

## 주요 내용

### ■ 리익(REIC)제도 도입에 따른 영향 및 건설업체의 대응 ■

#### □ 리익(REIC)의 개요

- (정의) 부동산을 유동화하는 한국형 부동산 뮤추얼펀드임
- (도입배경) 구조조정을 위한 부실 채권과 부동산을 처분할 필요성이 대두됨

#### □ 주요 내용

- 리익 도입에 따른 발생 가능한 문제를 최소화하기 위해 미국의 리츠(REITS)에 비해 설립요건 및 자산운용조건을 강화하고 담보대출을 제한함

#### □ 리익도입의 시장별 기대효과

- (자본시장) 자산의 포트폴리오 기회를 확대시켜 투자 위험을 줄임
- (부동산 시장) 부동산 시장의 비효율성을 개선하고 임대사업이 확대됨
- (건설업체) 리익을 통한 자금조달로 건설업체의 재무구조를 개선함

#### □ 향후 과제

- 리익이 부동산 간접 투자자로서 발생시킬 수 있는 문제를 최소화해야 함 - 다양한 부동산관련 유가증권을 개발해야 함
- 장기적으로 리익의 투자대상과 개발사업에 대한 규제를 완화할 필요가 있음

#### □ 건설업체의 대응

- 건설업체는 건설산업의 저성장 기조 하에서 적절한 재무구조 유지와 수익성 위주 경영을 위해 리익 제도에 적절히 대응해야 함
  - (리익을 통한 직접금융으로 전환) 자금조달 방식을 외부차입에서 리익을 통한 직접금융으로 전환하여 안정적 재무구조를 유지함
  - (리익과 관계) 건설업체는 공동출자를 통해 리익을 신규 설립하거나 독립적 법인으로 장기적 계약관계를 유지하여 조직적 인프라를 구축함

## 리익(REIC)제도 도입에 따른 영향 및 건설업체의 대응

### 리익의 정의

- 리익(REIC: Real Estate Investment Company)은 부동산을 유동화하는 한국형 부동산 간접투자 제도임
  - 건교부는 올 9월 중 국회에 상정할 '부동산투자회사법'의 주요 내용을 발표하고(5월 29일) 내년에 미국의 리츠(REITs: Real Estate Investment Trusts) 제도를 도입할 것을 예고함
  - 설립과 자산운용 기준 등을 리츠<sup>1)</sup>에 비해 강화하고 약칭 리익(REIC)으로 정함
  - 리익은 주식 및 채권을 통해 자금을 마련하고 부동산과 부동산관련 유가증권에 투자한 후 수익을 배당형식으로 투자자에게 환원하는 부동산 뮤추얼펀드임

### 도입배경

- IMF 관리체제가 시작된 이후 발생한 부실 채권과 부동산을 처분할 필요성이 대두됨
  - 개별기업의 재무구조 개선을 위한 부실 채권과 부동산 매각이 자본, 부동산시장의 위축으로 성과가 미흡함
  - 정부는 자산관리공사 등을 통해 64조 원 규모의 공적자금을 투입했지만 회수하는데 어려움을 겪음
- 부동산 등 자산을 유동화하기 위해 도입된 제도들이 한계를 가짐
  - 98년에 '자산유동화에 관한 법률'과 '주택저당채권에 관한 법률' 제정을 통해 발행된 ABS와 MBS<sup>2)</sup>는 유통시장이 미비하여 거래 빈도가 낮고 유동화가 어려움
  - 기존 부동산 신탁사는 금융신탁이 불가능하고 주식시장에 상장이 제한되어 있어 투자자금의 유동화에 어려움

---

1) 미국의 리츠는 설립요건, 투자대상, 자금조달에 대한 제약이 없음. 단, 자산 및 연 수입의 75% 부동산 및 관련 유가증권으로 구성, 5인 이하 주식 보유를 50% 이하로 제한함

2) ABS(Asset Backed Securities): 자산담보부 증권, MBS(Mortgage Backed Securities): 주택저당

## 주요 내용

- (주요 내용) 리익 도입에 따른 발생 가능한 문제를 최소화하고 리익의 사업 안전성과 투자자 보호에 중점을 두고 있음
  - 최저자본금 1,000억 원, 인당 소유지분 한계를 10% 수준으로 제한하여 리익의 대형화를 유도하고 부동산 투자에 대한 도덕적 해이를 최소화함
  - 리익의 투자대상을 부동산 및 관련 유가증권에 제한하고 자산운용 기준을 강화하여 사업 안정성을 유도하고 투자자를 보호함

### < 리익의 주요 내용 및 항목별 기대효과 >

	리익(부동산투자회사)의 내용	각 항목별 기대효과
설립요건	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 상법의 주식회사</li> <li>· 최저자본금 1,000억 원</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 대형화를 유도하여 과당경쟁제한</li> </ul>
지배구조	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 1인 소유지분 10% 이하</li> <li>· 주주는 300명 이상</li> <li>· 내부조직으로 주총, 이사회, 감사기능 강화</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 소유지분을 제한해서 내부조직의 위상을 강화</li> <li>· 개인의 지주회사가 되는 것을 금지</li> <li>· 공모자산 운영에 대한 도덕적 해이를 최소화</li> </ul>
조직구조	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 내부조직에 자산운용기구를 포함</li> <li>· 외부조직: 부동산 보관회사, 투자자문회사 등</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 자산운용 회사를 내부화해서 거래비용 감소</li> <li>· 자산 위탁으로 외부감사기능</li> </ul>
투자대상	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 부동산 및 부동산관련 유가증권 매매</li> <li>· 담보대출 제한(모기지형 리익을 제한함)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 안전한 투자대상에 집중</li> <li>· ABS, MBS 등이 장기채권의 역할을 하고 유통시장 확대</li> <li>· 담보대출형 투자개발 제한</li> </ul>
자산운용	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 자산 중 90% 부동산 및 관련 유가증권 보유</li> <li>· 연 수입 중 80% 부동산 및 관련 유가증권에서 발생</li> <li>· 보유부동산 5년내 처분 제한</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 투자를 목적으로 한 업종다변화를 막음</li> <li>· 단기 투기적 소유를 제한하고 장기투자를 유도</li> </ul>
자금조달	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 직접금융: 2년 내 주식상장</li> <li>· 간접금융: 총 자산대비 30% 외부차입</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 투자자금의 유동화 확대</li> <li>· 리익의 사업투명성 증가</li> <li>· 차입경영을 통한 부실화를 제한</li> </ul>
법인세	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 연 수입 중 90% 배당시 법인세 면제</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 부동산 투자수익을 소액주주에게 분배함</li> </ul>

자료: 2000년 5월 29일 '리츠제도 도입을 위한 공청회' 자료의 발췌 및 해석.

---

## 리익도입의 시장별 기대효과

- (자본시장) 자본시장 규모가 증가하고 자산의 포트폴리오 기회를 확대시켜 투자 위험을 줄일 수 있음
  - 리익의 도입으로 자본시장 금액 350조 원의 7%인 25조 원 가량이 증권화될 것으로 추정됨
  - 부동산관련 유가증권이 유동성을 갖춘 장기 채권이 되어 투자 위험을 분산시킴
  - 차입자는 담보 자산의 유동성이 증가하여 보다 낮은 차입 금리를 부담하게 됨
- (부동산 시장) 부동산 시장의 비효율성을 개선하고 부동산에 대한 소유 위주 관행에서 운영 위주로 인식이 변화할 것임
  - 부동산 시장을 자본 시장과 연계시켜 거래의 투명성, 경영의 선진화를 이루고 주기적으로 발생하던 부동산 과열 현상이 완화됨
  - 부동산 소유를 대중화하고 주거용과 상업용 건물의 임대 시장이 확대될 것임
  - 리익은 임대수요를 확보하기 위해 주거용, 상업용 건축물의 차별화(정보화, 고급화 등)를 추구하는 과정에서 건축물의 질적 향상을 가져올 것으로 예상됨
- (건설업체) 직접금융 시장으로부터 자금을 조달할 수 있어 건설업체의 재무구조를 개선될 것으로 보임
  - 리익의 예상규모 25조 원 중 10~20%가 개발사업에 사용될 경우 매년 2.5~5조 원 규모가 개발 투자자금으로 사용될 수 있음
  - 개발 투자를 할 경우 직접금융을 통한 자금조달을 확대하여 레버리지 비율을 낮추고 안정적인 재무구조를 가짐
  - 건설업체는 보유하던 부동산을 쉽게 유동화 할 수 있어 자금 경색에 신속하게 대처하고 적정 부동산 규모를 유지함

## 향후 과제

- 초기에 리익이 부동산 간접 투자자로서 발생시킬 수 있는 문제를 최소화할 대책을 마련해야 함

- 타인 자산을 운영함에 따른 경영자들의 도덕적 해이를 최소화하기 위해 이사회와 외부감사의 실질적 권한을 강화하고 경영진의 과실에 대한 책임을 강화해야 함
- 공신력 있는 자산보관기관에 자산을 위탁하여 자산운영에 대한 투명성 및 건전성을 확보하고 투자 사업에 대해 신용 향상, 투자자보호 제도를 마련해야 함
- 다양한 부동산관련 유가증권을 개발해야 함
  - 무수익 및 저수익 부동산을 혼합해서 수익성 부동산으로 전환하는 CMBS (Commercial Mortgage Backed Securities) 등 부동산관련 유가증권을 개발하여 다양한 투자대상을 확보해야 함
- 장기적으로 리익의 투자대상과 개발사업에 대한 규제를 완화할 필요가 있음
  - 향후 모기지형 담보대출 리익<sup>3)</sup>을 원천적으로 규제하기보다는 제도적 인센티브를 개발해 투자대상에 대한 전문화를 유도하는 것이 바람직할 것임
  - 수익성과 안정성이 보장되는 주택건설 및 SOC사업에 대한 개발투자를 적극적으로 수용하기 위한 기준이 마련될 필요가 있음

## 건설업체의 대응

- (리익 설립의 전망) 기존 부동산 신탁사들이 리익으로 전환하거나 금융노하우를 지닌 금융업체와 제휴 및 M&A 등을 통해 대형화를 추구할 것으로 예측됨
  - 건교부는 리익설립의 최소 자본규모를 1000 억원 이상으로 규정함
  - 한국투자신탁과 산업은행, 코레트신탁(舊 대한부동산투자신탁)과 메리츠증권 등 간에 부동산금융업 진출과 부동산 금융상품 개발을 위한 전략적 제휴가 추진됨

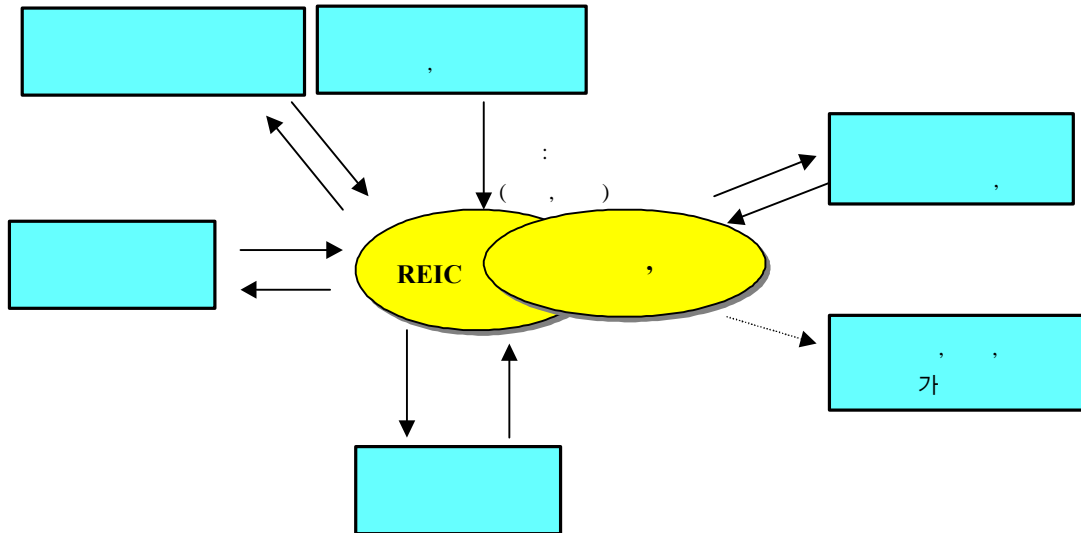
3) 미국의 1972-97년사이 지분형, 모기지형 리츠의 수익률간에 상관분석을 한 결과 양의 상관관계수(상관계수: 0.78)를 가짐으로 투자대상을 혼합하는 것이 사업위험을 줄이는데 도움이 되지 않음을 사함. 단 수익률은 미국 부동산투자신탁협회 발표 자료를 사용함

< 지분형과 모기지형 리츠의 수익률 상관관계수(1972-97) >

	전체기간	1972-79년	1980-89년	1990-97년
상관계수	0.78	0.9	0.62	0.68

- (건설업체의 대응) 건설업체는 건설산업의 저성장 기조 하에서 적정한 재무구조 유지와 수익성 위주 경영을 위해 리익 제도에 적절히 대응해야 함

< 리익에 대한 건설업체 대응도 >



- (재무구조 개선 방안으로 활용) 개발투자에 대한 자금조달 방식을 외부차입에서 리익을 통한 직접금융으로 전환하여 안정적 재무구조를 유지하여야 함  
→ 또한 리익에 현물출자를 통해 부동산을 주식으로 전환하여 재무구조를 개선하는 것이 바람직함
- (수직계열화 유도) 리익의 신규 설립 및 공동 출자를 통해 주주로서 참여하여 개발사업을 포함한 부동산 운용, 관리 사업에 대한 인프라를 구축하여야 함
- (장기적 계약관계 유지) 혹은 리익과 독립적 법인으로 장기적 계약관계를 유지해서 건설업체간 과잉 출혈 경쟁을 해소하고 유기적 관계를 유지하는 것이 바람직함. 단, 다수의 리익과 장기적 네트워크를 구성하여 유희 자원에 대한 문제를 해결하고 사업 기회를 확대할 필요가 있음
- (애프터 마켓을 통한 수익원 다원화) 리익과 부동산 운영, 관리 업무를 제휴하여 시공, 관리 및 재개발 등을 통해 수익원을 다원화하고 시너지 효과를 촉진시킴

(손명석 주임연구원 sonms21@hri.co.kr ☎ 3669-4042)