부동산간접투자시장의 현황과 정책과제

– 리츠제도를 중심으로

정희남 | 국토연구원 연구위원

3

부동산간접투자제도 도입배경

우리나라에 부동산간접투자제도가 도입된 지 10년이 되었다. 1997년 말 외환위기 직후의 당면과제는 기업 및 금융기관의 구조조정을 원활히 추진하는 것이었다. 이를 위해서는 부동산시장의 안정과 거래촉진이 선결되어야 했다. 다양한 부동산시장 안정방안이 제시되었다. 토지공개념제도를 포함한 제반 규제의 폐지 및 완화, 부동산시장의 대외개방, 자산관리공사의 금융기관 부실채권 담보부동산 인수, 한국토지공사의 기업구조조정용 부동산매입 등이 추진되었다. 토지 등 고정자산이 지나치게 많을 경우 기업의 재무구조 건전성이 저해될 수 있고, 자산-부채 간 만기구조의 불일치로 재무위험에 노출될 수 있다. 따라서 그 당시 자산의 유동화는 중요한 당면과제로 대두되었다. 부동산을 포함한 장기성 자산의 유동성을 근본적으로 제고하기 위해서 부동산유동화 및 증권화가 요구되었다. 자산담보부증권(ABS), 주택저당채권담보부증권(MBS), 부동산투자신탁(REITs), 부동산펀드 등 다양한 부동산금융제도가 순차적으로 도입되었다.

본래 리츠(Real Estate Investment Trusts: REITs)제도는 부동산간접투자제도의 한 유형이다. 그러나 우리의 리츠제도는 부동산간접투자 그 자체보다 당시 현안과제였던 경제구조조정을 지원하고자 도입되었다. 예컨대, 외환위기 당시 대기업집단의 보유자산 중 40% 이상이 부동산이었다. 이들 부동산을 소액단위로 증권화한 후 주식시장에 상장, 유통시킬 경우 기업과 금융기관의 구조조정이 촉진될 수 있었다. 1980년대 말 미국의 부실 금융기관(S&L)과 호주의 부실 금융기

관(UPT) 처리 과정에서도 리츠와 같은 상장형 부동산 뮤추얼펀드가 긍정적인 역할을 수행한 바 있었다.

부동산간접투자제도 도입 및 전개과정

1. 리츠법 제정

이처럼 외환위기 직후의 구조조정 촉진과 부동산시장 선진화, 기업 재무구조의 건전성 제고, 소액 투자가에게 우량 부동산 투자기회 부여 등의 목적을 갖고 2001년 4월 부동산투자회사법(이하 리츠법)이 제정되었다. 이로써 리츠 편입자산의 평가 및 상장과정에서 부동산 가격(가치)산정의 과학화, 부동산 관련 정보의 투명성 제고 등 부수적 효과도 기대되었다.

2. 리츠법 1차 개정

리츠법이 시행되기도 전인 2001년 5월에 리츠법이 개정되었다. 기업구조조정 부동산에 전문적으로 투자하는 기업구조조정 리츠제도(Corporate Restructuring REITs: CR-리츠)가 도입되어 리츠제도는 자기관리-리츠와 CR-리츠로 구성되었다.

자기관리-리츠는 일반 부동산에 투자하는 실체가 있는 상법상 주식회사다. 상근 임직원과 자산운용 전문인력을 두고서 자산의 투자 · 운용을 직접 관리한다. CR-리츠는 채무상환을 위한 기업구조조정용 부동산에 전문적으로 투자하는 실체가 없는 한시적 명목회사(paper company)다. 자산의 투자 · 운용 및 일반사무 관리는 제3자(자산관리회사, 사무수탁회사)에 위탁하여 운용한다. CR-리츠에는 기업의 구조조정 지원이라는 입법목적을 위하여 다양한 특례가 부여되었다. 예컨대, CR-리츠에는 30% 이상의 일반공모 의무를 면제하여 사모(私募)를 가능하게 하였고, 1인당 주식소유한도 10%의 제한과 3년 이내 부동산 처분금지 그리고 일정비율의 부동산관련 유가증권 보유 의무를 면제했다. 설립 시 현물출자 금지조항도 완화하여 자본금의 30% 이내에서 현물출자가 가능하도록 허용하였다.

특례조항 등에 힘입어 당초 예외적으로 도입한 CR-리츠만 활용되었다. 리츠의 원형인 자기관리-리츠는 나타나지 않았다. 리츠는 발생수익의 90%를 투자

자에게 배당하는 투자 도관체이지만 법인세 면제의 인센티브는 명목회사인 CR-리츠에게만 주어졌다. 자기관리-리츠는 30% 정도의 법인세를 부담해야 했고, 이것은 리츠 수익률을 2~3% 하락시켰다. 간접투자자산운용업법에서 도입된 부동산펀드 등 유사 투자상품과 비교했을 때 시장경쟁력이 떨어졌다. 리츠 설립과 운영에 대한 규제도 다소 높았다. 리츠의 설립자본금은 최소 500억 원이었다. 보험회사(300억 원) 및 지방은행(250억 원) 등 여타 금융회사에 비해서 설립 초기의 부담이 컸다. 외부차입 금지, 개발사업에 대한 사전 인가제 등 운영상 규제 역시 컸다.

3. 리츠법 2차 개정

이러한 애로사항을 해소하기 위해 2005년 1월 리츠법을 개정하였다. 먼저, 위탁관리-리츠를 도입하였다. 실체회사는 법인세 면제가 불가능한 현행법 체제 속에서 세제상 혜택을 부여할 수 있고, 설립 투자자에게 실체회사형과 명목회사형에서 선택할 수 있는 자율성을 부여하기 위해서였다. 미국, 호주 등 이미 리츠제도를 활용하고 있는 나라들도 자체관리, 위탁관리 중에서 자율적으로 선택하게 하고 있었다.

둘째, 리츠의 설립규제도 완화하였다. 최저자본금을 500억 원에서 250억 원으로 인하하여 진입장벽을 낮추었다. 리츠 설립 시 현물출자도 허

〈표 1〉 리츠의 유형

구분	자기관리-리츠	위탁관리-리츠	기업구조조정-리츠
투자 업무	일반부동산	좌동	기업구조조정용 부동산
회사성립	건설교통부 인가	좌동	건설교통부 인가 (금융감독위원회 의견청취)
설립주체	발기인	좌동	좌동
감독	건설교통부 · 금융감독원	좌동	좌동
회사형	실체회사(상근 임 · 직원)	명목회사(상근 없음)	좌동
최저자본금	100억 원	좌동	좌동
주식분산	1인당 30% 이내	좌동	제한 없음
주식공모	자본금 30% 이상	좌동	의무사항 아님[사모(私募) 가능]
상장	설립 후 즉시	설립 후 즉시	의무사항 아님
현물출자	자본금의 50% 이내	좌동	좌동
자산구성	부동산: 70% 이상 부동산관련 유가증권: 10% 이상	부동산: 70% 이상 부동산관련 유가증권: 10% 이상	부동산: 70% 이상
전문인력	3인	자산관리회사(5인)	좌동
배당	90% 이상 의무배당	90% 이상 의무배당(초과배당가능)	90% 이상 의무배당(초과배당 가능)
개발사업	총 자산의 100%	좌동	좌동
처분제한	3년	좌동	제한 없음
자금차입	자기자본의 10배 이내	좌동	좌동
회사존속	영속적	선택적	한시적

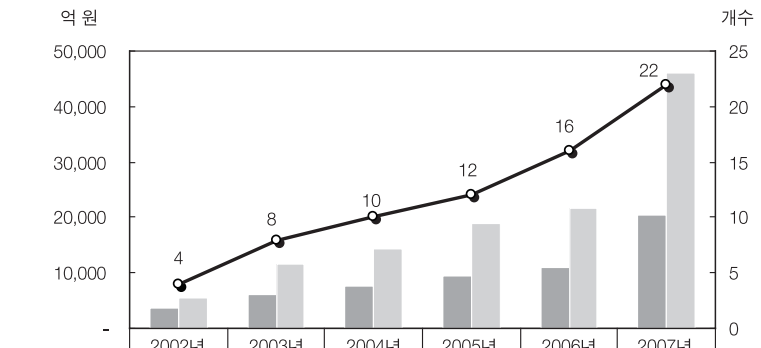
용하였다. 당초 CR-리츠에만 30% 이내의 현물출자가 가능했지만, 모든 리츠에 총 자본금의 50% 이내에서 현물출자를 허용하였다. 설립 후 현물출자에 대해서는 특별결의(상법 제434조에 따라 참석한 주식수의 2/3 이상, 전체 주식수의 1/3 이상 찬성)를 거치도록 하였다. 투자대상 부동산을 적기에 확보하고, 설립 시 상당규모의 현금을 확보해야 하는 초기부담을 완화하며, 부동산보유자를 리츠 주주로 편입하여 부동산개발사업의 활성화를 유도하기 위해서였다.

셋째, 리츠의 영업규제를 완화하였다. 먼저, 개발사업에 대한 투자여력을 확대하였다. 당초 개발사업 투자는 건설교통부의 인가 후, 자기자본의 30% 이내에서만 가능하였다. 이것을 완화하여 건설교통부의 인가를 폐지하고 주총의 특별결의로 대체하였으며, 총 자산의 30% 이내에서 개발사업을 할 수 있도록 하였다. 임대주택사업, 도시개발사업 등 공공성이 강한 개발사업에는 100%까지 투자할 수 있게 하였다. 그 외에도 원칙적으로 금지되었던 외부차입 및 회사채 발행을 리츠의 재무건전성을 해하지 않는 범위 내, 즉 자기자본의 2배 안에서 허용하여 재무활동의 자율성을 확대하였다.

넷째, 우량한 기관투자자의 투자를 유도하기 위해서 1인당 주식소유한도를 10%에서 30%로 확대하였다. 당초 '자산의 90% 이상 부동산 · 부동산관련 유가증권 및 현금, 이 중 70%는 부동산'인 자산구성의무 비율도 '자산의 80% 이상 부동산 · 부동산관련 유가증권 및 현금, 이 중 70%는 부동산'으로 완화하였다.

끝으로, 규제는 완화하되 투자자 보호 및 투명성은 강화하였다. 모든 리츠에

〈그림 1〉 리츠시장 성장추이



	2002년	2003년	2004년	2005년	2006년	2007년
자본금	3,645	6,248	7,508	9,418	11,072	20,515
총자산	5,584	11,494	14,448	18,973	21,684	46,122
펀드수	4	8	10	12	16	22

대하여 건설교통부 · 금융감독위원회의 공동감독을 받도록 하고, 자기관리 - 리츠는 준법감시인을 두도록 하며(위탁관리 - 리츠는 상근 임직원이 없는 명목회사이기 때문에 준법감시인이 불필요), 자산관리회사도 내부통제기준을 제정하도록 하였다.

4. 리츠법 3차 개정

이러한 개선에도 불구하고 리츠가 당초 기대와 달리 활성화되지 못하자 2007년 7월 리츠법을 다시 개정하여 오늘에 이르고 있다.

개정된 리츠법의 내용을 살펴보면 먼저 설립절차를 간소화하였다. 그동안 리츠는 예비인가 · 설립인가 등으로 설립절차가 까다로웠다. 이를 통합하여 발기설립의 방식으로 우선 설립하고, 투자자 보호를 위하여 영업행위 개시 전에 건설교통부장관의 영업인가를 받도록 하였다. 둘째, 최저자본금 250억 원을 대폭 인하하였다. 리츠 설립 시에는 최저자본금을 10억 원 이상으로 하고, 영업인가 후 6개월 이내에 100억 원 이상을 확보하도록 완화하였다.

셋째, 발행주식의 30% 이상을 일반에 공모해야 하는 의무규정 및 1인당 주식소유한도(발행주식의 30%)를 초과하여 주식을 소유한 경우 초과 소유분에 대한 의결권 제한규정을, 공공성이 있고 다수인의 자금으로 운영되는 공무원연금관리공단과 사립학교교직원연금관리공단에 대해서는 예외를 인정하였다. 넷째, 개발전문 리츠를 도입하였다. 임대용 부동산과 동일하게, 개발사업을 수행하는 리츠법인의 자산 전부를 개발사업에 투자할 수 있도록 하였다. 선(先) 유가증권 상장의무도 배제하였다. 차입규모 역시 확대하여, 주주총회의 특별결의가 있는 경우 자기자본의 10배 범위 안에서 차입 및 사채발행을 허용하였다.

부동산간접투자시장 운용 현황

1. 리츠시장 현황

리츠상품이 최초로 출시된 2002년 1월 이후 2007년 말까지 총 22개의 리츠펀드가 설립되었다. 리츠의 시장규모는 총 4.6조 원(누적 기준)이며, 이 중 자기자본은 2.0조 원으로 총 자산의 43.5%다. 그동안 4개 리츠가 청산되어 지금은 18개 리츠가 운영 중이다. 현재 운영 중인 18개 펀드의 시장규모는 4.1조 원으로 이 중 자기자본은 1.7조 원이다.

전체 22개 리츠펀드는 CR - 리츠 18개, 위탁관리 - 리츠 4개로서 리츠의 본체인 자기관리 - 리츠는 아직 설립된 바 없다. 리츠 운영과 관련한 자산관리회사는 코람코자산신탁(주) 등 9개 회사, 부동산투자자문회사는 한국감정원 등 18개 회사, 자산운용전문인력 교육기관은 한국부동산자문협회와 한국생산성본부 사회능력개발원(주) 등 2개다. 리츠제도 도입 당시 리츠시장의 잠재규모는 100조 원~180조 원이고 제도 도입 5년~6년 내에 5조 원~40조 원 시장으로 성장할 것이라고 전망되었다. 많은 기대를 안고 2002년 리츠상품이 출시된 이래 2007년 말 현재 누적펀드 수는 22개, 자산규모는 4.6조 원 시장으로 성장했다. 그러나 비슷한 시기(2000년)에 출발한 일본 리츠와 비교하면 성장속도

가 다소 더디다. 아시아 리츠시장과 비교해도 상당히 미미한 편이다. 예컨대 아시아 리츠시장은 2007년 6월에 전년동기 대비 78%의 고성장을 기록하여 시장규모가 873억 달러에 달하고 있으나, 우리의 경우 성장속도가 거의 제자리였다.

〈표 2〉 아시아 리츠시장 규모

구분	리츠펀드 수		리츠자산 시장가액 (10억 달러)	
	2006. 6	2007. 6	2006.6	2007.6
싱가포르	10	16	8.1	18.9
일본	34	41	31.3	55.0
말레이시아	4	11	0.5	1.3
홍콩	4	6	6.3	8.6
대만	4	7	1.3	1.8
태국	8	9	0.6	0.9
한국주)	9	9	0.7	0.8
계	73	99	48.8	87.3

주: 상장펀드 기준
자료: 김대형. 2007 · 7. "한국 REITs의 현황과 전망."에서 재인용

2. 우리 리츠시장의 특성

무엇보다도 설립 후 존속 기간이 5년~7년의 한시적인 펀드가 대부분이다. 영속적인 리츠는 1~2개 뿐이다. 주요국의 리츠가 대부분 영속적인 것과 대비된다. 개별 리츠의 자산규모는 펀드 1개당 평균 2,100억 원이다. 일본의 펀드 1개당 평균 규모 1조 975억 원과 비교하면 영세하다. 상장된 리츠펀드 중 일반공모는 전체 자본금의 평균 36.6%로서 펀드 1개당 260억 원 수준이다. 자본시장에서 거래되는 리츠펀드의 1일 거래량이 적고, 주가 역시 미래가치를 반영하기보다는 청산가치로 거래되어 주가수준이 상대적으로 낮게 형성되어 있다.

리츠펀드 운용은 95% 이상이 오피스 및 상업용 빌딩에 집중되고 있다. 비슷한 시기에 출범한 일본의 리츠가 이외에도 호텔, 리조트, 주거, 판매시설 등 다양한 포트폴리오를 구성하고 있는 것과 대조된다. 리츠투자의 수익은 청산 후 얻게 되는 자본이득과 주기적인 배당으로 구성된다. 상장된 공모형 리츠를 기준으로, 지난 몇 년간 배당률은 연평균 9% 수준이었다. 배당수준은 부동산 투자가격과 어느 정도 연관되는 바, 초기에 설립된 리츠펀드 배당률이 최근 설립했던 리츠펀드보다 다소 높았다.

이 모든 것을 종합하면, 우리 리츠시장은 당초 기대보다 다소 더딘 속도로 성장하였다고 평가할 수 있다. 본격적인 성장을 촉진하기 위해서는 다양한 노력이 요구되는 시점이다.

〈표 3〉 부동산간접투자회사 현황

(2007.12 현재)

회사명 (인가일)	자산 관리회사	자본금 (억 원)	총 자산 (억 원)	주요 주주	주요 투자부동산
교보메리츠(2002.1.9)	코리츠	840	863	청산 완료	대한항공 연수원, 아파트 등
코크렙 제1호(2002.5.23)	코람코	1,330	2,366	청산 완료	한화빌딩, 대한빌딩 등
케이원(2002.10.7)	한국토지신탁	915	1,239	청산 완료	시그마타워, 케이언리트빌딩
코크렙 제1호(2002.10.30)	코람코	560	1,116	청산 완료	명동빌딩, 하나로빌딩
리얼티코리아 제1호 (2003.4.29)	리얼티 어드바이저스 코리아	660	1,442	교보생명, LIG화재 동양화재	로즈데일빌딩, 분당 터보테크빌딩, 세이백화점
유레스메리츠 제1호(2003.8.20)	코리츠	500	1,190	대한생명, 금호생명 동양화재	세이브존(성남,노원,대전점) 한신스포츠센터, 장유아쿠아웨이브
코크렙 제3호(2003.8.20)	코람코	680	1,575	우리은행, 산업은행	한화증권빌딩, 아이빌힐타운
맥쿼리센트럴 오피스(2003.12.23)	맥쿼리 프로퍼티 어드바이저스	763	1,703	맥쿼리은행, 삼성생명 슈로더아시아	극동빌딩
코크렙 제4호(2004. 4. 8)	코람코	760	1,866	(주)YTN, 교원공제회 삼성생명	YTN타워, 한솔M.COM빌딩
코크렙 제5호(2004.12.15)	코람코	500	1,088	국민연금, 교보생명	데이콤빌딩
코크렙 제6호(2005.7.26)	코람코	1,310	3,165	우리은행, 지방행정공제	뉴코아 아울렛 4개점
코크렙 제7호(2005.10.25)	코람코	600	1,360	우리은행, 지방행정공제	LG화재 다동빌딩, 과천 코오롱 별관
씨나인인피니티(2006.4.7)	씨나인	357	608	외환은행, 농협, 인평	HI BRAND빌딩(6개 층)
코크렙 제8호(2006.5.17)	코람코 자산신탁	460	1,224	삼성, 교보, 대한, 신한생명 등	거양빌딩, 신영타워
코크렙NPS 제1호 (2006.9.20)	코람코 자산신탁	837	879	국민연금	시그마타워, 시티타워(추가)
코크렙NPS 제2호 (2006.12.21)	코람코 자산신탁	2,255	6,407	국민연금, 우리은행	홈에버 할인점 10개 (서울 강서점 외 9개)
코크렙 제11호(2007.4.23)	코람코 자산신탁	950	2,200	(주)STX, 우리은행	STX남산타워빌딩
맥쿼리NPS(2007.9.21)	맥쿼리 프로퍼티 어드바이저스	1,070	2,202	국민연금, 맥쿼리은행	ING빌딩, 르노삼성빌딩
코크렙아리프코리아 제1호(2007.10.25)	코람코 자산신탁	859	1,751	아리프펀드, 우리은행	아바타 쇼핑몰
케이알원(20307.10.25)	케이리츠앤 파트너스	3,329	9,363	AHI 홀딩, 경찰공제회 등	대우센터빌딩
펨코리테일제1호 (2007.11.15)	퍼시픽	250	457	칼버스트라트펀드, 퍼시픽(주)	키즈맘센터(평촌점)
오스타라씨나인 (2007.11.29)	씨나인	730	2,058	오스타라펀드, 대한생명	팬텍계열 R&D센터
합계(24개사) (운영 18개사)		20,515 (16,870)	46,122 (40,538)		

주: 위탁관리－리츠는 코크렙 7호 · 8호 · NPS1호 · 맥쿼리NPS로써 4개임
자료: 건설교통부 토지기획관실 자료(http://www.moct.go.kr/)

3

부동산간접투자시장의 활성화를 위한 정책과제

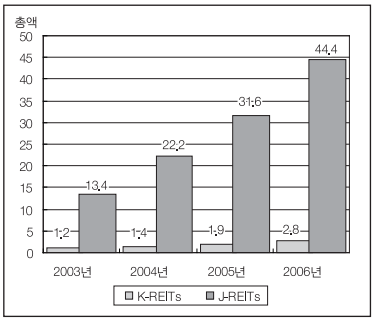
1. 리츠시장의 활성화 필요성

저성장 · 중저금리 · 저투자 여건 속에서도 현금유동성은 상대적으로 풍부하기 때문에, 부동산에 대한 투자는 투자수익이 예상되는 한 지속될 전망이다. 부동산투자도 포트폴리오의 합리적 구성이 필수적이기 때문에, 직접투자뿐 아니라 간접투자 역시 증대될 전망이다. 부동산에 대한 직 · 간접적인 투자는 개인뿐 아니라 과거에는 부동산투자시장에서 그 역할이 미미했던 보험 · 연기금 · 뮤추얼펀드 등 기관투자자까지 본격적으로 가세할 전망이다.

현재 600조 원에 달하는 여유자금 중 일부는 산업자금, 일부는 금융자본으로 전환되겠지만, 나머지 일부는 토지개발자금, 건설자금, 부동산투자자금으로 순환될 것이다. 우리 경제가 보다 건실하게 성장해 나가기 위해서는 이들 여유자본이 원활하게 유통 및 순환될 수 있어야 한다. 이 때문에 부동산시장과 자본시장의 세계적인 통합추세, 부동산시장의 안정성과 투명성 확보, 여유자금의 투자대상 확대 등을 감안하여 부동산간접투자시장의 활성화 필요성이 정부와 시장 모두에서 꾸준히 제기되어 왔다. 먼저, 정부는 제4차 국토종합계획 수정계획에서 부동산 간접투자시장의 육성을 밝혔고, 2007년 1월 31일 부동산시장 안정대책에서도 주택시장 안정과 주거복지 향상을 위해 공공의 임대주택펀드 조성계획을 밝힌 바 있다. 민간의 중대형 임대주택 건설참여를 유도하려면 부동산간접투자시장의 활성화가 필요하다. 신 정부에서도 지분형 주택공급제도를 제안하고 있다. 분양가격의 49%에 이른바 재무적 투자자가 참여할 수 있도록 제도적 여건이 보완되어야 한다.

〈그림 2〉 한 · 일 리츠 비교

(단위: 조 원)



〈표 4〉 한 · 일 리츠 비교

(2006년 기준)

구분	K-REITS	J-REITS
펀드 수	16개	41개
자산 총액	2.8조 원	5.6조 엔(45조 원)
편입부동산	51개	862개
투자 유형	오피스, 상가	오피스, 주택, 상업시설, 호텔, 리조트 등 다양
펀드 유형	기한부 위탁관리	무기한부 위탁관리

자료: 김대형. 2007 · 7. "한국 REITs의 현황과 전망"에서 재인용

시장에서도 규제가 상대적으로 심한 직접투자 대신 간접투자에 대한 관심이 늘고 있다. 한미 FTA 체결 등 국내시장의 대외개방 추세 속에서 부동산 서비스산업의 개방, 직접투자보다는 간접투자를 선호하는 외국 부동산자본의 투자유치 등을 위해서도 리츠의 활성화가 필요하다.

2. 리츠시장의 활성화를 위한 정책과제

먼저, 리츠시장의 참여주체들이 자유와 창의를 가지고 활동할 수 있는 기본여건이 조성되어야 한다. 특히 사유재산권 보장과 사적계약 자유원칙의 준수 등 자유시장 경제질서의 근본을 유지할 필요가 있다. 리츠시장은 전체 국민경제의 한 부문으로서 경제전반의 여건에 크게 의존하기 때문에, 기업 및 금융기관뿐 아니라 부동산시장과 노동시장의 구조조정을 꾸준히 추진하여 경제체질을 튼튼하게 만드는 것도 선결조건이다.

둘째, 정부정책의 역할분담이 요구된다. 리츠시장에는 다양한 계층이 참여한다. 정부 역할은 이러한 다양한 이해관계를 조정하는 1차적인 역할과 함께, 리츠시장에 적용될 보편적인 규칙을 마련하는 일이다. 리츠시장에서 발생하는 수익과 위험은 전적으로 시장의 참여주체에게 귀속되지만, 리츠시장의 투명성, 공정성 유지의 감시 · 감독기능은 강화해야 한다. 리츠시장이 조기 정착되도록 적어도 초기에는 적절한 지원이 따라야 한다. 리츠는 투자자에 대한 도관체 역할을 담당한다. 명목회사 또는 실체회사를 불문하고 법인세 면제나 일반조세 감면은 동일하게 적용되어야 한다.

셋째, 리츠제도의 유연한 운영이 요구된다. 먼저, 설립형태의 다양성을 보장할 필요가 있다. 현재 회사형만 허용하고 있는 리츠 설립유형을 투자자에게 선택권을 넓혀주고 시장 경쟁을 촉진하기 위해 회사형과 신탁형 모두 허용하는 것이 바람직하다. 간접투자자산운용법 제정으로 신탁형 리츠와 유사한 간접투자펀드 운용이 가능하게 되었다. 신탁형과 회사형의 경쟁적인 운용과 실효성을 확보하기 위해서 제반 운영조건들을 유사하게 적용하는 것이 필요하다.

현재 리츠펀드가 대부분 한시적으로 운영되고 있다. 여기에서 비롯된 비효율성을 최소화하기 위하여 영속되는 펀드설립을 활성화할 필요가 있다. 영속펀드는 지속적인 유상증자를 통해 대형화, 포트폴리오의 다양화를 가능하게 할 것이고, 대형펀드는 리츠의 유동성 확보에도 유리할 것이다.

현재 우리 리츠는 부동산의 직접 취득은 가능하지만 부동산 지분의 취득은 허용되지 않고 있다. 자산보유자가 리츠시장에 능동적으로 참여할 수 있도록, 리츠가 직접 부동산을 소유하지 않고 파트너십 지분을 소유할 수 있는 UP-리츠(Umbrella Partnership REITs)의 도입도 요구된다. 미국은 1990년대 이후 설립된 리츠의 2/3 이상이 UP-리츠로 구성된 것으로 알려져 있다. 한편, 국내 리츠시장은 사실상 규모의 경제가 작기 때문에, 경쟁이 과열될 경우 투자기회가 제한되고 수익률은 악화되는 대신 리스크는 상승할 가능성이 크다. 국내 리츠시장에서 벗어나 해외진출을 지원할 수 있는 제도적 개선이 요구된다.

2007년 7월 자본시장과 금융투자업에 관한 법률이 국회를 통과되었다. 이 법률에 의하면 공모펀드의 경우 근거법을 막론하고 모두 이 법의 규제를 받도록 되어 있다. 새 법이 예정대로

2009년 2월부터 본격 시행될 경우, 간접투자시장의 일원화가 전망된다. 리츠 역시 새 법의 영향을 받을 것으로 보인다. 리츠가 리츠법과 새 법의 규제를 동시에 받는 이중규제 가능성 문제를 해소할 수 있도록, 리츠의 자산운용수단에 대한 규제 등을 완화할 필요가 있다. 이럴 경우 현재 운영되고 있는 자산-리츠뿐 아니라 모기지-리츠, 하이브리드-리츠 등 신상품의 개발도 가능할 것이다.

넷째, 리츠시장 주변의 인프라를 보강해야 한다. 무엇보다도 리츠시장은 다양한 하부시장, 예컨대 신용평가시장, 자산운용시장, 부동산정보시장, 부동산투자자문업시장 등으로 구성되어 있다. 각 부문의 관계전문가들을 조속히 양성해야 한다. 리츠 활성화의 관건은 투자수요와 투자공급의 균형에 달려 있다. 현 자금시장 여건을 볼 때 리츠의 투자자 확보는 충분하다고 보인다. 결국 우량 부동산의 확보 여부가 관건이다. 외환위기가 극복되고 구조조정용 부동산의 처분이 끝나가면서, 우량한 수익률을 보장할 수 있는 부동산을 확보하기가 쉽지 않다. 리츠시장에 참여하는 경제주체들은 리츠상품에 대한 기대수익률을 하향 조정하는 한편, 부동산 관리비용의 절감 등을 강구할 필요가 있다.

끝으로, 정치 · 문화적 문제도 해결할 과제가 적지 않다. 부동산 투자가 사회에 미치는 파급효과는 긍정적 · 부정적 측면 모두 있기 때문에, 부동산투자의 선악을 단정하기 곤란하다. 다만, 부동산투자에 대한 사회의 부정적인 인식 속에는 자본축적 기회의 불공평과 자본축적 과정의 정당성 결여에 있었음을 기억할 필요가 있다. 리츠제도는 투자자 신뢰를 얻기 위하여 부동산 활동 제반과정을 보다 투명하게 공개하기 때문에 조세회피 가능성이 상대적으로 적다. 또한 투자규모가 큰 부동산을 분할하여 소액 투자가에게 투자기회를 부여하기 때문에, 자본축적 기회의 공평성 제고에도 기여할 수 있다. 리츠의 상장은 과학적인 투자와 거래정보의 투명화를 유도하여 부동산시장의 선진화에도 기여할 것이다. 이러한 내용을 널리 알림으로써, 부동산투자에 대한 부정적 시각을 개선해 나가야 할 것이다.

참고문헌

김대형. 2007 · 7. "한국 REITs의 현황과 전망". 건설공제조합 발표자료.
김희수. 2005. "REITs의 활성화를 위한 정책제언". 「부동산투자자문」. 한국부동산투자자문협회. vol.12. pp11-19.
윤미영. 2006. 「부동산 구조화금융의 이해」. (주)생보부동산신탁.
정희남. 2003 · 11. "Ways to attract foreign investment in order to activate the REITs market in Korea". 2003 Real Estate Finance Workshop. 한국감정원 · 주한 유럽상공회의소 공동주최.
정희남. 2000 · 6. "부동산유동화의 파급효과와 활성화조건". 「부동산학연구」. 한국부동산분석학회. 제6집 제1권. pp131-150.
정희남. 1999 · 7. "부동산 증권화의 정착을 위한 과제". 「주택금융」. 216호. 한국주택은행. pp36-53.
정희남. 1999 · 2. "금융개혁이 토지시장에 미치는 파급효과에 대한 연구". 「규제연구」. 제2호 한국경제연구원 규제연구센터. pp181-212.
정희남. 1999 · 1 "IMF시대의 한국경제와 토지시장 전망". 「지방공기업 발전방향」. 행정자치부 · 국토연구원. pp3-49.