

보도	2025.12.4.(목) 10:00	배포	2025.12.3.(수)		
담당부서	자산운용감독국 자산운용총괄팀 펀드심사1팀 자산운용제도팀	책임자	팀 장	허승환	(02-3145-6702)
		책임자	팀 장	류지웅	(02-3145-6724)
		담당자	수 석	오수영	(02-3145-6719)

해외 부동산펀드 설계·제조 단계부터 투자자의 눈높이가 충분히 고려될 수 있는 개선방안을 조속히 추진하겠습니다.

< 해외 부동산펀드 주요 운용사 CEO 간담회('25.12.4.) 개최 >

- 금융감독원은 해외 부동산펀드를 주로 취급하는 6개 운용사 대표이사 및 금융투자협회 담당 본부장과 간담회를 개최하여
 - 최근 실시한 설계·제조 단계 내부통제체계 점검 결과를 공유하는 한편, '투자자 우선 원칙' 내재화를 위한 개선방안을 제시하고 의견 교환
 - ① **(점검결과)** 현지 자산관리업체 선정 기준이 불충분하고, 주요 투자참고지표인 금리, 공실률 등에 대해 합리적 근거 없는 낙관적으로 평가하는 경향 등
 - 투자자 중심의 자체 검증 (Self Filtering) 체계 구축 및 투자위험의 정확한 파악·전달 측면에서 여전히 미흡한 것으로 평가됨
 - ② **(개선방안)** 금번 점검 결과를 토대로 펀드신고서 제출시 (가칭)실사 점검 보고서 첨부을 의무화하고
 - LTV, Refinancing 특약 조건 등 관련위험을 투자자의 눈높이에서 직관적으로 이해할 수 있도록 핵심 투자위험 기재 표준안을 마련
 - 또한, 최악의 상황시 투자결과를 한눈에 파악할 수 있는 시나리오 분석 기제를 골자로 하는 개선방안을 추진하는 한편,
 - 빈틈 없는 심사 체계 가동을 위해 해외 부동산펀드 집중심사제* 도입

* 복수심사담당자 지정, 전결권 상향

- ③ **(논의내용)** 운용업계와 금융감독원은 투자자의 높아진 눈높이에 부응하려면 '투자자 우선 원칙'이 현장에서 실제 작동해야 한다는 데 인식을 공유하고, 설계 단계부터 실효성 있게 작동하도록 지속 소통하고 협력해 나가기로 결의
- ④ **(향후계획)** 충분한 의견수렴 및 업계에 미치는 영향을 균형적으로 고려하여 개선방안을 확정하고 조속히 시행할 계획

I. 간담회 개요

- 일부 해외 부동산펀드 전액 손실 사태를 계기로 설계·제조 과정에서 '투자자 우선 원칙'을 내재화시켜야 한다는 필요성 대두
- 금융감독원은 '25.12.4.(목) 해외 부동산펀드를 주로 취급하는 운용사 대표이사 및 금융투자협회 담당 본부장'과 간담회 개최

☑ 일 시 : '25. 12. 4.(목) 10:00 ~ 11:00

☑ 장 소 : 금융감독원 11층 회의실

☑ 참석자

- (금융감독원) 서재완 금융투자 부원장보, 자산운용감독국장, 금융투자검사3국장
- (운용업계) 금융투자협회 자산운용·부동산본부장
자산운용사(6社)* 대표

* 삼성SRA, 이지스, 미래에셋, 한투리얼, 하나대체, 키움

II. 주요 논의 내용

- 서재완 부원장보는 현재 투자자의 높아진 눈높이 및 변화된 환경에 부응하기 위해서는
 - 업계 스스로 업무 절차 전반에 대해 철저하게 투자자 관점에서 재점검 및 시정하려는 노력이 선행되어야 함을 강력히 주문
 - 최근 실시한 해외 부동산펀드 설계·제조 단계 내부통제체계 실태점검 결과 운영상 미비점을 다수 확인하였는데,
 - 수탁자책임(fiduciary duty) 및 신뢰 회복 차원에서 마련된 최소한의 기준인 모범규준*을 지키는 시늉만 하는 행태에 대해서는 결코 좌시하지 않겠다는 점을 강조

* 금융투자협회 「대체투자펀드 리스크관리 모범규준」('20.6월 제정, '25.3월 개정)

- 특히, 대표이사가 핵심 정보 제공을 위해 본인 책임 하에 직접 나서서 실효성 있는 내부통제 체계를 확립할 것을 당부하며 이를 위하여 금융감독원이 마련한 개선방안을 설명
- 업계 참석자는 철저한 내부통제 및 투자자 정보 제공 강화 필요성에 대하여 인식을 공유하고 원활한 시행을 위해 논의

1

실태점검 결과

- 설계·제조 단계에서의 대상 발굴(딜소싱), 실사, 심사 등 주요 절차는 실제 운영 측면에서 여전히 미흡

< 펀드 제조·설계 단계 중요 통제 절차의 운영상 미흡 사례 >

- (대상 발굴) 현지 투자대상건물에 문제 발생시 대응 역량을 갖춘 현지관리업체를 선정하기 위한 적격 판단 기준* 불충분
 - * (예시) 현지 운용업 인가 보유, 현지 부동산 운용업 순위 또는 수탁고 규모 일정 이상 등
- (투자자산 실사) 실사 과정에서 입수된 정보를 바탕으로 한 투자자산의 개별적·구체적 위험 요인 분석 및 평가 결과 문서화 부족
 - 실사보고서가 투자자산의 구체적 위험 요인을 분석·평가하는 내용을 포함하지 않고 시장 개황 소개에 그치는 등 전반적으로 불충분
- (투자심사) 파악된 주요 위험요인에 대한 대응계획 미흡, 주요 계약 조건에 대한 비교 검토 등 생략, 계량적 위험 평가를 위한 시나리오 분석의 형식적 수행 등
 - 시나리오 분석시 펀드 성과에 영향을 주는 주요 변수(임대율, 이자율, 환율)의 변동 폭을 매우 좁게 상정하는 등 합리적 근거 없이 낙관적으로 평가하는 경향

- 모범규준 시행 이전에 비해서는 주요 통제 절차를 내규에 반영하는 등 형식적 측면에서 일부 진전*도 있었으나,

* 거래관련자 평가기준 마련, 위험관리부서 등의 의사결정기구 내 독립적 의견 제시 보장, 위험관리책임자(CRO)의 가결 안전에 대한 거부권(재의요구권) 부여 등

- 투자자 특성을 고려하여 상품을 설계하고, 투자자 눈높이에 맞는 상세한 투자위험 정보를 제공하기 위해서는 운영 측면에서 대폭 개선을 이루어야 하는 실정

① (가칭)실사점검 보고서 등의 펀드신고서 첨부 의무화

- 자산운용사가 위험을 보다 체계적이고 면밀하게 파악하도록 출시 단계에서 자체 검증 내역을 작성하여 신고서 첨부 의무화
- 현지 실사 및 자체 심사 수행 내역, 준법감시·리스크관리 부서의 독립적 평가의견을 첨부하되,
- 각각 대표이사 서명, 또는 준법감시인, 위험관리책임자 서명을 받도록 함으로써 자체 검증 (Self Filtering) 체계 구축

☞ (별첨1) (가칭)실사점검 보고서(안) 중 「현지 실사」 분야

② 해외 부동산펀드 핵심 투자위험 기재 표준안 마련

- 일반인도 해외 부동산펀드의 전형적 투자위험을 직관적으로 인식하도록 핵심 투자위험 기재 표준안 마련
- 자금차입, 임대차 공실, Cash Trap, EoD 강제매각 등 발생할 수 있는 구체적 위험을 한데 모아 기재*

* 예비(간이)투자설명서 요약정보 - 주요투자위험 등

- 부동산 가치 하락 정도에 따른 해당 위험의 실현 경로 기술

☞ (별첨2) 해외 부동산펀드 핵심 투자위험 기재 표준안

③ 시나리오 분석 결과 기재 의무화

- 투자결정시 감수해야 할 최대 손실을 계량적·직관적으로 인식하도록 상황별 손실규모 기재
- 부동산 가치 하락에 따른 펀드 성과(손익)을 그래프화하여 시각적으로 손실 가능 구간을 제시 (ELS와 유사 방식)

☞ (별첨3) 시나리오 분석 결과 기재 예시

4 해외 부동산펀드 집중심사제 가동

- 해외 부동산펀드에 대하여 복수심사담당자 지정 및 신고서 수리
전결권 상향 등 집중심사제를 도입하여 면밀히 심사할 예정

III. 향후 계획

- 금융감독원은 금번 간담회 등 충분한 의견 수렴 및 업계에 미치는 영향을 균형적으로 고려하여 구체적 개선방안을 확정하고 조속히 시행할 예정임
- 해외 부동산펀드 출시 운용사에게 안내·지도하고 향후 해외 부동산펀드 심사에 엄격하게 반영할 계획임
- 또한, 추가적으로 투자위험이 누락 없이 인수인계될 수 있도록 향후 운용사·판매사 각자의 역할 정의 및 책임 소재·범위 설정을 위한 방안을 마련하여 관련 업계 의견을 수렴할 계획임

별첨1

(가칭)실사점검 보고서(안) 중 「현지 실사」 분야

구분	수행 절차 및 담당 부서			검증 부서																					
	세부 항목	예시	부서																						
공통	현지실사 관련 외부 전문업체 선정의 적정성	- 거래상대방 등과 독립된 외부업체 간 경쟁입찰을 통해 선정 - 선정업체 : (물리) ○○○, (재무) □□□, (법률) ◇◇◇, (감평) ▽▽▽	○○○	△△																					
물리 · 환경	건축물의 물리적 하자	- 건물 스펙(기계·소방·방수·주차장 등)의 물리적 상태(양호/보통/불량) 진단 (하자 및 결함 발견 시 수리비 추계) <table><tr><td>구분</td><td>상태</td><td>수리 필요 여부</td><td>수리 비용</td></tr><tr><td></td><td>양호/보통/불량</td><td>O / X</td><td></td></tr></table>	구분	상태	수리 필요 여부	수리 비용		양호/보통/불량	O / X		○○○	△△													
	구분	상태	수리 필요 여부	수리 비용																					
	양호/보통/불량	O / X																							
환경 유해 물질 존부	- 화학물질 및 오폐수 배출시설, 소음·공해 저감 장치 등 점검, 환경당국의 권고사항 여부 확인 <table><tr><td>구분</td><td>존재 여부 및 함량</td><td>특이사항</td></tr><tr><td></td><td></td><td></td></tr></table>	구분	존재 여부 및 함량	특이사항																					
구분	존재 여부 및 함량	특이사항																							
재무 · 사업성	사업개요 타당성 및 현금흐름 분석	- 사업계획과 시장상황(지역경기, 인근 거래 동향 등)을 기반으로 현금흐름과 자기 자본수익률 등 분석 <table><tr><td>구분</td><td>주요 내용</td></tr><tr><td>주요 가정</td><td>투자기간, 담보대출, 임대율·임대료, 관리비, CAPEX 등</td></tr><tr><td>예상 수익</td><td>예상 매각시점 및 매각가액, 예상 NOI/CoC/IRR 등</td></tr></table>	구분	주요 내용	주요 가정	투자기간, 담보대출, 임대율·임대료, 관리비, CAPEX 등	예상 수익	예상 매각시점 및 매각가액, 예상 NOI/CoC/IRR 등	○○○	△△															
	구분	주요 내용																							
주요 가정	투자기간, 담보대출, 임대율·임대료, 관리비, CAPEX 등																								
예상 수익	예상 매각시점 및 매각가액, 예상 NOI/CoC/IRR 등																								
Worst Case 분석	- 시장충격에 따른 대출금리 급등, 임대료 미납, 임차인 중도퇴거 등을 반영한 현금 흐름 악화 분석 <table><tr><td>구분</td><td>--- %</td><td>--- %</td><td>--- %</td><td>--- %</td><td>--- %</td></tr><tr><td>---원/평</td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td></tr><tr><td>---원/평</td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td></tr><tr><td>---원/평</td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td></tr></table>	구분	--- %	--- %	--- %	--- %	--- %	---원/평						---원/평						---원/평					
구분	--- %	--- %	--- %	--- %	--- %																				
---원/평																									
---원/평																									
---원/평																									
법률 · 세무	부동산소유권 및 임대차 계약 등 확인	- 주요 권리관계 위험요인(압류, 가처분, 소송 등), 공부등기대장 간 일치 여부 등 확인 - 임대차계약상 특이사항 또는 분쟁이슈 확인	○○○	△△																					
	투자단계별 세금 납부사항 확인	- 부동산 취득·운영·처분 단계별 세금납부액 추계 및 관련 이슈 확인																							
감정 평가	감정평가액의 적정성	- 감정평가보고서상의 주요 가정(임대료, 금리 등) 및 감정방법(수익환원법, 비교 사례법) 등의 적정성을 검증	○○○	△△																					

별첨2

해외 부동산펀드 핵심 투자위험 기재 표준안

<기준(예시)>

: 정량적 위험정보 미포함

자금 차입	부동산담보대출로 인해 사업 계획 대비 임대수익이나 매각차익이 현저히 미달할 경우 손실이 확대될 수 있는 위험이 있고, 금융기관과 체결한 계약을 이행하지 못하는 경우 투자 대상 부동산에 대한 압류 등이 발생할 수 있어 이에 따른 손실 위험이 있음
임대차 공실	부동산 시장 변화, 임대료 수준 변화 및 임대차계약 재계약 실패 등에 따른 공실률의 증가로 투자신탁의 가치는 크게 하락할 수 있음
매각 지연	투자 지역 부동산 시장환경의 변화, 거시경제의 변화 등 으로 만기 내에 매각이 지연 되어 투자자금을 기한 내에 회수하지 못할 위험이 있으며, 매각 손실 발생에 따른 투자원금 손실 위험이 있음

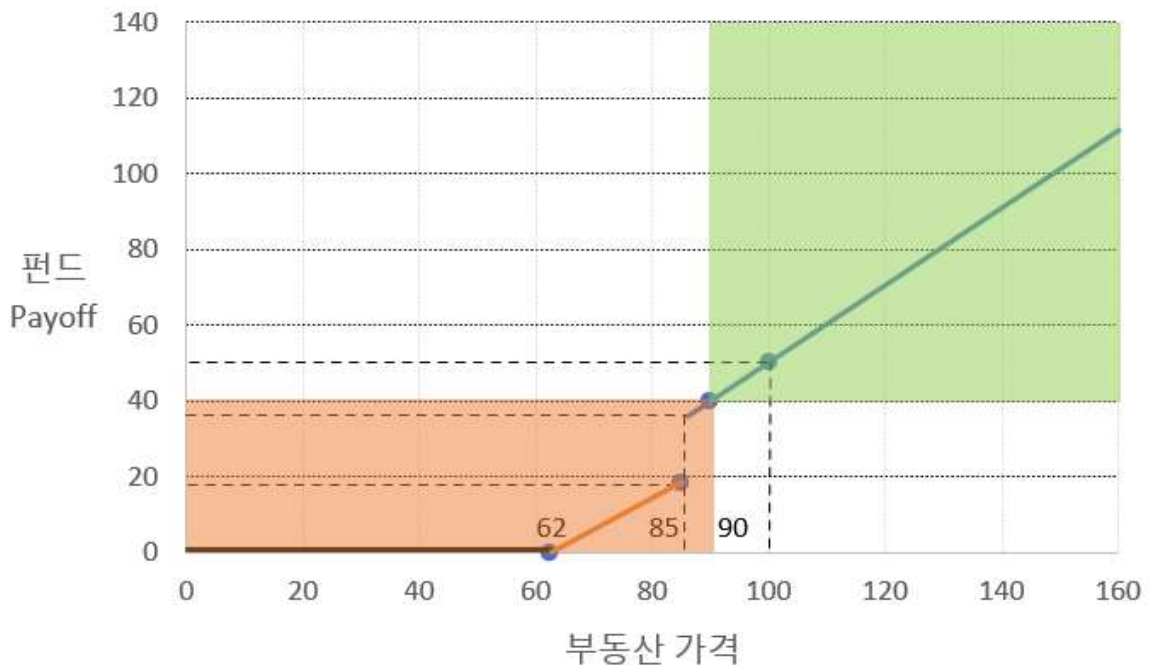


<개선안>

: 위험 세분화, 정량적 위험정보 포함

자금 차입	부동산 매각 지연, 가치 하락 등으로 대출 만기에 상환 또는 재조달에 실패할 경우 채무불이행(EoD) 발생, 선순위 대주 강제집행에 따른 투자 원금 손실위험이 있으며, 매각액이 대출금에 미달할 경우 투자원금이 전액 손실될 수 있음
임대차 공실	투자신탁 만기 전 임차 만기가 도래하는 임차인의 재계약 또는 신규 임차가 이루어지지 않을 경우 공실률 ▲%p 상승(○%→□%) 및 감정 평가액 하락(LTV 상승)으로 인한 Cash-Trap 발동으로 분배금 지급이 중단되거나 EoD 강제매각으로 투자원금이 전액 손실될 수 있음
Cash -Trap	부동산 가치가 ○% 하락하여 LTV가 기존 60%에서 70% 상승하는 등 대출 계약의 재무약정을 위반할 경우 임대수익 등이 Cash-Trap 계좌에 유보되어 분배금 지급이 중단
EoD 강제 매각	부동산 가치가 ○% 하락하여 LTV가 기존 60%에서 75% 상승하는 등 채무불이행 (EoD) 사유 발생시 선순위 대주가 부동산을 강제 매각할 수 있으며, 할인 매각액이 대출금에 미달할 경우 투자 원금이 전액 손실될 수 있음

부동산 가격 변동에 따른 펀드의 기대 현금흐름(Payoff)



※ 상황별 예상 성과

영역	부동산 가격	펀드 Payoff	비고
녹색	90 이상	40~110	투자원금(40) 이상으로서 부동산 가격 상승분 (만기 매각 차익)만큼 수익 예상
적색	90 미만	85~90	부동산 가격 하락분만큼 손실 예상
		62~85	LTV 70% 상회(대출 특약 조건)에 따른 채권자의 부동산 강제매각(20% 할인 가정)으로 원본 50% 이상 손실
		0~62	부동산 매각액이 대출금에 미달하여 전액 손실

※ 그래프 기초 정보

- <X축> 부동산 가격 : 최초 100으로부터 0~160까지 변동
- <Y축> 펀드 Payoff : 투자원금 40으로부터 기대되는 만기까지 현금흐름 합계(임대료 10 포함)
- <투자구조> 투자원금 40 + 금융기관 차입금 60 = 부동산 100 → LTV 60%
- <기본가정> 펀드 운용기간 총 임대료 10, 부동산 강제매각시 20% 할인 매각