

# 부동산투자회사제도 도입과 부동산자산관리에 관한 소고

김 영 관\*

I. 서론	IV. 부동산업의 현황과 변화
II. 부동산투자회사의 주요사항	1. 수익성의 향상
1. 투명성	2. 사업의 안정화
2. 안정성	3. 거래의 활성화
3. 세제 혜택	V. 자산관리의 분류와 내용
4. 부동산투자회사의 운영관리	VI. 자산관리를 위한 조직과 관리자의 역할
III. 제도 도입의 쟁점과 전망	VII. 부동산투자회사제도 도입에 따른 자산관리의 전망
1. 쟁점	
2. 도입시의 시장성과 전망	VIII. 결론

## I. 서론

97년 11월 외환위기로 인하여 IMF 관리체제가 시작된 이후 우리나라의 부동산 시장은 급격히 하락하기 시작하여 부동산시장이 전반적으로 침체되어 있으며, 구조 조정의 부진과 부동산시장의 침체문제를 해결하기 위한 정책대안으로 대두된 것이 부동산의 증권화, 유동화 제도이다. 이에 따라 부동산 경기를 진작시키며 구조조정

\* Jones Lang LaSalle 한국 지사장/성균관대 대우교수

에 따른 부실자산의 매각을 용이하게 할 뿐만 아니라, 부동산의 자산가치를 회복시키고 부동산의 정보인프라를 구축하는 등 부동산업의 선진화를 도모할 수 있는 대표적인 미국식 부동산간접투자제도인 부동산투자회사의 도입이 요구되고 있다.

현재 우리나라의 부동산유동화, 증권화제도는 IMF환란이후 ‘자산유동화에 관한 법률’(1998), ‘주택저당채권유동화회사법(1999)’이 제정되어 시행되고 있다. 1998년4월 “신탁업법”시행령을 개정하여 신탁경영은행에게 부동산투자신탁업무를 허용한 바 있다. 그러나, 동 법률의 목적은 금융기관 또는 기업이 보유한 대출채권 또는 부동산을 신속히 현금화할 수 있도록 촉진하는 것이며 국내 채권시장의 상황과 연관된 문제이어서 부동산투자를 위한 자금조달기법으로 정착하기에는 한계가 있다. 부동산유동화뿐만 아니라 유동화된 부동산을 매입할 수 있는 수단이 필요한 것이다. 따라서 소규모자금이나 기관투자자의 안정된 자금운용을 활용한 간접투자방식으로 새로운 부동산수요의 창출 및 수요기반의 확대가 가능해지는 부동산 투자기법인 부동산투자회사제도의 도입이 요구되고 있는 것이다.

한편, 이러한 부동산간접투자제도의 핵심이라 할 수 있는 자산의 관리, 운영이 새로운 이슈로 떠오르고 있다. 외환위기를 겪으면서 부동산업계에 부동산자산관리라는 용어가 매우 빈번하게 나타나기 시작했다. 흔히 보아오던 부동산관리라는 용어보다 자산관리라는 용어를 더 많이 사용하게 되었다. 사실 우리가 외환위기를 겪기 전까지는 부동산에 있어서 자산관리라는 것은 유지, 보관에 초점이 맞추어져 있었을 따름이다. 부동산자산의 가치는 가만히 있어도 저절로 상승하던 시기였고, 자산관리를 위하여 자금을 운영하거나 세제를 활용하는 등의 일들은 정부의 부동산투기억제정책으로 인하여 자산운영기법이나 방법들이 활용되고 발전될 수 있는 여지가 별로 없었다. 또한 기업이든 개인이든 부동산은 소유와 매매차익, 담보가치 등에 의미를 더 두었고, 시장 자체도 수요와 공급에 있어서 항상 공급자가 주도하는 시장이었기 때문에 시장의 중요한 기능 중에 하나인 가격조절기능이 상업용부동산 시장에서는 존재하기 어려웠고 따라서 운영이나 서비스는 크게 기대할 수도 없었다.

그러나 경제상황이 바뀌어 급격한 자산디플레이션을 겪고 거품이 제거되면서 우리는 부동산관리에서 자산운영이라는 것을 생각하게 되었다. 즉 부동산을 “있는 그대로”라기 보다는 분리, 유동화, 증권화를 생각하게 되었고 이를 위한 실사(Due-Diligence)의 중요성이 나타났다. 그리고 실사과정에서 부동산의 물리적인 부분, 경제적 타당성, 부동산 관련 법적인 부분까지 상세한 조사업무가 부각되기 시작했다. 이러한 과정을 통하여 우리는 자료나 정보의 중요성을 실감하였지만 체계적으로 정리된 자료나 정보를 구하는데 매우 힘이 들었다. 이는 결국 평소에 부동산 물

건에 대한 자료나 정보가 제대로 축적되지 않았다는 것이고 관리에 특별히 신경을 쓰지 않았다는 것을 증명하는 것이다.

특히 자산관리공사(KAMCO:구 성업공사)의 부실채권정리가 국제입찰을 통하여 진행되면서 담보 부동산에 대한 자산관리회사 또는 자산운용회사(AMC: Asset Management Company)가 등장하여 부동산에서도 자산관리가 더 부각되게 되었다. 기본적으로 부동산자산관리란 부동산을 사용할 목적이든지 투자할 목적이든지 그 궁극적인 목적자체가 대상 부동산의 가치의 극대화에 있기 때문에 부동산의 유지, 보수, 단순관리의 개념을 확대하여 자산의 “경영”이라는 개념을 가지고 있는 것이라 하겠다. 즉 경영의 중요한 역할은 경영대상의 효율적인 운영과 부의 극대화를 위하여 보유하고 있거나 활용할 수 있는 인적, 물적 자원의 최적할당을 통해 관리, 운영하는 것이다. 이러한 관점에서 운영 또는 투자자산의 관리도 경영이라는 활동선상에서 진행해야 할 것이며 특히 부동산간접투자제도인 부동산투자회사와 같은 경우의 부동산 자산관리는 투자자의 보호뿐만이 아니라 제도의 정착과 성장을 위해 기본적인면서도 가장 중요한 부분이라 할 수 있다.

## II. 부동산투자회사의 주요사항

먼저 부동산투자회사제도가 도입될 경우, 이 제도의 정착과 발전을 위하여 우선적으로 중요시해야 할 몇가지 사항이 있는데 이는 다음과 같다.

### 1. 투명성

투명성과 이를 통한 신뢰성의 확립이 부동산투자회사의 중요한 성공요건임을 고려하면 공시항목 및 기준에 대한 엄격한 기준을 확립할 필요가 있다. 자산의 내용에 대한 것뿐만이 아니고 상장을 전제로 하고 있기 때문에 회사의 경영과 관련한 모든 내용이 공시의 대상이 되어야 한다. 그리고 상장과정에서의 공시 이외에 미국에서 일반화 되어있는 자산에 대한 정밀 실사보고서의 작성을 의무화 할 필요가 있다. 정밀 실사보고서는 투자 결정이전에 행하는 대상부동산의 경제적, 법률적 및 물리적 조사를 의미한다. 실사는 재산소유권, 법적일치성, 환경 및 내부부분으로 집약된다.

<표 1> 사업설명서의 주요 내용

사업설명서 요약	회사개요, 위험요소, 사업과 자산, 회사의 성장전략, 회사의 구성, 세제, 모집, 배당, 재무질 요약	파트너쉽 협정	부동산 관리, 지분의 이전가능성, 배당, 스톡옵션하의 시상
리스크 요소	평가의 방법, 대주주의 영향, 이해의 상충, 자본의 회석, 부동산 투자리스크, 환경적 문제 등	주요주주	
회사, 자금의 용도, 배당사항, 자본조달, 자본회석, 요약재무제표 자료		회사의 주식	보통주와 B급보통주, 주식이전제한 거래대행과 등록대행사
재무상태와 운영결과 분석	운영결과, 추정손익, 자금운용표, 인플레이션 등	향후 매출가능 주식	
사업과 자산 내역	사업과 자산별 내용 설명, 임대사항, 합작사항, 경쟁관계, 부동산관리회사 등	정관상의 규정	사업통합의 평가, 이사의 수, 이사의 행동, 주주 사전
투자, 재무 등에 관한 정책	투자정책, 재무정책	연방소득세에 관한 사항	자문사의 의견, 회사에 대한 과세, 인종의 조건, 인증실패, 미국주주에 대한 과세, 외국인 주주에 대한 특별세사항, 운영파트너쉽에 대한 소득세, 주와 지방세
경영진	이사진과 고위임원, 위원회 제도, 임원급여, 스톡옵션, 보너스 시상 등	종업원지주에 관한 사항, 인수, 전문가 의견	
회사의 구성	회사구성상의 거래, 지분의 평가와 결정, 거래의 효과	법적 문제, 추가적인 정보	
관련 회사와의 거래	대주주와의 거래, 대주주관계사와의 거래, 관리회사	색인, 재무제표에 대한 인덱스	

자료: Simon Property Group의 사업설명서(1993)에서 정리 (건설산업연구원1999)

재산권에 대한 실사 작업은 위치조사, 시장가치분석, 리스기간, 임대비용과 조건에 관한 조사다. 법률적인 실사 작업은 법인기록검토, 소송기록, 법인 설립요건, 재산 소유권 기록, 중요 임대차 등의 검토이다. 환경오염에 대한 소유자의 잠재적인 위험을 검토하는 환경분석은 점점 더 중요성을 더해가고 있다. 재무적 실사는 재무제표의 예상치와 그 준비, 기획, 회계정책과 절차의 검토이다, <표 1>은 실사보고서에 있어야 할 내용을 보여준다.

## 2. 안정성

부동산투자회사가 안정적인 부동산 간접투자제도로 정착하기 위해서는 투자자에게 일정 수익을 배당할 수 있어야 하며 이를 위한 투자자 보호장치가 마련되어야 한다. 부동산투자회사의 업무범위를 명확히 하여 인정된 사업이외에는 업무를 영위할 수 없도록 금지하여야 하며, 자본이득만을 노리는 투기적 거래행위도 금지시켜야 한다. 여유자금의 운용대상에 대한 제한규정도 마련되어야 한다.

## 3. 세제 혜택

부동산투자회사는 투자자에게 일정한 수익률을 보장해주어야 하므로 세제지원 없이는 정착되고 발전하기가 거의 불가능하다. 우리나라의 경우 상업용 부동산의 운용 수익률을 6~8% 수준이라고 추정한다면 세제의 지원 없이는 이 제도의 정착은 불가능하다. 미국과 달리 부동산 관련 세금이 투기억제수단으로 작용함으로써 세금 부담이 큰 일본의 경우에도 부동산 투자를 위한 SPC의 면세 대상에 부동산 관련 세금을 광범위하게 포함하고 있다. 따라서 법인세만이 아니라 부동산 관련 세금을 광범위하게 면제 또는 감면하는 혜택을 동시에 부여함으로써 부동산투자회사의 투자자 모집이 가능해 질 것이다.

### ① 이중과세 배제

법인세와 개인소득세의 이중과세를 배제하여야 한다.

### ② 부동산 관련 세금

부동산 관련 조세는 부동산의 취득, 보유 및 양도 단계에서 발생한다.

선진국의 예로 볼 때 부동산투자회사에 대한 부동산관련 세금의 면제는 보유단계에는 필요가 없을 것이나 취득 및 처분 단계에 대한 세금은 우리나라가 지나치게 높다는 점에서 경감시켜 줄 필요가 있다. 이미 1998년도에 부동산 처분을 촉진하기 위한「조세감면규제법」을 개정하여 이러한 부동산 관련세금의 부담을 경감했다. 자산유동화 관련 SPC의 경우 유동화 전문회사가 자산보유자로부터 자산을 취득하는 경우 취득세, 등록세 전액을 면제받고 취득한 부동산을 5년 내에 양도하는 경우 법인세, 특별부가세의 50%를 감면 받는다.

#### 4. 부동산투자회사의 운영관리

부동산투자회사가 수익을 창출하는 영속기업이 되기 위해서는 선진적인 기업운영과 관리의 방법을 제도적으로 정비하거나 도입할 필요가 있다.

##### 1) 기업지배구조(Corporate Governance)

기업지배구조란 주주들이 자신의 이익을 위해 적극적으로 경영에 개입하는 방식을 의미한다. 전통적인 기업지배 방식으로는

- ① 소수 주주의 권한 보호 - managerial self-dealing 법적 금지
- ② concentrated ownership 등이 있으며.

부동산투자회사에 적합한 기업지배방식으로는 ① 경영자에 대한 장기적인 incentive contract.(stock option등)을 채용하고 ② 투자자의 경영참여를 통하여 경영진의 선임 및 해임에 관한 적극적인 주주의결권을 부여하며 ③ concentrated ownership - institutional ownership에 대하여 상법 제366조(소수주주에 의한 소집 청구), 증권거래법 제64조(증권회사의 소수주주권 등의 행사) 증권투자신탁업법 제14조의3(소수주주권)의 규정을 준용할 필요가 있다.

##### 2) 이사회

이 제도가 성공적인 상장회사로서 효과적인 활동을 하는지의 여부는 경영진의 능력에 좌우되며 이 중 하나가 이사회의 효율성이다. 이사회가 제 기능을 발휘하기 위해서는 독립성을 유지하며 경영진의 활동 및 능력을 판단할 수 있어야 한다. 이를 위해서는 이사회의 구성원 중에 소액투자자나 기관투자자가 참여 할 수 있거나 대체할 수 있는 제도적 장치를 둘 필요가 있다. 전문성과 경험을 가진 독립적인 사외이사제도를 활용하는 방법이 적극적으로 권장된다. 미국 NASAA의 정책은 REITs가 최소한 3인 이상의 사외이사를 두도록 하고 있다.

### Ⅲ. 제도 도입의 쟁점과 전망

#### 1. 쟁점

##### 1) 부동산투자회사의 형태

부동산투자회사의 형태는 신탁(business trust), 주식회사(corporation)형태가 있지만 우리나라 부동산 투자회사법(안)은 부동산 투자회사의 법인격을 주식회사로 규정하고 상법상의 주식회사 규정을 따르고 있다.(제3조) 신탁형을 배제하고 주식회사형으로 부동산투자회사의 법인격을 규정한 이유는 첫째, 신탁회사의 수익증권은 부동산 지분의 소액화는 가능하나 지분의 주식시장 상장이 제한되기 때문에 유동성 확보가 곤란하다. 또한 신탁형의 한계로 인한 투명성의 확보가 곤란하고 투자대상이 되는 부동산시장의 불투명성과 연계하여 많은 문제가 발생할 것으로 예상되기 때문이다. 둘째, 부동산투자에 따르는 모든 리스트를 신탁에 의한 계약으로 처리하기는 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 필요한 데 비해, 부동산투자신탁의 경우 계약기간이 존재하게 되어 만기시 부동산 처분이 곤란한 경우가 발생할 수 있으며, 부동산가격이 침체되어 있을 경우 투자자의 손실발생을 예상해 볼 수 있다.

따라서 주식에 대한 간접투자 제도도 신탁형(증권투자신탁업법)의 제도가 있음에도 불구하고 신탁형의 투명성 부족을 해결하기 위하여 회사형(증권투자회사법)이 각각 별도로 제정·운영중임에 비추어 회사형 부동산투자 제도가 바람직한 것으로 보인다.

##### 2) 자산운용의 형태

이 회사의 자산운용에는 부동산의 관리, 가치평가, 임대차, 유지 및 보수, 회계등 여러 가지 기능이 복합되어 있어 이러한 기능을 누가 수행할 것인가가 중요한 문제가 된다. 자기관리형과 위탁관리형에는 각각의 장단점이 있다. 자기관리의 경우 회사 경영진이 회사운영에 최선을 다할 수 있는 기반이 형성되는 반면 외부위탁의 경우 소요되는 위탁 수수료가 절감될 수 있는 장점이 있으나 전문가 집단이 아니기 때

문에 전문성이 있는 경영을 하기 어렵다. 도덕적 해이(moral hazard)가 단계별로 생길 여지가 있다. 외부에 업무를 위탁하는 경우 전문성을 제고할 수는 있지만 수수료 부담이 과다하여 주주이익을 해치는 경우가 많고, 단순히 부동산을 소유하는 수준이 아니라 개발하는 경우 대리인 문제가 발생할 여지가 많다. 원칙적으로 자기관리를 규정하게 되면 제도 초기 시행에 있어서 전문인력의 확보 부족이나 외부전문기관을 이용할 경우에 자산운용에 따른 과다 경비발생문제나 사기업 등에 위탁한 경우에 공신력문제와 투자자에 대한 보호문제 등을 우려한 결정이라 생각된다.

또한 부동산투자회사는 대통령령이 정하는 부동산시설관리업무를 영위하기 위한 자회사를 둘 수 있다든지 자산의 보관이나 예외적으로 자산의 투자운용과 관련된 업무 중 부동산의 개발, 관리 등의 업무를 정부투자기관 또는 공공단체에 위탁할 수 있다고 한다면 이러한 경우에도 업무의 중복에 따른 문제발생을 고려해야하고 수탁기관의 자산관리능력 및 전문인력에 대한 규정이 수립되어야 전문적인 자산의 관리가 이루어 질 수 있을 것이다.

### 3) 정보공시

정보공시에는 여러 가지 문제점이 예상된다. 실사보고서를 부동산투자회사가 직접 작성하도록 해서는 안될 것이다. 이 보고서는 투자자에게 중대한 이해관계가 있으므로 외부감사에게 회계 감사를 받는 것과 같이 외부전문기관의 실사보고를 받도록 해야 할 것이다. 투자보고서의 경우, 소유부동산의 가격 수익률에 영향을 미치는 요소들이 포함되어 있는데 이를 외부기관인 가치산정전문기관이 검증하도록 하여야 한다. 이 가격은 REITs의 수익성계산방법인 FFO(Fund From Operation) 현금흐름을 기초로 하여 산정이 될 것이므로 투자가치 산정의 전문기관이 아니고서는 하기도 어렵고 투자자보호를 위한 공평성, 중립성과 투명성을 보장하기 어렵다. 또한 투자보고서의 비교분석 평가 및 공시를 투자협회에서 할 경우, 같은 이해관계를 가진 투자회사로 구성된 투자협회의 성격상 견제나 검증기능이 있어야 할 것이다.

### 4) 정보인프라 구축

각종 부동산 정보에 대한 공신력 있는 조사기능이 마련될 수 있도록 인프라 구축이 필요하다. 부동산정보의 수집, 가공, 공개, 유통을 담당하는 부동산조사기능은 부동산투자회사로 인한 부동산서비스산업의 활성화에 있어서 가장 중요한 인프라이다. 회사의 인가시 '부동산정보에 대한 공시기준을 강화함으로써 부동산정보산업 인프라

가 확대될 수 있도록 유도하고 부동산에 대한 각종정보를 취합하고 공시기능을 담당하는 부동산정보서비스회사의 설립 등을 정부차원에서 유도할 필요가 있다. 정부기관에서도 정부가 보유하고 있는 부동산 소유정보, 과세정보 등을 공개함으로써 부동산시장의 정보공개, 시장의 투명성 확보에 적극 노력해야 할 것이다. 그리고 신용평가기능의 구축도 동시에 필요한 것이다. 부동산가치평가의 공신력을 높이기 위해 부동산 가치평가 모델을 마련하여 규정할 필요가 있다. 부동산사업에 대한 신용평가를 공신력있게 할 수 있는 평가기관확보를 위한 방안을 마련해야 하는데, 기존의 평가기관을 활용하거나, 새로운 평가기관을 확보하여야 할 것이다.

## 2. 도입시의 시장성과 전망

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 부동산가격이 높아 주식시장 점유비율이 높을 것이라는 전망에 근거한다. 참고로 미국은 주식시장의 약 15%, 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 기존임대사업 규모가 약 38만채에 이르고, 수도권에 신규 건설되는 물량 등을 고려할 때 최소 10조원의 시장 형성이 가능하며, 비주거용 부동산은 투자우량 부동산이 약 60조원으로 추정되는데 이 중 10%가 증권화될 경우 6조원 가량의 시장 형성이 가능하리라 여겨진다. 이 외에도 증권화율이 높은 것으로 예상되는 자산관리공사(20조원), 토지공사(11조원), 예금보험공사(1조원) 등의 보유부동산을 고려할 경우 추가적으로 약 10조원의 시장이 조성될 수 있을 것으로 보인다.

도입시에 예상되는 전망으로는 먼저 부동산시장의 가장 큰 변화로 부동산의 증권화와 정보화를 들 수 있겠다. 이러한 부동산의 증권화 및 정보화는 부동산시장에 만 영향을 미치는 것이 아니라 자본시장, 건설업자, 기관투자자, 개인등의 모든 시장 참여자와 밀접하게 연관 맺어져 영향을 미치게 된다. 그리고 부동산정보화란 과거 불투명하던 부동산시장이 투명화, 특정계층이 보유하였던 부동산시장의 정보가 일반 국민에게 제공되는 것을 말한다. 부동산증권화란 부동산관련 채권이나 부동산을 기초로 별도의 증권을 발행하여 유통시키는 것이다. 부동산 증권화를 통해 실물시장

(부동산시장), 주식시장, 예금시장, 채권시장 등이 동조화 함을 의미한다. 또한 부동산을 주식화하여 유동성을 제고하는 부동산투자회사는 부동산의 유동성이 제고되며 전문가에 의한 부동산자산운용으로 새로운 개념의 투자환경이 전개됨을 의미하며, 부동산자체의 유동성이 효과적으로 제고되어 투자자들은 부동산의 소유지분을 가치손실없이 손쉽게 주식시장을 통하여 처분할 수 있게된다. 한편으로는 소액투자자에 게도 호텔, 소매시설, 오피스 등의 대규모 우량 부동산의 소유기회를 제공하여, 부동산 가격 상승시 자본이득을 고루 분산, 향유할 수 있게되어 부동산투자에 대한 진입장벽이 완화될 수 있다. 마지막으로 부동산투자회사제도의 도입으로 자산관리, 시설관리, 부동산 등의 가치평가, 부동산투자자문, 부동산법률·세무·건축 등과 관련 서비스업의 발전에도 기여하게 됨에 따라 새로운 고용을 창출할 수 있을 것이며 부동산투자회사가 ABS, MBS 등의 기관투자자로 등장함으로써 주택금융의 공급확대나 이자율인하 가능성이 있어서 대규모 임대전문부동산투자회사의 등장으로 주택시장이 전세위주에서 월세시장으로 전환이 가속화되고 안정적인 월세시장이 형성될 것으로 보인다.

<표 2> 환경변화에 대한 요약

구분	현재	제도도입후
일반국민	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 소액으로 부동산투자불가능(자본이득편중)</li> <li>· 전세중심, 월세시장미형성, 임대주택공급부족</li> <li>· 단편적인 부동산서비스제공</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 소액으로 도부량부동산투자 가능(자본이득분산)</li> <li>· 월세중심의 임대주택공급확대⇒주거생활안정</li> <li>· 종합적인부동산서비스 제공</li> </ul>
건설업체, 기업	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 개발자금을 제2금융권, 사채 등을 통해 조달</li> <li>· 신규건설시장축소</li> <li>· 구조조정용 부동산처분 곤란</li> <li>· 단기임대중심⇒부동산직접소유</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 개발자금을 자본시장에서 직접조달 가능</li> <li>· 새로운 자산관리시장 형성</li> <li>· 현물출자로 부동산 처분용이</li> <li>· 중장기 임대시장의 형성⇒기업소유부동산매각</li> </ul>
부동산업체	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 거래사래, 원가에 의한 감정평가</li> <li>· 대기업산하의 소규모 시설관리⇒불투명한 시설관리</li> <li>· 부동산건설업계의 낙후 소형화</li> <li>· 건설업체가 모든 부동산개발수행</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 수익을 기초로 한 감정평가</li> <li>· 다양한 대규모 자산관리업체 등장⇒투명하고 효율적인 자산관리</li> <li>· 부동산투자자문회사를 통한 대형화, 선진화</li> <li>· 부동산개발·관리의 분업화·전문화</li> </ul>
부동산시장	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 불투명(특히 임대시장)</li> <li>· 아파트시장 중심의 임대시장의 형성</li> <li>· 외자유입 저조</li> <li>· 부동산가격의 급등락</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 각종 정보공시를 통한 투명화</li> <li>· 다양한 임대시장(임대, 오피스, 호텔, 창고, 산업 시설 등)</li> <li>· 외자유입 확대</li> <li>· 수익률을 토대로 장기적 안정</li> </ul>
자본시장	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 안정적이고 장기적 투자상품 부족</li> <li>· 투자 포트폴리오 구성 어려움</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 안정적이고 장기적인 투자상품 제공</li> <li>· 다양한 투자 포트폴리오 가능</li> </ul>
정부정책	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 정부의 직접개입</li> <li>· 정부의 재정부담 가중</li> <li>· 부동산조세의 탈세방지곤란</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 시장의 자율기능제고, 간접개입</li> <li>· 정부의 재정부담 완화</li> <li>· 투명화를 통한 탈세방지</li> </ul>

## IV. 부동산업의 현황과 변화

새로운 제도 도입과 관련한 부동산자산관리에 대하여 설명하기 이전에 우선 현 시점에서 우리 부동산업의 과제와 변혁, 그리고 새로운 부동산업의 형태에 대하여 살펴보기로 하겠다. 현재 우리 부동산업의 과제라면 수익성의 향상, 사업의 안정화 그리고 거래의 활성화라고 할 수 있겠다. 그렇다면 이들 각각의 내용과 이에 따른 변혁과 새로운 부동산업의 형태를 살펴보겠다.

### 1. 수익성의 향상

현재 국내의 실정에서 특히 상업용부동산의 수익성 향상은 가장 시급한 과제라고 하겠다. 이를 위해서는 각 상업용부동산이 갖는 자본구조가 우선 문제가 되겠다. 주택과는 달리 통계치가 나와있지는 않지만 대체적으로 높은 이자율과 LTV로 일반적인 부동산투자효과인 Leverage효과는 기대하기 어려운 상황이다. 이러한 문제는 우선 원가와 건물시가에 대한 정확한 파악이 현재로서는 어렵지만 필수적으로 해결해야 할 과제이다. 한편 수익성의 제고를 위하여 부동산의 가치와 아울러 적절한 임대료 수준이 설정되어야 한다. 이미 시장은 매매차익에 거는 기대보다는 수익률을 중요시하는 상황으로 바뀌고 있고, 수익률을 생각할 때는 정기차지권을 활용한다든지 하는 즉, 토지를 소유하지 않는 사업이 전개되기 시작하고 있다. 또한 관리의 효율화를 통하여 관리비용을 적극적으로 절감하려는 노력을 기울이고 있다. 이러한 변화는 특히 부동산 서비스업계에 영향을 미친다고 하겠다. 프로젝트를 전문적으로 관리하는 분야, 토지전문 컨설팅, 전문화된 시설관리, 임대차 전문업등이 수익성을 향상시키기 위한 전문업태라 하겠다.

### 2. 사업의 안정화

다음 과제로 사업의 안정화를 들 수 있는데 이 부분은 위의 수익성 향상과 직결되는 것이라 할 수 있다. 부동산가격의 평가 방법 합리화, 소유와 경영의 분리로 사업 안정화를 꾀해야 하는데 이를 위해서는 부동산 투자환경의 정비가 시급하다. 이

부분도 전세제도의 변화, 일시불의 개편, 불합리한 관습 개선등이 나타나며 자금조달 방법도 다양화되어가고 있다. 부동산투자상품의 다양화는 증권화로 대표되고, 이에 따라 수수료 사업이 확립되어가며 따라서 시장전문가가 육성되고 있다. 더욱이 부동산의 증권화는 부채투자와 지분투자가 활성화 될수록 부동산의 소유자가 소수에서 다수로 바뀌거나 부동산을 직접 관리 운영하기 어려운 소유자가 나타나므로서 부동산의 운용은 더욱 더 중요해 진다. 한편으로는 투자가를 위한 각종 부동산지표 등의 정보들이 정비되고 있다. 이러한 현상들로 인하여 상품개발을 위한 기획분야와 투자자를 위한 업무들 즉, 부동산투자자문업, 자산관리업, 부동산 정보 및 자료제공 업무 등이 새로운 업태로 형성되어가고 있다.

### 3. 거래의 활성화

마지막으로 거래의 활성화 또는 부동산 시장의 육성을 들 수 있다. 거래의 활성화는 최종 수요의 확대와 새로운 시장의 창출이 뒷받침되어야 하고 거래의 어려움을 가중시키는 세제의 변화가 필요하다. 세제는 정부차원에서 검토되어야 할 문제이지만 시장에서의 노력은 투명하고 정확한 정보의 제공, 공간의 효율적인 이용에 대한 인식 등의 변화가 필요하다. 거래의 활성화에 따른 부동산 서비스업계는 시장조사, 정보제공 분야의 전문화, 부동산에 대한 신용평가의 확립(실사업무), 공간의 품질을 결정하는 시설관리와 공간관리 등의 업무가 변화될 것이다.

위의 세가지 과제와 현황과 변화를 볼 때, 이들을 뒷받침해야하고 변화에 따라 생성되거나 발전될 수 있는 상당수의 업태들이 부동산의 자산관리에 속하거나 연관된 분야들이다. 이것은 부동산자산관리 분야가 그만큼 범위가 넓고 다양하며 부동산에 있어서 인프라적인 성격을 가지고 있다는 것을 설명해 준다.

## V. 자산관리의 분류와 내용

위에서 설명했듯이 부동산자산관리가 포괄적인 범위를 가지고 있다면 우리가 지금까지 행해왔던 일반적인 부동산관리와 어떠한 차이점이 있는지를 살펴볼 필요가 있다. 관리의 정의를 어디까지 두느냐에 따라 달라지지만 이는 정의의 중요성보다 업무의 수행에 초점을 맞추어야 할 것이다. 따라서 양자의 차이를 설명하자면 다음의

<표 3>과 같다.

<표 3> 일반관리와 자산관리의 차이점

	일반적인 관리(Property/Facility Mgmt.)	(부동산) 자산관리(Asset Management)
단 계	부동산관리의 도입 이행적 단계	성숙기 경제에서 발전된 종합서비스업적 성격
개 념	시설사용자나 기업내 타 부문의 요구에 단순히 부응하는 정도의 소극적 관리	소유주의 부(富)나 기업가치 극대화를 위해 소유주의 권한을 위임받아 부동산의 가치를 증진시키는 적극적 관리
특 징	<ul style="list-style-type: none"> <li>◦ 일상적 운용유지관리</li> <li>◦ 안정성·단기생산성 향상 목표</li> <li>◦ 설비안전 기술중심, 필수 면허 자격 보유</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>◦ 투자수익성·포트폴리오 관점에서의 종합적 관리</li> <li>◦ 가치평가·시장분석 능력과 부동산 기능의 통합 활용력</li> </ul>
국내현황	<ul style="list-style-type: none"> <li>◦ 대기업 계열사와 영세 전문업체로 대별</li> <li>◦ 인력·기술의 표준화, IMF 이후 분사(分社) 등을 통한 신설사 급증으로 시장 내 경쟁 약화</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>◦ 성업공사 인수 부실자산 정리 과정에서 해외 기관투자가 주도로 신설(현지 파트너 형태로 국내사 참여)</li> <li>◦ 국내 진출 해외 종합부동산 회사의 참여</li> </ul>

부동산자산관리의 종류와 내용은 대상부동산의 목적과 특성에 따라 구분된다. 즉, 분명하고 일치된 용어의 정의는 없지만 일반적인 개념으로서 부동산자산관리는 부동산의 소유자나 투자자의 목적 달성을 위하여 자산가치와 관련된 제반 기능들을 총괄적으로 경영, 관리, 감독하는 과정이라고 할 수 있겠다. 다른 하나는 특수한 개념으로 무수익(non-performing)이나 저수익(sub-performing) 대출채권과 관련한 부동산 자산의 포트폴리오관리를 들 수 있겠다. 이는 주로 금융기관, 보험회사, 투자펀드 등 기관투자자의 투자자산과 관련한 자산 관리, 운용업무라 하겠다. 미국의 경우, 1990년대 초반의 정리신탁공사(RTC)의 부실채권 처리과정에서 행해진 내용들이 대표적이며, 우리나라에서는 외환위기가 발생한 1997년 이후에 성업공사(현 자산관리공사)의 금융기관의 부실 대출채권 정리과정에서 행하고 있는 부동산관련 관리의 개념이다.

이러한 관점에서 보면 부동산자산관리의 분류는 크게 기업부동산자산관리, 투자부동산자산관리 그리고 특수부동산자산관리의 3가지로 나누어 볼 수 있다. <표 4>는 부동산자산관리서비스업의 입장에서 분류해 볼 수 있는 자산관리에 대한 설명이다.

<표 4> 부동산 자산관리의 분류

구분	기업부동산 자산관리	투자부동산 자산관리	투자부동산 자산관리 (일반투자용, 개인)
대상	대기업 공공기관	부동산투자회사(REITs) 은행계 투신	성업공사 벌처펀드
자산형태	업무용부동산 (대형오피스빌딩)	수익성부동산 (상업용 건물 등)	부동산담보채권, 자산 Pool
유동성	중장기(5년이상)	단중기(4~7년)	단기(6개월~3년)
위험수익	저(低)위험 저(低)수익	중(中)위험 고(高)수익	고(高)위험 고(高)수익
특징 (수탁형태)	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 계속운영(on-going)을 전제로 관리</li> <li>· 본업의 효율성 지원(업무생산성)</li> <li>· 기업가치 극대화 방안 강구(Relocation, 시설개량 등)</li> <li>· Base 및 경영성과에 따른 Incentive도입 (현재는 소유자 직접운영 및 시설관리, 청소 등 단순업무만 외주화)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 자본이익(처분)보다는 운용이익(임대)중심</li> <li>· 임대 마케팅 중시(테넌트 서비스 포함)</li> <li>· 운용회사(AMC) 주도적 운영</li> <li>· Fee Base 및 운용이익에 대한 배분</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 조기 매각 처분이 중심이나, 다양한 가치채고 방안 강구</li> <li>· 자산 실사에 의한 정확한 가치평가로 사전 위험요인 파악</li> <li>· 채권 및 부동산관리 혼합적 성격</li> <li>· 외국계 기관투자가 주도</li> <li>· Fee Base 및 가치상상분 배당</li> </ul>
시장형성 시기	특수 투자형 자산관리 개념 및 운영 방식 확산과 기업의 다운사이징 추세와 연계 점차 전문회사에 아웃소싱 (2001년 이후부터 본격화 예상)	2001년 하반기 REITs 제도 시행으로 본격 도입될 전망	'99년 현재 유일 시장으로 향후 2~3년간 확대 발전 예상

## VI. 자산관리를 위한 조직과 관리자의 역할

어떠한 종류의 자산관리이든 자산관리를 위한 조직은 비교적 단순하다. 먼저 핵심적이고 주도적인 역할을 하는 포트폴리오 관리부서와 부동산의 일반관리업무를 총괄하는 부동산 실무부서로 나뉘어 진다. 포트폴리오관리부서의 책임자와 관리담당자는 주로 매입과 매각에 대한 업무를 수행한다. 그러나 매입과 매각을 위한 업무는 그 자체가 복잡하고 중요하지만 이를 위하여 정확한 자료와 정보를 바탕으로 한 거시적인 경제상황, 부동산시장의 상황과 전망, 시장에 영향을 미치는 법과 제도의 분

석, 매각이나 매입에 따른 옵션과 그 옵션의 가치산정, 단일 위험분석, 포트폴리오 위험분석, 전체자산의 가치 증감, 새로운 투자상품의 개발, 투자 및 재무관리, 양질의 투자자금 발굴 등의 업무를 수행하고 의사결정을 내리거나 투자주체가 의사결정을 내릴 수 있도록 하여야 한다. 이러한 포트폴리오 관리자(경영자)의 핵심적인 역할은 결국 관리, 통제, 가치의 극대화로 요약될 수 있다. 즉 투자의 효율적인 관리와 통제로 위험을 최소화시키면서 수익의 극대화를 통한 자산가치의 극대화를 추구하는 것이다. 한편 부동산 실무부서는 관리 운영하는 부동산들의 회계적인 분야 즉 임대료의 수납, 관리비의 운영 등에서부터 관리와 임대기준의 설정, 사용자에 대한 서비스, 투자대상의 성과측정 그리고 임대 및 시설관리에 관한 분야까지 현장위주의 업무를 수행한다. 그리고 각 관리 대상 부동산들의 자료를 정리하여 보고하고 현장에서의 운영 효율화, 대상 부동산의 주변정보도 아울러 보고하는 역할을 한다.

위에서 설명한 부분들이 자산운영 규모나 자산의 특성에 따라 포괄적으로 수행되는 경우도 많다. 일반적으로 자산관리자(asset manager)는 부동산관리, 부동산 및 관련법률, 임대차계약, 마케팅, 부동산 세금관리, 담보대출(mortgage banking), 부동산 보험, 계약, 회계, 재무분석, 부동산 가치평가, 고객관계 관리 등 부동산 운용 및 관리의 전반을 다루는 기능을 수행한다. 자산관리자는 이러한 과정을 전반적으로 수행하는 전문가이다. 따라서 자산관리자는 정보와 의사결정 과정이 효율적이고 유익하게 활용될 수 있도록 투자하기에 적절한 자산운영 체제를 발의할 뿐 아니라 효과적인 관리, 계획, 조정 등을 행하는 능력을 지니고 있어야 한다.

자산관리자의 요건은 정해져있는 것이 아니다. 일반적으로 자산관리자의 전문지식이나 교육환경의 배경은 매우 다양하다. 자산관리자의 책임범위에 여러 전문법규가 포함되어 있는데, 따라서 자산관리자들은 자산운용 관련 적어도 한 가지 사업법규에 있어서 전문지식을 지닌 사람들이 많이 있다. 자산관리자의 자격 요건에 있어서 가장 중요한 것은 부동산 투자와 관리에 관련된 사업의 복잡성을 충분히 숙지하는 것이다. 우선 자산운용에 필요한 부동산 사업의 기본을 숙지하기 위해서는 최소 교육수준으로 대학의 경영학이나 회계학 혹은 부동산 관련 과목의 이수가 필요하다. 또한 기본 경력요건으로 부동산 투자관리회사에서의 부동산관리 혹은 투자분석가로서 일정기간 이상의 근무 경험이 있어야 할 것이다.

자산관리자와 유사한 역할을 담당하는 기능으로 부동산관리자가 있다. 자산관리자와 부동산관리자는 부동산 자산에 관해 기본적으로 동일한 목표를 가지고 있으므로 이러한 목표를 달성하기 위해 함께 일하게 된다. 그러나 부동산관리자와 자산관리자의 근본적인 차이점이 존재하는데 일상 운용에의 세부사항과 관련정도, 투자활

동에 대한 전반적인 인식 등의 입장 차이가 바로 그것이다.

부동산관리자는 일상 운용으로부터 나타나는 모든 문제점에 주로 관여하여 관리하게 되고, 자산관리자는 투자의 장기 진로를 제시하는데 주안점을 두게 된다. 보다 구체적으로 부동산관리자는 단기적인 부의 축적, 단기 계획에 의한 일상활동 관리 및 정보 관리, 자산운용 계획의 전달 등의 업무를 수행하게 되고, 자산관리자는 장기적인 부의 축적, 소유주와의 의사소통, 전략적인 정책과 의사결정 수행 및 정보 관리 등의 업무를 수행하게 되는 것이다. 또한 소유구조가 복잡하거나 규모가 큰 부동산의 경우 높은 자격 수준과 다년간의 경험을 지닌 자산관리자를 필요로 한다.

## Ⅶ. 부동산투자회사제도 도입에 따른 자산관리의 전망

부동산자산관리는 부동산 환경변화에 의해 생겨난 일반적이고 전통적인 관리의 취약점들을 보완하기 위해 등장했다. 다양하고 복잡하게 변화하는 부동산 환경은 부동산 관리와 자산 보전에 대한 광범위한 과학적 접근을 요구하고 있다. 따라서 자산관리의 핵심은 정교한 기술과 전문적인 지식이며, 이와 같은 기술과 전문적 지식으로 무장한 자산관리서비스업은 새로운 산업 내의 도전에 부응하는 중요한 역할을 담당하게 될 것이다. 부동산 소유주는 충분한 자격을 갖춘 자산관리 전문가를 고용함으로써 자신의 자산가치를 극대화시킬 수 있을 것이며, 그와 같은 필요성이 존재하는 한 전문적인 자산관리자에 대한 수요는 더욱 확대될 것이다.

자산관리의 시장규모를 추정해 보기란 현재로서는 매우 어려운 일이지만 부동산업의 전체적인 매출 규모와 현재까지 진행되어온 부실자산의 처리과정을 살펴보면 그 규모를 어느 정도 추정해볼 수 있을 것이다. 우선 1996년 말을 기준으로 한 부동산업의 총매출액은 약 11조7천억원으로 GDP의 약 3%에 이르는 수준이다. 여기에서 관리업이 약 4조4천억원 정도이다. 전문기관들이 발표하는 자료들을 살펴볼 때, 향후에 각 금융기관과 자산관리공사, 예금보험공사에서 다루어질 부실채권에 따른 담보부동산의 규모와 기업보유 부동산의 규모가 200조를 상회한다. 이러한 자산규모에 단순히 서비스시장에서 적용할 수 있는 수수료율을 적용해 보면 시장규모는 과거보다 훨씬 커진다는 것이 산술적으로 계산되어 나온다.

## VIII. 결론

부동산에 대한 간접투자란 구조자체는 간단해 보일 수 있지만 운영에 있어서는 상당히 어렵고 복잡한 일들이라 할 수 있다. 즉, 투자자들로부터 자금을 모아서 부동산에 투자하고 그 투자에서 발생한 수익을 배당한다는 기본개념은 상당히 단순하게 보일 수 있다. 그러나 분명한 것은 간접투자이기 때문에 회사의 내부나 외부적으로 투명성과 공정성이 확실하지 않으면 성공적으로 정착되기 어려운 제도이다. 그러나 우리의 현실은 투명성과 공정성을 확보하기 위한 기본 룰들이 자칫 규제로 비추어지기 쉬운 것도 있다. 특히 부동산이 투자대상이고 투자자로부터 위임을 받아 경영을 해야하므로 분명한 기본 룰이 제시되어야 할 것이다. 자금난에 시달리는 부동산 업체나 기업들이 하나의 자금해결책으로 생각한다면 이 제도는 꽃을 피우기도 이전에 실패할 수밖에 없을 것이다. 그러나, 우리로서는 처음 시작하는 제도이고 부동산 시장에 하나의 안정된 자금흐름의 메카니즘을 만든다고 생각한다면 소유의 개념에서 이용의 개념으로 변화되는 시기에 도입이 꼭 필요한 제도일 것이고 몇 회사가 성공적으로 정착만 된다면 투자 대상의 상품별에 따라 단기간에 활성화되는 것도 기대할 수 있다. 경영에서 생길 수 있는 문제점들은 실제 미국에서 중점적으로 이슈화되는 것들을 통해서 대책과 방법들을 마련할 수 있을 것이다.

또한 관리와 운영에 있어서 부가가치가 있는 양질의 서비스를 제공할 수 있는가가 시장이 확대될 수 있는 관건이라 하겠다. 시장이 필요로 하는 서비스를 제공하기 위하여 서비스분야에서 해야할 일들은 전문성, 정보와 자료의 일관성, 체계적이고 합리적인 관리와 관리인력의 양성 등이 있다. 기업들이나 자산보유자들이 흔히 제시하는 의견들 중에 하나가 믿고 맡길 관리회사를 찾기 어렵다고 한다. 이것은 지금까지 기업이나 개인의 자산관리 관행에도 문제가 있었고 투자시장의 활성화가 제대로 이루어지지 않았는데도 원인이 있지만 자산보유자나 투자자의 요구를 제대로 수행할 수 있는 기관이 별로 없다는 뜻으로 추측해 볼 수도 있다. 그러므로 이 문제와 요구들을 해결하고 신뢰성을 쌓기 위한 지식, 표준화 된 정보와 경영기술, 전문인력에 대한 우선적인 준비가 필요한 시기이다.

<참고문헌과 자료>

1. 건설교통부의 부동산투자회사법안 입법예고 자료
2. 부동산금융과 투자, 신창득외 2인 공역, 2000, 부연사
3. 부동산분석학회 공청회 자료 2000. 05
4. 부동산을 움직이는 REITs, 한국토지신탁, 2000, 부연사
5. Investing in REITs, Ralph L. Block, 1998, Princeton
6. Property Management Handbook, R. F. Cushman/N. I. Rodin, 1985, John Wiley & Sons
7. Real Estate Investment Trusts, Richard T. Garrigan, 1998, McGraw-Hill
8. Real Estate Portfolio, M. W. Patterson, 1995, John Wiley & Sons
9. REITs 도입과 정책과제, 박원석외1인, 2000, 삼성경제연구소
10. REITs의 기업지배에 관한 연구, C. F. Sirmans, 1997, JRER