) 등이 포함된다. 이 중에서 예방적 유지관리가 장기적으로 비용효과적이기 때문에 부동산의 성공적인 운용을 위한 중요한 도구중의 하나로 인정된다. 즉, 부동산에 문제가 발생하기 전 시설의 교체·수선에 대하여 규칙적인 점검을 함으로써 장래에 발생할 수 있는 상대적으로 고비용의 고장수선이나 응급수선을 사전에 방지할 수 있다는 것이다.

자본개량은 부동산의 가치를 증가시키기 위하여 부동산의 개·보수, 공간의 재배치 등을 위하여 추가적 자본지출이 요구되는 수선을 말한다. 이와 같은 추가적 자본지출에 대비하여 미리 일정한 적립금을 축적하여 기금을 마련해야 한다. 기금을 적립하지 않은 경우 투자자는 수선시 자본을 공급하거나 금융기관의 대출금으로 충당하기도 한다. 자본개량은 임대료를 상승시키고 운영비용을 절감하여 궁극적으로는 부동산의 잠재 가치를 상승시킬 수 있다. 특히 관리비 절감 등으로 부동산에 대한 사용자의 선호도를 높여 임대기간의 장기화를 유도할 수 있고, 이는 마케팅 측면에서도 좋은 효과를 갖게 할 수 있다.²⁷⁾

3) 投資成果에 대한 監視 및 統制

자산관리를 위한 대부분의 수단은 지속적인 점검과 부동산의 투자성과에 대한 평가를

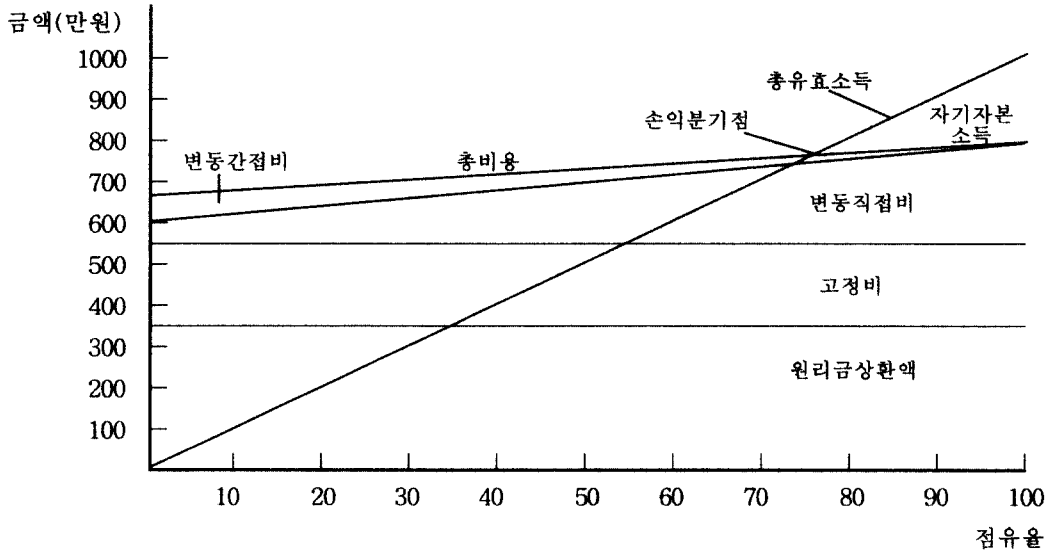
중시하는 방향으로 전개된다. 유지관리 및 자본개량, 수익의 향상, 기존의 임차인을 보다 유리한 임차인으로 대체할 기회 모색 등은 비용을 통제하는 것만큼 중요하다. 이들 각 분야의 목표는 자산관리자에 의하여 확립되고 부동산관리자에 의하여 집행된다. 자산관리자는 투자성과와 시장상황을 체계적으로 점검함으로써 부동산에 가치를 부가하고 수익을 향상할 수 있는 기회를 확인해야 한다. 이러한 점검과정은 감시(monitoring), 예산편성(budgeting), 전략의 점검(strategic review)과 같은 세 가지 체계로 구성된다.²⁸⁾

첫째, 자산의 감시는 우선적으로 부동산관리자가 운영이나 성과에 대한 보고서를 점검하는 것이다. 또한 당해 부동산에 대한 정보는 물론 지역의 부동산시장 상황과 그 시장 내에서의 투자계획의 성패에 대한 정보를 수집하기 위하여 자산관리자가 당해 부동산을 규칙적으로 방문하는 것이 포함된다. 부동산관리자의 정상적인 업무범위 내에서 그 성과에 대한 점검을 위하여 정기적이고 체계적인 보고서가 요구된다. 이들 보고서와 다소 중복이 있더라도 주기적인 특별 보고서가 요구된다. 그 사례로는 부동산의 물리적인 상황과 유지관리문제, 공실 및 임대료 연체상황, 임차인의 상황 변화와 임차인관계에 관한 보고서가 있으며, 경쟁대상부동산과 최근 유사임대 사례에 관한 보고서, 지역의 경제전망과 저당 시장상황에 관한 보고서, 증·개축과 같은 자본의 추가지출에 관한 보고서, 법적 소송 상황에 대한 보고서 등을 들 수 있다. 또한 주변지역의 개발, 재금융조달, 소유권의 재구성, 매각 등에 대한 권고 등도 보고되어야 한다. 특히 자산관리자의 본질적인 의무중의 하나인 현금흐름관리를 위하여 부동산관리자는 운영

27) 자본개량에 의하여 임차인의 선호도를 높이는 자산관리전략은 특히 부동산시장의 활동이 저하되고 주변환경의 변화가 많을수록 효과가 높다; 오병호, 전개논문, p. 9.

28) Richard Kateley and M. Leanne Lachman, : Asset Management : The Key to Profitable Real Estate Investment," *Commercial INvestment Real Estate Journal*, Fall 1986, p. 51.

(그림 2) 손익분기점의 확인



자료) John McMahan, *Property Development* (New York: McGraw-Hill, 1976), p. 365.

보고서 요약(operating statement summary), 현금정보보고서(cash information report), 운영보고서(statement of operations), 대차대조표(balance sheet) 등을 제출하여야 한다. 운영보고서는 부동산의 유형에 따라 다르지만, 이를 통하여 (그림 2)에서 보는 바와 같이 자산관리자는 운영보고서로부터 세전현금흐름(자기자본소득)과 손익분기점을 확인할 수 있다.

둘째, 최적의 투자결과를 얻기 위해서 자산관리자는 부동산관리자의 예산편성에 관한 협의에 참여해야 한다. 각 자산에 대한 예산은 연차별 운영예산(operating budget)과 연차별 또는 장기(3년 내지 10년) 자본예산(capital budget)의 형태를 취한다. 운영예산은 부동산관리자에 의하여 주기적으로 준비되고 점검되며, 자산관리자는 단기적 요구액과 전망에 대하여 논의하게 된다. 자본예산은 부동산관리자로부터 약간의 정보를 얻을 수는 있지만 자산관리자에 의하여 결정된 광범위한 자원배분에 의존하여 편성된다. 각 예산에는 현실적이고 측정가능한 특정 목표가 서술적으로 기술

되어야 하는데, 그 목표에 의하여 부동산관리자는 목표달성을 위한 동기를 부여받는다.²⁹⁾

셋째, 각 부동산자산에 대한 전략적 접근은 최소한 년 단위로 행해져야 한다. 이것은 부동산의 마케팅계획에 초점을 맞추고 실질적으로 수익을 증가시킬 수 있는 잠재적 행위를 창출·확인하는 분석이며, 그 분석은 질적 분석이고 장래를 전망하는 분석이어야 한다. 특히 자산관리자는 재금융조달, 매각 또는 대체취득의 시기에 대한 타당성분석을 위하여 부동산시장을 둘러싼 환경을 점검해야 하며, 자산관리에 참여하는 전문가들과 종종 전략적 논의를 행하여야 한다. 재금융조달³⁰⁾, 매각 또

29) 이를 목표관리(management by objectives) 시스템이라 하며, 이와 달리 관리계약에 의하여 미리 약정된 명확히 정의된 사항 이외에는 투자자의 모든 권한을 부동산관리자에게 부여하는 예외관리(management by exception)시스템이 있다. 투자자는 이들 관리시스템을 모두 선호한다. 예외 관리시스템을 채택하는 이유는 부동산관리자가 사소한 문제에 대해 자유롭게 대처할 수 있도록 함으로써 관리의 효율성을 높일 수 있기 때문이다.

는 대체 취득은 자산의 현금흐름이나 자산의 가치에 큰 영향력을 가지고 있기 때문이다.

자산관리자가 감시, 예산편성, 전략 점검 등을 수행하기 위해서는 중요한 관리 항목들에 대한 정보를 전달받을 수 있는 정보전달체계의 확립이 요구된다. 자산관리자는 이들 관리항목에 대한 논의를 위하여 체계적으로 공식적인 회합을 가져야 한다. 회합은 중요성과 편의에 기초하여 매주로부터 반년까지 다양하게 이루어질 수 있다. 특히 차년도 예산을 검토하는 회합의 경우에는 관리계약에 의해 규정된 안전, 운영예산, 이전에 채택된 여러 가지 관리정책들이 함께 다루어져야 한다.³⁰⁾ 연차별 회합에서 다루어져야 할 주제로는 첫째, 예산의 목표와 실제수익의 비교, 둘째, 차기 년도의 목표에 대한 논의, 셋째, 자본의 추가 지출, 재금융조달, 장래의 임대 및 교환, 부동산관리계약의 변경, 마케팅전략 또는 관리계획의 변경 등과 같은 중요한 변경에 대한 의사결정, 넷째, 차기 회계연도에 대한 예산의 상호합의 등이다.

4) 기타 機能

i) 所有者에 대한 情報傳達 : 자산관리

30) 2년전 취득시 1억원을 10%의 이자율로 대출을 받으면서 담보로 제공된 자산의 경우에 현행 이자율이 8% 수준이고 이자율이 더 이상 하락하지 않을 것이라고 판단한다면, 자산관리자는 소유자에게 재금융조달을 권고할 수 있다. 만약 대출인과의 협의에 의하여 새로운 대출금을 8%의 이자율로 얻게 된다면 매년 이자지출금중 20%만큼이 절약된다. 즉, $10\% - 8\% = 2\%$, $2\% / 10\% = 0.20\%$ 이다. 1억원의 대출금에 대하여 이자는 2%에 해당하는 20만원이 절약되며, 기존의 이자지출금액 100만원의 20%에 해당한다.

31) Peter F. Drucker, *Management*(New York: Harper & Row, 1974); John B. Miner and George A. Steiner, *Management Policy and Strategy*(New York: Macmillan Co., 1977), pp. 260-262.

자는 투자의 운용에 관한 정보를 체계적으로 문서화하고 이 정보를 적절한 시기에 소유자에게 보고할 책임이 있다. 어떤 보고를 어느 시기에 할 것인가는 자산의 소유자, 규모 및 복잡성에 의존한다. 이는 소유자가 무엇을 기대하는가 또는 자산관리자는 어떤 책임을 지고있는가를 명확히 하기 위하여 자산관리계약에 요약될 필요가 있다.

소유자의 보고에 대한 요구조건은 그가 달성하고자하는 만족의 수준에 기초될 것이다. 일반적으로 기관소유자들(연기금, 보험회사 등)은 스스로 만든 자산의 운용성결과를 감독하는 기준에 따라 매우 상세하고 특별한 보고를 요구한다. 반면에 어떤 소유자들은 자산관리자를 신뢰하여 투자자산의 운용에 관한 보고를 상세하게 요구하지 않을 수 있다. 어쨌든 자산관리자들이 소유자에게 작성·제출되는 보고서는 자산운용의 성과를 측정하는데 필요한 기본적인 정보를 제공하고, 자산의 운용에 대한 최선의 의사결정을 위한 기초자료로 이용되며, 자산운용에 대한 통제·점검을 위한 수단으로 작용하며, 현재 또는 미래의 바람직한 의사결정을 위한 과거 자산의 성과에 대한 추적을 용이하게 하는 것이어야 한다. 자산관리자의 보고시기에 대한 요구는 신중할 필요가 있다. 소유자가 복잡한 보고서를 빈번히 요구한다면 자산관리자는 보고서의 작성에 자신의 대부분의 시간을 소비하고 자산의 실제적인 관리와 수익의 증가에 대해서는 소홀히 할 수밖에 없을 것이기 때문이다. 따라서 소유자와 자산관리자는 보고의 기본적인 목적을 달성하기에는 충분하지만 자산관리자의 시간을 너무 과도하게 요구하지 않는 보고계획에 합의하여야 한다. 즉, 소유자는 자산관리자가 자산의 운용으로부터 경제적 수익을 달성하는데 집중할 수 있도록 충분한 시간을 부여해야 한다.

이와 같이 소유자에 의하여 요구되는 기본적인 보고서의 작성을 위해서는 기초 자료를 준비할 책임이 있는 부동산관리자 및 기타

전문가들과 기초자료의 보고를 위한 적합한 시기가 조정되어야 할 것이다.

ii) 納稅申告 준비 및 專門家の 고용 및 교체 : 소득세 및 법인세의 납세신고를 위한 준비는 현재 진행되는 자산관리에 있어서 중요한 요소에 해당하며, 소유자와 자산관리자 간에 체결되는 자산관리계약에 요약된 특별한 절차에 따라 조직화되어야 한다. 자산관리자는 부동산관리자나 세무전문가와 함께 일정 기간내 납세신고를 위한 준비가 완료되도록 하여야 한다.

자산관리자는 부동산의 경제적 가치에 위협한 상황이 발생할 우려가 있다고 판단되는 경우에 외부의 전문가를 활용하도록 해야 한다. 자산운용에 관한 자산관리자의 책임을 여러 전문가에게 분산·위임함으로써 위험을 최소화할 수 있기 때문이다. 예컨대, 현재의 임대활동이 기대에 미치지 못하는 경우 자산관리자는 유사 자산의 임대활동 및 마케팅에 종사한 경험이 있는 외부 전문가로의 교체를 고려할 수 있을 것이다. 또한 물리적인 손상을 입었거나 고비용의 자본적 개량이 요구되는 부동산의 경우에 외부전문가에게 위탁하는 것이 보다 효율적일 수 있다. 특히 소유자에 대한 임차인 등의 법적 소송이 제기된 경우에는 자산관리자는 변호사와 상담을 하거나 필요한 경우에 그 상황을 해결할 책임을 변호사에게 맡겨야 할 것이다.

다. 賣却段階(Disposition)의 資産管理

앞에서 논의된 바와 같이 자산관리자는 당해 부동산의 매각 또는 매각후 대체취득 및 그 시기에 대한 타당성분석을 위하여 부동산 시장을 둘러싼 환경을 점검해야 한다. 부동산의 매각 또는 대체취득은 취득단계에서와 같이 시장분석은 물론 지역 및 근린분석, 부동산분석 등에 의하여 매각 및 재투자의 타당성을 검토해야 한다. 따라서 자산관리자는 부동산의 시장성을 분석하고 매각의 적절한 시기를 결정하고 대체취득의 타당성을 검토하기

위하여 중개업자들과 주기적으로 접촉하여야 한다.

부동산의 소유자는 부동산의 매각결정에 앞서 기대했던 투자성과의 달성에 대한 평가를 해야 한다. 또한 매각후 대체취득하는 경우에는 대체취득 부동산에 대한 경제적 타당성분석과 소유자의 자금여력 등에 대한 검토가 선행되어야 한다. 매각 의사결정 후 자산관리자는 당해 부동산을 시장에 매물로 내놓고 유효한 매각정보를 잠재 매입자에게 제공하여야 한다. 또한 자산실사(Due Diligence)를 위하여 당해 부동산의 유지관리에 만전을 다하고, 재무제표, 임대차현황 및 임대차계약서 등 보유기간동안의 자산관리에 관련된 기본적인 보고서를 준비하여야 한다. 이밖에도 매각 부동산의 시장가격 조사, 소유자에 대한 매각 전략의 자문, 매입희망자의 신용 및 자금 등을 확인해야 한다. 특히 부동산시장의 침체기에는 공매를 통하여 매각하거나 매도자가 직접 금융을 지원하여(seller's financing) 매매를 촉진시키는 방법도 고려할 수 있다.³²⁾

IV. 不動産資産管理의 展望과 課題

1. 不動産資産管理의 展望

IMF 외환위기이후 부동산경기의 침체로 자산디플레이션현상이 나타나면서 부동산가격의 거품이 제거됨에 따라 부동산투자의 행태가 자본이득보다는 소득이득에 관심을 가지게 되었다. 부동산투자로부터 소득이득을 창출하기 위해서는 보다 전문적인 부동산관리가 요구됨에 따라 그동안 중요시되지 않았던 부동산관리가 크게 부각되었다. 특히 부동산투자회사제도의 도입으로 부동산투자에 있어서 포트폴리오전략과 주당이익(earning per share)의 향상에 관심을 두게 되어 우리나라에서도 전문적인 자산관리가 요구되고 있다. 즉, 미국

32) 오병호, 전계논문, p. 10.

에서 자산관리분야가 부동산업으로 태동한 배경과 같은 부동산시장환경이 우리나라에도 유사하게 나타나고 있다는 점이다. 여기에서 우리나라의 부동산시장환경의 변화와 자산관리분야의 발전가능성을 살펴본다.

첫째, 외환위기이후 부동산증권화제도가 도입되면서 부동산투자방식이 직접투자에서 간접투자로 전환되고 있다. 금융기관의 부동산투자신탁수익증권, 한국토지공사의 토지수익연계채권이나 앞으로 도입예정인 부동산신탁회사(REITs)의 주식 또는 채권 등은 대표적인 부동산간접투자상품이다. 이러한 증권의 발행으로 소규모 투자자들의 자본이 부동산투자 및 개발영역에 유입될 예정이다. 또한 연기금과 같은 기관투자자들도 투자대상의 분산을 고려하여 부동산투자에 관심을 가질 것이다. 부동산투자 및 개발에 이러한 자본의 유입은 단순한 부동산관리로는 기대되는 투자수익을 창출하지 못하게 되므로 보다 전문적이고 기술적인 부동산자산관리에 의존하게 될 것이다. 특히 부동산증권화제도하에서 부동산자산에 대한 실사의 중요성이 강조되면서 부동산의 물리적 및 법적 측면, 경제적 타당성 등에 대한 조사가 이루어지면서 체계적인 자료나 정보의 획득을 위한 자산관리자의 역할이 강조되면서 부동산자산관리의 필요성이 강조되고 있다.³³⁾

둘째, 부동산경기의 활성화대책으로 조성된 부동산시장의 개방화로 인한 외국자본이 우리나라의 부동산에 유입되었다. 외국 투자자들이 부동산투자에 있어서 자본이득보다는 소득이득을 중심으로 투자사결정을 하는 양태를 보이고 투자위험을 분산하고 이익을 극대화하기 위한 포트폴리오 차원에서 부동산투자를 생각하는 경향이 늘어나게 되었다.³⁴⁾ 이

러한 과정에서 국내에 진출한 해외 다국적 종합부동산회사들이 부동산관리에 있어서 다양한 기법과 서비스를 제공하면서 국내 부동산관리업체도 전문화·선진화에 대한 노력을 기울이고 있으며 부동산전문인력의 고용이나 구조조정을 통하여 해외부동산업체와의 본격적인 경쟁에 대비하고 있다. 이들 국내의 관리업체들은 앞으로 도입되는 부동산신탁회사와의 제휴를 통하여 보다 전문적인 자산관리서비스를 제공하게 될 것으로 전망된다.³⁵⁾

셋째, 도시화가 급격하게 진행되면서 부동산의 규모가 점점 커져가고 이에 따라 부동산에 유입되는 자금도 큰 폭으로 증가하고 있다. 특히 건물의 규모가 커지고 기술적 수준이 향상됨에 따라 과거의 부동산관리양태로부터 자산관리기능으로의 전환이 급속하게 이루어지고 있다.³⁶⁾ 그밖에 취득세, 등록세, 양도소득세 등의 부동산거래관련 조세의 인하가 추진되어 부동산투자 및 개발에 활력을 주고 있다.³⁷⁾

2. 不動産資産管理의 先進化를 위한 課題

가. 資産管理運用의 專門性 강화

부동산간접투자의 활성화와 함께 복잡한 소유구조를 가진 부동산자산을 운용하는 자산관리분야는 그 서비스의 질적 수준이 강화될 필요성이 있다. 투자자의 수탁자적 역할을 수행하기 위한 자산관리자의 관리행태는 전문성, 투명성 및 공정성이 우선적으로 강조되어야 한다. 그리고 부동산관리기술의 효율성을 높이기 위해서 표준화된 보고 및 회계체계가 확립되어야 한다.³⁸⁾

35) 경용수, 전계논문, pp. 20 -22.

36) 김선웅, 전계논문, p. 17.

37) 정부는 2001년 5월 23일 부동산경기활성화를 위한 주택관련세제를 개편·발표하였다. 이는 주로 양도소득세와 취득세·등록세의 감면내용으로 이루어져 있어 주택거래의 활성화를 도모하고 있다; 매일경제신문, 2001년 5월 23일자.

33) 김영근, “부동산자산관리의 현황과 전망,” 한국감정원, 부동산리서치, 2000년 겨울호, pp. 32 - 33.

34) 김선웅, “미국 부동산관리업의 현황과 국내업계의 대응,” 한국감정원, 부동산리서치, 2001년 봄호, pp. 17 - 18.

이와 함께 자산관리를 수행할 전문인력의 양성이 무엇보다도 시급한 일이다. 미국의 경우를 살펴보면 자산관리의 기능이 여러 가지 전문적 분야를 포괄하고 있기 때문에 자산관리자의 전문성 및 교육적 배경이 다양하게 나타나고 있다. 이렇게 전문성이 다양할지라도 자산관리자의 자격에 있어서 가장 중요한 요건은 부동산투자 및 관리에 관련된 사업상의 복잡성에 대하여 철저한 이해가 뒷받침되고 있는가라는 것이다. 교육적 배경은 주로 회계 또는 부동산과 관련된 과목을 이수한 학사 이상의 자격을 요하며, 경력으로는 부동산관리자 또는 부동산분석가로서 최소한 3년 이상의 경험을 필요로 한다. 자산관리자로 활동하는 전문적 자격증의 소지자는 일반적으로 공인회계사(Certified Public Accountant)와 부동산관리자(Certified Property Manager) 등이다.³⁸⁾

이러한 미국의 사례에 의하여 우리나라에서는 일정한 경력을 가진 부동산관련자격증소지자와 부동산관련업무에 종사한 자를 활용하고 이들에 대하여 자산관리에 관한 전문적 지식을 습득할 수 있는 교육을 이수시킬 필요가 있다. 부동산투자회사법 및 시행령(안)에서 규정한 자산운용전문인력의 자격요건 및 이수 교육은 자산관리자의 양성에 크게 기여할 것으로 보인다.⁴⁰⁾ 그러나 그 교육에 있어서 교과목의 개발은 부동산학계에서 시급히 해결해야 할 과제로 나타나고 있다. 한편 우리나라에서는 부동산관리에 관한 자격제도로써 공동주택관리사제도를 두고 있으나, 상업용·공업용 건축물의 관리를 위한 자격제도로써 미국의 CPM제도의 도입도 고려하는 것이 바람직할 것으로 여겨진다.

38) 김영곤, 전계논문, p. 37; 김선웅, 전계논문, p. 23.

39) Margaret A. Soens and Robert Kevin Brown, *op. cit.*, pp. 21 - 22.

40) 부동산투자회사법 제22조 및 동법 시행령 제14조 참조.

나. 資產管理情報體制의 구축

부동산시장의 개방에 따른 외국자본의 유입에 있어서 장애요인으로 작용하는 것이 우리나라에 부동산투자 및 관리에 관한 정보의 투명성이 부족하다는 점이다. 또한 부동산증권화제도의 도입에 의하여 부동산자산을 실시하는 과정에서 체계적으로 정리된 자료나 정보의 부족으로 곤란을 겪는 형편이다.⁴¹⁾ 현재 일부 기관 및 정보업체에서 정보를 제공하고 있기는 하지만 국지적인 정보에 불과하고 공신력을 인정하기에는 아직 미흡한 실정이다.⁴²⁾

미국에서는 빌딩관리협회(Building Owners & Managers Association, BOMA)가 EER (Experience Exchange Report)을 제공하고 있으며, 부동산관리협회(Institute of Real Estate Management)가 EEI(Essential Elements of Information)을 발표하여 건물의 지역별·유형별 운영수입, 운영경비 등에 관한 정보가 유용하게 활용되고 있다. 또한 매매관련정보는 부동산중개업협회(Real Estate Brokers Association)에서 제공하고 있다. 우리나라에서도 부동산관련전문단체에서 관련 정보를 데이터베이스화하고 표준화시켜 적절한 시기에 제공될 수 있도록 할 필요성이 있다.

41) 경용수, 전계논문, p. 24; 김영곤, 전계논문, pp. 32 - 33.

42) 현재 산출되고 있는 부동산투자관련 정보는 아파트투자수익지수로서 건설산업연구원과 부동산114에서 매월 발표하는 FCR (financial news-CERIK-R114)지수가 유일하며 아직 수도권만을 대상으로 하고 있어 전국적인 지수로는 확대되지 않은 상태이다. 오피스빌딩의 투자정보는 서울상공회의소의 연간 '임대료동향조사보고', 한국감정원과 부동산114의 분기별 오피스수익율 등이 발표되고 있으나 아직 초기 단계를 벗어나지 못하고 있다; 이상영, "자산관리의 관점에서 본 부동산투자정보," 한국감정원, 부동산리서치, 2000년 겨울호, pp. 17 - 18.

V. 要約 및 結論

외환위기이후 급격한 부동산시장환경의 변화로 인하여 일반적인 부동산관리기능보다 상위의 관리개념으로서 전문적이고 기술적인 자산관리의 필요성이 제기되고 있다. 일찍이 미국에서 자산관리분야가 부동산산업으로 태동한 배경을 살펴보면 현재 우리나라의 부동산시장환경과 유사한 점이 발견된다. 부동산증권화제도의 도입으로 우리나라에서도 예전과 달리 소규모 투자자들의 자본이 대거 부동산투자 및 개발에 유입될 것으로 보인다. 이와 함께 부동산시장개방화로 인한 외국 투자자의 자본과 이자율의 하락과 주식시장의 과도한 변동성 등으로 마땅한 투자대상을 찾지 못하는 연기금의 자본이 현금흐름이 좋은 부동산투자로 몰릴 것으로 예측된다. 이러한 과정에서 주택은 물론 사무실용·소매점용·공업용 빌딩 등의 개발이 급격하게 늘어날 것으로 보인다. 이러한 부동산시장환경은 특히 소유구조의 복잡화로 인하여 부동산자산의 운용·관리에 대하여 포트폴리오적인 관점에서 보다 전문적이고 기술적인 기법으로서 자산관리에 대한 관심을 증가시키고 있다. 이러한 점에서 자산관리분야가 아직 일천한 우리나라의 경우에 미국의 자산관리의 구조 및 기능에 대한 고찰은 자산관리의 새로운 도약을 위하여 우리에게 시사해 주는 점이 많을 것으로 본다.

자산관리의 구조는 그 기능에 의하여 결정되는 바, 자산관리의 원활한 기능을 위해서는 부동산관리, 시장분석, 재무분석, 중개, 감정평가 등 다양한 전문인력의 활동이 요구된다. 자산관리자는 전문분야별로 그 책임을 위임하는데, 이들 기술인력과 외부 전문가들의 기능과 기술을 유기적으로 통제, 기획, 조정함으로써 원활한 의사소통이 이루어질 수 있는 효율적인 관리시스템을 조직화하여야 한다.

자산관리는 부동산자산의 상대적인 운용성과와 전반적인 포트폴리오에 대한 개별 부

동산의 관계에 관심을 가지며, 그 기능은 투자자의 궁극적 목표를 달성하기 위한 자산의 운용에 초점을 두고 있다. 이러한 기능은 크게 취득단계, 보유단계, 처분단계로 나눌 수 있다. 취득단계에서는 부동산을 매입하기 전에 지역 및 근린분석, 부동산분석, 시장분석 등으로부터 산출한 정보에 의하여 자산관리계획과 현금흐름관리전략을 수립하며, 나아가 투자이행계획서의 검토, 장래 재입대 및 재건축의 가능성 평가 등의 업무를 수행한다. 보유단계에서 자산관리자는 부동산공간의 임대를 위한 임대활동, 부동산관리자의 선정 및 감독과 물리적 유지관리 및 자본적 개량과 같은 부동산관리, 그리고 투자성과에 대한 감시 및 통제, 소유자에 대한 정보전달, 납세신고 및 외부 전문가의 고용 및 교체 등의 역할을 하여야 한다. 매각단계에서는 시장분석 등을 통하여 당해 부동산의 시장성을 분석해야 하며, 매각의 적절한 시기를 결정하고, 대체 취득하는 경우 대체취득 부동산에 대한 경제적 타당성 등을 검토하여야 한다.

이와 같이 다양한 전문적이고 기술적인 자산관리분야의 발전을 위해서는 우선적으로 전문운용인력의 양성이 시급하며 우리나라의 부동산 시장환경 내에서 부동산투자 및 관리에 관한 체계적이고 투명한 정보시스템의 구축이 요구된다고 할 수 있다.

본 논문은 자산관리분야의 기초로서 자산관리의 의의, 구조 및 기능에 초점을 맞추어 논의함으로써 앞으로 이 분야의 연구에 대한 기초를 제공하고 있다는 점에서 가치가 있다고 본다. 자산관리분야의 발전을 위해서는 비록 실무분야에 관련이 있지만 표준적인 자산관리계약서의 개발이 요구되며, 기타 표준화된 보고체계를 갖추고 관리에 관한 체계적 정보시스템의 개발을 위해서 재무, 회계, 임차인 관리 등에 대한 표준적인 보고서의 개발도 중요하다 할 것이다.

참고문헌

- 경용수, "자산관리서비스업에 대한 REITs 도입의 영향: 현황과 발전과제," 감정평가연구원, 감정평가논집 제11집, 2001. 1.
- 김선웅, "미국 부동산관리업의 현황과 국내업계의 대응," 한국감정원, 부동산리서치, 2001년 봄호.
- 김영곤, "부동산자산관리의 현황과 전망," 한국감정원, 부동산리서치, 2000년 겨울호.
- 오병호, "부동산자산관리의 특성과 과제," 한국감정원, 부동산리서치, 2001년 봄호.
- 이상영, "자산관리의 관점에서 본 부동산투자정보," 한국감정원, 부동산리서치, 2000년 겨울호.
- Burger, Eugene J., "Asset Managers: Why the Demand," *The Journal of Property Management*, November-December 1981.
- Drucker, Peter F., *Management*(New York: Harper & Row, 1974); John B. Miner and George A. Steiner, *Management Policy and Strategy*, New York: Macmillan Co., 1977.
- Kateley, Richard and M. Leanne Lachman, "Asset Mangement: The Key to Profitable Real Estate Investment," *Commercial Investment Real Estate Journal*, Fall 1986.
- Langendoen, Gary, "The Asset Manager," *The Journal of Property Management*, March-April 1980.
- Meloy, Richard G., "An Asset Management Framework for Corporate Real Estate," *Real Estate Review*, Spring 1982.
- Pyhrr, Stephen A., James R. Cooper, Larry E. Wofford, Steven D. Kapplin, and Paul D. Lapidés, *Real Estate Investment*, New York: John Wiley & Sons, 1989.
- Soens, Margaret A. and Robert Kevin Brown, *Real Estate Asset Management*, New York: John Wiley & Sons, Inc., 1994.
- Wurtzebach, Charles H., Mike E. Miles, and Susanne Ethridge Cannon, *Modern Real Estate*, New York: John Wiley & Sons, Inc., 1994.