

不動產投資의 證券化와 金融市場 活性化

李 天 杓

不動產의 所有가 엄청난 不勞所得을 가지오는 源泉이 되고 있기 때문에 많은 사람이 不動產을 향한 投資를 하려는 욕망을 가지게 된다. 그러나 보통 사람은 부동산투자를 위해 필요한 거대한 자금을 쉽게 마련할 수 없어 결과적으로 부동산투자를 하게 되는 사람은 소수에 限定되게 된다. 그로써 부동산투자에 따른 不勞所得이 소수에 집중되게 되고, 부동산투기를 사실상 가능하게 하는 制度의 부작용은 더욱 커지게 된다. 이러한 폐해에 대한 최선의 대응책은 부동산투자에 따른 不勞所得을 排除하는 제도를 마련하는 것이다. 그러나 여러 가지 이유로 그것이 단기간에 實現될 수 없다고 하면 次善策은 거액자금을 미리 마련해야 한다는 不動產投資에 대한 制約을 제거하거나 완화하여 不勞所得이 少數에 集中되는 것을 防止하는 것이다. 이로써 不動產投資目的의 需要가 늘어나 不動產價格이 上昇하겠으나 그것은 무엇보다 먼저 올바른 不動產對策이 實施함을 다시 알려주는 계기로 될 것이고, 그것은 또한 不勞所得의 集中을 豫防하여 부동산에서 비롯된 所得分配次元에서의 문제점을 해결하는 길이 될 것이기 때문이다. 不動產投資를 證券化하여 그 證券을 누구나 자유로이 매입할 수 있게 함으로써 證券買入을 통하여 不動產投資에 參與하도록 하는 不動產投資의 證券化方法이 이러한 次善策이 될 수 있겠다.

1. 序 : 不動產問題

이 試論의 目的은 일단 不動產을 구입하기 위하여 巨액의 자금을 投入한 뒤 그 때의 投資를 證券化하여 많은 持分으로 나눈 다음 증권市場을 통하여 販賣함으로써 투자자금을 回收할 수 있게 하는, 이른바 不動產投資의 證券化 方法에 대해 생각해 보려는 데 있다. 특히 이 方法을 한편으로는 우리 社會의 不動產問題를 해결하거나 그것의 심각성을 완화시키는 方法로서 이용해 보고, 다른 한편으로는 不動產과 연관을 가지는 證券이 나타나게 됨에 따라 증권市場에서 투자의 對상을 다양하게 하여 金融의 重層化現象을 촉진하게 함으로써 금융市場을 活性化시키게 하는 길도 된다는 점을 적시해 보려는 데 있다.

근자에 더욱 심각해졌지만, 우리 社會에서 不動產問題는 所得分配 내지 富의 分配의 不公平의 根源이 되는, 그래서 어서 해결하지 않으면 안되는 가장 긴박한 문제로 되어 있다. 不動產價格이 上昇함에 따라 부동산 所有者는 막대한 資本利得을 얻게 되는데 현재의 우리나라의 稅制에서는 이러한 자본이득에 대한 적절한 稅金이 부과되고 있지 않다고 여

겨져 가능하다면 누구나 不動產을 매입하고 그로써 不勞所得인 자본이득을 얻으려고 하고 있다.

不動產所有에 따르는 자본이득의 존재는 부동산에 대한 수요를 더욱 늘어나게 하고, 그로써 부동산가격은 더욱 높아져 자본이득은 더욱 커진다. 이에 따라 최근 수십년간에 賃金이 한자리수 이상으로 올랐다고 하나 不動產價格으로 디플레이트한 實質賃金은 크게 떨어지게 되었으며, 최근 勞動市場에 참여한 젊은 世代들은 내집마련의 꿈을 가질 수 없게 되었다. 이러한 사정은 이른바 상대적 빈곤감 및 가진 자에 대한 적의로서 표출되기도 하는 바, 이것이 우리 社會에서의 不安의 가장 核心的인 要因의 하나라고 할 수 있겠다.

이러한 不動產問題에 대한 가장 正統적인 解決策은 자본이득을 피하려고 보유하는 것 또는 經濟적으로 타당하다고 여겨지는 정도 이상을 보유하는 것이 고통이 되게끔 하는 課稅制度를 확립하는 것이다. 어떤 기간에 부동산의 적절한 活用을 통해 상당한 收益을 내지 못하면서도 부동산을 보유하고 있다가는 課稅 때문에 큰 經濟的 損害를 보게끔 하는 과세 제도가 마련되어, 매 순간 모든 不動產이 그것을 최선으로 이용할 수 있는 사람에 대해 活用되고 그에 따른 不動產 이용으로부터의 높은 果實이 비교적 높은 不動產所有에 대한 負擔을 감당할 수 있게끔 되게 하는 것이다.

1972년경 美國 Rhode Island 州 New Port라는 휴양지에서 바닷가에 연해 있으며 방이 20개이고 운동장 만한 정원이 딸린, 말 그대로 맨션의 價格이 5천달러로 公告되어 있음을 보고 놀란 적이 있다. 이때 같은 地域에서 바닷가에 연해 있지 않았으며 방이 4개뿐이고 정원도 조그만 집은 5만달러이었던 때문이다. 조그만 집이 5만달러인데 큰 맨션은 5천달러이었던 것은 물론 租稅差에 기인했다. 後者에 대한 財產稅가 매우 높았기 때문에 맨션을 상속받은 과거 美國 資本家の 후예는 그러한 세금을 낼 수 없어 맨션을 팔려고 하나, 다른 미국 사람들도 모두 그러한 세금을 낼 수 없어 그러한 맨션을 사려는 사람이 없었고, 그로써 Rhode Island Historical Society라는 公益機關에 기증하기 직전에 다만 5천달러나마 전져 보고자 하여 그리 큰 맨션을 단돈 5천달러에 판매하겠다고 집 앞에 공고해 놓고 있었던 것이다.

미국은 다른 나라들보다 土地가 상대적으로 많아 不動產이 비교적 싼 나라이다. 더구나 1972년은 1980年代의 不動產붐 以前の 時期였기 때문에 不動產價格이 현재보다 크게 낮았고 그것에 대응하여 不動產에 대한 課稅도 상대적으로 작았던 때였다. 그럼에도 불구하고 個人이 최적으로 이용하기 부적절하다고 여겨지는 맨션에 대해서는 막중한 세금이 부과되어, 그러한 부동산을 공익기관에 기증하는 길 이외에는 다른 도리가 없게끔 하는 不動產

이용에 대한 制度가 마련되어 있었기 때문에, 큰 맨션의 가격이 작은 집의 가격에도 못미치는 현상이 보여지게끔 되었던 것이다.

우리나라에서는 土地가 美國보다 훨씬 희소하고, 그에 따라 土地를 적절히 이용해야 한다는 必要性이 美國보다 훨씬 더 절실하다. 따라서 土地를 적절한 정도 이상 보유하면서 자본이득을 늘리는 사람들을 징계하는 과세제도가 미국보다 더 필요하다 하겠으며, 不動產을 過多所有하거나 過多利用하는 데 대한 사실상의 벌과제도가 어서 정착화되어야 하겠다. 本來的으로 희소한 土地를 항시 社會的으로 보아 最善의 用途에 쓸 수 있게끔 되어야 하겠고, 土地의 保有는 그것의 利用에 따르는 社會的 利益과 상응하는 社會的 費用을 지게끔 토지관련 課稅制度가 이루어져야 할 것이다.

이러한 과세제도가 이루어지게 된다면 土地利用의 效率化가 가능하게 되고 또 反射的으로 土地保有에 따르는 資本利得이 과다하게 발생할 여지가 없어져 社會不安의 第一要因으로서의 不動產問題는 해소되게 된다. 다만 문제가 되는 것은 이러한 적절한 不動產課稅制度를 실제화시키는 것이 반드시 쉽지 않은 課業이라는 點에 있다. 첫째, 기왕에 막대한 資本利得을 향수하고 있던 사람들이 그들의 所得의 가장 큰 源泉을 봉쇄하는 이러한 변화에 대해 어떠한 方式으로든 反對하려고 할 것이다. 이러한 사람들이 政治·社會的으로 세력이 큰 사람들일 때 이런 사람들의 반발은 가변이 여겨질 수 없다.

둘째, 이런 課稅制度에 따라 현재 과다한 不動產을 소유하고 있는 사람들이 그것을 처분하려고 하더라도 그것을 매입하려는 상대방이 나타나기가 쉽지 않을 것이다. 不動產을 買入하는 것에 대한 金融制度가 거의 발달되어 있지 않은 우리나라의 실정에서 보면 부동산을 매입하기 위해서는 거액의 자금을 미리 확보해 놓고 있어야 하는데, 이러한 자금을 동원할 수 있는 사람들이란 현재 이미 부동산을 寡占하고 있는 사람들 또는 不動產을 處分해야 될 사람들이므로, 부동산을 처분하려 해도 買入할 相對方이 없다는 사정이 시현되게 될 것이다. 이와 관련하여 이 때의 사실상 準強制된 賣出에 따라 不動產價格이 떨어지게 되고 그것이 부동산을 판매하려는 사람들의 판매의사를 위축시키게 되리라는 점은 별 문제가 안된다. 부동산보유에 대한 負擔이 적어 현재 부동산가격이 과다하게 決定되어 있는 사정을 이러한 課稅制度로써 是正하려는 것이므로, 그러한 과세제도 이후에는 不動產價格은 떨어지게 되어야 당연하기 때문이다.

셋째, 현재의 擔保中心의 金融慣行을 前提로 할 때 이러한 과세제도에 따르는 不動產의 處分은 一部 生産企業에 대해 擔保不足을 가져올 수도 있고, 또 추가로 대출을 받으려 할 때 그것을 밀받침할 擔保를 갖추지 못하게 한다는 어려움도 내포한다.

여기에서 한편으로는 不動產所有에 따르는 資本利得의 극소수 所有者에 의한 寡占을 막아 社會的 不安의 정도를 약화시키고, 다른 한편으로는 과다소유자의 處分을 수월하게 하면서 擔保의 必要도 그대로 充足시킬 수 있는 方途로서, 處分할 不動產을 證券化하여 증권 시장을 통해 그러한 증권을 처분하도록 하는 길이 고려되어야 하는 것이다.

2. 證券化의 方法과 效果

不動產證券化는 해당 不動產을 기반으로 하여 證券을 새로이 발행하는 方途를 제도화하는 것이다. 이 때의 證券이 株式의 형태를 취한다면 不動產을 소유하고 운영하는 經濟單位가 株式會社가 되겠으며, 이때의 證券이 債券이라면 債券發行에 따르는 公示, 檢査, 관련 금융기관의 引受・販賣 등 관련 절차를 밟으면 될 것이다.

不動產證券化의 方法은 일찌기 1930年代에 美國에서 이른바 mortgage-backed securities를 통해 실현되었고, 그 이후에도 여러 곳에서 널리 이용되고 있다. 美國의 貯蓄貸付機關 등 금융기관이 家計가 住宅을 구입함에 즈음하여 모기지貸出을 할 때 住宅價格의 70~90%에 대응하는 借入을 20~30년의 長期間으로 貸出하게 됨에 따라, 상당한 자금이 그러한 대부에 잠기게 되고 그로써 流動性을 잃게 된다. 저축대부기관은 이때 잃었던 流動性을 回復하고자 하여 모기지債權을 根據로 하면서 모기지債券을 발행하여 채권시장에다 판매한다. 모기지債券을 통하여 모기지債權은 持分化되고 少額化되게 되어 널리 팔릴 수 있게 되고 그에 따라 流動性의 회수가 가능해진다. 한편, 이때 모기지債券을 사는 사람은 그러한 債券을 통하여 모기지債權과 그것에 상응하는 不動產을 가진 경우에 누릴 수 있는 利得을 해당 持分에 상응하게끔 얻을 수 있다. 직접 모기지債權을 지니지 않아 채권의 확보・관리에 드는 負擔을 지지 않고 또 작은 持分만을 가질 경우에는 不動產의 證券化가 없었을 시에는 획득 불가능했던, 모기지債權에의 參與에 의한 자본이득의 分有 등 이익을 피할 수도 있다.

우리 社會에서의 不動產證券化를 위해서는 不動產을 과다하게 보유하고 있고 그로써 과다보유에 따라 고통을 느끼는 企業이나 個人으로부터 獨立된 金融機關이 해당 부동산을 買收하거나 信託받은 후 그러한 부동산을 근거로 하여 그러한 不動產의 運營에 따르는 이익에 참여할 수 있는 持分の 性格을 가지는 債券을 발행・판매하는 方式으로 되면 좋겠다.

不動產關聯證券이 賣買되게 되면 우선 많은 少額貯蓄者에게는 투자대상이 늘어나게 된다. 자본이득이 생기는 不動產投資를 하고 싶으나 不動產投資를 위해 필요한 借入의 자금을 마련할 길이 없거나 부동산투자의 果實을 억제하고자 하여 마련되어 있는 借入의 諸般節次

를 따르는 去來費用의 負擔이 귀찮아 실제로 不動產投資를 하지 못하면서 많은 불만을 가지고 있던 小額貯蓄者들이 많은데 이들은 이러한 持分을 통하여 사실상 不動產投資에 참여할 수 있게 된다. 이것은 부동산에 대한 수요를 새로이 늘이는 요인이 되어 부동산가격을 높이는 요소가 될 수 있다. 그러나 동시에 자본이득을 一部가 寡占하는 데에서 유래하는 不滿과 그것과 관련된 社會不安要素를 除去하게 되기도 한다.

不動產證券化方法이 실제화되면 과도한 부동산을 보유하고 있으면서 그것을 處分하려는 사람들에게 손쉬운 處分方法을 提供해 준다. 거액의 不動產을 부동산 자체로서 판매하려고 한다면 願買者가 限定될 수 밖에 없다. 그러나 그것을 證券을 통해 持分化하여 많은 사람들에게 팔려고 한다면 손쉽게 처분하는 것이 가능하다. 우리 社會에는 이른바 내집마련의 목적을 가지고 이루어지는 저축이 팽창하다. 이러한 저축은 그 本質上 少額일 수 밖에 없고 그로써 내집마련이라는 具體的 投資로 실제화되지 못하면서 단속적으로 不動產價格이 上昇하게 되면 이런 저축자는 크게 失望하게 되곤 한다. 不動產證券化는 이러한 소액저축자로 하여금 당시 가지고 있는 저축에 상당하게끔 사실상 부동산투자를 하는 것과 같은 效果를 갖는 投資를 할 수 있게 함으로써, 부동산을 處分하려는 데 있어 共存하고 있던 需要의 限定性을 克服하게 한다. 不動產의 賣買를 持分化된 證券을 통해 실제화함을 계기로 하여 賣買去來의 雙方이 모두 쉽게 市場에서 現제화할 수 있게 된다.

그러나 이러한 效果보다 더 重視해야 하는 것은 不動產證券化를 통하여 金融의 重層化가 강화되고, 그로써 증권시장이 심화될 수 있으리라는 점이다. 不動產證券化에 따라 새로이 우리 社會에 나타나게 될 債券이란 그 이전에는 존재하지 않았다는 의미에서 새로이 나타난 新商品이라 할 수 있다. 이러한 신상품의 출현은 우리 社會의 投資家들에게 그들의 포트폴리오에 편입할 자산의 메뉴를 늘려주고 그로써 다양한 資產需要에 상응하게끔 다양한 투자를 실현하게 된다. 나아가 이러한 신상품의 출현은 우리 사회에 존재하는 금융자산의 총량을 增大시키게 됨으로써 實物部門 비해 금융부문을 相對的으로 두텁게 하여 이른바 金融聯關比率를 높이고 금융시장의 先進化에 기여하게 된다.

또 금융부문이 심화되면서 流動性이 늘어나 현재 通貨量의 增加를 요구하는 사람들에 대해 그들이 필요로 하는 去來의 媒介手段 내지 決濟手段을 間接的으로 供與하게 된다. 그로써 인플레이션에 대한 염려를 최소화하면서 流動性不足의 診斷에 대해 대응하도록 하는 길도 마련하게 된다.

日本에서도 우리와 마찬가지로 不動產價格이 높고 資本利得이 많다. 그러나 그것이 우리와 같이 직접적으로 所得分配問題와 연결되지 않고 社會不安의 要素로서 심각하게 作用하

고 있지 않은 理由는 日本의 擧皆의 不動產은 대체로 企業體의 所有이고 그러한 企業體의 株式이 널리 分散되어 있어 소위 所有의 集中이 없기 때문이라고 한다. 우리나라에서는 所有의 集中이라는 문제가 존재하고 있고 그것이 현재의 상대적 빈곤의 주된 原因이 된다고 인식된다.

그런데 이러한 企業所有의 集中은 우리 社會에서 한편으로는 企業의 成長을 抑制하는 效果를 가지고, 다른 한편으로는 이른바 相互出資로 形成된 關聯企業群 또는 재벌을 배태한다. 우리 經濟와 같이 높은 經濟成長率을 가지고 있는 經濟에서는 정상적인 企業이라면 企業은 경제전체에 상응하게끔 成長하여야 한다. 企業의 成長과 더불어 資本金은 늘어나야 하고, 그에 따라 기존 企業所有主들간의 웨어(share)를 변경시키지 않으려 한다면 기존 기업소유주들의 出資도 계속 증대되어야 한다. 그러나 企業持分の 30~50%를 소유하는 이른바 大株主가 그의 지분에 상응하게끔 계속 出資를 한다는 것은 대단히 어렵다. 個人으로서 企業의 成長에 대응하는 資本力을 갖는다는 것은 不可能하기 때문이다. 이러한 사정에서 자신의 웨어가 줄어드는 것을 원하지 않는 大株主는 增資를 妨害하게 된다. 法律的·制度的으로 증자를 하지 않게 된다면 추가 출자의 必要도 없기 때문이다. 그러나 成長하는 經濟에서 어떤 企業의 增資가 이루어지지 않는다는 것은 그러한 企業이 相對的인 意味에서 쇠퇴한다거나 그 企業의 資本構造가 惡化되고 資本充實化의 必要가 무시된다는 것을 의미한다. 이 중 어느 경우이거나 成長하는 經濟에서의 정상적 기업으로서의 바람직스럽지 못하다 할 수 있다.

個人인 大株主가 신규 자금을 出資하지 못할 경우 그 株主가 大株主인 다른 企業으로 하여금 出資하게 하는 方法이 있다. A企業이 B企業의 株式을 사고, B企業은 C企業의 株式을 사며, C企業도 A企業의 株式을 산다. 이런 때 個別企業의 次元에서 보면 외부로부터 자금이 流入되면서 增資가 이루어졌으며, 개별기업에서의 大株主의 지분의 웨어도 形式的으로는 줄어들었다. 그러나 이들 關聯企業群을 모두 함께 고려해 보면 하등 새로운 資金이 外部로부터 流入되지 않은 상태에서 形式的으로 關聯기업의 株式을 資產으로 가지고 또 關聯기업이 자신의 株主로도 되는 이상한 상태가 이루어질 뿐이다. 하등 資本充實化가 이루어지지 않았을 뿐 아니라, 총자산규모와 關聯기업의 출자를 除外한 실질적인 자본금을 비교해 보았을 때에 資本構造는 차라리 惡化되었다 할 수 있다.

企業所有의 集中을 완화함으로써 成長經濟에 걸맞은 成長企業이 實際化되게끔 하기 위해서는 외부로부터의 資金流入이 必須的이다. 이를 위해서는 정식으로 增資를 할 수 있어야 하겠으며 長期債券을 발행하거나 轉換社債를 발행하여 장기성 負債를 가지게 되는 것이

次善策이 되겠다. 그리고 이러한 次善策을 具體化하는 데 있어서는 企業이 보유하고 있는 不動產이나 기타 資産을 근거로 하는 證券化方法이 매우 效果的이 된다.

不動產證券化는 銀行의 不實債權의 回收方法으로도 이용될 수 있다. 은행들은 종래 政策金融의 制度에 따라 반드시 자발적이 아닌 貸出을 하였고 이 중 일부는 回收가 어려운, 이른바 不實債權이 되어 금융기관 不實化의 原因이 되고 있다. 현재 이러한 不實債權을 회수하는 方法으로서는 이런 不實企業을 다른 企業에 引受시키고 인수기업으로 하여금 피인수기업의 債務를 責任지게 하는 方法이 쓰이고 있다. 그러나 이런 때 인수기업이라고 하여 피인수기업의 債務를 상환할 자금을 반드시 가지고 있으리라는 보장이 없기 때문에, 이러한 方式의 不實債權의 回收方法은 실질적인 回收는 없이 종래 不實債權으로 분류되던 貸出을 이제는 새로운 借入先의 차입으로 재분류하게 하는 形式的 變化에 그치게 되는 수도 있다. 그런데 不動產證券化는 피인수기업의 資産의 一部 내지 不動產을 證券化하여 외부에 판매할 수 있게 한다. 그리고 그로써 새로운 자금이 피인수기업으로 유입된 뒤 은행부채의 상환에 쓰일 수 있게 하는 길을 열어 놓는다.

3. 土地使用의 大轉換과 不動產證券化

不動產證券化는 不動產의 存在를 前提條件으로 하고 그것에 근거하는 새로운 證券을 발행하여 통용시키게 함으로써 不動產의 所有權을 細分化한 뒤 널리 流通되게 하는 方法이다. 이상의 논의에서는 기왕의 不動產, 특히 많은 資本利得이 부수되고 있는 不動產을 암암리에 전제로 하고 부동산의 증권化에 대해 생각하였다. 그러나 사실 不動產證券化는 앞으로 用途가 變更되어 종래에는 별다른 자본이득이 부착되지 않았으나 앞으로 돌연히 자본이득을 가지게 될 가능성이 있는 不動產의 處分과 關係하여 더 큰 중요성을 띠리라고 생각된다.

1990年代初의 時點에서 農業部門의 附加價値는 GNP의 10%에 불과하나 農業部門에 종사하는 經濟活動人口는 전체 경제활동인구의 20%가 되고 있고, 非山地인 土地중 農地가 차지하는 비중은 91%에 달하는 가운데 나머지 9%를 住居地 8% 포인트, 工場用地 1% 포인트 정도가 占하고 있다고 한다. 그러면서 住居地의 不足, 工場用地의 不足이 심각히 인지되고 있고, 특히 工場用地의 不足은 우리의 앞으로의 經濟成長을 크게 制約하게 될 것이라고 우려되고 있다.

農業의 상대적 쇠퇴는 우루과이 라운드에 따라 農業部門이 더 開放되게 되면서 더 심해

지리라 예견되고 있다. 이는 기존의 農土가 차후에는 파잉이라고 인지되게 되리라는 점을 알려주고 있고, 그에 따라 머지않은 장래에 農土를 宅地와 工場用地로 轉換해 쓰게끔 하는 의미를 가지는 土地利用方法의 大轉換 내지 大修正이 있으리라는 것을 豫告해 주고 있다.

그런데 아무런 준비가 없이 이러한 土地利用의 大轉換이 이루어지게 된다면 새로이 住居地나 工場用地로 편입되는 土地는 거의 모두 현재 이러한 土地를 구입할 수 있는, 거액의 자금을 동원할 能力을 가진 企業이나 個人에 의해 買入되게 될 터이다. 그로써 資本利得의 寡占 및 社會不安은 더욱 심화되게 될 것이다. 이러한 결과가 바람직스럽지 않다는 것은 두말할 必要도 없다.

이를 是正하기 위해서도 不動產證券化의 方法이 活用될 수 있다. 시간을 두고 새로운 用途에 轉換되는 土地를 證券化를 통해 持分化한 뒤 여러 사람들에게 판매한다. 이로써 내집을 마련하려는 少額貯蓄家計는 저축에 상응하는 不動產持分을 보유하게 되고, 차후 저축의 증가 및 不動產金融에 의해 내집을 구입할 자금을 모두 마련하게 되었을 때 내집마련의 꿈을 실현하게 된다. 새로운 用途인 宅地나 工場用地로 轉用된 土地를 실제로 이용하는 家計나 企業은 物理的으로는 그러한 土地를 이용하여 住宅서비스를 제공받고 工場으로서 活用하는 데 하등 지장을 받지 않으나 그러한 土地에서 기인하는 資本利得을 獨占할 수는 없게 된다. 그로써 새로이 편입되는 土地가 社會不安의 要素가 될 여지가 없어진다.

새로운 土地에 근거한 證券은 기존의 다른 土地에 근거한 증권, 그리고 土地에 배경을 갖지 않으나 달리 發行된 증권과 경쟁관계를 이루면서 증권시장에서 去來되게 될 것이다. 다른 어떤 市場보다 경쟁성의 정도가 큰 증권시장에서 이들 모두가 去來되게 된다면 이들 사이에는 적당한 가격체계가 成立하게 될 것이고, 그러한 가격체계는 기존의 不動產중 증권화되지 않은 不動產에 대해 지나친 資本利得이 부착되는 것을 制限하게 될 것이다.

결국 不動產의 證券化는 不動產市場과 證券市場을 연계시키는 기능을 한다. 종래 서로 分割되어 있던 이들 市場이 간접적으로나마 統合되게 되어 한쪽에서는 지나친 자본이득이 발생하나 다른 쪽에서는 큰 자본손실이 나타난다는 사정을 排除하게 된다. 높은 자본이득이 나타나기에 관심의 표적이 되어 왔던 不動產市場의 수급관계를 변화시키고, 이 시장을 다른 시장과 연계시키어 價格機構가 作動하는 범위를 넓힘으로써 經濟全體의 效率性도 提高하게 된다.

서울大學校 國際經濟學科 教授

151-742 서울 관악구 신림동

전화 : (02) 880-6391

팩시 : (02) 888-4454