

## <요 약>

### I. 연구의 목적과 방법론

- 정부는 지난 해 9월 16일 금융자산과 부동산의 증권화를 위한 「자산유동화에 관한 법」(이하 「자산유동화법」)을 제정하였음. 그러나 현재 진행되고 있는 부동산증권화는 여러 가지 문제에 부딪치고 있음.
- 따라서 부동산개발금융을 활성화시키기 위해서 부동산 개발단계부터 투자를 하고, 완성된 부동산을 매입하여 운영, 처분하는 투자수단이 필요함.
- 본 연구는 부동산투자회사의 국제비교, 부동산투자회사 도입의 효과, 국내도입방안, 향후 과제에 대해서 다루고자 함.
- 국제비교연구, 사례연구, 국내 제도연구 등을 통해 부동산투자회사 제도도입에 관해 연구하였음.

### II. 외국의 사례

#### 1. 미국의 부동산투자회사

- 부동산투자회사(REITs: Real Estate Investment Trusts)는 아파트, 쇼핑센터, 사무실, 창고와 같이 소득을 창출하는 자산(income producing property)을 소유하거나 개발할 목적으로 운영되는 회사(corporation)나 신탁(trust)을 말함.
- 부동산투자회사의 자본조달 수단은 기업공개와 유상증자로 나눌 수 있고 부채 형태의 조달수단으로는 무담보회사채, 주택저당담보증권, CP, 은행차입 등이 있음.
- 부동산투자회사의 주요 투자자들로는 뮤추얼 펀드, 부동산 투자자문회사, 은행신탁, 연금, 보험회사, 외국인 투자자 등이 있음.

- 자본이나 부채의 형태로 조달된 자금을 주로 임대소득이 발생하는 부동산에 투자하거나 모기지 같은 부동산 관련 대출에 투자하고 있음.
- 주주총회는 부동산투자회사의 최고 의사결정 기관임. 그리고 주주총회에서 선임된 이사들로 구성된 이사회는 부동산투자회사의 운영 전반에 대해 책임을 져야함. 한편 부동산투자회사에 대한 감사기능은 내부의 감사위원회와 외부의 독립적인 회계감사인이 수행함.
- 부동산투자회사 내부에 관리기능을 두지 않을 때에는 부동산투자회사가 관리업무를 위탁받게 됨.
- 일반적으로 기업공개를 하기로 결정하고 종료될 때까지 소요되는 기간은 160일 정도임.
- 미국의 경우 부동산투자회사에 대해서는 물론 특정 부동산에 대한 투자정보가 잘 정비되어 있음.
- 조직관련 요건과 운영상의 요건을 충족해야 부동산투자회사로 인정되고 세제혜택을 받게 됨.

## 2. 호주 상장 부동산 신탁증권

- 호주의 상장 부동산 신탁 증권(LPT, Listed Property Trust)은 오직 부동산 투자를 목적으로 다수의 주주들 (unitholders)로부터 자금을 모집할 수 있는 신탁 증권의 상장 제도임.
- 주주들은 신탁의 수익자로서 유한 책임을 지며, 자유로운 신탁 증권 거래에 의한 유동성 혜택을 받음.
- 피신탁자는 신탁 규약에 정해진 대로 주주들을 위한 신탁 역할을 행함. 피신탁자는 주주들을 대신하여 부동산의 소유 권리를 가짐. 그리고 상장 부동산 신탁 증권은 일반법인 구조가 아니므로 스스로는 경영할 수 없음.

- 상장 부동산 신탁 증권의 피신탁자는 「소득세법」에 따라 면세 받을 수 있음.
- 피신탁자가 발생한 모든 과세 대상 소득을 주주들에게 배당하지 않는 경우, 미배당 수익에 대하여 최고의 소득 세율 (49%)을 적용함.
- 지난 6년간은 상장 부동산 신탁 증권 부문이 급격히 성장하여 1998년 3월 현재 225억 호주달러(145억 US달러) 규모로, 연평균 28%의 자산 가치 성장률을 보이고 있음.

### 3. 일본 특정목적회사

- 일본에서는 자산유동화의 법적 준비가 상당히 이루어진 이후 리스크가 큰 자산인 불량 채권과 담보부동산을 유동화하기 위한 법률로서 「특정목적회사법」이 제정되었음.
- 일본 정부는 미국의 부동산투자회사와 상업용 부동산저당담보부증권(CMBS) 제도를 도입할 의도로 이 법을 제정하였음.
- 특정자산의 유동화라는 것은 특정목적회사가 자산대응증권의 발행에 의해 얻은 금전을 가지고 특정자산을 취득하고 그 자산으로부터 얻은 금전으로 원리금과 배당금 등을 지급하는 것임.
- 특정목적회사의 최고의사결정기관은 사원총회이고, 정시사원총회는 매 결산기 종료 후에 일정 기간에 소집하게 됨. 그리고 1인 혹은 수인의 이사와 감사역을 둠.
- 투자자를 보호하기 위해 특정목적회사는 유동화업무나 그 부대업무 이외 타업을 할 수 없음.
- 특정목적회사는 특정약속어음(CP)과 우선출자증권을 발행할 수 있음. 그리고 「특정목적회사법」은 특정목적회사가 투자자가 알지 못하는 차입을 금지하고 있음.
- 일정한 요건이 충족되면, 특정목적회사에서 지불하는 배당금은 손금 산입됨.

### Ⅲ. 부동산투자회사 제도의 도입에 따른 효과 및 의의

- 부동산투자회사 제도가 도입되면 상업용 부동산 시장이 활성화되고 부동산과 자본시장이 유기적으로 통합될 것임.
- 부동산 투자행태가 직접투자에서 간접투자로 전환하게 될 것임.
- 부동산 보유자들은 부동산을 부동산투자회사에 매각하거나 아니면 직접 부동산투자회사로 전환할 것으로 예상됨.
- 투자자의 입장에서는 다양한 금융 상품을 선택할 수 있는 기회를 얻게 됨.

### Ⅳ. 부동산투자회사 제도의 주요 사항 검토

- 회사형과 신탁형 부동산투자회사를 동시에 도입할 필요가 있음.
- 미국처럼 위탁관리는 물론 부동산투자회사의 자기관리를 허용해서 도덕적 해이를 방지해야 함.
- 투자자 보호를 위해서 공시제도뿐 아니라 기업지배(corporate governance) 제도를 강화해야 함.
- 부동산투자를 촉진하기 위해서는 미국, 호주, 일본처럼 투자자를 유인할 수 있도록 법인세 이중과세 배제 조항이 도입되어야 함.
- 투기적이지 않는 한 자본이득에 대한 세금은 면제되거나 감면되어야 함.
- 부동산이 갖는 특성을 감안하여 공시 항목을 강화해야 함.

## V. 부동산투자회사 도입방안

- 현재의 국내 여건을 감안할 때 부동산투자회사 제도의 도입이 매우 시급한 실정임.
- 기존 제도를 일부 개정하는 수준에서 부동산투자회사 제도를 도입하려면 매우 많은 문제들이 발생하게 됨. 따라서 부동산 투자에 적합한 「(가칭) 부동산투자회사법」이라는 특별법 제정이 요구됨.
- 부동산투자회사를 담아낼 특별법에는 부동산이라는 자산이 갖는 특성을 고려하여 부동산에 대한 공시, 평가에 대한 세부 사항 등이 포함되어야 할 것임.

## VI. 결 론

- 본 연구는 미국, 호주와 일본의 부동산 투자회사에 대한 사례연구와 국내의 제도적 여건을 종합해 볼 때, 미국의 부동산투자회사를 근간으로 하되 국내 여건에 맞게 변형하여 도입할 것을 제안했음.
- 그리고 이런 제도의 원활한 도입을 위해 소액화된 투자증권의 발행, 투자자보호와 세제 혜택을 부여하는 방안을 제안하였음. 특히 세제의 경우 법인세의 이중과세 배제만이 아니라 부동산 거래 과정에서 발생하게 되는 과도한 부동산관련세의 경감도 필요한 것으로 판단하였음.