

부동산 펀드 시장, 2010년 12조원 규모로 성장 예상

부동산 직접투자에 대한 우려와 불확실성이 커지면서 부동산간접투자방법인 부동산펀드에 대한 관심이 지속되어 2007년 시장규모는 6조 8,170억원으로 2004년 부동산펀드 도입 이후 연평균 99%에 달하는 성장률을 나타냈다. 2010년에 12조원 이상 규모로 성장이 예상된다. 다양한 유형의 부동산 펀드 상품개발과 함께 정부차원에서도 공공 부문 주택건설 및 관광산업 활성화 사업에도 부동산펀드 자금을 끌어들이는 계획으로 있어 꾸준한 시장 성장이 예상되기 때문이다.

간접투자상품인 부동산 펀드 시장 구조

부동산펀드는 부동산투자 전문기관(자산운용사)이 부동산에 투자할 목적으로 불특정 다수로부터 자금을 모집하여 부동산 및 파생증권, 각종 유가증권 등에 투자하여 운용한 후, 그 수익을 투자자들에게 배당하는 간접투자상품이다.

개인투자자 입장에서는 부동산을 직접 매입하는 것보다 달리 대규모의 자금이 필요하지 않고, 상품화되는 과정에서 전문가들에 의한 수익성 검토가 선행되기 때문에 전문지식이 없어도 투자가 가능하다는 장점이 있다. 그러나 최근 은행, 보험, 연기금 등 기관투자자들의 간접투자 활성화로 위험선호를 반영할 수 있는 사모펀드로 운영되는 경우가 많다. 공모방식의 부동산 펀드는 매우 적기 때문에 개인투자자라면 거래 은행이나 증권사에 미리 문의해 사전에 정보를 파악해 두는 노력이 필요하다.

부동산펀드의 가장 큰 특징은 투자 대상 부동산이 지닌 상대적인 안정성을 들 수 있다. 가격하락에 대한 하방 경직성이 강한 부동산에 투자하기 때문에 주식투자에 비해 상대적으로 위험부담이 적으며, 채권에 투자하는 것보다는 다소 높은 7~10%대 이상의 수익률을 기대할 수 있다는 점이다.

부동산펀드 투자가 지니는 또 다른 이점은 세제상 혜택(취득·등록세 50% 감면, 양도소득세 없이 배당소득세만 연 15.4%), 소액투자(최소 100만원)로도 참여가 가능하다는 점이다. 운용기간은 보통 3~5년 정도이나 투자 대상 부동산 매각 등으로 2년 안에 상환되는 경우가 많다. 최근에는 10년 이상 장기 펀드도 늘어나고 있다.

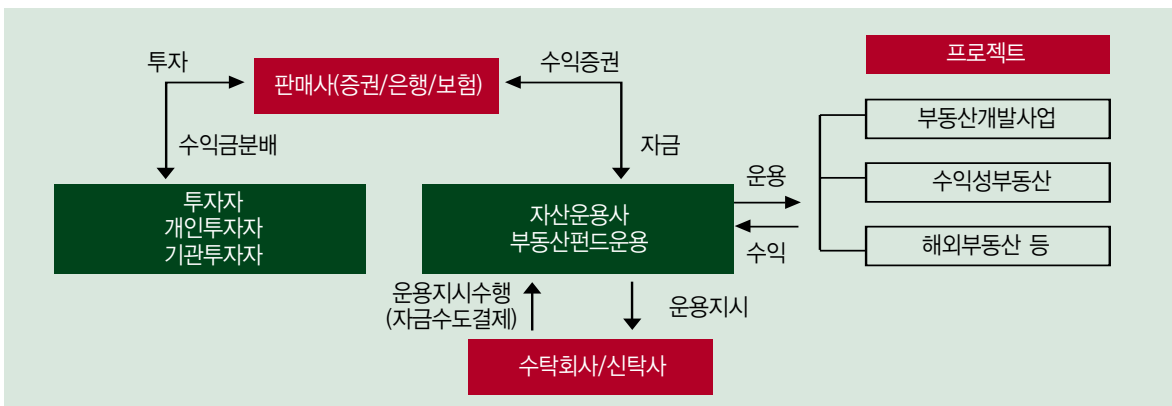
부동산 펀드 7조원 규모로 성장하였고, 향후 개발형 펀드 확대 예상

2004년 6월 '간접투자자산운용법' 시행 이후 도입된 부동산펀드는 '맵스프런티어부동산펀드'와 '부자아빠하늘채부동산펀드'가 출시된 이후, 부동산 펀드 시장은 폭발적인 성장세를 이어왔다. 2004년 8,609억원, 2005년 2조 5,606억원, 2006년 4조 974억원, 2007년 6조 8,170억원으로 연평균성장률이 99%에 달한다. 2010년에는 12조원 이상 규모로 성장이 예상된다.

전반적인 시장 성장 속에서 향후 '개발형 부동산 펀드' 시장 확대가 예상된다. 오피스 시장에서는 기존 오피스 빌딩을 인수해 임대하는 '임대 수익형 펀드'가 주류였다. 그러나, 국내 자산운용사와 외국계 운용사간의 가격경쟁이 치열해지고 오피스 매물 또한 드물어 향후 개발단계부터 투자하는 '개발형 펀드' 상품이 더욱 늘어날 것으로 전망된다.

하지만, 모든 간접투자상품이 그러하듯이 부동산 펀드는 운용기간과 부동산 시장경기에 따라 수익률이 천차만별임을 잊어서는 안 된다. 따라서 투자자는 펀드 상품에 가입하기 전에 펀드 수익률뿐만 아니라 자신의 투자금이 펀드 투자기간 동안 묶여 있어도 상관없이 없는지에 대한 검토되어야 한다. 즉, 투자목적, 투자 대상 물건과 부동산 경기 흐름, 펀드 수수료와 운용보수율 등에 주목하고 투자에 신중을 기할 필요가 있다.

〈그림 1〉 부동산펀드 구조



국내 부동산펀드의 대부분은 국내외 업무용 빌딩에 투자하는 상품으로 최근 업무용 빌딩의 임대료 상승 및 자산가치의 상승으로 인해 안정적인 수익률을 달성하고 있으며, 매각차익을 감안하면 연평균 두 자릿수 이상의 수익률을 보이고 있는 것으로 추정된다.

이는 우리나라의 산업구조가 기존의 제조업 중심에서 오피스 수요가 많은 금융 및 서비스 중심의 산업구조로 개편되고, 기업의 구조조정 마무리로 인한 수익성 증가와 1인당 오피스 사용면적 증가 등에 따른 수요증가에 따른 것이다. 부동산 펀드를 포함한 부동산간접투자시장의 활성화는 그 동안 부동산 투자가 극단적이고 투기적인 투자형태에서 미래 예측이 가능한 장기투자 형태로 전환되는 것을 의미한다.

다양한 유형의 부동산 펀드와 투자시 고려사항

부동산펀드는 부동산과 관련된 개발사업에 직접 자금을 대출해 주고 대출채권으로부터 발생하는 이자수익을 배당재원으로 하는 '대출형(Project Financing) 펀드'와 부동산을 펀드가 매입하여 부동산으로부터 발생하는 임대수익을 배당재원으로 사용하는 '임대형 부동산펀드'가 일반적이다. 그 밖에 해외투자형, 직접개발형, 경공매형, 프로젝트 개발형 등 다양한 유형의 부동산 펀드가 등장하고 있다. 펀드 유형에 관계없이 무작정 높은 수익률만 얻을 수 있다고 생각하면 안된다. 부동산 펀드 역시 기본적으로 실적에 따라 성과를 배분하는 간접투자상품이기 때문에 자산운용사 규모 및 전문성, 투자대상프로젝

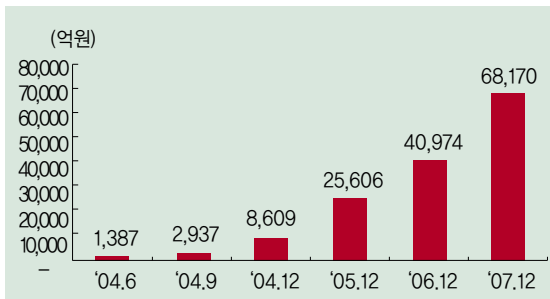
트의 상품성까지 고려해 투자해야 한다.

① 대출형(Project Financing) 펀드 : 부동산펀드의 가장 일반적인 형태로서 국내 부동산펀드의 과반수 이상을 차지하고 있다. 동 펀드는 아파트나 오피스텔 등 부동산 개발 사업에 자금을 대출해 주고 분양수입의 현금흐름에 따라 원리금을 상환받아 투자자들에게 돌려주는 구조이다. 법규상으로 토지에 대한 담보권 확보, 신탁된 부동산의 수익권 및 질권확보, 시공사의 대여금에 대한 지급보증을 규정하는 등 투자자보호 장치를 마련하고 있다. 하지만 분양이 미진하여 사업성이 악화되거나 시공사의 채무불이행 사유가 발생하면 원리금의 지급시기 연기 및 손실 발생 우려가 있다.

② 임대형 펀드 : 부동산투자회사법상의 리츠(REITs)와 유사한 형태의 실적배당형 펀드로서 오피스 빌딩 등 실물자산을 매입하여 입주자로부터 발생하는 임대료 및 관리 수입을 배당재원으로 사용한다. 펀드기간 만료시 부동산을 매각하여 시세차익까지도 기대할 수 있는 펀드이다. 임대형 펀드는 공실률 등에 따라 수익률이 큰 폭으로 변동할 수 있기 때문에 해당 물건의 입지 및 사업타당성을 점검해야 한다. 펀드만기에 부동산시장이 침체되어 최초 매입가격 이하로 매각할 경우 손해는 투자자에게 귀속된다는 점을 감안해 투자해야 한다.

③ 해외투자형 펀드 : 펀드의 대상자산이 국내가 아닌 외국의 부동산 및 부동산 관련 유가증권에 투자하는 펀드로서 주로 해외 주식시장에 상장된 리츠(REITs)에 재투자하거나 부동산개발회사의 주식에 투자하는 형태이다. 주로 상장된 리츠에 투자하므로 높은 유동성과 수익으로 투자자의 관심이 높으며, 투자대상국가도 기존의 중국이나 동남아 이외에도 카자흐스탄, 미국, 두바이 등으로 투자범위가 확대되는 추세이다. 최근에는 리츠나 재간접펀드 등에서 벗어나 직접 해외부동산에 투자하는 상품이 증가하고 있는 추세이다. 해외투자형 펀드의 경우 해당 국가의 부동산 경기변동에 대한 예측, 환율에 대한

〈그림 2〉 부동산 펀드 설정 현황



자료 : 한국펀드평가

적절한 헤지 및 이중과세가 수익률을 결정하는 중요 요인이다. 미국발 서브프라임 모기지 사태로 해외 리츠나 부동산 기업 주가가 하락하면서 최근 변동성이 크게 확대되는 추세에 있다.

④ 직접 개발형 펀드 : 펀드가 직접 토지를 매입하여 개발에서 임대, 매각을 진행하는 형태로 복합상업시설, 물류센터 분야에서 진행 중에 있다. 이는 다른 펀드에 비해 높은 수익을 기대할 수 있는 반면 리스크도 가장 크기 때문에 펀드를 운용하는 운용회사의 전문성이 요구되는 형태이다.

⑤ 경·공매형 펀드 : 경매 또는 공매를 통하여 주로 업무·상업용 시설을 매입하는 펀드 형태를 말하는데 일반적으로 경·공매로 나오는 물건은 시세에 비해 20~30%저렴한 가격으로 편입이 가능하여 펀드 청산시 자본이득(capital gain)을 기대할 수 있다. 그러나 미집행 현금자산(idle money) 발생에 따른 배당수익률을 저하 우려와 함께 펀드청산 시점에 편입된 여러 부동산의 매각시기를 일치시키려면 일부 부동산은 시세보다 저렴하게 처분해야 하는 문제가 있어 펀드 제시 수익률을 하회할 위험성이 있다.

⑥ 프로젝트 개발형 펀드 : 국내 또는 해외의 실물자산을 개발하는데 대출하는 형태로 해외유전, 광산, 발전소, 농장 등에 자금을 대여하고, 해당 프로젝트에서 발생하는 생산물 즉, 원유, 석탄·철광석, 전기, 농산물 등을 매각한 현금흐름을 배당재원으로 하는 펀드이다. 이러한 펀드는 국가위험, 사업위험, 시장위험 등이 상존하므로 당해 프로젝트를 운영하는 회사의 전문성이 요구되고, 생산물에 대한 시장성과 환 헤지 등을 고려해야 한다.

자산 운영 전문인력 배양과 인프라 구축 선행되어야

부동산 펀드는 기존 은행권에서 이루어져왔던 부동산 개발사업 대출과 CR-REITs의 주요 투자대상인 업무

용빌딩의 임대사업이 주요 투자대상으로, 은행과 자산운용사간 상호 경쟁이 불가피한 실정이다. 최근 주요 자산운용사가 내놓은 부동산펀드 상품은 아파트 및 신도시 개발사업에 대한 대출과 임대목적의 서울시내 대형빌딩 취득을 통한 수익을 배당하는 구조가 대부분이기 때문이다. 부동산펀드 주체인 자산운용사와 부동산 전문회사간 전략적 제휴 및 인수합병이 진행되면서 새로운 자산운용 및 서비스가 확대될 것으로 전망된다. 그런 의미에서 최근 미래에셋증권 계열사가 부동산114의 지분 80%이상을 인수해 부동산 부문의 사세를 확대하고자 한 것은 시사하는 바가 크다고 할 수 있다.

또한, 2008년 2월 15일 금융감독원에서 상호저축은행의 자산운용사 설립 및 기타 대체 수익원에 대한 진입규제를 완화해, 저축은행에서의 자산운용사 설립을 통한 부동산 전문펀드의 상품개발 및 판매확대가 예상된다.

은행권도 예금·대출 업무 이외에 수익선 다변화 차원에서 새로 도입되는 다양한 부동산펀드 상품에 대한 관심제고가 필요하며, 자산운용의 전문성 및 투자 의사결정의 신속성을 위한 평가체계를 갖추어 갈 필요가 있다. 이를 위해 첫째, 자산운용기능의 전문성을 확보를 위한 노력이 꾸준히 진행되어야 할 것이다. 세계적인 전문운용 스킴을 갖춘 외국사와 경쟁하기 위해서는 자산운용관련 전문인력 확보와 전문성 제고를 통해 자산 운용처 발굴에 역량을 발휘할 수 있도록 하는 체제구축이 필요하다.

둘째, 부동산펀드에 대하여 합리적인 투자를 위한 정보 제공, 투자자 보호 관점의 위험분석 및 그 상품성에 대하여 객관적으로 평가할 수 있는 체계가 구축되어야 한다. 각종 수익성 진단, 적정 임대료 산정, 권리 분석 등 시장에 대한 합리적 예측능력(Rational Expectation) 강화를 위한 부동산금융 인프라 구축이 수반되어야 할 것이다.

FSB연구소 산업정보팀 지창구 ckchi@shinhan.com