

부동산 금융 및 RIETs 개관

Jones Lang LaSalle, Korea / 김 영곤



## 1. 개요

97년 11월 외환위기로 인하여 IMF 관리체제가 시작된 이후 우리나라의 부동산 시장은 급격히 하락하기 시작하여 부동산시장 전반에 걸쳐서 침체 기조를 이루고 있다.

구조조정과 부진과 부동산시장의 침체문제를 동시에 해결하기 위한 유일한 정책대안으로 대두된 것이 바로 부동산의 증권화, 유동화 제도이다. 이에 따라 부동산 경기를 진작하여 고용의 창출과 연관 효과를 일으키고, 구조조정에 따른 부실자산의 매각을 용이하게 할 뿐만 아니라, 부동산의 가치신장 등 부동산의 정보인프라를 구축하여 부동산업의 선진화를 도모할 수 있는 부동산투자신탁제도의 도입이 요구되고 있다.

현재 우리나라의 부동산유동화, 증권화제도는 IMF환란이후 '자산유동화에 관한 법률'(1998), '주택저당채권유동화회사법(1999)'이 제정되어 시행되고 있다. 1998년 4월 '신탁업법'시행령을 개정하여 신탁경영은행에게 부동산투자신탁업무를 허용한 바 있다.

그러나, 동 법률의 목적은 금융기관 또는 기업이 보유한 대출채권 또는 부동산을 신속히 현금화할 수 있도록 촉진하는 것이어서 부동산투자를 위한 자금조달기법으로 정착하기에는 한계가 있다. 부동산유동화뿐만 아니라 유동화된 부동산을 매입할 수 있는 수단이 필요한 것이다.

따라서 소규모자금의 간접투자방식으로 인해 새로운 부동산수요의 창출 및 수요기반의 확대가 가능해 지는 부동산 금융의 선진화된 간접투자제도인 부동산투자회사제도의 도입이 요구되고 있는 것이다.

## 2. IREITs의 주요사항

### 가. 투명성

(1) 공시제도

투명성과 이를 통한 신뢰성의 확립이 REITs의 중요한 성공요건임을 고려하면 공시항목 및 기준에 대한 엄격한 기준을 확립할 필요가 있다.(표1)

구분	항 목	세 부 항 목
자산 유동화 계획의 등록 신청서	등록인에 관한 사항	등록인의 개황, 임원 현황, 업무의 위탁에 관한 사항 회계처리의 방법
	자산보유자에 관한 사 항	자산보유자의 개황, 사업의 내용, 재무에 관한 사항 임 원 및 직원 현황
	유동화자산에 관한 사 항	유동화자산의 종류별 세부명세, 유동화자산의 평가내용 유동화자산의 양도등의 방식 및 세부계획
	자산유동화계획 등에 관한 사항	자산유동화계획호기의 세부구조, 유동화증권의 발행 및 상환계획 등, 자산관리자 및 자식의 관리방법 등, 자금 의 차입 및 운용계획
	기타 투자자보호를 위 하여 필요한 사항	* 유동화전문회사 등이 자산보유자, 자산관리자 또는 업무수탁인에 대하여 투자, 자금의 대여(예금 또는 예 탁 포함), 차입, 지급보증 또는 담보제공 등의 거래를 하고자 하는 구체적인 내용
계획등록 신청서의 첨부서류	1. 유동화전문회사등의 법인등기부등본, 정관 또는 이와 유사한 서류(신탁회사 의 경우는 당해 신탁의 약관 포함) 2. 자산관리위탁계약서 3. 업무위탁계약서 4. 외부평가기관의 평가의견서 5. 자산보유자에 대한 최근 사업연도의 감사보고서	
변경등록 신청 서	1. 변경하고자 하는 계획등록신청서에 관한 사항 2. 변경등록 신청사유 3. 변경전후의 내용 4. 외부평가기관의 당해 변경에 대한 의견 5. 기타 투자자보호를 위하여 필요한 사항	
평가 의견서	1. 평가의 개요 및 기준 2. 유동화자산에 대한 평가내용 및 평가금액 3. 기타 투자자보호를 위하여 필요한 사항	
자산양도 등의 등록 신청서	1. 양도등의 개요 2. 양도등 대상자산의 종류별 세부명세 3. 양도등의 방법(가. 양도등의 방법, 일정 및 세부내용, 나. 대금지급방법 등) 4. 양도등의 계약서상의 특수한 내용 (가. 양도의 취소요건, 양도인의 우선매입권 등, 나. 위험의 부담, 하자부담 책임 등) 5. 채무자에 대한 대항요건 구비 여부 6. 양도등에 대하여 특례규정이 적용되는 자산이 있는 경우 법률상 특별효력 의 내용 7. 증빙서류등의 공시에 관한 사항 8. 기타 투자자보호를 위하여 필요한 사항	
양도등록 신청 서의 첨부서류	1. 자산양도등의 계약서 2. 법 제8조의 규정이 적용되는 양도등 대상자산의 증빙서류 등에 대한 전자 기록	
자산실사 보고 서	1. 자산실사의 개요(가. 자산실사 참여자 및 실사기간, 나. 자산실사의 방법 및 기준 다. 기타 자산실사와 관련하여 필요한 사항) 2. 자산실사의 결과요약 및 종합의견(실사대상자산의 유형별 내용 및 특성, 나. 자산 실사의 결과 요약, 다. 종합의견) 3. 증빙서류 등의 관리방법 4. 기타 양도 등의 사실을 입증하기 위하여 필요한 조치를 한 경우 그 내용	

### ■ 자산유동화법 | 상의 공시사항

자료: 금융감독위원회, '자산유동화업무처리에 관한 규정안', 1998. 11.

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, 지분의 희석, 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 특별세 사항, 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	
관련회사와의 거래	대주주와의 거래, 대주주관계사와의 거래, 관리회사	색인, 재무제표에 대한 인덱스	

### ■ 사업설명서의 주요 내용

자료: Simon Property Group의 사업설명서(1993)에서 정리 (건설산업연구원 1999)

#### (2) 자산 실사보고서(Due Diligence)

상장과정에서의 공시 이외에 미국에서 일반화 되어있는 자산에 대한 정밀 실사보고서의 작성을 의무화 할 필요가 있다. 정밀 실사보고서는 투자 결정 이전에 행하는 대상 부동산의 경제적, 법률적 및 물리적 조사를 의미한다. Due D

iligence 는 재산 소유권, 법적일치성, 환경 및 내무부분으로 집약된다.

재산권에 대한 실사 작업은 위치조사, 시장가치분석, 리스기간, 임대비용과 조건에 관한 조사다. 법률적인 실사 작업은 법인기록검토, 소송기록, 법인설립요건, 재산 소유권 기록, 중요 임대차 등의 검토이다. 환경오염에 대한 소유자의 잠재적인 위험을 검토하는 환경분석은 점점 더 중요성을 더해가고 있다. 재무적 Due Diligence는 재무제표의 예상치와 그 준비, 기획, 회계정책과 절차의 검토이다,

#### 나. 안정성

REITs가 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, 자본이익만을 노리는 투기적 거래행위도 금지시켜야 한다. 여유자금의 운용대상에 대한 제한규정도 마련되어야 한다.

#### 다. 세제 혜택

REITs는 투자자에게 일정한 수익률을 보장해주어야 하므로 세제지원 없이는 REITs의 성공은 불가능하다. 우리나라의 경우 상업용 부동산의 운용 수익률을 5 ~7% 수준이라고 추정한다면 세제의 지원 없이는 REITs제도의 정착은 불가능하다. 미국과 달리 부동산 관련 세금이 투기억제수단으로 작용함으로써 세금부담이 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 관련 세금의 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.



구 분	대 상	감 면 내 용
구조조정대상 부동산을 취득한 자	99년 12월 말 이전 취득한 후 양도하는 경우	특별부가세 감면(매각자도 포함), 등록세, 취득세 면제
법원의 정리계획 또는 화의 인가 결정을 받은 기업	금융기관으로부터 차입금 일부를 면제받는 경우	상환기업 익음불산입, 금융기관 손금 산입
부실금융기관	금감위로부터 계약이전결정 또는 자산처분명령 등에 의해 부동산을 양도하는 경우	특별부가세 면제, 취득세, 등록세 면제
	예금보험공사 및 정리금융기관이 부실금융기관으로부터 취득한 부동산을 5년내 양도	특별부가세의 50% 감면, 취득세, 등록세 면제
금융기관	부실금융기관의 자산과 부채를 이전받을 때 자산부족액을 예금보험공사가 주는 경우	손금에 산입
증권투자회사	배당가능이익 중 90% 이상을 주주에게 배당하는 경우	해당 금액을 사업연도의 소득에서 공제.
	상장법인의 주식 양도 시	증권거래세 비과세
기업구조조정 증권투자회사	투자손실을 보전하기 위한 투자손실준비금 적립 시	50% 범위안에서 손금 산입
	동 회사에 출자하는 자가 동 회사의 주식을 양도하는 경우	주식양도차익에 대한 양도소득세 면제 및 배당소득에 대한 분리과세
유동화전문회사	자산유동화 계획에 따른 자산취 Corporate Governance득 및 5년내 양도 시	취득세, 등록세 면제. 특별부가세 50% 감면
신축주택	98년 5월 22일부터 99년 6월 30일까지 취득 후 양도 시	5년간 양도차익에 대한 양도소득세 면제

라. 부동산투자회사의 운영관리

REITs가 수익을 창출하는 영속기업이 되기 위해서는 선진적인 운영관리의 방

법을 제도적으로 정비할 필요가 있다.

(1) 기업지배구조(Corporate Governance)

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

소수 주주의 권한 보호 - managerial self-dealing 법적 금지

② concentrated ownership 등이 있으며.

REITs 에 적합한 기업지배방식으로는

① 경영자에 대한 장기적인 incentive contract.(stock option등)을 채용하고 ② 투자자의 경영참여-경영진의 선임 및 해임에 관한 적극적인 주주 의결권 부여 ③ concentrated ownership - institutional ownership 상법제366조(소수주주에 의한 소집청구)증권거래법 제64조(증권회사의 소수주주권 등의 행사) 증권투자신탁업법 제14조의3(소수주주권)의 규정을 준용할 필요가 있다

(2) 이사회

REITs가 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 필요로 한다. 전문성과 경험을 가진 독립적인 사외 이사제도를 활용하는 방법이 적극적으로 권장된다. 미국 NASAA의 정책은 REITs가 최소한 3인 이상의 사외이사를 두도록 하고 있다.

### 3. 국내 제도의 현황과 전망

#### 가. 법안 요약

##### (1) 설립

(가) 부동산 투자회사법(안)은 부동산 투자회사의 법인격을 주식회사로 규정하고 상법상의 주식회사 규정을 따르고 있다.(제3조)

(나) 부동산투자회사의 자본금 규모는 1000억원(추후 변경) 이상이어야 한다(제8조) 우리나라는 도입초기에 투기성이나 사기성 REITs 설립을 제한하여 투기를 방지하고 부실한 소규모 회사의 난립으로 인한 투자자의 손실을 예방하여 점진적으로 동 제도를 정착시키겠다는 취지로 이해된다.

##### (2) 기관

부동산 투자회사는 최고 의사결정기관인 주주총회와 이사회 및 감사를 그 기관으로 한다. 감사는 이사의 직무집행을 감사하고 언제든지 회사에 대해 영업에 대한 보고를 요구하거나 회사의 업무와 재산상황을 조사할 수 있고 이사회 개최시 감사의 참석을 의무화 할 수 있다. 주주총회와 이사의 의결사항은 표궤 과 같다.

##### (3) 자산운용

부동산투자회사법(안)은 자산의 운영관리를 원칙(제24조)적으로 부동산 투자회사의 업무로 규정하고 있고 다만 대통령령이 정하는 부동산시설관리업무를 영위하기 위한 자회사를 둘 수 있다(령 제18조) 예외적으로 자산의 투자운용과 관련된 업무 중 부동산의 개발, 관리 등의 업무를 전문으로 하는 정부투자기관 또는 공공단체에 위탁할 수 있다고 규정(법제26조) 하고 있다.

주주총회 의결사항	이사회 의결사항
<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 당해년도 사업계획의 확정</li> <li>2. 제25조제1항의 규정에 의한 자회사의 설립 또는 인수</li> <li>3. 현물출자에 관한 사항</li> <li>4. 당해년도 차입에 관한 사항 차입한도 및 차입목적</li> <li>5. 부동산투자업의 폐지</li> <li>6. 기타 대통령령이 정하는 사항 부동산투자회사의분할·합병·해산 정관의 변경 자산관리의 위탁 자산관리위탁에서 자기관리로의 전환 기타 정관에서 주주총회의 결의 사항으로 정한 사항</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 부동산의 취득 또는처분에 관한 사항</li> <li>2. 대통령령이 정하는 일정금액(30억원) 이상의 유가증권의 취득또는 처분에 관한 사항</li> <li>3. 부동산개발사업의 투자에 관한 사항</li> <li>4. 부동산 개발사업의 공사시공자의 선정 또는 변경에 관한 사항</li> <li>5. 자산의 운용에 따르는 중요한 계약 의 체결 또는 변경에 관한 사항</li> <li>6. 자산보관기관과의 자산보관계약의 체 결 또는 변경에 관한 사항</li> <li>7. 차입에 관한 사항 개별 차입거래와 관련된 차입 금액, 차입방식, 차입조건, 대출처 및 차입용도</li> <li>8. 기타 대통령령이 정하는 사항 주식의 발행조건에 관한 사항 자산관리의 위탁 자산관리위탁계약 및 변경계약의 체결 자산관리위탁계약의 해지 자산보관 및 자산관리에 따르는 비 용의 지급 기타 정관에서 이사회 의결사항 으로 정한 사항</li> </ol>

**주주총회와 이사회 의결사항정리**

#### (4) 수입, 자산 및 배당 요건

부동산투자회사법(안)에 의하면 부동산투자회사의 당해 회계연도 수입은 그 100분의 70이상이 부동산에서 발생한 수입으로 구성되어야 한다고 규정(제30조)하고 있다. 부동산투자회사는 총자산의 70%이상을 부동산으로 구성(제30조①항)해야하며, 매 분기말 현재 총자산의 90% 이상을 부동산 등 및 현금으로 구성 하도록 (제30조②항)하고 있다.

타회사의 의결권있는 발행주식의 10%를 초과하여 소유하여서는 안되고(제33조①항본문), 동일한 회사 및 그 특별관계자가 발행한 유가증권에 총 자산의 5%를 초과하여 투자하는 것을 금지하고 있다(제33조③항) 외국 부동산에 대한 투자는 총자산의 30%를 초과하여 투자할 수 없고 설립 후 2년 이 경과하지 아니한 부동산 투자회사는 총자산의 10%를 초과하여 투자할 수 없도록 (제32조①항)규정하고 있다.

당해연도 배당가능이익의 90%이상을 주주에게 배당(제①항), 이익배당은 금전배당으로 한다(제②항)

#### (5) 개발사업

부동산투자회사는 당해 발행주식이 한국증권거래소에 상장되거나 협회 중개시장에 등록된 후가 아니면 부동산 개발사업에 투자할 수 없고 부동산 개발사업에 대한 투자는 자기자본의 100분의50 범위내에서 대통령령이 정하는 비율을 초과하지 못하도록 규정하고 있으며 동일한 부동산 개발사업에 대한 투자도 자기자본의 100분의 10범위 내에서 하도록 정하고 있다(추후 변경).

또한 부동산을 개발하고자 하는 경우에는 사업계획서를 건설교통부령이 정하는 바에 따라 작성하여 이사회 의 결의를 거쳐야 하도록 하고, 부동산 투자자문회사의 평가결과를 반드시 거쳐 ii)투자회사의 사업계획서와 투자자문회사

의 검토결과를 투자협회의 공시와는 별개로 공시하도록 하고 있다

#### (6) 정보공시

부동산투자회사는 매 결산기 및 분기의 투자보고서 및 재무제표를 작성하여 건설교통부 장관과 부동산 투자협회에 제출하도록 하고 있다(추후 변경) (제48조)항) 이 재무제표는 [주식회사의 외부감사에 관한 법률]에 의한 감사인의 회계감사를 받아야 한다(제49조). 부동산 투자회사는 실사보고서, 사업계획서, 투자보고서 및 재무제표를 비치하고 영업시간 중 언제든지 열람할 수 있도록 해야 하는 의무를 부담한다..

#### (7) 투자자문회사

부동산투자회사법(안)에 의하면 투자자문회사는 시행령에서 정하는 최저자본금 한도와 전문인력 및 기타요건을 구비하여 건교부장관에게 등록하여야 한다. 투자자문업의 수행에 있어 손해가 발생하는 경우에는 손해 배상책임이 있으며 이를 보장하기 위해 시행령에 정하는 바에 따라 보증 보험에 가입하거나 기타 필요한 조치를 규정하고 있다.

부동산투자자문회사가 아닌 자는 상호 중에 '부동산투자자문'이라는 명칭을 사용할 수 없도록 하고, 부동산투자자문회사 또는 그 임직원은 그 업무와 관련하여 일정한 행위를 금지하고 있다.

#### 나. 쟁점

##### (1) 부동산투자회사의 형태

REITs회사의 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 리스크를 신탁에 의한 계약으로 처리하기는 어려우며 이를 보완하기 위해서는 투자자의 적극적인 참여가 요구되나 이 또한 신탁계약상 제도화하기 곤란하고, 추가 자금모집을 통한 적극적인 투자 전략 수립이나 성장에도 많은 어려움이 가로놓여 있다.

셋째, 부동산 자산의 특성상 장기적인 운영이 필요한 데 비해, 부동산투자 신탁의 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

REITs의 자산운용에는 부동산의 관리, 가치평가, 임대차, 유지 및 보수, 회계등 여러 가지 기능이 복합되어 있어 이러한 기능을 누가 수행할 것인가가 중요한 문제가 된다. 자기관리형(self management)과 위탁관리형(asset management)에는 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 때문에 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 규정한 부동산투자회사법(안)은 REITs제도 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 있고(령 제18조) 예외적으로 자산의 투자운용과 관련된 업무 중 부동산의 개발, 관리 등의 업무를 전문으로 하는 정부투자기관 또는 공공단체에 위탁할 수 있다고 규정 (법제26조)하고 있다. 그러나 이러한 경우에도 수탁기관의 자산관리능력 및 전문인력에 대한 규정이 수립되어야 전문적인 자산의 관리가 이루어 질 수 있을 것이다.

### (3) 정보공시

그러나 이 정보공시에는 여러 가지 문제점이 예상됨

#### (가) 제28조의 실사보고서 문제

-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

#### (나) 투자보고서의 경우(제51조 3호)



소유부동산의 가격 수익률 수익률에 영향을 미치는 요소들이 포함되어 있는데(제48조2) 이를 외부기관인 가치산정전문기관이 검증을 하도록 하여야 한다. 이 가격은 REITs의 수익성계산방법인 FFO(Fund From Operation) 방법인 현금흐름을 기초로 한 산정이 될 것이므로 투자가치 산정의 전문기관이 아니고서는 하기로 어렵고 투자자보호를 위한 공정성, 독립성과 투명성을 담보할 수 없다.

또한 투자보고서의 비교분석 평가 및 공시를 투자협회에서 하도록 하고 있는데, 같은 이해관계를 가진 투자회사로 구성된 투자협회에서 이를 담당하는 것은 타당하지 않다고 본다.

#### (4) 투자 자문회사

부동산투자자문회사를 부동산투자회사의 자회사로 할 수 있도록 규정하고 있는데(제25조) 이 투자자문회사는 모회사의 사업성평가, 실사 등은 할 수 없도록 규정해야 할 것이다.

#### (5) 정보인프라 구축

(가) 각종 부동산 정보에 대한 공신력 있는 조사기능이 마련될 수 있도록 인프라 구축이 필요

부동산정보의 수집, 가공, 공개, 유통을 담당하는 부동산조사기능은 REITs 산업활성화에 있어서 가장 중요한 인프라이다. REITs의 인가시 '부동산정보에 대한 공시기준을 강화함으로써 부동산정보산업 인프라가 확대될 수 있도록 유도하고 부동산에 대한 각종정보를 취합하고 공시기능을 담당하는 부동산정보서비스회사의 설립 등을 정부차원에서 유도할 필요가 있다. 정부기관

에서도 정부가 보유하고 있는 부동산 소유정보, 과세정보 등을 공개함으로써 부동산시장의 정보공개, 시장의 투명성 확보에 적극 노력해야 할 것이다.

#### (나) 신용평가기능의 구축

부동산가치평가의 공신력을 높이기 위해 부동산 가치평가 모델을 마련하여 시행령에 규정할 필요가 있다.

부동산사업에 대한 신용평가를 공신력있게 할 수 있는 평가기관확보를 위한 방안을 마련해야 하는데, 기존의 평가기관을 활용하거나, 새로운 평가기관을 확보하여야 할 것이다.

#### 다. 시장성

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 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 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 본다.

## 라. 향후 예상

(1) 현재 부동산시장의 가장 큰 변화는 부동산의 증권화와 정보화를 들 수 있다.

이러한 부동산의 증권화 및 정보화는 부동산시장에만 영향을 미치는 것이 아니라 자본시장, 건설업자, 기관투자자, 개인등의 모든 시장참여자와 밀접하게 연관 맺어져 영향을 미치게 된다.

(2) 부동산정보화란 과거 불투명하던 부동산시장이 투명화, 특정계층이 보유하고 있던 부동산시장의 정보가 일반 국민에게 제공되는 것을 말한다.

부동산증권화란 부동산관련 채권이나 부동산을 기초로 별도의 증권을 발행하여 유통시키는 것이다. 부동산증권화를 통해 실물시장(부동산시장), 주식시장, 예금시장, 채권시장 등이 동조화함을 의미한다.

(3) 부동산을 주식화하여 유동성을 제고하는 부동산투자회사는 부동산의 유동성이 제고되며 전문가에 의한 부동산자산운용으로 새로운 개념의 투자환경이 전개됨을 의미한다.

(가) 부동산자체의 유동성이 획기적으로 제고

부동산자체의 유동성이 효과적으로 제고되어 투자자들은 부동산의 소유지분을 가치 손실없이 손쉽게 주식시장을 통하여 처분할 수 있게된다.

(나) 소액투자자에게 투자기회의 확대

소액투자자에게도 호텔, 소매시설, 오피스 등의 대규모 우량 부동산의 소유기회를 제공하여, 부동산가격상승시 자본이득을 고루 분산, 향유할 수 있게되어 부동산투자에 대한 진입장벽이 완화될 수 있다.

구분	현재	제도도입후
일반 국민	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 소액으로 부동산투자불가능(자본이득 편중)</li> <li>· 전세중심, 월세시장미형성, 임대주택공급부족</li> <li>· 단편적인 부동산서비스제공</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 소액으로도부량부동산투자가가능(자본이득 분산)</li> <li>· 월세중심의 임대주택공급확대→주거생활안정</li> <li>· 종합적인부동산서비스 제공</li> </ul>
건설업계, 기업	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 개발자금을 제2금융권, 사채등을 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→기업소유부동산 매각</li> </ul>
부동산 업계	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 거래사례, 원가에 의한 감정평가</li> <li>· 대기업산하의 소규모 시설관리→불투명한 시설관리</li> <li>· 부동산컨설팅업계의 낙후 소형화</li> <li>· 건설업체가 모든 부동산개발수행</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 수익을 기초로한 감정평가</li> <li>· 다양한 대규모 자산관리업체 등장→투명하고 효율적인 자산관리</li> <li>· 부동산투자자문회사를 통한 대형화, 선진화</li> <li>· 부동산개발·관리의 분업화·전문화</li> </ul>
부동산 시장	<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, 산업시설 등)</li> <li>· 외자유입확대</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>

(다) 고용기회의 확대

부동산투자회사제도의 도입으로 자산관리, 시설관리, 부동산 등의 가치형가, 부동산투자자문, 부동산법률·세무·건축 등과 관련 서비스업의 발전에도

기여하게 됨에 따라 새로운 고용을 창출하게 된다

#### (라) 임대주택의 공급확대

부동산투자회사가 ABS, MBS 등의 기관투자자로 등장함으로써 주택금융의 공급확대나 이자율인하 가능성이 있다. 또한 대규모 임대전문부동산투자회사의 등장으로 주택시장이 전세위주에서 월세시장으로 전환이 가속화되고 안정적인 월세시장이 형성될 것으로 보인다.

#### 4. 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 부동산업계나 기업들이 하나의 자금해결책으로 생각한다면 이 제도는 꽃을 피우기도 이전에 실패할 수밖에 없을 것이다. 그러나, 우리로서는 처음 시작하는 제도이고 부동산시장에 하나의 안정된 자금흐름의 매카니즘을 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.

참고문헌과 자료

건설교통부의 부동산투자회사법안 입법예고 자료  
부동산금융과 투자, 신창득외 2인 공역, 2000, 부연사  
부동산분석학회 공청회 자료 2000. 05  
부동산을 움직이는 REITs, 한국토지신탁, 2000, 부연사  
REITs의 기업지배에 관한 연구, C. F. Sirmans, 1997, JREER  
REITs 도입과 정책과제, 박원석외1인, 2000, 삼성경제연구소  
Investing in REITs, Ralph L. Block, 1998, Princeton  
Real Estate Investment Trusts, Richard T. Garrigan, 1998,  
McGraw-Hill