

부동산펀드에 관한 법적 제문제

이경돈* · 한용호** · 오지현***

I. 머리말

2004년 1월부터 시행된 간접투자자산운용업법(이하 '자산운용업법')¹은 기존에 증권투자신탁업법, 증권투자회사법, 신탁업법, 보험업법 등 각각 상이한 법률에 의하여 규율되고 있던 자산운용업에 관한 규정들을 통합하여 기능별로 규제하고, 투자자 보호장치를 강화하는 한편, 자산운용산업이 활성화될 수 있도록 자산운용대상을 확대하는 등 자산운용업에 대한 규제를 개선하면서 종래 유가증권에 한정되어 있던 투자대상을 확대하여 부동산을 자산으로 하는 간접투자기구를 도입하였다. 애초 자산운용업법은 간접투자기구의 형태로 투자신탁과 투자회사의 두 가지 형태를 상정하고 있었으나, 투자회사인 부동산간접투자기구는 투자회사 재산의 100분의 70 이내에서 부동산에 투자하도록 제한됨으로써, 실무상 투자회사형 부동산간접투자기구는 제한된 범위에서 이용되고 투자신탁형이 주로 이용되어 왔다.

이후 종전의 증권거래법, 선물거래법, 자산운용업법, 신탁업법, 종합금융회사에 관한 법률, 한국증권선물거래소법 등 자본시장과 관련된 6개 법률을 통합하여 2009년 2월부터 자본시장과 금융투자업

에 관한 법률(이하 '자본시장법')²이 시행되었는데, 동법에서는 자산운용업법상의 '간접투자'라는 용어를 '집합투자'라는 명칭 및 개념으로 재정립하고, 기존의 투자신탁과 투자회사 이외에 투자유한회사, 투자합자회사, 투자조합, 투자익명조합 등 다양한 형태³의 집합투자기구를 추가함으로써 투자자들로 하여금 투자 목적에 맞는 투자형태를 선택할 수 있게 하였다. 그러나 여전히 부동산집합투자기구 중 투자신탁형이 가장 많이 이용되고 있으며, 실무상으로도 '부동산펀드'라 함은 투자신탁형 부동산집합투자기구를 지칭하는 용어로 사용되는 경우가 많다. 자본시장법상 집합투자기구의 형태에 따라 구체

* 법무법인 세종 변호사

** 법무법인 세종 변호사

*** 법무법인 세종 변호사

1 제정 2003. 10. 4. 법률 제6987호, 2004. 1. 4. 시행.

2 제정 2007. 8. 3. 법률 제8635호, 2009. 2. 4. 시행.

3 참고로 자본시장법에서는 집합투자기구의 형태로서 경영권 참여, 사업구조 또는 지배구조의 개선 등을 위하여 지분증권 등에 투자·운용하는 투자합자회사로서의 지분증권을 사모로만 발행하는 집합투자기구인 사모투자전문회사를 별도로 구분하고 있으나, 사모투자전문회사는 자산운용업법에서도 별도로 규정하고 있던 투자기구로서 부동산의 투자 목적에는 적합하지 않은 형태이므로 이 글에서는 별도로 논하지 않기로 한다.

적인 법 규정상의 차이는 있으나, 집합투자업자·신탁업자·판매회사·투자자 등 집합투자기구 관련 당사자 및 각 집합투자기구에 적용되는 법적 개념 및 규정들은 투자기구의 형태와 관계없이 공통적으로 적용되는 것이 대부분이며, 최근에는 투자유한회사 등 투자신탁 이외의 형태의 부동산집합투자기구의 설립도 꾸준히 증가하고 있는 추세이므로, 이하에서 '부동산펀드'는 부동산집합투자기구를 총칭하는 용어로 사용하되, 특별히 각 집합투자기구의 형태를 구분할 필요가 있을 경우에는 '투자신탁형 부동산펀드'와 같이 특정하여 사용하도록 한다.

한편, 자산운용업법 시행 이래 2008년 9월 금융위기 직전까지 부동산펀드의 설정액은 7조 원 남짓에 불과했으나, 2010년 12월 11조 원, 2011년 7월 12조 원, 12월 13조 원을 넘어서면서 2012년 1월 현재 국내 부동산에 투자하는 펀드의 설정액은 13조 2,280억 원을 기록함으로써 사상 최대 규모를 기록하고 있으며, 부동산펀드 중 설정액 기준으로 97.5%는 개인보다는 주로 연기금이나 보험회사 같은 기관들이 투자자인 사모 부동산펀드⁴로서 수익성이 좋은 서울 시내 오피스 건물에 집중적으로 투자하고 있다.⁵ 부동산 투자기구에는 부동산펀드 이외에도 자산유동화에 관한 법률(이하 '자산유동화법')상의 유동화전문회사, 법인세법상의 특수목적법인, 부동산투자회사법상의 부동산투자회사, 설립 후 5년 경과 일반법인 등이 있으나, 부동산펀드는 그 설립절차 및 설립요건이 비교적 간이하고, 지방세법상의 세제혜택이 있으며,⁶ 부동산에 관한 전문지식이 없는 투자자라도 자산운용 경험이 풍부한 전문적인 집합투자자에게 자산의 운용을 안정적으로 맡길 수 있다는 점에서 널리 이용되고 있는 것으로 보인다. 특히 우리나라가 저성장 시대로 접어들면서 연 5% 내지 7% 정도의 안정적인 수익을 낼 수 있는 부동산펀드의 이용이 더욱 늘어날 것으로 예상된다.

이하에서는 위와 같이 도입 후 8년이 경과한 현재 그 규모가 계속 증가하고 있는 부동산펀드와 관

련하여, 실무상 법적 쟁점이 되고 있는 사항들을 자본시장법 등의 관련 규정들을 바탕으로 살펴보고자 한다.

II. 부동산펀드의 개념 및 집합투자 요건 문제

1. 자본시장법상 부동산펀드의 개념

자본시장법상 "집합투자"의 요건은 아래와 같은바, 아래의 요건들은 자산운용업법에서는 규정되지 않다가 자본시장법에서 새로 도입된 내용들이다.

① "2인 이상에게 투자권유를 할 것"⁷(이하 '투자권유 요건'이라 한다)

② "투자자로부터 일상적인 운용지시를 받지 아니할 것" 및 "투자자와의 이면계약 등에 따라 그 투자자로부터 일상적으로 명령·지시·요청 등을 받아 집합투자재산을 운용하지 말 것"⁸(이하 '투자자

4 자본시장법상 "사모"란 새로 발행되는 증권의 취득의 청약을 권유하는 것으로서 모집등법 시행령 제1조 제1항으로 정하는 방법에 따라 산출한 50인 이상의 투자자에게 새로 발행되는 증권의 취득의 청약을 권유하는 것에 해당하지 아니하는 것을 말한다. 즉, 사모 부동산펀드란 집합투자업자가 50인 미만(자본시장법 시행령 제1조 제1항에 따라 산출함)의 투자자에게 투자를 권유하여 설정되는 부동산펀드를 말한다.

5 헤럴드경제신문 2012. 1. 10.자 "부동산펀드 13조 원 돌파" 기사 참조.

6 조세특례제한법 제120조 제4항 제2호, 제119조 제3항. 자본시장법에 따른 부동산집합투자기구의 집합투자재산으로 2012년 12월 31일까지 취득하는 부동산에 대하여는 취득세의 100분의 30이 감면되고, 자본시장법상의 투자회사가 2012년 12월 31일까지 설립등기(설립 후 5년 이내에 자본 또는 출자액을 증가하는 경우 포함하는 경우 그 등기에 대해서는 지방세법 제28조 제2항 및 제3항의 대도시 지역내 법인등기 등의 중과세율을 적용하지 않는데, 이와 같은 세제상의 혜택은 투자자들이 부동산 취득시 부동산펀드 구조를 취하는 가장 큰 이유 중의 하나이다.

7 자본시장법 제6조 제5항 본문.

8 자본시장법 제6조 제5항 본문, 동법 시행령 제87조 제4항 제5호.

운용지시 금지 요건'이라 한다)

③ “다음 각 목의 사항을 종합적으로 고려하여 금융위원회가 집합투자에 해당하지 아니한다고 인정하지 아니할 것”⁹(이하 ‘금융위원회 인정요건’이라 한다)

- (i) 운용에 따른 보수를 받는 전문적 운용자의 존재 여부
- (ii) 투자자의 투자동기가 전문적 운용자의 지식·경험·능력에 있는지, 투자자와 전문적 운용자 간의 인적 관계에 있는지 여부
- (iii) 운용 결과가 합리적 기간 이내에 투자금액에 따라 비례적으로 배분되도록 예정되어 있는지 여부
- (iv) 투자자로부터 모든 재산을 전문적 운용자의 고유재산과 분리할 필요성이 있는지 여부
- (v) 집합투자로 보지 아니할 경우에는 투자자 보호가 뚜렷하게 곤란하게 될 가능성이 있는지 여부

자본시장법상 “집합투자기구”란 위와 같은 집합투자를 수행하기 위한 기구이고, 부동산펀드, 즉 부동산집합투자기구란 집합투자재산의 100분의 50을 초과하여 부동산에 투자(‘부동산 투자’의 개념에 대해서는 이하에서 별도로 살펴보기로 한다)하는 집합투자기구를 말하는데, 자본시장법상 다른 집합투자기구와 동일하게 그 법적 형태에는 집합투자업자인 위탁자가 신탁업자에게 신탁한 재산을 신탁업자로 하여금 그 집합투자업자의 지시에 따라 투자·운용하게 하는 신탁 형태의 투자신탁, 상법에 따른 주식회사 형태의 투자회사, 상법에 따른 유한회사 형태의 투자유한회사, 상법에 따른 합자회사 형태의 투자합자회사, 민법에 따른 조합 형태의 투자조합, 상법에 따른 익명조합 형태의 투자익명조합이 있으나,¹⁰ 앞서 언급한 바와 같이 투자신탁형 부동산펀드가 실무상 가장 많이 이용되고 있다.

2. 부동산펀드의 투자대상(투자유형)

간접투자기구별로 운용할 수 있는 자산 및 운용한도를 정해 놓고, 부동산간접투자기구만이 부동산에 투자할 수 있도록 규정하였던 자산운용업법¹¹과는 달리, 자본시장법에서는 해당 집합투자기구별로 정해진 일정 투자대상에 집합투자재산의 100분의 50을 초과하여 투자하면 나머지 집합투자재산으로 자본시장법상 한도 내에서 자유롭게 다른 투자대상에 투자를 할 수 있도록 규정하는 방식을 취하고 있다.¹²

투자대상 및 투자유형의 측면에서만 보자면, 부동산펀드는 집합투자재산의 100분의 50을 초과하여 ‘부동산’에 투자하면 나머지 집합투자재산으로 자본시장법상의 한도 내에서 자유롭게 다른 투자대상에 투자를 할 수 있다.¹³ 이때 부동산펀드의 투자대상으로서 ‘부동산’의 의미가 무엇인지가 문제되는데, 자본시장법상 부동산펀드의 투자대상인 ‘부동산’이란 단순히 실물 부동산만을 의미하는 것이 아니라 다음과 같은 투자대상 및 투자유형을 포함하는 포괄적인 의미로 규정되어 있다.

- ① 부동산을 기초자산으로 한 파생상품에의 투자
- ② 부동산개발과 관련된 법인에 대한 대출

9 자본시장법 제6조 제5항 단서 및 제3호, 동법 시행령 제6조 제4항 제14호.

10 자본시장법 제9조 제18항.

11 자산운용업법 제87조 제2항, 동법 시행령 제70조 제1항.

12 자본시장법 제229조.

13 다만, 자본시장법상 금융투자업을 영위하려는 자는 금융투자업의 종류, 금융투자상품 및 투자자 유형을 구성요소로 하여 자본시장법 시행령으로 정하는 인가업무 단위의 전부나 일부를 선택하여 금융위원회로부터 하나의 금융투자업인가를 받아야 하고(자본시장법 제12조), 인가받은 금융투자업인가의 범위 내에서만 자산운용을 할 수 있으므로 부동산펀드의 자산운용시에도 해당 집합투자업자가 금융위원회로부터 받은 인가의 범위 내의 투자대상에만 투자하여야 한다는 제한을 받는다.

③ 다음 각호의 어느 하나에 해당하는 방법을 통한 부동산 투자

- (i) 부동산의 개발
 - (ii) 부동산의 관리 및 개량
 - (iii) 부동산의 임대
 - (iv) 지상권·지역권·전세권·임차권·분양권 등 부동산 관련 권리의 취득
 - (v) 기업구조조정촉진법 제2조 제1호에 따른 채권금융기관이 채권자인 금전채권(부동산을 담보로 한 경우만 해당)의 취득
- ④ 부동산과 관련된 증권¹⁴의 취득

특히, 자본시장법은 기업구조조정촉진법 제2조 제1호에 따른 채권금융기관이 채권자인 부동산담보부 금전채권을 취득하는 것도 '부동산 투자'의 한 유형으로 규정함으로써, 금전채권을 '특별자산'으로 정하여 특별자산집합투자기구가 금전채권에 투자할 수 있도록 하였던 자산운용업법과는 달리, 부동산을 담보로 한 일정 금전채권도 부동산펀드의 투자대상이 될 수 있는 근거를 마련하고 있다.

3. 'OEM 펀드'와 수익자의 집합투자업자에 대한 통제 문제

(1) OEM 펀드 문제

앞서 설명한 바와 같이 집합투자기구는 '집합투자'의 요건으로서 투자권유 요건, 투자자 운용지시 금지요건, 금융위원회 인정요건을 모두 만족시켜야 하는데, 특정 투자자가 집합투자기구의 설정 및 운용 등을 주도하고 집합투자업자는 해당 투자자의 요구에 따라 집합투자기구를 형식상으로 설정 및 운용함으로써 위와 같은 '집합투자'의 요건을 만족시키지 못하는 경우, 이와 같이 설정 및 운용되는 집합투자기구를 속칭 'OEM 펀드'¹⁵라고 한다. OEM 펀드 문제는 특히 투자자가 부동산을 직접 취득하는 대

신 세금 감경 혜택을 얻기 위한 목적으로만 부동산펀드 구조를 이용하고자 하는 경우에 주로 발생하는데, 전형적인 부동산 OEM 펀드의 경우에는, 어떤 투자자가 투자대상 부동산뿐만 아니라 부동산펀드에 투자할 투자자 또한 결정함으로써 집합투자업자

14 "부동산과 관련된 증권"이란 다음 각호의 어느 하나에 해당하는 증권을 말한다(자본시장법 시행령 제240조 제5항, 제2항 제1호, 제2호 및 제6호, 제80조 제1항 제1호 라목부터 사목)

- (i) 부동산, 지상권·지역권·전세권·임차권·분양권 등 부동산 관련 권리, 기업구조조정촉진법 제2조 제1호에 따른 채권금융기관이 채권자인 금전채권(부동산을 담보로 한 경우만 해당) 중 어느 하나에 해당하는 자산이 신탁재산, 집합투자재산 또는 유동화자산의 100분의 50 이상을 차지하는 경우 그 수익증권, 집합투자증권 또는 유동화증권
- (ii) 부동산투자회사법에 따른 리츠(REITs)가 발행한 주식
- (iii) 부동산개발회사(주, 특정한 부동산을 개발하기 위하여 존속 기간을 정하여 설립된 회사)가 발행한 주식
- (iv) 부동산, 부동산매출채권, 부동산담보부채권을 기초로 하여 자산유동화법 제2조 제4호에 따라 발행된 유동화증권으로서 그 기초자산의 합계액이 자산유동화법 제2조 제3호에 따른 유동화자산 가액의 100분의 70 이상인 유동화증권
- (v) 주택저당채권유동화회사법 또는 한국주택금융공사법에 따른 주택저당채권담보부채권 또는 주택저당증권으로서 주택저당채권유동화회사법에 따른 주택저당채권 유동화회사 또는 일정 금융기관이 지급을 보증한 주택저당채권담보부채권 또는 주택저당증권
- (vi) 다음의 요건을 갖춘 회사(이하 '부동산투자목적회사'라 한다)가 발행한 지분증권

- 부동산 또는 다른 부동산투자목적회사의 투자증권에 투자하는 것을 목적으로 설립될 것
- 부동산투자목적회사와 그 종속회사가 소유하고 있는 자산을 합한 금액 중 부동산 또는 지상권·지역권·전세권·임차권·분양권 등 부동산 관련 권리에 따른 자산을 합한 금액이 100분의 90 이상일 것

15 참고로 'OEM'이란 Original Equipment Manufacturing의 약자로서 A, B 두 회사가 계약을 맺고 A사가 B사에 자사 상품의 제조를 위탁하여, 그 제품을 A사의 브랜드로 판매하는 생산방식을 말하는데, 어느 투자자가 집합투자기구의 설정 및 운용 등을 주도하고 집합투자업자는 해당 투자자의 요구에 따라 집합투자기구를 형식상으로 설정 및 운용하는 데에 불과한 경우 그와 같은 집합투자기구를 OEM 상품에 빗대어 실무상 'OEM 펀드'라고 한다.

가 2인 이상에게 실질적인 투자권유를 하지 않거나, 투자자가 투자대상 부동산의 취득(투자대상 부동산의 물색 및 결정, 매수가격 및 매수조건의 결정 등), 관리(임차인의 결정, 임대차 조건의 결정, 위탁관리업체의 선정 및 위탁 조건의 결정 등) 및 처분(처분시기, 처분가격 및 처분조건의 결정 등)의 모든 단계에 주도적으로 개입 하면서 집합투자업자에게 집합투자재산의 운용에 관한 일상적인 지시를 하게 된다.

OEM 펀드의 경우는 당연히 자본시장법상 집합투자기구로 인정받지 못하고, 실령 자본시장법상 등록을 한 경우라 할지라도 사후에라도 등록이 취소될 수 있으며,¹⁶ 해당 집합투자업자 등은 징역 또는 벌금 등의 벌칙¹⁷에 처해질 수 있다. 한편 조세특례제한법(이하 '조특법')상의 취득세 감면규정을 적용받지 못하는 경우가 발생할 수 있는바, 실무상 아래 VII. 2항에서 설명하는 1인 사모단독펀드의 경우 OEM 펀드의 이슈에 휘말려 과세관청과 취득세 감면 여부에 대한 다툼을 불러일으키는 경우가 발생하고 있다.

(2) 수익자의 집합투자업자에 대한 통제 문제

집합투자기구의 경우 집합투자자와 신탁업자 사이의 신탁계약 또는 정관에 따라 자산운용이 이루어지며, OEM 펀드 문제로 인하여 투자자인 수익자가 자산운용을 통제할 수 있는 수단이 제한되어 있다. 특히 외국인 투자자의 경우 자산운용에 대한 통제를 중요하게 여기는 경우가 있는데, 이 경우 수익자의 집합투자업자에 대한 통제수단은 주요한 문제가 되고 있다. 그러나 자본시장법에 따르면 부동산펀드의 수익자는 집합투자업자가 법령·약관·집합투자계약·투자설명서에 위반하는 행위를 하거나 그 업무를 소홀히 하여 투자자에게 손해를 발생시킨 경우에 집합투자업자 및 귀책사유가 있는 관련 임원에게 손해배상을 청구하거나,¹⁸ 부동산펀드를 해지하는 방법에 의해 간접적으로 통제할 수 있

을 뿐이다. 물론 수익자총회 등이 신탁계약이나 정관의 변경을 통해 신탁기간, 보수 등을 변경할 수는 있으나, 수익자총회의 의결사항을 확대하는 경우 자칫 앞서 살펴본 바와 같이 투자자 운용지시 금지요건에 위반함으로써 OEM 펀드로 인정될 가능성이 있어 그 의결사항이 제한될 수밖에 없으므로 소극적인 통제 방법이 될 수밖에 없다.

한편, 현행 자본시장법은 신탁계약이나 정관에 집합투자업자의 변경에 관한 사항을 규정하게 함으로써 수익자총회 등의 결의 등을 통하여 집합투자업자를 변경할 수 있도록 하는 근거규정을 두고 있으나,¹⁹ 현재 부동산펀드 중 가장 많이 이용되고 있는 투자신탁형 부동산펀드의 경우에는 현행 부동산등기법상 위탁자인 집합투자업자의 변경등기 절차가 마련되어 있지 않은 관계로 집합투자업자를 변경하는 것이 불가능한 상황이라 위 집합투자업자 변경에 관한 자본시장법 규정은 사실상 실효성이 없는 상태인바, OEM 펀드 문제로 인하여 자산운용에 대한 통제가 제한되는 현 상황에서 향후 제도적 보완이 필요할 것으로 본다. 이에 대한 추가적인 논의는 VI. 1항 말미에서 다룬 개정 신탁법상의 위탁자 변경 규정에 대한 설명을 참고하기 바란다.

16 자본시장법 제253조 제1항 제9호(거짓, 그 밖의 부정한 방법으로 제182조 제1항 또는 제8항에 따른 등록이나 변경등록을 한 때), 제2호(제182조 제2항 각호에 따른 등록요건을 갖추지 못하게 된 경우).

17 자본시장법 제445조 제24호 등.

18 자본시장법 제64조 제1항 및 제2항.

19 자본시장법 제188조 제1항 제8호, 제2항 제4호, 동법 시행령 제215조 제9호, 제217조 제3호(투자신탁), 동법 제194조 제2항 제11호, 제195조 제1항 제2호, 동법 시행령 제227조 제1항 제8호(투자회사), 동법 제207조 제1항 제8호, 제211조, 동법 시행령 제234조 제1항 제7호(투자유한회사) 등.

III. 부동산 전문 집합투자업의 인가정책

1. 자본시장법상 금융투자업의 인가 체계

최근 세계적 금융위기 및 재정위기 등 경제 상황에 따라 집합투자업을 포함한 금융투자업의 인가정책과 방향도 달라져 왔고, 특히 부동산 전문 집합투자업의 인가도 시기에 따라 허용되기도 하고 제한되기도 하는 등 변화를 겪어 온바, 이에 대해서도 그 정책추이를 주목할 필요가 있다.

금융투자업자는 자본시장에서 다수의 투자자를 상대로 영업을 영위하는바, 투자자를 보호하고 자본시장의 건전한 질서 유지를 위해서는 일정한 자격을 가진 자에 한하여 금융투자업을 영위할 수 있도록 제한할 필요가 있다. 우리 자본시장법도 종전 증권거래법, 자산운용업법 시행 시기에 비해 진입규제의 강도는 다소 낮아졌지만, 감독당국의 인가나 등록을 받지 아니하고는 금융투자업을 영위할 수 없도록 하고 있다.²⁰ 특히 현행 자본시장법의 금융투자업 인가 체계는 종전의 금융 '기관' 별 규제에서 금융 '기능' 별 규제 체제로 전환하여, 동일한 금융기능에 대해서는 동일한 진입요건이 적용되도록 금융기능별로 진입요건을 마련하고, 각 금융기능별로 투자자가 노출되는 위험의 크기에 따라 인가제와 등록제를 차별적으로 적용하고 있다. 이에 따라 투자매매업, 투자중개업, 집합투자업, 신탁업과 같이 고객과 직접적으로 채권채무관계를 가지거나 고객의 자산을 수탁, 운용하는 금융투자업에 대해서는 보다 강한 진입규제 방식인 인가제를 채택하고, 투자일임업, 투자자문업과 같이 고객의 자산을 수탁하지 않는 금융투자업에 대해서는 보다 약한 진입규제 방식인 등록제를 채택하고 있다.²¹

2008년 글로벌 금융위기 이전까지 영국, 미국 및 호주 등 선진 금융국가들은, 자국의 자본시장이 국제경쟁력을 갖출 수 있도록 규제의 비효율성과 비형평성을 개선하고 투자자의 편익을 제고하기 위하

여 금융분야 전반에 걸쳐 자유화를 추진하였다. 우리나라 자본시장법도 기본적으로 위와 같은 맥락에서 규제완화와 규제통합을 통하여 자본시장의 경쟁을 촉진시키고 금융혁신을 도모하기 위하여 금융투자업의 인가 및 감독정책을 규정하고 있다. 그러나 금융위기 이후 신자유주의의 과도한 자유화에 대한 반성과 증대하는 금융 리스크에 대한 규제 필요성 증대라는 변화된 금융시장의 환경을 반영하지 못하였다는 일각의 비판이 있는 것도 사실이다.

2. 부동산 전문 집합투자업의 인가정책 방향

금융투자업자의 인가정책과 관련하여 금융위기 이후 금융위원회는 일련의 정책방향을 발표하고 시행해 오고 있는바, (i) 2009년에는 글로벌 금융위기 여파로 자본시장이 침체되고 금융투자업의 수익기반이 약화된 점을 이유로 신설 인가보다는 기존 회사의 업무 추가를 중심으로 인가하되, 부동산 등 단종 집합투자업자의 신규 신청에 대해서는 사업계획의 타당성을 엄격히 심사하여 제한적으로 신규신설을 허용토록 하다가,²² (ii) 2010년 5월에는 유럽발 재정 및 금융 위기 등 대내외 경제 불확실성 상존과 금융회사에 대한 국제적 금융규제 논의가 진행 중인 점 및 그간의 부동산 전문 집합투자업자의 인가가 어느 정도 허용된 반면 부동산 경기는 침체상태가 유지되고 있다는 점을 감안하여 부동산 전문 집합투자업의 신규 인가를 유보하기에 이르렀다.²³ 실무적으로는 2009년부터 2010년 5월 이전에 부동산 전문 집합투자업의 인가를 신청한 사례 중 상당수

20 자본시장법 제11조, 제7조.

21 한국증권법학회, 자본시장법 (주석서), 박영사, 2009, 64-65면; 자본시장법 제11조, 제7조.

22 금융위원회 보도자료, 금융투자업 인가의 기본방향과 운용계획 (2009. 3. 6), 2단계 금융투자업 인가방향과 운용계획(2009. 7. 30).

23 금융위원회 보도자료, 향후 금융투자업 인가방향과 운용계획 (2010. 5. 31).

가 인가를 받은 반면, 뒤늦게 인가신청을 준비한 몇몇 기관들은 위 인가정책의 변화에 따라 인가신청조차 하지 못하고 설립을 포기할 수밖에 없었던 사례가 있다.

한편, 2010년 5월 이후 집합투자업자의 인가정책을 제한적으로 운용해 온 결과 이는 자유로운 진입, 퇴출을 통한 시장경쟁 촉진이라는 자본시장법의 기본취지와 부합하지 않는다는 측면과, 신설 억제 등으로 기존 집합투자업자들의 경영권 프리미엄 기대가 높아지는 등의 부작용이 발생하고, 상대적으로 실물자산 부분의 진문화, 대형화가 부진해질 수 있다는 지적 등을 고려하여, (iii) 2011년 12월 금융위원회는 투자자 보호문제가 크지 않은 전문투자자 대상의 집합투자업자 신설은 탄력적으로 허용하고, 부동산과 특별자산에 대한 집합투자업자 신설인가의 동시 신청을 허용하는 한편, 상이한 업무(예컨대 증권과 실물)를 영위하기 위해 동일 계열내 복수의 집합투자업자 설립을 전문화 차원에서 허용키로 한바 있다.²⁴ 이에 따라 그간에 인가가 제한되어 있던 부동산 집합투자업에 새로이 진출하려는 잠재적 기관들이 인가신청을 준비하고 있는 것으로 파악되고 있고, 한편, 대규모 기업집단내 계열사인 집합투자업자들이 부동산 업무 강화를 위해 증권(주식, 채권)과 별도로 부동산 등 실물자산의 운용을 위한 집합투자업자의 신규 내지 분리 설립을 추진하고 있는 것으로 알려지고 있다.

참고로 외국계 투자자가 대주주로 참여하는 집합투자업자의 인가의 경우 자본시장법은 인가요건상 그 대주주가 인가신청일 현재 외국에서 인가받으려는 금융투자업에 상당하는 영업을 하고 있을 것 및 국제적으로 인정받는 신용평가기관으로부터 투자적격 이상의 신용평가등급을 받거나 본국의 감독기관이 정하는 재무건전성에 관한 기준을 충족하고 있는 사실이 확인될 것 등이 요구되는데, 일부 외국 의 경우 사모(private placement)로 주로 자산운용을 해 온 경우 그 나라의 규제체계상 별도의 금융투자

업 인가나 등록(licence) 없이 영업을 영위하는 경우가 있으며, 또한 신용평가를 별도로 받지 않거나 신용평가서상의 정보 공개를 꺼려하는 경우가 있어 이들 외국법인이 집합투자업을 인가받는 과정에서 상당한 애로를 겪거나 설립이 어려운 경우가 발생하기도 하였다.

IV. 부동산펀드의 설정

1. 개요

부동산펀드 중 투자신탁형 부동산펀드가 가장 널리 이용되고 있으나 최근 유한회사 형태의 회사형 부동산펀드의 설정 사례가 나타나고 있는바 투자신탁형과 비교해 보고 이와 관련된 이슈를 살펴보기로 한다. 한편, 설정된 부동산펀드는 자본시장법에 따라 금융위원회에 펀드 등록을 하여야 하는데, 펀드의 등록시기와 이에 따른 조특법상의 취득세 감면규정의 적용여부에 대해 실무상 과세관청과의 견해차가 노출되기도 하였다. 아울러 부동산개발을 주업무로 하는 개발형 펀드의 설정근거와 개발업 영위를 위한 부동산개발업 등록 및 지주공동사업 형태에 관한 논의를 살펴보기로 한다.

2. 투자유한회사형 부동산펀드의 설정 및 특징

(1) 투자유한회사형 부동산펀드의 도입 및 이용 증가

종래 자산운용업법상 간접투자기구는 신탁 형태인 투자신탁과 상법상 주식회사 형태인 투자회사로 한정하여 다양한 투자기구의 활용이 곤란하고 투자

24 금융위원회 보도자료/업무계획/참고자료, 2012년 금융정책 방향과 과제(2011. 12. 30).

자보호 규율이 미흡하였다. 이에 자본시장법에서는 집합투자기구의 형태를 신탁과 주식회사 이외에 자금의 모집이 가능한 모든 형태의 기구(민법, 상법 등 현행법상 설립가능한 모든 법적 형태)를 집합투자기구로 활용할 수 있도록 투자유한회사, 투자합자회사, 투자익명조합, 투자조합²⁵을 추가하였으나, 자본시장법 시행 초기에는 선례가 없는 이유 등으로 잘 이용되지 않았다. 그러나 최근 들어 투자신탁 이외에 투자유한회사형 부동산펀드의 이용도 점차 증가하고 있는 것으로 보인다.²⁶

(2) 투자신탁과의 비교

투자신탁과 투자유한회사는 집합투자기구로서 집합투자업자가 2인 이상의 투자자에게 투자를 권유하여 모은 금전을 부동산 등에 투자하여 운용하고 운용수익을 수익자 또는 사원에게 수익증권 좌수 또는 출자지분 수에 따라 균등하게 분배한다는 점, 수익자 또는 사원은 납입 또는 출자한 금액의 범위 내에서 손실을 입게 된다는 점, 집합투자재산의 100%까지 부동산에 투자할 수 있다는 점, 차입한도나 부동산 3년 보유규정 등과 같이 자본시장법상 자산운용규정이 동일하게 적용된다는 점에서 기본적으로 동일하다. 그러나 투자유한회사의 경우는 집합투자업자가 유한책임사원으로서 출자를 하게 되는 점을 비롯하여 설립절차, 최소자본금, 총회의 의사결정사항 등에 있어서 차이가 있으며, 그 구체적인 차이는 <표 1>에서 보는 바와 같다.

(3) 자산운용에 관한 사원총회의 결의 관련

자본시장법은 투자신탁의 수익자가 수익자총회를 통해 자본시장법 또는 신탁계약에서 정한 사항에 대해서만 결의할 수 있도록 제한을 두고 있으나,²⁷ 투자유한회사의 경우에는 업무집행사원 이외의 다른 사원이 결의할 수 있는 사항에 대하여 특별

한 제한을 두지 않고 있어,²⁸ 투자유한회사의 투자자들은 상법에 따라 정관의 범위 내에서 회사의 모든 사항에 대하여 사원총회에서 결의할 수 있는 것으로 해석될 수 있다. 따라서 일용 투자유한회사의 경우 투자신탁에 비해서 투자자들이 회사의 운영에 관하여 결정할 수 있는 범위가 다소 넓은 것처럼 보인다. 그러나 ① 투자유한회사의 경우 '투자유한회사재산의 운용 및 관리에 관한 사항' 이 정관에 규정되는데,²⁹ <표 1>에서 살펴본 바와 같이 정관의 기재 사항 중 자산운용과 관련하여서는 '주된 투자대상 자산의 변경'에 관하여만 사원총회의 특별결의를 거쳐 변경하도록 되어 있고, '투자유한회사재산의 운용 및 관리에 관한 사항'에 관하여는 사원총회의 결의 없이 법인이사가 변경할 수 있는 점 및 ② 자본시장법상 집합투자업자는 투자자로부터 일상적인 운용지시를 받아서는 안 되며(즉, 앞서 살펴본 '투자자 운용지시 금지 요건'), 투자유한회사의 집합투자재산의 운용업무는 법인이사가 수행하여야 한다는 점³⁰ 등을 고려하여 볼 때, 설립시 집합투자업자가 '투자유한회사재산의 운용 및 관리에 관한 사항'을 기재하여 정관을 작성하면 투자유한회사의 출자자들은 이와 같은 정관의 내용에 구속되어야 하며, 자산운용과 관련된 사항 중 '주된 투자대상자산의 변경' 이외의 사항에 대하여 출자자들이 사원총회에서 결의할 수 있다고 해석하기는 어려운 것으로 본다.

25 참고로 합명회사는 무한책임사원만으로 구성되어 금융상품으로 활용하기 어려움에 따라 배제되었다.

26 2010년 도이치프라이머타워부동산투자유한회사, 2011년 캡스톤 미래타워사무부동산투자유한회사, 캡스톤샘지길사무부동산투자유한회사 등.

27 자본시장법 제190조 제1항.

28 자본시장법 제210조 제1항에서 제190조 제1항의 준용을 배제하고 있다.

29 자본시장법 제207조 제1항 제5호.

30 자본시장법 제184조 제2항.

〈표 1〉 투자신탁과 투자유한회사의 비교

항목		투자신탁	투자유한회사
기구의 형태/증권의 형태		신탁계약/수익증권	유한회사(명목회사)/지분증권
집합투자계약		신탁계약	정관
설정, 설립시 관여자		(i) 집합투자업자, (ii) 신탁업자, (iii) 투자자	(i) 집합투자업자, (ii) 사원
설정, 설립 절차		집합투자업자와 신탁업자의 신탁계약 체결 → 투자자로부터 수익증권 발행 가액 납입받은 후 수익증권 발행 → 금융위원회 등록	집합투자업자가 정관을 작성하여 기명날인 또는 서명 → 집합투자업자 출자금 납입 후 지분증권 취득 → 설립등기 ³¹ → 금융위원회 등록 → 집합투자업자 외의 자 출자금 납입 ³² 후 지분증권 취득
집합투자업자의 역할		집합투자재산의 운용	투자유한회사의 대표 및 업무집행
집합투자재산의 운용(집행기구)		집합투자업자(위탁자)	집합투자업자(법인이사)
집합투자재산의 보관, 관리		신탁업자	좌동
기관		수익자총회	(i) 법인이사(집합투자업자) 1인, (ii) 사원총회
총회의 의사결정	자본시장법상 전원 동의 사항	(i) 금융위원회의 승인을 받지 아니하는 집합투자업자의 투자신탁의 해지 (ii) 환매금지형투자신탁의 수익증권 추가 발행	(i) 환매금지형투자유한회사의 지분증권 추가발행
	자본시장법상 결의사항 ³³	신탁계약의 변경, ³⁴ 투자신탁의 합병, 투자신탁의 해지, 차입한도의 초과(아래 참조), 신탁계약에서 일반적 결의사항으로 정한 사항 등	정관변경, ³⁵ 해산결의, 청산인이 제출한 결산보고서에 대한 승인, 합병결의, 차입한도의 초과(아래 참조) 등
최소 자본금		제한 조항 없음	1억 원
공정거래위원회에 대한 기업결합신고 여부		관련 없음	공정거래법상 요건 충족시 신고 필요 ³⁶

31 목적, 상호, 자본시장법 제209조 제1항에 따른 법인이사의 상호, 사업자등록번호, 회사의 소재지, 존속기간 또는 해산사유를 정한 경우 그 내용이 등기사항이다(자본시장법 제207조 제3항).

32 다만, 자본시장법 시행령 제271조의2 제1항에서 정한 적격투자자만을 대상으로 사모로만 발행하는 적격투자대상 사모투자유한회사는 자본시장법 제182조에 따른 집합투자기구의 등록을 요하지 않으므로(자본시장법 제249조의2 제1항), 이와 같은 적격투자대상 사모투자유한회사에 해당하는 경우에는 금융위원회 등록절차 없이 집합투자업자 외의 투자자로부터 출자를 받을 수 있다.

33 투자신탁 및 투자유한회사의 경우 모두 발행된 수익증권 총좌수의 과반수를 소유하는 수익자의 출석으로 성립하며, 출석한 수익자의 의결권의 2/3 이상과 발행된 수익증권 총좌수의 1/3 이상의 찬성으로 결의하며, 투자신탁의 경우에는 출석한 수익

자의 의결권의 2/3 이상과 발행된 수익증권 총좌수의 1/3 이상의 찬성으로, 투자유한회사의 경우에는 출석한 사원의 의결권의 과반수 찬성(단, 정관변경시에는 출석한 사원의 의결권의 2/3 이상의 수와 발행된 지분증권 총수의 1/3 이상의 수)으로 결의한다. 특히 투자신탁의 경우, 자본시장법에서 정한 사항 이외에 신탁계약에서 수익자총회의 결의 요건을 완화할 수 있도록 정한 사항에 대해서는 발행된 수익증권 총좌수의 과반수를 소유하는 수익자의 출석과 출석한 수익자의 의결권의 과반수 이상과 발행된 수익증권의 찬성으로 결의할 수 있다.

34 (i) 집합투자업자, 신탁업자 등이 받는 보수, 그 밖의 수수료의 인상, (ii) 신탁업자의 변경, (iii) 신탁계약기간의 변경, (iv) 투자신탁의 종류의 변경, (v) 주된 투자대상자산의 변경, (vi) 집합투자업자의 변경, (vii) 환매금지형투자신탁이 아닌 투자신탁의 환매금지형투자신탁으로의 변경, (viii) 환매대금 지급일의 연장.

3. 부동산펀드의 등록 및 취득세 감면 관련

자본시장법에 따르면 집합투자기구가 설립·설립된 경우 그 집합투자기구를 금융위원회에 등록하여야 하고,³⁷ 조특법은 자본시장법에 따른 부동산집합투자기구의 집합투자재산으로 2012년 12월 31일까지 취득하는 부동산에 대하여 취득세의 100분의 30에 상당하는 세액을 감면하도록 규정하고 있다.³⁸ 그런데 자본시장법에 따르면 부동산펀드의 등록시기가 명확히 규정되어 있지 않아서 실무상 부동산펀드가 부동산을 매수한 후에 펀드 등록을 하는 사례가 다수 있어 왔는바, 일부 관할구정에서는 부동산을 매수한 후에 부동산펀드를 등록한 경우는 부동산 취득 시점을 기준으로 볼 때 아직 펀드 등록이 안 된 상태에서의 부동산 취득으로 보아 자본시장법상 부동산집합투자기구로 인정할 수 없어 취득세 감면이 되지 않는다고 보는 경우가 있어 문제가 되었다.

그러나 자본시장법이 집합투자기구 등록제도를 두고 있는 것은 법령을 위반하거나 투자자의 투자이익을 침해하는 집합투자기구가 난립하여 투자자에게 손해를 유발하는 것을 방지하고 자본시장의 건전한 질서를 유지하고자 하는 감독상의 이유가 주목적이라 할 것이므로, 집합투자기구의 등록 여부는 자본시장법상 집합투자기구의 인정에 영향이 없다고 할 것이다. 특히, '사모' 집합투자기구는 공모와 달리 증권신고서의 제출의무가 없으므로 집합투자계약(신탁계약) 체결 후 증권신고서나 집합투자기구 등록 없이도 투자자로부터 투자금을 납입받을 수 있으므로, 집합투자계약 체결 후 투자자로부터 투자를 받고 나서 집합투자기구 등록을 하는 것이 실무상 상당히 있어 왔고, 종전 자산운용업법도 이러한 취지에서, 자산운용회사는 사모간접투자신탁의 설정일로부터 7일 이내에 금융위원회에 신탁약관을 보고하면 되는 것으로 규정하여 사후보고로 운영하고 있었다.³⁹ 한편, 자본시장법 시행 이후에

도 금융감독원은 실제 운용에 있어서 '사모' 집합투자기구의 경우 위와 같은 사정을 감안하여 집합투자기구 설정 및 부동산 취득 후 집합투자기구의 등록을 받아주어 왔다. 또한, 자본시장법은 '적격투자자대상' 사모집합투자기구의 경우에는 집합투자기구 등록을 하지 않아도 되는 것으로 규정하고 있는 바(동법 제249조의2 제1항), 이는 전문성을 갖추지 못한 투자자의 투자이익 보호를 위하여 집합투자기구 등록제도가 도입된 것이므로, 적격투자자와 같이 전문적인 투자자의 경우에는 집합투자기구 등록제도를 둘 필요가 없다는 점에 기인한 것이다. 위와

35 투자유한회사의 정관 변경은 원칙적으로 법인이사가 하나, 다음과 같은 사항의 정관 변경을 위해서는 사원총회의 결의가 필요하다. (i) 집합투자업자, 신탁업자 등이 받는 보수, 그 밖의 수수료의 인상, (ii) 집합투자업자 또는 신탁업자의 변경, (iii) 정관으로 투자회사의 존속기간 또는 해산사유를 정한 경우 존속기간 또는 해산사유의 변경, (iv) 투자유한회사의 종류의 변경, (v) 주된 투자대상자산의 변경, (vi) 개방형투자유한회사의 환매금지형투자유한회사로의 변경, (vii) 환매대금 지급일의 연장 등.

36 독점규제 및 공정거래에 관한 법률(이하 '공정거래법')에 따르면, 자산총액 또는 매출액의 규모가 공정거래법 시행령이 정하는 기준에 해당하는 회사 간에 '영업의 전부 또는 주요 부분의 양수·임차 또는 경영의 수임이나 다른 회사의 영업용고정자산의 전부 또는 주요 부분의 양수' 행위를 하는 경우에는 공정거래위원회에 기업결합 신고를 하여야 하므로(공정거래법 제7조, 제12조), 투자유한회사를 이용하여 부동산 거래를 할 경우에는 해당 거래가 공정거래법상 기업결합 신고 대상에 해당되는지 여부를 반드시 확인하여야 한다. 특히 투자유한회사의 자산총액 또는 매출액의 산정시 집합투자업자 이외의 출자자의 자산총액 또는 매출액을 산입하여야 하는지가 문제가 될 수 있으나, 투자유한회사에서는 집합투자업자가 투자유한회사의 법인이사로서 회사를 대표하고 업무를 집행하고 있으므로 집합투자업자가 자본시장법상 사모투자전문회사의 업무집행사원(무한책임사원) 또는 투자조합의 업무집행조합원과 유사한 지위를 가지고 투자유한회사에 대한 실질적인 지배력을 갖는 것으로 보아야 할 것인바, 투자유한회사의 자산총액 또는 매출액 산정시에는 집합투자업자의 자산총액 또는 매출액만을 산입하여야 할 것으로 본다. 공정거래위원회도 실무상 이와 같이 해석하고 있는 것으로 파악되고 있다(국민신문고 2011. 10. 27. 답변내용 참고).

37 자본시장법 제182조.

38 조특법 제120조 제4항 제2호.

39 자산운용업법 제75조 제2항.

같은 제도의 규정 취지 및 실무 운용례에 비추어 볼 때, 사모집합투자기구의 등록 여부는 집합투자기구의 성립요건 내지 효력요건으로 보기는 어렵고, 등록 여부가 집합투자기구의 성립이나 집합투자재산으로 인정되는 데 영향이 없는 것으로 보아야 할 것이다.

이에 대하여 금융위원회도 사모부동산펀드의 경우 펀드의 등록 여부는 집합투자기구의 성립과 집합투자재산으로 인정되는 데 영향을 미치지 않는다고 해석하고 있고,⁴⁰ 이에 따라 서울시에서도 사모부동산펀드의 경우 부동산 매수 후 펀드 등록을 하였다고 하더라도 조특법상의 취득세 감면규정은 적용되는 것이라고 해석한 바 있다.

4. 개발형 펀드의 허용 근거와 부동산개발업 등록

(1) 개발형 펀드의 허용 근거 및 개발의 개념

자본시장법에 따르면, 부동산집합투자기구란 집합투자재산의 100분의 50을 초과하여 부동산(부동산을 기초자산으로 한 파생상품, 부동산개발과 관련된 법인에 대한 대출, 그 밖에 “대통령령으로 정하는 방법”으로 부동산 및 대통령령이 정하는 부동산과 관련된 증권에 투자하는 경우를 포함한다)에 투자하는 집합투자기구를 말하는데,⁴¹ 동법 시행령에 따르면 “대통령령으로 정하는 방법”에는 부동산의 개발, 관리 및 개량, 임대, 지상권·지역권·전세권·임차권·분양권 등 부동산 관련 권리의 취득, 기업구조조정촉진법 제2조 제1호에 따른 채권금융기관이 채권자인 금전채권(부동산을 담보로 한 경우만 해당한다)의 취득이 열거되어 있어,⁴² 집합투자재산의 100분의 50을 초과하여 부동산의 개발에 투자하는 집합투자기구가 허용된다고 할 것이다.

한편, 부동산 ‘개발’의 의미와 관련하여, 자본시장법에서는 ‘부동산개발사업’이란 “토지를 택지,

공장용지 등으로 개발하거나 그 토지 위에 건축물, 그 밖의 공작물을 신축 또는 재축하는 사업”으로 정의하고 있으며,⁴³ 부동산개발업의 관리 및 육성에 관한 법률(이하 ‘부동산개발업법’)에서는 ‘부동산개발’이란 (i) 타인에게 공급할 목적으로 토지를 건설공사의 수행 또는 형질변경의 방법으로 조성하는 행위 또는 (ii) 타인에게 공급할 목적으로 건축물을 건축, 대수선, 리모델링 또는 용도변경하거나 공작물을 설치하는 행위로 조성, 건축, 대수선, 리모델링, 용도변경 또는 설치되거나 설치될 예정인 부동산, 그 부동산의 이용권(부동산개발업자와의 약정에 의하여 부동산을 일반이용자보다 우선적으로 이용하거나 유리한 조건으로 이용할 수 있는 권리를 말함)의 전부 또는 일부를 공급(판매 또는 임대를 의미함)하는 것을 말한다.⁴⁴

위와 같이 부동산개발펀드를 설정하려는 경우, 집합투자업자는 집합투자재산으로 부동산개발사업에 투자하고자 하는 추진일정·추진방법, 그 밖에 대통령령으로 정하는 사항이 기재된 사업계획서를 작성하여 부동산가격공시 및 감정평가에 관한 법률에 따른 감정평가업자로부터 그 사업계획서가 적정한지의 여부에 대하여 확인을 받아야 하며, 이를 인터넷 홈페이지 등을 이용하여 공시하여야 한다.⁴⁵

(2) 부동산개발업법상 개발업 등록 문제

부동산개발업법에 따르면 일정 규모 이상의 부동산개발을 업으로 영위하려는 자는 국토해양부장관에게 등록을 하여야 하며, 부동산개발업을 영위하려는 자가 부동산개발을 위하여 “대통령령으로 정

40 국민신문고 2011. 11. 15. 금융위원회 처리결과 답변.

41 자본시장법 제229조 제2호.

42 자본시장법 시행령 제240조 제4항.

43 자본시장법 제81조 제1항 제2호 가목 단서.

44 부동산개발업법 제2조 제1호.

45 자본시장법 제94조 제4항.

하는 상근 임직원이 없는 특수목적법인”을 설립한 경우에도 등록요건이나 그 밖에 필요한 사항을 따로 정하여 개발업 등록을 하여야 한다.⁴⁶ 그러나 현행 시행령에는 “특수목적법인”으로서 부동산투자회사법에 따른 위탁관리부동산투자회사 또는 기업구조조정부동산투자회사, 자본시장법에 따른 부동산집합투자기구 중 투자회사, 법인세법에 따른 투자회사만을 인정하고 있어서⁴⁷ 자본시장법에 따른 부동산집합투자기구 중 투자회사를 제외한 나머지 투자신탁, 투자유한회사, 투자합자회사, 투자조합, 투자익명조합은 부동산개발업 등록을 할 수 있는 근거가 없는 상태여서 투자신탁형 부동산개발펀드는 단독으로 개발업을 영위할 수 없다는 문제가 발생하였다.

이러한 문제를 해결하기 위한 방법으로 지주공동사업 방식으로 개발사업을 진행할 수 있는바, 부동산개발업법 제4조 제4항에 따르면 토지소유자는 대통령령으로 정하는 바에 따라 등록사업자와 공동으로 부동산개발을 할 수 있으며, 이 경우 토지소유자와 등록사업자를 공동사업주체로 보게 되는데, 동규정에 따라 부동산 개발펀드는 토지의 소유권을 취득하고, 등록사업자(주로 시공사)와 공동사업주체로서 개발사업을 영위할 수 있게 된다.⁴⁸ 이와 같은 형태의 개발을 실무상 ‘지주공동사업’이라 부르며, 부동산개발업법상 지주공동사업의 요건(동법 시행령 제7조)은 다음과 같이 ① 토지소유자 요건을 갖추어야 하며, ② 등록사업자와 공동사업협약을 체결하여야 한다.⁴⁹

① 토지소유자 요건⁵⁰

(i) 부동산개발의 대상이 되는 토지의 소유권을 확보하고 있을 것

(ii) 위 (i)의 토지가 저당권, 가등기담보권, 가압류 등(이하 ‘저당권 등’이라 한다)의 목적으로 되어 있는 경우에는 해당 부동산의 판매 전까지 그 저당권 등을 말소할 것. 다만, 저당권 등의 권리자로부터 해당

사업의 시행에 대한 동의를 받은 때에는 그러하지 아니하다.

② 공동사업협약의 체결

공동으로 부동산개발을 하려는 토지소유자와 등록사업자는 개발된 부동산의 사용, 처분, 수익의 분배, 사업비의 부담, 사업기간, 그 밖에 사업추진상의 각종 책임 등에 관하여 협약을 체결하여야 함⁵¹

국토해양부에서 고시한 부동산개발공동사업의 협약에 관한 규정에 따르면 개발방식에는 (i) 공동수행방식(공동사업주체 구성원이 토지평가액과 개발사업비 등을 기준으로 일정 출자비율에 따라 연대하여 공동으로 사업수행하는 방식)과 (ii) 분담수행방식(공동사업주체 구성원이 일정 분담내용에 따라 각각 책임을 지고 공동으로 사업수행하는 방식)이 있는데, 부동산개발펀드를 통한 지주공동사업의 경우에는 등록사업자는 등록면허를 제공하는 대가로 주로 시공만을 담당하고 개발 프로젝트에 대한 연대책임을 지지 않으려는 것이 대체적이므로 주로 분담수행방식을 취하고 있다.

한편, 부동산개발업법에 따르면 다른 법률에 따라 해당 부동산개발을 시행할 수 있는 자로서 대통

46 부동산개발업법 제4조 제1항 및 제3항.

47 부동산개발업법 제6조 제1항.

48 부동산개발업법 제4조 제4항.

49 부동산개발업법 시행령 제7조.

50 부동산개발업법은 지주공동사업 방식으로 개발을 할 경우 “토지소유자”와 등록사업자가 공동으로 부동산개발을 할 수 있다고 규정하면서, 토지소유자 요건으로 위와 같이 개발 대상이 되는 토지의 소유권을 확보하고 있을 것을 요구하고 있으므로 토지를 소유하지 않고 토지에 대한 지상권이나 임차권만을 가지고 개발형 펀드를 설정하여 개발사업을 진행하기는 어려울 것으로 보인다. 부동산개발업법 제4조 제4항, 동법 시행령 제7조 제1항.

51 이와 관련하여 국토해양부장관이 공동사업협약의 표준적인 기준을 정하여 고시하고, 그에 따를 것을 권장할 수 있는바, 국토해양부 고시 제2010-231호로 ‘부동산개발 공동사업의 협약에 관한 규정’이 고시되어 있다.

령령으로 정하는 자(기업도시개발특별법, 도시개발법, 산업입지 및 개발에 관한 법률, 유통단지개발촉진법, 그 밖에 다른 법률에 따라 시행자로 지정받은 자, 도시 및 주거환경정비법에 따라 정비사업을 시행할 수 있는 자 등)의 경우 해당 법률에서 정하고 있는 부동산개발에 한정하여서는 개발업 등록이 면제되는바,⁵² 부동산 개발업법 문언상으로는 부동산개발펀드가 위와 같은 법률에 따른 개발사업을 시행하는 경우에는 개발업 등록 없이 개발사업을 영위할 수는 있으나, 부동산개발펀드가 해당 법률에 따른 시행자로 지정될 수 있는지 여부가 불분명하며 아직까지 지정된 사례도 거의 없는 것으로 보인다.

V. 부동산펀드의 운용

1. 개요

자본시장법은 각 금융투자업자들에 대하여 신의 성실의무, 투자권유시 적합성 및 적정성 원칙, 직무 관련 정보의 이용금지 등에 관한 공통 영업행위 규칙에 관한 규정을 두고, 개별적으로 각 금융투자업자에게 적용되는 영업행위 규칙에 관한 규정을 두고 있다. 부동산펀드의 운영주체는 집합투자업자이므로 부동산펀드의 운용에 관하여는 주로 자본시장법상 집합투자업자의 영업행위 규칙에 관한 규정⁵³을 통하여 규율이 되고 있는바, 이하에서는 실무상 문제가 되고 있는 사항 중에서 집합투자업자의 이해관계인과의 거래, 투자신탁형 부동산펀드의 계약 체결의 주체, 부동산펀드의 차입 관련 사항에 관하여 살펴보기로 한다.

2. 집합투자업자의 이해관계인과의 거래

자본시장법은 집합투자업자로 하여금 집합투자 재산을 운용함에 있어서 집합투자업자의 계열회사

등과 같이 대통령령으로 정하는 이해관계인(이하 '이해관계인'이라 한다)⁵⁴과의 거래행위를 하지 못하도록 제한하고 있으나, 예외적으로 집합투자기구와 이해가 상충될 우려가 없는 거래로서, 이해관계인이 되기 6개월 이전에 체결한 계약에 따른 거래, 증권시장 등 불특정다수인이 참여하는 공개시장을 통한 거래, 일반적인 거래조건에 비추어 집합투자구에 유리한 거래인 경우 등에는 이해관계인과의 거래행위도 허용하고 있다.⁵⁵

실무상 부동산펀드에 있어서 이해관계인과의 거래는 집합투자업자가 기업집단 소속의 회사일 경우 그 계열회사로부터 부동산을 매수하거나 부동산매매계약상 매수인 지위를 이전받아야 하는 사례들에서 주로 문제가 되는데, 이와 같은 경우 이해관계인과의 거래의 예외사유 중에서 '일반적인 거래조건에 비추어 집합투자구에 유리한 경우'에 해당되는지 여부에 따라 그 허용여부가 결정되는 경우가 많다. 집합투자구에 유리한 거래인지 여부와 관련하여 금융위원회는 "자본시장법 제238조에서 정한 평가방법과 같이 제3자의 입장에서도 공정한 가격으로 거래가 이루어졌다고 평가되는 경우라면 이해관계인과의 거래도 허용될 수 있다"고 해석하고 있다.⁵⁶ 이와 같은 금융위원회의 유권해석에 따르면

52 부동산개발업법 제4조 제1항 제5호, 동법 시행령 제3조 제3항.

53 자본시장법 제79조 내지 제95조.

54 자본시장법 시행령 제84조. "대통령령으로 정하는 이해관계인"이란 (i) 집합투자업자의 임직원과 그 배우자, (ii) 집합투자업자의 대주주와 그 배우자, (iii) 집합투자업자의 계열회사, 계열회사의 임직원과 그 배우자, (iv) 집합투자업자가 운영하는 전체 집합투자기구의 집합투자증권을 100분의 30 이상 판매·유탁판매한 투자매매업자 또는 투자중개업자, (v) 집합투자업자가 운영하는 전체 집합투자기구의 집합투자재산(국가재정법 제81조에 따라 여유자금을 통합하여 운용하는 집합투자기구의 집합투자재산은 제외)의 100분의 30 이상을 보관·관리하고 있는 신탁업자, (vi) 집합투자업자가 법인이사인 투자회사의 감독이사 중 어느 하나에 해당하는 자를 말한다.

55 자본시장법 제84조 제1항, 동법 시행령 제85조.

56 2009. 4. 3.자 금융위원회 법규유권해석 회신 사례-463.

위와 같이 집합투자업자가 그 계열회사로부터 부동산을 매수하거나 부동산매매계약상 매수인 지위를 이전받는 사례에서도 (i) 매매대금이 집합투자업자가 감정평가를 통하여 확인한 금액보다 낮은 금액이거나 비슷한 금액이고, (ii) 해당 부동산매매계약상 해당 부동산펀드에게 특별히 불리한 내용의 독소조항이 없으며, (iii) 매도인인 계열회사에 대하여 통상적인 거래에 비하여 특별히 유리한 조건을 제공하고 있는 경우가 아니라면, 해당 부동산펀드에게 유리한 거래로서 자본시장법상 허용되는 이해관계인과의 거래로 인정될 가능성이 높은 것으로 보인다.

그러나 위와 같은 금융위원회의 유권해석은 자본시장법 문언상으로 “집합투자기구에 유리한 경우”라고 규정하고 있는 것을 “제3자의 입장에서도 공정한 가격으로 이루어진 거래”로 완화하여 해석하고 있는 것인바, 이는 법률의 문언을 벗어난 확대해석이라는 지적이 있을 수 있다. 다만, 금융위원회의 유권해석이 실무상의 현실을 더 잘 반영한 것이고 입법자의 취지도 그러하다면 실제로 자본시장법 문언을 그와 일치시켜 명확하게 규정할 필요가 있을 것으로 본다.⁵⁷

3. 투자신탁형 부동산펀드의 계약체결 주체

부동산펀드 중 가장 널리 이용되고 있는 투자신탁형 부동산펀드는 기본적으로 위탁자인 집합투자업자, 자산보관·관리자인 신탁업자 및 투자자인 수익자의 3자 관계로 구성되고, 집합투자업자가 신탁업자와 신탁계약⁵⁸을 체결함으로써 성립되는데, 다른 형태의 부동산펀드와 달리 투자기구 자체의 법적 실체가 없는 관계로 대출계약, 임대차계약 등 각종 계약 체결의 주체를 누구로 하여야 하는지와 관련하여 실무상 쟁점이 되어 왔다.

이와 관련하여 투자신탁형 부동산펀드에서 집합투자업자와 신탁업자 중 누가 계약체결의 주체인지

에 대하여 법률상 명확한 규정이나 감독당국의 입장이 분명치 않은 면이 있으나, 대외적으로 부동산펀드 재산의 소유자는 신탁업자이므로 대외적인 법률행위는 신탁업자의 명의로 하여야 하는 점⁵⁹과 부동산펀드의 실질적인 의사결정권자는 집합투자업자라는 점을 고려하여, 원칙적으로 신탁업자를 계약상의 채권자 또는 채무자로 하되, 집합투자업을 모두 계약 당사자에 포함시켜 계약을 체결하는 것이 일반적이다. 다만, 임대차계약의 경우에는 자본시장법상 자산운용(의사결정주체)의 주체는 집합투자업자이고, 집합투자업자는 부동산펀드의 재산인 부동산을 개발, 관리 및 개량, 임대 등의 방법

57 참고로 부동산투자회사법에 따르면 부동산투자회사는 ① 해당 부동산투자회사의 임직원 및 그 특별관계자 또는 ② 해당 부동산투자회사의 주식을 100분의 10 이상 소유하고 있는 주주 및 그 특별관계자와 (i) 부동산의 취득·관리·개량 및 처분, (ii) 부동산개발사업, (iii) 부동산의 임대차, (iv) 증권의 매매, (v) 금융기관에의 예치, (vi) 지상권·임차권 등 부동산 사용에 관한 권리의 취득·관리·처분 및 (vii) 신탁이 종료된 때에 신탁재산 전부나 수익자에게 귀속하는 부동산 신탁 수익권의 취득·관리 및 처분을 하여서는 안 된다. 다만, 일반분양, 경쟁입찰 등으로 거래당사자를 선정하는 등 주주의 이익을 침해할 우려가 없는 거래로서 다음 각호에 해당하는 거래의 경우는 예외로 하고 있다(동법 제30조, 제21조). 이와 같은 부동산투자회사법상 이해관계인과의 거래의 예외사유는 공정한 거래(제1호) 및 해당 부동산투자회사에게 유리한 내용(제2호) 모두를 예외사유로 포함하고 있는 것으로 보인다.

1. 일반분양, 경쟁입찰 및 이와 유사한 방식에 따른 거래
2. 부동산투자회사가 보유하고 있는 부동산을 이사회가 정한 가격 이상으로 임대하는 거래. 다만, 법 제30조 제1호에 해당하는 자와의 거래는 제외한다.
3. 부동산투자회사의 합병·해산·분할 또는 분할합병에 따른 불가피한 거래
4. 이사회의 승인 및 상법 제434조에 따른 특별결의에 따른 주주총회의 승인을 받은 거래

58 신탁계약에는 집합투자업자 및 신탁업자의 상호, 신탁원본의 가액 및 수익증권 총좌수에 관한 사항, 투자신탁재산의 운용 및 관리에 관한 사항, 이익분배 및 환매에 관한 사항, 집합투자업자 및 신탁업자 등이 받는 보수, 수익자총회에 관한 사항 등이 기재되어야 한다(자본시장법 제188조 제1항).

59 대법원 2002. 12. 26. 선고 2002다12734 판결 등 참조.

으로 운용하여야 하며,⁶⁰ 민법상 임대인은 반드시 임대목적물의 소유자일 필요는 없고, 실무상 부동산펀드의 사업자등록증이 집합투자업자의 명의로 발급되며, 이에 따라 임대료 등의 부가가치세 납부가 이루어진다는 세무상의 이유를 근거로 집합투자업자가 임대인으로서 임대차의 주체가 되고, 신탁업자는 집합투자업자의 임대에 대한 수인, 용인, 협조 등을 위해 계약의 당사자에 포함시켜 임대차 계약을 체결하는 경우가 있다. 또한 이와 유사한 이유로 부동산의 관리에 관한 용역계약의 경우에 집합투자업자만이 해당 계약의 당사자로 날인하는 경우도 실무상 존재하는 것으로 보인다.

4. 부동산펀드의 차입관련 사항

(1) 자본시장법상 부동산펀드의 차입 관련 규정

원칙적으로 집합투자업자는 집합투자재산을 운용함에 있어서 집합투자기구의 계산으로 금전을 차입하지 못하고, 환매 등의 목적에 한하여만 예외적으로 자금을 차입할 수 있으나,⁶¹ 부동산펀드의 집합투자업자는 집합투자재산으로 부동산을 취득하는 경우에는 그 부동산펀드의 자산총액에서 부채총액을 뺀 가액(즉, 순자산총액)의 2배를 초과하지 아니하는 범위내에서 금융기관, 보험회사, 국가재정법에 따른 기금, 다른 부동산펀드, 이에 준하는 외국 금융기관 등에게 부동산을 담보로 제공하는 등의 방법으로 자금을 차입할 수 있다.⁶² 다만 집합투자자총회⁶³에서 달리 의결한 경우에는 그 의결에 따라 금전을 차입할 수 있고, 차입금의 한도도 조정할 수 있으므로 수익자총회 등에서 달리 의결한 경우에는 그 의결에 따라 금융기관 이외의 자로부터 부동산을 담보로 제공하지 않고, 순자산총액의 2배를 초과하는 자금을 차입할 수도 있다. 집합투자업자는 차입한 금전으로 부동산에 투자할 수 없는 불가피한 사유가 발생하여 일시적으로 현금성 자산에 투자하

는 경우를 제외하고는, 차입한 금전을 부동산에 이용하는 방법 외의 방법으로 운영하여서는 안 된다.⁶⁴ 자본시장법이 규정하고 있는 집합투자기구 중 원칙적으로 자금의 차입이 허용되고 있는 것은 부동산펀드가 유일하나, 이는 대부분의 대형 부동산(주로 오피스 빌딩) 거래에서 투자자가 매수자금의 일부를 차입을 통해 조달한 것을 고려한 것이다.

참고로 부동산투자회사법에서도 부동산투자기구에서의 자금 차입의 필요성을 고려하여 리츠(REITs)의 경우에도 금융기관 등으로부터 자기자본의 최대 2배 차입 및 사채발행을 허용하고 있으며, 주주총회특별결의가 있는 경우에는 금융기관 등 이외의 자로부터도 자기자본의 10배까지 자금 차입이 가능하도록 규정하고 있다.⁶⁵

(2) 리파이낸싱의 허용여부

앞서 살펴본 바와 같이, 자본시장법상 부동산펀드의 집합투자업자는 차입한 금전으로 부동산에 투자할 수 없는 불가피한 사유가 발생하여 일시적으로 현금성 자산에 투자하는 경우를 제외하고는, 차입한 금전을 부동산에 이용하는 방법 외의 방법으로 운영하여서는 안 되는데, 이와 관련하여 기존 대출금의 리파이낸싱(refinancing)을 위하여 자금을 차입하는 것이 허용되는지 여부가 문제가 될 수 있다. 이에 대하여는 기존 대출금이 부동산 운용(부동산의 취득 자금 등)의 목적으로 차입되어 사용된 것이라면

60 자본시장법 제229조 제2호, 동법 시행령 제240조 제4항.

61 자본시장법 제83조 제1항.

62 자본시장법 제94조 제1항, 동법 시행령 제97조 제1항, 제7항.

63 자본시장법 제9조 제23항. "집합투자자총회"란 집합투자기구의 투자자 전원으로 구성된 의사결정기관으로서, 수익자총회, 주주총회, 사원총회, 조합원총회 및 익명조합원총회를 말한다.

64 자본시장법 시행령 제97조 제8항; 금융투자업규정 제4-72조 제3항.

65 부동산투자회사법 제29조 제2항, 동법 시행령 제33조 제1항.

기존 대출금의 리파이낸싱을 위한 차입금 또한 이와 동일한 성격으로 보아야 할 것이므로 기존 대출금의 리파이낸싱을 위한 자금 차입은 자본시장법상 허용되는 것으로 보아야 할 것이다. 금융감독원 또한 이와 같은 입장인 것으로 파악되고 있다.

(3) 부동산 담보제공의 방법

자본시장법상 부동산펀드의 집합투자업자는 부동산을 담보로 제공하는 등의 방법으로 차입을 해야 하는데, 담보제공 방법으로는 대주를 위하여 근거당권을 설정해 주는 방법 및 부동산을 부동산신탁회사에 담보신탁한 후 대주에게 우선수익권을 설정해 주는 방법이 일반적이다. 다만, 투자신탁형 부동산펀드의 경우에는 집합투자업자와 신탁업자 간에 체결된 신탁계약에 따라 부동산을 포함한 신탁 재산이 신탁업자에게 이미 신탁된 상태이므로 이와 같이 신탁된 부동산을 다시 담보신탁할 수 있는지 여부가 문제될 수 있다. 이와 관련하여 현행 신탁법 및 부동산등기법에는 신탁된 부동산을 재신탁할 수 있다는 규정은 없으며, 신탁은 당사자 간의 신뢰관계를 기초로 한 것이므로 신탁계약에서 수탁자가 수탁한 부동산을 새로운 신탁의 목적범위 내에서 다른 수탁자에게 신탁할 수 있다고 규정하였다 하더라도 그에 따른 재신탁등기는 할 수 없다고 보아야 할 것이며, 등기선례도 그와 같다.⁶⁶ 따라서 실무상 투자신탁형 부동산펀드의 차입시에는 대주에게 근거당권을 설정해 주는 방법만으로 담보제공을 하는 것이 일반적이며, 이는 자산보관기관 명의로 부동산의 신탁등기가 경로되는 리츠(REITs)의 경우도 마찬가지이다. 그러나 2012년 7월 26일 시행 예정인 개정 신탁법에 따르면, 수탁자는 신탁행위로 달리 정한 바가 없으면 신탁 목적의 달성을 위하여 필요한 경우에는 수익자의 동의를 받아 타인에게 신탁 재산에 대하여 신탁을 설정할 수 있도록 규정함으로써 그간에 허용되지 않았던 재신탁을 허용하고

있으므로(개정 신탁법 제3조 제5항), 향후 신탁형 부동산펀드에도 재신탁(담보신탁)을 통한 담보설정 방법이 활용될 수 있을 것으로 기대된다.

VI. 분쟁의 해결 및 부동산펀드의 해지

1. 신탁형 부동산펀드의 경우 집합투자업자를 변경할 수 있는지 여부

자본시장법에 따르면 부동산펀드의 수익자는 집합투자업자가 법령·약관·집합투자계약·투자설명서에 위반하는 행위를 하거나 그 업무를 소홀히 하여 투자자에게 손해를 발생시킨 경우에 집합투자업자 및 귀책사유가 있는 관련 임원에게 손해배상을 청구하거나, 부동산펀드를 해지하는 방법에 의해 간접적으로 통제할 수 있을 뿐이다. 물론 수익자총회 등이 신탁계약이나 정관의 변경을 통해 신탁기간, 보수 등을 변경할 수는 있으나, 앞서 살펴본 바와 같이 수익자총회 등에서 의결할 수 있는 사항은 제한되어 있으므로 집합투자업자가 자산운용업무를 소홀히 하는 등 투자자에게 만족스럽지 못한 자산운용을 하는 경우 투자자의 입장에서는 부동산펀드의 존속기간 중이라도 집합투자업자를 변경하여 보다 나은 자산운용성과를 기대하는 것이 효과적인 방법이 될 수 있다.

과거 자산운용업법에서는 수탁회사의 변경에 관한 근거조항⁶⁷ 외에 자산운용회사의 변경에 관한 근거조항은 두고 있지 않았으나, 현행 자본시장법은 신탁계약이나 정관에 집합투자업자의 변경에 관한 사항을 규정하게 함으로써 수익자총회 등의 결의 등을 통하여 집합투자업자를 변경할 수 있도록 하

66 1999. 4. 3. 등기3402-361 질의회답.

67 자산운용업법 제28조 제2항 제8호, 제31조 제2항 제2호, 동법 시행령 제36조 제3호.

는 근거규정을 두고 있다.⁶⁸

그러나 투자신탁형 부동산펀드의 경우에는 신탁 재산인 부동산에 대하여 집합투자업자를 위탁자로 하고, 신탁업자를 수탁자로 하는 신탁등기가 경료되어 있는 관계로 위탁자인 집합투자업자 변경시 위탁자 변경등기를 경료할 수 있는지 문제된다. 이와 관련하여 부동산등기법에는 신탁등기시 위탁자 자체를 변경할 수 있는 근거규정이 없을 뿐만 아니라, 신탁등기사무처리에 관한 예규(등기예규 제1294호)에 따르면, “위탁자의 성명, 명칭, 주소 등의 변경이 생긴 경우에는 수탁자의 신청에 따라 신탁원부를 변경할 수 있으나, 위탁자 자체를 변경하는 등기는 신청할 수 없다”고 명시적으로 규정하고 있어 현행 부동산등기법상으로는 집합투자업자의 변경시 그와 같은 내용을 반영한 등기를 경료하는 것이 불가능하다. 이와 같은 등기가 불가능한 이상 집합투자업자의 변경에 관한 자본시장법 규정은 사실상 실효성이 없는 상태인바, 집합투자업자의 변경에 관한 자본시장법상의 입법목적 달성을 위해 법 개정 등을 통하여 이와 같은 입법상의 미비가 개선되어야 한다는 지적이 있어 왔다. 이에 따라 2012년 7월 26일 시행 예정인 개정 신탁법은 ① 위탁자의 지위는 신탁행위로 정한 방법에 따라 제3자에게 이전할 수 있으며, ② 신탁의 이전 방법이 정해지지 않은 경우라도 수탁자와 수익자의 동의를 받아 위탁자의 지위를 제3자에게 이전할 수 있도록 규정함으로써 위탁자인 집합투자업자의 변경이 가능하게 되었다(개정 신탁법 제10조 제1항, 제2항 참조).

2. 부동산 3년 보유규정과 부동산펀드의 해지·해산

자본시장법상 부동산펀드는 부동산을 취득한 후 3년 내에 이를 처분할 수 없다. 다만, 부동산개발사업에 따라 조성하거나 설치한 토지·건축물 등을 분양하는 경우 및 부동산펀드가 합병 또는 해지·해산

되는 경우에는 예외가 인정된다.⁶⁹ 한편, 자본시장법상 집합투자자총회의 집합투자기구 해지·해산 결의가 있는 경우 집합투자업자는 지체없이 집합투자기구를 해지·해산하여야 하는바,⁷⁰ 자본시장법 문언상으로는 부동산을 취득한 후 3년 이내라도 투자자의 부동산펀드 해지·해산 결의가 있는 경우에는 부동산 3년 보유규정과 상관없이 부동산을 처분할 수 있는 것처럼 보인다.

그러나 자본시장법은 부동산펀드가 조세감경 혜택을 받는 점을 이용하여 부동산펀드를 통한 부동산 투기를 제한하려는 취지에서 부동산 3년 보유규정을 둔 것인바, 이와 같은 취지를 고려하여 볼 때 부동산 3년 보유규정을 회피하기 위한 목적으로 부동산펀드를 해지·해산하는 행위는 당연히 제한되어야 할 것으로 본다. 같은 취지로 금융감독원 또한 부동산펀드의 해지·해산을 통한 3년 내의 부동산의 처분에 대해서 엄격하게 검토하려는 경향인 것으로 보이나, 법률의 규정과 달리 감독당국의 조치만으로 재산의 처분 등을 제한하는 것은 그 방법상의 한계가 있을 뿐만 아니라 오히려 법치주의와 시장경제원칙에 위배될 소지가 있으므로 입법적으로 해결되어야 할 것으로 본다.

참고로 부동산투자회사법상 리츠(REITs)의 경우에도 국내 소재 부동산 취득 후 3년 내 처분이 제한되고 있었으나, 2010년 7월 시행령의 개정⁷¹을 통하여 국내에 있는 부동산 중 주택법상의 주택이 아닌

68 자본시장법 제188조 제1항 제8호, 제2항 제4호, 동법 시행령 제215조 제9호, 제217조 제3호(투자신탁), 동법 제194조 제2항 제1호, 제195조 제1항 제2호, 동법 시행령 제227조 제1항 제8호(투자회사), 동법 제207조 제1항 제8호, 제211조, 동법 시행령 제234조 제1항 제7호(투자유한회사) 등.

69 자본시장법 제81조 제1항 제2호 가목, 동법 시행령 제80조 제8항.

70 자본시장법 제192조 제2항 제2호, 제202조 제1항 제2호, 제211조 제2항, 제216조 제3항, 제221조 제1항 제2호, 제227조 제3항.

71 대통령령 제22280호, 2010. 7. 15. 일부개정.

부동산의 경우에는 보유기간을 3년에서 1년으로, 미분양주택의 경우에는 주택법상 보유기간을 두지 않는 것으로 변경함으로써 자산 매각시점 결정 등에 있어서 주주의 자산운용의 자율성을 향상시키고, 장·단기 투자를 혼합한 다양한 투자 포트폴리오 구성을 통하여 투자자의 선택폭을 확대함으로써 수익률 증대효과를 꾀하고 있는바, 부동산펀드에 관한 입법시 이와 같은 부동산투자회사법의 개정 내용은 참고할 만한 것으로 보인다.

VII. 부동산펀드 관련 기타 세무 이슈

1. 취득세 3배 중과 관련 이슈

중전 지방세법에서는 수도권정비계획법에 의한 과밀억제권역 내에서 설립된 법인이 설립일로부터 5년 이내 취득하는 부동산의 등록에 대해서는 일반 등록세의 3배를 중과하였으나, 조특법에서는 부동산집합투자기구의 집합투자재산으로 취득하는 부동산의 등기에 대해서는 등록세의 30%를 감면하면서 3배 중과 규정이 적용되지 않도록 규정하였다. 하지만 2010년 지방세법이 취득세와 등록세를 취득세로 단일화하는 것으로 세법을 개정하였으나, 조특법상 부동산집합투자기구의 부동산 취득 관련 감면조항에서 지방세법에서 등록세가 취득세로 통합됨에 따른 중전 등록세 3배 중과 배제규정을 반영하지 못하는 입법상의 문제점이 발생하였다.

이에 따라 지방자치단체에서는 지방세법 개정 이후 부동산을 매입한 부동산집합투자기구에 대하여 3배 중과 규정을 적용하려 하였으나, 부동산집합투자기구의 경우 매입부동산이 신탁회사의 명의로 등기되고, 등기부상의 명의자인 신탁회사는 수도권에서 설립된 지 5년이 경과한 법인인 점을 설명하여 이에 따라 3배 중과를 회피한 경우도 있었다.⁷² 한편, 과세당국에서도 이러한 입법상 미비를 인지하

고 법개정 전 대도시내 중과배제 적용요령을 일선 관청에 통보하여, “중전 등록세 중과 제외규정을 현 조특법 제120조 취득세 감면규정에도 반영하였어야 하나 미반영되어 과세운영상 혼란이 예상되는 바, 중과배제 사항은 정책변경 없이 세목통합에 따라 조특법의 관련 조문을 정비하는 과정에서 발생된 입법미비 사항이므로 당초 입법취지와 신의성실 원칙 등에 비추어 중전과 같이 중과 적용을 배제”토록 한 바 있다. 결국 이러한 입법미비에 대하여, 2011년 5월 19일 개정된 조특법에서는 부동산집합투자기구의 부동산 취득에 대해서는 3배 중과규정을 적용하지 아니하도록 개정하여 현재는 이와 같은 문제점이 발생할 여지는 없게 되었다.

2. 1인 사모펀드의 경우 취득세 감면을 받을 수 있는지 여부

조특법에 따르면 부동산집합투자기구가 집합투자재산으로 2012년 12월 31일까지 취득하는 부동산에 대하여 취득세의 30%를 감면한다고 규정하고 있는바,⁷³ 동 조항은 감면요건으로서 자본시장법에 따른 부동산집합투자기구로만 규정하고 있을 뿐이고

72 대법원 판례에 따르면, “등록세는 재산권 기타 권리의 취득, 이전, 변경 또는 소멸에 관한 사항을 공부에 등기 또는 등록하는 경우 등기 또는 등록이라는 단순한 사실의 존재를 과세물건으로 하여 그 등기 또는 등록을 받는 자에게 부과하는 세금으로서, 그 등기 또는 등록의 유, 무요나 실질적인 권리귀속 여부와는 관계가 없는 것이라 할 것이고, 신탁법상 신탁계약에 의하여 수탁자 명의로 등기가 경료되었다고 하더라도 그 등기가 구 지방세법 제38조 제1항 제3호 소정의 중과세 대상에 해당함을 판단함에 있어 수탁자를 기준으로 판단하여야 할 것”이라고 판시하고 있으므로, 위 판례의 취지에 따라 신탁회사가 5년 경과 법인인므로 등록세 3배 중과규정은 적용할 수 없음을 과세당국에 설명하여 중과 받지 않은 사례가 있다. 대법원 2003. 6. 13. 선고 2001두4559 판결, 참고로 대법원 1983. 2. 22. 선고 82누509 판결 및 헌법재판소 2002. 3. 28. 2001헌바24, 51(병합) 결정 참조.

73 조특법 제19조 제6항 및 제20조 제4항.

이에 대하여 아무런 요건을 규정하고 있지 않아, 자본시장법상 집합투자업자가 여러 명에게 투자를 권유하였으나 그중 1인만의 투자로 부동산집합투자기구가 설정된 경우에도 위 감면규정을 적용할 수 있는지 여부에 대해서 논란이 있었다.

현행 자본시장법상 집합투자란 “2인 이상에게 투자권유를 하여 모은 금전 등을 투자자로부터 일상적인 운용지시를 받지 아니하면서 재산적 가치가 있는 투자대상자산을 취득·처분, 그 밖의 방법으로 운용하고 그 결과를 투자자 등에게 배분하여 귀속시키는 것”이므로,⁷⁴ 2인 이상에게 투자권유를 하는 이상 최종적으로 1인 수익자만이 펀드의 수익자로 참여하게 되는 경우에도 자본시장법상 집합투자기구가 될 수 있다는 해석이 가능하다. 당초 자본시장법의 입법예고안에서는 “2인 이상의 투자자로부터 금전 등을 모아서”라고 규정하여 사모단독펀드를 제한할 의도였으나, 당시 70조 원에 달하는 사모단독펀드가 일시에 자산운용시장에서 이탈하여 자산운용사의 경영악화를 초래할 것을 우려하는 업계의 목소리와 금융기관, 연기금 등 일정한 기관투자자의 경우 이미 자금이 집합(pooling)된 것이므로 예외적으로 사모단독펀드를 허용하자는 의견들을 반영하여 현행 규정과 같이 “2인 이상에게 투자권유를 할 것”이라는 규정으로 입법된 것이므로,⁷⁵ 현행 법문의 해석론으로는 1인 사모라도 투자권유가 2인 이상에게 있었다면 결과적으로 1인만 투자한 사모단독펀드라도 자본시장법상 집합투자기구가 인정될 수 있는 것이다.

이와 관련하여 행정안전부는 조특법상 취득세 감면규정의 적용은 단독 투자자가 부동산 펀드에 100% 투자한 경우에도 2인 이상에게 투자를 권유하고, 투자자 등으로부터 일상적인 운용지시를 받지 않는 등 자본시장법상 집합투자기구의 요건⁷⁶을 갖춘 부동산집합투자기구인 것으로 족하고, 그 부동산집합투자기구의 투자자가 1인인지의 여부는 당해 감면요건으로 볼 수 없다고 할 것인바, 그 취득

주체가 사모단독 부동산집합투자기구라 하더라도 자본시장법상 부동산집합투자기구로 적법하게 설정, 등록되어 운용되는 경우에는 조특법상 취득세 감면규정을 적용하여 감면함이 타당하다는 유권해석을 내린 바 있다.⁷⁷

그러나 최근 금융위원회에서 입법예고하여 정기국회에 제출된 자본시장법 개정안에서는 집합투자란 “2인 이상으로부터 모은 금전 등을~”이라고 규정하여 집합투자기구에 2인 이상이 투자참여하여야 하는 것으로 규정하고 있는바,⁷⁸ 이와 같은 개정안이 통과된다면 사모단독펀드는 자본시장법상 더 이상 허용되지 않게 되어 조특법상의 취득세 감면혜택을 누리지 못하게 될 것으로 예상된다. 다만, 동개정 법률안의 부칙에서는 위 집합투자 개념의 개정에 대한 효력은 2015년 1월 1일부터로 하고 있으며,⁷⁹ 경과규정으로서 개정법 시행 당시 이미 등록된 집합투자기구로서 그 투자자 수가 1인인 집합투자기구(개정법 시행 후 집합투자기구의 집합투자증권이 추가로 발행되지 아니한 경우에 한정)에 대해서는 개정 규정에도 불구하고 종전 규정에 따르도록 하고 있다.⁸⁰

3. 수익증권양도 관련 세무 이슈

종전 소득세법에서는 수익증권의 양도는 이를 채권 등 보유기간과세제도에 따라 과세하되, 소득구분을 배당소득으로 통일하였다. 그러나 2010년 12월

74 자본시장법 제6조 제5항.

75 김건식/정순섭, 자본시장법 제2판, 두성사, 2010, 626면.

76 자본시장법 제6조 제5항.

77 2010. 10. 22. 행정안전부 지방세운용과-5032, 사모단독집합투자기구 취득세 등 감면 해당 여부 관련 질의회신.

78 2011. 11. 25.자 정부 제출, 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 일부개정법률안. 현재 동 개정법률안은 국회 정무위원회에서 심사 중에 있다.

79 앞의 개정법률안(주 78) 부칙 제3조 단서 제2호.

80 앞의 개정법률안(주 78) 부칙 제9조.

27일 개정된 소득세법에서는 보유기간 과세는 채권 이자와 같이 기간별로 소득이 일정한 경우에 투자자가 실제 보유한 기간의 비율을 안분하여 과세하나, 집합투자기구의 경우 보유기간에 따라 일정한 수익이 정해져 있는 것이 아니므로 논리적으로 보유기간 과세제도에 맞지 않는 이유로 수익증권 양도로 인한 이익을 보유기간 과세대상에서 삭제하였다. 또한 현행 소득세법은 양도소득 과세대상을 열거하고 있는데, 수익증권은 양도소득 과세대상으로 열거되어 있지 아니하다. 따라서 현재 수익증권을 양도함으로써 개인이 이익을 실현한 경우 어떻게 과세하는지가 명확하지 아니한바, 이에 대한 입법적인 보완이 요구된다.

또한 외국인의 국내원천소득 구분과 관련하여 현행 세법은 부동산 양도소득, 부동산으로 구성된 법인의 주식 양도소득, 일반 주식을 포함한 유가증권의 양도로 구분하여 규정하고 있는데, 일반 유가증권의 범위에는 자본시장법 제4조에 따른 증권을 포함하도록 규정하여 수익증권의 양도는 일반 주식의 양도로 분류된다. 대부분의 조세조약에서는 부동산 및 부동산으로 구성된 법인의 주식을 양도하는 경우에는 해당 자산이 소재하는 국가에서 과세하고, 일반 유가증권의 양도소득에 대해서는 자산이 소재하는 국가에서 과세하지 않도록 규정하고 있는데, 부동산펀드에 대한 수익증권은 사실상 부동산으로

구성된 주식의 양도와 다를 바 없음에도 불구하고 국내원천소득 분류목적으로 일반 유가증권으로 분류되어 조세조약에 따라 국내에서 과세되지 아니하는 문제점이 발생할 수 있다.

VIII. 맺음말

한국금융투자협회에 따르면 국내 부동산에 투자하는 펀드(공모+사모) 설정액이 2012년 1월 5일 현재 13조 2천억 원을 돌파하였고, 특히 지난해 초 처음으로 10조 원을 돌파한 사모형 부동산 펀드 설정액은 2012년 1월 5일 12조 9천억 원에 이르게 되었다.⁸¹ 이렇듯 부동산을 중심으로 하는 실물자산의 투자가 활성화되고 있는 상황에서, 이 글은 자산 운용업법이 처음 도입된 이후 8년이 경과한 현재까지 부동산펀드의 설정, 운용, 해지 단계에서의 실무상 문제되었던 법적 쟁점들을 짚어보고 나아가 이러한 과정에서의 분쟁 해결방안 및 기타 세무 문제 등에 관한 이슈들을 실무가의 관점에서 정리해 보고자 하였다. 나아가 미력하나마 입법적 미비를 지적하고 그에 대한 보완책을 제시하고자 한바, 이러한 이 글의 의도가 부동산펀드 업계 실무가들에게 조금이나마 도움이 되길 기대해 본다.

81 헤럴드경제신문 2012. 1. 10.자 “부동산펀드 13조 원 돌파” 기사 및 국민일보 2012. 1. 10.자 “이제 부동산펀드로 몰린다. 사상 최대 13조 원 돌파” 기사 참조.