

부동산유동화의 파급효과와 활성화 조건*

정희남**

I. 서론

II. 부동산유동화의 기대효과

1. 부동산유동화제도 도입 의의
2. 경제활성화와 경제구조조정 지원
3. 새로운 일자리 창출
4. 부동산시장의 자율성 제고와 정부 규제 완화

III. 부동산유동화의 활성화 조건

1. 정부와 시장간 역할 분담
2. 경제구조의 개선
3. 유동화시장의 기초여건 강화

IV. 결론

I. 서론

'97년말 외환위기가 닥치자 부동산시장이 침체에 빠졌다. 담보채권 및 기업부동산 처분이 어려워지자 현안과제였던 금융 및 기업 구조조정의 원활한 추진이 지연되었다. 공적자금으로 매입한 부실채권 담보부동산과 기업부동산의 처분 지연으로 공공부담이 늘어나지 않을까 라는 우려도 커졌다.

경제구조조정 부진과 부동산시장 침체를 동시에 완화할 수 있는 정책대안으로 부동산의 증권화와 유동화방안이 제시되었다. 투기억제 수단의 해제만으로 부동산수

* 이 논문은 한국토지공사 주최 「21세기 한국 부동산금융의 발전방향」 세미나에서(2000.4.26) 발표된 "국가경제 활성화와 부동산금융의 역할"을 수정한 것임

** 본 학회 이사, 국토연구원 연구위원

요 창출과 부동산시장 안정 도모에 한계가 있기 때문이었다. 마침내 정부는 부동산을 포함한 자산의 담보부증권(Asset Backed Security)과 주택저당채권담보부증권(Mortgage Backed Security)의 유동화제도를 98년과 99년에 각각 도입하였다. 부동산투자신탁(Real Estate Investment Trust) 제도도 금년 안에 도입할 예정이다. 이로써 부동산 및 자본시장에 새로운 전기가 마련되었다.

이 논문은 부동산유동화가 우리 경제에 미칠 파급효과를 조망하고, 부동산유동화를 둘러싼 정부와 시장간의 역할분담과 유동화제도의 조기정착에 필요한 조건들을 논의하는데 목적이 있다.

II. 부동산유동화의 기대효과

1. 부동산유동화제도 도입 의의

우리 사회에서 부동산유동화가 본격적으로 논의된 배경에는 외환위기 이후의 자산디플레이션 현상이 있었다(정희남, 1999a, 36~37). 부동산 가격폭락과 거래동결은 기업과 금융기관의 재무구조 악화, 실물경제 위축, 이로 인한 투자위축과 실업증가, 또 다시 금융불안 및 거시경제 위축 등으로 이어지는 악순환을 초래할 우려가 있었다(정희남, 1999b, 22~24). 부동산시장 안정조치의 하나로 부동산 증권화와 유동화가 시급하게 필요했다.

이것은 일찍부터 부동산을 유동화시켰던 서구, 특히 미국 사례에서도 확인할 수 있다. 30년대 세계적인 대공황 및 금융위기와 이로 인한 자산디플레이션의 파국은 익히 알려진 바 있다. 이때 미국은 MBS 유동화를 통해 자산디플레이션을 극복하고, 국내경제를 회생시키며, 궁극적으로 금융위기를 극복하고자 하였다. 미국은 80년대 말에 재연된 금융기관 파산상태를 극복하기 위하여 ABS와 REITs 증권의 유동화도 활성화시키고자 하였다. 이러한 정책대응은 80년대의 영국, 90년대 초의 북유럽 3개국, 그리고 90년대 말의 일본에서도 찾아볼 수 있다(고성수, 1997 ; 박신영, 1999 ; 배연기, 1998 ; 이상영, 1999).

다시 말하면 금융위기로 초래된 부동산시장의 침체를 극복하기 위하여, 또는 일본과 같이 부동산시장의 버블 붕괴로 초래된 금융위기를 극복하기 위하여, 부동산거래를 촉진해야만 했다. 그리하여 부동산에 대한 완전한 소유권은 추구하되 전체 부

동산을 취득할 필요 없이 일부 지분만 구입할 수 있게 하고, 동시에 그 지분에 대한 소유권이 자유롭게 유통될 수 있는 정책대안이 필요했다. 이 결과는 오늘날 우리가 볼 수 있는 ABS MBS 및 REITs 등의 유동화로 나타났다.

최근에야 부동산유동화가 각국에서 확대될 수 있었던 배경은 크게 세 가지를 꼽을 수 있다. 하나는 국제결제은행이 88년에 회원국에게 금융기관의 위험가중자산에 대한 자기자본비율을 최소 8% 유지하도록 권장했기 때문이다. 이 때문에 88년 이후 미국, 캐나다 등 서구에서 자산유동화가 활발해졌다.¹⁾

두 번째 요인은 금융기법의 개발이다. 부동산유동화는 기본적으로 다수의 소액 채무자로부터 지불된 원리금을 모아 다수의 소액 채권자에게 전달해주는 제도이다. 따라서 각자에게서 주고받을 금액을 정확히 산정할 수 있는 전산기법과 집합된 자산의 위험성을 분산시킬 수 있는 금융공학의 적용이 필수적이다. 그 동안 전산기법과 금융공학이 발달하여 이러한 문제들이 해소될 수 있었다.

마지막 요인은 자본주의 체제의 발달이다. 자본주의의 역동성은 잉여가치의 형태로 나타나는 자본축적에 대한 끝없는 갈망, 그리고 이것을 위한 지속적인 상호경쟁 압력에서 나온다. 이 때문에 아주 다양한 형태의 자본이 부동산시장에 투입되며, 투자에 대한 일정 수준의 이익이 보장되는 한 앞으로도 계속 여유자본은 부동산에 투자될 것이다(Jung, 1998 ; Jung, 1995). 이 과정에서 부동산이 상품으로 거래되며, 부동산은 주식 채권 기타 금융상품 등과 같이 이자 및 소득을 산출하는 자본의 한 유형으로 전환되고 있다(Roweis & Scott, 1981, 151 ; Harvey, 1982, 347). 이러한 부동산 특성의 전환이 부동산과 금융시장간의 통합을 급진전시켰고, 그 연결고리는 부동산유동화제도로 나타났다.²⁾

부동산증권은 다음과 같은 기본적인 특성을 가지고 있다. 먼저, 발행된 부동산증권의 원리금 상환은 중개기관이 보유한 자산에서 나온다. 따라서 부동산증권의 신용도는 부동산보유자인 기업, 금융기관 및 개인의 신용상태와 관련이 없다(bankruptcy remote effect). 둘째, 신용절연 효과와 관련하여 부동산증권의 원리금 상환은 중개기

1) 금융기관의 자기자본비율은 자본금과 준비금을 위험가중자산으로 나눈 비율이다. 그러므로 자기자본비율을 제고하기 위해서는 자본금을 늘리거나 위험가중자산을 줄여야 한다. 그런데 위험가중자산에서 기업대출은 100%, 주택담보대출은 50%의 높은 위험가중치가 붙는다. 따라서 이들 대출채권을 유동화시킬 수 있다면 자기자본비율이 상당히 개선될 수 있다.

2) 부동산유동화는 증권화(securitization)와 유통화(circulation)로 구성되어 있지만, 흔히 혼용하여 사용한다. 증권화는 부동산을 중개기관에 양도하고, 중개기관은 이를 담보로 투자자에게 유가증권을 발행하여 자금을 조달하는 직접금융 기법이다. 유동화는 이렇게 발행된 부동산증권이 자본시장에서 자유롭게 유통되는 과정을 말한다.

관에 양도된 부동산의 현금흐름에 전적으로 의존한다. 투자자는 자산보유자나 차입자에게 원리금 상환을 청구할 수 없다(non-recourse effect).

셋째, 비소구권 효과는 부동산보유자나 차입자가 중개기관에 자산을 이미 양도(true transfer)했다는 법률적 사실에 기초한다. 따라서 이들의 대차대조표 상에는 차입금이 부채로 계상되지 않는다(off-balance effect). 마지막으로, 중개기관은 양도된 다양한 자산을 집합하여 운용하기 때문에 개별자산의 위험이 상쇄될 수 있다. 따라서 집합된 자산의 신용도가 개별부동산에 비해 향상될 수 있다(pooling effect).

부동산유동화제도는 이처럼 신용절연, 비소구권, 부외거래, 그리고 자산집합 효과가 있기 때문에, 기업 및 금융 구조조정의 지원뿐 아니라 자본시장과 부동산시장에 미치는 파급효과가 적지 않다.

2. 경제활성화와 경제구조조정 지원

경제가 지속적으로 성장하기 위해서는 투자와 소비가 동시에 늘어나고, 자본 및 실물시장이 활발하게 움직여야 하며, 많은 일자리가 창출되어야 한다. 부동산유동화는 이러한 측면에서 경제활성화에 기여할 수 있다. 이것을 보여주기 위한 부동산유동화제도의 신용창출 규모를 다음과 같이 추계할 수 있다.

먼저, 전국의 부동산가격은 <표 1>과 같이 95년 현재 총 2621조원으로 추정된다. 국부조사에 의한 건물가격 952조원과 공시지가 기준의 토지가격 1668조원을 합한 규모이다. 이중 정기적인 현금흐름이 발생하는 주거 및 상업 업무 공장용 부동산이 1차적으로 유동화대상이 될 수 있다. 이 규모는 1928조원으로 추정된다. 그러나 이 모두가 유동화대상이 되지는 않는다.

<표 1> 전국의 부동산가격, 1995년

(단위: 10억원)

구 분	합계	토지	건물
주거용	1,367,840	840,705	527,135
비주거용(상업·업무·공장용)	560,149	134,929	425,220
농림용지 등 기타	693,266	693,266	-
합 계	2,621,255	1,668,900	952,355

※ 주 및 자료 : (1) 건물가격 : 통계청, 1999, 국부통계조사보고서 1997: 42 (2) 토지가격 : 부동산리서치, 1999년 4호: 138 (3) 주거용 토지가격 : 주거용지 면적 × 주거용 대지 평균가격 (4)

비주거용 토지가격 : (상업용지 면적(=대지면적×3%) × 상업용 대지 평균가격) + (공장용지 면적 × 공장용지 평균가격)

주거용 건축물이 MBS 유동화대상이 되기 위해서는 금융기관으로부터 장기차입이 있어야 하고, ABS 및 REITs 유동화대상이 되기 위해서는 해당 주택이 임대주택이어야 한다. 따라서 유동화대상이 될 수 있는 주거용 부동산 규모는 전체의 5~10%, 즉 68조원~136조원으로 추정된다. 임대주택의 ABS 및 REITs 규모를 고려하지 않은 한 연구에서는 MBS 유동화대상 규모를 27조원으로 추정한 바 있다(정희남, 1999c, 28).

비주거용 건축물은 상대적으로 유동화 가능성이 높다. 대부분이 금융기관의 담보로 잡혀있어 ABS 또는 CMBS 대상이 될 수 있을 뿐 아니라, 주기적으로 임대료가 실현되어 REITs 대상도 될 수 있기 때문이다. 그렇더라도 소유권 중심의 우리 기업문화와 기업정서를 고려했을 때 비주거용 건축물 모두가 유동화대상이 되기는 어려울 것이다. 부동산유동화가 정착된 후 비주거용 부동산의 10~20%, 즉 56조원~112조원 정도가 유동화대상이 될 수 있을 것이다.

따라서 유동화대상이 될 수 있는 전체 부동산 규모는 120조원~240조원, 평균 180조원의 시장이 될 수 있을 것으로 추정된다. 유동화를 통한 신용창출 규모의 크기를 다른 경제지표와 비교하면 다음과 같다. 95년 현재 GDP는 376조원, 고용자 보수총액은 180조원, 주식가액 총액은 143조원, 국공채 은행채 회사채 등 채권시장 총 규모는 148조원, 그리고 모든 예금은행의 대출금 잔액은 총 152조원이었다.

과거 부동산투자의 문제점 중 하나는 투자재원이 담보대출 외에는 유통되지 않고 부동산에 그대로 잠긴다는데 있었다. 이 때문에 잠겨있는 동안의 손실이 보전되어야 한다는 투기적 보상심리가 광범위하게 퍼지게 되었다. 그러나 부동산유동화는 이처럼 잠겨있던 투자재원이 유통된다는데 의의가 있다. 180조원의 새로운 금융자산 유통이 투자와 소비 등 우리 경제에 미칠 영향은 다음과 같이 조망할 수 있다.

먼저, 기업은 부동산증권화라는 직접금융 방식을 통해 자금을 용이하게, 그리고 때로 간접금융 방식보다 저렴하게 조달할 수 있다. 이것은 부동산증권의 신용절연 효과 때문이다. 현대자동차가 98.4월 외평채보다도 유리한 조건으로 3억달러의 외자 조달에 성공한 사례에서 확인할 수 있듯이, 담보자산의 특성에 따라 국가 신용등급이 투자적격 이하일 경우에도 자금조달이 가능하다(정희남, 1999c, 23). 게다가 이들 자산보유기관이 유동화된 부동산의 관리자 역할을 대행할 경우 관리수수료 수입도 올릴 수 있다.

집합부동산의 신용도는 개별부동산의 신용도에 비해 향상될 수 있기 때문에 개

별부동산의 처분보다 훨씬 유리하게 구조조정도 추진할 수 있다. 예컨대, 98년 상반기에 구조조정을 추진하기 위하여 5대기업은 1조원의 토지를, 6~30대기업은 3.6조원의 토지를 시장을 통해 매각하였다(정희남, 1998, 206). 개별부동산의 위험을 분산 및 상쇄시킬 수 있는 부동산유동화를 기업체들이 활용하였다면 개별적으로 매각했을 때보다 유리한 조건으로 처분할 수 있었을 것이다.

게다가 부동산유동화는 유동성 확보가 시급하지 않는 한 해당 부동산을 처분하지 않고서도 자금조달이 가능하다. 따라서 부동산 보유를 선호하는 우리 기업의 실정에 적합하다. 특히 기업이 UPREITs를 이용할 경우(한국토지공사, 1999, 94~95), 부동산관리에서 나온 수입을 사후에 투자자와 배분하면 되기 때문에 사전에 고정된 금리를 지불하지 않고서도 자금을 조달할 수 있다.

둘째, 기업의 부채비율과 금융기관의 BIS 자기자본비율도 개선할 수 있다. 이것은 부동산증권의 비소구권 효과와 부외거래 효과 때문이다. 즉 기업과 금융기관이 중개 회사에 자산을 이미 양도했기 때문에, 원칙적으로 투자자에게 원리금 상환의무를 지지 않을 뿐만 아니라, 부동산증권을 통한 차입금도 부채로 계상되지 않는다. 또한 부동산증권으로 처분할 경우 부동산담보대출의 위험가중치를 낮출 수 있기 때문에 금융기관은 BIS 기준을 개선할 수 있다.

셋째, 비소구권 효과 때문에 부동산증권 투자자는 기업 및 금융기관 등 자산보유자의 신용도와 재무상태를 판단기준으로 삼지 않는다. 그 대신 유동화 중개기관에 양도된 부동산의 내용, 해당 부동산에서 산출하는 현재 및 미래 현금흐름 안정성, 해당 부동산에 대한 신용평가와 신용보완 내용 등을 기초로 투자여부를 판단한다. 이 때문에 금융기관의 대출관행이 개선될 것이다.

과거 금융기관의 대출은 주로 담보대출에 의존했다. 금융기관은 대출시 기업의 재무구조, 대출자금 변제능력, 사업계획의 효율성과 수익성, 기업 관리자의 경영능력 등을 평가해야 했지만, 관치금융에 익숙했던 금융기관은 그렇게 하지 않았으며, 많은 경우 그렇게 할 수 없었고, 또한 그렇게 할 이유도 별로 없었다(정희남, 1998, 204~206). 불충분한 신용평가에서 발생한 손실을 보전할 수 있는 수단으로, 대부분의 금융기관은 담보제공을 모든 대출신청자에게 요구하였다.

그러나 이들 담보부동산의 평가는 대부분 담보설정 당시의 가격에 근거하여 이루어졌으며, 해당 부동산의 현재 및 미래 현금흐름은 반영되지 못했다. 이 결과 외환위기 이후 자산디플레이션 현상이 심화되자 대출담보를 잡았더라도 부도기업의 채권을 완전히 보전하기가 어려웠다. 부동산유동화제도가 정착될 경우 가격보다는 해당 부동산의 현금흐름을 보다 강조하는 담보평가 관행이 자리잡을 것이다. 이러한

대출관행과 담보평가 기준의 개선은 결국 금융기관의 건전성을 강화시킬 것이다.

넷째, 부동산유동화는 금융기관이 보유하고 있는 부동산담보 대출채권을 현금화 시켜준다. 따라서 금융기관의 대출 회전율과 재대출 여력이 커져 기업 및 가계에 대한 신용창출 능력이 높아질 것이다. 게다가 대출여력이 확충될 경우 장기적으로는 이자율을 하락시켜 결국 기업투자와 가계소비를 촉진시킬 것이다. 특히, MBS 유동화의 정착은 주택자금 대출여력의 확대와 대출이자율의 하락으로 이어져 주택소비자에게 직접적인 혜택을 줄 것이다.

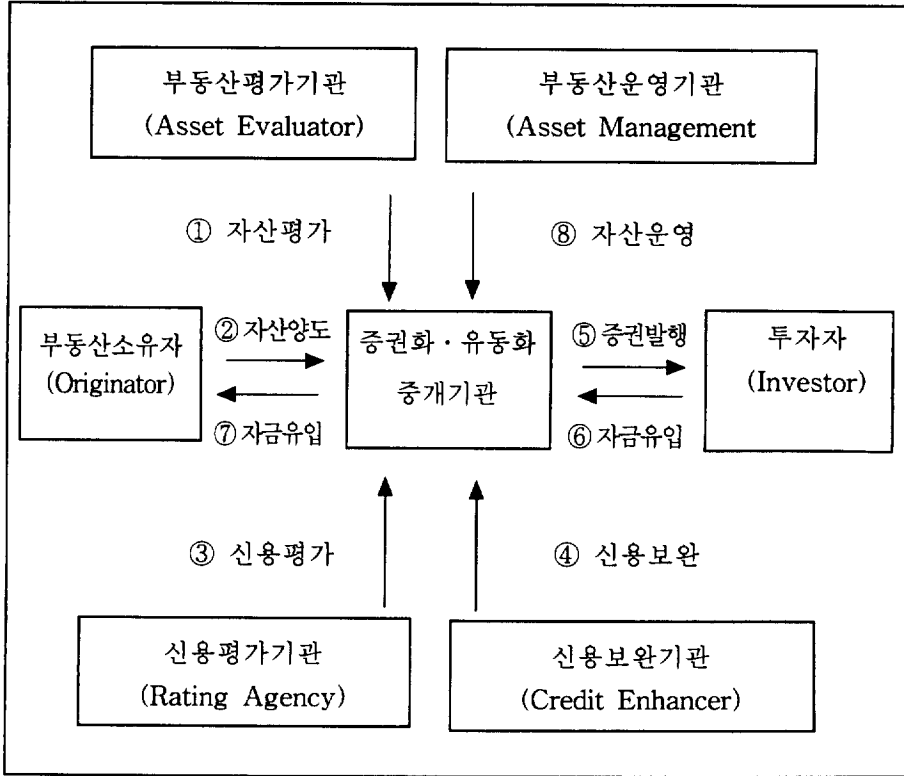
끝으로, 부동산유동화는 자본시장의 전체 규모를 확대시키고 투자상품의 다양화를 촉진할 수 있어 자본시장 발달에도 기여할 것이다. 예컨대 20~30년간 유통되는 MBS 증권이나 50년 이상 유통되는 REITs 증권은 장기채권의 대표지표로 자리잡게 될 것이다. 3~5년의 단기채권 외에 이 같은 장기채권이 활성화될 경우 다양한 수요와 취향을 갖고 있는 투자자에게 폭넓은 투자상품을 제공할 수 있어 자본시장의 질적 발전에도 기여할 것이다.

3. 새로운 일자리 창출

ABS MBS CMBS 및 REITs 등 부동산파생상품은 새로운 투자상품이다. 아울러 <그림 1>에서 볼 수 있듯이 유동화산업은 아주 다양한 경제주체들의 참여가 필요한 복합산업이다. 그만큼 고도의 전문기법을 구사할 수 있는 전문가를 요구하고, 다양한 활동영역을 통합할 수 있는 전문기법을 필요로 한다.

예컨대, 부동산뿐 아니라 부동산증권에 대한 가치 평가, 부동산뿐만 아니라 부동산증권의 소유권과 관련한 법적 자문, 부동산 매매뿐만 아니라 부동산증권의 판매 및 보관, 부동산의 임대수수료뿐 아니라 부동산증권의 수입 및 조세 관리, 부동산증권에 대한 신용평가와 신용보완 업무를 담당할 인력이 필요하다.

<그림 1> 부동산유동화시장의 운용 틀



부동산유동화상품은 또한 간접투자 금융상품이다. 예전에 부동산은 가장 안전한 투자대상이었기 때문에 전문가 도움 없이 개인이 직접 투자하였다. 그러나 외환위기를 거치면서 부동산은 유동성이 극히 제한된 고위험 투자대상이라는 것이 확인되었다. 전문가를 통한 간접투자 필요성이 확산되면서 부동산(증권) 투자자문 및 상담업이 필요하다.

이들 투자자문가들은 종전과 같이 직관과 주먹구구식으로 상담해 줄 수 없다. 객관적이고 과학적인 조언을 해주어야 한다. 따라서 부동산투자 관련 정보를 수집하고, 이를 분석하며, 그 결과를 정보차원에서 투명하게 공시해줄 수 있는 부동산정보 관련산업도 필요하다.

부동산유동화상품은 비소구권의 특성이 있다. 다시 말해 투자 부동산에서 중요한 것은 소유권 그 자체가 아니라 거기에서 발생하는 지대와 임대료 수준이다. 따라서 관련부동산을 최효율적으로 운용해줄 수 있는 전문 부동산관리업이 있어야 한다.

이처럼 부동산유동화는 부동산증권의 가치평가, 신용평가, 신용보완, 법률자문, 투자자문, 정보제공, 광고, 부동산관리 전문 대행 등 종전과 다른 지식기반의 새로운 일자리를 창출해 낼 것이다.

4. 부동산시장의 자율성 제고와 정부규제 완화

외환위기 극복과정에서 나타난 여러 변화들, 예컨대 거시경제지표의 안정, 지식·정보산업의 대두와 함께 부동산수요의 상대적 감소, 규제완화에 의한 부동산공급의 대폭 확대, 부동산불패 신화 붕괴 이후 투기에 대한 재인식 확산 등으로 부동산시장은 장기적으로 안정될 것이다(정희남, 2000, 15~20). 부동산유동화가 자리 잡아가면서 이러한 부동산시장 안정이 더욱 가속화될 것이다.

먼저, 부동산유동화가 정착될 경우 침체에 빠졌던 부동산시장이 활성화되는데 기여할 것이다. 과거 주택금융을 제외하고는 부동산에 대한 금융여신은 많은 제약을 받아왔다.³⁾ 그러나 MBS 및 CMBS 유동화는 장기적으로 고정되어있는 대출자금의 회전을 높여 주택 및 부동산 수요자 금융을, 그리고 ABS 및 REITs 유동화는 소액투자자를 유치하여 상업 및 업무용 부동산 수요를 확대해줄 것이다.

부동산금융이 안고 있는 집합효과는 외환위기와 같은 외부충격에서도 부동산가격의 폭락을 조절할 수 있는 완충능력을 제고할 것이다. 그리하여, 특히, REITs 제도가 좀더 일찍 제도화되었다면, 자산관리공사에 넘겨진 담보부동산과 기업부동산을 국내외 투자자들에게 보다 나은 조건으로 처분할 수 있었을 것이다.

그러나 부동산유동화의 활성화가 일부에서 우려하는 부동산시장의 과열로 연결될 가능성은 상대적으로 적다. 부동산시장의 과열은 근본적으로 도시용지의 수급 불균형에서 초래된 것이었다. 그러나 부동산유동화제도, 특히 REITs 제도는 프로젝트 금융과 유사하기 때문에 도심재개발사업 및 대규모 택지개발사업에 저리의 자금조달이 용이하여, 장기적으로 도시용지를 안정된 가격으로 공급하는데 기여할 것이기 때문이다.

부동산유동화시장은 자본시장과 부동산시장을 연결하는 시장이다. 과거에는 이러한 연결고리가 없었기에 자본시장과 부동산시장이 대체관계를 갖게 되었고, 자본시장에서 축적된 자본이 6~18개월의 시차를 두고 부동산시장에 몰렸다(정희남·김창

3) 예컨대 실수요자용이 아닌 토지매입자금, 호화주택·오피스텔·스키장·유원지·콘도미니엄 등의 건설 또는 매입자금, 콘도미니엄업·호화식당업·부동산업·도박장업 등은 금융기관으로 부터 대출받을 수 없다.

현, 1997, 120~121). 이처럼 투자자금이 일시에 몰린 것이 주기적인 부동산시장의 과열 원인중 하나였다. 부동산유통화시장이 자리잡을 경우 이런 현상은 진정되어 과거 70~80년대와 같은 부동산가격 폭등은 일어나지 않을 것이다. 동시에 자본시장의 주기적인 침체와 활황의 진폭도 상당수준 완화될 것이다.

부동산유통화는 그 동안 자본시장과 부동산시장의 분리가 초래했던 비효율성을 개선시켜 부동산시장의 선진화에도 기여할 것이다. 예컨대 1~2년간의 단기 부동산 임대차관행이 개선되어 장기간의 임대시장이 형성될 것이다. 이 과정에서 우리 고유의 전세시장보다 서구와 같은 임대시장이 점차 자리를 잡아갈 것이다.

부동산유통화제도가 정착되면서 부동산의 소유·이용·거래과정도 보다 투명해질 것이다. 임대시장과 개발시장의 불투명한 관행에 기댄 개발이익의 사유화도 더 이상 가능하지 않을 것이다. 이것은 부동산유통화제도의 출발이 관련정보의 투명성 확보에 있기 때문이다. 부동산가격 평가방식도 이처럼 투명한 자료에 근거한 수익환원법으로 전환될 것이다.

끝으로, 부동산유통화는 부동산시장을 보다 투명하게 만들기 때문에 시장기능은 더욱 제고되고 정부규제는 더욱 축소될 것이다. 과거 우리의 부동산정책이 투기억제의 강화와 완화 사이에서 반복할 수밖에 없었던 근본 원인은 부동산시장에 대한 투명한 정보가 부족한 데에도 이유가 있었다. 그러나 부동산금융이 정착되면서 부동산 관련 정보가 공개될 것이다. 이들 투명한 관련정보의 자유로운 유통은 부동산 공급자, 소비자 및 투자자 모두에게 거래의 신뢰성을 제고시켜줄 것이다. 다른 한편으로는 정확한 관련정보의 축적으로 정부정책은 보다 단순해질 것이다. 그 결과 부동산 시장 자율기능은 월등하게 강화될 것이다.

그러나 이러한 긍정적 파급효과가 부동산유통화제도의 도입만으로 바로 나타나지는 않을 것이다. 이것은 여러 여건이 충분히 성숙될 때 가능하기 때문이다. 다음 장에서는 이러한 부동산유통화제도의 정착 과제를 논의하고자 한다.

Ⅲ. 부동산유통화의 활성화 조건

부동산유통화시장이 정착되기 위해서는 먼저, 부동산의 의제자본화를 촉진하고 이들 의제자본의 원만한 순환을 중재할 수 있는 새로운 부동산금융제도와 은행의 신용창출을 보장할 수 있는 법적·제도적 마련이 필요하다. 부동산유통화시장은 국

가경제의 한 부문이기 때문에 전반적인 경제여건 개선도 필요하다. 끝으로 부동산유동화시장 안에서 실제 움직이는 경제주체의 활동이 원활해질 수 있는 여건조성이 필요하다.

1. 정부와 시장간 역할 분담

부동산유동화가 원활히 작동되기 위해서는 여러 조건이 충족되어야 한다. 무엇보다도 유동화시장이 존재해야 하고, 시장 활동을 보장 및 지원할 수 있는 안정적인 법적·제도적 장치가 마련되어야 한다.

따라서 정부가 해야 할 일 중 가장 시급한 일은 부동산유동화라는 새로운 자본축적 양식에 적합한 규제체계를 마련하는 것이다. 즉 부동산 증권화 및 유동화 과정에 적용될 보편적인 규칙을 마련해야 한다. 이 규칙은 유동화시장 참여자 모두에게 동일하게 적용되면서, 유동화시장에 참여할 수 없는 자에 대해서도 공정한 것이 되어야 한다.

ABS 유동화와 MBS 유동화를 위해서는 이미 자산유동화에 관한 법률과 주택저당채권유동화증개회사법을 제정한 바 있다. 다만 REITs 제도에 대해서는 법적 장치가 아직 마련되지 않았다. 따라서 종전의 신탁법과 신탁업법을 개정하든지, 유가증권뿐만 아니라 부동산에도 투자할 수 있도록 뮤추얼펀드법을 보완하든지, 별도의 가칭 부동산투자신탁업법을 제정하여 법적 질서와 안정성을 조속히 제시해야 한다.

둘째, 부동산유동화가 자본축적을 (재)생산해 낼 수 있는 기구 또는 판(market) 역시 만들어 주어야 한다. 이 시장은 무엇보다도 자유시장이 되어야 한다. 시장 안에 들어오는 자들이 모두 자기 책임 하에 활동할 수 있어야 한다. 또한 이 시장은 공정하고 투명한 시장이 되어야 한다. 불투명한 거래관행, 부정확한 자료 등에서 발생하는 부조리가 최소화될 수 있도록 해야 한다. 이 시장에서 적용될 거래관행, 평가기법, 관련 조세체계 등은 국제관행에 부합해야 한다(송현부, 1999, 123).

부동산유동화시장 안에서 일어나는 모든 결과는 전적으로 시장에 참여하는 자들에게 귀착되어야 한다. 그러나 유동화시장 규모를 감안했을 때, 만약 이 시장에서 부작용이 발생할 경우 그 파급효과가 경제 전반에 미치는 영향은 적지 않을 것이다. 따라서 정부는 유동화시장에서 일어나는 제반 과정이 투명하고, 공정하고, 정직하게 일어날 수 있도록 감시 감독기능을 강화해야 한다. 이를 위해 관련정보 인프라 구축뿐만 아니라 투자자에게 부동산, 부동산 운영주체, 부동산증권, 부동산증권 발행자 등에 대한 정보공개 원칙도 세워야 한다.

셋째, 부동산유동화시장은 새롭게 창출되는 시장이다. 따라서 유동화시장이 제 기능을 발휘할 수 있도록 적어도 초기에는 적절한 지원을 해주어야 한다. 특히 조세 지원이 필요하다. 현행 조세체계 안에서는 부담이 너무 높아서, 부동산증권에 대한 최소한의 투자수익률을 보장하기도 어려운 실정이다.

ABS MBS REITs 중개기관들은 자산보유자와 투자자사이를 연계해주는 도관체 역할을 담당한다. 증권화된 부동산에서 발생한 최종 과실에 대한 조세는 중개기관이 아니라 투자자에게 부과하여 이중과세를 피하는 것이 세계적인 추세이다. 따라서 다른 나라의 사례를 고려하여 조세제도를 개선할 필요가 있다.

예컨대 중개기관이 부동산을 보유하는 동안의 보유과세는 중개기관이 투자자를 대신하여 납부하더라도, 취득세 등록세 양도소득세 등 이전과세에 대해서는 조세를 면제하고, 법인세 역시 적어도 초기에는 일부 감면 또는 면제해주는 방안을 긍정적으로 검토할 필요가 있다. <표 3>은 이에 대한 부동산 및 금융전문가들의 견해를 보여주고 있다.

<표 3> 부동산투자신탁제도의 세제지원에 대한 의견

(단위 : %)

구 분	전 문 가	금융업종사자	단순평균
거래과세 면제	27.3	29.0	28.2
보유과세 면제	3.0	4.3	3.7
법인세 면제	3.0	4.3	3.7
거래과세+보유과세 면제	6.1	34.8	13.6
거래과세+법인세 면제	36.4	4.3	20.5
보유과세+법인세 면제	-	5.8	1.9
모두 면제	15.2	10.1	12.65
면제 불필요	9.1	7.2	8.2
합 계	100.0	100.0	100.0

※ 자료 : 한국토지공사, 1999, 공적토지비축 및 토지금융활성화 방안: 199.

넷째, 정부정책은 무엇보다도 사회 각 구성원간에 일어날 수 있는 갈등을 객관적이면서 공정하게 조정하는데 있다. 경제구조조정이 성공적으로 완료되고 부동산유동화의 활성화 여건이 충분히 성숙할 경우 일부의 우려와 같이 부동산가격이 상승하고 투기가 재발할 수도 있다. 과거에 유동화제도가 좀더 일찍 도입되지 못한 원인 중의 하나도 바로 이러한 우려 때문이었다. 이 같은 부동산문제가 다시 재발할 경우 유동화시장에 참여한 주체와 참여할 수 없는 사회구성원간의 갈등은 적지 않을 것이다.

그러나 과거와 같이 정부가 부동산 및 유동화시장에 직접 개입하여 투기를 억제하거나 가격을 인위적으로 조절할 수는 없을 것이다. 그러한 시도들은 장기적으로 보면 오히려 시장을 왜곡하여 문제를 악화시켰기 때문이다. 따라서 부동산시장의 항구적인 안정화방안들, 예컨대 주택과 도시용지의 충분한 공급, 부동산관련 정보망의 조기 구축 등을 지금부터 실천해 나가야 한다.

정부가 해서는 안될 일도 있다. 무엇보다도 유동화시장이 왜곡될 정도로 시장에 깊이 개입해서는 안된다. 유동화시장에서의 진출입과 같은 기본적인 시장활동에 대한 규제나, 가격에 대한 인위적인 조작은 피해야 한다. 정부 역할은 유동화시장의 움직임이 활발해지도록 지원하는 선에서 그쳐야 한다. 또한 정부는 유동화시장에 참여하는 주체와 객체가 다양해지도록 장려해야 한다. 경제 주체와 객체가 다양할수록 경쟁의 묘미가 나타나기 때문이다. 그러나 다양한 경쟁을 도모하기 위해서 경제 주체와 객체를 유동화시장 안에 인위적으로 몰아넣어서도 안된다.

2. 경제구조의 개선

부동산유동화제도는 결국 부동산 거래의 촉진과 이용의 효율성을 위한 것이다. 그런데 거래 촉진과 효율적 이용은 부동산 가격 또는 수익의 흐름과 관계가 있다. 다시 말해 부동산 가격이 하락하는 한, 또는 부동산에 대한 수요가 회복될 수 없을 정도로 경제여건이 악화될 경우, 아무리 정교하게 마련된 유동화제도를 도입하더라도 부동산 거래는 일어나지 않을 것이고, 부동산증권도 자본시장에서 유통되지 않을 것이다.

이것은 부동산을 유동화 하더라도 투자한 부동산증권에서 기대하는 것은 부동산에서 발생하는 소득이라는 본질적인 특성에서 비롯된다. 이때의 부동산 소득은 경제여건에 크게 좌우된다. 따라서 유동화제도가 활성화되기 위한 본질적인 조건은 전체 경제의 안정이다.

외환위기를 불러온 근본원인은 관치경제가 지속되면서 나타난 시장경제질서의 미정착과 도덕적 해이, 기업의 과도한 채무구조와 방만한 경영, 관치금융과 외형성장 몰두에서 초래된 금융기관 부실, 기술개발을 등한시한 투입요소량 위주의 취약한 산업구조, 국제금융시장 및 개방화 추세에 대한 미숙한 대응 등이 복합적으로 작용한데 있었다.

따라서 기업 및 금융기관의 구조조정을 신속히 그리고 철저히 추진함으로써 우리의 경제체질을 튼튼하게 만들어야 한다.⁴⁾ 기업 및 금융기관 등 경제전반에 대한

철저한 구조조정은 부동산 증권화에 대한 투자가 국내 투자자에 의해서만 일어나지 않기 때문에 더욱 요구된다. 외국자본을 국내 부동산증권 투자에 유치할 필요가 여전히 남아있기 때문이다.

한편 부동산유동화시장은 부동산시장과 자본시장의 통합시장이다. 다시 말해 양쪽 시장의 움직임으로부터 직접적인 영향을 받는다. 이때 양 시장을 연결해주는 지표는 부동산가격과 지대의 함수관계로 나타나는 부동산 투자수익률과 자본시장에서의 투자수익률이다. 따라서 자본시장에서의 수익률(또는 이자율)이 낮아질수록, 반면에 부동산 투자수익률은 높아질수록 부동산증권에 대한 투자는 늘어날 것이다.

즉, 부동산 투자수익률이 자본시장의 투자수익률과 경쟁하기 위해서는 지대가 커지거나 부동산 가격이 충분히 낮아져야 한다. 여기에 유동화시장의 딜레마가 있다. 결국 유동화시장이 정착되기 위해서는 자본시장과 부동산시장이 장기적으로 안정되어야 한다.

3. 유동화시장의 기초여건 강화

<그림 1>에서 보았듯이 부동산유동화는 다양한 활동의 집합이다. 그러므로 이 시장이 활성화되기 위해서는 개별 활동영역이 정상적으로 자리잡아야 한다.

먼저, 부동산 증권화 및 유동화와 관련한 모든 과정이 투명해야 한다. 부동산의 가치 평가, 부동산의 이전 및 증개, 부동산 관리, 부동산증권의 신용평가, 제반 조세 과정 등이 투명해야 한다.⁴⁾

둘째, 과정의 투명성과 관련하여 부동산과 부동산증권의 가격 및 지대소득을 정확히 평가할 수 있는 평가기법의 개발이 요구된다. 종래 평가기법은 주로 담보물건의 과거 지향적인 물리적 가격을 기준으로 평가해왔다. 그러나 부동산금융이 자리잡

4) 다른 나라의 사례를 보아도 구조조정을 단기간에 추진한 나라, 예컨대 멕시코와 미국은 부동산가격이 각각 평균 40%와 32%로 비교적 낮게 하락한 후 부동산시장이 안정을 회복하였다. 반면에 구조조정을 지연한 나라는 부동산가격이 폭락한 후 시장이 안정되었다. 예컨대 금융개혁을 3년 동안에 추진했던 핀란드는 토지가격이 평균 60% 하락한 후에야 안정되었고, 금융개혁을 최근까지 지연시킨 일본은 동경의 지가가 91년 이후 70%가 하락하였지만 아직도 안정기미를 보이지 않고 있다(정희남, 1999a, 44).

5) 예컨대 부동산유동화 유형 중에서 ABS 유동화가 가장 먼저 제도화되었다. 그러나 당초 기대와 달리 ABS를 통한 부동산유동화는 그리 활발하게 일어나지 않았다. 그대신 자동차할부채권이나 외상매출채권 등이 더욱 활발하게 유동화 되었다. 그 이유 중 하나는 부동산 가격산정의 적합성, 소유권 이전의 확실성, 담보부동산 신용평가의 공정성 등이 불확실하고 불투명한데 있었다.

기 위해서는 미래지향적인 자산의 무형적 가치를 기준으로 하는 평가기법의 개발이 필요하다. 그리하여 장래의 현금흐름, 수익률과 환원률, 순현가와 요구수익률, 투자위험을 고려한 수익환원 방식의 선진화가 요구된다.⁶⁾

부동산유동화제도 하에서는 개별 부동산의 가격을 정확히 평가하는 것도 중요하지만, 집합부동산에 대한 위험도와 장래 현금흐름을 정확히 파악하는 것이 보다 강조된다. 예컨대 ABS로 유동화된 부동산의 경우 양도가치의 타당성이, MBS로 유동화된 주택담보채권의 경우 저당차입자의 지불능력과 신용상태가, 그리고 REITs로 유동화된 상업용부동산의 경우 장래의 현금흐름과 위험성이 보다 중요해진다. 따라서 현금흐름의 정확성 적법성 적합성을 보여줄 수 있는 자산실사(due diligence), 위험도를 정확히 파악할 수 있는 신용평가, 신용도 제고를 위한 신용보완과 리스크헷징의 방안들도 제시될 수 있어야 한다(김일수, 1999, 22~30).

셋째, 유동화 과정의 투명성과 부동산가치 평가기법의 선진화를 추구하기 위해서는 관련정보에 대한 인프라 구축이 선행되어야 한다.⁷⁾ 무엇보다도 부동산 투자에 관한 종합지표를 조기에 개발하여야 한다. 그리하여 국내외 투자자에게 부동산의 위치, 매매 및 임대가격, 건물 공실률, 투자 및 임대수익률 등 관련 투자지표를 공시함으로써 부동산시장의 투명성을 제고해야 한다. 이들 지표는 다른 나라의 사례에서 볼 수 있듯이, 유동화시장에 직접 참여하는 기관에서 수집·분석·공시하는 것이 바람직하다.

다만, 유동화 초기에 정부는 이들 부동산 투자지표 작성에 필요한 관련 정보인프라를 구축하고 지원해줄 필요가 있다. 투자지표의 수집·분석·공시에대한 규모경계가 증권화 초기에 보다 강조될 필요가 있기 때문이다. 이를 위해 예컨대 토지거래정보망을 부동산거래종합정보망으로 확대하고, 관련부처의 전산망을 연계하여 기초정

6) 예컨대, 외환위기 이후 외국투자자의 국내 부동산에 대한 투자상당은 지나칠 정도로 많았다. 그러나 실제 부동산 매매가 실현된 것은 지나칠 정도로 적었다. 이것은 비교방식에 의존해온 국내 공급자와 수익방식을 선호한 외국 투자자간의 평가방법에 대한 인식이 달랐기 때문이었다. 평가방식에 일치하였더라도, 국내 공급자의 수익률과 외국투자자의 요구수익률간에 현격한 차이가 있었기 때문이었다. 수익률에 일치하였더라도 국내 공급자가 제시한 투자위험과 외국투자자가 느끼던 투자위험성(이자율, 외환, 유동성, 가격변동을 종합적으로 고려한 리스크)간에 적지 않은 차이가 있었기 때문이었다.

7) 이들 정보에는 건물구조, 부대설비, 용도지역, 연면적, 용적률, 소유권, 전세권, 저당권 등의 기초정보; 설비관리와 보전관리 등의 관리정보; 임대료 수입, 보증금 운영수입, 관리비 수입, 기타수입 등의 수익자료와 세금, 공과금, 보험료, 유지관리비, 용역비 등의 비용자료를 포함한 회계정보; 그리고 부동산매매에 따른 수익지표와 임대료에 따른 임대지표 등의 투자정보가 포함되어야 한다.

보의 수집관리를 체계화하며, 지번도와 부동산가격도면을 조기 작성하여 거래정보 공개기능을 강화시켜야 할 것이다.

넷째, 부동산증권의 신용평가를 담당할 전문가 양성이 시급하다. 유동화상품이 활성화되기 위해서는 이들 증권을 구매하는 투자자와 투자기관의 존재가 필수적이다. 이들 투자자들은 부동산증권의 수익성과 위험성을 종합적으로 평가할 수 있는 능력을 갖추고 신뢰할 수 있는 신용평가기관을 필요로 한다.⁸⁾

그러나 현재 국내 신용평가기관에 대한 국내의 투자자의 신뢰도는 외환위기를 거치면서 낮아진 것이 현실이다. 그리하여 국내 신용평가기관이 평가한 유동화대상 부동산의 등급에 대해서도 신뢰도가 충분하지 못하다. 여기에는 다양한 이유가 있다.⁹⁾ 그러나 무엇보다도 부동산의 물리적 특성, 담보된 부동산의 장래 수익성, 제반 위험요인, 적법성과 적합성 등에 대한 분석 능력이 탁월한 전문가가 부족한 데에 그 원인이 있다. 따라서 필요한 경우 외국 신용평가기관과의 제휴 등을 통해서라도 국내 평가기관 및 평가자의 분석능력과 분석기법을 조속히 선진화해야 한다.

다섯째, ABS MBS REITs 등의 부동산증권 투자자에 대한 원리금 상환은 자산보유자의 신용상태가 아니라 중개기관에 양도된 자산의 현금흐름에 전적으로 의존한다. 따라서 중개기관에 양도된 부동산에서 최대의 수익을 올릴 수 있는 부동산운용 전문가 집단이 필요하다.

이른 바 부동산불패 시대에는 부동산가격이 지속적으로 상승하였다. 따라서 부동산개발 및 관리사업에서 흔히 수익성보다는 매출 및 개발규모에 경영의 초점을 두었다. 설사 개발 및 관리사업에서 수익이 낮더라도 부동산가격 상승에서 얻게된 자본이득으로 투자비 회수나 적절한 이익확보가 가능하기 때문이었다. 이러한 상황에서는 능통한 전문관리자가 아니더라도 부동산을 운용할 수 있었다. 그러나 부동산유동화가 정착하기 위해서는 부동산 관리자 및 관리회사가 실질적인 수익성을 제고할

8) 이들의 평가업무에는 기초자산의 질과 현금흐름 및 지불능력 등 채무불이행 요인에 대한 평가, 최악의 상황에서 원리금 지불능력이 있는지에 대한 평가, 부동산증권 신용도가 발행주체가 아니라 기초부동산의 신용도에 의해 결정되더라도 발행기관의 신용도가 어느 정도 영향을 주기 때문에 이에 대한 평가 등이 포함된다. 따라서 유동화 부동산의 가치저하 위험, 원리금 상환에 대한 유동성 위험, 자산관리자의 부도위험, 회수자금을 관리하는 금융기관의 부도위험, 여유자금의 재투자에 따른 위험, 고유자산과 유동화자산간의 구분관리 등을 명확히 보여주어야 한다.

9) 예컨대 거래사례에 근거한 단순한 부동산평가기법 등에 의존해온 관행 때문에 담보자산의 신용등급을 종합적으로 평가하는데 필요한 기초자료가 미흡했기 때문일 수 있다. 또한 주택할부 금융 등 외상매출채권의 역사가 짧아 소비자별 연체율, 해약률, 파산률, 조기상환률 등에 대한 축적된 자료가 미진하여 정확한 신용평가가 어렵기 때문일 수도 있다.

수 있는 전문성을 갖추어야 한다.¹⁰⁾

IV. 결론

이 논문은 부동산유동화가 우리 경제에 미칠 파급효과를 조망하고, 우리 사회에 이 제도를 정착시키기 위해서는 어떠한 여건조성이 필요한지를 논의하는데 일차적인 목적이 있었다.

정부는 외환위기 극복, 부동산시장 활성화 및 경제구조조정의 원만한 추진 등을 위하여 98년 ABS 유동화제도와 99년 MBS 유동화제도를 도입하였다. REITs 제도도 빠른 시일 내에 도입할 계획이다.

우리의 부동산시장 규모를 고려했을 때 유동화대상은 180조원까지 성장할 수 있을 것으로 추정된다. 주거용 부동산 68조원~136조원, 비주거용 부동산 56조원~112조원 규모이다.

이 규모의 부동산증권이 유통될 경우 우리 경제에 많은 긍정적인 영향을 줄 것으로 전망된다. 먼저, 기업 및 금융구조조정의 원활한 추진, 금융시스템 선진화, 자본시장 발달, 그리고 기업 및 가계부문의 신용창출 능력 제고 등으로 우리 경제가 활력을 찾을 것이다. 또한, 부동산유동화산업은 새로운 지식산업으로서 수많은 전문인력의 일자리 창출에도 기여할 것이다. 아울러 부동산유동화는 부동산시장의 활성화 선진화 투명화를 제고할 것이다. 이 때문에 시장기능의 자율성은 제고되고 정부규제는 대폭 축소될 것이다.

이러한 긍정적인 파급효과가 가시화 되기 위해서는 여러 여건이 성숙해야 한다. 먼저, 정부는 유동화시장에서 적용될 투명한 규칙을 만들어야 한다. 또한 유동화시장 형성 초기에는 조세감면 등 적절히 지원해야 한다. 그러나 유동화시장의 왜곡을 초래할 정도로 깊이 개입해서는 안될 것이다.

10) 이들 부동산 운영회사의 전문성에는 다양한 활동영역이 포함된다. 예컨대 부동산 수급분석, 입지분석, 금융분석, 자산관리, 임차인과의 협상 등의 기초업무로부터 시작하여; 임대대행, 마케팅전략 수립, 수익관리, 수지분석, 회계부문 등 재무관리; 임차인과 협력업체에 대한 서비스제공 등 재산관리; 엔지니어링, 안전관리, 에너지관리 등 시설운영 및 관리; 포트폴리오 전략, 기획 및 자문, 부동산취득 및 처분, 가치추계에 대한 기업자문 등이 포함된다(김영곤, 1999, 46~47).

둘째, 부동산유동화시장은 국가경제의 하부시장이기 때문에 전체 경제가 안정적으로 움직여야 한다. 이를 위해 기업 및 금융기관의 구조조정을 신속히 추진하여 경제체질을 튼튼하게 만들어야 한다. 동시에 자본시장에서의 수익률은 현재보다 낮아져야 하며, 부동산시장의 수익률은 현재보다 높아져야 한다. 이를 위해 부동산 매매가격의 안정이 유지되어야 한다.

셋째, 부동산유동화시장이 제대로 작동할 수 있는 여건조성이 필요하다. 무엇보다도 유동화시장의 모든 과정이 투명해야 한다. 이를 위해 부동산과 부동산증권의 가격 및 소득을 정확히 평가할 수 있는 평가기법의 개발이 요구된다. 평가기법의 선진화를 위해서 관련정보, 특히 부동산투자지표 등의 인프라 구축이 선행되어야 한다. 부동산증권에 대한 신용평가 전문가를 양성하고, 평가기관의 분석능력과 분석기법을 선진화해야 한다. 중개기관에 양도된 부동산에서 최대의 수익을 올릴 수 있는 자산운용 전문가 집단의 양성도 필요하다.

부동산유동화시장의 활성화를 위한 여건개선은, 그러나, 정부만 담당해서는 안된다. 시장 참여자 모두가 자기 분야에서 전문성을 높여가야 한다. 부동산에 대한 일반 국민의 인식도 전환되어야 한다. 소유중심에서 한정된 토지자원의 효율적 이용으로 관심을 돌려야 한다. 부동산투자, 특히 외국인의 국내 부동산투자에 대한 부정적인 시각도 바뀌어야 한다. 부동산도 포트폴리오 전략에 의한 투자대상이 된다는 것을 받아드려야 한다. 그러나 부동산이 투자상품으로서 중요하다더라도 토지와 주택 등 일부 부동산은 여전히 공공재적인 성격을 갖는다는 것을 이해해야 한다. 부동산을 둘러싼 공익과 사익에 대한 적절한 균형감각이 필요하다.

이들 여건이 빠른 시일 내에 정착되기 어렵다는 점을 고려하면, 부동산유동화시장의 긍정적인 파급효과가 당장 가시화 되기는 어려울 것으로 전망된다. 무엇보다도 우리의 부동산가격이 여전히 높고 관련 전문가가 부족하기 때문이다. 그러나 시간이 지나면서 필요조건이 점차 구비될 것이고, 이에 따라 우리의 부동산 및 자본시장에 미칠 파급효과도 점차 가시화될 것이다.

<참고문헌>

- 고성수, 1997, 북구 3국의 부실채권 정리사례, 한국금융연구원
- 김영관, 1999, “환경변화에 따른 부동산자산관리의 기능과 과제,” 부동산리서치 2호, 41~49
- 김일수, 1999, “부동산증권화와 가치평가 과제,” 부동산리서치 1호, 22~30
- 박신영, 1999, “일본의 부동산증권화 정책,” 홍성웅(편), 자산디플레이션과 부동산증권화, 한국건설산업연구원, 159~182
- 배연기, 1998, “80년대 후반 미국 금융위기의 시사점,” 장은국제금융
- 송현부, 1999, “일본의 금융위기와 부동산증권화의 동향,” 부동산리서치 1호, 115~123
- 이상영, 1999, “금융위기와 RTC의 역할,” 홍성웅(편), 자산디플레이션과 부동산증권화, 한국건설산업연구원, 99~132
- 정희남, 2000, “21세기 부동산시장의 메가트렌드와 부동산정책,” 감정평가논집 10, 9~28
- 정희남, 1999a, “부동산증권화의 정착을 위한 과제,” 주택금융 216호, 36~53
- 정희남, 1999b, “IMF 시대의 한국경제와 토지시장 전망,” 지방공기업 발전전략, 행정자치부·국토연구원, 3~50
- 정희남, 1999c, “21세기 새로운 투자방법,” 한국감정원 창립30주년 부동산정책 세미나 발표자료
- 정희남, 1998, “금융개혁이 토지시장에 미칠 파급효과,” 규제연구 7(2), 한국경제연구원, 181~212
- 정희남·김창현, 1997, 거시경제정책이 토지시장에 미치는 영향, 국토개발연구원
- 한국감정원, 1999, 부동산리서치 창간호
- 통계청, 1999, 국부통계조사보고서, 1997
- 한국토지공사, 1999, 공적 토지비축 및 토지금융 활성화 방안
- Harvey, David, 1982, *The Limits to Capital*, Chicago : University of Chicago Press
- Jung, Hee-nam, 1998, “Land Prices and Land Market, 1963~1996,” *The Korea Spatial Planning Review* 27, 127~146
- Jung, Hee-nam, 1995, “Land Policies of Korea: Preparing toward the 21st Century,” *International Conference on the Land Policy for the 21st Century* 발표논문, 국토개발연구원 주최.

Roweis, Shoukry T. & Allen J. Scott, 1981, "The Urban Land Question." In *Urbanization and Urban Planning in Capitalist Society*, eds. Michael Dear and Allen J. Scott, NY: Methuen, 123~157

< 요약 >

이 논문은 ABS, MBS 및 REITs 등을 통한 부동산유동화가 우리 경제에 미칠 파급 효과를 조망하고, 유동화제도의 조기정착 방안을 논의하고 있다.

우리 부동산중 유동화대상은 주거용 68조원~136조원, 비주거용 56조원~112조원 등 총 180조원 규모로 추정된다.

이들 부동산의 유동화는 기업 및 금융구조조정의 원활한 추진, 금융시스템 선진화, 자본시장 발달, 기업 및 가계부문의 신용창출 제고, 부동산시장의 활성화 선진화 투명화 제고 등의 파급효과를 가져올 것으로 기대된다. 부동산유동화산업은 지식산업으로서 수많은 전문직 일자리도 창출할 것이다.

이들 파급효과가 가시화 되기 위한 전제조건으로는, 먼저 정부가 부동산유동화 시장에서 적용될 공정하고 투명한 규칙을 제정하고, 유동화 초기에는 조세지원 등을 해주어야 한다.

기업 및 금융기관 구조조정을 신속히 추진하여 우리 경제구조를 튼튼히 만들어야 한다. 또한 자본시장의 이자율은 현재보다 낮아지며, 부동산시장의 수익률은 현재보다 높아져야 한다.

시장의 투명성 제고를 위한 평가기법의 선진화, 이를 위한 부동산투자지표 등 인프라 구축, 부동산증권의 신용평가 및 양도부동산의 효율적 관리를 위한 전문가 양성도 필요하다.

끝으로, 일반국민의 부동산에 대한 인식도 전환되어야 한다. 소유보다 효율적 이용을 강조하고, 부동산투자에 대한 부정적 시각을 바꿔야 한다. 그러나 토지와 주택 등 일부 부동산은 여전히 공공재적인 성격을 갖는다는 것도 이해해야 한다.