리츠, 부동산신탁 등으로 부동산 투자방식이 바뀐다

LG경제연구원 **김 성 식** 연구원

부동산 간접투자 여건을 개선하여 자금흐름의 선순환을 유도하는 것이 부동산 실물투자 욕구를 흡수할 수 있는 효과적인 대안으로 보인다.

지난해 아파트시장에 이어 토지시장이 다시 들썩이고 있다. 정부의 각종 투기억제 정책 등으로 투기가 확산되기는 힘들겠지만 시중 유동성이 자본시장 등으로 선순환되지 않는 한 부동산투기는 언제든지 재현될 가능성이 남아 있다. 부동산 투기가 상품을 바꿔가면서 반복되고 있는 가장 큰 원인으로는 저금리 기조에 따른 풍부한 유동성과 부동산 간접투자상품 등 대체투자 수단이 다양하지 못한 점을 들 수 있다. 이에 부동산 직접투자의 대안으로 부상하고 있는 부동산 간접투자 여건을 진단해 본다.

저금리로 가계의 투자포트폴리오 변화

최근 2, 3년 동안 부동산시장의 과열 현상은 가계의 투자포트폴리오의 재편 과정으로 이해할 수 있다. 이는 외환위기 이후 한국판 금융빅뱅으로 인해 저금리시대가 도래하면서 예금 등 무위험자산 위주로 편향되었던 우리나라 가계의 투자포트폴리오에 대변화가 나타났기 때문으로 보인다.

저금리로 투자포트폴리오가 바뀌는 과정에서 시중 유동성이 넘치는 가운데 가계의 투자성향이 기대수익률과 안전성을 기준으로 자산을 분류했을 때 투자자산의 스펙트럼 상에서 중간정도에 위치하는 부동산 부문으로 급격히 쏠리면서 나타난 현상이다.

문제는 이 같은 가계의 투자포트폴리오 재편은 저금리 기조 자체가 크게 바뀌지 않는 한 앞으로도 지속될 가능성이 크다는 점이다. 지난해 공개념이 강화된 10.29 주택시장안정대책 이후 주택시장이 하향 안정되고 있음에도 불구하고 각종 투자자산 선호에 대한 설문조사 결과는 여전히 부동산에 대한 투자 선호도가 높은 것으로 나타나고 있다.

부동산 간접투자가 대안으로 부상

부동산증권화란 부동산 자산의 취약점인 유동성 문제를 극복하기 위해 부동산의 소유권, 저당권 등 제반 권리를 담보로 채권 또는 주식 등 유가증권을 발행해 자본시장에서 유통되도록 하는 일련의 과정을 말한다.

부동산에 대한 투자는 직접 부동산 실물자산을 매입함으로써 시세차익(Capital Gain) 또는 임대료를 얻기 위한 직접 투자방식과 부동산투자를 전문적으로 하는 투자회사 또는 부동산투자펀드 등에 출자함으로써 배당소득을 바라는 간접투자 방식이 있다.

이 가운데 우리 나라 국민들의 부동산에 대한 투자는 부동산 보유를 좋아하는 가치관을 바탕으로 직접 실물자산을 매입하여 관리 또는 처분하는 직접투자 방식을 선호해왔다. 반면 미국 등 주요 선진국의 부동산 투자는 마치 주식시장에서 투자자들이 기관투자가들이 운용하는 뮤추얼펀드 가입을 통해 간접적으로 투자수익을 향유하는 것처럼 부동산투자를 전문으로 하는 회사, 신탁, 조합 등을 통한 간접투자가 보편화되어 있다.

부동산 직접투자는 부작용과 투자 위험이 상대적으로 큰 반면 간접투자는 부동산 투자의 투명화, 과학화를 통해 부작용을 줄일 수 있다는 점에서 부동산 간접투자 시장의 성장은 부동산 투자욕구를 효과적으로 흡수할 수 있는 대안이 될 수 있을 것으로 기대된다.

부동산 증권화 추세

부동산 간접투자 시장은 부동산 증권화 추세와 맞물리면서 성장하고 있다. IMF 이후 부동산정책의 가장 큰 변화 가운데 하나는 부동산 증권화라고 할 수 있다. 부동산증권화란 부동산 자산의 취약점인 유동성 문제를 극복하기 위해 부동산의 소유권, 저당권 등 제반 권리를 담보로 채권 또는 주식 등 유가증권을 발행해 자본시장에서 유통되도록 하는 일련의 과정을 말한다. 미국 등 대부분 국가에서 부동산 증권화가 활성화될 수 있는 계기는 금융위기였다. 금융위기를 극복하는 과정에서 구조조정을 원활히 하기 위해 부동산 등 부실채권의 유동성을 높일 수 있는 방안을 강구하게 되었고 이를 가능하게 한 것이 바로 부동산 증권화였다.

우리 나라에서도 외환위기 하에서 경제위기 극복과제 가운데 하나인 부실채권의 신속한 처리와 급격한 자산디플레이션에 따른 복합불황을 막기 위해 부동산증권화 제도의 도입이 본격적으로 논의되었다.

1998년 시급한 기업 및 금융기관의 구조조정을 원활히 하기 위해 부동산의 유동성을 높일 수 있는 구체적인 방안으로 자산유동화 제도를 먼저 도입하였다. 이를 근거로 1999년 자산담보부채권(ABS) 발행에 이어 2000년 들어 자산담보부채권(ABS), 그것의 일종인 주택저당증권(MBS) 발행, 2001년 부동산투자회사 제도가 시행됨으로써 부동산 간접투자시대가 열리게 된 것이다.

부동산 간접투자상품은 높은 안전성과 낮은 유동성을 특징으로 하는 부동산을 높은 유동성과 낮은 안전성의 금융시장과 연계시켜 시너지효과를 극대화함으로써 안전성과 유동성을 동시에 갖춘 투자수단으로 탈바꿈시킨 것이다. 선진국의 경우 간접투자상품의 신용등급은 대부분 더블 에이(AA) 또는 트리플 에이(AAA)를 획득하는 안전한 투자상품으로 각

광을 받고 있다.

장기적으로 이 제도가 활성화되면 신금융상품의 개발로 금융시장의 규모가 커지고 첨단금융기법의 활용으로 금융산업이 선진화되는 계기가 될 것으로 기대된다.

부동산과 자본시장의 결합

부동산과 첨단금융기법의 결합으로 유동성 제약과 수익률 변화가 심했던 부동산이 유동성과 안정적인 수익률을 기대할 수 있는 금융상품으로 전환됨으로써 부동산에 대한 인식과 투자개념이 근본적으로 바뀌게 된다.

부동산이 투자수단으로서 갖고 있는 가장 큰 단점은 거래규모가 커 유동성이 부족하다는 점이다. 분할 매매가 되지 않아 투자전환이나 유동 자금 필요시 애로가 많았다. 개인입장에서는 투자를 하고 싶어도 자본부담이 커 여의치 않았다.

이러한 부동산투자의 핸디캡을 극복해주는 수단이 바로 부동산 증권화라고 할 수 있다. 부동산간접투자 상품의 등장으로 움직일 수 없었던 고정 재산권을 분할하여 수익증권 형태로 보유할 수 있게 되었고 시장을 통해 언제든지 유통이 가능해지면서 부동산투자의 단점을 보완할 수 있게 되었다.

이에 따라 부동산 투자패턴도 직접투자 대신 간접투자가 확산될 것으로 보인다. 주택, 빌딩, 토지 등을 직접 소유하지 않아도 해당 부동산을 매개로 발행되는 증권을 매입함으로써 실물 부동산에 직접 투자한 것과 유사한 투자효과를 낼 수 있게 되었다.

부동산투자의 대중화로 당면한 구조조정을 촉진할 수 있고 일반인들에게도 다양한 부동산투자 기회를 제공할 것이다. 더 나아가 주먹구구식에다 투명하지 못했던 과거 부동산 투자가 장기적으로 투명화, 과학화, 효율화 됨으로써 부동산시장이 발전할 수 있는 토대가 될 것으로 기대된다.

시세차익에서 수익률 투자로 전환 예상

부동산 증권화를 계기로 개인의 부동산투자 패턴도 변화될 것이다. 유동성 애로와 위험부담이 큰 부동산 직접투자는 줄어들고 유동성과 안정적인 수익을 기대할 수 있는 간접투자시대가 확산될 것이다.

과거 주택투자는 임대료 같은 투자수익률 개념보다 시세차익에 따른 자본이득을 겨냥한 막연한 보유개념이 지배적이었다. 그러나 이제는 주택시장의 성숙으로 과거와 같은 높은 자본이득을 기대하기 어렵기 때문에 선진국처럼 투자수익률 개념이 확산될 것이다.

일단 매입한 후 시세차익(Capital Gain) 기대를 바탕으로 한 투자방식이 퇴조하고 예금 등 대체투자 수익률과 비교해 매월 수익률(Income Gain)을 어느 정도 올릴 수 있을 것인지 여부를 따져보고 투자하는 방향으로 전환되어 갈 것이다.

주택투자 패턴의 변화는 주택저당증권(MBS) 유동화 제도가 정착되면 더욱 가속화 될 것으로 보인다. 직접투자에 따른 위험을 줄이고 안정적인 수익을 바라는 투자자는 MBS를 매입함으로써 주택투자 수익률을 간접적으로 향유할 수 있다. 일정한 수익률 보장에 MBS 가격이 상승할 경우 자본이득까지 기대할 수 있다.

주택을 구입하는 직접투자에는 환금성 위험이 따르는 반면 MBS를 통한 간접투자는 현금이 필요하면 언제든지 되팔 수 있는 유동성이 있다. 간접투자 방식은 부동산을 직접 소유하는 데 수반되는 관리부담, 추가비용을 들이지 않고 안정적인 수익을 올릴 수 있는 장점도 있다.

CR리츠는 주식을 발행해 투자자로부터 자금을 모은 뒤 수익형 부동산에 투자해 얻은 수익을 나눠주는 펀드의 일종으로 상장된 CR리츠는 주식처럼 매매할 수 있어 부동산 실물자산보다 환금성이 높다.

부동산투자의 대중화 의미

부동산투자회사, 일명 CR리츠(REITs : Real Estate Investment Trusts)나 일반 리츠는 앞으로 대표적인 간접투자 상품으로 부상할 것으로 예상된다. 부동산투자신탁이란 부동산에 투자할 목적으로 설립된 부동산뮤추얼펀드라고 할 수 있다. 투자대상이 부동산이라는 점만 다를 뿐 주식시장에서 인기를 끌고 있는 뮤추얼펀드와 유사하다. 선진국에서 가장 인기 있는 부동산금융상품 가운데 하나다. 부동산투자신탁은 다수의 소액 투자자를 대상으로 주식을 발행해 자금을 모집한 후 이익을 낼 경우 배분하는 것이다. 투자자들은 주식을 사는 방식으로 투자하게 되고 자신의 지분에 따라 리츠에서 일정 기간 단위로 배당을 받는다.

소액투자자에게 부동산투자 기회를 줄 수 있고 또한 주식시장처럼 개미군단에게서 모은 자금을 기업의 구조조정용 대형 부동산 매물을 사들여 기업구조조정을 촉진하는 데에도 도움을 줄 수 있을 것이다.

부동산투자회사 자체는 대부분 지주회사(Paper Company) 형식으로 설립된다. 부동산투자신탁은 직접 현금흐름이 좋은 상업용 부동산투자, 부동산개발 참여, 부동산 담보 대출을 해주기도 하나 대부분 실질적인 부동산투자는 전문적인 부동산운용회사에 맡긴다.

이 회사는 위탁받은 자금을 바탕으로 빌딩, 주택 등 부동산을 사들인 뒤 처분해 시세차익을 얻거나 임대하고 토지를 매입해 직접 개발사업을 하여 수익을 올린다. 또한 MBS나 각종 주택관련 대출에도 투자할 수 있다.

부동산 간접투자 상품

현재 우리 나라의 부동산 간접투자 시장은 아직 절대규모는 크지 않지만 성장속도는 빠른 것으로 나타났다. 은행권을 통해 판매되는 부동산 간접투자 상품은 프로젝트 파이낸싱, 부동산투자신탁 등을 들 수 있다. 은행권의 프로젝트파이낸싱을 통한 부동산 개발사업 대출은 2001년 1,806억원과 2002년 2조 8천억원에 이어 2003년 상반기 1조 8천억원으로 급증세를 보여왔다.

전체 프로젝트파이낸싱 가운데 부동산개발사업 대출비중은 지난 2001년만 해도 1,806억원으로 총액 2조 3,478억원의 7.7%에 불과했다. 부동산 투기가 활기를 띠기 시작한 2002년에는 총액 5조 9,595억원의 47.0%를 차지했으며 2003년 상반기에는 50%를 넘어섰다.

은행권의 부동산투자신탁 상품은 투자자로부터 자금을 받아 부동산에 투자한 뒤 수익금을 배당하는 것으로 2000년 7월 발매 이후 연말 1,747억원, 2001년 말 6,038억원, 2002년 말 1조 307억원으로 급성장 하였으며 2003년 말에도 1조2천억원에 이른 것으로 추정된다.

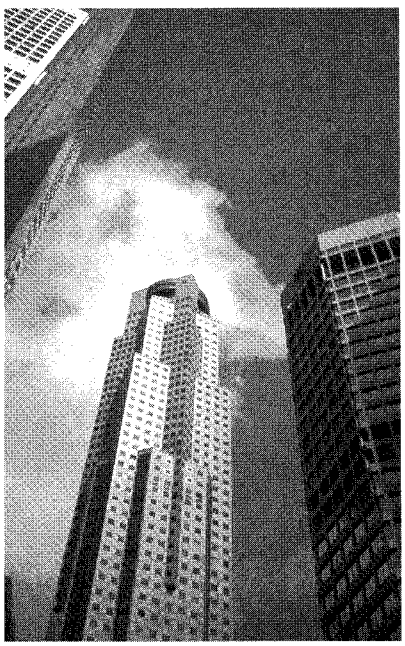
그동안 은행권 부동산투자신탁 상품이 인기를 끈

것은 아파트나 주상복합 등을 담보로 자산을 운용하기 때문에 안정성이 뛰어나고 예상수익률이 연 5.8~8.0%로 예금금리보다 훨씬 높았기 때문으로 풀이된다. 더구나 지난해 제정된 자산운용법으로 펀드 투자 대상이 기존 유가증권 이외에 장외 파생상품이나 부동산 등으로 확대돼 올해부터는 부동산 펀드를 통한 부동산 간접투자도 가능하게 되었다.

기업구조조정 리츠 시장 빠른 성장세

동시에 2001년 시행된 부동산투자회사법에 의한 리츠시장도 빠르게 성장하고 있다. 아직까지 일반 리츠시장은 거의 형성되고 있지 않지만 기업구조조정 부동산투자회사인 CR 리츠시장은 감세혜택이 주어지고 자산운용의 제약이 상대적으로 적어 활기를 띠고 있다.

기업 구조조정용 부동산에만 투자하는 부동산 투자회사인 CR리츠(REITs)는 시장규모가 1조2천억원대로 빠르게 확대되었다. 부동산 간접투자상품인 CR리츠가 국내에 선보인지 2년 만에 시장규모 1조원을 돌파함으로써 우리 나라에서 부동산 간접투자 시장의 성장가능성을 보여주고 있다.



CR리츠는 주식을 발행해 투자자로부터 자금을 모은 뒤 수익형 부동산에 투자해 얻은 수익을 나눠주는 펀드의 일종으로 상장된 CR리츠는 주식처럼 매매할 수 있어 부동산 실물자산보다 환금성이 높다.

공모를 통해 리츠에 투자할 경우 소액도 가능해 부동산 직접투자보다 초기자금이 훨씬 적게 들어가는 장점이 있다. 현재 운영중인 CR리츠 회사들은 예금 금리보다 훨씬 높은 8% 안팎의 배당수익율을 기록하고 있다.

CR리츠는 2002년 1월 교보메리츠퍼스트가 국내에 첫 선을 보인 이후 8개회사가 설립됐으며 총 자산 규모도 1조 1,534억원에 달했다. 현재 예비 인가 신청 등 설립준비 중인 회사가 많아 CR리츠 시장 규모는 더욱 커질 것으로 보인다.

부동산 간접투자 여건 개선 필요

부동산투기가 진정되기 위해서는 일반 국민들이 저금리에 적응하는 것이 선행되어야 하겠지만 풍부한 유동성이 항상 투기의 뇌관으로 잠재해 있는 현실을 고려할 때 동시에 유동성의 물꼬를 제도권 금융시장으로 터서 자금흐름의 선순환을 유도할 필요가 있다.

이를 위해서는 부동산 간접투자 여건을 개선하는 것이 효과적인 대안으로 보인다. 부동산 간접투자 시장은 자본시장의 성장이 전제되어야 하겠지만 CR리츠에 비해 시장조성조차 되지 않고 있는 일반 부동산투자회사에 대해 설립이 활성화될 수 있도록 세제혜택과 자산운용의 규제를 완화해주는 것을 검토해야 할 것이다.

부동산 간접투자 활성화를 통해 부동산 실물투자 욕구를 흡수할 경우 개인의 투기자본이 산업자본으로 전환될 수 있고 동시에 정부의 과도한 직접 규제로 위축된 부동산 시장의 자율적인 시장기능도 회복될 수 있을 것이다.