부동산간접투자제도 도입의 필요성과 효과에 관한 연구

김 영 곤*

Ⅰ. 서론
Ⅱ. 도입의 필요성
Ⅲ. 관련법률의 개정의 한계
Ⅳ. 외국의 사례
1. 일본
2. 홍콩
3. 영국
Ⅴ. 기대효과
Ⅵ. 예상되는 문제점 및 대책
Ⅶ. 결론

Ⅰ. 서 론

부동산에 대한 간접투자란 투자자들이 부동산물건을 직접 구입하지 않고 부동산에 전문적으로 투자하는 부동산회사나 부동산투자를 위한 금전신탁에 투자하는 것을 말한다. 투자대상에 직접 투자를 할 것인가 간접투자를 할 것인가는 투자자의 선택이지만 이제 간접투자방식은 주식시장을 필두로 하여 국내 투자시장에서 새로운 방식의 하나로 자리를 잡아가고 있다고 하겠다. 국내의 투자시장은 금융위기 이후 방법면에 있어서나 기술적으로도 급속한 선진화가 이루어지고 있으며, 주식시장은 이미 간접투자가 시작된 바 있다. 즉 뮤추얼펀드(mutual funds)는 증권투자시장에서 간접투자 상품으로 등장했고, 많은 뮤추얼펀드 또는 이와 유사한 간접투자상품들이 시장에 지속적으로 출현하고 있다. 그야말로 이제는 전문적인 지식과 분석이 없이

* 본 학회 정회원, 편집위원, 삼성에버랜드 자산운용팀장 겸 성균관대 대우교수

주식시장에서 과거와 같은 투자방법으로는 수익을 실현하기가 점점 더 힘들어지고 있으며, 제한된 정보와 자금력을 가진 개인들이 투자전문집단의 기술적인 금융자산 운용과 경쟁해서 상당한 수익을 실현하기는 점점 더 어려워질 것이다.

이에 비하여 부동산시장은 정부의 투기에 대한 규제와 낙후된 부동산산업의 구조 그리고 변하기 힘든 시장 관행 때문에 아직도 정리된 정보와 자료를 바탕으로 정밀한 투자분석을 거쳐 투자결정을 내리는 것이 아닌 투기와 감각에 의한 투자가 이루어지고 있고, 시장에 충격이 가해질 때 어느 정도 이를 스스로 해결할 수 있는 시장 매카니즘을 가지고 있지 못한 상황이다. 이러한 현실은 우리가 외환위기를 겪으며 충분히 인식할 수 있었던 문제라 하겠으며, 이러한 후진성은 직접투자만이 존재하는 전문화되지 못한 투자구조도 하나의 중요한 원인이라 하겠다. 따라서 우리나라 부동산시장의 선진화는 간접투자의 도입이 그 출발점이 될 수 있으며 이의 확대는 부동산시장의 발전과 직결된다고 할 수 있다.

부동산투자에 있어 간접투자방식에 대한 이해는 미국의 대표적인 부동산 간접투자상품인 부동산투자신탁(REITs, Real Estate Investment Trusts)에서 시작하는 것이 가장 보편적일 것이다. 물론 부동산의 간접투자에서 상업용저당채권(CMBS)은 REITs와 함께 부동산시장의 양대 축을 이루고 있다. 그러나 아직 부동산시장과 신탁시장이 충분히 성숙되어 있지 않기 때문에 국내시장에서는 회사형의 부동산 간접투자형태가 우선적으로 필요하다고 하겠다.

REITs는 1960년대 이후부터 미국의 부동산 시장에서 본격적인 간접투자 시대를 열었고, 40여년간 세법의 변화와 함께 꾸준하고 건실한 성장을 거쳐 세계에서 가장 선진화된 부동산 간접투자상품이 되었다. 1997년말에 주식시장가치로 1,405억달러에 달하는 시장의 정점에 이르렀고, 홍콩의 Publicly Listed Real Property Company와 호주의 LPT(Listed Property Trust)와 더불어 부동산 간접투자의 가장 발달한 선두주자의 역할을 하고 있다. 참고로 1998년을 기준으로 한 외국의 부동산 증권화 규모를 보면 다음과 같다.

<각국의 부동산증권화 규모>

구분	투자대상급 부동산	상장부동산증권	상장부동산증권 비율
홍콩	157.6	68.0	43.2 %
호주	65.4	14.5	22.1 %
스웨덴	37.9	5.7	15.0 %
인도네시아	21.1	2.5	11.8 %
영국	258.0	56.6	10.7 %
미국	1,450.0	125.0	8.6 %

※ SBC Warburg Dillon Read(1998)

미국의 부동산투자신탁인 REITs는 부동산을 향한 전형적인 간접투자형태이다. REITs는 간접투자형태인 펀드가 부동산을 구입, 관리하고 연간 6~9%의 수익을 수년간 창출, 분배하면서도 소유 REITs 주식에 대하여도 연간 5~10%의 가치상승을 달성하므로서 건전하고 견실한 투자기회를 제공하여 왔다.

REITs는 적은 자본을 투자하는 다수의 투자자들에게 전국에 산재하고 있는 대규모의 첨단 고층빌딩이나 화려한 쇼핑몰, 대단위의 임대 주택 등에 투자할 수 있는 기회를 제공해주는 투자수단이다.

한편, REITs는 해를 거듭하면서 일반주식 보다 높은 배당금을 꾸준히 제공해 왔다. 부동산을 통하여 일반 우량주에 버금가는 주식가격의 상승과 환금성을 제공하여 주며, 투자에 대하여도 건실한 부동산의 안정성을 제공하는 우수한 투자상품이다. 또한 개인적으로 부동산에 투자하는 경우와는 달리 필요하면 항시 공개된 주식시장에서 투자자금을 조달할 수 있는 풍부한 자본력을 가진 주식회사이기도 하다. 우수한 부동산전문인력들이 끊임없이 부동산을 개발, 관리, 판매, 이용할 수 있는 효율적인 방법을 강구해내는 부동산 전문회사인 것이다. 그리고 부동산시장과 자본시장의 상호 융합은 세계적인 추세로서 이를 통하여 부동산에 묶여있는 고정자금의 유동성을 제고하는 방향으로 제도가 운영 발전되고 있다.

미국은 ABS, MBS, CMBS, REITs 등의 제도가 일찍부터 도입 운용되고 있고, 호주는 부동산투자만을 위한 신탁증권의 상장제도로서 상장부동산신탁증권(LPT) 제도가 활성화되어 있다. 다만, 일본은 부동산증권화 상품이 일찍부터 도입된 바 있으나, '90년대 버블 붕괴이후 자산디플레이션이 장기화되고 부실채권 및 담보부동산의 처리가 미흡하자 추가로 SPC법을 제정하고 미국의 REITs 제도와 같은 투자수단으로 기능할 수 있도록 하였다. 그러나 그 효과가 미진하여 최근 SPC법 개정을 통해 부동산 간접투자를 활성화 하고자 하고 있다.

이와 같은 부동산 투자제도가 등장한 배경은 각국의 상황에 따라 상이한데, 우리나라에서도 IMF 이후 경제위기 극복을 위해 자산유동화 제도인 ABS를 '98년 9월에, MBS를 '99년 1월에 각각 도입하여 부동산의 유동화와 증권화를 시작한 바, ABS와 MBS의 중요한 기관투자자이며 실물 투자기관인 부동산간접투자 제도를 도입하여 부동산 유동화 제도를 완결하고 상호 보완적 발전을 도모할 필요가 제기되고 있다.

또한 기업 및 금융기관의 구조조정을 지원하고, 그 과정에서 투입된 공적자금을 회수하고자 한다. '90년대 이후의 전반적인 토지가격의 안정과 2002년 주택보급율 100% 달성이 예상되는 등 최근의 부동산시장 안정으로 부동산투자에서도 자본이득을 위한 투기적 투자에서 수익성에 기초한 건전한 자산운용을 도모하고 전문가의

지식과 경험에 의한 간접투자 제도를 필요로 하게 되었다.

II. 도입 필요성

부동산간접투자 제도 도입의 필요성을 정리하여 보면 다음과 같다. 첫째, 일반국민들에게도 부동산거래에 따르는 복잡한 절차나 전문적인 지식이 없이도 소액 자금으로 부동산에 투자할 수 있는 기회를 제공한다. 특히, 그 동안 투자가 불가능하였던 대규모 우량부동산에 대해서도 지분투자를 통하여 안정적이고 수익성 있는 부동산 소유기회를 제공하고, 부동산가격이 상승할 경우, 자본이득을 투자자에게 고루 분배하여 부의 불공평한 분배를 방지하며 사회적 불안 요인으로까지 대두되었던 일부 계층에 한정된 부동산 투기문제를 해소하는 계기를 마련한다. 지금까지 우리의 부의 편재현상은 부동산소유의 편재라고 할 수 있을 만큼 심각한 상황이었다. 주식의 경우는 소액으로도 투자가 가능하여 일반인들도 주식시장의 과실을 나누어 가질 수 있는 기회가 있었지만 부동산은 소액으로 투자시장에 참여하는 것이 불가능하여 어느 정도의 부를 축적한 계층만의 전유물이 될 수밖에 없었다. 이는 특히 부동산에 민감한 우리의 현실을 고려할 때, 시장참여의 기회자체가 원천적으로 봉쇄 당하는 것으로 기회 불균등의 문제를 해소할 수 있을 것이다. 또한 부동산 수요기반의 저변을 확대하여 부동산가격의 급등락을 방지하는 시장의 완충역할을 기대할 수도 있다.

둘째, IMF 체제 이후 부실 금융기관의 정리 및 기업의 구조조정 과정에서 다량의 부동산 매물이 부동산시장에 쏟아져 나왔으나, 부동산경기의 침체와 대형 부동산의 주요 수요처인 대기업이 부동산에 투자할 수 있는 여건이 아니므로 이러한 부동산을 주도적으로 소화할 수 있는 수요층이 절대적으로 부족한 상태이다. 따라서 구조조정을 통한 경제구조의 선진화를 달성하는 데 많은 지장을 받고 있다. 이러한 문제의 해결에 부동산투자회사는 새로운 부동산의 수요를 창출함으로써 중요한 하나의 대안이 될 수 있을 것이다. 부동산투자회사는 현물출자 등을 통하여 기업 및 금융기관의 매물부동산을 처리하고 기업은 생산과 관련없는 부동산의 매각을 통한 생산자금 조달로 핵심역량에 집중적인 투자가 가능하게 될 것이며, 특히, 경매나 자산관리공사, 토지공사, 예금보험공사의 보유부동산을 효율적으로 매각하는 방편이 될 수 있을 것이다.

셋째, 지금까지와는 다른 새로운 차원의 부동산정책을 추진할 필요성이 제기되고

있다. 즉, 수요억제 정책에서 부동산시장의 자율적 조정기능으로 확대하고, 수익률을 토대로 한 자본시장 내의 자금의 유출입을 통하여 부동산 시장의 자율적인 조절기능을 제고하며, 부동산업을 과거와 같은 감시·감독의 대상에서 탈피하여 필요한 분야는 적극 육성하는 정책 전환의 계기가 될 수 있을 것이다.

넷째, 서민 대상의 임대주택 공급 확대에 기여할 것이다. 즉, 대규모 임대전문 부동산투자회사가 등장하여 서민들을 위한 임대주택 공급을 확대하고 이를 통해 그동안 정부가 담당해왔던 주택정책의 일부를 민간에게 이관하고 정부의 재정부담을 완화하는 효과를 가져올 것이다. 또한 투명한 임대사업의 추진으로 임대료 인하 및 전세 위주의 주택시장을 월세시장으로 바꾸는 계기가 될 것이며, 투명성과 규모의 경제를 실현하여 아파트 관리비 절감에도 일정한 역할을 담당하게 될 것이다. 미국의 경우 임대주택 리츠의 시장규모가 250억불에 달하고 있다.

다섯째, 개발사업에 필요한 자금을 자본시장을 통하여 일반국민 또는 기관 투자자로부터 직접 조달할 수 있게 될 것이다. 부동산투자회사는 그 동안 금융시스템의 붕괴로 어려움을 겪고 있는 건설회사들에 새로운 자금조달원으로서의 역할을 수행하고, 동시에 개발에 따른 이익을 투자자에게 골고루 분산시키는 순기능을 담당하게 될 것이다.

여섯째, 우리나라 부동산시장의 선진화 및 효율화를 도모하는 데에도 크게 기여할 것이다. 정부는 본 제도 도입을 통해 부동산투자회사를 명실공히 종합 부동산서비스 기관으로 육성하고자 하는 의지를 담고 있다. 시장개방 이후 타 부문에 비해 낙후되어 있는 부동산서비스 부문이 부동산투자 부문에의 외자유치에 걸림돌로 작용하였음을 인식하고 국내에 본격 진출하고 있는 외국계 부동산회사와의 경쟁에 당당히 맞설 수 있는 역량을 확보할 수 있도록 제도적 지원을 하여야 한다. 특히 부동산투자회사는 대규모의 부동산 자산운용을 통해 규모의 경제를 실현하고 이를 통해 수익성 제고와 비용 절감을 동시에 추구해 나갈 수 있게 되며, 부동산 개발 및 관리와 관련한 분업화·전문화를 유도하는 계기가 될 것이다. 또한 주택이나 업무용빌딩 등에 국한되어 있던 임대업의 범위를 호텔, 병원, 창고 등 특정분야에 특화된 대규모 임대사업으로 확장해 나감으로써 부동산시장의 저변을 확대하고 산업전반의 효율성을 제고하는 효과도 기대할 수 있다. 더불어 부동산서비스 부문의 육성은 부동산시장의 투명성을 제고하고 수익성에 기초한 거래를 통해 부동산 가격의 급격한 상승을 방지하는 역할을 생각할 수 있다.

일곱째, 부동산의 증권화를 더욱 촉진하고, 부동산시장의 투명화, 수익성에 기초한 자산운용 등을 통하여 우리나라 부동산시장에 외자유입을 확대하는데 크게 기여

할 것이다. 이외에도 부동산투자회사는 자산의 일정비율을 부동산관련 유가증권인 ABS, MBS에 투자함으로써 이들에 대한 기관투자자로서 역할을 담당하고, 자본시장에 다양한 포트폴리오 투자기회를 제공함으로써 장기 채권시장의 육성 및 자본시장의 발전에도 크게 기여할 것이다. 그리고 단기시장위주로 되어있는 임대시장을 중장기시장으로 전환하여 임대시장의 안정화에도 도움이 될 것이다. 사실 주택뿐만이 아니라 기업활동에 필요한 부동산의 임대기간도 산업활동과 부동산시장에 상당한 영향을 미칠 수 있다. 부동산이 소유의 개념에서 이용의 개념으로 변하는 상황에서 장기 안정적으로 산업활동에 필요한 부동산을 임대할 수 있다면 기업들은 굳이 엄청난 자금을 투입하여 부동산을 소유할 필요가 없을 것이다. 생산활동에 필요한 부동산을 장기 안정적으로 임차할 수 있다면 부동산에 투입할 자금을 생산과 연구개발 분야로 투입하여 경쟁력을 제고시킬 수 있을 것이다.

참고로 미국 REITs의 주요장점을 보면 다음과 같다. 먼저 부동산의 유동성 측면에서 REITs주식은 다른 주식과 마찬가지로 투자자들에게 신속한 투자원본 회수기회를 제공하면서 공개된 시장에서 매매된다. 따라서 REITs주식은 투자자들을 부동산 자산의 직접 매각과 관련한 어려움으로부터 자유롭게 만든다. 그리고 투자위험분산에 대한 장점으로 REITs는 여러 종류의 부동산 또는 지역적인 분산투자를 통하여 단일부동산에 내재하는 위험을 효과적으로 줄여주면서 부동산에 투자하는 위험을 많은 부동산과 지역으로 분산시킨다. 한편 투자를 위한 자본조달의 용이성으로서, REITs는 증자(secondary offering), 전통적인 금융조달 및 신용한도(line of credit)를 통하여 많은 자본을 용이하게 모집할 수 있다. 즉 REITs의 자본비용은 개인 투자자 또는 유한 파트너십(limited partnership)의 자본비용 보다 저렴하다. 또한 투명한 가치와 정보도 하나의 장점이라 할 수 있다. REITs가 공개시장에서 거래되고 많은 분석가들에 의하여 매일 매일 조사되고 있기 때문에 REITs에 관한 풍부한 정보가 투자자에게 제공된다. 투자예정자는 REITs 주식의 가치에 관하여 현재의 평가내용을 시장에서 쉽게 확인할 수 있다. 마지막으로 주주에게 감가상각의 반영을 들 수 있다. 주주들은 비록 REITs주식의 소유권 속성이 다른 전통적인 주식과 같지만 REITs가 운용하는 포트폴리오에서 발생하는 부동산의 감가상각(depreciation)으로부터 조세혜택을 취한다.

III. 관련법률의 개정의 한계

부동산간접투자제도의 도입을 위하여 기존의 관련법들을 개정하면 된다는 의견을 생각할 수 있다. 이를 위하여 우선 「신탁업법」, 「자산유동화에 관한 법률」, 「증권투자회사법」 등의 기존 법률의 개정을 통한 방법을 생각해 볼 수 있다. 먼저 신탁업법부터 차례대로 살펴보기로 한다.

1) 신탁업법

먼저 「신탁업법」의 입법 취지는 △신탁업을 보호, 감독하고 △신탁회사의 조직과 경영을 합리화하며 △수익자를 보호하는 데 있다.

따라서 부동산신탁은 부동산 간접투자 및 유동성 제고와는 무관하고 단지 부동산소유자의 경험과 지식 및 자금조달을 부동산신탁사가 보완하는 것에 불과하다. 또한 계약형인 신탁은 특히 대부분을 차지하는 개발신탁의 경우에서 보듯이 투명성이 부족하고 시장의 불투명성과 연계될 경우 많은 문제를 발생시키는 사실을 저간의 경험을 통해 충분히 인식하고 있다.

이러한 문제는 부동산신탁을 통해 위탁자에게 제공되는 수익권 증서가 법적인 증서가 아니며 개별성이 강하여 유동성의 확보가 불가능하다는 점과 토지의 개발과 관련한 자금조달 기능이 없어 외부차입금에 전적으로 의존함으로써 자금구조의 불일치가 발생한다는 점에 일부 기인한다고 하겠다. 더불어 현재 제도적인 미비로 부동산신탁사와 위탁자간 책임소재가 불분명하고, 일부 부동산신탁사를 제외하고는 많은 부실을 안고 있어 제도적 존속이 불투명한 현실이다.

한편 1998년 신탁업법의 개정으로 금전신탁을 운용하는 금융기관에 한해 제한적이나마 부동산투자신탁 제도가 도입되어 있다. 그러나 은행의 경우 부동산 자산운영 및 개발경험이 전무한 관계로 사업 전개에 주저하고 있는 것이 현실이다. 다만, 최근 일부 은행을 중심으로 제한적이나마 부동산투자신탁을 활용하려는 움직임이 나타나고는 있으나, 환금성, 리스크 관리, 부동산 운영기한의 문제 등에 있어서 한계가 많은 실정이다.

먼저, 신탁회사의 수익증권은 부동산 지분의 소액화는 가능하나 지분을 거래소에

상장시킬 수 없기 때문에 유동성 확보가 곤란하다. 또한 신탁형의 한계로 인한 투명성의 확보가 곤란하고 투자대상이 되는 부동산 시장의 불투명성과 연계하여 많은 문제가 발생할 것으로 예상된다. 둘째, 부동산투자에 따르는 모든 리스크를 신탁에 의한 계약에 의해 처리 하기는 어려우며 이를 보완하기 위해서는 투자자의 적극적인 참여가 요구되나 이 또한 신탁계약상 제도화하기 곤란하고, 추가 자금모집을 통한 적극적인 투자전략 수립이나 성장에도 많은 어려움이 가로놓여 있다. 셋째, 부동산 자산의 특성상 장기적인 운영이 필요한데 비해, 부동산투자신탁의 경우 계약기간이 존재하게 되어 만기시 부동산 처분이 곤란한 경우가 발생할 수 있으며, 부동산가격이 침체되어 있을 경우 투자자의 손실 발생을 예상해 볼 수 있다.

2) 자산유동화에 관한 법률

자산유동화에 관한 법률의 입법취지는 △금융기관과 일반기업의 자금조달을 원활히 하여 재무구조의 건전성을 제고하고 △자산유동화 제도를 확립하는 데 있다.

따라서 기본적으로 부동산과 관련된 제도가 아니라는 문제점이 있다. 즉 담보대상이 되는 자산은 주로 정기적인 수익이 발생하는 채권이 주류를 이루게 되고, 부동산을 대상으로 하는 ABS라 하더라도 자산관리공사, 토지공사의 보유부동산만 일부 가능하고 기타 부동산은 소유권을 SPC로 실제 이전해야 함으로 과다한 시간과 비용이 소요되는 불편이 따른다. 결국 자산보유자의 구조조정을 지원하기 위한 제도로서 부동산의 유동성 제고 및 간접투자를 촉진하기 위한 새로운 부동산투자 제도와는 무관하다.

또한 ABS 증권의 유통시장이 없어 ABS 증권의 유동성 확보가 곤란하고, SPC는 1회의 유동화만 인정되고 유동화 종료시 해산해야 하는 문제점으로 인해 추가 자금모집 등을 통한 적극적 투자가 불가능하다. 따라서 기능 확대시에는 근본적인 제도적 한계 및 미비로 인해 자산관리자의 도덕적 해이나 사고, 투명성 결여 등 예기치 않은 문제가 발생할 여지가 많다고 할 수 있다.

3) 증권투자회사법

다음으로「증권투자회사법」 상의 뮤추얼펀드를 통하여 부동산 투자펀드를 조성하는 방안도 모색해 볼 수 있다.

그러나 증권투자회사법의 입법취지는 △다양한 증권투자수단을 제공하고 △자본

시장에서 투자를 활성화한다는데 있다는 점에서 투자 대상 측면에서 많은 한계를 지닌다. 즉, 부동산투자는 취득·처분이 복잡하고 장기간에 걸쳐 이뤄지며, 투자금액이 크고 별도의 가치평가·정보공시가 필요하고 부동산거래에 따르는 조세문제도 발생하게 된다는 점에서 유가증권 투자와는 투자성격이 전혀 다르다고 할 수 있다. 다음으로 문제되는 것은 회사의 존속기간(뮤추얼펀드는 5년이내, 보통은 1년), 설립형태, 자본금 규모 등에서도 적용상의 문제가 발생한다. 즉 부동산을 적정 시점에 적정 가격으로 매각하는 것이 어려워 부동산투자회사의 존속기간을 법적으로 제한하는 것은 곤란하며, 유가증권 투자는 적은 자금으로도 가능하지만 부동산투자는 그렇지 않다는 점이다. 마지막으로는 부동산을 포함한 다양한 포트폴리오 구성에 따른 자산운용기준, 리스크 분산기준 마련이 불가능하고, 부동산 투자 또는 개발과 관련된 전문성 부족으로 별도의 자산운용회사(AMC)의 설립이 필요하게 되는 문제가 발생한다. 이 경우 별도의 자산운용전문인력의 요건, 구성 등이 필요하고 환매나 가치평가, 정보공시 등에 대한 별도의 기준 제정도 요청된다.

지금까지의 설명과 아래의 정리된 표에서 보듯이, 현행 제도나 기존 법률의 개정을 통해서는 부동산 간접투자 제도 도입의 목적을 달성할 수 없을 뿐더러 각 법률의 제정 취지나 주요 표적으로 삼는 사업대상이 다르기 때문에 완전한 모습을 갖추기가 쉽지 않은 상황이다. 부동산 간접투자 및 부동산 유동성 제고가 부동산투자회사 제도의 가장 근본적인 취지라는 점에 비추어 기존 법률의 개정을 통하여 이러한 제도 도입의 목적을 달성하는 것은 기존 법의 입법취지상 불가능할 것이다. 따라서 부동산투자의 장기성, 위험성, 고정성등 부동산의 특성을 종합적으로 고려하면 제도도입을 위한 별도의 법이 필요하다고 하겠다.

法		區分證券投資會社	信託業法	資産流動化에 關한 法律
현행법체계	활용가능여부	° 투자대상 주식·채권 등 유가증권으로 제한 ° 부동산관련 유가증권만 투자 가능	° 신탁업법 시행령 개정 ('98.4.14)으로 금전신탁을 운용하는 금융기관에 한하여 제한적 REITs 운용 가능 ° 기존의 부동산신탁회사의 경우 부동산신탁만 가능하고 금전신탁업무를 취급할 수 없기 때문에 REITs 운용 불가능	° 유동화자산 범위에 부동산 지분이 포함되어 있어 SPC나 신탁을 통해 유동화된 부동산 지분투자자 모집 가능 ° SPC는 출자증권을 발행하여 모은 자금으로 부동산지분에 투자 가능 ° 신탁회사는 자산보유자로부터 유동화자산인 부동산을 신탁받아 이를 기초로 유동화 증권 발행가능

현행법체계	한계	° 자산의 대부분을 부동산 등에 직접 출자하여 관리운영 또는 부동산개발을 통해 수익을 창출하는 실질적 REITs 운용 불가능	° 중도환매가 어려운 폐쇄형수익증권인데다 거래소 상장 불가하여 유동성(환금성) 결여 ° 설립주체가 디벨로퍼, 건설회사, 자산운용사가 아닌 금융기관으로 한정하여 부동산 운용·개발에 대한 전문성 부족과 이에 따른 높은 투자위험 ° 장기적 운영이 필요한 부동산운용 특성상 수익증권 만기시 재발행 조치 및 환매집중사태에 따른 부동산 헐값 매각등 만기위험 존재	° SPC는 서류상 유한회사로 거래소 상장이 불가하여 유동성(환금성) 결여 ° 자산보유자의 범위가 제한되어 있어 일반기업이나 개인 부동산은 유동화 대상에서 제외됨. ° 부동산은 장기적인 운용이 필요한 만큼 ABS(1회 유동화) 만기시 재발행을 추진해야 하는데, 이때 새로운 SPC를 설립해야 하는 문제 발생 ° 서류상 회사인 SPC의 부동산 자기관리 불가
현행법개정	내용	° 증권투자회사 투자대상범위에 "부동산" 과 "부동산관련유가증권" 포함	° 토지신탁사의 금전신탁업 인가	° SPC 출자증권 상장허용 등
	한계	° 부동산특성에 따른 부동산관련조세의 추가감면, 부동산평가 및 정보공시, 감독기능 강화와 ° 자산운용등 관련업무를 위탁하는 증권투자회사구조에서 부동산과 같은 자산을 직접관리 하는 기능을 법령에 반영하여야 하나, ° "단순 유가증권 매매" 와 "부동산 직접 운용" 은 그 업무성격 및 운영체계에 현격한 차이가 있어 현실적으로 법령 반영이 어렵고 ° 부동산 투자 또는 개발관련 전문성 부족에 따른 높은 투자위험 존재 ° 다양한 포트폴리오 구성에 따른 자산운용기준, 리스크 분산 기준 마련이 불가능	° 법 개정 한계 · 신탁의 기간 구조, 운용주체등 신탁업의 본질적 특성으로 인하여 · 금전신탁에 의한 REITs 운용은 유동성결여, 전문성부족, 만기위험을 비롯한 높은 투자위험 문제를 해결할 수 없음	° 법 개정 한계 · 자산유동화에 관한 법률의 궁극적 목적은 기업구조조정을 원활히 수행하는데 있어 · 출자증권등을거래소등에 상장시킨다하더라도 부동산관리·운용의 기간구조 등 제반특성 및 ABS증권의 개별성이 강하여 유동성 확보 곤란. · SPC를 통한 적극적인 유동화 추진시 제도미비로 예기치 않은 사고발생우려

Ⅳ. 외국 사례

부동산간접투자에 대한 외국 사례는 이미 다수의 다른 연구 자료에서 소개된바 있다. 특히 미국의 REITs와 호주의 LPT, 그리고 일본의 경우는 비교적 상세히 소개되었다. 여기에서는 2000년 상반기에 법 개정을 추진하고 있는 일본과 홍콩, 영국의 제도를 간략히 소개하고자 한다.

1. 일 본

1) SPC법을 활용한 부동산 증권화

일본의 경우 1998년 6월 5일 국회에서 "특정목적 회사에 의한 특정자산 유동화에 관한 법률"(이하 SPC 법 : Special Purpose Company법이라 칭함) 이 통과되어, 1998년 9월 1일부터 시행되었다. 이 법은 기존의 "특정채권 등에 관계되는 사업의 규제에 관한 법률"에 의하여 리스채권, 부동산 소구화 상품, 특정공동사업, 부동산 저당증권 등이 유동화 되었으나, 위험이 높은 부실채권과 담보 부동산을 유동화 하는데 어려움이 있기 때문에 부실채권과 부동산 등 위험수준이 높은 자산을 유동화 하기 위하여 별도의 특별법으로 제정된 것이다. SPC법에 의할 경우 부실채권의 담보 부동산 뿐만 아니라 일반적인 우량 부동산도 증권화가 가능하게 되었으며, 금융기관 이외에 일반법인도 SPC법에 의하여 증권화가 가능하다.

2) SPC의 구조

SPC를 설립하기 위해서는 먼저 증권화 대상 부동산을 선정하여 구입에 관한 협약을 체결하고 특정출자자를 선정한 후 자산유동화계획 및 정관을 작성하고 SPC설립등기를 하게 된다. 이어 금융감독청에 SPC를 등록하고 자산양도계약을 체결한 후 양도대금을 지불하고 소유권을 이전 받게 된다. SPC는 거래비용을 줄이기 위하여 조직 및 자본면에서 간소화된 형태로 설립되도록 되어 있다. 즉 특정 자산의 유동화 업무이외에 다른 업무를 수행할 수 없으며, 임원은 1인 이상(주식회사는 3인 이상)으

로 하도록 하며, 최저 자본금은 300만엔 (주식회사는 1천만엔)으로 할 수 있도록 하고 있다. SPC의 출자자는 특정사원과 우선출자사원으로 구분된다. 특정사원은 유한회사의 사원과 유사한 지위를 갖게 되며, 지분 양도 시 사원총회의 승인이 필요하다. 우선출자사원은 배당 및 잔여재산에 대해 분배의 우선권을 갖게 되는 반면 의결권은 없다. 투자자 보호를 위하여 SPC는 유동화 업무이외에는 수행할 수 없으며, 특정자산의 관리 및 처분에 관계되는 업무는 자본금이나 인력 구성상 일정요건을 갖춘 자에게 위탁하여야 한다.

3) 세금면제 및 감면

SPC를 투자 도관체(Conduit)로 취급하여 일정요건을 충족하면 다음과 같이 세금을 면제 또는 감면해 주고 있다.

① 법인세 : 배당가능소득의 90%이상을 배당하는 등 일정요건을 충족하는 경우에는 그 배당금 지불액을 법인세 계산 시 손금으로 산입 가능하다.
② 등록면허세 : SPC 설립등기 시 등록면허세가 감면되며, SPC가 취득하는 부동산의 소유권이전에 대한 등록면허세는 50% 감면된다.
③ 부동산 취득세 : SPC가 일정요건을 갖추어 부동산을 취득하는 경우 취득세가 50% 감면된다.
④ 특별토지보유세 : SPC가 보유하고 있는 토지에 대하여 비과세되고 있다.

4) 일본 부동산 증권화의 특징

일본의 경우 자산관리자는 개발업자, 금융기관, 유통업체, 제조업체 등이며, 현재 SPC를 활용한 증권화 사례는 17건에 이른다. 최근의 증권화 대상은 업무용 빌딩이 대부분을 차지하고 있으며, 주로 본사 빌딩 등의 "Sale and lease back" 방식으로 증권화한 경우가 많다. 업무용 빌딩이외에도 아파트, 쇼핑센터, 물류창고, 공장 등의 증권화도 나타나기 시작하고 있다. 또한 실물 부동산을 직접 SPC가 운용하는 것보다 부동산 등록면허세와 부동산 취득세의 부담을 피할 목적으로 신탁은행에 관리처분 신탁을 하고 얻는 신탁수익권을 목적으로 하는 경우가 많다. 이러할 경우 신탁수익권을 그대로 SPC에 양도하는 경우도 있지만 수익권 자체를 선순위와 후순위로 구분하여 선순위 경우만 SPC에 양도하는 경우도 있다.

5) 관련법규의 재정비

① SPC법의 개정

SPC법에 의해 지금까지 17건 정도 증권화 했으나, 불편함으로 인하여 현재 SPC법을 개정작업 중에 있다. 그 개정의 주요 내용은 최저 출자단위를 300만엔에서 10만엔으로 인하하고, 대상자산의 범위도 재산권 일반까지 확대된다. 또한 특정자산 취득 시에는 차입을 할 수있도록 하여 차입금의 제한을 완화하였으며, 증권발행도 우선출자증권, 특정사채권, 특정약속어음(CP) 이외에 전환사채, 담보채권의 발행도 허용할 예정이다. 복수의 부동산을 보유한 SPC가 그 중 하나를 양도할 경우 매각대금과 감가상각비 상당 부분의 현금에 대해 출자자에게 분배가 가능하도록 감자가 인정된다. 그리고 특별다수결의에 의하여 자산유동화계획을 변경하여 우선출자의 발행총액의 증액을 실시 할 수 있다. 이 경우 이에 반대하는 자에게 매입청구권을 부여하는 것을 전제로 한다. 그리고 현행규정에서는 신탁형이 인정되지 않지만 개정안에서는 특정목적신탁(신탁수익권의 유가증권 지정)이 신설된다.

② 증권투자신탁 . 증권투자법인법의 개정

SPC법의 개정작업과는 별도로 기존의 증권투자신탁·증권투자법인법을 개정하여 자산운용형 REIT를 도입하려는 작업을 진행 중에 있다. SPC법에 의한 증권화는 특정된 부동산을 1회에 한하여 증권화하는 자산유동화형인 반면, 이 자산운용형은 투자자로부터 모집한 자금을 전문가가 각종 자산에 투자 운용하여 그 이익을 투자자에게 배분하는 것을 말한다. 현행 증권투자신탁.증권투자법인법상의 "주로 유가증권에 대한 투자로 운용한다"는 규정을 개정하여 부동산까지 포함한 폭 넓은 투자운용이 가능하도록 할 예정이다. 이 개정안에 따르면 회사형과 신탁형 모두 허용되며, 하나의 펀드가 다양한 자산에 혼합하여 투자 운용될 수 있다. 회사형인 경우 투자법인을 명목회사로 하고 운용회사(허가제), 자산보관회사 및 사무수탁회사의 구조로 되어 있다. 명목회사로 한 이유는 일본의 현실적인 상황고려와 세금감면을 위한 명분 때문인 것으로 보인다. 또한 신탁형은 자산운용은 자기관리형이며, 자산보관만 신탁은행에 맡기는 형태이다. 이 법개정은 2000년 5월말 국회에서 통과를 계획하고 있고, 빠르면 금년 하반기에 시행예정으로 있다.

2. 홍 콩

1) 홍콩 부동산 제도의 특징

홍콩 부동산 제도의 특징은 토지의 소유권이 인정되지 않고 토지개발권만 인정된다는 점이다. 따라서 건물과 토지개발권이 부동산 시장에서 거래되고 있다. 매년 정부에서는 토지 신규공급을 위한 경매계획을 발표하고 이에 따라 토지 수요자들은 경매에 참가하여 토지개발권을 취득하게 된다. 또한 대형건물의 경우 소규모로 분할하여 매매가 가능하다. 홍콩의 경우 기 개발된 토지. 건물이 대부분으로서 신규 개발 물량은 상대적으로 적다

2) 홍콩 부동산 시장의 특성

홍콩 부동산 시장은 크게 업무용·주거용·산업용으로 구분되며, 국제업무 중심지의 하나로서 업무용 빌딩 임대시장이 주종을 이루고 있다. 임대기간은 주거용 건물은 2년, 상업용 건물은 3년, 토지는 50년으로 되어 있으며, 주거용 신규공급의 70%는 공공부문에서 수행하고 있다. 1997년 아시아 금융위기 및 홍콩의 중국반환으로 부동산이 침체되었으며, 2000년 현재 우량 부동산 가격은 어느 정도 회복되었으나 기타 부동산은 여전히 침체 상태에 있다.

3) 부동산간접투자 관련제도

홍콩의 법인세 최고세율이 15%에 지나지 않고 부동산관련 세금이 미미할 뿐만 아니라 국제 금융중심지로서 프로젝트 금융이 잘 발달되어 있어, 소액투자자의 자금공모에 의한 간접투자의 필요성은 상대적으로 적으며, 부동산을 증권화할 경우 오히려 관련 비용의 부담이 증가되어 수익률이 저하되는 면이 많다. 대신 부동산 간접투자의 형태로 상법에 의한 부동산투자회사가 업무용 빌딩 등의 개발 및 임대사업을 수행하고 있으며, 16개의 부동산투자회사의 주식이 상장되어 거래되고 있다.

일반적인 부동산투자회사에 대하여 살펴보면, 대규모 부동산회사는 홍콩증권시장(SEHK)에 상장되어 있으며, 투자주체로서 자금을 모집하여 투자대행 및 용역서비스를 관리한다. 자금을 모집할 경우, 개방형보다는 폐쇄형을 선호하며, 이는 부동산투자시장의 특성상 일정한 시간이 소요됨을 미리 공고하여 임대, 개발, 매각이익을 극

대화하는 전략을 추진하기 때문이다. 그리고 부동산회사의 성격에 따라 주요 수입원이 다르며, 포트폴리오 구성 또한 부동산 투자비율의 변동에 유연한 것이 미국의 REITs와 다르다 하겠다.

투자분야는 중국 북경과 상해, 그리고 동남아 시장을 중심으로하며, 대표적인 부동산회사들은 사회간접시설 프로젝트에도 참여하므로서 그 영역을 확장해 나가고 있다. 포트폴리오 구성에 따른 분산투자의 일환으로 호텔과 같은 레져분야와 공장부지와 같은 산업용부동산에도 상당한 자본을 투자하고 있다.

부동산회사가 상장될 경우, Finance분야의 Land and Real Estate로 분류되며, 부동산회사는 재무구조와 주식분배의 원칙 등 주식시장에 상장되기 위한 일정 자격요건을 갖추어야 한다. 그리고 자금을 모집할 때는 상장조건과는 별도로 금융감독원의 관리하에 자금운용의 투명성을 투자자에게 주기적으로 공개해야 한다.

3. 영 국

영국의 부동산간접투자형태는 일반적인 부동산 펀드와 상장 가능한 부동산회사로 나누어 볼 수 있다. 일반적인 부동산 펀드는 다시 Property Unit Trusts, Derivatives와 Limited Partnerships로 분류되고, 상장 가능한 부동산회사는 Property Investment Company와 Property Development Company로 분류된다. 이들을 개별적으로 살펴보면 다음과 같다.

1) 일반적인 부동산펀드

① Property Unit Trusts

비상장된 개방형 투자상품으로서 세금면제혜택이 있는 연기금 펀드만이 투자할 수 있다. 최근에는 소규모의 연기금 펀드들이 부동산의 직접소유에서 탈피하여 이 투자상품으로 대거 이전하므로서 투자규모가 점차 확대되어가고 있다.

② Derivatives(파생상품)

현재 Barclays Capital에서 발행한 Property Investment Certificates(PICS)와 Property Investment Futures(PIFS)가 유일한 Derivatives(파생) 투자상품이나 다른 파생상품과 스왑을 개발하고 있다고 한다.

③ Limited Partnerships

폐쇄형 공동출자 투자상품으로 소수의 거액 투자자들로 구성되어 있다. 주로 전문부동산분야나 대형프로젝트에 투자하여 수익을 창출하고 있으며 유럽 최대의 백화점인 Bluewater Park가 그 대표적인 예이다.

2) 상장 가능한 부동산회사

① Property Investment Company

미국의 REITs와 거의 유사한 형태로 부동산의 소유와 운영으로 인한 임대수익과 매각시의 자본이득이 주요 수입원이다. 기관투자자와 일반인이 주요 투자자가 되는 안정된 부동산투자신탁으로 간주된다.

② Property Development Company

일반적인 개발회사 형태로서 개발, 재개발, 개보수 등에 의한 영업이익이 주요 수입원이며, 안정된 부동산투자신탁으로 간주되지는 않는다. 국내 건설회사와 유사한 수익구조를 가지고 있지만, 부동산투자회사로서 인정되어 별도의 상장조건을 가지고 있다.

참고로 부동산회사의 영국 주식시장 상장조건을 보면, Yellow Book이라는 규정을 충족시켜야 상장이 가능하며 부동산투자회사와 개발회사는 일반적인 조건 외에도 별도의 규정을 준수해야한다. 그리고 매년 소유 부동산의 개별 감정평가를 실행해야 하고, 그 외에 필요한 개별부동산 정보를 기록, 공개하는 것이 포함된다. 부동산의 감정평가업무는 RICS소속의 감정평가사가 업무를 실행하도록 되어있다.

V. 기대효과

부동산투자회사 제도가 도입될 경우의 시장 규모를 추정하여 보면, 대략 약 25조원의 중기 시장규모를 예상할 수 있다.

이는 우리나라 주식시장 금액, 약 350조원의 7% 내외가 증권화될 경우를 예상한 것으로서, 우리나라가 타 국가와 비교하여 주식시장 대비 부동산시장의 규모가 크고 부동산 가격이 높아 주식시장 점유비율이 높을 것이라는 전망에 근거한다. 참고로

미국은 주식시장의 약 1.5%, 호주는 주식시장의 약 5% 수준이 증권화되어 있다.

다른 한편, 투자가능 부동산 규모와 대비하여 증권화 비율을 고려할 경우에는 약 26조원의 중기 시장규모를 예상할 수 있다.

즉, 주거용 부동산은 기존 임대사업 규모가 약 38만채에 이르고, 수도권에 신규 건설되는 물량 등을 고려할 때 최소 10조원의 시장 형성이 가능하며, 비주거용 부동산은 투자대상 부동산이 약60조원으로 추정되는데 이 중 10%가 증권화될 경우 6조원 가량의 시장 형성이 가능하리라 여겨진다. 이 외에도 증권화율이 높을 것으로 예상되는 자산관리공사(20조원), 토지공사(11조원), 예금보험공사(0.6조원) 등의 보유부동산을 고려할 경우 추가적으로 약 10조원의 시장이 조성될 수 있을 것으로 예상된다.

기대되는 효과를 살펴보면, 부동산투자회사 제도가 도입되면 직접적으로는 부동산 시장에, 더 나아가서는 일반 국민생활 전반에 미치는 영향이 매우 클 것이다. 부동산투자회사 제도 도입이 일반국민에게 미칠 영향에 대해 몇 가지 살펴보면, 첫째, 소액 투자자에게도 호텔, 소매시설, 오피스 등 대규모 우량부동산의 소유 기회를 제공하게 됨으로써 부동산 가격상승 시 자본이득을 고루 분산 향유할 수 있게 될 것이다. 이에 따라 부동산투자에 대한 진입장벽이 완화됨으로써 상대적 박탈감 해소나 긍정적인 소득의 재분배 효과도 기대할 수 있게 될 것이다. 둘째, 부동산투자회사 제도의 도입으로 자산관리, 시설관리, 부동산등의 가치평가, 부동산투자자문, 부동산 법률·세무·건축 등 관련 서비스업의 발전에도 일조를 하게 됨에 따라 새로운 일자리 창출에 따른 고용기회의 확대효과도 기대된다. 셋째, 임대주택 공급확대에 따른 주거생활 안정에도 일정한 기여를 할 것으로 예상된다. 즉, 부동산투자회사가 ABS, MBS 등의 기관투자자로 등장함에 따라 MBS 발행이 확대되고 이는 주택금융의 공급 확대나 이자율 인하로 이어질 가능성이 크다. 또한 대규모 임대전문 부동산투자회사가 등장함으로써 주택시장이 전세 위주에서 월세시장으로 전환이 가속화되고 안정적인 월세시장 형성이 가능해질 것이다. 넷째, 수익창출을 위한 부동산투자회사 간의 경쟁으로 서비스 질이 제고되고 수요자의 욕구에 맞는 다양한 임대시장 형성에도 일정한 기여를 할 것으로 예상된다.

건설업계에서도 부동산투자회사 제도가 활성화되면 개발사업에 필요한 자금을 자본시장에서 직접 조달할 수 있게 되어 금융기관 차입이나 선분양 방식 등 기존 자금조달 방식에도 변화가 일어나게 될 것이며, 아울러 개발사업에 대한 보다 투명한 관리도 가능해질 것이다. 참고로 부동산투자회사 시장이 25조원 규모로 형성되고 이 중 20% 정도가 개발사업에 투자된다고 가정할 때 매년 약 5조원 정도의 자금지원

효과를 추론해볼 수 있다. 또한 우리 경제가 성숙경제로 나아감에 따라 신규 건설시장의 축소에 따른 부동산자산 관리업체로의 전환도 예상해 볼 수 있다.

일반 기업 입장에서도 부동산투자회사 제도 도입으로 단기 중심의 임대시장에서 중장기 임대시장이 형성되고, 보유에서 활용이라는 기업의 부동산에 대한 인식전환의 계기가 되어 부동산 매각도 촉진하는 계기가 될 것이다.

부동산투자회사 제도는 관련 부동산업계에도 직, 간접적인 영향을 미칠 것이다. 먼저, 부동산투자회사는 회계의 투명성 유지를 위하여 부동산투자회사의 수입과 비용의 지표를 공개할 것이므로 부동산투자회사 제도가 활성화되면 이러한 자료를 활용하여 수익성에 기초한 평가방식 정착이 가능해지고 평가기법의 선진화 및 새로운 감정평가 시장이 형성될 것이다. 둘째, 부동산투자회사의 소유부동산 관리를 통해 수익과 자산가치를 높이는 관리전문회사에 대한 수요가 늘어나 단순 시설관리 수준에 머물러 있는 국내업계의 수준을 획기적으로 높이는 계기가 될 것이며, 다양한 시설 및 자산관리 업체가 성장하고 다른 부동산소유자의 관리 위탁을 통한 부동산업 전체의 경쟁력 제고에도 일조를 하게 될 것이다. 셋째, 부동산투자자문회사 제도를 통해 영세한 수준에 머물러 있는 국내 부동산컨설팅 업체의 전문화, 대형화를 유도할 수 있고, 부동산개발·관리와 관련한 분업화·전문화도 활발히 진행될 것이다.

은행, 보험, 연기금 등 기관투자자 들도 다양한 투자 포트폴리오 구성이 가능해져 주식시장 침체시 다른 주식을 처분하고 부동산투자회사의 주식을 취득하는 등 투자위험성의 분산효과를 기대할 수 있으며, 뮤추얼펀드에도 다양한 투자기회를 제공하게 된다. 미국의 경우에는 리츠에 전문적으로 투자하는 뮤추얼펀드도 다수 존재한다. 둘째, 보유부동산의 현물출자를 통해 관리비용을 절감한다든지, 전문가에 의한 관리를 통해 보다 나은 수익을 올릴 수 있게 되고, 은행, 보험사 등은 보유부동산의 증권화로 자기자본비율을 향상시킬 수 있게 된다.

한편, 부동산투자회사 제도 도입이 부동산시장에 미칠 영향으로는 첫째, 부동산 관련 거래나 취득/처분 가격, 임대료, 공실률, 수익성 등의 정보를 공시하도록 의무화함으로써 부동산시장의 불투명성이 상당 부분 해소될 것이다. 둘째, 주택, 오피스빌딩 시장 위주로 되어 있는 임대시장이 호텔, 소매시설, 창고, 병원, 산업시설 등의 다양한 용도의 임대시장으로 확대 적용되어 산업전체의 경쟁력 제고에도 이바지하게 될 것이다. 셋째, 부동산투자회사는 부동산업의 대형화·투명화, 부동산 경영의 선진화를 앞당기고 종합부동산서비스가 가능하게 되어 부동산업의 대외경쟁력을 확보하는 계기가 될 것이다. 넷째, 과거 자본시장의 자본이 6내지 18개월 시차를 두고 부동산시장에 몰림으로써 부동산시장에 주기적인 과열현상이 발생하였던 경험에 비

추어 부동사투자회사 제도 도입은 부동산에 대한 수요기반을 확대함으로써, 다수의 기대가 즉각 부동산시장에 반영되게 되어 장기적인 부동산가격 안정에 크게 기여할 것이다.

다른 측면에서 부동산투자회사는 대부분 증권거래소를 통해 주식으로 거래되기 때문에 자본시장에 미치는 영향이 적지 않을 것이다. 첫째, 부동산관련 증권이 지속적으로 공급되기 때문에 자본시장의 전체 규모가 확대되고 깊어지는 계기가 될 것이고 그 결과 자본시장도 크게 발전할 것이다. 시장규모에 대한 예측에서 보듯 주식시장 시가의 약 7%정도가 부동산투자회사 주식으로 제공될 수 있을 것이다. 둘째, 다양한 수요와 취향을 갖고 있는 투자자에게 주식의 대체투자 상품인 부동산투자회사의 주식이 제공되어 자본시장의 질을 향상시킬 것으로 보인다. 즉, 투자자 입장에서는 적은 자금으로도 대규모 부동산에 투자하는 효과를 얻을 수 있고, 적정수준 이상의 안정적인 배당과 주가변동에 따른 자본이득의 가능성도 있는 상품에 대한 투자기회를 갖게 될 것이다. 셋째, 한편 자본시장의 활성화와 더불어 투자위험성에 대한 분산효과도 기대되는데, 최근 미국의 주식가격 대폭락이 있었던 2000년 2월 14일의 가격변화율을 비교한 결과 다우존스, 나스닥, S&P500 지수 등이 모두 -6에서 -10%까지의 변화율을 보였던데 비해 모기지형 리츠(-4.53)를 제외하고는 대부분 아무런 변화가 없거나 오히려 상승하는 결과(오피스 리츠: -0.12%, 주거용 리츠: 0.81%, 혼합형 리츠: 0.21%)를 보인 데서 잘 나타나 있다.

또한 정부의 부동산정책에 있어서도 많은 변화가 예상되는데, 첫째, 자본이득이 아닌 운용수익 중심의 부동산투자환경이 조성됨으로써 부동산 가격안정을 기대할 수 있고, 정부의 직접적인 규제에서 벗어나 자본시장을 통한 간접규제 방식이 정착됨으로써 부동산시장의 자율조절 기능이 크게 제고될 수 있을 것이다. 둘째, 정부의 재정부담 없이 임대주택 공급을 확대할 수 있고, 그 동안 대형 국책사업을 제외하고는 지지부진한 상태에 있는 공공개발사업의 활성화에도 일정한 기여를 하게 될 것이다. 셋째, 지금까지 부동산에 대해 직접 투자에 따른 위험을 꺼려 왔던 외국인들이 부동산투자회사에 대한 투자를 크게 늘릴 가능성이 높아 외국인 투자유치를 확대하는 효과가 기대된다.

넷째, 부동산시장, 특히 사무실 임대시장 등의 불투명성이 상당부분 해소되어 각종 부동산관련 조세의 과세가 용이해지고 세원 포착이 가능하게 될 것이며, 중장기적으로 는 부동산관련 조세수입의 확대도 기대된다. 마지막으로 일반국민이나 기업들의 부동산에 대한 과다한 소유욕을 완화하는 계기가 되어 토지문제 등 난제 해결에도 획기적인 전기가 될 것으로 기대된다.

VI. 예상되는 부작용 및 대책

1) 부동산 가격상승 및 부동산 투기

부동산투자회사 제도 도입에 있어서 가장 논란이 되는 부분 중의 하나가 본 제도 도입으로 부동산 가격을 상승시켜 부동산 투기로 이어지지나 않을까 하는 우려일 것이다. 부동산 가격상승의 요인으로는 최근의 투신 사태 등 금융시장의 불안으로 유동성이 증대되고 있는 자금이 부동산시장으로 유입됨에 따른 수요의 확대나 기업, 금융기관 등의 구조조정 과정에서 부동산투자회사에 현물 출자가 이뤄지는 경우 출자부동산의 가격을 높게 산정·매각하는 경우가 있을 수 있고, 기타 부동산투자회사간의 과열경쟁으로 인한 가격상승도 예상해 볼 수 있다. 이러한 부동산 가격상승은 과거와 같은 부동산투기로 이어져 부동산 시장의 안정화·활성화에 걸림돌로 작용하지 않을까 하는 우려가 여전히 남아 있는 것이 사실이다.

이러한 문제점에 대한 대책으로는

① 부동산투자회사의 수익률을 정기적으로 공시하도록 하여 자율적인 자금유입을 유도하는 방안
② 현물 출자시 전문 감정기관에 의한 가치평가를 의무화하는 방안
③ 제도 도입 초기에는 부동산투자회사의 설립을 적정 수 이내로 제한하고, 중장기적으로는 부동산투자회사간의 합병을 유도하여 경쟁력있는 기관으로 육성하는 방안
④ 급격한 부동산 경기변동을 방지하기 위하여 필요한 경우 특정지역 내에 소재한 부동산에 대해서는 취득과 처분을 제한하는 방안
⑤ 개발사업을 제한적으로 허용하는 방안 등이 있다.

한편 부동산투기 발생을 억제하기 위한 제도적인 장치로서

① 부동산투자회사가 부동산을 취득할 경우 4년 이상 보유를 의무화하는 등 부동산의 단기거래를 제한하는 자산운용 기준을 설정하는 방안
② 부동산투자회사의 주식을 분산하도록 하는 규정을 두어 부동산 가격상승 및

자본이득의 혜택을 일반 국민들에게 고루 분산되도록 하는 방안 등이 고려될 수 있다.

2) 생산자금 부족

부동산투기에 대한 우려와 더불어 본 제도 도입에 따른 문제점으로 생산자금이 부동산시장으로 유입됨에 따른 제조업 부문의 생산자금 부족현상에 대한 우려의 목소리도 제기될 수 있다.

이에 대한 대책으로

① 기업이 매물 부동산을 처리할 수 있게 됨에 따라 유동성 확보가 가능해 진다는 순기능적 측면을 먼저 이해할 필요가 있고,

② 현물출자의 대상이 될 수 있는 부동산의 범위를 구조조정과 관련된 부동산으로 한정 하고, 제도 도입 초기에는 국내 부동산을 우선적으로 취득·운용하는 것을 의무화하여 실질적인 기업 구조조정을 지원하는 역할을 담당하도록 한다.

한편, 부동산투자회사에 대한 기관수요자는 제조업체 보다는 은행, 보험사, 연기금 등이 될 것이고, 전체 주식시장에서 부동산투자회사가 차지하는 비율이 약 5% 내외에 지나지 않을 것으로 예상되어 생산자금의 유입 보다는 시중 유동자금의 안정된 투자처를 제공하는 효과가 클 것임으로 이와 같은 우려는 기우에 그칠 것으로 예상된다.

3) 전문 인력·기관 부족

보다 현실적인 문제점으로서 우리나라 부동산시장이 타 부문에 비해 낙후된 현실을 감안할 때 자산을 운영할 전문적인 기관 및 인력이 절대적으로 부족하고 이에 따라 제도 도입초기 시장을 형성할 수 있는 공신력 있는 기관이 그리 많지 않을 것이라는 점도 문제점으로 지적되고 있다.

이에 대한 대책으로서는 공신력 있는 공공기관 및 기관투자자를 중심으로 부동산투자회사 설립을 유도하고, 자산운용전문인력에 대한 일정한 요건을 규정하여 조속한 시일내에 전문인력의 양성을 도모하도록 한다.

4) 초기 시장과열 우려

전문지식 및 재무능력이 없는 기관이 우후죽순 격으로 시장에 참여하여 이에 따른 부실과 시장과열을 초래할 가능성에 대해서도 경계하여야 한다.

그 대책으로서

① 부동산투자회사의 최소자본금 규모를 대형화하고
② 부동산투자회사의 발기인은 회사 설립시 최소자본금 중 일정비율 이상의 인수를 의무화하여 책임 경영이 가능하도록 하고 시장 과열을 방지하며
③ 이를 통해 부동산투자회사의 설립을 적정 수로 제한한다.
④ 부동산투자회사 제도에 대한 국민홍보를 강화하고
⑤ 수익률이나 자산운용 등에 대한 과당광고를 금지하고 이를 위반할 경우의 제재조치에 대한 규정도 입법화 과정에 반영토록 한다.

5) 투자자의 손실발생

부동산투자회사 제도의 도입으로 예상되는 대표적인 문제점 중의 하나는 부동산투자회사의 경영진이나 자산운용전문인력의 도덕적 해이나, 개발사업에 따른 손실발생 등으로 인한 부실한 자산운용으로 투자자에게 크나큰 손실이 발생될 수 있다는 점이다. 또한 유가증권 등의 단기거래나 사기, 내부자거래 등으로부터 건전한 투자자를 보호하기 위한 대책 수립도 요구된다.

이러한 문제점을 해결하기 위해

① 수입구성, 자산구성 등 자산운용의 가이드라인을 제시하고
② 경영진의 요건과 감사의 업무기준을 마련하고 외부감사의 이사회 참석을 의무화하며,
③ 주식청약서나 투자설명서의 작성 및 제공을 의무화하며,
④ 모든 자산의 자산보관기관에의 외부위탁을 의무화하여 자산보관기관을 통한 자산거래시 여과기능을 수행하도록 한다.
⑤ 또한 엄격한 자산운용기준 제시 및 자체 윤리규정의 제정·시행도 검토한다.

6) 개발사업의 리스크 및 난개발 우려

최근 부동산투자회사 제도에 대한 일부 오해를 반영하듯 제도화가 미처 진행되

기도 전에 일부 개발사업을 전제로 한 사설형 펀드 모집이 진행되어 투자자의 손실 발생이 우려되고 있다. 또한 이러한 문제점을 보완한 부동산투자회사 제도가 도입된다 하더라도 리스크가 큰 개발사업 추진에 따른 투자자의 손실발생이 여전히 우려되며, 무분별한 개발사업으로 인한 난개발도 문제점으로 지적되고 있다.

이러한 문제점에 대해서는

① 개발사업 시행시 사전 사업계획서 작성 및 외부기관에 의한 사업평가를 의무화하고

② 개발사업의 공사 시공자에 대한 제한을 고려하며

③ 부동산투자회사의 개발사업 허용을 자본금의 일정 비율, 예를 들어 30% 또는 10% 범위 내로 제한하는 방안 이외에도,

④ 부동산 가격의 급격한 상승 및 투기가 우려되는 특정지역 내에서의 개발사업을 제한하는 방안 등이 고려될 수 있다.

7) 경영진의 도덕적 해이, 사기 발생 등

마지막으로 간접투자제도로 인한 경영진의 도덕적 해이나 부동산 거래시 잘못된 권리분석에 의한 대규모 손실 발생 가능성, 자산의 자기관리로 인한 횡령사고 발생 등도 예상되는 문제점 중 하나이다.

이에 대한 대책으로서

① 내부자거래 및 경영진의 다른 회사 상근 임직원으로의 겸직 금지, 그리고 내부 정보이용 금지 등의 규정을 두고,

② 스톡옵션 제도나 경영진의 부동산투자회사 주식소유를 적극 유도하고

③ 부동산 거래시 정밀실사보고서 작성을 의무화한다든지

④ 자산의 보관 및 관리업무는 자산보관기관에 의무적으로 위탁하게 하는 등의 간접규제 제도를 활용할 수 있다.

특히 자산의 보관 및 관리업무 위탁 규정은 자산보관기관을 통한 자금 흐름 파악을 가능하게 하고, 부동산거래시 각종 사실 법률관계의 재확인을 의무화하는 등으로 투자자 보호에 만전을 기하도록 할 방침이다.

Ⅶ. 결 론

부동산시장과 자본시장의 상호 융합은 세계적인 추세로서 이를 통하여 부동산에 묶여 있는 고정자금의 유동성을 제고하는 방향으로 제도가 운영 발전되고 있다. 미국은 ABS, MBS, CMBS, REITs 등의 제도가 일찍부터 도입 운영되고 있고, 호주·영국·홍콩 등에서도 부동산투자 제도가 발달되어 있으며, 일본도 최근 SPC법의 개정을 통해 부동산 간접투자를 활성화 하고자 하고 있다. 이와 같은 부동산투자제도가 등장한 배경은 각국의 상황에 따라 상이한데, 우리나라에서도 '98년도 이후 이루어진 일련의 부동산증권화 제도를 완성하고 상호 보완적인 발전을 도모할 필요가 제기되고 있다. 이를 통해 기업 및 금융기관의 구조조정을 지원하고 부동산투자에서도 자본이득을 위한 투기적 투자에서 수익성에 기초한 건전한 자산운용을 도모하고 전문가의 지식과 경험을 활용할 수 있는 제도적 장치의 마련이 요청되게 되었다.

부동산투자회사 제도의 도입은 일반국민들에게 부동산 투자기회를 제공하고, 기업 및 금융기관의 구조조정을 지원하며, 서민 임대주택 공급의 확대나 개발사업에 필요한 자금조달 및 부동산시장에 외자유입을 확대한다는 측면 뿐만이 아니라 우리나라 부동산업 자체의 선진화·효율화를 앞당기기 위한 목적도 가지고 있다고 할 수 있다.

부동산투자회사 제도의 도입방안으로서 「신탁업법」, 「자산유동화에관한법률」, 「증권투자회사법」 등의 기존 법률의 개정을 통한 방법을 생각해 볼 수 있다. 그러나 부동산 간접투자 및 부동산 유동성 제고가 부동산투자회사 제도의 가장 근본적인 취지라는 점에 비추어 볼 때 기존 법률의 개정을 통하여 이러한 제도 도입의 목적을 달성하는 것은 기존 법률의 입법취지상 불가능하다고 판단된다. 따라서 부동산투자의 장기성, 위험성, 전문성, 복잡성, 조세문제 등을 종합적으로 고려하여 별도의 입법을 통한 제도 도입을 통해 본격적인 부동산간접투자제도의 도입 및 부동산의 유동성을 확실히 확보하는 것이 바람직할 것으로 판단된다.

그렇지만 제도도입에 따른 부작용으로 과거 우리나라가 경험했던 부동산투기가 재발할 가능성에 대한 대책에 만전을 기해야 하며, 회사의 투명성을 확보하는 견제와 균형의 시스템을 마련하여 투자자의 손실발생이나 사고를 방지하도록 하여야 한다. 또한 부동산투자회사가 도입될 경우 새로운 부동산업종이 생기는 효과가 있으므

로 동 제도가 제대로 정착·운영되기 위해서는 법률이 제정되더라도 후속조치가 필요하다. 우선 각종 규정을 제정하여 제도가 원활히 운영될 수 있도록 하고 부동산투자회사가 일정한 수익률을 확보할 수 있도록 조세감면이 필요하며 유가증권상장규정을 개정하여 부동산투자회사의 상장규정을 마련해야 한다.

이상과 같은 부동산투자회사의 도입은 부동산투자를 활성화하고, 나아가 부동산투자를 소수의 자산계층이 아니라 다수의 소액투자자로 확산함으로써 일부 계층에 한정된 부동산 투기문제를 해소하는 계기를 마련해 줄 수 있을 것이다. 또한 부동산투자를 자본이득을 얻기 위한 투기적 행위에서 선진적 경영을 통한 수익성 있는 자산에 대한 투자행위로 전환시키는 계기가 될 것이다.

<참고문헌>

김진우(1998), 호주 부동산시장 침체와 부동산증권화, 홍성웅 편저, 「자산디플레이션과 부동산증권화」, 한국건설산업연구원

박원석 외(2000), REITs 도입의 영향과 정책과제, 삼성경제연구소

대한주택공사(1997), 부동산투자신탁제도 도입방안 연구

이상영 외(1999), 부동산투자회사 제도의 도입 방안에 관한 연구, 한국건설산업연구원

이소한(1998), 부동산투자신탁의 도입 방안, 홍성웅 편저, 「자산디플레이션과 부동산증권화」, 한국건설산업연구원

한국감정원(1999), 「21세기 새로운 투자방법 : 부동산 증권화의 정착을 위한 과제」, 한국감정원 창립 30주년기념 부동산정책 세미나

한국금융연구원(1999), 부동산신탁제도 활성화방안-부동산신탁사의 자금조달 개선방안을 중심으로

한국토지공사(2000), 「21세기 한국부동산금융의 발전방향」, 국제부동산금융세미나

한국토지신탁(2000), 「부동산을 움직이는 REITs」, 부동산연구사

한국부동산분석학회 외(2000), 부동산투자회사 제도도입을 위한 공청회 자료

Brueggeman 외(2000), 「부동산금융과 투자」(Real Estate Finance and Investments : 10th ed., 1997), 신창득 · 김영곤 · 김규진 공역, 부동산연구사

Brueggeman W.B., Fisher J.D.(1997), Real Estate Finance and Investments, Irwin

Fass, P.M. and Shaff M.E. and Zief D.B.(1995), Real Estate Investment Trusts Hamdbook, CBC

Garrigan R.T. and Parsons J.F.C. eds.(1998), Real Estate Investment Trusts : Structure, Analysis and Strategy, McGraw-Hill

Mullaney, John A.(1998), REITs : Building Profits with Real Estate Investment Trusts, John Wiley & Sons, Inc

William A.K.,Jr.(1998), Real Estate Investment Trusts Handbook, ALI-ABA