

국내 부동산간접투자시장 활성화를 위한 과제

신 용 상 (중소서민금융·소비자보호연구실, 선임연구위원, 3705-6329)

〈요 약〉

- 부동산펀드와 REITs로 대표되는 국내 부동산간접투자기구는 글로벌 금융시장의 흐름과 괴리되어 발전이 크게 뒤쳐져있는 상황임. 이는 주로 ①국내 부동산간접투자기구가 해외와 달리 비상장 사모형태 중심으로 발전하여 왔고, ②일물일사(一物一社) 형태의 소규모-기한부로 운용되면서 규모의 경제 달성에 실패하고 투자자의 신뢰가 저하되었으며, ③외국에 비해 관련 규제와 제약은 많고 지원은 상대적으로 부족한 것에 기인함.
- 국내 부동산간접투자기구를 자본시장 발전에 상응하는 규모로 성장시키고, 본래의 목적인 소액투자자들의 건전한 국민투자상품으로 발전시키기 위해서는 첫째, 부동산간접투자의 국민경제적 역할과 장기 발전방향에 대한 정책당국 간의 비전공유와 이에 기초한 정책공조가 필요함. 특히 우리나라는 이중적 법체계를 택하고 있어 부동산펀드와 REITs 간의 효율성 극대화 차원의 역할 분담이 절실함.
- 둘째, 공모형 상장REITs의 육성과 함께 대형금융그룹 산하 자산운용사, 공신력 있는 부동산 관련 공적기관, 대형 건설회사 등이 대주주로 참여하는 스폰서드 REITs와 같은 새로운 형태의 REITs의 모색이 필요함.
- 셋째, 양질의 부동산자산의 발굴을 통해 부동산간접투자기구의 대형화 및 포트폴리오 다변화가 필요함. 머릿츠를 활용한 M&A 활성화와 대형화를 통해 규모의 경제 및 투자자 신뢰 제고를 도모하고, 오피스와 물류에 편중된 투자대상을 임대주택, 호텔, SOC, 의료시설, 항공기, 나아가 해외 부동산 등으로 다양화하여 투자선택의 폭 확대와 투자편중에 따른 리스크를 헷지할 필요가 있음.
- 넷째, 제도적 측면에서 REITs에 대한 투자제한요건 및 상장요건 완화, 질적심사요건의 구체화, 코스닥시장 진입 허용 등의 규제 완화와 자기관리 REITs에 대한 배당금 손금인정, 소득법인세 공제혜택 부여 등을 통한 이중과세에 대한 세제정비가 필요함.



공적 부동산간접투자시장의 발전¹⁾

미국, 영국, 호주 등 부동산 관련 산업이 발달한 국가들은 산업분류 차원에서 FIRE(Finance, Insurance, & Real Estate)라는 명칭으로 부동산을 금융, 보험과 묶어서 분류하고 있다. 부동산이 금융의 일부, 혹은 금융과 밀접하게 관련되어 있다는 이들 국가들의 인식은 부동산시장과 관련한 금융상품의 발전이 금융시장 자체의 발전뿐만 아니라 거시경제의 안정과 리스크 관리 차원에서도 중요하다라는 인식과 궤를 같이 한다고 할 수 있다. 향후 우리나라에서도 부동산 관련 산업이 더욱 발전하게 되면 그동안 소유를 목적으로 하는 주택 및 관련 모기지대출에 집중되어 왔던 연구와 정책논의가 상업용부동산, 임대주택, SOC, 도시재생 분야 등으로 확대되고, 관련 자산의 취득, 개발, 운영, 나아가 관련 금융상품 개발과 리스크 관리에 대한 논의도 크게 확대될 것으로 예상된다.

특히 우리나라의 경우에는 약 1경 3천조 원 정도로 추정되는 전체 국부의 86.4% 정도를 토지 및 건물 등 부동산자산이 차지²⁾하는 등 다른 국가들에 비해 부동산자산의 비중이 월등히 높고(미국의 경우 약 35% 정도), 가계의 자산구성에 있어서도 주택 등 부동산자산의 비중이 70%에 육박³⁾하고 있다. 이런 상황에서 거대한 부동산자산의 효율적, 안정적 운영은 소비자후생과 거시경제의 안정성 확보뿐만 아니라 새로운 성장동력의 확충과 일자리 창출 차원에서도 매우 중요한 과제라고 할 수 있다.

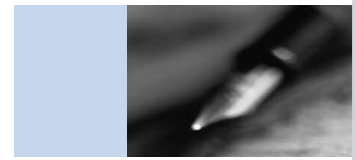
지난 30년간 전 세계적으로 진행되어 온 부동산금융의 메가트렌드는 부동산자산의 유동화와 간접투자기구를 통한 공적시장⁴⁾의 급속한 성장이라고 할 수 있다. 이러한 추세는 2000년대 이후 자본시

1) 동 절의 일부 내용은 조만(2017) “부동산, 금융, 그리고 부동산정책”의 “II. 부동산금융: 개념의 설정” 부분의 내용을 데이터 보강 및 수정 편집의 과정을 거쳐 인용하였다.

2) 통계청 「2016년 국민대차대조표」상 우리나라의 국부는 1경3,078조 원이며, 이중 토지 및 건설 자산은 1경1,305조 원(토지 자산 6,981,2조 원, 건설자산 4,323,8조 원)으로 전체 국부의 86.44%를 차지하고 있다.

3) 통계청 2016년 「가계금융복지조사」에 따르면 국내 가구의 평균 보유자산은 3억4,246만 원이고 이중 주택을 포함한 부동산자산은 2억3,345만 원으로 전체 보유자산의 68.2%를 차지하고 있다.

4) 부동산 투자는 크게 부동산을 직접 매입하는 직접투자와 관련 금융상품을 통해 간접적으로 투자하는 간접투자로 나뉜다. 부동산에 대한 간접투자수단으로서의 금융상품은 통상 자기자본의 투입 여부에 따라 자기자본 없이 부동산담보대출(모기지)을 기반으로 하는 채권투자상품과 자기자본이 필요한 지분투자상품으로 분류할 수 있다. 또한 사모 등의 형태로 사인간 거래가 이루어지는 사적(private)시장상품과 공모의 형태로 주식·채권시장 등의 공적시장에서 거래가 이루어지는 공적(public)시장상품으로 구분할 수 있다.



장과 부동산시장의 통합이 전 세계적 차원에서 진행되면서 더욱 본격화되었다. 미국, 유럽의 일부 국가들을 중심으로 규모가 확대되어 온 모지기유동화채권(즉 주거용 또는 상업용 모기지대출의 기초자산으로 발행되는 2차 증권인 RMBS 및 CMBS)이 전형적인 공적 채권투자상품이라 할 수 있고, 미국, 일본, 싱가포르, 호주, 캐나다 등에서 성장하고 있는 공모·상장형 부동산간접투자상품(공모형 부동산펀드(Real Estate Funds; REF) 및 부동산투자회사(Real Estate Investment Trusts; 이하 REITs))이 주식시장을 통해 거래되는 대표적인 공적 지분투자상품이라 할 수 있다.

국내의 경우에는 보금자리론, 디딤돌대출, 안심전환대출 등 정책모기지가 꾸준히 증가(2017.7월 말 기준 전체 주담대 563.4조 원의 약 24% 수준인 약 135.7조 원 규모)하여 왔고, 이중 상당 부분이 주택금융공사를 통해 유동화(2017.9월 말 기준 약 115조 원 규모)되면서 부동산 관련 공적 채권투자상품시장의 발전⁵⁾도 상당 수준 이루어져 왔다고 할 수 있다. 반면에 REITs 및 부동산펀드 형태로 공모 상장되어 주식시장에서 거래가 이루어지는 지분투자 형식의 부동산간접투자상품시장의 발전은 국내 경제규모 및 금융시장의 발전 정도에 비해 극히 미미한 실정이다. 실제로 REITs를 처음 도입하였던 미국과 호주의 명목GDP 대비 REITs 상장시장 시가총액 비중은 2017.6월 말 기준(명목GDP는 2016년 연간 기준)으로 각각 5.75%(상장 REITs 227개, 약 1,259.9조 원)와 7.83%(상장 REITs 56개, 약 120.1조 원)이고 우리와 비슷한 시기에 REITs를 도입하였던 일본과 싱가포르는 각각 2.14%(상장 REITs 58개, 116.7조 원)와 17.86%(상장 REITs 36개, 약 58.8조 원)에 달하는 반면에 우리는 0.02%(상장 REITs 4개, 약 0.3조 원)에 불과⁶⁾하다.

우리나라는 거대 부동산자산 보유국임에도 불구하고 부동산간접투자시장이 글로벌 금융시장 발전

5) 다만 국내 MBS시장은 아직 발행 위주의 시장에 머물러 있어, 유통시장의 활성화와 이에 따른 관련 리스크 관리가 2차 시장의 발전을 위한 향후 과제로 남아있다고 할 수 있다.

6) 해외 주요국의 경우 부동산간접투자상품시장은 대부분 REITs를 중심으로 발전하여 왔다. REITs는 1961년 미국에서 수동적 투자도관체(passive investment vehicle)로 시작되었으나 1990년대 이후에는 미국, 호주를 중심으로 대형 상장 REITs 중심으로 산업이 재편되었으며, 이후 캐나다, 벨기에, 뉴질랜드에 이어 2000년대에는 우리나라를 비롯한 일본, 싱가포르, 대만, 태국, 홍콩, 말레이시아 등 아태지역 국가들과 영국, 독일, 프랑스 등 주요 유럽국들에 도입되었으며 최근에는 중국, 인도, 필리핀 등이 동 제도를 도입하면서 2017.9월 말 현재 REITs 도입 국가는 36개국에 달하고 있다. 그러나 국내 REITs시장 전체 규모는 2017.6월 말 현재 약 27.3조 원 수준으로 주로 비상장 사모형태로 성장하여 상장 REITs는 4개에 불과하고 규모도 작아 시가총액이 약 0.3조 원 수준에 머물고 있는 실정이다.



의 큰 흐름과 괴리되어 크게 뒤쳐져있는 실정이다. 따라서 그 원인과 문제점들을 살펴보고, 향후 자본시장 발전 정도에 상응하는 부동산간접투자시장의 활성화, 금융포용의 입장에서 일반투자자들의 시장접근 가능성 확대를 위한 방안들을 살펴보는 것은 현재 시점에서 매우 중요한 의미가 있다고 판단된다.

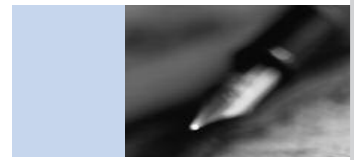
국내 부동산간접투자기구의 법적 성격

국내 부동산간접투자상품은 크게 REITs와 부동산펀드로 구분된다. 양자는 공히 간접투자기관을 통해 투자자의 자금을 모집한 후, 부동산 또는 부동산 관련 대출 및 유가증권에 투자하고 이를 운용, 처분하여 발생한 수익(운용성과)을 투자자에게 분배하는 대표적인 부동산 관련 간접투자상품이라는 공통점이 있다. 다만 국내의 경우 양자는 관할 정부부처와 근거법률이 다름에 따라 법적형태, 그리고 운용 측면에서 상이한 법률적용과 규제를 받는다.

먼저 REITs의 설립과 운영은 2001년에 제정된 「부동산투자회사법」에 근거하고 있으며 국토교통부의 감독을 받는다. 동 법은 REITs의 도입 목적을 “소액투자자에게 부동산에 간접적으로 투자할 수 있는 기회를 확대하고 부동산에 대한 건전한 투자를 활성화하여 국민경제 발전에 이바지하는 것”으로 밝히고 있으며, 이러한 목적을 위해 일반적으로 공모형식의 자금조성과 거래소 상장·유통을 통해 소액투자자의 접근이 상대적으로 용이하도록 되어있다. REITs는 상법상 자산운용기능을 갖춘 주식회사로서의 법적형태를 취해야하기 때문에 일반회사와 같이 주주총회, 이사회, 감사 등과 같은 내부 거버넌스를 갖추어야 하며 자산운용에도 투자자가 직접 참여할 수 있다.⁷⁾

반면에 부동산펀드의 설립과 운영은 2007년에 제정된 「자본시장과 금융투자업에관한법률(일명 자

7) REITs는 관련법인 「부동산투자회사법」 제2조 제1호의 기본분류에 따라 자기관리REITs, 위탁관리REITs, 기업구조조정 REITs로 구분하고 있다. 대부분의 경우에는 산하의 자산관리회사(Asset Management Company; 이하 AMC)에 자산의 투자와 운용을 위탁하여 운영되는 투자도관체(일종의 페이퍼컴퍼니) 형태가 일반적이거나 자기관리REITs의 경우는 영속적인 상법상의 주식회사로서 상근 임직원을 둔 실체가 있는 회사라는 점과 자산의 투자운용을 상근 임직원이 직접 관리한다는 측면에서 페이퍼컴퍼니인 여타 REITs와 구분된다.



본시장법)』에 근거하며 금융위원회의 감독을 받는다. REITs가 법적으로 주식회사 형태를 취하는 반면에 부동산펀드는 주식회사 형태뿐만 아니라 투자신탁(Business Trust), 투자회사(Corporation) 또는 투자상품의 형태를 취할 수 있다. 따라서 넓은 의미에서 보면 REITs도 부동산펀드의 일종으로 볼 수 있지만 부동산펀드의 경우에는 주식회사 형태보다는 대부분 투자신탁 또는 투자회사 등 집합투자기구 형태의 폐쇄형⁸⁾으로 운용됨에 따라 일반투자자의 참여가 실질적으로 배제되고 있다는 점에서 큰 차이가 있다. 이러한 이유로 대부분의 국가들은 상장·유통 가능성을 통해 일반투자자의 투자 접근이 용이한 REITs를 중심으로 부동산간접투자시장을 발전시켜 왔다. 따라서 본고에서도 금융포용의 입장에서 일반투자자들의 접근성이 보다 개방되어 있고 외국과의 비교가 용이한 REITs시장을 중심으로 주로 논의를 전개하고자 한다.

국내 부동산간접투자시장 현황

REITs와 부동산펀드로 대표되는 국내 부동산간접투자시장은 장기간의 주식시장 침체와 저금리 지속으로 인한 예금, 채권 등 전통적인 투자대상의 수익률 저하, 풍부한 유동성을 배경으로 최근 들어 빠르게 성장하고 있다. REITs는 2002년 도입 당시의 지대한 관심에 비해서 완만한 성장세를 이어오다 2008년 이후 성장세가 빨라지고 있다. 국내 REITs시장의 전체 규모는 2011년 말 REITs 수 69개, 총자산규모 8.2조 원에서 2017.8월 말 현재 각각 REITs 수 186개, 총자산규모 29.2조 원으로 약 3.6배(자산규모) 성장하였다. 투자자산의 종류로는 오피스, 리테일, 주택, 물류, 호텔 등이 있으나, 그 중 오피스, 주택, 물류의 비중이 각각 40.3%, 35.6%, 15.7%로 대부분을 차지하고 있다. 의견 상 꾸준한 성장세에도 불구하고 국내 REITs시장은 아직까지 전체 규모는 물론이고 개별 REITs 규모에서도 선진 REITs시장과는 비교가 되지 않을 정도로 작은 실정이다. 우리나라의 개별 REITs 당 자산규모는 미국의 1/30, 일본의 1/15, 호주의 1/18에 불과한 실정인 데다 비상장 사모형태로 시장이

8) 부동산펀드의 경우, 자본시장법 상 폐쇄형으로만 만들어지도록 의무화되어 있고 5년 동안 환매가 금지되어 있다. 비상장-기한부 형태로 운영됨에 따라 일반투자자들의 접근이 사실상 봉쇄되어 있다.



성장하면서 공모시장에 진입하는 상장 REITs는 더욱 규모가 작고 영세한 형태를 갖고 있다. 실제로 2017.9월 말 현재 상장 REITs는 4개에 불과하며 시가총액도 약 0.3조 원 수준에 머물러 소액투자자들의 접근성이 현저히 떨어져 있다. 이러한 REITs의 영세성에는 1개 REITs는 1개 부동산에만 투자해야 한다는 일물일사(一物一社) 규제도 한 몫을 담당하고 있다.

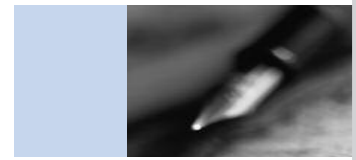
한편 부동산펀드는 2010년대 들어 급성장하기 시작하여 펀드 수와 펀드설정액이 2011년 말 각각 342개, 약 16.4조 원에서 2017.9월 말 현재 1,074개, 56.6조 원으로 약 3.5배(설정액 기준)까지 급성장하였다. 그러나 국내 자산운용사들이 증권사와 함께 사모형태(총 설정액의 97% 수준)로 투자자금을 모집하여 부동산을 총액인수한 후 가치를 높여 단기간에 국내기관들에 되파는 방식이 일반화되어 있어 일반투자자의 접근 가능성이 낮고, 거래단계마다 리스크가 커지면서 다음 투자자에게 전이되는 문제점이 있다. 오랫동안 명맥이 끊겼던 부동산펀드 공모시장도 최근 관심이 높아지면서 공모펀드가 증가하는 추세이지만 아직까지는 여전히 미미한 수준에 머물러 있다.

최근 국내 부동산간접투자시장의 빠른 성장과 정책당국의 공모 활성화 대책에 힘입어 공모에 대한 관심이 크게 증가하고 있다. 그럼에도 불구하고 부동산펀드는 물론 REITs의 경우에도 아직까지는 운용기간이 정해져 있는 비상장-기한부 상품(전체 REITs와 부동산펀드의 98%)이 대부분을 차지하고 있다는 것은 동 분야의 중요성에 비해 여전히 아쉬운 부분이라 할 수 있다.⁹⁾

부동산간접투자시장 성공의 전제조건과 국내 제도의 문제점

지난 10년간 미국, 호주와 싱가포르 등을 중심으로 부동산간접투자기구(주로 REITs)에 대한 연구가 활발하게 진행되어 왔는데, 이들 연구들이 제시하고 있는 REITs 성공의 전제조건에 대해서는 몇 가지 일치된 견해가 있다. 첫째, 거버넌스 측면에서 규모의 경제를 달성할 수 있고 투명한 경영이 가

9) 우리나라 REITs의 경우 소액투자 활성화라는 본래 목적에도 불구하고 도입 초기 기업구조조정 촉진을 위해 「부동산투자회사법」상 국민연금 등 24개 공모의무면제기관의 출자가 30% 이상 이루어지면 상장 의무가 면제되는 공모·분산의무 특례를 준 결과, 시장이 대기업과 기관투자자 중심의 사모형태로 발달하면서 REITs의 대중화 취지가 크게 후퇴하였다(장문중, 2016, p.20).



능한 공모 상장회사의 형태를 취하여 일반투자자들의 접근성이 용이하고, 둘째, 경쟁력 있는 수익률을 갖춘 양질의 부동산자산 포트폴리오를 구축해야 하며, 마지막으로 REITs시장의 안정적 운영과 소비자후생 극대화를 위한 규제환경을 구축할 것 등을 포함하고 있다.¹⁰⁾

그러나 우리의 부동산간접투자시장은 이러한 성공의 전제조건과는 상당한 격차가 있다. 왜냐하면 대부분의 REITs와 부동산펀드가 영속적인 주식회사 형태가 아닌 비상장-기한부 펀드 형태로 운영되고 규모면에서도 영세성을 면치 못하고 있기 때문이다. 그러나 수익률 측면에서는 2016년 말 기준 국내 REITs와 부동산펀드의 과거 3년 평균 배당수익률은 각각 7.4%(상장REITs 5.5%)와 6.2%(오피스 투자상품 기준)로서 상대적으로 높은 수준을 기록하고 있어 최근에는 외국인 투자자들의 주요 매입대상이 될 정도로 글로벌시장에서도 매력도가 높아지고 있는 상황이다. 투자 포트폴리오 차원에서 최근 일부 자산운용사들이 풍부한 유동성을 바탕으로 오피스, 물류, 호텔에서 점차 임대주택, SOC(도로, 항만 등), 항공기, 공연·영화 등의 분야와 해외부동산까지 투자대상을 점차 확대하고 있지만 아직 일천할 뿐만 아니라 경쟁력과 수익률¹¹⁾ 확보 및 리스크 관리 측면에서는 더 지켜봐야 할 부분이 있다.¹²⁾ 한편 국내 부동산간접투자시장의 규제환경은 REITs 선진국들에 비해 크게 뒤져있는 것으로 판단된다. REITs는 형식상 주식회사의 형태를 취하고 있으나 투자도관체(일종의 특수목적회사)로서 적극적인 영업을 수행하지 않음에도 불구하고 실질회사형인 자기관리형 REITs와 영속형 REITs에 대해서는 세제상의 불이익¹³⁾과 상장심사요건에 수치화할 수 없는 경영성과 외의 질적심사

10) 부동산간접투자기구 관련 해외 연구사례에 대한 내용은 조만(2017.5)의 “부동산, 금융, 그리고 부동산정책”을 주로 인용하였으며, 자세한 내용은 동 보고서를 참고

11) 정기열(2016)은 국내 부동산간접투자기구, 특히 REITs에 대한 일반투자자 확보를 위한 연간 요구 배당수익률을 최소 7.5~8.0% 정도로 보고, 여기에 1.5~2.0% 정도의 운영경비, 1.5~2.0%의 감가상각비 등을 고려하여 11~12% 정도의 수익률이 필요할 것으로 보았다. 그러나 필자의 생각으로는 금융시장 전반의 기대수익률이 하락하고 있는 상황에서 요구배당수익률 5% 정도, 전체 수익률 9~10% 정도면 경쟁력을 갖춘 부동산 투자상품으로 보아도 무방할 것으로 판단된다.

12) 2010년대 들어 대체투자수단으로서 부동산펀드가 큰 주목을 받으면서 신규 자산운용사 설립이 빠르게 증가하였다. 이에 따라 동 분야의 경쟁이 점차 치열해지면서 최근 들어서는 자산운용사별로 차별화와 양극화가 진행되고 있다는 것이 일반적인 평가이다. 최근에는 해외부동산 투자 증가속도가 가팔라지면서 부동산펀드 순자산 가운데에서 해외부동산 비중이 2011년 말 19.9%(3.3조 원)에서 2016년 말 46.3%(21.3조 원)까지 급상승하는 등 투자편중 및 과열에 대한 시장의 우려도 높아지고 있는 상황이다. 또한 전문인력 부족 등의 이유로 향후 2~3년 옥석가리기가 본격적으로 진행될 것이라는 것이 시장의 일반적이 관측이다.

13) 「법인세법」 제51조의2 제1항4호는 상장리츠가 일정 배당요건을 충족하면 발생소득에 대한 법인세를 면제하고 있으나 자기관리 REITs에 대해서는 그 혜택을 부여하지 않고 있다.



요건을 적용¹⁴⁾받고 있다. 더불어 REITs에 대한 투자와 관련하여 「은행법」, 「보험법」 등에서 REITs에 대한 출자를 제한하거나, 금산분리원칙에 따라 「금산법」상 여러 가지 소유한도제한 규정이 적용되고 있어 다양한 투자자가 출자형태로 자유롭게 투자하기 어려운 문제가 있다. 또한 국내의 REITs와 부동산펀드는 제도적 유사성에도 불구하고 관련 근거법이 다른 이중적 법체계를 갖고 있다. 이로 인하여 상황변화에 따라 각 상품의 장점을 취하는 방식으로 투자자의 상품선택권을 확대시킬 수 있는 장점이 있다. 그러나 오히려 정책 및 규제 혼선을 야기하는 측면도 크다고 할 수 있다. 뿐만 아니라 유가증권시장에만 상장할 수 있고 코스닥시장 진입이 봉쇄되어 있는 것도 원활한 지분상품화의 걸림돌로 작용하고 있다.

국내 부동산간접투자시장 활성화를 위한 과제

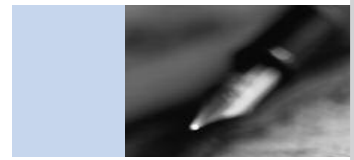
글로벌 금융시장의 흐름과 괴리되어 발전이 크게 뒤쳐져있는 국내 부동산간접투자기구를 자본시장 발전에 상응하는 규모로 성장시키고, 본래의 목적인 금융포용의 관점에서 부동산을 기초로 한 건전한 국민투자상품으로 발전시키기 위해서는 인식의 전환과 함께 다음과 같은 제도개선이 필요할 것으로 판단된다.

첫째, 부동산간접투자의 국민경제적 역할과 장기 발전방향에 대해 정책당국들이 비전을 공유하고 이에 기초하여 정책공조를 강화할 필요가 있다. 무엇보다 이중적 법체계를 택하고 있는 우리의 경우 부동산펀드와 REITs 간의 역할 분담,¹⁵⁾ 상장을 전제로 한 REITs시장에서의 금융포용 확대, 통합된 건전성 감독체계의 확립 등을 위한 구체적인 실행계획의 도출이 필요하다.

둘째, 공모형 상장REITs의 획기적 육성과 이를 위한 새로운 형태의 REITs의 모색이 필요하다.

14) 상장규정의 매출액 기준(개발 300억 원/임대 100억 원), 이익기준(25억 원), 자본금기준(자기자본 100억 원)을 모두 충족해야 하며, 영속형 및 자기관리 REITs의 경우에는 이상의 수치화가 가능한 경영성과 외의 요소인 기업경영의 영속성, 지배구조의 투명성, 대주주의 도덕성 등의 질적심사기준도 적용하고 있다. 실제 2014년 아벤티리리츠의 경우 양적심사 조건 통과에도 불구하고 질적심사에서 탈락하여 상장이 좌절된 바 있다.

15) 예를 들어, 부동산펀드는 소수의 기관투자자 및 대형 전주들의 사모-폐쇄형 집합투자기구로 운영하여 정해진 기간 안에 수익을 현재화할 수 있는 상품으로 특화하는 반면, REITs는 상장 의무화를 통해 본래 목적인 일반 소액투자자들의 접근이 자유로운 투자상품으로 특화하는 방식으로 역할분담을 시도하는 방안도 고려할 수 있을 것이다.



REITs의 본래 목적인 일반 소액투자자들의 금융포용을 확산시키는 한편, 주식회사로서의 거버넌스 구축을 통해 REITs 운영상의 효율성과 투명성을 갖추어야 한다. 우리나라의 경우, 상장REITs의 규모가 영세하여 일반투자자들의 신뢰를 이끌어내기 어려운 상황이므로 일본과 싱가포르에서 REITs 성장에 크게 기여한 바 있는 스폰서드(앵커) REITs¹⁶⁾를 적극적으로 도입·활용하는 것도 하나의 방법이 될 수 있을 것으로 판단된다. 예를 들어 국내 대형금융그룹 산하 자산운용사, 공신력 있는 부동산 관련 공적기관, 대형 건설회사 등이 상장REITs의 대주주 앵커¹⁷⁾로서 시장을 주도한다면 스폰서(후견기업)의 네임밸류와 브랜드 가치를 통해 일반투자자들로부터의 신뢰 확보에 크게 기여할 수 있을 것이다.

셋째, 양질의 부동산자산의 발굴을 통해 부동산간접투자기구의 대형화 및 포트폴리오 다변화가 모색되어야 한다. 구체적으로 머릿츠 등을 활용한 M&A 활성화와 REITs 대형화를 통해 규모의 경제 확보와 투자자 신뢰를 제고할 필요가 있다. 머릿츠 산하에 REITs뿐만 아니라 부동산펀드도 자회사로 담아 그동안 오피스, 물류에 편중된 투자대상을 임대주택, 호텔, SOC, 의료시설, 항공기, 나아가 해외 부동산 등으로 다양화하여 투자자 선택의 폭을 확대하고 투자편중에 따른 리스크를 헷지해 나가야 할 것이다.

넷째, 제도적 측면에서 부동산간접투자기구의 상장과 투자 활성화를 제한하는 규제 및 세제의 정비가 반드시 필요하다. REITs에 대한 투자제한요건 및 상장요건의 완화, 질적심사요건의 폐지 또는 구체화를 통한 상장 리스크 최소화, 코스닥시장 진입 허용 등과 같은 제도 개선이 필요하다. 이와 더불어 REITs 선진국의 사례와 같이 자기관리 REITs에 대한 배당금 손금인정 및 법인세 공제혜택 부여¹⁸⁾ 등을 통해 REITs 투자자들의 적정수익률 확보를 보완할 필요가 있다. **KIF**

16) 스폰서드(앵커) REITs의 도입과 관련된 자세한 내용은 신용상(2017)의 “해외 부동산간접투자기구 상장사례 분석과 관련 시사점”을 참고

17) 우리와 비슷한 시기에 REITs제도를 도입한 일본, 싱가포르는 스폰서드 REITs의 도입(일본의 경우 미츠이, 미쯔비시 등의 계열회사, 싱가포르의 경우에는 정부관련 종합부동산회사인 CapitalLand(스폰서 역할 수행)가 REITs와 부동산펀드를 자회사로 함께 소유하여 부동산 개발, 운영의 전 과정을 비즈니스 영역으로 편입하여 지분시장화 하였다.

18) 자기관리 REITs는 부동산 투자를 전문으로 하는 영속적인 상법상의 주식회사로서 법인과 투자수단으로서의 성격을 동시에 갖고 있어, 법인으로서 법인세를 납부하는 동시에 투자자로서 투자수익에 대한 배당소득세를 이중으로 납부해야 하는 문제점이 있다.