

Vol. 82 May 2015

LegalTimes

www.legaltimes.co.kr



**“국제형사정의 구현
불가능하지 않다”**

ABC 부수인증매체
한국ABC협회

9 771976 488000 05
ISSN 1976-488X 정가 11,000원

(주)리걸타임즈

표지인물 송상현 전 ICC 소장

‘변론 전문’ 이윤식 변호사의 이기는 변론

DLA Piper 아태 총괄이 서울에 온 까닭은...

리츠-부동산 주식에 투자하는 길

주식시장이 다시 호황이다. 실질금리 마이너스의 시대에 부동산불패의 신화마저 사라진 지금, 보다 높은 수익을 위해서는 손실도 감수할 수밖에 없다는 투자의 원칙이 개인투자자들 사이에도 이미 보편화된 것 같다. 다양한 형태의 하이브리드 증권이나 파생금융 상품들이 쏟아져 나오고 있고, 회사의 신규 상장도 늘어나고 있다. 개인투자자가 중국, 미국, 러시아 등 해외 기업의 주식이나 채권에 투자하는 것도 이제 어려운 일이 아니다.

도관 통해 부동산 간접투자

그런데 유독 개인투자자가 증권화된 부동산에 투자하는 길은 쉽게 열리지 않는 것 같다. 증권화된 부동산이란, 펀드나 투자회사와 같은 일정한 도관(conduit)에서 부동산을 소유, 운용하되, 해당 도관에서 그 부동산을 기초로 발행한 수익증권이나 주식을 다수의 투자자들이 취득함으로써 해당 부동산에 간접적으로 투자할 수 있도록 하는 것을 말한다.

부동산 증권화가 활성화되면, 부동산이 증권의 형태

로 자본시장을 통해 거래될 수 있어 투자자 층이 확대되고, 부동산에 대한 보다 객관적인 가치평가가 가능해진다. 또한 부동산에 관한 정보가 시장을 통해 공개됨으로써 건전한 부동산투자가 제고된다는 장점이 있다. 소액의 개인투자자들도 가격과 수익성이 높은 대형 오피스, 상가와 같은 부동산에 투자할 수 있게 됨은 물론이다. 한편 증권화된 부동산(이하 부동산증권)이 증권시장에 다양하게 상장될수록, 부동산과 관련한 투자자의 투자 선택권은 넓어지고 투자자 체만큼 투자금의 회수 또한 간편해진다.

우리나라에서 부동산증권을 발행하는 도관의 대표적인 형태로, 자본시장과 금융투자업에 관한 법률(이하 자본시장법)에 따른 부동산집합투자기구와 부동산투자회사법에 따른 부동산투자회사(Real Estate Investment Trusts, 이하 리츠)를 들 수 있다. 부동산집합투자기



강율리 변호사
(법무법인 지평)

“

소액 개인투자자도 대형 오피스 등 투자
투자 선택권 넓어지고 투자금 회수 간편

”

구의 경우 금융위원회의 감독 하에 주로 기관투자가를 중심으로 한 사모(private placement) 부동산투자의 도관으로 기능해 왔다. 이에 비해 일반 국민이 부동산에 투자할 수 있는 기회를 확대하고 부동산에 대한 건전한 투자를 활성화하여 국민경제의 발전에 이바지함을 목적으로 제정된 법이 부동산투자회사법이다.

상법상의 주식회사

리츠란 그 자산을 부동산에 투자하여 운용하는 것을 주된 목적으로 설립되는 상법상의 주식회사로서, 국토교통부 소관 하의 부동산투자회사법에 따라 주로 공모(public offering)를 통한 부동산투자의 도관으로 이용되도록 고안되었다(부동산투자회사법 제2조 제1호).

2001년 부동산투자회사법 제정 이후 우리나라의 리츠는 2015년 1월을 기준으로 총 99개가 운용 중이며, 자산규모는 약 15조원으로 추정된다. 그런데 지금까지 주식시장에 상장된 리츠의 수는 총 8개, 현재 상장이 유지되고 있는 리츠는 겨우 4개뿐이다. 개인투자자의 투자가 허용된 공모형 리츠 즉 상장리츠의 자산규모는 2014년 7월 기준으로 6000억원으로, 그 자산비율은 전체 리츠의 4.5%, 시가 총액은 2000억원에 불과하다. 부동산투자회사법의 입법취지와는

달리 현재 운용되고 있는 리츠는 예외적으로 인정하고자 했던 비상장 사모형 리츠가 대부분이고, 연기금, 공제회 등 소수의 기관투자가가 운용되는 리츠 대부분의 주식을 보유하고 있다는 이야기이다. 현재의 리츠제도는 개인투자자에게 그 구미에 맞는 부동산증권에 투자할 수 있는 기회를 거의 제공하지 못하고 있다고 해도 과언이 아니다.

다산리츠 2012년 상장폐지

왜 이런 결과가 나오게 되었을까. 혹자는 지난 2012년 상장된 다산자기관리리츠가 경영진의 횡령 사고로 상장이 폐지된 이후 리츠 전반에 대한 우려가 커지고 감독이 강화되었기 때문이라고 분석한다.

그러나 그것만으로 상장리츠의 부진을 설명하기는 어렵다. 거래소에 상장된 다른 일반 회사들도 경영진의 배임이나 횡령 등의 사유로 상장이 폐지되는 일이 자주 발생하고 있지만, 그렇다고 하여 신규상장 수요나 공급이 줄어든다거나 거래소의 상장 요건 자체가 강화되는 것은 아니기 때문이다.

보다 근본적인 이유는 현재의 법 제도가 리츠업계의 현실을 반영하지 못하고 있기 때문이 아닌가 한다. 리츠의 설립, 인가, 경영 및 자산운용 전반에 관한 사항은 국토교통부의 감독 하에 있지만, 리츠의 상장 자체는 자본시장법의 위임에 따라 한국거래소가 정한 상장규정을 준수하여야 한다.

부동산투자회사법은 애초에 상장리츠를 리츠의 기본적 형태로 염두에 두고 최저자본금 요건이나 자산구성요건을 규정하고 있음에도 불구하고, 거래

“ 99개, 자산규모 15조원 리츠 운용
상장 유지되는 리츠는 겨우 4개뿐 ”

소 상장규정은 부동산투자회사법보다 강화된 요건을 추가로 규정하고 있다. 예를 들어 부동산투자회사법에서는 자기관리리츠의 최저자본금을 70억원으로 규정하고 있는데 비해, 상장규정에서는 자기자본이 100억원 이상일 것을 요구한다.

또 부동산을 자산의 70% 이상으로 보유하여야 하는 자산구성요건과 관련하여, 부동산투자회사법에서는 리츠에 납입된 주금, 신주발행 조성자금과 리츠 보유부동산의 매각대금 전부를 동 사유 발생일로부터 2년간 '부동산' 자산으로 간주하고 있는데 비해, 상장규정에서는 위 자산 중 20%까지만 '부동산'으로 간주함으로써 상장을 위한 자산구성요건까지 한층 강화하고 있다.

수익발생까지 장기간 소요

리츠의 경우 부동산이라는 자산의 특성상 설립 초기에 비용 지출이 크고, 수익이 발생하기까지 장기간이 소요되는 특성이 있다(개발사업을 목적으로 하는 개발형 리츠의 경우 더욱 그렇다). 이 때문에 일반회사보다 초기에 자본잠식률이 높아질 가능성이 크고, 가시적인 경영성과가 나타나는 시기도 5년 이상 소요되는 경우가 많다. 그럼에도 불구하고 현재의 상장규정은 일반 회사에 준하는 자본잠식률과 경영성과를 요구하고 있어서, 리츠의 특수성을 감안한 규정인지 의문이 제기될 수 있다.

부동산투자의 도관으로서 리츠와 유사한 기능을 수행하고 있는 부동산집합투자기구의 상장 요건과 리츠를 비교하면, 그 차이가 더욱 뚜렷이 나타난다. 부동산집합투자기구에서 발행되는 집합

“부동산집합투자기구 증권 상장 땐 상장심사 불요구, 공시의무도 면제”

투자증권을 상장하는 경우, 리츠와 달리 상장예비심사 및 질적 심사가 요구되지 않고, 자본잠식을 요건, 부동산 취득요건, 관리종목지정요건 및 공시의무도 모두 면제되어 있다

자본시장법에 따른 부동산집합투자기구의 경우 부동산 투자를 목적으로 하는 도관체로서의 성격이 상장규정에 반영되어 있는 것이다. 따라서 부동산증권을 발행하는 두 개의 도관체에 대하여 각각 적용되는 자본시장법과 부동산투자회사법 사이에 규제 차익이 있는 것 아니냐는 논의가 당연히 제기된다.

규제차익 존재 의문

우리나라 부동산이 개인투자자에게 투기가 아닌 건전한 투자자산으로 자리매김하기 위해서는 다양한 부동산 증권이 자본시장에서 의미 있는 시가총액을 형성하며 존재하여야 할 것이다. 다산자기관리리츠의 사례에서 초래되었던 리츠 운용에 대한 우려는 관련 임직원에게 대한 영업행위 규칙과 내부통제기준을 강화함으로써 불식시킬 수 있을 것이다. 리츠의 발전을 위해 지금 무엇보다 중요한 것은 누구나 투자할 수 있는 상장리츠 시장 규모를 키우는 일이며, 그 시작은 리츠 상장의 문턱을 현실성 있게 낮추는 일일 것이다. ■