

리츠(REITs)제도의 개선에 따른 활성화 방안

김상명* · 이형욱**

目次

- I. 서론
- II. 리츠(REITs)제도의 의의
- III. 리츠(REITs)제도의 개정 전·후 비교
- IV. 리츠(REITs)제도의 활성화 방안
- V. 결론

I. 서론

과거 우리나라는 1997년 외환위기 이후 기업과 금융기관의 구조조정 과정에서 부동산시장을 활성화하고 부동산의 유동성을 제고하기 위해서 새로운 금융기법으로 부동산 간접투자 제도인 증권화를 적극 추진할 필요가 있었다. 다시 말하자면, 부동산이나 개발사업을 기초로 증권을 발행하여 유통시킴으로써 부동산의 가장 큰 약점인 저유동성의 문제점을 개선하여 거래의 활성화를 도모하고자 하였던 것이다(양철원 외 5인, 2005, pp. 162~178.).

이러한 시도는 부동산을 유동화하여 국가경제와 부동산문제에 도움을 주고, 자본시장에 새로운 상품을 제공하고 위험을 감소시키기 위해 2001년 4월에 제정된 “부동산투자회사법(통상 REITs법이라 한다)”은 “일반부동산투자회사(실체회사형 REITs)”만 허용하다가, 2001년 7월에 기업의 구조조정을 위해 마련한 “기업구조조정부동산투자회사(CR-REITs)”를 부동산투자회사법으로 통합하여 시행하였다.

여기서 부동산투자회사는 주식발행을 통하여 다수의 투자자들로부터 자금을 조달하여 부동산에 전문적으로 투자하는 일종의 부동산 간접투자기관이다.

* 법학박사 · 제주산업정보대학 부동산컨설팅과 전임강사 · 제주대학교 법학부 시간강사

** 단국대학교 대학원 부동산학과 박사과정 · 제주산업정보대학 부동산컨설팅과 시간강사

2001년 이후 리츠제도가 도입된지 4년이 지났지만, 아직 활성화가 되지 못하고 있다. 자세히 살펴보면, 구조조정을 목적으로 하는 CR-REITs만이 세제혜택을 비롯한 각종 특례조항이 마련되어 있고, 증장기투자 목적의 일반리츠는 이러한 부분에서 제외되어 있다. 이는 리츠제도가 우리나라에서는 부동산투자를 위한 수단이라기보다는 구조조정을 위한 수단으로 되었기 때문이다.

이러한 상태에서는 외국과 같이 정상적인 리츠제도가 활성화되기에는 현실적으로 어려움이 있다. 이에 건교부는 2004년 9월 부동산투자회사법 개정을 통해 이러한 문제점을 해소하기 위한 계획을 세워 2005년 4월 1일부터 시행하게 되었다.

참여정부가 출범한 이후에도 저금리 상태는 계속되어가고 부동산 관련 정책을 제시하여 부동산자금의 생산적이고 건전한 부동산투자가 요구되어지고 있으나, 리츠제도와 관련하여서는 2001년 7월 이후 2004년 9월 이전의 제도의 문제점과 개선방안을 위주한 연구들이 주류를 이루고 있었다.

그러나 기존의 선행연구들은 부동산투자회사제도 시행이후 부동산투자회사의 활성화와 관련하여서는 다른 제도와 비교하여 이론적인 측면에서 연구하고 부동산투자회사의 관련 종사자가 아닌 일반인들을 상대로 설문조사를 실시하여 현황을 분석함으로써 문제점과 개선방안을 제시한 연구들이다.

이에 본 연구의 목적은 부동산투자회사법의 개정이 개정 전과 비교하여 어떠한 모습으로 달라졌으며, 개정 후 법률이 효과적으로 시장에 영향을 미치기 위해서 어떠한 해야 하는지를 분석해 보고자 한다. 이를 위해 선행연구와 각종 문헌자료를 토대로 부동산투자회사법의 현실에서의 문제점을 분석해 보고 부동산투자회사의 구제도와 신제도를 비교한 후 이를 토대로 부동산투자회사법의 활성화방안에 대해 연구하고자 한다.

또한, 현재 기업구조조정 부동산투자회사의 설립에만 치우쳐 있는 제도를 지양하고 기업구조조정 부동산투자회사 및 일반 부동산투자회사의 균형있는 발전을 도모하여 소액주주들의 투자를 보다 안정적이고 발전적으로 할 수 있는 정책적 대안이 될 수 있도록 하는데 연구의 목적을 두고자 한다.

II. 리츠(REITs)제도의 의의

1. 리츠(REITs)의 개념

REITs란 주식이나 또는 수익증권을 발행하여 자금을 모집한 후 이를 부동산 또는

부동산관련 대출, 또는 유가증권 등에 운용한 후 그로부터 발생하는 수익을 투자자에게 배분하는 부동산 간접투자상품이다. REITs의 정의를 내리기 위해서는 우선적으로 그 종류를 살펴볼 필요성이 있다. REITs는 자금의 모집방법, 투자대상, 자산관리의 형태에 따라 몇 가지로 나누어진다. 가장 대표적인 것은 자금모집 방법에 의한 구분으로 회사형(주식형)과 계약형(신탁형)이 있다. 회사형은 투자자가 주식의 매입을 통한 주주의 자격으로서 회사의 경영권을 갖는 방식이고, 계약형은 투자자가 수익증권의 매입을 통해 회사의 경영에는 참가하지 않고 단지 이익이 발생하면 투자한 만큼의 이익을 배분받는 방식이다.

또한 투자대상을 기준으로 지분형(Equity)과 모기지형(mortgage)으로 나눌 수 있다. 지분형의 경우에는 그 투자대상의 대부분이 토지나 건물 등의 부동산이고 수익은 이들로부터 나오는 임대료이다. 반면 모기지형은 투자대상이 MBS(Mortgage Backed Securities)¹⁾, ABS(Asset Backed Securities)²⁾ 등 부동산 관련 금융상품이고 수익은 이들로부터 나오는 이자나 배당 등으로 구성된다(이성근, 2003, 「부동산금융론」, p. 71.).

이밖에 REITs회사에서 투자한 대상 부동산을 관리하는 방법에 따라 REITs회사가 직접 관리하는 자가관리형과 전문관리회사에 위탁하는 외부관리형으로 나눌 수 있다. REITs는 1960년대 이후부터 미국의 부동산시장에 출현하여 간접투자자의 문을 열었고 40년 이상 꾸준히 건실한 성장을 해왔으며 가장 선진화된 부동산 간접투자상품의 하나로 그 위상을 지키고 있다. 부동산 간접투자상품들인 ABS와 MBS가 채권형임으로 인하여 다른 이익을 수취할 수 없고 단지 고정이자만을 수취할 수 있다는 단점이 있는데 반하여 REITs는 지분형 투자상품으로서 주식을 매개로 한 배당이익뿐만 아니라 주가 상승에 따르는 이익도 동시에 추구할 수 있는 장점을 지니고 있다.

REITs는 적은 자본으로 투자에 관심을 가지고 있는 불특정 다수의 투자자들에게 전국에 산재해 있는 대규모의 집단 고층빌라나 수도권 등에서 업종별, 테마별로 개발되고 있는 쇼핑몰, 대단위의 임대주택 등에 투자할 수 있는 기회를 제공해 주는 적절한 금융수단이다. 개인이 단독으로는 투자하기 어려운 이들 부동산상품에 대하여 다수의 소액 투자자들이 모여 공동투자를 통하여 자본을 조달한 다음 거액의 부동산에 투

- 1) MBS(Mortgage Backed Securities : 주택저당채권담보부증권)이란 주택자금 대출기관 등이 대출자금을 조기 회수하기 위하여 보유하고 있는 주택저당담보부채권을 직접 투자자에게 증권발행 등을 통하여 매각하거나 중개기관에게 매각하고 중개기관이 매입한 경우 중개기관은 유사한 다수의 대출 채권을 모아, 이를 기초로 주택저당담보부채권을 발행하여 투자자에게 매각하는 것을 말한다.
- 2) ABS(Asset Backed Securities : 구조금융)이란 자산을 그 소유자로부터 분리하여 유동화 중개기관(Special Purpose Vehicle : SPV)에 양도한 후, 양도된 자산을 담보로 SPV가 증권을 발행하고, 이 증권을 매각하여 원소유자에게 자금을 조달하는 금융기법을 말한다.

자하여 그 수익을 나누어 갖는 구조인 것이다.

이와 같이 부동산을 매개로 하여 수익을 창출하기 위하여 부동산 전문인력들이 부동산을 개발, 관리·판매·이용할 수 있는 효율적인 방법을 지속적으로 추구하여 그 부동산물을 수요자에게 되돌려 주는 것이 바로 REITs라고 할 수 있다.

2. 부동산투자회사의 개념

우리나라에서 부동산투자회사라 함은 자산을 부동산에 투자하여 그 수익을 주주에게 배분하는 것을 목적으로, 부동산투자회사법에 따라 설립된 회사로 정의하고 있다.³⁾ 즉, 부동산투자를 위해 주식발행을 통하여 다수의 투자자로부터 모은 자금으로 회사를 설립하여 부동산에 투자, 운용하여 얻은 투자 수익(부동산임대소득, 개발이익, 매매차익 등)을 투자자(주주)에게 배당하는 것을 목적으로 하는 부동산 투자전문 주식회사(Corporation)를 말한다(건설교통부, 2004, 부동산투자회사법개정설명자료, p. 14.).

이러한 부동산투자회사에 대한 특징은 복잡한 전문지식이나 경험이 없어도 투자를 할 수 있다. 투자자는 부동산투자회사 경영진이나 소유부동산의 정보를 손쉽게 얻을 수 있고 이러한 정보를 토대로 투자를 할 수 있다. 그리고 투자에 따르는 거래비용이 거의 없는 것이 특징이다. 즉 부동산 직접투자와는 달리 부동산투자회사 주식에 투자를 하게 되므로 거래비용이 거의 없다. 그리고 부동산투자회사의 발행주식은 주식시장에 상장되어 거래되므로 언제든지 현금화가 가능하다. 즉, 높은 환금성이 보장된다. 따라서 부동산투자회사는 부동산투자의 약점이라고 할 수 있는 고가성, 복잡성, 높은 투자비용, 저유동성을 획기적으로 개선하는 부동산간접투자라고 할 수 있다.

그리고 부동산투자회사의 목적은 대규모 자금모집과 효율적인 부동산 투자를 통한 수익성의 제고이다. 부동산투자회사는 주식발행을 통하여 자본시장에서 자금을 조달하므로 적정 수익률을 제공하여야 자금을 모집할 수 있으며, 부동산투자회사 경영진은 수익성을 제고하고 비용을 줄이기 위하여 자산운용을 효율적으로 하여야 한다.

3) 법 제2조(정의) (가) 자기관리부동산투자회사 : 자산운영전문인력을 포함한 임·직원을 상근으로 두고 자산의 투자·운용을 직접 수행하는 회사 (나) 위탁관리부동산투자회사 : 자산투자·운용을 자산관리회사에 위탁하는 회사 (다) 기업구조조정부동산투자회사 : 제49조의 2제1항 제1호 각목의 부동산을 투자대상으로 하며 자산의 투자·운용을 자산관리회사에 위탁하는 회사

Ⅲ. 리츠(REITs)제도의 개정 전·후 비교

1. 우리나라 리츠(REITs)제도의 경과

우리나라에 있어서 회사형 부동산투자신탁제도의 도입에 관한 논의는 1998년 초부터 본격화되었다. 건설교통부는 1999년부터 이 제도의 도입을 추진하여 왔으며, 2000년 7월 24일 부동산투자회사법(안)을 입법예고 하고, 2000년 12월 이 법안을 국회에 제출하였다. 국회 건설교통위원회는 2001년 2월 7일 건설교통부에서 제출한 이 법안을 심의하고 일부 내용을 수정하였으며, 3월 8일에 이 법안이 국회 본회의를 통과하였다. 그리고, 2001년 4월 마침내 부동산투자회사법이 제정·공포⁴⁾ 됨으로써 회사형부동산투자신탁제도인 부동산투자회사 설립이 가능하게 되어 부동산 간접투자시대가 열렸다. 또한, 2001년 5월에는 기업구조조정용 부동산투자를 활성화할 수 있는 각종 특례사항을 삽입하고 부동산투자회사법 개정을 통하여 기업구조조정 부동산에 전문적으로 투자하는 기업구조조정부동산투자회사(CR-REITs)제도를 추가로 도입하였다. 우리나라의 부동산투자회사법(이하에서는 부동산투자회사법은 법으로, 동 시행령은 영으로 포기한다.)은 2001년 7월 1일부터 시행되어 2004년 9월 23일 국회에서 통과된 『부동산투자회사법개정법률』이 2004년 10월 22일 공포되어 6개월의 경과 기간을 거친 후, 2005년 4월 1일부로 시행되었다.

2. 개정 법률의 특징

2001년 7월에 제정된 단행 법률인 우리나라의 부동산투자회사법은 총 54개 조문이 며, 제1장 총칙, 제2장 설립 및 기관, 제3장 업무, 제4장 감독, 제5장 합병 및 해산, 제6장 등기, 제7장 보칙, 제8장 벌칙, 부칙으로 이루어져 있다. 이에 따른 시행령과 시행규칙이 제정되어 있다. 그리고 부동산투자회사는 이 법에서 특별히 정한 경우를 제외하고는 상법의 적용을 받는다(법 제3조(법인격) 제2조). 이러한 법률 중 주요항목을 2005년 4월에 개정하였다. 이 주요항목에 대해 정리해 보면 다음과 같다.

4) 다수의 투자자로부터 모은 자금을 부동산에 투자한 후 그 수익을 투자자에게 배분하는 부동산 투자회사의 설립과 운영에 관한 사항을 정함으로써 소액투자자가 부동산에 간접적으로 투자할 수 있는 기회를 확대하고 건전한 부동산 투자를 활성화하기 위하여 2001년 4월 7일 법률 제6471호 제정되었으며, 2001년 5월 24일 기업의 구조조정을 촉진하기 위하여 기업이 구조조정을 위하여 매각하는 부동산을 매입하여 이를 전문적으로 관리·운영하는 기업구조조정부동산투자회사의 설립 및 운영에 관한 사항을 정하기 위하여 법률 제 6483호로 개정된 바 있다.

REITs의 회사형태를 다양화 하기위하여 위탁관리형 부동산투자회사를 신설하였다. 기존의 있던 실체회사형 REITs, CR-REITs제도는 그대로 유지하고 자산운용을 자산관리사에 위탁할 수 있는 명목회사형 REITs를 추가 도입하였다. 이 항목에서 개정의 주된 이유는 세계상의 혜택을 부여하여 REITs의 설립을 유도하고, 설립투자자의 사정에 따라, 실체회사형(자산의 자기관리) 또는 명목회사형(자산의 위탁관리) 중 선택할 수 있는 자율성을 부여하도록 하기 위해서이다.

이와 함께 REITs의 설립·영업규제를 완화하였다. 기존의 REITs의 설립 최저자금은 500억원이상 이었으나 REITs의 설립 최저자본금을 250억원 이상으로 인하하였다. 개정의 이유는 진입장벽을 낮추어 중·소규모의 부동산을 대상으로 설립이 가능하도록 하기 위함이다. 이는 다양한 REITs 상품에 투자할 수 있도록 하기 위한 선택으로 해석된다.

그리고 회사설립시에 현물출자도 허용하였다. 모든 REITs에 대하여 설립시 총자본금의 50%이내에서 현물출자를 허용하도록 하고 설립 후 현물출자에 대해서는 특별결의⁵⁾를 요하도록 하였다. 개정의 이유는 투자대상이 되는 부동산을 적기에 확보하도록 하고, 설립시 상당규모의 현금을 확보해야 하는 부담을 완화하기 위함이다.

또한 개발사업에 대한 투자를 확대하였다. 건교부의 인가를 폐지하고 주총의 특별결의로 대체하였다. 총자산의 30%이내에서 부동산 개발사업 수행을 하개하고 임대주택사업, 도시개발사업등 공공성이 강한 개발사업의 경우 100%까지 투자할 수 있도록 하였다. 이 항목의 개정의 이유는 임대사업 중심의 소극적인 수익창출에서, REITs가 개발사업을 통해 적극적으로 수익창출이 가능하도록 지원하였다. REITs를 활용하여 공공부문과 민간부문의 투자를 유도하고 건설경기를 활성화하여 자금의 선순화에 기여하고자 하였다.

또 차입의 허용을 시도하였다. 원칙적으로 차입 및 회사채의 발행을 금지하였으나 자기자본의 2배 이내에서 차입 및 사채발행을 허용하도록 하였다. 개정의 이유는 REITs의 재무건전성을 해하지 않는 범위내에서 외부 차입을 허용하여 재무활동의 자율성을 확대하고자 하였다.

아울러 투자자의 보호 및 투명성을 강화하였다. 내·외부 감독 및 통제장치를 강화하였다. 모든 REITs에 대하여 건교부·금감위 공동감독을 하도록 하고 REITs외에, 자산관리회사도 내부통제기준⁶⁾ 제정을 의무화 하였다. 자기관리형(회사형) REITs는

5) 특별결의(상법 제434조) : 참석한 주식의 3분의2 이상, 전체주식 총수의 3분의 1이상 찬성하여야 한다.

6) 법령의 준수와 건전한 자산운용을 위해 임·직원이 따라야 할 행위의 기준이다.

준법감시인⁷⁾을 두도록 의무화하였다. 개정의 이유는 자기관리형(회사형) REITs의 업무의 투명성이 제고되고 법령이 준수되어 투자자가 보호될 수 있도록 제도적 장치를 강화하였다. 그러나 명목회사형(위탁관리형, paper company) REITs는 상근 임직원이 없는 paper company로 준법감시인이 불필요하다.

획기적인 것으로 주식매수청구권⁸⁾의 제한적 확대를 실시하였다. “CR-REITs에 한해서 정관에 정한 존립기간의 연장에 반대하는 주주에 대해 주식매수청구권을 인정한다”를 모든 REITs에 대해 제한적으로 인정하였다. 첫째로 정관의 존립기간을 연장할 수 있고, 둘째로 현물출자에 따른 신주발행을 허용하고, 셋째로 합병의 사유로 한정하도록 하고 있다. 개정의 이유는 대주주 및 기관투자가 중심의 영업상 증대한 의사결정에 대해 소액주주의 이익을 보호할 수 있는 장치를 마련할 수 있다.

그리고 REITs 회계기준도입이 되었다. 별도의 규정이 없이 REITs에 대해 일반적인 기업회계기준을 적용하였다. 금감위에서 민간 전문기관에 위탁 등의 방식으로 별도의 회계기준을 제정토록 하였다. 개정의 이유는 부동산 특성으로 현행 기업회계기준으로는 REITs 재무정보가 투자자에게 효과적으로 전달되기 어려웠고, 부동산에 대한 감가상각액 기준 등 REITs의 정확한 자산평가를 위해서는 별도의 회계기준이 시행되어야 한다.

또한 예비인가제도 근거규정을 마련하였다 건교부 지침에 근거하여 운영하고 있는, REITs와 자산관리회사의 예비인가의 근거규정을 법에 마련하고 예비인가 및 인가와 관련된 필요사항을 시행령에 규정토록 명확히 하였다.

그리고 1인당 주식소유한도를 확대하였다. 주주구성의 자율성을 확대하기 위해 현행 10%인 REITs의 1인당 주식소유한도를 30%로 확대하였다. 설립자본금이 인하되고, 공모가 의무화되고 우량한 기관투자자의 투자유도를 위해서는 소유지분 확대가 불가피한 것이다.

중요한 것은 자산구성 의무비율 완화이다. 과거에는 “자산의 90%이상 부동산·부동산관련 유가증권 및 현금, 이 중에서 70%는 부동산”인 자산구성비율을 자산의 80%이상 부동산·부동산관련 유가증권 및 현금, 이 중에서 70%는 부동산으로 완화하였다. REITs의 부동산에 대한 보유비율(총자산의 70%)은 유지하고, 수익성 제고를 위해 자산의 투자운용의 폭을 확대하였다. 개정법률의 주요사항을 정리해보면 <표 1>과 같다.

개정 후의 부동산투자회사법은 기존 선행연구의 리츠제도의 개선방안 연구결과를 대부분 반영하여 리츠시장의 활성화를 기대할 수 있게 되었다. 그러나 법 개정은 리츠시장의

7) 내부통제기준의 준수를 점검, 위반시 감사에 보고하여야 한다.

8) 주주의 이익과 관련된 이사회의 중요한 의사결정에 대해, 반대하는 주주가 주총 결의후 자신의 보유주식의 매수를 회사에 청구하는 권리이다.

활성화를 위한 바탕은 될 수 있어도 부동산 간접투자시장의 활성화로 바로 연결될 수는 없을 것이다. 이에 다음 장에서 리츠시장의 활성화방안에 대해 논의해 보고자 한다.

〈표 1〉 부동산투자회사법의 주요 개정내용

| 구분 | 현행 | 개정 |
|------------|--|--|
| 회사형태 | <ul style="list-style-type: none"> · 일반REITs투자자산을 자체전문인력으로 운영, 관리(자기관리형 부동산투자회사) · CR-REITs기업의 채무상환을 위해 매각하는 대상으로 설립명목회사로서 자산운용을 자산관리사에 위탁 | <ul style="list-style-type: none"> · 명목회사형 일반 REITs 추가도입 자산운용을 자산관리회사에 위탁(위탁관리 부동산투자회사) · 현행 회사형 REITs, CR-REITs 유지 |
| 최저 자본금 | 500억원 이상 | 250억원 이상 |
| 주식소유한도 | 자본금 10% (일반REITs) | 자본금의 30% (일반REITs) |
| 현물출자 | <ul style="list-style-type: none"> · 실체회사형 REITs 설립시 현물출자 불가/부동산개발사업의 인가를 받은 후, 총자본금의 30%이내에서 가능 · CR-REITs설립시 총자본금의 30%이내 가능 | <ul style="list-style-type: none"> · 모든 REITs에 대하여설립시 총자본금의 50%이내에서 현물출자 허용 · 다만, 창립총회에서 특별결의를 요함 |
| 개발사업 | <ul style="list-style-type: none"> · 건교부의 인가를 받은 후자기자본의 30%이내 가능 | <ul style="list-style-type: none"> · 건교부 인가 폐지하고, 주주총회의 특별결의로 대체총자산의 30%로 확대/예외사항(100%허용)공공사업, 토지를 매수하고 공정이 30%이상 진행된 경우/토지가액은 개발사업 투자액에서 제외 |
| 차입 및 사채발행 | <ul style="list-style-type: none"> · 원칙적으로 차입 및 회사채 발행금지 운영자금의 일시 차입은 예외적으로 가능 | <ul style="list-style-type: none"> · 자기자본의 2배내에서 차입 및 사채발행을 허용 |
| 투자자보호 | <ul style="list-style-type: none"> · 실체회사형 REITs : 건교부 감독(내부통제 기준 제정 의무) · CR-REITs : 건교부, 금감위 공동감독(내부통제 기준 제정 의무) · 자산관리회사(내부통제기준 제정의무 없음) | <ul style="list-style-type: none"> · 모든 REITs에 대하여 : 건교부, 금감위 공동감독 · 자산관리회사 : 내부통제기준 제정 의무화 · 실체회사형 REITs와 자산관리회사: 준법감시인을 두도록 의무화 |
| 자산구성의무비율 | 자산의 90%이상 부동산, 관련 유가증권 및 현금, 이중 70%는 부동산(일반 REITs) | 자산의 80%이상 부동산, 관련 유가증권 및 현금, 이중 70%는 부동산(일반 REITs) |
| 부동산관련 유가증권 | 부동산과 관련된 채권 | 부동산과 관련된 유가증권시행령에서 SOC 지분투자포함 예정 |
| 겸영여부 | 불가 | 대통령령에서 겸영가능업무 규정예정 |
| 이익준비금 | 적립 | 적립면세 |
| 이익배당한도 | 초과배당 불허 | 감가상각 범위 내에서 초과배당 허용 |

〈표 2〉 개정내용에 따른 REITs 종류별 비교

| REITs 종류 | 자기관리 REITs | 위탁관리 REITs | 기업구조조정 REITs |
|----------|------------------------------------|------------------------------------|---------------------------------|
| 투자대상 | 모든 부동산 | 모든 부동산 | 기업구조조정용 부동산 |
| 회사성립 | 건교부인가 | 건교부 | 건교부 인가(금감위 의견 청취) |
| 설립주체 | 발기인 | 발기인 | 발기인 |
| 감독 | 건교부·금감위 | 건교부·금감위 | 건교부·금감위 |
| 회사형 | 실체회사(상근 임·직원) | 명목회사(상근없음) | 명목회사(상근없음) |
| 최저자본금 | 250억원 | 250억원 | 250억원 |
| 주식분산 | 자본금 30%이상 | 자본금 30%이상 | 의무사항 아님(사모가능) |
| 상장 | 설립후 즉시 | 설립후 즉시 | 의무사항 아님 |
| 현물출자 | 자본금의 50%이내 | 자본금의 50%이내 | 자본금의 50%이내 |
| 자산구성 | 부동산 : 70%이상 부동산 관련 유가증권 : 10%이상 | 부동산 : 70%이상 부동산 관련 유가증권 : 10%이상 | 부동산 : 70%이상 |
| 전문인력 | 3인 | 자산관리사(5인) | 자산관리사(5인) |
| 배당 | 90%이상 의무배당 | 90%이상 의무배당(초과배당)가능 | 90%이상 의무배당(초과배당)가능 |
| 개발사업 | 총자산의 30%(임대주택사업 도시개발사업 등에 제한없다) | 총자산의 30%(임대주택사업 도시개발사업 등에 제한없다) | 총자산의 30%(임대주택사업 도시개발사업 등에 제한없다) |
| 처분제한 | 3년 | 3년 | 제한없음 |
| 자금차입 | 자기자본의 2배내 | 자기자본의 2배내 | 자기자본의 2배내 |
| 회사존속 | 영속 | 선택적 | 한시적 |

자료: 건설교통부, 2004. 부동산투자회사법개정설명자료, p. 14

Ⅳ. 리츠(REITs)제도의 활성화 방안

1. 자산운용전문가의 양성

부동산투자회사법의 22조를 보면 '부동산투자회사는 그 자산을 투자·운용함에 있어 전문성을 높이고 주주를 보호하기 위하여 대통령이 정하는 바에 따라 자산운용전문 인력을 확보하여야 한다.'라고 명시되어 있다. 그 전문 인력의 자격 요건으로 해당분야에서 5년 이상 종사한 감정평가사 또는 공인중개사, 부동산의 투자·운영과 관련된 업무에 3년 이상 종사한 자, 기타 이에 준하는 경력이 있는 자로서 대통령이 정하는 자로 되어 있다. 그러나 자격시험과목 및 직무범위가 다른 부동산 금융분야에 투자분석을 하기에는 많은 문제점을 안고 있다. 사실상 국내에는 전문가라 부를 만한 부동산

자산매니저(asset manager)⁹⁾나 초기 REITs시장의 주력 투자부문으로 주목받고 있는 상업용 빌딩을 수익성 분석에 의한 투자분석을 할 수 있는 전문지식 보유인력은 사실상 전무한 상태이다.

자산운용전문 인력은 그 고유 업무로서 지역분석, 상권분석, 권리분석, 개발, 관리, 분양, 금융, 보험 등이 있고, 다양한 업무를 종합적으로 분석하여 미래의 수익을 예측하고 이를 투자자에게 제시하여 투자자들의 의사결정에 도움을 주어야 한다. 따라서 부동산 거래활동에 있어서 단순한 중개분야만을 담당하는 부동산중개업자와 부동산가 격평가만을 주업무로 하는 감정평가업자에게 이러한 업무를 주는 것은 무리라고 판단된다(이성근, 2003, 「부동산금융론」, p. 328.).

그러므로 부동산 시장도 지식정보화 사회가 요구하는 새로운 패러다임에 대응할 수 있는 국제적 감각과 선진 가치평가기법 및 투자분석기법 등의 지식을 갖춘 고도의 전문인력이 절실히 요구된다. 부동산 가치뿐만 아니라 부동산 증권에 대한 평가, 부동산 증권의 판매 및 보관, 부동산의 임대수수료 징수 및 조세처리, 부동산 증권의 수입 및 조세관리, 아울러 부동산 증권에 대한 신용평가와 신용보완 업무를 담당할 전문인력 및 부동산 투자관련 정보를 수집·분석하며 투자정보를 컨설팅할 수 있는 부동산 투자자문 전문가도 육성해야 한다.

따라서 부동산투자회사는 금융, 증권을 통합한 지식과 관리기술을 요구하는 복잡한 상품으로 부동산 업체뿐만 아니라 은행, 증권회사, 법률회사 등이 모두 관여하여야 하므로 이런 지식을 두루 갖추어야 할 것이다.

한편 우리나라 자산운용전문 인력현황은 제도 초기 전문인력이 전무한 상황에서 공인중개사와 감정평가사들을 건교부가 지정하는 교육기관에서 '자산운용전문인력 사전교육과정'을 이수한 자를 전문인력으로 충당해 왔다. 이들은 교육과정만 이수하면 자격이 취득되었기 때문에 부동산이외의 관련 업무에 대해서는 부실해질 수밖에 없다. 또한 자산운용전문가가 되고자 하는 자는 현행 제도 아래에서는 감정평가사자격증이나 공인중개사자격증을 취득한 후 3~5년 실무에 종사하고 자산운용전문인력 교육과정을 수료하여야만 자산운용전문가가 될 수 있는 불합리한 면이 있다.

따라서 제도가 시행된지 4년이 넘는 상황에서 전문가 양성을 위한 체계적이고 효율

9) 자산매니저(asset manager)는 부동산관리, 부동산 및 관련법률, 임대차계약, 마케팅, 부동산 세금관리, 담보대출(mortgage banking), 부동산보험, 계약, 회계, 재무분석, 부동산가치평가, 고객관리 등 부동산운용 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 체계를 발의하여 효과적인 관리, 계획, 조정 등을 행하는 능력을 지니고 있어야 한다.

적인 전문가 육성을 강구해야 할 것이다. 그 방안으로서 현행 부동산투자회사법이 미국 REITs제도를 참고로 하여 도입되었으므로 미국의 부동산자격증제도를 살펴보고 도입을 고려할 수 있을 것이다.

미국의 경우 부동산 분야만 하더라도 전문성을 중요시하여 분야별로 수업종의 자격증 제도를 두어 전문화·세분화하고 있다. 미국 REITs와 관련이 있는 부동산관련 자격제도는 미국부동산관리협회(IREM)의 부동산관리사(CPM) 및 주택관리사(ARM)와 미국 상업용투자부동산협회(CIREI)의 상업용 부동산투자분석사(CCIM)가 있다. 이 중에서 특히 미국 상업용투자부동산협회(CIREI)에서 부여하는 최고 수준의 자격증인 상업용부동산투자분석사(CCIM) 자격증은 부동산투자회사를 운영·관리하는데 주도적인 역할을 담당하고 있으며 각 분야의 전문가들이 이 과정을 지원하고 있다. 이들에게는 공인중개사, REITs 투자관리사, 연금관리자, 부동산개발업자, 자산관리자, 투자상담사, 감정평가사, 부동산임대업자, 은행 주택저당채권관리자(Mortgage Banker), 변호사, 공인회계사, 기타 부동산 관련 전문가들이 포함된다.

미국의 투자분석사가 하는 일은 다른 기타 자격증들보다 한 단계 높은 최고의 전문가로서, ABS 및 MBS 투자분석, 상업용 빌딩 투자분석, 임대 및 관리, 토지입지분석, 부동산마케팅 시스템 분석에 이르기까지 총체적인 부동산 관련 투자에 대한 전문적인 분석을 한다. CCIM 제도는 현재 세계 55개국서 시행하고 있다. REITs제도의 체계적이고 안정적인 발전을 위해서는 전문인력의 양성이 절대적으로 필요하기 때문에 CCIM 자격증의 제도의 정부의 지원으로 활성화를 시켜야 할 것이다.

또한 정보 인프라 구축을 위한 전문가 육성은 현재 진행되고 있는 사설기관이나 관련협회에서 시행하고 있는 자격제도나 건교부가 지정한 자산운용전문 인력 교육기관에서 실시하고 있는 연수프로그램을 이용하는 것이 좋은 대안이 될 수 있다.

2. 정보인프라의 구축

전문인력 양성 외에도 부동산투자회사가 성공적으로 정착하고 발전하기 위해서는 부동산관련 정보인프라 구축이 선행되어야 한다. 부동산투자회사가 정확한 투자 정보를 확보하기 위해서는 부동산과 관련된 정보수집, 가공, 공개, 유통을 담당하는 부동산 조사기능이 강화되어야 한다. 또한 부동산의 가치를 정확하게 평가하기 위한 각종 인덱스(Index) 즉, 상품별, 지역별로 미래 현금흐름 추정기법, 할인율 산정 등에 있어서 표준화된 인덱스 등을 개발하여 부동산 투자의 기본 자료로 활용하는 것이 필요하다.

그리고 정부기관에서도 정부가 보유하고 있는 부동산 소유정보, 과세정보 등을 공개

함으로써 부동산시장의 정보공개, 시장의 투명성 확보에 적극 노력해야 할 것이다. 그리고 신용평가기능의 구축도 동시에 필요하다. 부동산 가치 평가의 공신력을 높이기 위하여 부동산 가치평가 모델을 마련하여 규정할 필요가 있으며, 정부 차원에서 신용평가를 담당할 평가기관을 확보하고 신용등급을 활용하여 투자자가 투자상품을 선정하는데 활용할 수 있도록 해야 한다.

그 외에도 외국계 기관투자자들의 국내 부동산 투자회사 진출을 유도하여 해외 부동산 전문회사들이 가지고 있는 부동산 투자에 대한 선진화된 기법과 부동산 분석 및 평가 노하우를 적극적인 제휴를 통하여 습득하는 것도 부동산 증권화 상품에 필요한 자료가 축적되기 전까지 필요하다 할 것이다.

3. 투자자산의 확보와 수익률 제고

부동산투자회사에 대한 투자 활성화가 되기 위해서는 증권화 대상의 기초 자산인 부동산이 풍부하여야 하고 수익성이 보장되어야 한다. 우리나라의 부동산 시장여건에서는 부동산투자회사의 최소배당률이 8~11%대 정도의 수준에 맞출 만한 부동산이 매우 제한되어 있다. 부동산의 소유자가 재무구조 개선 등이 상당부분 진행된 상황에서는, 부동산을 매각하는 기업에서 무리하게 가격을 낮추려 하지 않을 것이므로 수익성을 갖춘 부동산을 확보하는 것이 매우 어렵다. 그럼에도 불구하고 여전히 우리나라의 경우 유동화 대상이 될 수 있는 전체 부동산 규모는 250조 이상의 시장이 형성될 것으로 전망하고 있어 적정 수익률 제고만 이루어진다면 투자자산의 확보는 그렇게 어려운 일은 아닐 것이다.

그 이유는 우리나라의 부동산 투자패턴의 변화를 감안할 때 시장의 전망에서 반드시 고려해야 할 사실은 단순한 수요보다는 투자수익측면에서 접근해야 하기 때문이다. 경기회복 지연으로 당분간 저금리 추세가 지속될 가능성이 높고, 이는 시중자금을 은행금리보다 높고 안정된 수익의 확보가 가능한 투자자산으로 끌어들이는 것이다. 부동산 투자수요의 패러다임은 큰 변화를 겪고 있다. 전에는 경제성장과 풍부한 시중유동자금을 바탕으로 시세차익을 얻으려는 수요자가 주를 차지했으나, 지금은 이러한 패러다임의 변화를 더욱 가속화 시킬 것이다. 이는 자산 간의 상대적인 수익비교가 부동산 투자의 기준이라는 의미이며, 상대수익률에 영향을 미치는 중요한 변수는 금리이다(손경환, 2001, 「리츠 제도와 부동산시장 전망」, pp. 87-89.).

따라서 부동산투자회사가 부동산 간접투자를 통한 수익률과 안전성, 환금성 측면에서 시중은행의 금융상품이나 증권, 채권과 비교해서 상대적으로 어떠한 경쟁력을 가질 수 있는가가 관건이다.

부동산투자회사(REITs)는 수익률과 위험구조에서 주식과 채권의 중간형태의 금융 상품으로 지분보유에 따른 자본이득의 획득 가능성을 유지하면서 안정적인 배당소득을 원하는 투자자에게 적합한 간접투자 상품이다.

따라서 선진국처럼 우리나라의 경우에도 부동산투자회사는 높은 위험에 따른 고수익을 얻는 투자상품보다는 안정적이고 예측 가능한 수익을 창출할 수 있는 상품 즉, 부동산의 가공, 개발을 통한 효율적인 관리로 부가가치를 제고시킨 후 매각하거나 리모델링하여 투자가치를 창출하여야 한다. 또한 현재의 부동산 가격과 임대가격이 상승하는 추세이므로 고정적인 임대수요층이 형성되고 있고 수익률이 높은 도심의 우량 일반 사무실 위주로 투자하여 수익률을 보장하여야 한다.

그리고 도심 수익형부동산은 크게 주상복합·오피스텔과 대로변 상가, 임대용 주상복합아파트, 일반 사무실 등을 들 수 있다. 일반 사무실의 경우 외환위기와 같이 기업이 도산하는 경우만 아니라면 사무실 수요는 상존할 것이다. 경기가 어려우면 기업이 몸집을 줄여 사무실을 임대하고 경기가 좋으면 창업 수요가 늘어난다. 따라서 임대에 적당한 규모로 항상 수요가 있는 대도시 도심지역에서는 예상보다 높은 수익률을 올릴 수 있다(매일경제신문, 2003. 11월 8일자 신문기사 참조.).

현재 일부 거품논란이 거세어지고 있는 아파트 등 주거용 부동산에 대한 투자는 투자 대상에서 제외하여야 할 것이다. 국내에서는 부동산투자회사(REITs) 설립을 추진 중인 업체와 기존의 업체들은 오피스빌딩이나 호텔, 병원 등을 주요투자 대상으로 삼고 있다.

부동산시장에서 나타나고 있는 흐름, 즉 투자판단경향이 시세차익보다는 임대수입을 더욱 중요한 지표로 여기는 변화는 부동산 간접투자에 대한 일반투자자들의 인식이 빠른 시일 내 정착하고 성장산업으로 자리 잡는데 기여할 것이다.

4. 부동산에 대한 일반투자자들의 인식 제고

REITs제도의 정착과 발전을 위해서는 무엇보다도 우선 부동산에 대한 전반적인 사회적 인식전환이 필요하다. 부동산을 투기대상으로 보기보다는 다른 금융상품과 마찬가지로 하나의 투자 대상으로 생각하는 사회적 인식전환 및 올바른 부동산 투자문화 정착이 필요하다.

과거의 자산 인플레이션 시대에는 자산가격 상승에 의한 막대한 자본이득(capital gain)을 겨냥한 투기성 부동산 투자로 부동산의 거품을 야기하여 많은 문제를 발생시켰다.

향후, 우리나라 부동산 시장의 패러다임이 현금흐름에 역점을 두는 형태로 재편되고 부동산에 관한 투자방식이 직접투자에서 간접투자로 바뀌게 될 것이라고 각계에서 예

측하고 있지만 앞서 실증분석에서 보듯이 향후 부동산에 대한 투자방식은 전문가의 도움을 받는 간접투자자가 증가하겠지만 여전히 전문가의 도움을 받는 직접투자나 자기판단에 의한 직접투자를 선호하는 것으로 조사·분석되었다. 따라서 현재 우리나라의 부동산 간접투자제도인 REITs를 활성화시키기 위해서는 선진 외국과 같이 부동산을 수익가치로 인식하는 부동산에 대한 가치관 정립으로 부동산 투자에 대한 일반투자자들의 올바른 인식전환이 필요하다.

2001년 7월부터 시행되어 현재 증권거래소에 상장되어 운용중인 REITs에 대하여 일반투자자들을 대상으로 실증조사·분석한 결과 REITs에 대해서는 여러 매체를 통해 대체로 인지하고 있으나, 전반적으로 REITs에 대한 법적이해 혹은 제도이해는 부족한 것으로 나타났다. 이는 REITs에 대한 인식이 아직도 부족한 상태에서 REITs 투자시 새로운 투자수단에 대한 안전성 부분과 수익률의 불확실성으로 부동산 간접투자 상품인 REITs에 투자하는 것을 유보하는 원인으로 작용한 것으로 보인다.

최근 저금리와 부동산 직접투자에 대한 정부의 규제로 인해 시중부동자금이 투자처를 찾지 못하는 현실에서 K-REITs의 제도 변화로 인하여 상품의 다양성과 부동산투자회사의 진입장벽의 완화로 인하여 일반투자자들로 하여금 부동산 간접투자 상품에 관심을 갖게 되는 계기가 될 것이다. 그러나 아직도 대다수의 소액 일반투자자들에게는 부동산 간접투자 상품이 불확실할 것이다. 보수적인 투자자들의 입장에서는 제도가 도입된 지 얼마 되지 않아 투자상품으로서 수익과 위험의 특징에 대해 검증되지 않은 명목회사형 K-REITs에 쉽게 투자하기 어려운 것도 사실이다.

소액의 일반투자자들의 명목회사형 K-REITs에 대한 인식을 제고하는 방안으로는 정부의 적극적인 지원과 홍보가 있어야 하고, 관련업계 종사자들은 제도에 대한 충분한 이해와 전문가의 신뢰성의 배양으로 일반투자자들에게 수익성에 대한 기대를 가질 수 있도록 하여 투자를 유도하여야 할 것이다.

V. 결 론

국내에 REITs의 제도가 도입된지 4년이 지났고 부동산투자회사법의 개정이 이루어진 시점에서 부동산 시장은 저금리의 지속과 행정도시이전, 강남의 아파트 재건축을 필두로 투자처를 찾지 못한 시중 여유 자금들이 부동산 직접투자자로 대거 몰리면서 전국적인 부동산 이상 과열현상을 불러일으키고 있다. 이에 따라 정부의 부동산안정화 정책의 강도는 점점 높아지고 있는 시점이다. 이러한 상황에서 정부는 간접투자시장의

확대를 위해 부동산투자회사법을 개정하였다. 그러나 법 개정만이 간접투자시장 활성화를 이룰 수 있지 않기에 시장에서 요구하는 바를 빨리 인식하는 것이 급선무라고 할 것이다. 이에 따른 본 연구의 결과는 다음과 같다.

첫째, 자산운용전문가의 육성이다. 현재 소액으로 부동산에 투자할 수 있는 리츠제도가 활성화되지 못한 데에는 공인된 자격증을 소지한 전문가가 없기 때문이기도 하다. 미국의 경우 REITs와 관련이 있는 부동산관련 자격제도는 미국부동산관리협회(IREM)의 부동산관리사(CPM) 및 주택관리사(ARM)와 미국 상업용 투자부동산협회(CIREI)의 상업용 부동산투자분석사(CCIM)가 있다. 이 중에서 특히 미국 상업용투자부동산협회(CIREI)에서 부여하는 최고 수준의 자격증인 상업용 부동산투자분석사(CCIM) 자격증은 부동산투자회사를 운영·관리하는데 주도적인 역할을 담당하고 있으며 각 분야의 전문가들이 이 과정을 지원하고 있다. 우리나라에도 CCIM 자격증을 소지하고 있는 전문가가 있긴 하나 미국의 시장상황과는 다른 국내 여건에 맞는 전문가의 육성이 필요하다 하겠다.

둘째, 정보인프라의 구축이다. 전문 인력의 양성 외에도 부동산투자회사가 성공적으로 정착하고 발전하기 위해서는 부동산 관련 정보인프라 구축이 선행되어야 한다. 부동산투자회사가 정확한 투자 정보를 확보하기 위해서는 부동산과 관련된 정보수집, 가공, 공개, 유통을 담당하는 부동산 조사기능이 강화되어야 한다. 또한 부동산의 가치를 정확하게 평가하기 위한 각종 인덱스(Index) 즉, 상품별, 지역별로 미래 현금흐름 추정 기법, 할인율 산정 등에 있어서 표준화된 인덱스 등을 개발하여 부동산 투자의 기본 자료로 활용하는 것이 필요하다.

셋째, 투자자산의 확보 및 수익률의 제고이다. 부동산투자회사에 대한 투자 활성화가 되기 위해서는 증권화 대상의 기초 자산인 부동산이 풍부하여야 하고 수익성이 보장되어야 한다. 우리나라의 부동산 시장여건에서는 부동산투자회사의 최소배당률이 8~11%대 정도의 수준에 맞출 만한 부동산이 매우 제한되어 있다. 부동산의 소유자가 재무구조 개선 등이 상당부분 진행된 상황에서는, 부동산을 매각하는 기업에서 무리하게 가격을 낮추려 하지 않을 것이므로 수익성을 갖춘 부동산을 확보하는 것이 매우 어렵다. 그럼에도 불구하고 여전히 우리나라의 경우 유동화 대상이 될 수 있는 전체 부동산 규모는 250조 이상의 시장이 형성될 것으로 전망하고 있어 적정 수익률제고만 이루어진다면 투자자산의 물색은 그렇게 어려운 일은 아닐 것이다.

넷째, 부동산에 대한 일반투자자들의 인식 제고이다. REITs제도의 정착과 발전을 위해서는 무엇보다도 우선 부동산에 대한 전반적인 사회적 인식전환이 필요하다. 부동산을 투기대상으로 보기보다는 다른 금융상품과 마찬가지로 하나의 투자 대상으로 생각하는 사회적 인식전환 및 올바른 부동산 투자문화 정착이 필요하다.

앞으로 부동산 간접투자시장에서의 리츠의 영향은 막강할 것이다. 개정 전의 부동산 투자회사법과 개정 후의 부동산투자회사법을 비교해 본 결과 상당히 긍정적인 방향으로 개정된 내용을 확인할 수 있었다. 그러나 앞에서 논의한 것과 같이 법 개정만으로는 시장의 활성화를 기대할 수 없다. 이에 본 연구결과를 토대로 리츠시장이 활성화될 것을 기대할 수 있을 것이다.

본 연구의 한계점으로는 선행연구 및 각종 문헌자료만을 이용하여 연구해서 좀 더 실증적인 분석을 통한 연구가 필요하고, 개정 된지 3개월 밖에 안 된 법률의 효과를 짧은 시간안에 분석할 수 없었던 것을 들 수 있다.

참고문헌

- 건설교통부, 2004, 「부동산투자회사법개정설명자료」.
- _____, 2001, 「부동산투자회사법안 심사보고서」.
- 김기완, 2000, “REITs법의 개선의견과 제도의 활성화 방안”, 「부동산 Research」, 한국감정원 가을호.
- 김우진, 2000, 「REITs 제도의 도입효과와 대응방안」, 「부동산 Research」, 한국감정원 가을호.
- 박상덕, 2001, 「우리나라 리츠이론과 실무」, 형설출판사.
- _____, 2002, “리츠제도의 법적 고찰 및 개선방향”, 「감정평가논집」.
- 삼성경제연구소, 2000, 「REITs제도의 도입과 시사점」.
- 손경환, 2001, 「리츠 제도와 부동산시장 전망」, 국토연구원.
- 양철원 외 5인, 2005, 「부동산 펀드의 자산운영전략」, 부동산114.
- 왕세종, 2001, “계약형 부동산투자신탁제도 현황전망 및 시사점”, 한국건설산업연구원.
- 오병호, 2001, “부동산자산관리의 특성과 과제”, 「부동산 Research」, 한국감정원 봄호.
- 이성근, 2003, 「부동산금융론」, 부동산경제연구소.
- _____, 2001, “부동산투자회사법의 시행에 따른 문제점 및 개선방안에 관한 연구”, 「부동산정책연구」.
- 전용수, 2001, “한국 리츠의 발전방향”, 전국 부동산학술발표대회.
- 한국토지공사, 2001, “초기 리츠(REITs)시장 활성화 방안에 관한 연구”.
- _____, 2001, “부동산투자신탁시장의 자산운용기법과 공사실행방안에 관한 연구”.