

박사학위논문

경제 및 투자환경이 해외부동산
직접투자에 미치는 영향에 관한 연구

-주요 경제지표 및 부동산투자 환경중심-

2018년

한 성 대 학 교 대 학 원

경 제 부 동 산 학 과

부 동 산 학 전 공

김 이 수

한성대 하드:20부 단면:129 동판보관

박사학위논문
지도교수 민태욱

경제 및 투자환경이 해외부동산 직접투자에 미치는 영향에 관한 연구

-주요 경제지표 및 부동산투자 환경중심-

A study on the influence of the changing system of
the overseas real property investment on the economy and
investment environment

-Major Economic Indicators and Real Estate Investment Environment-

2018년 6월 일

한 성 대 학 교 대 학 원

경 제 부 동 산 학 과

부 동 산 학 전 공

김 이 수

박사학위논문
지도교수 민태욱

경제 및 투자환경이 해외부동산 직접투자에 미치는 영향에 관한 연구

-주요 경제지표 및 부동산투자 환경중심-

A study on the influence of the changing system of
the overseas real property investment on the economy and
investment environment

-Major Economic Indicators and Real Estate Investment Environment-

위 논문을 경제부동산학 박사학위 논문으로 제출함

2018년 6월 일

한 성 대 학 교 대 학 원

경 제 부 동 산 학 과

부 동 산 학 전 공

김 이 수

국 문 초 록

경제 및 투자환경이 해외부동산 직접투자에 미치는 영향에 관한 연구

-주요 경제지표 및 부동산투자 환경중심-

한 성 대 학 교 대 학 원
경 제 부 동 산 학 과
부 동 산 학 전 공
김 이 수

해외부동산 투자가 한국경제의 뉴노멀(new normal)로 급부상되었고 해외부동산 투자가 급격히 늘어난 것에 대하여 주요 원인은 여러 가지가 있다. 먼저 글로벌 저성장세, 저금리 추세가 지속되고 있으며, 주식, 채권 투자에서 부동산을 포함한 대체투자로 전환하고 있다. 그리고 우리나라 연기금, 투자펀드의 증가와 여유자금 운용 수익률 급감으로 인한 수익률 제고 필요성성이 대두되고 있다. 또한 안정적인 자산 운용구조 목적으로 하고, 중국 및 각국 국부펀드 등의 공격적인 해외부동산 투자, 인플레이션 헷지 가능, 금융소득에 대한 과세 문제 등이 해외부동산 투자가 급증한 원인이다.

한편, 우리나라는 주요선진국에 비해 자본축적도 없고 해외부동산 투자경험 또한 부족하며, 해외부동산 투자 전문 인력과 투자 인프라 구축에서도 미흡한 실정이다. 이에 대하여 대한민국 정부수립이후 국제수지균형을 위하여 외국환 거래법을 이용하여 해외부동산 투자에 대하여 강력한 규제를 단행하였는데

우리나라가 OECD가입을 위해 회원국 의무로 주어진 무역 거래 자유화 및 자본이동 자유화 등 이행 조건을 수행하기 위하여(해외부동산 투자 자유화 포함) 관련법인 외국환관리법을 외국환거래법으로 변경하고 관련 법규도 개정하는 등 순차적으로 투자 규제완화 조치를 취하였으며 이에 우리나라의 해외부동산 투자가 크게 증가하였는 바, 그동안 외환제도의 변혁을 살펴보고 동제도 운용이 미국등 주요선진국과 비교할 때 GDP 성장을 저해하였는지 여부를 살펴보았다. 또한 해외부동산 투자에 대한 국내시장에서의 전문가의식에 대해 설문을 통해 분석을 실시하였으며, 해외부동산 투자 증대 현상과 이에 수반된 여러가지 문제점, 대응방안, 투자된 부동산관리 등에 대한 외국사례도 분석하였다. 그리고 부동산업의 해외 발전을 위한 기초 인프라 구축 및 새로운 일감 확보 등과 관련된 정책적 시사점을 살펴보았다.

【주요어】 뉴노멀, 해외부동산 직접투자, 외국환거래법, OECD

목 차

I. 서 론	1
1.1 연구 배경 및 목적	1
1.2 연구 범위와 방법	3
1.2.1 연구의 범위와 방법	3
1.2.2 연구 설계	4
II. 해외부동산 직접투자에 관한 이론적 고찰	6
2.1 해외부동산 투자의 개념과 유형	6
2.1.1 해외부동산 투자의 개념	6
2.1.2 해외부동산 투자의 유형	7
2.2 해외부동산 투자와 포트폴리오 효과	17
2.2.1 해외부동산 직접투자 특성	18
2.3 해외부동산 투자의 위험	23
2.3.1 법적위험(회사지배권 상실위험 포함)	23
2.3.2 금융관련위험	24
2.3.3 환율변동위험	24
2.3.4 조세관련위험	26
2.3.5 해외부동산 투자의 단점	27
2.3.6 해외부동산 직접투자 문제점 및 시사점	28
2.4 해외부동산 직접투자에 관한 선행연구	32
2.4.1 해외부동산 투자 선행연구(국내편)	32
2.4.2 해외부동산 투자 선행연구(국외편)	33
2.4.3 본 연구의 차별성	35
2.5 소결	36
2.5.1 해외부동산 투자 정책제언	36
2.5.2 소결	39

III. 우리나라 해외부동산 직접투자 제도	41
3.1 해외부동산 투자제도	41
3.1.1 해외부동산 직접투자의 관련 제도 및 법규 변화의 흐름	41
3.1.2 OECD 가입 이전 해외부동산 투자 규제 관련 제도	42
3.1.3 OECD 가입 이후 해외부동산 투자 규제 관련 제도	44
3.1.4 해외부동산 투자 관련 신고제도	46
3.1.5 해외부동산 직접투자 관련 규제 상세내용	51
3.2 해외부동산 투자현황	53
3.2.1 우리나라 해외부동산 직접투자 현황	53
3.2.2 거주자 외국부동산 투자 기준에 의한 해외부동산 직접투자 현황	54
3.3 주요 투자사례 분석	55
3.3.1 성공사례	55
3.3.2 실패사례	57
3.4 소결	58
IV. 실증분석	61
4.1 실증분석을 위한 연구 설계	61
4.2 회귀모형을 이용한 실증분석	65
4.2.1 변수의 정의 및 변화 특성	65
4.2.2 해외부동산 직접투자자와 주요 경제지표의 추이	74
4.2.3 경제변수 검증	76
4.2.4 VAR or VEC모형	82
4.3 설문조사에 의한 실증분석	88
4.3.1 표본설계 및 조사자내역	88
4.3.2 해외부동산 직접투자 관련 부동산전문가 대상 투자환경 조사	90
4.3.3 t-Test로 성별에 따른 평균값의 분석	95
4.3.4 일원분산분석(ANOVA)에 따른 평균값 비교	98
4.4 소결	100
4.4.1 경제변수를 이용한 상관분석, 회귀분석 및 VEC모형	100

4.4.2 투자환경 변수 설문조사 결과	102
V. 결론	106
5.1 연구의 결과	106
5.2 해외부동산 투자 정책제언 및 연구의 한계	108
참고문헌	113
ABSTRACT	116

표 목 차

〈표 2-1〉 미국내 부동산거래에서의 상위 5대 국가	12
〈표 2-2〉 예상 위험-수익률표	14
〈표 2-3〉 해외 부동산 투자의 부문별 포트폴리오	15
〈표 2-4〉 금융자산 간 상관관계	18
〈표 3-1〉 외국환 및 해외투자 규제법규와 조직	41
〈표 3-2〉 OECD 가입 이전의 해외부동산 투자 규제법규 제정내역	43
〈표 3-3〉 OECD 가입 이전의 해외부동산 투자 업무부서	44
〈표 3-4〉 OECD 가입 이후의 해외부동산 투자 규제 법규 제정내역	45
〈표 3-5〉 OECD 가입 이후의 해외부동산 투자 업무부서	46
〈표 3-6〉 해외부동산 투자 관련 신고제도 담당기관	50
〈표 3-7〉 해외 투자 기준에 의한 해외부동산 직접투자 현황	53
〈표 3-8〉 지역별 해외 부동산업 및 임대업 직접투자 현황	54
〈표 3-9〉 국가별 해외부동산 직접투자 현황	55
〈표 4-1〉 해외부동산 직접투자 제도 변화에 따른 경제 변수	63
〈표 4-2〉 해외부동산 직접투자 제도 변화에 따른 환경 변수	64
〈표 4-3〉 통화리스크 관리를 위한 주요 파생금융상품의 내용 및 특징	68
〈표 4-4〉 실물옵션의 대표적 유형과 적용분야	69
〈표 4-5〉 해외부동산 직접투자자와 관련 경제변수 실측치	75
〈표 4-6〉 기술통계량	77
〈표 4-7〉 경제변수 별 상관관계분석 결과	78
〈표 4-8〉 해외부동산 직접 순투자 결정요인 분석결과	80
〈표 4-9〉 해외부동산 직접 순투자 결정요인 분석결과(GDP 제외)	81
〈표 4-10〉 단위근 검정	82
〈표 4-11〉 공적분에 대한 Johansen 검정	83
〈표 4-12〉 그랜저 인과관계	84
〈표 4-13〉 충격반응함수	85
〈표 4-14〉 동태적 영향에 대한 분산분해 ¹	86

〈표 4-15〉 조사대상자 기초통계자료	89
〈표 4-16〉 설문조사 결과	94
〈표 4-17〉 T-test 성별에 따른 평균값 비교	96

그림 목 차

〈그림 1-1〉 연구설계	5
〈그림 2-1〉 주요나라 GDP 성장률	13
〈그림 2-2〉 물가상승률 대비 부동산 가격 상승률	19
〈그림 4-1〉 충격반응함수 결과	85
〈그림 4-2〉 동태적 영향에 대한 분산분해	87

I. 서론

1.1 연구 배경 및 목적

우리나라는 제조업 중심의 생산·수출 및 투자확대를 통해 지난 수십 년 동안 경제성장을 이루어 왔다. 이에 해외투자도 제조업 중심¹⁾으로 이루어져 왔는데, 서비스분야인 해외부동산 투자에 대해서는 오랜 기간 외환거래 등에 관한 각종 규제조치를 통해 억제하여 왔다.

김영삼 정부는 1995년부터 경제협력개발기구(OECD: Organization for Economic Cooperation and Development)회원 가입²⁾의 전제조건인 외환 및 자본자유화 이행의무를 원활히 수행하고자 “외국환관리법”을 “외국환거래법”으로 변경하였다. 그리고 외국환거래의 자유화조치를 통해 기업의 해외(부동산)투자 규제 완화를 본격화하기 시작하였으며, 1997년 1월 1일부터는 건국 이래 처음으로 투자규모에 대해 제한적³⁾으로 투자신고제를 시행하였다. 1997년 국제통화기금(IMF : International Monetary Fund)체제 하의 외환위기와 2008년 미국발 서브프라임 사태 수습과정을 거친 후 2008년 6월 2일부터는 투자목적의 해외부동산 투자 시 투자한도를 전면 폐지함으로써 대내·외 급격한 환경변화에 대처하는 등 “해외부동산 투자(Overseas Real Property Investment)” 활성화의 장을 마련하게 되었다. 이와 같은 일련의 노력으로 해외부동산 투자는 국민의식 변화와 수익창출을 가져올 수 있는 투자 수단으로서 주목받게 되었고, 작금에 이르러서는 한국경제의 뉴 노멀(New Normal)로 급부상하여 최근 해외부동산 투자규모가 비약적으로 증대하는 등 국민 경제적 측면에서 그 중요성이 크게 부각되기 시작하였다.

특히 글로벌 경기 하락세로 인해 국내 연기금, 증권, 보험, 자산운용사들은

1) 우리나라 해외투자는 1969년 남방개발이 인도네시아 원목개발투자의 효시로 보고 있는데 그 후 1980년대 제조업 중심의 해외투자가 성행하였다.

2) 한국은 1995년 3월에 가입신청서를 OECD에 공식 제출하면서 회원가입국의 자유화 의무로 경상무역의 거래 자유화 및 자본이동자유화를 이행하여야 하며 권고의무로 GATT 11조국 및 IMF 8조국으로의 이행 등이 있다.

3) 투자규모 30만달러 이하 사업에 대하여는 신고제를 실시하였다.

전통적인 투자 방식만으로는 수익을 내지 못하는 상황이 되었다. 이에 따라 국내 자산운용사들은 국내보다 해외 투자시장으로 눈을 돌리고 있다.

그러나 우리나라의 경우, 주요 선진국에 비해 자본축적과 투자경험들이 부족하여 해외부동산 관련 투자정보 및 투자전문 인력의 미흡 등 기본 인프라가 구축되지 못한 상황이다. 이런 상황에도 우리나라의 해외부동산 투자가 급격히 증가하고 있는 실정이다.

본 연구에서는 해외부동산 투자제도 변천사와 우리나라 직접투자 현황을 살펴보고, 국가경제지표인 GDP, 금리, 환율 등이 직접투자에 어떤 영향을 미치는지 분석할 것이다. 실증분석 방법으로 회귀분석 및 벡터오차수정모형(VECM)을 이용하여 동태적 영향력을 살펴보고, 또한 투자환경에 대하여는 부동산전문가를 대상으로 설문조사를 실시하고자 한다. 이를 통해 도출된 내용을 중심으로 이에 정책적 시사점과 발전적 방향을 모색해 보고자 하였다.

본 연구 제2장에서는 문헌조사를 통해 해외부동산 직접투자에 대한 개념과 이론을 정리하고 선행연구, 특성 및 투자현황, 트렌드에 대하여 살펴보았다. 제3장에서는 우리나라 해외부동산 직접투자 제도 변화에 대한 전개과정을 통해 살펴보았다. 제4장에서는 실증분석을 통해 주요경제변수들이 해외부동산 직접투자액에 미치는 동태적 영향을 살펴보았다. 그리고 투자환경 관련 부분에 대해서는 설문조사를 실시하였다. 제5장에서는 이상의 연구결과를 요약하여 결론을 도출하고, 본연구의 한계와 향후 연구방향을 제시하였다.

1.2 연구 범위와 방법

1.2.1 연구 범위와 방법

본 연구의 범위는 해외부동산 직접투자와 관련된 기존의 국내외 연구 문헌과 프로젝트 중심의 실물투자를 대상으로 한 국내외 관련 연구자료, 외국환거래규정, 발표된 통계 및 각종 언론매체 등 세미나에서 언급된 내용 등을 중심으로 한정하였다.

1985년부터 2016년까지의 시계열 자료를 이용하여 경제 주요변수들이 부동산 직접투자액(총액)에 미치는 영향을 분석하고, 투자전문가들을 대상으로 설문문을 작성하여 투자환경에 시사점을 도출하려고 한다.

1.2.2 연구 설계

우리나라 해외부동산 투자는 오랜 역사⁴⁾와 다양한 방법이 동원된 것으로 보인다. 그러나 본 논문에서는 정리의 편의상 외국환관리법을 제도적으로 제정 도입한 1951년 12월 31일(법률 제933호⁵⁾)부터를 연구의 토대로 하였다. 외환관리제도가 도입된 이후 정부는 국제수지의 균형유지를 위하여 각종 규제 조치를 만들어 엄격하게 통제하였다. 또한 해외 부동산투자를 국내경제 환경상 비생산적인 부문으로 간주하여 많은 제한적 조치가 이루어졌음을 인지하고 제도변천사를 중점적으로 조사하여 집중적으로 살펴보려고 한다.

우리나라는 1996년도 경제협력개발기구(OECD)가입과 관련하여 가입조건인 회원국 의무로 주어진 무역거래 자유화 및 자본이동 자유화 등 이행 조건을 수행하기 위하여(해외부동산 투자 자유화 포함) 관련법을 외국환관리법에서 외국환거래법으로 변경하고, 관련법규도 개정하는 등 순차적으로 투자 규제완

4) 일찍이 우리나라 해외부동산 직접투자 태동은 일찍이 신라시대 장보고가 당나라에 "신라방(新羅坊)"¹⁾을 설치한 것을 예로 들 수 있다.

5) 외국환관리법은 1951년 12월 31일 법률 제 933호(제5장 제38조)로 제정하였는데 동법 제29조에 외국에 있는 부동산취득과 처분을 규정화하였으며 동법시행령은 1962년 1월 19일 각령 제 382호(제7장 제45조)로 제정하였으며 해외부동산 투자는 제38조에 의하여 제도화하였다. 외국환관리 체계를 보면 법률에는 외국환관리법, 각령으로 외국환관리법 시행령(외국환심의 위원회), 부령으로 외국환관리 규정과 재무부장관 제 규정·통칙, 한국은행의 제반 규정·통칙이 있었다.

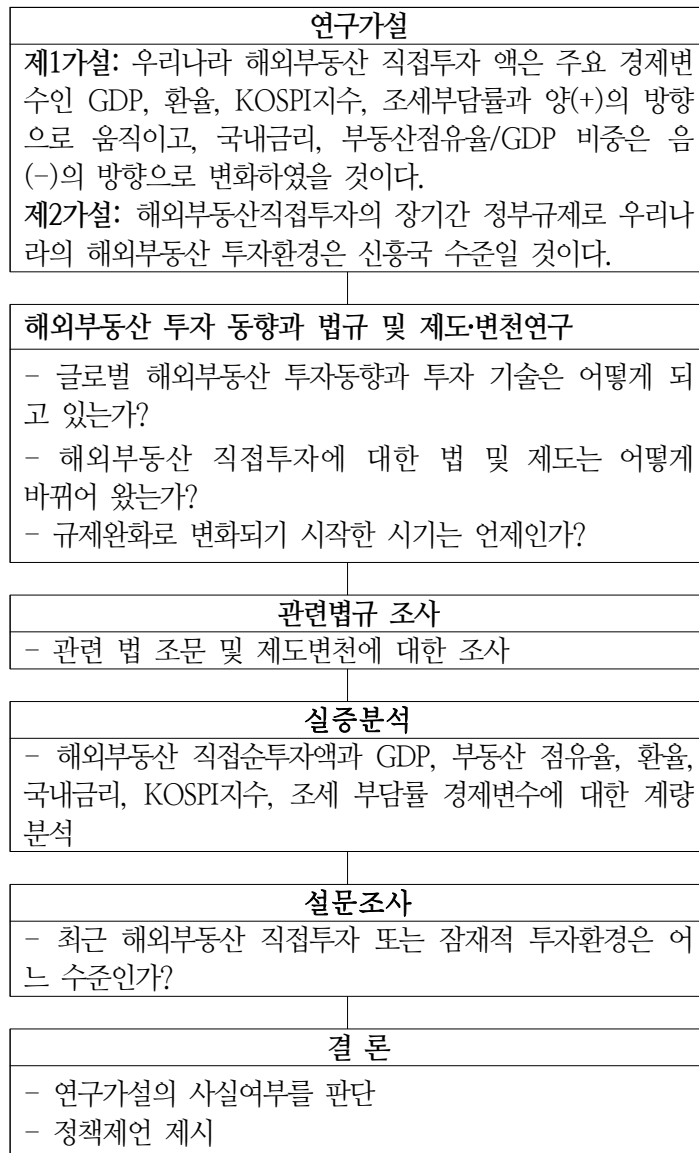
화 조치를 취하였다.

한편, 현재 우리나라의 경제규모 대비 해외부동산 직접투자는 주요 선진국에 비해 현지정보 수집 및 리스크 분석이 취약하며, 투자경험도 일천하고, 해외 부동산 투자 전문인력 미흡 등 투자 인프라가 구축되지 못한 채 증대하고 있다는 지적이 제기되고 있다. 이러한 상황에서 경제주요변수들이 직접투자액에 미치는 영향을 살펴볼 것이다. 즉, 주요경제변수들이 해외부동산 직접투자액에 미치는 영향을 검증하고, 설문조사를 통해 부동산전문가의 해외부동산 투자에 대한 인식을 조사하였다.

본 논문에서는 <그림 1-1>과 같은 연구과정을 거치도록 하였다. 첫째, 현재 글로벌 해외부동산 투자에 대한 시장동향과 투자기술은 어떻게 진전되어 가고 있는지를 살펴본다. 이를 통해 최근 우리나라의 해외부동산 투자가 급격히 증가한 현상에 대한 발생 원인을 국내외 경제 및 해외부동산 투자현황 등을 중심으로 연구 분석 하여, 그간의 정부규제가 해외부동산 직접투자에 어떤 영향을 주었는지를 규명한다. 둘째, 해외부동산 직접투자에 대한 법규 및 제도가 어떻게 변천되어 왔는지를 분석한다. 이를 위해 우리나라 해외부동산 직접투자 통계자료를 계량분석하고 해외부동산 직접투자 관련 문헌조사를 통해 조사분석하였다. 이밖에도 우리나라 해외직접투자 관련 국내·외의 논문과 보고서, 정책자료 등을 참고하였다. 이들에 대한 조사를 기초로 우리나라 해외부동산 직접투자 규제 현황 및 투자요인 분석, 규제완화로 변화된 시기, 변화된 내용을 살펴봄에 이를 통해 향후 우리나라의 해외부동산 투자정책에 대한 발전적 방안을 모색해 보고자 하였다. 셋째, 제1가설을 토대로 연구과제인 우리나라 주요경제 변수들이 해외부동산 직접투자에 어떠한 영향을 미치는지 분석하였다. 분석방법은 통계프로그램인 Eviews를 이용하여 해외부동산 직접투자를 종속변수로 GDP, 부동산점유율(부동산/GDP), 환율, 국내금리, KOSPI 지수, 조세부담률을 독립변수로 하여 회귀분석과 상관분석을 실시하였다. 그리고 벡터오차수정모형을 통해 경제 주요변수들이 직접투자액에 미치는 동태적 영향을 분석하였다. 제2가설을 토대로 우리나라 해외부동산 투자환경 변화에 어떤 변화가 있었는지에 대해 부동산전문가를 대상으로 설문조사를 실시하였고, 그 결과에 대한 실증분석은 The SAS SYSTEM 프로그램을 활용하였

다. 그리고 문항별 분석에서 응답자의 소득수준 등을 기준으로 BAR 그래프 분석 및 t-Test에 의한 평균 값 분석을 통해 본 논문의 제2 연구가설을 실증적으로 분석하였다.

〈그림 1-1〉 연구설계



Ⅱ. 해외부동산 직접투자에 관한 이론적 고찰

2.1 해외부동산 투자의 개념과 유형

2.1.1 해외부동산 투자의 개념

해외부동산 투자유형은 직접투자와 간접투자로 구분할 수 있다. 해외부동산 투자를 실행하기 전 투자의 장·단점을 살펴보아야하는데 장점의 주요내용은 아래와 같다.

첫째, 투자재원의 경제안정성 유지를 위해 포트폴리오 차원의 부동산투자로 수익을 창출할 수 있다. 둘째, 투자사의 주력사업을 영위하기 위하여 투자 현지의 낮은 지가와 저 임대료로 사업추진이 용이하여야 한다. 셋째, 환율변동시 환율 유리지역에 투자할 경우에는 환차익이 가능하여야 한다. 그 예로 중국은 정부가 나서서 자국 보험회사들에게 해외부동산 투자를 장려하여 미국이나 영국 등으로 해외부동산 투자를 확대함으로써 자국의 위안화 평가절하에 대응하고 있다.

넷째, 세제상 우대를 주는 지역에 부동산 투자 시 세제혜택을 받을 수 있다. 다섯째, 투자의 적정시점을 이용하거나 금리 및 유리한 현지 금융환경 이용으로 손해가 가능하다. 여섯째, 자국 내 부동산 투자규제 및 환경규제 탈피도 가능하다. 일곱째, 신흥시장 투자 및 고부가가치 수혜목적을 실현할 수 있다. 여덟째, 부동산투자 이민으로 비자 및 시민권 취득의 토대를 마련할 수 있다. 아홉째, 불안정한 국가(북한의 위협받는 한국이나 자연재해의 불의 고리 일본 등)에서 안전국가(미국, 영국 등)에 부동산투자 시 보유 재산의 안정적인 보호가 가능하다.

2.1.2 해외부동산 투자의 유형

1) 신흥국의 해외부동산 투자 동향

최근 글로벌 부동산시장에서 공격적으로 투자하고 있는 신흥국 중 중국 및 베트남의 해외부동산 투자자의 동향을 심도 있게 살펴보면 다음과 같다.

(1) 중국의 해외부동산 투자 확대 요인

연호와 중국안방보험그룹이 2014년 3월경에 뉴욕 월도프아스토리아 호텔 인수(19.5억불)를 계기로 중국의 해외 상업부동산 투자 증가세에 이목이 집중되고 있는데 주요 언론보도 내용을 모아보면 아래와 같다⁶⁾. 글로벌부동산회사 Cushman & Wakefield 측의 보고서에 따르면, 최근 5년간 중국의 해외 상업부동산 투자 총액은 337억 달러로 200배 성장한 것으로 나타나고 있다. 글로벌 부동산자문회사 Jones Lang La, Salle 측의 집계에 따르면 2014년 상반기 중국의 해외부동산 투자 총액은 54억 달러에 2012년 한 해 동안의 투자액인 40억 달러를 초과하고 있다. 이에 제조업 중심국인 중국에서 해외 부동산투자 증가 요인을 분석하여 보면 다음과 같이 정리할 수 있다. 중국인들은 항상 안전자산을 선호하는데 작금에 자국 내 자본축적에 따라 국내부동산 보다 해외부동산 자산에 관심이 집중되고 있는 것이다.

① 해외부동산 투자가 대세

첫째, 중국 보험업계의 경우, 2014년10월 안방보험그룹은 뉴욕 월도프아스토리아 호텔 인수와 2013년 7월 평안보험의 런던 로이드 빌딩 인수 및 2014년 6월에 중국생명의 런던 카나리 윌프지역 빌딩 인수 등의 대표적인 사례 외에도 현재 20여개의 중국 보험업체가 뉴욕, 런던, 토론토 등에서 해외부동산 매입대상을 물색 중이라는 보도가 있다. 둘째, 중국 부동산 개발업체도 중국내 부동산 경기 침체로 2014년부터 해외 투자를 증가 시켜온 바, 다렌 완다 그룹은 LA, 시카고, 마드리드, 퀸즈랜드 등 해외의 대 도시의 부동산을 대

6) 중국의 해외 상업부동산 투자 증가 현황이다.

상으로 투자를 늘려서 2015년 현재 총 40억 달러에 이르고, 푸와인터네셔널 그룹도 2014년6월 멜버른 파크하얏트 호텔을 인수(1.15억달러)했으며, Country Garden사도 2013년 이래 100억 달러 규모로 5개 사업에 투자하였다. 그리고 말레이시아 부동산시장에도 진출하였다.

② 정부의 적극적인 정책적 지원

2014년 9월 상무부는 중국 기업의 해외투자 시 허가를 취득해야하는 대상 범위를 축소하여 등록만으로 해외에 투자할 수 있도록 행정 편의를 제공하고 있다. 2012년 말 중국보험 감독위원회는 중국 보험기업의 해외투자 제한을 완화하고 해외부동산 투자의 경우, 기업 총자산의 최대 15%까지 허용하고 있다. 중국 발개위 산하 거시경제연구소 장지엔핑 연구원은 외환보유액 과다, 자본 과잉 등으로 인해 중앙정부가 중국 기업의 해외부동산 투자를 독려하였다고 분석하고 있다. 2014년 관료⁷⁾들은 중국의 해외 직접투자(ODI)가 1,200억 달러에 이르러 향후 5년간 10%대 ODI 성장률이 지속될 것이라고 하면서, 중국 기업의 해외부동산 투자가 빠르게 증가하는 것은 위안화 강세 고려 시 일부 서구 국가의 부동산을 매입하는 비용이 높지 않았기 때문이라고 분석하고 있다. 이에 중국 후룬(胡潤)연구원에서는 중국부호들의 투자 성향조사에서 중국 보험사 및 부호들의 해외부동산 투자 증대 원인으로 아래와 같이 발표⁸⁾하고 있다.

첫째, 미국 등 선진국 부동산은 저위험 고수익 자산으로 인식하고 있다. 둘째, 시장이 중국내 보다 훨씬 성숙돼 있어 안정적인 투자 회수가 가능하다. 셋째, 유로화 및 미국 달러화의 환율이 장기간 안정세를 유지하고 있다. 넷째, 중국 보험감독관리위원회는 2014년 해외투자 심사제도 개편 방안과 해외투자에 필요한 자금조달 간편 방안까지 제시하고 있다. 다섯째, 자산배치 및 리스크 분산을 통한 재산보호(중국은 사회주의 국가)이다. 여섯째, 위안화 강세 및 중국의 선도도시 부동산가격이 상대적으로 높다.

일곱째, 중국내 부동산시장의 발전 공간이 최근 몇 년 내 제약이 예상된다.

여덟째, 투자 선호지역은 미국(60%, LA, SF), 캐나다(22%, 벤쿠버), 유럽

7) 중국 상무부 장상첸 부장조리를 말한다.

8) 2015.4.27 중국의 부자연구소 자료이다.

(7%), 호주(4%) 순이다.

③ 중국 투자자의 최근 시장 진출 동향⁹⁾

첫째, 최근 투자자들은 호텔에 대한 투자 비중을 확대하고 있다. 둘째, 최근 급격한 가격상승을 보인 지역은 기존 투자자들의 이익실현(profit-taking)의 움직임이 발생하고 있다. 이는 2010년 이후 세계경제 회복세와 주요국의 저금리 기조로 인한 통화정책 완화로 기관 투자자들의 자금이 부동산 시장으로 유입되고 있다. 셋째, 물류부동산에 대한 수요가 증가하면서 부동산 투자시장에서도 새로운 투자대상으로 부상하고 있다. 넷째, 레지던스호텔과 레저 콘도 미엄에 대한 투자매력도가 급부상하고 있다.

(2) 베트남 신흥 갑부들의 해외부동산 투자 동향

베트남의 신흥 갑부들은 자국 내 부동산시장의 불안전성과 금융기관의 높은 대출 금리를 피하여 해외부동산 투자에 대한 투자수요를 2016년부터 급격히 늘리고 있다.¹⁰⁾ 그 원인과 특성을 살펴보면 다음과 같다.

첫째, 베트남 국내 부동산시장이 냉각기(2011~2013)를 거치면서 해외부동산 투자에 대한 신흥갑부들의 투자 및 관심이 급격히 증대하였다. 둘째, 미국과 호주 등 선진국 투자 지역을 선호하고 있다. 이는 이들 국가가 정치적, 경제적, 보안측면에서 안정적이며, 부동산에 대한 일정률의 가치상승을 기대할 수 있기 때문이다. 특히 미국의 경우 2008~2011년의 저점을 벗어나 지난 2년 동안 부동산 회복기에 들어섰으며 이에 베트남 부유층이 미국내 부동산에 대해 적극적으로 투자하기 시작하였다. 셋째, 자녀교육을 목적으로 한 해외부동산 투자가 늘어나고 있다. 특히 호주는 금융기관이 필요자금의 60%수준까지 현지금융을 융통해 주고 있어 매력적인 진출시장으로 등장하고 있다. 또한 인접국인 싱가포르 부동산 투자의 30%를 외국인이 점유하고 있는데 베트남 국민이 상당한 것으로 파악되고 있다. 넷째, 거주목적의 경우 이민정책이 비교적 완화되고, 외국투자유치에 적극적인 국가(미국, 캐나다, 싱가포르, 호주)를 선호

9) 2015년 코트라 주중 한국주재관 보고서를 참고하였다

10) Vietnamnet.bridge 보도자료(2017.5.12)를 참고하였다.

하고 있는 것으로 나타났다. 특히 호주는 세계 부동산 투자자들에게는 매우 매력적인 시장으로 주로 중국이나 베트남투자자들이 거주목적으로 투자를 모색하고 있으며, 영국도 베트남 신흥부호의 투자 유치를 위해서 2백만 파운드 이상의 주택을 매입(4년 이상 보유)한 경우, 영국시민권(British citizenship)을 갖게 하는 인센티브를 2013년부터 실시하고 있다. 한편 베트남의 이러한 해외부동산 수요의 급격한 증대에 대하여는 일부 우려의 목소리도 있는 바, 호치민시¹¹⁾ 부동산협회는 외환의 대외적인 유출이 엄격히 관리되고 있는 상황에서 베트남 국민의 외국부동산에 대한 투자는 불법적인 것이며, 이는 외환 관리제도에 대한 일종의 루프홀이 있다는 것을 의미하고 있다고 밝혔고, 투자국의 제도변경에 따른 리스크, 무인가 부동산 컨설팅회사의 사기행각, 제로금리 국가에서의 자금유통의 불리한 조건 수용(부동산 매각제한 등), 각종 리스크 발생 및 대처에 매우 신중할 필요가 있다고 주장하고 있다.

2) 미국 부동산에 대한 외국인 투자

미국이 세계적인 부동산 투자시장으로서의 매우 큰 위상을 가지고 있는 상황에서, 일본, 중국, 중동 산유국들은 막대한 자금력을 바탕으로 1970년 말부터 미국부동산 시장에 활발하게 진출하여 굳건한 기반을 구축하고 있다. 중동국가들은 '70년대 고유가를 기반으로 수입을 축적한 오일머니(Oil Money)의 막대한 자금을 바탕으로 1979년 말부터 미국의 샌프란시스코 지역 등에 집중적으로 대규모 투자를 하였다. 그리고 일본은 1950년대부터 미주지역에 일본인의 해외이주를 위해 정책적으로 현지 “이민정착금지원” 등을 통하여 현지에서 주거용 부동산을 구입하도록 하였다. 특히 1980년 초부터 불어온 대 엔화 환율 고평가의 대처방안으로 미주지역 해외부동산 직접투자를 장려한 바, 높은 수익률이 실현되었다. 이에 부동산투자는 불패가 없다는 신화가 만들어 졌으며 또한, 일본 내 각 금융기관들은 자국민의 부동산투자 시 투자

11) 호치민시부동산협회(the Ho Chi Minh City Real Estate Association;HOREA)회장인 Le Hoang Chau는 호치민시에는 외국부동산투자와 관련 단지 2개의 공식 라이선스 인가기관(Thu Duc Housing Development Corporatio와 Hoang Anh Gia Lai.)이 있으며 우후죽순식으로 생긴 수많은 회사들의 외국부동산 컨설팅은 라이선스가 없이 불법적인 것이다. 라고 지적하였다.

액의 120%까지 부동산 담보대출 확대를 통하여 미국 등 미주 지역에 일본의 부동산 붐을 만들어 갔던 역사가 있다. 그 여파로 미국과 일본 간의 플라자 협정 합의 등으로 미국부동산 거품이 꺼지면서 그 후유증이 자국 내로 번져 일본경제의 경기침체를 유발시킴으로써 “잃어버린 10년”¹²⁾이 시작된 바 있다. 또한 중국은 2008년 미국발 금융위기 이후 제조업 공장에서 벌어드린 자본축적을 처분하기 위하여 중국정부의 지원 하에 자국내 불확실한 경제상황을 탈피하고 안전성이 높은 미국의 지역에 해외부동산 직접투자를 집중적으로 실현하고 있다. 그 결과 중국은 미국에서 안전성 높은 투자를 통해 고수익을 실현하고 있다. 최근 “미국부동산협회(National Realtor Association)”가 2016년 5월 발표한 조사결과 <표 2-1>을 보면 미국내 주거용 건물의 최대 투자 5대국(캐나다, 중국, 인디아, 멕시코, 영국)이 차지하는 비중은 51.3%로 나타내고 있다.

12) 1980년대 일본은 불패부동산투자 신화를 몰입투자 하다가 1990년 초부터 부동산거품이 일시에 꺼지어 1990년 4월부터 1991년 말에 부동산 대출규제 등으로 이어지는 현상, 즉 부동산가격하락과 금융기관 및 개인파산증가, 내수위축, 경기침체 심화, 부동산가격 하락의 악순환이 반복되면서 장기 복합 불황으로 진입된 기간을 말한다.

〈표 2-1〉 미국내 부동산거래에서의 상위 5대 국가¹³⁾

(단위: 10억달러)

국가	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
캐나다	17.1	13.0	15.9	11.8	13.8	11.2	8.9
중국*	11.2	7.0	12.0	12.8	22.0	28.8	27.3
인디아	5.0	5.1	5.2	3.8	5.8	7.9	6.1
멕시코	6.5	4.2	1.5	3.6	4.5	4.9	4.8
영국	12.1	6.5	4.4	4.2	5.8	3.8	5.5
기타	30.0	36.6	43.7	43.0	40.3	47.3	50.0
총합계	65.9	66.4	82.5	68.2	92.2	103.9	102.6

* 중국은 홍콩 과 대만 포함

* 2010-2015는 상업용 부동산거래포함, 2016의 경우는 거주용부동산거래
(자료: 미국 NAR, National Realtor Association, 2016.5)

위와 같이 미국의 부동산시장은 세계투자자가 최우선적으로 투자하는 시장으로 변모, 발전하고 있다. 한편으로는 글로벌 경기 침체시의 부동산 가격붕괴로 인해 발생할 수 있는 막대한 경제적피해와 파급효과를 감안할 때, GDP에서 부동산비율을 ‘어떤 비중으로 설정하여 투자, 관리해야 하는 것이 적정한가?’라는 문제가 새로운 과제로 등장하여 정부당국 및 투자자들의 주요관심사항이 되고 있다. 특히 미국 뉴욕은 해외부동산시장의 투자 과열로 2008년 금융위기 하락(15%)을 보이던 부동산시장은 이를 만회하여 100% 상승(2017.6)을 시현하고 있다¹⁴⁾.

3) 해외부동산 투자 시 위험 분산을 위한 지역적 할당

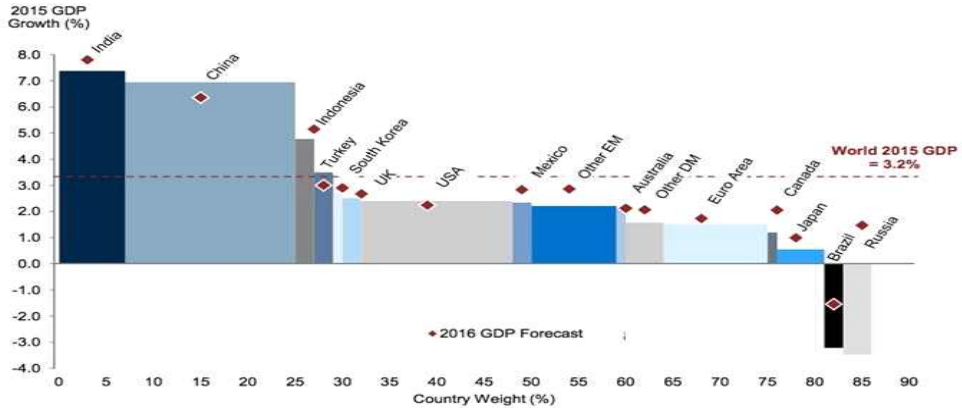
(1) 지역할당 방법

세계적으로 투자 범위를 확대한다는 것은 높은 기대수익을 얻기 위해서다. 그렇지만 선진국 중 핵심지역에만 투자한다면 높은 기대수익을 얻기 힘들다. 미국 내에서의 투자뿐 아니라 미국 이외 지역에 투자를 실행하게 되면 위험을 분산 시킬 수 있고, 투자수익률도 증가 할 것이다.

13) NAR, 2016 Profile of International Activity in U.S. Residential Real Estate, 2016.

14) 미국 뉴욕 뉴스타 부동산 안상모 대표의 칼럼(2017.6)에서 확인하였다.

〈그림 2-1〉 주요나라 GDP 성장률



〈그림 2-1〉를 통해서 보면 2015년 세계 GDP 평균성장률은 3.2%, 주요국인 인도와 중국은 7%가 넘는 성장률을 보여주고 있음을 알 수 있다. 그리고 유럽(영국, 터키 등), 북미(미국, 멕시코, 캐나다), 호주, 일본 등은 3%이하의 성장률을, 브라질과 러시아는 -4% 성장률을 보여주고 있다. 지역적으로 북미 지역은 미국과 캐나다, 멕시코 경제 호조로 투자자들에게 부동산투자의 기회가 되었다. 안전한 투자를 위해서는 위험과 수익에 대한 시스템적인 접근이 이루어 질 것으로 예측되나 2017년 미국의 트럼프정부 탄생으로 반 NAFTA 정책 추진이 진행되고 있어 이에 대한 면밀한 리스크 대응이 필요하다 할 것이다.

(2) 예상 위험-수익률표¹⁵⁾

국내투자의 경우, 일반적으로 핵심(Core), 부가가치창출(Value-Added), 위험(Opportunistic)의 분류로 투자를 생각한다. 하지만 해외부동산 투자의 경우 국가 위험도가 투자의사 결정에 중요한 역할을 한다. 부동산 투자시장의 분류는 〈표 2-2〉와 같이 선진국, 성장국, 신흥국 시장으로 구분할 수 있다. 첫째, 선진국시장은 미국, 영국, 독일, 일본처럼 국가위험도가 장기간 낮은 나라들이다. 둘째, 성장국은 선진국보다는 국가위험도가 높은 나라로 우리나라와 그리

15) 정벤윤, 국제자본이동이 국가위험과 경제성장에 미치는 영향에 관한 연구 : 자본자유화 사례를 중심으로, 동국대학교 박사학위논문, 2009. 논문을 본고에 맞게 발췌 수록하였다.

스, 포르투갈 등이 여기에 속한다. 셋째, 신흥국시장은 터키, 인도, 브라질과 같은 국가들로 국가위험도가 높은 나라를 이다. 선진국시장의 핵심투자율을 7.5%로 가정하고, 예상수익률과 위험에 따른 정리하면 <표 2-2>과 같다.

〈표 2-2〉 예상 위험-수익률표			
국가위험도	투자위험		
	핵심	부가가치창출	위험
신흥국	12.0%	14.5%	19.5%
성장국	9.0%	11.5%	16.5%
선진국	7.5%	10.0%	15.0%

자료: 정벤운, 동국대학교 박사학위논문, 2009. 논문을 본고에 맞게 발췌

4) 해외부동산 직접투자 전술¹⁶⁾

(1) 선진국의 부동산투자 전술

해외 부동산투자의 투자전술과 관련 선진국의 예를 살펴보면, 미국 공적연금 펀드 중 하나인 CalSTRS(California State Teachers' Retirement System)이다. CalSTRS는 장기재정목표를 달성하기 위해 감내할 수 있는 리스크 수준 내에서 정책 포트폴리오를 구성하고 있다. CalSTRS의 실물투자 정책 중 부동산투자 포트폴리오에 대한 것을 보면 안정적인 수입을 추구하고, 주식보다 낮은 리스크 수준을 유지하는 것을 목표로 하고 있다. 이러한 역할을 수행함으로써 부동산은 안정적인 현금 수익률과 실물자산의 속성 중 하나인 소유권에 따른 리스크를 갖게 된다.

16) 노상윤, 연기금 부동산 투자리스크 관리 효율화 방안, 부동산포커스, 2012. 자료 일부발췌 수록하였다.

(2) 부동산투자 리스크 관리

CalSTRS는 효율적인 리스크 관리를 위해서 부동산 포트폴리오를 코어, 벨류어드, 오퍼튜니티, 퍼블릭으로 구분하고 각 자산 유형과 소유수단 및 투자 수단(포지션)에 의한 투자현황을 체계적으로 집계하여 관리하고 있다. 이를 자세히 정리하여 보면 <표 2-3>과 같다.

<표 2-3> 해외 부동산 투자의 부문별 포트폴리오

코어 자산 (Core Asset)	- 장기적인 임대료 상승과 자산가치 증대를 기대할 수 있는 부동산을 말한다. - 주로 입지 및 시설용도, 임대수입의 안정성 면에서 높은 등급을 받는 상업용부동산을 말한다.
벨류어드 자산 (Value dd Asset)	- 용도 및 시장성 측면에서 현재 상태로는 가치가 낮지만 재개발 혹은 임차인 갱신을 통해 잠재적 가치를 창출할 경우, 핵심자산으로서의 위상을 획득할 가능성이 있는 자산을 의미한다.
오퍼튜니티 (Opportunity)투자	- 개발, 확장 재개발, NPL(non-performing loans)과 같은 비전통적인 투자수단 등 모든 수준의 투자수단들과 자산 및 회사들의 자본재 구조화(recapitalization) 등을 활용하며, 고위험-고수익 목표를 설정·운용한다.
퍼블릭(Public) 투자	- 미국과 미국 외의 공개시장에서 거래되는 REITs(Real Estate Investment Trusts)와 REOCs(Real Estat Operating Companies)투자를 포함하며, 포트폴리오의 다각화, 유동성을 강화하기 위해 형성된다.

또한 미국계 펀드사, 론스타, 골드만삭스, 모건스탠리 등과 싱가포르 국부펀드인 GCI투자청 등은 해외에 소재한 투자 부동산의 관리에 있어서도, 단순한 현지 업체를 통한 위탁관리 체제를 벗어나 빌딩전문가를 국내에서 양산하여 교육 후, 현지 파견하여 관리하는 시스템(자체관리팀 구성 또는 국내 위탁관리 기업 동반)을 개발하여 국익 증진과 연결시키고 있다.

(3) 리스크관리 측정 강화에 대한 시사점

CalSTRS는 8가지 주요 카테고리들로 구분하여 관리를 하고 있다. 이를 살펴보면 첫째, 집중리스크(Concentration Risk)로 특정 빈티지 연도(vintage year), 특정 지리적 입지, 특정 투자유형(product type), 특정 투자 라이프 사이클 단계(life cycle stage)에 부동산 포트폴리오가 과도하게 집중하게 되면 포트폴리오의 변동성과 리스크가 증대한다는 것이다.

둘째, 구조적 리스크(Structural Risk)을 들 수 있는데, 일반적으로 CalSTRS는 투자파트너십에 지분(equity)을 제공하여 부동산시장에 접근한다. 셋째, 유동성(liquidity)을 들 수 있다. 부동산은 유동성이 부족할 수 있는 자산군으로 신용장이 경색(tight)되어 있는 동안에는 유동성이 부족하여, 유동성 부족(illiquidity)현상이 보일 수 있다는 것이다. 넷째, 레버리지(Leverage)이다. 부동산포트폴리오의 레버리지 증가는 투자 비중에 대한 변동성을 증가시키고, 이는 긍정적·부정적인 변화 모두를 확대시킬 수 있다는 것이다. 다섯째, 국가 리스크(County Risk)는 개별국가 부동산시장과 금융환경은 각각 독특한 투자 리스크로 보인다는 것으로 통화환율은 수익에 영향을 미친다는 것이다. 해외 투자의 경우 조세제도에 따른 제약을 받을 수도 있다는 것이다. 이머징 시장에서는 신뢰할 수 있으나, 지속성이 있는 부동산시장 정보, 해당지역 고용과 인구사회학적 자료 등이 부족하다는 것도 국가 리스크의 한 원인이다. 그리고 규제환경, 법제도와 정치제도는 국가마다 다양하고 시간의 흐름에 따라 변화할 수 있다는 것이다. 여섯째, 개발 리스크(Development Risk)이다. 개발프로젝트 관리에 필요한 일종의 ‘재정지원 수혜 리스크(entitlement risks)’가 존재한다는 것이다. 일곱째, 유해 폐기물(Hazardous Waste) 문제이다. 부동산은 유해물질들에 의해 오염될 수 있고 오염된 부동산과 관련한 환경법에 의해 발생된 세척 등 다른 책임들에 의하여 수반된 비용은 투자 수익에 유의하게 영향을 미친다는 것이다. 환경 리스크를 평가하기 위해서는 부동산 실사 검토 시 잠재적인 유해물질에 대하여 적절한 조사 수행을 통하여 리스크는 설명될 수 있다는 것이다. 여덟째, 운영 리스크(Operating Risk)이다. 끝으로 리스크 관리 측정에 있어서 부동산 투자과정에서 발생할 수 있는 다양한 리스크들은

집중 리스크, 구조적 리스크, 유동성, 레버리지, 국가 리스크, 개발 리스크, 유해폐기물, 운영리스크 등 8가지 부동산 투자관련 리스크들로 정의하여 이를 체계적으로 관리함으로써 투자수익의 안정성확보를 위한 기반을 마련하여야 한다는 정책적 시사점을 제시해 주고 있다.

2.2 해외부동산 투자와 포트폴리오 효과

부동산 분산투자는 현대포트폴리오이론(Modern portfolio theory; MPT)을 부동산에 적용함을 의미한다. 하지만 포트폴리오 위험은 개별 자산의 위험과 각 개별 자산간 상관관계의 함수로서 개별 자산 위험의 가중평균보다 작아진다는 원리에 기초한다.

해외부동산 포트폴리오 효과를 검증한 국외 논문의 결과를 살펴보자. 부동산 시장에 MPT를 최초로 적용한 연구자는 Friedman(1971)이다. 동 연구는 다양한 지리적 입지에서 추출한 50개의 아파트와 뉴욕 증권거래소에서 추출한 50개의 보통주식으로 구성된 임의표본을 수정이차계획법으로 분석하였다. 1963년부터 1968년까지의 연간 수익률을 분석한 결과, 부동산을 포함한 포트폴리오가 주식만 포함시킨 포트폴리오 보다 성과가 큰 것으로 나타났다. 그리고 Robichek, Cohn, Pringle(1972)는 농장부동산자료를 이용하여 부동산 보유기간 수익률에 대한 대용측정치를 계산하는 접근법을 사용하였다. 분석결과 농장부동산의 수익률이 금융자산의 수익률을 초과하는 것으로 나타났다. Ibbotson, Siegel(1984)는 1974년에서 1982년까지 미국 부동산시장에 관한 연구에서 연평균 부동산 수익률이 8.27%, 정부증권 수익률 3.98%, 회사채 수익률 3.56%, 회사주식 수익률 11%와 비교하였다. 이 중 연간 수익률의 표준편차는 3.71%로 가장 낮은 것으로 나타났다. 부동산의 위험과 수익률의 상관관계에서 부동산이 다른 자산들에 비해 우월한 투자임을 주장하였다.

2.2.1 해외부동산 직접투자 특성

1) 자본투자에서 부동산 등 변수 간 관계

(1) 금융자산 간 상관관계

현대적인 자산 포트폴리오 개념이 도입된 이후, 많은 연구자들은 포트폴리오 투자를 위한 투자 다양화 전략을 수립함으로써 어떻게 이익을 얻을 수 있는지를 연구해 왔고, 그 이익을 모형화 하려고 시도해왔다. 초기 작업에는 다양한 주식을 단일 포트폴리오와 결합하여 얻는 잠재적인 이익에만 초점을 맞추었으나 이후 투자가 다양화됨으로써 관련 연구대상도 채권, 예금, 부동산, 해외주식과 채권 등으로 확장하였다. 전통적인 투자는 주식이나 채권이 주요 대상이지만 부동산이나 헷지펀드, 원자재 투자 등은 대체투자(Alternative Investment) 방법으로 선호하고 있으며, 이들 투자자산 간의 상관관계(Correlation)는 투자자의 목표 수익률 달성을 위한 투자 자산 포트폴리오 구성 및 분산 투자, 헷징 결정에 있어서 매우 중요하고도 유익한 요소가 되고 있다. Standard & Poor 분석에 의하면 한 금융 자산간 상관관계는 <표 2-4>에서와 같이 부동산은 주식과는 0.22, 채권과는 -0.16, 현금과는 0.35로 나타나고 있다. 따라서 부동산은 현금과 가장 상관관계가 높다고 볼 수 있다.

〈표 2-4〉 금융자산 간 상관관계

구 분	부동산	주 식	채 권	현 금
부동산	1.00	0.22	-0.16	0.35
주 식	0.22	1.00	0.28	0.21
채 권	-0.16	0.17	1.00	0.14
현 금	0.35	0.21	0.14	1.00

자료출처 : Standard&Poor's (2013년 6월)

(2) 자본투자에서 부동산 투자의 이점

해외부동산을 포함한 투자전략의 잠재적인 이익에 대해서도 많은 연구가 있다. Ross & Webb(1985)¹⁷⁾는 혼합 자산형 중심의 포트폴리오에 해외직접투자를 포함시켜 이익의 다양화를 기대했던 첫 연구자인데 이들 분석은 해외부동산을 주식 포트폴리오와 단순히 비교하는데 분석의 초점을 맞추었다. 부동산은 전통적인 금융자산보다 체계적 위험도가 낮으며 투자의 다양화를 위한 적절한 수단이 될 수 있다 하겠다. 다양한 투자자산중 부동산 부문이 유리한 요인이 있다고 제시한 내용은 다음과 같다.¹⁸⁾

첫째, 부동산 투자를 통해 임대료, 관리비수입 등의 임대수익에 기초한 장기적이고 안정적인 수익 창출이 가능하다. 둘째, 투자 부동산의 가치 상승에 따른 자본수익을 기대할 수 있다. 셋째, 물가상승에 따른 인플레이션 헷지 뿐만 아니라 이에 기초한 임대료 인상 등을 통해 추가적인 수익상승을 기대할 수 있다. 즉 <그림 2-1>과 같이 부동산 가격은 인플레이션과 양(+)의 상관관계를 가지므로 인플레이션 헷징 수단으로 활용이 가능하다.

넷째, 다양한 자산유형, 다양한 입지, 직접/간접과 지분/대출/혼합 투자 등을 비롯한 다양한 투자 수단들을 활용하여 분산투자가 가능하다.

다섯째, 주식에 비해 상대적으로 안정적이면서도 채권보다는 월등하게 높은 수익성을 기대할 수 있다. 여섯째, 해외부동산 투자는 통화거래의 리스크 및 환전 리스크를 고려해야 한다.

17) Webb, B. and Rubens, J. H. (1989), "Diversification gain from including foreign real estate in a mixed asset portfolio," Paper presented at the American Real Estate Society Meetings, San Francisco.

18) 국민연금연구원, 국민연금 부동산 투자다각화 방안에 관한 연구정책보고서, 2015.를 참고하였다.

〈그림 2-2〉 물가상승률 대비 부동산 가격 상승률



자료출처 : 한국부동산연구원, 한국은행, 미국 NAREIT(12.3월)

넷째, 다양한 자산유형, 다양한 입지, 직접/간접과 지분/대출/혼합 투자 등을 비롯한 다양한 투자 수단들을 활용하여 분산투자가 가능하다.

다섯째, 주식에 비해 상대적으로 안정적이면서도 채권보다는 월등하게 높은 수익성을 기대할 수 있다.

여섯째, 해외부동산 투자는 통화거래의 리스크 및 환전 리스크를 고려해야 한다.

(3) 투자사례

UN이 창설된 후 영토전쟁은 종결되었으나 경제력을 바탕으로 각국의 투자자들은 부동산을 차지하기 위한 쟁탈전을 계속하고 있는데, 그 예로 '70년 말에 중동의 1~2차 오일쇼크 사태 시 축적된 자금이 미국시장을 중심으로 활발한 투자가 이루어졌던 사례를 볼 수 있으며, '80년대에 들어서는 일본의 엔고 영향으로 축적된 자금이 미국시장을 중심으로 유럽 및 타 대륙으로까지 글로벌한 부동산투자가 이루어지고 있는 사례를 들 수 있다. 즉 일본은 해외 부동산 투자를 적극적으로 진행한 사례¹⁹⁾를 보면 첫째, 1972년부터 1974년에 투자붐을 이룬 세력은 주로 부동산회사와 상사들이다. 그들은 수익의 기회를 세계 각국에서 얻기 위하여 국내시장에서 규제 중심을 탈피하기 위하여

19) 소궁산생장(小宮山生長), 제16회 한일 부동산국제교류회의(세미나) 주제 논문집, 사단법인 전국부동산연합회, 사단법인 전일본부동산협회, 1989, pp 53~55 발췌하였다.

일본과 유대가 깊은 미국(하와이 중심), 괌, 브라질, 타일랜드, 호주 중심으로 투자가 이루어졌다. 당시에는 대기업을 제외하고는 부진한 실적을 보였다. 둘째, 1981년의 보험업계의 해외부동산 투자이다. 생명보험업계는 자국내 시장에서의 자금운용대책과 운용자산의 투자위험을 분산하기 위하여 해외부동산 투자를 선택하였다. 1981년에 일본생명, 제일생명, 명치생명, 한일생명 등이 투자하고 1982년에는 주우생명, 1983년에는 삼성생명이 미국에 부동산 투자 현지법인을 설립하여 해외부동산 투자를 시작하였다. 그 원인은 ① Country Risk가 적고 ②부동산시장이 다른 나라에 비해 매우크고 ③정보 획득 및 정보네트워킹 형성이 용이하고 ④ 기 진출 현지법인, 지사, 지점 등과 사업 활동과 진출이 용이했다. 셋째, 1984년부터 부동산업, 건설업의 대미 부동산투자의 활성화 시기이다. 건설업계는 자국내 수주의 부진을 타개하고 부동산 투자에 의한 새로운 수익 창출을 목표로 미국시장을 적극적으로 공략하였다. 관련 기업으로는 녹도건설, 대림조, 청본건설, 장유천, 공무점, 태성건설, 청수건설, 죽중공무점, 주우건설, 비도건설 등이 참여하였다. 이들은 대형투자가 행하여지며 대미 투자가 본격화된 점과 초기에는 대형부동산회사, 건설회사, 생명보험회사 등에서 제조업체, 중소빌딩업체 등의 참여로 이어졌다. 그리고 다운타운 중심의 투자에서 교외형 오피스텔, 주택, 쇼핑센터, 호텔, 공업단지 등으로 투자대상물을 다양하게 투자가 이어졌다. 이러한 붐은 어디서 왔나를 살펴보면 ① 일본 동경 지역 지가 급등과 ② 엔고 ③ 담보력의 증가와 과잉 유동성 ④ 미국의 부동산 투자유치를 위한 법인세 및 소득세율 및 각종투자 유인 조치라 할 수 있다. 1980년 초부터 미국부동산 시장의 대도시인 뉴욕, LA, 샌프란시스코, 호놀룰루와 워싱턴 DC, 보스턴, 휴스턴, 달라스, 뉴올린스, 애틀란타, 플로리다 등 지역에 계속 이어졌다. 미국부동산 투자대상은 단독주택, 콘도미니엄, 아파트먼트 하우스, 오피스빌딩, 쇼핑센터, 연구시설 건물, 상업시설, 호텔, 모텔 등으로 이어졌다. 그리고 1980년대에 투자기업들의 해외부동산 투자개념을 정의를 보면 보유하고 있는 일정자산에 대해 수익목적과 갖고 투자수익율의 물에 따라 해외부동산에 자산의 포트폴리오를 구성, 투자하는 것으로 보았다.

그리고 포트폴리오 유형은 ① 혼합형 자산 중심의 포트폴리오 투자인데 고

전적인 투자유형인 주식, 채권, 현금, 부동산 외 해외부동산(직접투자)을 포함시켜 이익을 극대화하는 투자유형 ② 부동산 자산 중심의 포트폴리오 투자로 부동산 자산을 중심으로 수익률 극대화를 추구하는 투자유형 ③ 환리스크 중심의 포트폴리오 투자. 즉 전통적인 투자유형에 환리스크를 포함하는 형태의 포트폴리오로 환리스크가 매우 중요한 부분으로 보고 있다. 그리고 환율변동이 해외부동산 투자에 다양한 형태로 영향을 끼친다는 것이다. 해외부동산 투자에 있어서 통화 간 환노출(currency exposure) 헷지²⁰⁾를 고려해야 함이 필요하다는 것이다. 그러나 헷지 수단 대부분은 주식, 채권, 현금 등과 같은 단기용 자산들에 사용하기 위해 고안되어 해외자산을 직접 소유하여 장기 보유하는 것에는 적합하지 않다는 것이 문제로 보았다. 해외부동산 투자에 이용가능한 헷지 수단이 거의 없다는 사실은 부동산 보유기간의 장기화를 초래하고 있으며 환율전략을 개발함에 있어서도 투자자는 반드시 거래의 리스크(외환에 있어 자산의 실제적인 매매와 연관된 리스크) 및 환전 리스크(펀드의 소환, 소득 등 수익의 소환시 환 이동의 충격)에 대한 고려가 있어야 한다는 것이다. 해외부동산 투자는 좁은 국내시장을 탈피하여 글로벌 시장을 무대로 하여 경제활동의 필요성이 점증하고 있는 현 시점에서 안정적인 수익을 창출할 수 있는 투자수단으로 떠오르고 있다. 특히 저금리, 저성장, 저물가로 대표되는 작금의 경제상황을 타계할 수 있는 대안으로 그 중요성이 날로 커지고 있다고 볼 수 있다. 즉 무력이 아닌 경제력을 바탕으로 한 해외부동산 투자는 글로벌한 통화 리스크(currency risk)의 문제를 염두에 두어야 하지만 새로운 투자처 발굴을 통한 안정적인 수익은 물론, 고용창출, 자산가치 확보 등 다양한 측면에서 해외부동산 투자의 필요성에 대한 근거를 찾아볼 수 있다.

20) 헷지(hedge)란 증권시장에서 발생하는 또는 발생할 가격변동으로 부터 야기되는 위험을 회피하기 위하여 이미 보유하고 있거나 보유할 예정인 현물포지션에 대응하여 동일한 수량의 반대 포지션을 선물시장에서 취하는 것을 말 할 수 있다. 즉 주가상승에 따른 위험 회피하기 위해 선물거래에서 입은 손실을 상쇄시키거나 또는 장래 주가하락에 따른 위험을 회피하기 위하여 선물매도거래에서 입은 손실을 상쇄할 수 있다는 것이다.

2.3 해외부동산 투자의 위험

해외부동산 투자와 관련된 위험 및 위험을 통제하기 위한 제도들을 위험별로 나타내면, 법적위험(회사지배권상실위험 포함), 금융관련위험, 환율변동위험, 조세관련 위험 등이 있다.

2.3.1 법적위험(회사지배권 상실위험 포함)

해당 국가의 법률이 외국인의 부동산투자를 제한하는 경우 그에 따른 법적 위험이 존재한다. 특히 개발도산국의 경우 향후 예상되는 수익성으로 높은 관심을 받고 있지만, 법제도와 거래관습이 체계화 되어 있지 않다. 이 경우 해당 국가의 법제도 및 공시제도에 대한 충분한 이해가 필요하고, 문서나 서류의 법적 검증, 부동산과 관련된 이해관계자의 처리 문제 등에 대해 자세히 알 필요가 있다. 그리고 해당국가의 법적위험에 대해 합작투자자를 선정하거나, 현지 법률사무소 선정을 통해 사전에 대처할 수 있다.

해외부동산 투자는 일반적으로 해당 국가에서 현지법인을 설립하여 수행하게 된다. 해당 국가의 법제도상 외국인의 투자지분이 일정비율 이하로 제한하거나 현지인과 합작하기도 하는데 이럴 경우 투자를 원활하게 진행하고 권리를 보호받기 위해서 경영권의 확보가 중요하다. 해외투자자는 해당 국가의 법제도와 관습에 밝지 못하므로 의사결정권한이나 이익기회를 상실할 수도 있다. 이런 경우의 대책으로는 회사정관이나 주주간협약이나 합작계약서에 권리견제장치를 마련하여 특정 사안에 대해서는 필요한 의결 정족수를 달리하여 피해를 막을 수 있다. 그리고 특정 사안에 대해서는 해외투자자 또는 이사의 승인을 조건으로 하거나, 사전에 토지 및 현지인 지분의 양도를 제한하거나, 해외투자자가 이사의 다수를 선정하거나, 미리 주식양도각서를 쓰거나, 별도의 시행법인을 설립하여 공동으로 시행하는 방안 등이 있다.

2.3.2 금융관련위험

1) 차입자

부동산투자의 경우 일반적으로 필요한 자금 중 일부는 차입금으로 조달한다. 해외부동산의 경우 현지 금융회사에서 차입하는 방법과 투자자 본국의 금융회사에서 차입하는 방법이 있다. 개발도상국일 경우 대출 이자율이 높고, 절차가 까다로워 적절하지 못 한 경우가 있다. 이런 이유로 해외부동산에 투자할 때는 대출 이자율이 낮은 자국 금융기관이나 선진국에서 조달하는 사례가 많다.

2) 대출자

금융회사가 부동산투자 자금을 대출 할 때에는 운용수익 및 가치 검토, 담보권을 비롯한 각종 법적장치의 확보 등이 필요하므로 해외부동산 투자에 대해서는 대출을 실행하기는 쉽지 않다. 이는 금융회사가 해외부동산 투자에 관한 자료를 구하고 필요한 법적장치를 확보하는 것이 쉽지 않기 때문이다. 특히 개발도상국의 경우 부동산통계의 신뢰성이 낮거나, 공식적 통계가 없어 수익성을 예측할 수 있는 자료 확보가 어렵다. 또한 각종 법적장치들도 우리나라와 달라 보다 세밀한 검토를 요한다. 이런 이유로 해외부동산의 수익가치나 담보가치만을 보고 대출하기 보다는 투자자의 신용이나 보증을 바탕으로 대출하는 경우가 많다.

2.3.3 환율변동위험

Exchange risk는 외환관련 리스크로 환율변동이 투자 수익에 지대한 영향을 미치게 한다. 환율 변동에 대한 위험과 이에 따른 위험을 방지하기 위한 수단 등은 최종 투자수익률에 영향을 미치게 되므로 환위험은 해외투자자가 고려해야 할 사항 중 하나이다. 부동산 관련 하여 고려할 수 있는 환위험은 부동산

산을 사고 팔 때 발생하는 거래위험, 이체위험 및 관리 위험 등이 있다. 이러한 환위험을 방지할 수 있는 방법은 크게 대내적 위험관리와 대외적 위험관리로 대별할 수 있다.

1) 대내적 관리기법

대내적 관리기법은 부동산 관리업무와 연계한 내부적인 관리기법의 하나로 환노출을 본원적, 사전적으로 예방 및 감축하거나 경우에 따라서는 환차익까지 포괄하는 관리 기법을 말한다. 관리기법으로는 상계(netting), 매칭(matching), 리딩(leading), 래깅(lagging), 포지션방치, 적극적인 관리를 위해 일정수입을 환차손관리 기금으로 적립하는 방식 등이 있다. 여기서 네팅은 현지 관리회사와 투자자 사이에 임대료 수입과 관리 비용을 건별로 결제하지 않고, 일정기간 경과 후 순차액을 정기적으로 결제하는 제도를 말한다. 매칭은 자금흐름을 통화별, 시기별로 일치시킴으로써 현금흐름의 환위험이 서로 상쇄되도록 하는 방법이다. 그리고 리딩과 래깅은 국제거래를 행사하는 당사자간에 지급시기를 조정함으로써 환노출을 감소시키는 방법이다.

2) 대외적 관리기법

대외적 관리기법은 환위험으로 발생될지도 모를 손실의 가능성을 배제하기 위하여 외부에서 특수한 계약 조치를 행하는 것을 말한다. 대표적인 예로 선물환 시장, 금융시장 또는 옵션시장을 통한 헤징방법이 있으며, 할부계약을 통한 자연적인 환헤징도 가능하다. 먼저 차입과 예금은 은행에 일정기간 투자비 지급 및 수수료 또는 보수유지관리비용의 수입 및 지출이 예상될 경우 은행의 외환대출 또는 외환예금을 이용하여 시차별로 환위험을 관리하는 방법을 말한다. 둘째, 선물환 헤징은 선물환시장을 이용한 헤징으로 미래의 일정한 시점에 두 통화의 교환비율(선물환율)을 거래액과 함께 미리 결정해두고 실제 외환의 인수·인도는 결제시점에 이루어지는 선물환 거래를 말한다.

2.3.4 조세관련위험

해외부동산에 투자하여 얻는 임대소득 및 양도소득에 대해서 세금이 부과된다. 소득에 대한 세율은 개인의 경우 6%~38%에 이르므로 세금에 대한 사항은 투자에 있어서 중요하다. 또한 해외부동산 투자는 과세권이 우리나라와 투자국 2개국에 걸쳐 있어 국내부동산투자 보다 복잡하다.

1) 이중과세와 대책

세법은 거주자의 경우 전 세계에서 얻는 모든 소득을 합산하여 과세하고, 비거주자의 경우 국내에서 발생한 소득에 대해서 과세한다. 이는 외국세법과 유사하여 외국부동산투자에서 발생한 소득에 대해서는 우리나라와 투자국에서 이중으로 과세될 여지가 존재한다. 이런 이중 과세는 해외부동산 투자의 장애요소가 되는데 이런 점을 고려하여 이중과세를 방지하기 위한 제도가 운영되고 있다. 첫째, 조세조약을 통하여 특정 국가에서만 과세하는 방법이 있다. 둘째, 해외에서 납부한 조세를 거주지국의 세금신고시 공제하거나 손금으로 산입하는 방법이 있다.

2) 조세회피와 규제

해외투자와 관련하여 조세를 회피할 수 있는 다양한 수단이 있고 이를 방지하기 위한 법제도가 있다. 조세회피 수단으로는 특수관계자들 간에 정상가격보다 높거나 낮은 가격을 이용하여 세금이 적은 나라로 소득을 이전하는 방법, 현지법인이 투자자로부터 높은 이자율로 차입하여 이자를 투자자에게 지급하는 방법, 투자대상국과 조세조약이 체결된 국가 중 가장 세율이 낮은 국가에 투자법인을 설립하는 방법 등이 있다. 조세회피를 통제하기 위한 방법으로는 먼저, 거래가격이 정상가격보다 높거나 낮은 경우 정상가격을 기준으로 과세하고, 둘째, 투자자로부터 차입한 금액이 자본금보다 과다할 경우 그 일정기준을 초과하는 차입금에 대해서는 법인의 비용으로 인정하지 않는다. 셋

재, 조세피난처에 법인을 설립하는 것에 대해서는 조세회피를 방지하는 규정을 두고 있다.

2.3.5 해외부동산 투자의 단점

해외부동산 투자의 단점을 살펴보면 여러 유형이 있으나 주요한 사항만 열거하면 다음과 같다. 첫째, 투자국과의 환율변동에 따른 리스크를 대비할 수 없으며 투자된 부동산에 대하여 투자국에서 수용과 수용이후 보상조치가 문제가 될 수 있다. 둘째, 투자국에서 내국인에 비해 외국인으로서 불리한 대우를 받을 수 있다. 즉 내국민대우, 최혜국대우, 이행요건, 고위경영 국적요건 등에 비 합치되는 조치를 당할 수 있다. 미국에서는 내 주민대우²¹⁾와 타 주민대우²²⁾로 구별하고 있다. 그리고 그 예로 멕시코 정부는 미국인이 멕시코에 투자가 이루어진 토지에 대하여 희귀 선인장 보호구역으로 선언함과 동시에 건축허가를 거부한 사례²³⁾가 있다. 셋째, 투자국 정부가 과도하거나 독단적인 과세징수로 경제적인 투자를 지속할 수 없게 하는 사례²⁴⁾가 있다. 그 사례로 2012년 홍콩정부는 외국인이 홍콩내 부동산을 구입하는 경우 15~20% 달하는 특별거래세 세금의 부과조치가 있었으며, 2015년 3월부터 호주 정부는 외국인이 1백만 호주달러 이상 부동산 투자시 1만 호주달러의 등록세 과세(10%)를 하고 있다. 넷째, 자연재해 지역인 불의 고리지역(지진지대)에서 지진발생시 빌딩 붕괴위험이 있는 곳에 부동산 투자를 한 경우가도 있다. 대한민국 국민연금, 사학연금과 솔로몬저축은행 등 4개사는 2009년 불의 고리지역인 일본 도큐지역에 빌딩2채 그랜드스퀘어빌딩(970억원 상당)와 키디아 마빌딩 및 타아브루관(600억원 상당)를 구입한 바가 있다. 그러나 2011년 3월 11일 일본 동북지역 대지진으로 빌딩 붕괴위험에 투자자는 물론 국민연금

21) 내 주민 대우란 특정 주(A주)내에서 FTA 체결 상대국 투자자에게 A주 주민과 동등한 대우를 제공하는 것을 의미한다.

22) 타 주민 대우란 특정주(A주)내에서 FTA 체결당사국 투자자에게 A주 주민과 동등한 대우는 아니나, 다른주(B주) 주민에게 제공하는 것과 동등한 대우를 제공하는 것으로 타주민 대우보다 더 우월한 대우를 한다.

23) Metalclad사의 멕시코 정부 고소, ARB(AF)/00/2.2003

24) Revere Copper and Brass Inc.의 Overseas Private Investment Corporation 1978년에 ICSID에 고소하였다.

수혜자인 대한민국 국민 모두가 노심초사 하게 만든 경우가 있다²⁵⁾. 여섯째, 외국인에 대하여 부동산투자를 규제하는 사례가 있다. 즉 2013년 호주정부는 외국인의 주택 매입제한 규정을 들어 중국재벌이 3,100만 달러(약 342억원)에 구입한 럭셔리 주택을 매각하라는 명령한 기록이 있다. 호주정부는 국익을 보호한다며 중국 국영기업과 국부펀드가 참여한 중국자본의 호주 전력회사(오스그리드)와 10만km² 면적의 초대형 목장(S 키드먼랜드코)인수를 무산시켰다. 일곱째, 외국인은 현지 투자 건물에 대한 숨어 있는 리스크를 정확히 파악할 수 없었다. 즉 2013년 중국 동두인터내셔널 그룹(DDI)은 미국디트로이트지역 르네상스에 배팅하면서 ‘모터시티’로 불리는 ‘데이비드스토틀 빌딩’을 940만 달러(104억원)에 매입하였으나, 당시 이 빌딩은 텅텅 비어 있었는데 DDI는 각테일바와 요가, 스튜디오 등 이전 입주사 들과 법정소송에 휘말린 상태이고 2013년 2월에 파이프 동파사고가 발생하면서 1층과 2층은 물바다가 되어 DDI는 빌딩전체를 점검키 위해 입주사와 임대계약 갱신을 보류하였다. 그 외에도 이와 같은 유형별 사례가 다양하다고 볼 수 있다. 이를 종합하여 보면 해외부동산 투자는 자국민의 보호와 국가이익 관점에서 민감하고 면밀하게 분석하여 투자자들이 신중하게 대응토록 하여야 한다는 것으로 정리해 볼 수 있다.

2.3.6 해외부동산 직접투자 문제점 및 시사점

우리나라 해외부동산 투자가 급격히 증가하고 있는 가운데 본 자료 연구결과, 이에 따른 문제점과 전략적 대응방안, 정책적 시사점을 정리해보면 다음과 같다. 첫째, 해외부동산 투자 전문지식을 갖추지 못한 투자결정자들이 투자리스크 및 투자패턴에 대한 심도있는 절차²⁶⁾ 및 투자 알선업체의 고액수수료²⁷⁾ 절감에 대한 검토를 생략하고 투자수익률 제고를 위하여 해외부동산 직접투자에 배팅하고 있다. 즉 주요 투자자인 국내 연기금사 들은 원금보유 자

25) 2011년 3월14일 머니투데이 보도자료이다.

26) 보편적인 글로벌투자 단계는 "해외 간접투자→ 공동투자→ 해외직접투자→ 위탁직접해외투자" 순으로 이루어진다.

27) 해외부동산 투자 물건을 중개하는 자들은 상당한 고액의 수수료를 요구하고 있는데 이에 대한 절감책을 강구치 않고 있다.

금으로 투자를 주로 금융사업 투자만을 영위하였으나 실물투자 성격인 해외 부동산 투자는 투자 경험 등이 매우 일천하여 투자시 현지의 투자 알선업체들이 요구하는 대로 수수료를 지불하고 있으며, 투자를 결정한 후에도 매입된 빌딩관리도 현지업체에 의뢰(해외동포 미활용)하고 있는 상태이다. 둘째, 글로벌 기관투자자들의 투자경쟁이 과열되고, 그 과정에서 투자자산이 급격히 증가함에 따른 지나친 가격상승은 일종의 가격버블을 형성하여 중단기적으로는 가격하락의 위험성이 있어 이에 대한 면밀한 동향 분석과 리스크 지표 모니터링에 기초한 체계적인 리스크 관리가 필요한 상황이다. 만일, 현재 지속되어 온 국제적인 저금리 정책기조가 금리상승 국면이나 블랙시티 등으로 인한 환가치 하락 국면으로 전환되었을 때 발생할 수 있는 부동산가격인하 등의 시장충격에 대한 주의가 필요하다. 이러한 충격에 대해 일본기업은 1980년대 초부터 엔고와 결합하여 해외부동산 투자 붐(부동산 취득시 담보물만 있으면 120%까지 금융지원하는 등)을 일으켜 미국내 주요 부동산을 독식 투자하였는데, 1990년대에 들어 부동산 버블 붕괴 영향으로 일본경제에 심각한 악영향을 미친 사례를 면밀히 검토해 볼 필요가 있다. 셋째, 해외부동산 직접투자 후에 반드시 토지 및 건물관리²⁸⁾를 위한 입주사 유치가 필수적인데 이 부분에 대한 검토를 생략한 채 매입 후 비싼 위탁관리비와 입주사 이동 등에 거액을 지출하고 있어 매매차액이 없을시 막대한 손비발생이 우려된다. 즉 해외 부동산 직접투자에 있어서의 절차별 주요 검토사항²⁹⁾에 대한 세심한 검토와 준비가 필요하다. 넷째, 투자환경 분석을 소홀히 분석하여 경제선진국에 대해서는 부동산을 호의적으로 평가하여 국민연금 등 연기금이 큰 규모의 해외부동산 투자를 하고 있어 시장 상황 변동 등에 의한 투자실패 사례가 발생할 경우 국부유출은 물론 사회적으로 또 국민 경제에 미치는 악영향은 매우 클 것으로 예상된다.(예: 일본 지진 지역에 대한 부동산투자는 이미 실패한 것으

28) 해외부동산 관리이다. ①부동산 자산관리(Asset Management): 가치보존, 증식, 수익극대화모색 ②부동산 운영관리(Operation Management): 일상적인 건물 운영관리 서비스 제공 관련업무 (수익성 제고목적) ③부동산시설관리(Facilities Management): 건물의 물리적 관리, 설비, 유지보수, 에너지 관리 (안정성 제고목적) 등이다.

29) ① 사업구상 및 관련정보 수집, 사업타당성 검토(Feasibility Study) ②사업계획서 입안 및 작성 ③관련기관과의 사전협의 ④투자의향서 교환 및 관련기관 지원요청 ⑤ 본 계약 체결 및 각종 인허가 취득 ⑥현지법인 설립 등 사업개시 ⑦사업운영 및 투자과실 송금 ⑧ 현지법인의 사업철수, 청산 등이다.

로 보도³⁰⁾ 되고 있다). 다섯째, 국내 민간자산 운용사들의 해외부동산 관련 펀드투자에 있어서는 현지 자산운용사(AMC: Asset Management Company)와 자산관리회사(PMC: Property Management Comapny)가 개입되고 있는 바, 이들의 신용도와 사업구조는 물론 관련법 규정, 각종 행정사항, 세금제도, 시장관행, 시장전망 등 부문별로 세심한 검토와 철저한 사전준비와 리스크 대비책 마련이 반드시 필요하다. 여섯째, 선진국 해외부동산 투자 연구자들은 해외부동산을 주식과 채권, 국내 부동산 등과 별도로 구분하여 혼합자산형의 포트폴리오 구성을 할 경우, 해외부동산 직접투자의 수익제고효과가 크다는 보고가 있으며 자산운용에 있어서도 미국 CalSTRS, Lasalle 등은 투자자산을 코어(Core), 벨류에드(Value Add), 오퍼투니틱(Opportunitic), 퍼블릭(Public)으로 구분하여 포트폴리오를 구성, 관리하는 등 투자전략을 체계적으로 수립 운용하고 있다. 일곱째, 우리나라는 해외부동산 투자가 가능한 1996년(OECD 가입)이후 국내 개인 및 기업의 해외부동산 투자 규모는 크게 증가한 반면, 실패 사례는 무수히 많은 것으로 보이나 특성상 이에 대한 실패내용 및 투자액 통계집계가 없으며 언론에 보도되지 않고 있어 관련 분석자료도 없는 실정이다. 여덟째, 국내투자자들의 해외부동산 투자실패 사례는 상당히 빈번한 것으로 알려지고 있다. 국부유출과 직결되어 심각한 문제이다. 실패원인으로서는 정보부족, 경험부족, 사업 특성에 따른 불가피 한 것으로 간주하는 도덕적 해이 (모럴헤저드)경향이 팽배하다.

아홉째, 국민의 피와 땀으로 조성된 국내 연기금 등이 최근에 해외부동산 투자 시 탈세목적으로 가상기업(Paper company)을 만들어 해외부동산 투자(룩셈부르크와 케이만군도에 불법투자)를 한 사례가 있어 역외 탈세에 대한 논란³¹⁾이 되고 있다. 열째, 현재 해외부동산 투자는 부동산펀드 상품에 의한 투

30) 2009년 국민연금의 도쿄 그랜드스퀘어빌딩 매입(970억원) 및 2010년 사학연금 및 솔로몬저축은행 등 4개사가 도쿄지역에 빌딩2채(키디아마 빌딩 및 타야브루관, 총 600억원)를 매입으로 2011년 3월11일 일본 동북지역 대지진으로 빌딩 붕괴위험에 국민 모두가 노심초사하게 된 것은 불의의 고리 지진 지역에 대한 무지의 투자를 결정하였다(자료: 2011.03.14, 머니투데이 보도).

31) 국민연금은 2010년에 독일에 있는 소니센터 건물 투자를 위해 룩셈부르크에 국제탐사 보도 언론 인협회와 공동으로 페이퍼 컴퍼니 'LuxCo 113'을 설립하고 있다는 김광수 경제연구소 포럼 국민연금 투자 '소니센터' 지주회사, 매년 수백억 원 결손(2015.12.24)사이트 자료를 참고 정리하였다. 2010년 5억8,500만 유로(8,000억원 이상)를 투자해 매입하였으나 해마다 장부상 수백억 원대의 손실을 내고 있으며, 2010년부터 3년 연속 결손으로 2012년 자기자본은 마이너스 4,700만 유로를 넘어 완전 자본 잠식상태에 빠지고 있다.

자, 경영 참여를 목적으로 한 직접투자, 대부투자 등으로 대별되고 있으나, 연기금, 펀드 등의 직접투자는 신고면제자로 분류되어 정확한 통계집계가 되지 않고 있다.³²⁾ 즉, 해외부동산 투자실적은 통계청에서 통계법상 양성평준(남녀 구별)에 맞는 통계자료가 아니므로 생산불가(2013년)로 판정하여 발표하지 않고 있는 실정이다. 외국인 신고관련 내용을 살펴보면 ①외국환거래법에 의한 해외직접투자 신고통계는 외국환거래은행 신고를 하면 한국수출입은행에서 통계정리를 한다. ②외국환거래법에 의한 해외부동산 투자 신고통계는 외국환거래은행 및 한국은행에 신고하면 한국은행에서 통계정리를 한다. ③외국환거래규정 제 9~39조(거주자의 외국부동산취득)에 의한 거래신고는 투자규모 확대에 따라 필수적으로 국부통계를 종합적으로 집계하고 분석해야 할 필요성이 부각되는 시대적 상황에 직면하고 있어 시급한 개선대책이 필요하다. 열한 번째, 투자정보 부족 등에 기인한 무분별한 진출에 따른 무질서한 시장경쟁 상태이다. 열두 번째, 스타일 분류기준을 리스크 분류기준으로 활용함과 동시에 투자 다각화의 수단으로 활용하여 서로 다른 수익-위험 프로파일을 지니고 있는 스타일 그룹들에 대한 투자 허용범위를 각각 설정할 필요가 있다³³⁾. 열세 번째, 투자규모 확대에 대한 정책적 걱정 모니터링이 없고 급격한 투자증대 등 시장상황 변동요인에 대한 체계적 분석과 투자동향 등에 대한 체계적인 정보수집 및 분석 활용 시스템의 미비로 이에 대한 시급한 보완이 필요한 실정이다.

32) 신고면제 대상: 국민연금, 은행, 증권, 보험회사, 종합금융회사의 해외부동산 투자, 부동산투자회사법에 의한 부동산투자회사, 간접투자 자산운용업법에 의한 자산운용회사, 수탁회사 및 투자회사 등 신고 면제자로 규정된 경우 관련 통계 집계 발표가 없다.

33)이에는 ① 투자자산의 입지에 대한 투자다각화를 도모하기 위해서 입지에 따른 투자 가이드라인도 설정이 필요하다. ② 이를 통한 특정지역, 특정국가, 그리고 특정 대도시 지역에 과도한 투자집중을 모니터링이 필요하다. ③ 오피스(Office), 인더스트리얼(Industrial), 리테일(Retail), 다가구 및 다세대(Multifamily), 매각을 위한 주거용 부동산과 토지개발(For Sale Residential and Land Development), 호텔(Hotel), 복합용도(Mixed-Use), 기타 자산유형 등에 대한 투자허용범위를 각각 설정하여 투자다각화를 추진하여야 하며 일정한 범주 내에서 계획적으로 추진될 수 있도록 가이드라인 제시도 필요하다.

2.4 해외부동산 직접투자에 관한 선행연구

2.4.1 해외부동산 투자 선행연구(국내편)

해외부동산 투자에 대한 연구는 미비하다. 주요 원인으로 해외부동산 투자 관련 통계값 수집이 거의 불가능하기 때문이다. 해외부동산 투자에 대한 문헌을 다음과 같다.

첫째, 백해정(2007)은 “사전정보 취득의 어려움, 과실송금의 회수, 시행·시공 컨설팅, 정보 불확실성, 투자안전성에 대한 투자성향”을 실증 분석하였다.

둘째, 김미래(2007)는 “부동산펀드의 자산운용에 관한 연구”에서 해외펀드의 현황과 구조 및 대상사업, 해외 리츠에 투자하는 간접펀드와 해외부동산 펀드의 구조와 다양화를 연구하였고 해외투자 방법으로 mezzanine loan의 접목가능성을 살펴보았다. 김홍구(2008)는 “지분참여 중심으로 한 해외부동산 투자 연구”에서 PI투자, 새로운 사업에 대한 법률적 측면과 회계적 이슈, 그리고 환 헷지 문제를 분석하였고 이에 대한 대안으로 자산운용사의 선진화와 중도 환매 대책을 제시하였다.

셋째, 해외부동산 투자의 외국환거래법 개정 변화와 해외부동산 투자의 동기 실증분석과 관련하여 정태식(2008)은 “우리나라 해외부동산 직접투자제도 변천과정과 결정요인에 관한 연구”에서 외국환거래법의 하위규정인 외국환거래 규정 변화를 국내 최초로 심도있게 분석하고 해외부동산의 투자동기에 대해 실증 분석하였다.

넷째, 연기금 등의 자산 보유자들의 해외부동산 투자연구와 관련 노상윤&주상천(2016)의 “국민연금 부동산 투자다각화 방안에 관한 연구”와 유상현(2006)의 “국민연금의 해외 부동산투자에 대한 연구”를 통하여 선진국의 부동산투자 기법을 소개하였으며, 박선영&이선주(2015)는 “국내·외 보험사들의 부동산투자 현황비교 및 시사점”을 통해 부동산 등에 대한 대체투자 한도에 대한 규제확대 필요성을 제기하고 있다.

다섯째, 해외부동산 개발 및 투자시장 등 분석 관련 김정현(2007)의 “해외 신도시 개발사업의 경쟁력 강화를 위한 CSF 연구”와 신규범(2009)의 “해외부

동산 투자 활성화방안에 관한 연구”, 안광민(2007)의 “외국인의 인도부동산 매매절차에 관한 연구”, 안성우(2007)의 “두바이 부동산개발시장 특성 및 진출방안에 관한 연구”, 이승호(2009)의 “필리핀 공동주택 투자환경 분석에 관한 연구”, 김권태(2007)의 “해외부동산 투자실태 분석에 관한 연구”, 김평식(2009)의 “러시아 부동산 개발사업의 위험요인에 관한 연구”, 박인(2011)의 “해외 부동산 투자를 위한 부동산 시장분석 모형에 관한 연구”, 강형구, 이창민, 이상협(2012)의 “영미 선진기업의 부동산투자 사업전략” 등이 있다.

2.4.2 해외부동산 투자 선행연구(국외편)

해외 연구자들의 해외부동산 투자 연구 유형을 포트폴리오 이론 중심으로 살펴보면, 이 이론은 1952년 마코위츠(H.W. Markowitz)의 ‘포트폴리오 선택’ 논문에서 시작된 것을 알 수 있다. 그의 분석의 방법은 ① 혼합형 자산 중심의 포트폴리오 연구, ② 부동산 자산중심의 구성된 포트폴리오 방식 연구, ③ 환리스크 중심의 자산포트폴리오 연구로 분류하고 있다는데 이를 분리하여 설명하는 선행연구가 있어 이를 토대로 다음과 같이 정리하였다.

1) 혼합자산형 중심의 연구

현대적인 포트폴리오 개념이 도입된 이래, 많은 연구자들은 포트폴리오 투자에 대해 다양화 전략을 수립함으로써 어떤 이익을 얻을 수 있는지를 연구해왔다. 그리고 그 이익을 모형화하려고 시도하였다. 초기 작업은 다양한 주식을 단일 포트폴리오와 결합하여 얻는 잠재적인 이익에만 초점을 두었다. 그러나 관련 연구대상이 채권, 예금, 부동산, 해외주식 및 채권 등으로 확대되어왔다. 이와 관련 해외부동산을 포함한 투자전략의 잠재적인 이익에 대해서도 많은 연구자가 있는데 Ross & Marks(1986), Webb & Webb(1985), Rubens(1989), Giliberto(1989), Ziobrowski & Curcio(1991), Worzala(1992) & Worzala, Vandell(1995), Newell & Webb(1996), Quan & Timan(1999) 등을 비롯한 많은 연구진의 연구가 이어졌다.

2) 부동산자산 중심 연구

부동산자산 중심(within-asset-class)으로 자산투자의 다양화를 지지하는 연구자들이 있다. 초기 연구자는 Sweeney(1988), Reid(1989), Baum & Schofield(1991) 등이 있는데 이들은 산업에 종사하면서 활동했던 연구자들이다. Sweeney(1988)는 1970년부터 1986년의 기간 동안 16개국의 임대가치 증가율을 조사하였다. 조사결과에서 만약에 글로벌 투자전략이 채택되었다면 투자자가 더 나은 이익을 얻을 수 있었다는 것이다. Sweeney는 각 투자자의 통화변동 전망에 따라 해외투자의 수익이 달라질 수 있다고 하였다. 그러나 각국 부동산 시장과 통화 변동으로부터 발생하는 위험과 보상은 구별하지 못하였다. Sweeney(1989)는 1978년부터 1988년까지의 기간 동안에 11개의 업무용 부동산시장에 있어서의 각국 임대증가율을 분석하였다. 그 결과 부동산만으로 구성된 기관 투자자에게도 혼합자산형 포트폴리오에서 채택하고 있는 다양한 전략이 필요하다고 주장하였다.

3) 환리스크 중심의 자산연구

환리스크 중심 연구자로는 Ziobrowski & Boyd(1991), Worzala(1997) & Lizieri(1998), Ziobrowski(1999), Whitaker(2001), Johnson(2002), Kateley(2002) 등이 있다.

해외부동산 투자의 다양화로 인한 이익을 분석 연구하는 대부분의 연구자들은 투자수익이 위험회피(헷지)가 되지 못하거나 혹은 비용을 들이지 않고 완전하게 헷지 되는 둘 중의 하나를 가정하였다. 연구자들은 환율변동이 해외부동산 투자에 다양한 형태로 영향을 끼친다는 것이다. 그 결과 해외부동산 투자에 있어서 통화 간 환노출(currency exposure) 헷지를 고려하는 것이 적절할 수도 있다는 것이다. 그러나 헷지 수단 대부분은 주식, 채권, 현금 등과 같은 단기용 자산들에 사용하기 위해 고안되어 해외자산을 직접 소유하여 장기 보유하는 것에는 적합하지 않다는 것이 문제이다. 이용 가능한 헷지 수단이 거의 없다는 사실은 장기의 보유기간을 갖게하며, 헷지 작업을 더욱 복잡하게 만든다. 환율 전략을 개발함에 있어, 투자자는 반드시 거래의 리스크(외

환에 있어 자산의 실제적인 매매와 연관된 리스크) 및 환전 리스크(펀드의 소환, 소득 및 불확실한 최종 가치의 소환 시 환 이동의 충격)를 고려해야 한다. 통화 리스크(currency risk)는 해외 투자자들에게 고려되어야 하는 매우 중요한 요소로 여겨져 왔다. 이 연구영역은 초기에 있어서도 여전히 그러하다. 제한된 몇몇 연구는 이러한 리스크에 초점을 맞추고 있으며, 이 리스크를 덜어주는 방법을 연구하고 있으나 이 영역은 상대적으로 여전히 미답의 영역(uncharted area)으로 남아있다. 위 내용을 종합하면, 초기에는 해외 부동산 투자는 혼합자산형에 미 포함하여야 한다 하였으나 헷지화 된 보상이 사용될 때나 다양화로 인한 포트폴리오 전략에 해외부동산 직접투자가 이익이 된다고 보았다. 이상에서 해외부동산 투자에 대한 연구 실태를 살펴본 결과 자산 시장에서 해외부동산 투자가 고수익 재테크 수단으로 부각될 것이 예상됨에 따라 국외의 연구는 주식시장과 GDP, 채권 등 포트폴리오 중심으로 활발한데 우리나라는 해외부동산 투자에 대한 연구가 매우 저조하여 앞으로 더 많은 연구가 필요한 실정이다.

2.4.3 본 연구의 차별성

국내외 해외부동산 투자 연구가들은 해외부동산 투자의 환경 및 리스크, 포트폴리오의 중요변수 등을 연구하였다. 그러나 일국 경제에서 해외부동산 투자가 자산시장의 투자 주종을 차지하는 원인을 세부적으로 분석한 연구는 미미한 것으로 파악되고 있다. 본 논문에서는 국내의 주요경제변수들이 해외부동산 투자에 어떤 영향을 미치는가에 대하여 연구하였으며, 해외부동산 투자가 최근의 한국경제의 뉴노멀(New Nomal)³⁴⁾로 급부상함에 따라 우리나라 국민경제에 미치는 영향이 점차 높아지고 해외부동산 투자 규모가 비약적으로 증대하고 있는 원인을 연구하였다. 그동안 우리나라 해외부동산 투자는 정부수립 이래 외국환거래법을 통하여 투자금지 업종으로 지정하여 왔다. 그러나 OECD 정회원 가입과 1997년 외환위기, 2008년 미국 발 금융위기를 대처하면서 회원 당사국들의 국내 외환시장 및 자본시장 개방 압력에 따라 관

34) 뉴노멀(New Nomal)이란 저성장, 저금리, 저소득 등 시대 변화에 따라 새롭게 부상, 형성된 경제 질서를 말한다.

련제도 정비 등을 통하여 완전 자유화는 되었으나 주요선진국에 비해 자본축적도 없고 해외부동산 투자경험 또한 일천하여 해외부동산 투자 전문인력도 미흡한 실정이다. 이러한 악조건(인프라 구축이 미비) 상태에서도 우리나라 해외부동산 투자가 급격히 증가하고 있는 실정이다. 본 논문은 이에 초점을 두고서 연구를 통해 이러한 현상(해외부동산 투자의 급격한 증가)의 원인 및 경제와 해외투자 환경에 미치는 영향을 찾기 위하여 국내외 경제 및 해외부동산 투자 현황 및 GDP 및 부동산비율/GDP, 환율, 금리, KOSPI지수 등 관련 경제변수 변화를 중심으로 회귀분석과 상관분석을 통하여 검증을 하여보고 설문조사를 통하여 투자환경에 대한 문제점과 전략적 대응방안, 정책적 시사점을 찾아보고자 하였다.

2.5 소결

2.5.1 해외부동산 투자 정책제언

첫째, 해외부동산 투자가 무질서하게 진행 추진되고 있어 관련 협회(민간조직) 등을 구성하여, 그 동안의 해외부동산 투자성공 및 실패사례를 다양한 시장유형별(지역, 부동산유형, 종교 및 민족 등) 사례별로 면밀히 분석하고, 여러 가지 재앙 사태의 사전방지를 위한 시스템을 구축하여 표출된 각종 문제점 해소에 적극적으로 대처하게 하는 등 중국적으로는 투자에 따른 국부유출을 방지하고 투자관련 각종 문제점 해결에 역점을 두고서 운영할 필요성이 시급하다.

둘째, 해외부동산 투자 실적통계는 중요한 정책 자료이다. 그러나 통계청과 여성가족부에서 통계법상 양성평준(남녀구별)에 맞는 통계자료가 아니므로 생산불가(2013년)로 판정하여 발표하지 않고³⁵⁾ 있다는 것은 부처 이기주의적 발상이며, 정확한 통계집계를 통해 심층연구 분석이 가능토록 기초자료를 제공하여야 한다. 셋째, 정부에서는 해외부동산 투자한도 규제조절 등에 대한

35) 2015.6.17 서울경제기사 자료를 참고하였다. "모든 국가통계는 성별 구분" 기준 충족 못해 작성 중단 年 수천억 거래 3년째 몰라"

적정한도 조정 연구가 필요하다. 지난 10년간 미국 부동산지수(NPI: Ncrief Property Index)를 분석한 내용을 보면 부동산은 주식, 채권 등 전통자산 대비하여 저위험-고수익 자산군으로 분류되고 있으나, 우리나라는 부동산에 대해 전통적으로 부정적인 인식이 깊게 자리 잡고 있어 일부 투자 제한 규제정책³⁶⁾이 남아있는 등 주요 투자 경쟁국³⁷⁾에 비해 다양한 수익성 부동산 투자 발굴이 제한적인 바, 각 부문별로 해외부동산 자산운용의 적정한도를 재검토할 필요성이 증대되고 있다. 넷째, 해외부동산 투자업에서 전략적 사후관리업무 참여 등을 국내 공적기관(연기금) 투자 사업부터 실행하여 새로운 일자리 창출을 적극적으로 강구할 필요가 있다. 해외에 투자한 부동산 건물에 대하여 단순한 현지업체를 통한 고액의 위탁관리 비용을 지불하고 있는 현재의 시스템을 벗어나³⁸⁾ 사후관리 전문가를 국내에서 교육 후 현지에 파견하는 것을 추진할 필요³⁹⁾가 있다. 이 부분은 해외부동산 투자 선진국인 미국계 펀드사(론스타, 골드만삭스, 모건스탠리 등)와 싱가포르 국부펀드(GCI투자청)⁴⁰⁾등의 해외부동산 투자관리 운용시스템을 벤치마킹하여 관련제도를 연구하여 도입할 필요성이 있으며, 동 부동산투자 이후 사후관리 업무참여를 위한 한국의 전문 인력기술 양성으로 현지파견, 한국계 회사의 관리업무참여 기회부여 등

36)보험업법에 의한 보험회사 자산운용한도 폐지사항 중 해외투자는 총자산의 20%, 부동산소유는 총자산의 15%로 규제하고 있으나 정부는 부동산투자의 규제 폐지 내용이 국무회의에 의결(2017.5.2)되어 개정안 2017년 5월에 국회에 상정 중이다(2017.5.2. 금융위원회 보도자료 참고하였다).

37)일본 미쓰비시지소는 2016.3월에 1조5천억원 상당(1,000억엔)의 규모의 해외부동산 펀드를 불특정 다수의 기관투자자들로 부터 공개적으로 자금을 모집 조성하여 미국과 유럽 주요 도시의 빌딩과 상업시설에 투자할 방침을 밝힘. 부동산은 임대수익을 바탕으로 투자자들에게 수익금을 배분하고 연간 5% 정도의 운용수익을 목표로 하고 있다.

38) 한국정부(고용노동부)는 각종 전문인력 양성지원시 부동산업 분야는 금지분야(예: 고용부의 전문인력 채용장려금 지원시 제외대상으로 하고 있다)로 정하고 있다. 이를 폐지함과 아울러 적극적인 지원정책이 필요하다.

39) 일정 프로젝트의 관리업무 중 일정 부문은 한국계 기업에 일감을 부여하는 방안(예: Korean work Ratio 설정)으로 해외건설공사, 대외경제협력기금 지원시 일정율의 국산 기자재 사용(Korean Contents)을 권장함으로 전체적인 국익(National Interest)증진과 연결하고 있는 것과 같은 맥락이다.

40) 정부투자기관인 싱가포르 투자청은 싱가포르가 해외에 투자한 자산을 관리하기 위해 1981년 설립된 100% 정부지분 소유의 매니지먼트 회사로 자산운용규모만 1500억~2000억 달러에 이르며, 싱가포르 투자청은 주식과 부동산, 벤처 투자를 하는 3개의 계열사(GIC, GIC RE, GIC SD)로 구성되는데 이 중 부동산 자회사(GIC RE)가 한국 투자를 주도하고 있다. GIC RE는 외환위기 직후인 1999년 국내에 진출하여 서울 도심의 주요빌딩을 연달아 매입하면서 주목을 받았다. 싱가포르에 본부를, 샌프란시스코, 뉴욕, 런던 등지에 지사를 두고 전세계 25개 국가의 120 여개의 부동산을 사들였다. GIC 는 안정된 임대료 수입에 중점을 둔 임대사업을 목적으로 국내 빌딩을 매입한 빌딩을 높은 가격에 임대하거나 매각하여 막대한 투자수익 올리고 있다.

의 새로운 제도 도입을 통해 한국경제가 추구하는 일감 확보, 일자리 창출 등 국익 증진에 기여할 수 있는 경제성장 모멘텀이 될 것으로 판단된다. 다섯째, 국가직무능력표준(NCS: National Competency Standards)도입을 시행하고 있는 상황에도 불구하고 해외부동산 투자업 및 종사자를 직무능력으로 구분하지 않고있다. 정부는 국가직무능력표준(NCS)작업을 통해 부동산 산업 분야에서 직무수행에 필요한 지식, 기술, 소양 등을 표준화 및 체계화하고 있으나 부동산분류체계는 고용분류체계를 기준으로 작성하고 있는 관계로 한국은행 및 통계청의 부동산 분류체계와 부합하지 않는 문제 등이 발생하고 있어 이를 해소할 필요가 있다.⁴¹⁾ 특히, 해외부동산 투자 업무는 부동산 및 금융·보험에서 NCS 직무 및 산업에서 제외되었으나, 주식, 채권, 부동산자산 간 통합 추세와 함께 부동산금융의 증권화·활성화 추세에 따라 투자수익 모형이 다양한 양상으로 발전되고 있어 시장변화를 감안한 적정 NCS 직무구분이 시급한 실정이다. 해외 부동산투자 업무가 복잡, 다양화된 상황에서 부문별로 갖춰야할 기본 교육과정과 체계를 갖추고 자격제도의 기준을 마련하는 등 철저한 검토를 통해 직무능력 표준을 마련해야 할 것이다. 여섯째, 해외부동산 투자통계를 한눈에 볼 수 있는 조직과 시스템강구가 필요하며 해외부동산 투자와 관련하여 우리나라 해외부동산 투자자들에게 활용이 가능토록 환경조사 및 투자분쟁 등에 대응할 조세 및 조약 및 협정 등 다양한 연구자료 보급이 시급하다. 일곱째, 해외부동산 투자 전문가들은 해외부동산 투자에 있어 아래 사항에 대한 주의를 조언⁴²⁾하고 있으므로 이에 대하여 투자사에서는 특별 교육이 필요하다. 즉, ① 사기행위에 주의 ② 국내·외 해외부동산 전문가나 현지 변호사 활용 ③ 관련제도 변경이나 통화가치의 변동 가능성을 염두에 둘 것 ④투자수익과 리스크를 분석 할 것 ⑤ 값싸고 용이한 대출을 기대하지 말 것 ⑥ 해외부동산 매물 중개인들의 고액수수료 요구와 매입이후 입주자들의 타건물 전출 유도 등을 지적하고 있다.

41) 국토연구원 정희남, 김승중, 부동산 산업의 활성화 및 사업 다각화 방안Ⅱ, 2014.

42) International Real Property investing 101; Justin Kuepper

2.5.2 소결

해외부동산 투자는 시대상황 변화에 따라 새로운 인식과 접근 방법으로 활발히 진행, 확대되고 있으나 한국은 이에 걸맞게 깊이 있는 시장분석과 철저한 리스크 분석·대응, 전문인력 등 체계적인 기초인프라 구축 등이 아직까지 미흡한 실정이며, 세부 부문별로도 심층적인 분석·대응이 체계적으로 이루어지지 못하고 있는 것으로 평가된다. 한편, 해외부동산 투자 이후 긴밀한 동행관계에 있는 부동산관리업무 부문에서도 우리나라 부동산업체 대부분이 국내 지향적이어서 글로벌 진출을 위한 기본적인 준비가 시급한 상황이다. 현행 비주거용 부동산 관리업에 있어 주로 시설관리(FM: Facility Management)에 그치고 있지만 유지관리·입주사 유치·임대관리·재무관리·인력관리 등을 총괄하는 자산관리업(PM: property management)의 중요성이 날로 증가하고 있어 국내기업이 이 부문에 대한 업무경쟁력을 키워 한국의 해외부동산 투자가 늘어나는 만큼 이와 관련된 주된 일감뿐만 아니라 부수적인 일감이 한국기업과 연결될 수 있도록 연관효과를 높일 수 있는 정책적 방안강구가 필요한 시점이다. 부동산업체의 경쟁력이 가장 강한 나라 중 하나가 미국이다. 미국의 부동산업체의 경우 1970~80년대에 지역(local) 및 지방(regional)에 기반을 두었지만 90년대부터 전국(national)으로 확장하고 2000년대부터는 세계시장(global)으로 사업영역을 넓혀 나갔으며 그 과정에서 간접투자의 성장과 전문 컨설팅업의 발전이 있었다.

미국의 부동산산업은 지난 50년간 지역중심·설립자 기반중심의 소규모산업에서 팀 기반중심 및 서비스 향상으로 문제들을 해결하였다. 그리고 국가적이고 세계적인 기업으로 발전해 왔다. 부동산 산업은 개인적 차원에서 사업적 차원으로, 기획적 개발에서 지속적 개발로, 시장점유에서 고객점유로 변해왔다. 향후 미국의 부동산 산업은 무 국경과 고객확보, 지식지향, 전략기반, 가상의 팀 기반, 협력자, 국제화에 기반을 둘 것으로 예측되고 있다. 우리나라의 경우 미국 부동산업이 겪은 이러한 발전적 과정을 고려하여 우리 부동산업도 장차 해외시장으로 활동영역을 넓혀갈 수 있도록 글로벌 안목을 가지고 이를 위한 기초 인프라 구축 등을 꾸준히 준비해 나가야하는 당면과제를 안고 있다. 그

리고 해외부동산 투자에 대하여 체계적인 시장정보 수집과 교환, 통계 집계, 모럴헤저드 방지, 투자자의 권익보호, 그리고 본 논문에서 지적한 여러 사항에 대한 효과적인 대응방안 마련을 위하여 이를 담당할 민간조직(예: 가칭 “한국해외부동산 투자자협회”)을 신설, 중국적으로는 효율적인 투자확대, 국부 유출방지, 새로운 일감 및 일자리 창출을 위한 적극적인 활동을 전개해 나갈 필요성이 시급한 바, 이에 대한 관련 부처에서 긍정적인 대책마련을 기대해 본다. 그리고 GDP에서 부동산비율을 ‘어떤 비중으로 설정하여 투자, 관리해야 하는 것이 적정한가?’ 라는 문제가 새로운 과제로 등장하여 정부당국 및 투자자들의 주요관심 사항이 되고 있다.

Ⅲ. 우리나라 해외부동산 직접투자 제도

3.1 해외부동산 투자제도

3.1.1 해외부동산 직접투자의 관련 제도 및 법규 변화의 흐름

우리나라의 해외부동산 투자는 정부수립 이후 존재해 온 외환 및 국제수지 관리로 인해 용이하지 못했다. 그러나 한국이 1996년 경제선진화를 위해 OECD에 가입하고 가입조건을 이행하기 위해 대대적인 외환거래자유화 조치가 취해지면서 해외부동산 직접투자가 보다 수월하게 이루어지는 계기가 되었다. 그러던 중 1997년 11월 3일에 닥쳐온 외환위기는 온 국민에게 시련과 고통을 안기고 경제 구조상 대변혁을 거치면서 <표 3-1>과 같이 외국환 및 해외부동산 직접투자 정책에 많은 변화를 가져오게 되었다.

<표 3-1> 외국환 및 해외투자 규제법규와 조직

시기	담당업무	담당부서
'60년~'70년 (규제조성기)	법규 및 정책	재무부 외환관리국 외환정책과
	외환유통 등 인허가	재무부 외환관리국 외환제도과
	해외투자(부동산투자 등)	재무부 외환관리국 외환담당관
'80년~'94년 (규제강화기)	법규 및 정책	재무부 국제금융국 외환정책과
	외환유통 인허가	재무부 국제금융국 국제금융과
	해외투자(부동산포함)정책 및 인허가	재무부 국제금융국 해외투자과
'95년~'07년 (규제완화기)	법규 및 정책	재정경제부 국제금융국 외환제도과
	해외투자(부동산투자 등)	재정경제부 대외경제국 국제경제과
'08년~현재 (규제줄이기)	법규 및 정책	기획재정부 국제금융국 외환제도과
	해외투자(부동산투자 등)	기획재정부 대외경제국 국제경제과

자료: 기획재정부 발간자료에서 발췌 작성

그러나 한국의 해외부동산 투자 정책변화를 가져온 가장 큰 획은 OECD가입 이전과 이후로 구분할 수 있으며, OECD가입 이전에 대해 해외부동산 투자정책은 ①규제조성기('60년~'70년) ② 규제강화기('80년~'94년)로 OECD가입 이후는 ①규제완화기('95년~'07년) ②규제 줄이기('08년~현재) 등 4단계로 구분할 수 있다. 즉 OECD 가입 이전에는 국제수지 적자로 인한 외환거래 통제기로 국제수지의 균형·통화가치의 안정 및 외화자금의 효율적인 운용을 목적으로 규제를 강화하였으며, OECD 가입 이후부터는 점진적 규제를 줄이기 시작하였다. OECD 가입 전후의 규제제도 변화흐름을 심층적으로 살펴보고자 한다.

3.1.2 OECD 가입 이전 해외부동산 투자 규제 관련 제도

우리나라는 1961년 12월31일 외국환관리법을 제정하면서 동법 제29조에 외국에 있는 부동산의 취득과 처분에 대하여 “거주자는 이법 또는 이법에 의한 대통령령으로서 정하는 경우를 제외하고는 외국에 있는 부동산 또는 이에 관한 권리를 취득, 처분, 포기하거나 타인에게 제공하여서는 아니된다” 라고 명시하여 해외부동산 투자에 대하여 정부차원에서 직접적 규제를 시작하였다. 그리고 동법시행령을 제정하여(1962년 1월19일) 동법 제 37조에서 부동산의 취득과 처분을 명시하였으며, 동법시행규칙인 외국환관리규정에 “대외투자”의 장(1968년12월21일)을 마련하여 해외부동산 투자를 제한적으로 가능하도록 하였다. 이에 1968년부터 단계별로 외국환관리규정을 개편하였고 개편된 주요내용을 보면 무분별한 투자억제를 위해 해외진출의 폭을 규제하는 등 해외 직접투자를 결정함에 있어서도 <표 3-2>와 같이 해외부동산 투자정책의 규제흐름 4단계 법규인 ①외국환관리법 ②외국환관리법시행령 ③외국환관리규정 ④재무부(재정경제부)고시 및 통첩 등을 중심으로 국제수지의 균형 및 통화가치 안정과 효율적인 외화자금 운용을 목적으로 하였다.

〈표 3-2〉 OECD 가입 이전의 해외부동산 투자 규제법규 제정내역
(기간: 1961~1995년)

법규명	법제정 목적	법제정일
외국환관리법	외국환과 그거래 기타 대외거래를 관리하여 국제수지의 균형·통화가치의 안정과 외화자금의 효율적인 운용	1961.12.31.제정 1998.9.16. 폐지
외국환관리법 시행령	「외국환관리법」에서 위임된 사항과 그 시행에 관하여 필요한 사항을 규정함을 목적으로 함	1961.12.31.제정
외국환관리규정	외국환과 그 거래 기타 대외거래를 관리하여 국제수지의 균형·통화가치의 안정과 외화자금의 효율적인 운용의 기함을 목적으로 함	1961.12.31.제정
재무부(재정경제 부) 고시 및 통첩	해외부동산 투자 허가심사기준을 마련시행	1984.12.28.마련 1984.12.29.한국 은행총재 시행

자료: 기획재정부 발간자료에서 발췌 정리

당시 우리기업들은 해외에서 사업을 영위코자하였으나 각종 규제조치로 인하여 투자진출이 용이하지 않았으며, 정부는 이에 대하여 일부 완화된 투자진출을 허용하기 위하여 1984년 12월 28일 재무부장관 훈령격인 통첩을 마련하여 한국은행총재가 투자관리 인·허가를 시행할 수 있도록 하였다. 즉, 국민의 부동산투자에 대한 부정적인 시각을 해소하고 해외부동산 투자에 있어 외환거래를 관리하여 국제수지의 균형, 통화가치의 안정, 외화자금의 효율적 운용이라는 정책목적을 달성하면서도 해외부동산 취득도 일부 제한적으로 허가하기 시작하였다. 이러한 규제 완화조치에도 불구하고 다음과 같은 몇 가지 제약사항이 있었다.

첫째, 당해 부동산 취득이 외화 획득 또는 외화 절감에 기여하는 사업일 것이다. 다만, 비영리 단체가 공익을 위하여 해외부동산을 취득하는 것은 예외로 한다. 둘째, 당해 투자로 인하여 취득하는 해외부동산의 활용계획은 타당성이 있어야 한다. 셋째, 해외부동산 취득가액은 현지공판장 등 공신력 있는 기관에서 적절하다고 인정받아야 한다. 넷째, 해당 해외부동산은 취득목적에 비추어 적절한 규모이어야 한다.

그리고 1995년도 OECD가입 이전까지의 해외부동산 투자 업무담당 부서를

보면 <표 3-3>과 같다. 즉 ①해외부동산 정책수립 및 외국환관리법 제·개정
은 재무부(재정경제부) ②해외부동산 투자 허가 및 심사는 한국은행, 해외투
자사업심의위원회 ③해외부동산 투자 통계집계 및 경영분석은 한국은행 ④해
외부동산 투자 사후관리는 한국은행과 현지공관장이 업무를 관장하였다.

<표 3-3> OECD 가입 이전의 해외부동산 투자 업무부서

업 무	담 당 기 관	비 고
해외부동산 정책수립 및 외국환관리법 제·개정	재무부, 재정경제부	
해외부동산 투자허가 및 심사	한국은행, 해외투자사업심의 위원회	
해외부동산 투자통계 집계 및 경영분석기관	한국은행	
해외부동산 투자 사후관리	한국은행, 현지공관장	

자료: 기획재정부 발간자료에서 발췌 정리

3.1.3 OECD 가입 이후 해외부동산 투자 규제 관련 제도

한국은 1996년도 OECD가입과 관련하여 가입조건인 회원국 의무로 주어진
무역거래 자유화 및 자본이동 자유화 등 이행 조건을 충족하기 위하여 (해외
부동산 투자 자유화 포함)관계법 명칭을 외국환관리법을 외국환거래법으로 변
경하고 관련 법규도 개정하는 등 순차적으로 투자규제 완화 조치를 취하였으
며 이에 힘입어 우리나라의 해외부동산 투자도 크게 증가하였다.

OECD 가입 이후의 해외부동산 투자 관련 법규 제정추이는 <표 3-4>와 같
이 해외부동산 투자 정책의 규제 흐름 5단계 법규인 ①외국환거래법 ②외국
환거래법시행령 ③외국환거래규정 ④기획재정부(재정경제부)훈령(고시, 예규,
통첩 등) ⑤유관기관의 행정규칙으로 분산되어 집행이 이루어졌다.

〈표 3-4〉 OECD 가입 이후의 해외부동산 투자 규제 법규 제정내역

관련법명	제 정 목 적	제정일
외국환거래법	외국환거래와 그 밖의 대외거래의 자유를 보장하고 시장기능을 활성화하여 대외거래의 원활화 및 국제수지의 균형과 통화가치의 안정을 도모함으로써 국민경제의 건전한 발전에 이바지함을 목적으로 개정 함	1999.3.30 개정
외국환거래법 시행령	외국환거래법」에서 위임된 사항과 그 시행에 관하여 필요한 사항을 규정함을 목적으로 개정 함	1999.3.30 개정
외국환거래규 정	「외국환거래법 시행령」에서 위임된 사항과 그 시행에 관하여 필요한 사항을 규정함을 목적으로 개정 함	1999.3.30 개정
재정경제부 훈령(고시, 예규,통집 등)	공공기관등의환위험관리에관한표준지침(기획재정부 훈령) - 해외부동산 투자 환업무 관련사항	2009.3.9
유관기관의 행정 규칙	금융기관의 해외진출에 관한 규정(금융위원회 고시) -금융기관의 해외직접투자의 신고가 있는 경우에는 심사 하여 수리	기재부고시 (2008-11호 2008.7.25)
	금융기관의해외진출에관한규정시행세칙(금감원) -금융사의 해외부동산 직접투자를 하고자 하는 금융기관은 금융감독원장에게 제출	기재부고시 (2008-11호 2008.7.25)
	보험업감독업무시행세칙(금감원) -보험업사의 해외부동산 직접투자를 하고자 하는 금융기관은 금융감독원장에게 제출	기재부고시 (2008-11호 2008.7.25)

자료: 기획재정부 발간자료에서 발췌 정리

그리고 OECD 가입이후 해외부동산 투자 업무담당부서를 보면 〈표 3-5〉와 같이 ①해외부동산 정책수립 및 외국환거래법 제·개정은 기획재정부(재정경제부) ②해외부동산 투자 허가 및 심사는 외국환거래은행 ③해외부동산 투자 통계 집계 및 사후관리와 경영분석은 한국수출입은행 ④금융 및 보험기관 해외부동산 투자신고 및 관리는 금융위원회, 금융감독원 ⑤부동산 세금 및 외화 이동 감시는 국세청, 관세청에 위임·위탁하여 수행하고 있다.

〈표 3-5〉 OECD 가입 이후의 해외부동산 투자 업무부서

업 무	담당기관	비 고
해외부동산 정책수립 및 외국환거래법 제개정	재정경제부, 기획재정부	재정경제부 소관으로 1999.3.30 개편
해외부동산 투자 신고수리 및 심사	외국환거래은행,	재정부경제부 고시로 1997.8.1위탁
투자통계 분석 및 사후관리경영관리 분석기관	한국은행(전국은행연합회)에서 한국수출입은행	재정경제부 고시로 1999.4.1 위탁
금융 및 보험기관 해외부동산 투자신고 및 관리	금융위원회, 금융감독원	기획재정부고시 (2008-11호)로 2008. 7. 25 위임
부동산 세금 및 외화 이동 감시	국세청, 관세청	기획재정부고시 (2007-62호)로 2007. 12. 17 위임

자료: 기획재정부

3.1.4 해외부동산 투자 관련 신고제도

우리나라는 국제수지 안정을 위하여 OECD가입 이전(1995년 이전)에는 해외부동산 투자 시 금융관련 현지금융이나 국내 대출자료를 해외부동산 투자 신고 시 별도로 요구하였으나, OECD가입 이후에는 외환 및 자본자유화 목표에 의거 외국환 주거래은행에 해외부동산 투자신고 시 은행계좌에 투자금액 잔고가 없으면 신고를 수리하지 않았다. 해외부동산 투자의 신고수리 절차는 외국환거래법 및 외국환거래법 시행령과 동법 규칙에 의하여 투자자는 관련기관에 신고 접수처리 후에 투자자금을 해외에 송금할 수 있으며, 신규신고 절차 및 대상유형별 신고내역을 살펴보면 다음과 같다.

1) 비금융권 해외부동산 투자허가 제도

첫째, 해외부동산 투자 신고제도 방법을 보면 해외부동산과 관련 영위사업을 수행 시에는 해외 직접투자신고(규정서식 제9-1호)에 의하여 외국환 주거래은행 지점에 신고를 하면된다. 첨부서류로는 ①사업계획서 ②합작인 경우, 당해 사업에 관한 계약서 ③외국환거래법 시행령 제7조 제1항 제4호에 규정한 금전의 대여에 의한 해외 직접투자인 경우, 금전대차계약서 ④해외투자 목적

물이 해외 주식인 경우, 당해주식의 가격 적정성을 입증하는 서류를 제출하여야 한다.

둘째, 해외부동산만 취득할 경우에는 해외부동산취득수리신고(별지 제9-12호서식)에 의거 한국은행총재나 외국환 주거래은행의 지점에 제출하면 된다. 첨부서류로 ①신고서 및 부동산 매매계약서 ② 부동산감정서 ③ 기타 부동산 취득신고 수리시 필요한 서류를 제출하고 있다.

셋째, 해외 직접투자 내용변경신고 시에는 지침서식 제9-6호에 의거 외국환은행장에게 신고한다, 넷째, 해외 직접투자사업 청산 및 대부채권 회수보고서(지침 서식 제9-14호)도 외국환은행장에게 제출한다. 첨부서류로는 청산인 경우 ①등기부등본 등 청산종료를 입증할 수 있는 서류 ②청산손익계산서 및 잔여재산 분배전의 대차대조표 ③잔여재산(증권의 전부 양도인 경우에는 양도대금)회수에 대한 외국환은행의 외화매입증명서(송금처 명기)또는 현물회수의 경우에는 세관의 수입신고필증이 필요하다. 그리고 대부채권 회수인 경우는 외환의 매입 또는 예치증명서(송금처 명기)가 필요하다. 다섯째, 거주자의 외국부동산 또는 이에 관한 권리취득 등에 따른 신고수리 절차(규정 제9-39조 4항)는 ①신청서(규정 별지 제9-12호 서식) ②부동산 감정서 및 등기부등본 ③신청인의 신용조회서 및 납세증명서 ④취득자금 재원 확인 서류 ⑤규정 제9-38조의 신고수리요건 부합 입증서류를 제출하도록 명시하고 있다. 여섯째, 비거주자의 국내 부동산 또는 이에 관한 권리의 취득 등에 관한 신고서식(규정 제9-42조 제3항)과 부동산 취득관련 계약서 및 취득재원 확인서류가 있다. 일곱째, 부동산 매각자금 확인서(서식 제4-2호) ①등기부 등본 ②건축물관리대장 및 토지대장 ③부동산 양도시 실지거래 가액을 확인 할 수 있는 서류(매매계약서 및 관련 금융자료 등)가 필요하다. 여덟째로 외환 통계보고서로 거주자의 외국부동산 취득·처분현황이 월보로 제출하여야 한다. 아홉째, 부동산 취득 시나 처분 시에 해외부동산 취득관련 보고서와 해외부동산 처분보고서를 수시로 부동산 취득자가 외국환거래은행에 제출하여야 한다.

2) 금융권 해외부동산 투자허가 및 신고제도 현황

첫째, 해외부동산 투자 허가 및 신고제도는 비 금융권 해외부동산 투자 신고 제도와 동일하다. 그러나 해외부동산 투자 신고서 방법은 금융기관의 해외진출에 관한 규정 제3조의 규정에 의거 별지1호 서식으로 금융감독원장이 접수, 신고 수리하고 있다. 둘째, 현지법인 금융기관(역외 금융회사) 투자신고 방법은 금융기관의 해외진출에 관한 규정 제3조의 규정에 의거 별지2호 서식으로 금융감독원장이 접수·신고·수리하고 있다. 첨부서류는 ①현지법인의 향후 3년간의 사업계획서, 예상수지계산서 및 배당계획서 ②투자에 소요될 외화 경비명세서 및 경비 조달계획서 ③현지법인의 최근 대차대조표·손익계산서 및 이사회 의사록 ④신고서 등이다. 셋째, 현지법인(자·손회사 설립변경) 신고 방법은 금융기관의 해외진출에 관한 규정 제3조의 규정에 의거 별지 3호 서식으로 금융감독원장이 접수·신고·수리하고 있다. 첨부서류는 ①신고서 ②당초신고서 사본 ③변경사유서 ④자회사 설립시 자회사 사업계획서 ⑤기타 내용변경 신고시 필요한 서류 등이다. 넷째, 현지법인 금융기관(역외금융회사, 지점, 자회사, 손회사) 설립·신고(수리) 방법은 금융기관의 해외진출에 관한 규정 제3조의 규정에 의거 별지4호 서식으로 금융감독원장이 접수·신고·수리하고 있다. 첨부서류는 ①신고서 ②현지법인의 향후 3년간의 사업계획서, 예상수지계산서 (지점, 자회사 또는 손회사의 설치 또는 향후 3년간 배당계획서) ③당해 자회사 또는 손회사의 향후 3년간 배당계획서 ④지점설치 자회사 또는 손회사에 투자될 외화경비명세서 및 경비조달계획서 ⑤당해 자회사 또는 손회사의 최근 대차대조표·손익계산서 및 이사회 의사록 등이다. 다섯째, 현지법인 금융기관(역외 금융회사) 등의 [변경신고(수리)서, 폐지신고서] 신고방법은 금융기관의 해외진출에 관한 규정 제3조(제7조)에 의거 별지5호 서식으로 금융감독원장이 접수·신고·수리하고 있다. 첨부서류는 ①신고서 ②당해 대차대조표·손익계산서 ③변경 또는 폐지사유에 관한 증빙서류 등이 있다. 여섯째, 거주자간 해외직접투자 양수도 신고는 금융기관의 해외진출에 관한 규정 제3조(제7조)의 규정에 의거 별지6호서식으로 금융감독원장이 접수 신고 수리하고 있다. 첨부서류는 ①신고서 ②양수도계약서 ③양수인 사업자등록증 및 주민등록

증 등 실증확인증표 ④양수인의 납세증명서, 신용정보조회표(법인의 경우 대표자 포함) ⑤3영업일 이내에 발급된 주민등록등본(개인에 한함) 등이다. 일곱째, 금융기관 해외지사 설치신고(수리) 방법은 금융기관의 해외진출에 관한 규정 제8조의 규정에 의거 별지12호서식으로 금융감독원장이 접수·신고·수리하고 있다. 첨부서류는 ①신고서 ②관계법령에 의한 기업의 설립인가서 사본 ③해외지점 설치의 경우 향후 3년간의 사업계획서 및 예상수지계산서, 설치에 소요될 외화 경비명세서 ④해외사무소 설치의 경우, 당해 해외사무소의 업무활동계획서, 설치에 소요될 외화경비(주재원의 보수 포함)명세서 등이다. 여덟째, 해외지사 경비 등 지급신고 방법은 금융기관의 해외진출에 관한 규정 제9조의 규정에 의거 별지13호서식으로 금융감독원장이 접수·신고·수리하고 있다. 첨부서류는 신고서 등이 있다. 아홉째, 금융기관 해외지사 청산 등 신고방법은 금융기관의 해외진출에 관한 규정 제14조의 규정에 의거 별지14호서식으로 금융감독원장이 접수·신고·수리하고 있다. 첨부서류는 ①신고서 ②청산 등 사유에 관한 증빙서류 ③ 해외지점의 최근 대차대조표·손익계산서 등이다. 열째, 금융기관 해외지사 내용변경 신고(수리) 방법은 금융기관의 해외진출에 관한 규정 제14조의 규정에 의거 별지15호서식으로 금융감독원장이 접수·신고·수리하고 있다. 첨부서류는 ① 신고서 ② 해외지점의 최근 대차대조표·손익계산서 ③ 변경사유에 관한 증빙서류 등이다.

3) 해외부동산 투자 관련 신고제도 문제점

해외부동산 투자 관련 신고제도 문제점을 살펴보면 <표 3-6>과 같이 담당 기관이 7개 기관으로 분산되어 있다.

〈표 3-6〉 해외부동산 투자 관련 신고제도 담당기관

구 분	담당업무	비고
해외부동산 투자 관련법규 개정	기획재정부 국제금융국	
비금융권 투자신고서 접수	외국환 주거래은행 접수처리	
금융권의 투자관련규정 개정	금융위원회	
금융권의 투자신고서	금융감독원 접수처리	
비금융권 투자통계 분석 및 사후관리·경영관리 분석기관	한국수출입은행	
금융권 투자통계 분석 및 사후관리·경영관리 분석기관	금융감독원	
유사 해외부동산 투자 신고서 접수	산업자원부 해외 투자과	

자료: 기획재정부

첫째, 해외부동산 투자업무는 외국환거래법으로 기획재정부가 관리하고 있으나 민원성이 많다는 이유로 이합 집산화 처리하고 있어 관련 국민이 담당업무 숙지하기가 매우 난해하다. 즉 비금융권 투자 신고신청서 접수는 외국환거래은행, 금융권 투자신고서는 금융감독원이 대행하고 있으며 비금융권 투자통계 분석 및 사후관리·경영관리 분석기관은 한국수출입은행, 금융권 투자통계 분석 및 사후관리·경영관리 분석기관은 금융감독원에서 관리하고 있어 접수 및 사후관리 기관을 이원화하고 있다. 둘째, 현재 기획재정부에서는 해외부동산 투자업무를 취급하는 담당부서가 직제상 명확히 구별되지 않고 있다. 즉 투자보장협정과 투자환경 등의 업무는 대외협력국 국제경제과에서 담당하고 법령개정은 국제금융국 외환제도과에서 담당토록하고 있는 등 관련 업무처리가 2개과에서 나누어져 처리하고 있어 민원인들의 원활한 업무처리에 어려움을 겪고 있다.

3.1.5 해외부동산 직접투자 관련 규제 상세내용

해외부동산 직접투자 관련 규제 내역은 외국환거래법 시행규칙인 외국환거래규정에서 살펴볼 수 있는데 OECD가입 이전에 14차, OECD가입 이후에는 15차로 총 29차에 걸쳐 아래와 같이 이루어졌으며 상세 내용은 <부록 1>과 같다.

1) OECD가입 이전(1968-1994)

제1차(1968.12.21)에서는 외국환관리규정에 “대외투자”장을 신설하였다. 제2차(1975.4.18)에서는 해외투자허가(부동산투자 포함) 및 사후관리업무를 재무부에서 한국은행에 위임(모든 해외투자는 해외투자심의위원회의 심의 후 허가)하였다. 제3차(1977.8.8)에서는 해외부동산 투자시 투자금30만 달러 이하는 해외투자심의위원회 심의대상에서 축소하였다. 제4차(1978.7.7)는 해외부동산 투자 50만달러 이하 투자 시 해외투자심의위원회 심의대상에서 제외하였다. 제5차(1978.8.8)는 투자자금 회수기간을 부동산투자의 경우 20년으로 연장하였다. 제6차(1978.12.25)에서는 부동산 업종을 투자억제 업종으로 지정하는 것과 투자회수는 10년으로 규정하였다. 제7차(1981.11.1)는 재무부 국제금융국 해외투자과(해외투자 업무를 종전의 외환제도담당관실에서 해외투자과로 업무이관)를 신설하여 감독을 강화하였다.

제8차(1983.12.31)는 규제완화로 해외부동산 투자 지급허가관을 한국은행에서 외국환은행으로 분산하였다. 제9차(1987.12.28)에서는 규제완화로 해외부동산 허가 투자 시 부동산투자를 해외투자심의위원회 심의사항에서 제외하였으며, 제10차(1988.9.15)에서는 규제완화로 부동산투자 범위를 확대(취득 후 생산성 제고를 해외에서 사업목적으로 활용시)하였다.

제11차(1992.9.1)는 규제완화로 부동산 수리신고 대상을 200만 달러에서 500백만 이하로 확대하였으며, 제12차(1993.10.1)의 규제완화로 1천만달러이상 해외부동산 투자 취득 시 해외투자심의위원회 심의를 생략하였다. 제13차(1993.12.7)의 규제완화로 자산운용목적 보험회사투자, 해외근무자 개인주택

취득을 허용하였으며, 제14차(1994.2.28)규제완화로 기관투자가가 자산운용목적 해외부동산 취득을 허용하였다. 이를 종합하여 볼 때 해외부동산 투자에 대하여 외국환관리법 제정(1961.12.31)으로 규제한 이래 총 14차에 걸쳐 규정개정 조치를 하였는데 그 중 제8차(1983.12.31)부터 해외부동산 투자규제 완화 조치가 시작되었다.

2) OECD가입 이후(1995~현재)

제15차(1995.1.1)규제 완화로투자규제 전담부서를 없애고 재정경제원 대외경제국 국제경제과 신설(전 재무부 해외투자과 업무이관)조치를 하였다. 제16차(1996.2.1)규제완화로 종합무역상사에 해외부동산임대, 분양 공급업을 허용하였다.

제17차(1996.10)규제완화로 한국은 OECD 가입으로 경상무역의 거래자유화 및 자본이동 자유화 이행의무가 있어 외국환관리법을 외국환거래법으로 변경하는 등 외환자유화 의무이행을 가속화하였다. 제18차(1997.8.1)규제완화로 부동산업 투자 시 자기자금 조달의무제 폐지와 해외투자 신고업무를 외국환은행으로 변경 조치하였다. 제 19차(1998.9)규제완화로 영리법인의 모든 해외 부동산 투자를 허용하였으며, 제20차(1999.4.1) 규제완화로 기업 해외부동산 투자 자유폭을 확대(1천만 달러이하 허가제에서 신고제)하였다. 제21차(2001.1.1)규제완화 해외에서 병원, 학교, 종교기관 설립을 위한 부동산취득을 허용하였으며 제22차(2005.7.1)규제완화로 해외부동산 투자 신고제 한도를 확대하였다. 제23차(2006.1.9)규제완화로 개인주거용 투자목적 부동산 취득한도를 50만달러에서 100만달러로 확대하였으며 제24차(2006.3.2) 규제완화로 개인의 부동산투자 시 실수요 목적투자인 경우 취득한도제를 폐지하였다. 제25차(2007.1.16)규제완화로 개도국에 부동산 BOT방식 진출을 허용하였으며 제 26차(2007.2.26) 규제완화로 개인투자목적의 해외부동산 취득한도를 300만 달러 이하에 대하여 허용하였다. 제27차(2008.6.2)규제완화로 개인투자목적 해외부동산 취득 한도제를 폐지하였다. 우리나라가 OECD에 가입 이후 해외 부동산 투자관련 규제 완화노력의 결과가 제27차(2008.6.2)에 이르러 개인투자목적 부동산취득한도를 폐지함으로써 완전자유화가 시행되었다고 볼 수 있

다. 제28차(2013.12.19) 영주권 및 시민권 취득자 청산 시 잔여재산의 국내 회수제를 폐지함과 제29차(2017.5.2)규제완화로 보험법 개정(안)을 통해 2017년 연내에 보험사들의 총자산에서 외국환은 30%, 부동산은 15%, 파생상품은 6%만 투자할 수 있는 제도를 폐지할 예정인데, 향후 해외부동산 투자가 파격적으로 증대될 전망이다.

3.2 해외부동산 투자현황

3.2.1 우리나라 해외부동산 직접투자 현황

우리나라의 해외부동산 투자현황을 보면 외국환거래규정에 의하여 두 가지 형태로 집계되고 있다. 해외투자(Overseas Direct Investment: ODI) 기준으로 하는 통계와 거주자 외국부동산투자 기준 통계로 나누어 집계되고 있다. 첫 번째의 <표 3-7>과 같이 2016년말 해외투자 총 투자액(송금기준)이 약 349.9억 달러를 시현하고 있다. 그중 해외부동산 및 임대업의 경우 약 61.0억 달러이고 전체 투자액의 17.4% 수준을 차지하고 있다. 지역별로는 북미(미국, 캐나다), 유럽(영국, 룩셈부르크 등), 중국 및 동남아, 호주 등에 투자한 것으로 나타나고 있다. 다만, ODI통계에 나타난 부동산 및 임대업의 경우 통계청의 한국산업표준분류에 따른 것으로 해외 부동산 취득과 밀접한 관련이 있는 호텔, 음식업 등에 대한 투자는 구분하여 집계하고 있는데 이는 행정편의 통계 목적을 위한 단순, 집계금액으로서의 의미 이상은 없다고 본다.

<표 3-7> 해외 투자 기준에 의한 해외부동산 직접투자 현황

구 분		2011	2012	2013	2014	2015	2016
해외직접투자 (금액: 억달러)	신고기준	457.4	396.5	356.4	350.0	402.3	485.4
	송금기준(a)	290.8	285.4	301.9	270.0	271.8	349.9
부동산 및 임대업 (금액: 억달러)	신고기준	20.1	24.2	68.6	74.7	48.3	66.6

자료: 통계청

〈표 3-8〉에서 우리나라 해외부동산 직접투자현황을 보면 신고기준 투자액은 의욕에 지나지 않으나 송금기준은 실 투자액으로서 송금기준으로 부동산 임대업 투자액을 보면 2011년 10.1억 달러에서 2012년에 13.4억 달러의 증가세를 보이다가 2013년 48.6억 달러 투자 증가세 이후 2014년에는 39.7억 달러 감소세와 2015년에는 34억 달러로 전년대비 감소세를 시현하고 있다. 그리고 2016년 다시 반등하여 61억 달러를 기록하였다. 지역별로 보면 〈표 3-8〉와 같이 북미, 아시아, 중남미, 유럽, 대양주, 중동, 아프리카의 순위로 투자를 선호하고 있다.

〈표 3-8〉 지역별 해외 부동산업 및 임대업 직접투자 현황

구 분	아시아	중동	북미	중남미	유럽	아프리카	대양주	계
건 수	6,486	125	1,714	543	588	156	187	9,799
금액(억 달러)	104.3	10.5	136.0	47.7	39.3	1.4	10.7	349.9

자료: 통계청

3.2.2 거주자 외국부동산 투자 기준에 의한 해외부동산 직접투자 현황

거주자의 외국부동산 기준에 의한 해외부동산 통계는 2012년 말 이후 정부의 공식발표가 금지되어 언론기사의 자료로 집계하였다⁴³⁾. 즉 국민연금 등 국내 연기금과 증권, 보험사 등 금융기관의 해외부동산 투자는 IMF 경제위기 이후부터 시작하여 최근 5년간 비약적으로 늘어나고 있는 상황이나 정확한 통계집계 및 발표는 없는 실정이다. 이는 언론 지상에 보도된 자료를 종합해 볼 때 이들 기관의 해외부동산 투자 총액은 〈표 3-9〉와 같이 67건에 약 16조원(160억 달러 상당)에 달하며, 투자국은 미국, 영국, 호주, 일본 등의 수도권 중심으로 투자를 나타나고 있다.

43) 연기금, 은행, 증권, 보험사와 자산운용사들의 해외부동산 취득과 관련해서는 ① 외환거래규정 등에 의해 취득신고(수리)면제가 되어있으며, 제9장 (직접투자 및 부동산취득)에서는 거주자의 외국 부동산 취득과 관련된 신고를 정하고 있는바, 관련법에 의거한 ①부동산 투자회사 ② 금융투자회사 ③ 국민연금 등 각종 기금운용사 ④ 해외 자산운용 목적으로 한 은행, 보험, 종합금융회사 등은 해외 부동산 취득 신고를 하지 않아도 되도록 규정되어 있다(제3-9조). ④ 거주자(개인이나 법인)가 해외에 사업장을 가지지 아니하고 자신의 명의로 주거 또는 투자용 해외 부동산을 구입하는 것은 사업(경영)을 목적으로 한 것이 아니므로 해외 직접투자 통계에 포함되지 않고 정확한 통계 집계 내용도 발표되지 않고 있어, 이를 활용한 관련 분석도 일정 한계성을 갖는다고 볼 수 있다.

〈표 3-9〉 국가별 해외부동산 직접투자 현황

(기간: 2009-2016.5, 투자기준)

국가	투자금액 (억원)	건수	투자년도	투자사업	투자자
일본	4,114	5	2013~2014	쇼핑몰, 빌딩 등	현대증권,국민증권,사학연금,한국토지신탁 등
독일	21,700	8	2014~2016	오피스빌딩, 쇼핑몰 물류센터, 복합단지	국민연금, 현대증권, 미래에셋, 교보생명, 수협, 신한 등
프랑스	4,000	1	2016	오피스빌딩	삼성증권
영국	24,664	9	2012~2015	오피스 빌딩	투자공사,현대자산운용,삼성생명,교보생명,현대해 상,현대증권,교원공제회등
폴란드	1,930	2	2016	물류센터	NH투자증권, 하나금융투자, 한국투자증권
미국	50,908	24	20142~016	빌딩,호텔, 물류센터	현대해상,미래에셋,현대증권,삼성생명,키움증권, 삼성증권, 한화생명,교보생명, 사학연금 등
호주	16,240	9	2013~2016	쇼핑센터, 정부임차빌딩, 우체국빌딩	KDB생명,흥국생명,삼성생명, 경찰 공제회,동양생명,한국투자 증권 등
브라질	6,300	2	2013~2016	오피스빌딩	미래에셋 자산운용
중국	10,100	2	2006~2013	오피스빌딩,	삼성생명,미래에셋, 국민연금, 교원공제회,행정공제회,삼성생명
기타(UAE 외5개국 등)	20,368	5	2013~2016	아스트로타워, 스톡홀, 대형쇼핑몰,IZD타워 유보라타워오피스텔	국민연금, 한국투자증권, 우정사업 본부, 교원공제회 등
계	160,324	67			

자료: 국내일간지 보도자료 종합(2009-2016)

3.3 주요 투자사례 분석

3.3.1 성공사례

우리나라의 해외부동산 투자 성공사례를 살펴보면 정부수립 이후 외국환관리법을 제정한 이후부터 OECD 가입 이전까지는 해외부동산 투자금지 정책을 추구하여 왔다. 그러나 우리 기업들의 사업영위를 위하여 절대적으로 필요한 일부 해외부동산 투자는 선별적으로 허가하여 투자토록 하였다. 그 중 하나의 성공사례를 들면 정석기업(주)의 하와이 와이키키 대한항공사 승무원 숙

소에 대한 부동산투자⁴⁴⁾라 할 수 있다. 투자 당시 우리나라 경제규모는 최빈국에 속하는 상태에서 대한항공은 정부의 해외투자 허가를 1973년 12월 31일에 승무원 숙소용으로 득하여 진출하였다. 당시 우리나라가 매우 어려운 경제에도 각고의 노력과 1981년 6월 한국정부의 해외여행자유화 조치에 힘입어 경제성장을 이루어 2017년 10월 현재, 내국인들에게 많이 활용되는 호텔로 발전하였으며, 교민 지위향상, 관광시장 개척 및 외화절감 효과에 기여하고 있다. 두번째로 2008년 6월 2일 정부는 해외부동산 투자 시 개인의 투자목적 해외부동산 취득 한도제를 폐지함으로서 당시 미국부동산시장은 금융위기로 하락세를 이용하여 유학중인 학부모들은 자녀의 원활한 학교생활을 위해 주택구입에 적극적으로 임한 결과 2017년 8월 현재 100%이상 가격상승을 가져와 부동산가격 상승으로 유학 시 필요한 주택임대경비 절감⁴⁵⁾ 및 부동산투자 수익을 창출한 바 있다.

그리고 미래에셋맵스 프런티어 브라질월지급식 부동산투자신탁1호 펀드는 브라질 상파울로 베히니에 위치한 사무용 빌딩 2채에 투자하여 운용수익 및 자본이득을 얻기 위해 2012년 설립되었다. 펀드형태는 신탁형으로서 존속예정기간은 7년이다. 투자부동산은 부동산투자를 위해 브라질 현지에 설립된 특수목적회사(SPC)가 소유하며 펀드는 특수목적회사의 지분 일부(20.91%)를 취득한다. 펀드모집액 800억원 중 340억원은 지분취득으로 사용하고, 437억원은 특수목적회사에 이자율 11%로 대출하였다. 대출회수를 위한 수단을 확보하기 위해서 특수목적회사가 소유한 현지 부동산에 대해서 담보권을 설정한다. 퍼시픽 리얼에스테이트 펀드는 미국 라스베이거스에 위치한 저 평가된 호텔을 매입하여 리노베이션으로 가치를 향상시켜 운용수익 및 자본이득을 극대화하는 것을 목적으로 하였다. 펀드는 조세피난처 지역에 설립된 계약형 단위

44) ① 현지법인명: Waikiki Resort Hotel Inc, ② 주소: 260 Koa Ave Honoiuiu Hawai 1968815 USA, ③ 한국정부 투자허가일: 1973.12.31, ④ 자본금: US 5,000천, ⑤ 투자비율: 100%, ⑥ 규모: 16층(지하 1층, 지상 15층), ⑦ 객실수 309실(건평 8250평, 대지 1,133평) ⑧ 일일투숙객수: 년평균 객실의 70%이상(KAL 직원 년평균 약 35% 숙실) ⑨ 고용인원: 43명(한국인 4명, 현지인 39명) ⑩ 운영자금 차입내용: 당초 Bank of TOKYO로부터 US\$ 3,635천, 하와이 FI Bank로부터 US\$ 25만(계 US\$ 3,885천)으로 시작하였다. ⑪ 자료: 재무부 국제금융국, 해외투자성공사례 및 현황, 1986.8 내용을 참고하였다.

45) 미국 뉴욕에 유학하려면 1인당 주택임대료가 월160만원부터 600만원이 소요되는데 대학교(6년) 및 대학원(2년)에 재학하려면 약 최소 월300만원X(12월X8년)=28,800만원 상당액의 국부유출을 절감하였으며 최대 57,600만원을 절감하였다.

신탁에 투자하고 수익증권을 취득하게 된다. 계약형 단위신탁은 호텔 매입 및 리노베이션을 담당하는 미국내 회사(A Hotel LLC)의 지분을 취득한다. 호텔은 전문적인 호텔운용회사가 운영하며 A Hotel LLC는 6개월 마다 운용수익을 주주에게 배당하였다.

마지막으로 월드와이드베트남 부동산개발 특별자산1호 투자회사 펀드는 2007년 한국투자신탁운용이 베트남에 부동산 개발과 관련된 사업에 투자하기 위해 설립된 펀드이다. 펀드의 수익은 개발이 완료되고 난 후 청산 전까지 생기는 운용수익과 매각에 따른 자본이득이 된다. 투자형태를 보면 펀드자금은 이미 조세피난처에 시행사가 설립한 특별목적회사(SPC)에 유상증자 형태로 투자하고, 이후 특별목적회사는 부동산개발 등을 영위하는 베트남소재 개발법인에 자본금을 납입함으로써 투자를 실행한다. 펀드는 재무적 투자자로서 참가하며 개발·운용은 시행사인 개발법인이 맡았다.

3.3.2 실패사례

실패사례는 나열할 수 없을 정도로 많은데 그중에서 4가지만 소개하면 아래와 같다.

첫째, 2011년 3월11일 일본 동북지역 대지진으로 빌딩 붕괴위험에 국민 모두가 노심초사하게 된 것은 불의 고리 지진 지역에 대한 무지의 투자결정에 원인이다, 2009년 국민연금의 도큐 그랜드스퀘어빌딩(970억원)과 2010년 사학연금 및 솔로몬 저축은행 등 4개사가 도큐지역에 빌딩 2채(키디아마빌딩 및 타아브루관, 총 600억원) 매입하였다.⁴⁶⁾

둘째, 국민의 피와 땀으로 조성된 국내 연기금 등이 최근에 해외부동산 투자시 탈세 목적으로 가상기업(Paper company)을 만들어 해외부동산 투자(룩셈부르크와 케이만 군도에 불법투자)를 함으로서 역외 탈세에 대한 논란이 있다. 국민연금은 2010년에 독일에 있는 소니센터 건물 투자를 위해 룩셈부르크에 국제탐사 보도 언론인협회와 공동으로 페이퍼 컴퍼니 'LuxCo 113'을 설립하였고, 2010년 5억8,500만 유로(8,000억원 이상)를 투자해 매입하였으

46) 2011.03.14, 머니투데이 보도자료이다.

나 해마다 장부상 수백억 원대의 손실을 내고 있으며, 2010년부터 3년 연속 결손으로 2012년 자기자본은 마이너스 4,700만 유로를 넘어 완전 자본 잠식 상태에 있다.

셋째, “2017.9.29 22시 TV조선 방영에서 월 70만원 은퇴이민자에게 황제처럼 살 수 있다”고 한국인들을 유혹하여 말레시아 몽키아라⁴⁷⁾, 필리핀 등 동남아지역에 건설 중지된 부동산에 해외부동산 투자까지 투자하도록 하는 국내 은퇴 이민투자 유혹단에게 돈과 생명을 다 날리는 사례 등이 많이있다. 이외에도 많은 사례가 있는데 해외부동산 투자의 실패사례를 조사하기가 용이하지 않는다. 즉 피해사들이 조사연구에 응하지 않는 어려움이 있으므로 이에 대한 연구 분석은 차기의 연구과제로 남겨두고자 한다.

3.4 소결

우리나라는 외국환 및 국제수지 균형을 위하여 1961년12월31일에 외국환관리법을 제정하면서 외국에 있는 부동산의 취득과 처분에 대하여 “거주자는 이법 또는 이법에 의한 대통령령으로서 정하는 경우를 제외하고는 외국에 있는 부동산 또는 이에 관한 권리를 취득·처분, 포기하거나 타인에게 제공하여서는 아니된다”라고 명시하는 등 해외부동산 투자에 대하여 정부의 규제가 시작되었다. 그리고 외국환관리규정에 “대외투자”장(1968.12.21.)을 마련하여 해외부동산 투자를 제한적으로 일부에 대해 허용하도록 하였다. 국제수지의 균형 및 통화가치 안정과 외화자금의 효율적인 운용을 위하여 해외부동산 투자정책에 대한 규제의 흐름을 보면 4단계 법규인 ①외국환관리법 ②외국환관리법시행령 ③외국환관리규정 ④재무부(재정경제부) 고시 및 통첩을 적절히 활용하였다. 이에 해외부동산 투자에 대한 규제관련 제도 및 흐름을 보면 OECD 가입 전후에 현격한 변화를 발견할 수 있다. 일부시행 및 인지 시차가 있어 투자는 늦게 형성되었지만 변곡점은 한국정부의 OECD 가입 전후라고 할 수 있다. 즉 1996년도 OECD가입과 관련하여 가입조건인 회원국 의무

47) 탐사보도 세븐 TV 조선 월 ‘70만원 은퇴 이민 그들은 황제처럼 사나’ 2017년 9월 27일 수요일 밤10시 보도 내용, 다음과 구굴에서 발췌·정리하였다.

로 주어진 무역거래 자유화 및 자본이동 자유화 등 이행조건을 수행하기 위하여(해외부동산 투자 자유화 포함) 관련법인 외국환관리법을 외국환거래법으로 변경하고 관련 법규개정 및 정부조직 개편 등을 순차적으로 규제완화 조치를 취하였다. OECD가입 이후에는 해외부동산 투자 관련 법규 및 해외부동산 투자정책을 규제의 흐름 5단계 법규인 ①외국환거래법 ②외국환거래법 시행령 ③외국환거래규정 ④기획재정부(재정경제부)훈령(고시, 예규, 통첩 등) ⑤유관기관의 행정규칙 등에 따라 적절히 분산 규제토록 하였다. 그리고 OECD 가입 이전의 해외부동산 투자 업무담당 정부조직이 OECD 가입 이후에는 개편이 되면서 관장업무의 변화를 엿볼 수가 있다. ①해외부동산 정책수립 및 외국환거래법 제·개정은 기획재정부(재정경제부)가 직접수행 ②해외부동산 투자허가 및 심사는 한국은행에서 외국환거래은행으로 이관 ③해외부동산 투자 통계 집계 및 사후관리와 경영분석은 한국은행에서 한국수출입은행으로 이관 ④금융 및 보험기관 해외부동산 투자신고 및 관리는 기획재정부에서 금융위원회, 금융감독원으로 위임 ⑤부동산세금 및 외화 이동 감시는 국세청, 관세청에 위임·위탁. 또한, 해외부동산 직접투자 관련 법규의 규제에 대한 주요조치를 보면 총 29차에 걸쳐 이루어졌는데 한국의 OECD가입 이전에 외국환거래법시행규칙 개정이 총 14차례에 이루어졌고 한국의 OECD가입 이후에는 총 15차례에 걸쳐 규제변동이 이루어졌다. OECD가입 이전에도 해외부동산 투자규제 일부에 대해서는 제8차(1983.12. 31)부터 규제 완화하였으나, 이는 외환수급의 조절차원에서 이루어졌을 뿐 외환자유화 및 자본자유화 실행 측면에서 볼 때 2008년6월2일부터 해외부동산 투자의 완전자유화가 이루어졌다고 볼 수 있다. 그러나 규제정책으로 인한 시장경제원리 측면에서는 매우 혼란스러웠음을 알 수 있다. 즉 우리나라가 국제수지 균형을 위하여 외국환거래법 등을 활용하여 해외부동산 투자 규제를 1961년부터 2017년까지(총 57년간)시행한 결과 주요변수인 GDP 대비 부동산 비율이 7~13%을 유지하였으나, 2008년 6월 2일 규제제한 철폐 이후인 2012년부터 GDP 대비 부동산 비율이 6%로 시현되고 있는 것을 알 수 있는데 이는 국내 부동산투자를 해외부동산 투자로 전환하였음을 알 수가 있다. 2016년말 언론매체가 보도한 해외부동산 투자액을 살펴보면 총 20조원의 투자가 이루어지고 있는데 2017

년에는 추가로 20조원 상당액의 투자가 이루어질 것으로 투자자들이 전망⁴⁸⁾하고 있다고 발표하고 있다. 이를 종합하여 판단해 보면 우리나라가 해외부동산 투자규제를 장기간 시행하였으나 결과를 보면 해외부동산 투자규제가 우리나라 경제 발전에 기여했다고 보기는 어려우며, 국제수지 균형 및 경제에 있어서 일부 안정을 가져온 긍정적 측면은 있으나 국내투자자의 투자 기법 습득 등에는 오히려 저해요인으로 작용했음이 사실로 나타났다고 볼 수 있을 것이다.

48) 2017년 3월 23일 금융투자협회 보도자료에 따르면 2017년 2월 말 현재 해외부동산펀드 수는 300개, 순자산은 22조 4,969억원이다. 2015년 말 194개, 13조원이었던 것에 비하면 불과 1년 2개월 사이에 55%, 70% 급증한 셈이다.

IV. 실증분석

4.1 실증분석을 위한 연구 설계

본 장에서는 주요 경제변수들이 해외부동산 직접투자액 미치는 영향을 분석하고자 한다. <표 4-1>을 기초로 주요 경제변수를 설정하였다. 가설1에 대한 검증을 위한 주요경제변수로는 GDP, 부동산점유율(부동산/GDP), 금리, KOSPI지수, 국제금리, 통화, 환율, 국내지가상승률, 조세부담률, 투자자이전지출, 해외유학생수, 리츠 및 펀드투자액 등이 있다. 이중 해외유학생⁴⁹⁾수의 통계자료를 교육부에서는 1980년, 1985년 1990년으로 조사하였는데 대학생 이상만 조사하다가 2000년 이후부터 초등학생이상을 조사하여 공식 집계 발표하고 있다. 그러나 해외유학생수 자료는 통계치 자료에 적합지 않을 것으로 판단되어 설명변수에서 제외하였다. 그리고 투자자이전지출 자료는 구할 수 없어 설명변수에서 제외하였다. 리츠제도는 1998년 이후부터 사모펀드는 2004년부터 우리나라에 도입됨에 따라 해외부동산 투자실적이 미미하여 제외시켰다. 이에 따라 종속변수는 해외부동산 직접투자액을 사용하였고, 독립변수는 GDP, 부동산점유율(부동산/GDP), 환율, 국내금리, KOSPI지수, 조세부담률, 더미변수를 설명변수(7개)로 채택하여 다중회귀모형을 이용하여 검증하였다. 수집된 통계자료⁵⁰⁾는 <표 4-1>과 같다. 이중 다중공선성⁵¹⁾이 높은 금리의 경우, 국내·외 금리차를 설명변수로 사용하는 것이 올바른데 우리나라 해외부동산 직접투자 여건상⁵²⁾ 국내 금리만을 설명변수로 선정하였다. 국내

49) 해외유학생 수는 해외부동산직접투자에 많은 영향을 미친다. 즉 미국 뉴욕에 유학하려면 1인당 주택임대료가 월160만원부터 600만원이 소요되는데 대학교(6년) 및 대학원(2년)에 재학하려면 약 최소 월300만원 X (12월 X 8년)=28,800만원 상당액이 소요되기 때문에 국내 학부모들은 해외부동산 투자를 이용한다.

50) 해외부동산 투자 결정요인 변수별 자료 수집은 다음과 같다. 첫째, 해외부동산직접투자액: 1972년부터 1992년까지는 재무부 재정금융통계월보 및 1993년부터는 한국수출입은행 자료를 참조하였다. 둘째, 금리는 3년 만기 회사채 금리로 기획재정부주요경제지표를 참고하였다. 셋째, 조세부담률은 기획재정부 경제분석과 주요경제지표, 넷째, KOSPI지수: 기획재정부 경제분석과 주요경제지표를 이용하였다.

51) 다중공선성(多重共線性)이란 다중회귀에 있어서 설명변수간의 상관이 높기 때문에, 매우 부자연스러운 추정결과(등호조건이 만족하지 않는 등)나, t 값이 낮아 유의한 추정결과가 얻어지지 않는 결과가 생기는 현상이다.

52) 한국의 3년 만기 회사채 국내금리도 국제금리와 변동추세가 거의 동일하다. 그리고 우리나라 해

자가상승률은 통계수치가 1974년 이전 데이터는 존재하나 논문주제가 해외부동산 투자이므로 설명변수에서 제외하였다. 이에 따라 최종적으로 주요경제를 나타내는 설명변수로 GDP, 부동산점유율(부동산/GDP), 환율, 국내금리, KOSPI지수, 조세부담률을 선정하였다. “제1가설로 주요 경제변수인 GDP, 환율, 국내금리, 조세부담률, KOSPI지수(KOSPI)는 우리나라 해외부동산 직접투자액에 양(+)의 방향으로 부동산점유율은 음(-)의 방향으로 변화하였을 것이다”라는 가설을 설정하였다. 이에 제1가설을 검증하기 위해 주요 경제변수들이 해외부동산 직접투자에 어떤 영향을 미쳤는지 여부를 살펴볼 것이다

가설을 검증하기 위하여 제1가설의 논문에 모형을 식으로 표현한다면 다음과 같다

$$\text{Invest}_t = \alpha + \beta_1 \times \text{KGDP}_t + \beta_2 \times \text{RE/GDP}_t + \beta_3 \times \text{Exrat}_t + \beta_4 \times \text{Rate}_t + \beta_5 \times \text{Tax}_t + \beta_6 \times \text{Kospi} + \beta_7 \times \epsilon_t \quad \text{식(2)}$$

그리고 해외부동산 투자제도가 우리경제 및 투자환경에 미친 영향에 관한 연구를 통해 투자환경에 대해 [가설2]를 검증하고자 “제2가설로 해외부동산 직접투자의 장기간 정부규제로 우리나라 해외 부동산 투자 환경은 신흥국(후진국) 수준일 것이다”라는 제2가설을 설정하였다. 이를 본 논문에서 검증하기 위하여 부동산분야 연구자 및 투자경험 또는 잠재적 투자자와 투자 기업에서 해외부동산 직접투자 업무에 종사하고 있는 자에 대하여 설문조사를 실시하였으며 설문조사표는 <부록 VI>와 같다. 표본추출방법은 무작위 방법을 사용하여 조사를 실시하였다. 조사기간은 2016년 10월 1일부터 12월 31일 실시하였으며, 조사방법은 부동산학을 전공하였거나 자산운용분야에서 근무하는 자를 중심으로 650명을 대상으로 직접방문 또는 우편, FAX 등 오프라인과 이메일 등의 온라인 방법으로 설문지를 배포·수집하였다. 배포한 650명 중에서 167명(회수율 25.6%)이 응답하여 이를 표본으로 하였다. 회수된 설문 응

외부동산 직접투자시 현지금융차입은 2003년까지(2003년 4월이후 동 조항삭제)는 외국환거래규정 제8-1조에 의거 개인은 현지금융을 받을 수 없으며, 기업은 국내 본사보증이나 국내거래 외국환은행의 지급보증이 있어야 현지금융을 받았다. 특히 부동산업은 지원 억제업종(2003년이후 해제)으로 관리하였다.

답지를 이용하여 해외부동산 투자제도에 따른 경제변수 및 투자환경을 살펴 보고, 응답자의 특성에 따라 투자여부가 다른지 여부를 검정하였다.

〈표 4-1〉 해외부동산 직접투자 제도 변화에 따른 경제 변수

구분	투자제도 변화요인	내·외부요인	채택가능변수
경 제 변 수	1) 투자포트폴리오 차원의 전략과 유형 의 투자단계를 통해 위험을 분산(투자국 의 다변화 투자포함)	해외부동산직접투자액, KOSPI지수, 금리	해외부동산 투자액, KOSPI지수, 금리
	2) 환율변동과 환차익을 감안한 투자	통화 ,환율	통화, 환율
	3) 조세부담률	조세부담률	조세부담률
	4) 금리차와 금융환경이 유리한 지역에 투자 및 국부펀드 국내투자 의식	금리, KOSPI지수	금리, KOSPI지수
	5) 혼합형 및 부동산자산 중심투자여부	해외부동산 직접 투자액	해외부동산 직접 투자액
	6) 환리스크 및 펀드, 직·간접투자 의향	환리스크, 펀드, 간접투자액	설문조사
	7) 저 경제변수 시 투자	금리, 수익률, GDP	금리, GDP 설문: 수익률

〈표 4-2〉 해외부동산 직접투자 제도 변화에 따른 환경 변수⁵³⁾

구분	투자제도 변화요인	내·외부요인	채택가능변수
경 제 변 수	1) 다른 나라에서의 비자 또는 시민권을 얻기 위한 토대마련 투자	유학생 수 투자자이전지출	설문조사
	2) 국부펀드 및 펀드 및 타국의 리츠펀드에 의한 투자	국부펀드, 펀드투자, 타국 리츠펀드투자	설문조사
	1) 부정적인 시각 및 투자경험	부정적인 시각 및 투자경험	설문조사
	2) 혼합형투자 및 직접투자의 안전성	혼합형투자 직접투자 안전성	설문조사
	3) 부동산자산 중심투자 및 환리스크	부동산자산 중심투자 및 환리스크	설문조사
	4) 간접투자 안전성 여부	간접투자 안전성 여부	설문조사
	5) 투자 시 단독투자	투자 시 단독투자	설문조사
환 경 변 수	6) 연기금의 투자방향정당성	연기금의 투자방향 정당성	설문조사
	7) 투자정보부족 여부	투자정보부족 여부	설문조사
	8) 조세신고 및 금융조달 애로	조세신고 및 금융 조달 애로	설문조사
	9) 투자자문이나 전문가 수준	투자자문이나 전문가 수준	설문조사
	10) 투자전문가 양성	투자전문가 양성	설문조사
	11) 투자담당기관 인식	투자담당기관 인식	설문조사
	12) 각종협정 적정성	각종협정 적정성	설문조사
	13) 제주 등 외국인 국내투자 인식	제주 등 외국인 국내 투자 인식	설문조사
	14) 투자노하우 활용 여부	투자노하우 활용 여부	설문조사
	15) 투자실패	투자실패	설문조사
	16) 해외투자관련 비영리법인설립	해외투자관련 비영리 법인설립	설문조사
	17) 미 금리인상 시 해외부동산 투자전망	미금리 인상 시 해외 부동산투자전망	설문조사
	18) 경제변수 역전 시 해외부동산 투자여부	경제변수 역전 시 해외부동산 투자 여부	설문조사

53) 김원태 외 3인, 『해외직접투자의 요인, 영향 및 정책분석』, 삼성경제연구소, 1997, pp10 참조하여 필자가 본 논문 변수 분석에 맞게 재구성하였다,

4.2 회귀모형을 이용한 실증분석

4.2.1 변수의 정의 및 변화 특성

1) 해외부동산 직접순투자액

해외 부동산직접투자와 관련한 선행연구 자료는 본 논문의 제2장 제2절에서 상세히 설명하였다. 해외부동산 직접순투자액의 통계자료는 우리나라 거주자가 해외에 직접투자한 부동산 취득투자와 부동산관련업투자, 호텔숙박 투자를 포함한 잔존투자액⁵⁴⁾을 합한 것이다. 1985년부터 1994년까지 통계자료 재무부 및 한국은행 중심으로 수집하였으며, 1995년부터 2016년까지는 기획재정부와 한국은행, 한국수출입은행에서 발표된 자료를 활용하였다. 해외부동산 직접순투자액은 1995년에 이르러 100.9백만 달러로 처음으로 1억불 수준을 돌파한 이래 1996년을 기점으로 급격한 규모 확대추세를 보이고 있다. 투자 규모는 2006년에는 1,298.7백만달러, 2016년에는 35,250백만 달러로 급증세를 보였다. 몇 가지 특징적 사실을 살펴보면 다음과 같다.

① 1972년부터 1983년까지는 국제수지 및 통화가치 안정이라는 정부의 최우선적 과제해결을 위한 정책시행과 함께 해외부동산 투자에 대하여는 과도한 규제 조치 시행과 또한, 축적된 자본 부족 등의 이유로 투자자들은 전혀 해외부동산 투자를 검토하거나 투자할 여력을 가지지 못하였으며 기간 중 실적은 1981년 최대 4.5백만 달러 수준이었다.

② 1983.12.31(8차) 정부의 일부 규제완화 조치에 따라 1985년부터 해외부동산 투자가 증가하기 시작하였다. 당시 1980년대 중반까지 만성적인 무역수지 적자로 경상수지도 매년 큰 폭의 적자를 기록하여 이를 장단기 자본도입으로 보전하여 왔으며, 정부는 수출확대와 국내부동산 투자에 역점을 둔 정책을 시행함으로써 GDP내 부동산부문의 기여도는 증가하였으나 (83년의 9.23%, 85년 9.20%) 해외부동산 투자는 규제일변도 정책을 지속함에 따라 해외부동산

54) 잔존투자란 외국환거래규정에 의하여 투자 허가나 신고 된 투자액 중 회수나, 실효, 감자 증가 등이 반영된 해외부동산 직접투자 금액을 말한다(부동산 간접투자액은 제외). 특히 투자금액은 국제적으로 기준통화인 미국 US\$를 기준으로 하였으며 본 논문에서는 보다 정확한 통계분석 자료를 얻기 위하여 잔존투자액을 사용하였다.

직접투자(순)금액은 1984년과 1985년의 경우 제로 또는 마이너스(철수)가 나타났다.

③ 해외부동산 투자에 대하여는 OECD가입을 전후로 1995년부터 점진적 자유화조치를 시행하여 전반적인 제도의 틀을 갖추었으며, 투자실적은 시차가 발생하여 1997년 이후 점진적으로 확대되어가는 양상을 나타냈으나 1997년 외환위기를 거치면서 다소 증가세가 줄어들었다.

④ 정부규제가 대폭 줄어든 자유화기인 2008년 시점부터 투자자들은 국내보다는 해외부동산 투자를 크게 늘려가고 있으며, 최근의 국내 저금리추세까지 이어져 각종 연기금, 보험사 등까지 해외부동산 투자에 적극적으로 참여하여 투자실적은 획기적으로 증가하고 있는 추세에 있다.

⑤ 한편, 우리나라 해외부동산 직접투자에 대한 통계는 2012년말 이후 양성평등 기준을 충족하지 못하여 발표되지 않고 있어⁵⁵⁾, 2013년 이후에도 해외부동산 투자가 계속 급증하고 있고 경제에서 차지하고 있는 비중도 늘어난 상황에서 정부부처의 통계 발표가 중지하고 있다.

2) 국내총생산액(GDP)

GDP(Gross Domestic Product)란 한 나라의 시장규모는 나타내며, 한국 내에서 내·외국인이 1년 동안 생산한 국내총생산액 시장가치를 말한다. 해외직접투자 관련 선행연구에서 해외부동산 투자 결정요인으로 GDP 변수를 활용하고 있다. 선행연구를 고려해 볼 때, 우리나라 해외부동산 직접투자와 GDP는 양(+)의 상관관계가 있을 것으로 예상된다.

3) 원화환율(Exchange Rate)

환율(Exchange Rate)은 자국통화의 대외가치를 나타낸다. 환율은 해외 투자의 수익성을 결정할 뿐만 아니라 투자 초기 현금유출을 결정하는데 있어서

55) 기획재정부는 통계법 시행령 제25조에 의해 국가통계는 성별구분기준(양성평등을 담은 법령)을 충족하지 못하며 발표하지 못하고 있는 실정이며, 통계청은 여성가족부의 반대로 관련법의 개정을 못하고 있는 실정이라고 밝히고 있다.(2015.6.17., 서울경제신문 기사)

중요한 변수이다. 해외부동산 직접투자와 환율은 양(+)의 상관관계가 있을 것으로 예상된다.

본 연구논문에서는 환율자료로 미국 달러 대비 원화환율⁵⁶⁾을 사용하였다. 1973년~1979년까지는 고정환율을, 1980년 이후부터는 연간 평균 환율 값을 사용하였다. 환율은 일반적으로 세계교역 동향, 경제성장, 기대금리, 인플레이션, 투자자의 리스크에 대한 대응 및 거시경제적 변수 등이 복합적으로 작용하여 결정되며, 제도운영에 있어서는 외환시장의 수요와 공급에서 자율적으로 결정되는 시장환율과 정부의 외환통제의 목적 하에 운용되는 고정환율로 나누어 볼 수 있다. 해외부동산 투자는 일반적인 상품이나 금융거래, 서비스거래와는 다른 특성을 가지고 움직이고 있어서 매우 신중한 접근이 필요하다. 즉 부동산의 경우, 부동산 취득시점, 부동산관리 운영기간, 부동산 임대기간 및 기간 중 현금흐름(cash flow), 부동산보유기간, 최종 매각시점에서의 예상가치(anticipated terminal value) 등 보유에서 매각에 이르기까지의 거래기간이 장기이므로 해당거래에 대한 자금투자, 차입자금 조달, 시기별 수익확보시점(분기별, 반기별, 연도별) 당시의 적용환율, 예상환율 변동 등 복합적인 요인에 따른 장기간(lengthy multi period)을 대비한 환율변동 리스크의 대비책 마련이 투자사업의 결정뿐만 아니라 투자된 사업의 관리 및 회수와도 직접적으로 연관되어 있는 등 매우 중요한 요소로 작용하고 있다.

1980년 이후 글로벌 경제하에서의 교역 및 투자 확대로 국제금융시장에서 외환거래 시장⁵⁷⁾의 비중이 크게 증대하였다. 이는 일반상품의 수출입거래나 외환, 주식, 채권 등의 기초상품(underlying asset)의 가격변동 리스크를 줄이기 위한 다양한 형태의 파생금융상품이 개발되어 활용되고 있다는 특징적 사실을 나타내고 있다. 시장에서 활용되고 있는 대표적인 파생금융상품의 내용 및 특성을 살펴보면 <표 4-3> 및 <표 4-4>와 같다.

56) 원화 연계통화란 표시통화 또는 지급금액의 결정통화를 의미한다.(외국환거래규정 제1-2조 23호 참조), 즉 원화연계외화증권⁵⁶⁾이라 함은 표시통화 또는 지급금액의 결정통화 또는 결제통화가 내국 통화인 외화증권을 말한다.

57) 이종통화표시 지급수단의 매매시장으로서 1980년대에 들어 각국의 자본 및 외환거래에 대한 규제(regulation)이 완화되면서 국가 간 자본이동이 자유화되고 새로운 기법과 전자통신기술의 급격한 발전으로 시장정보와 가격결정이 동시, 동조화되어 가는 하나의 세계시장으로서 발전하였으며 주요 외환시장으로는 뉴욕, 런던, 동경, 홍콩, 싱가포르 등이 있다.

〈표 4-3〉 통화리스크 관리를 위한 주요 파생금융상품의 내용 및 특징

구 분	내용 및 특징
통화선물 (currency future)	- 대상금액 및 기간을 정한 표준계약 사용 - 결제일을 현물환거래 거래일(spot value date)로부터 1주일, 1~6개월, 1년 등으로 약정 - 계약금액에 비해 초기 자본지출이 적을 때 사용
선물계약 (forward contract)	- 미래의 시점을 정하여 외화 매입, 매도계약을 체결 - 통화선물거래보다는 표준화되어 있지 않아 탄력적 - 선물가격은 정해지지 않은 상태에서 딜러가치 만 고시(프리미엄, 디스 카운드)하고 계약이 성사되면 이자율 차이만 반영 - 당초 자산가치 기준일을 유지한채 다른 선물계약을 통해 매각, 재매입 가능하며, 잠재적 손실과 이익발생 가능성을 배제
외국통화스왑 (foreign currency swap)	- 선물계약 중 가장 중요한 형태 - 현재가격 구입과 동시에 선물매도 계약 체결
환율옵션 (exchange rate option)	- 계약자(옵션보유자)에게 특정시점(또는 기일 전)에 미리 정해진 금액 만큼 다른 통화로 바꿀 수 있는 권리부여(의무가 아님)
레인지 선물 (range forward)	- 일정시점에서 일정 환율변동 범위를 정하고, 환율이 그 수준에 이르면 해당통화에 대한 이익을 취할 수 있도록 하는 형태 - 하향일 경우에는 일정한도를 정해서 운용
외국환 스왑 (foreign exchange swap)	- 이종통화를 원금기준으로 특정시점에서 일정기간 차입(고정금리)하고 동시에 해당금액을 다른 통화에 투자 - 순이자수익을 적정화할 수 있으며, 환율변동리스크 관리 가능 - 대출을 받기 전에도 다른 선물계약으로 스왑이 가능
콜옵션 (call option)	- 자산을 특정시점에 행사가격(strike price)으로 매입 권한보유 - 권리이며 의무가 아님. 환율상승 시 유리
풋옵션 (put option)	- 콜옵션과는 반대의 경우 (자산 매각) - 권리이며 의무가 아님. 환율 하락 시 유리
평균가격 옵션 (average price option)	- 결제가격은 미리 정해진 행사가격과 현물가격(spot price)의 차이 정함 - 옵션의 행사가격이 일정기간 동안 자산 산술평균/기하평균으로 결정
평균 행사가격 옵션 (average strike option)	- 결제가격은 행사가격의 평균과 만기의 현재가격의 평균을 비교, 차액을 기준으로 정함
베리어 옵션 (barrier option)	- 옵션기간 중에 현물가격을 기준으로 상향 또는 하향하여 일정 변동폭을 미리 정하고 (knock-in 또는 knock-out) 대상물건인 자산이 해당 범 주를 벗어나는 경우 거래를 계속하거나 중단

자료: Opportunity and Challenges of international investment; European and Asian property market, P28-33, Hui Tang, Stockholm, 2003.에서 내용 발췌 정리

〈표 4-4〉 실물옵션의 대표적 유형과 적용분야

구 분	내 용	적용분야
연기옵션(option to defer)	- 사업자가 토지나 자원을 임대 또는 매수할 수 있는 옵션을 보유한 상태 - 사업자는 생산판매, 건설, 토지개발 유리시점까지 투자보류 가능	- 천연자원채굴, 부동산개발, 농장 개발, 제지사업
단계별투자옵션(time-to-build option or staged investment)	- 일련의 지출에 따라 투자를 단계화할 때, 새로운 정보가 사업에 불리할 경우 중도에 포기할 수 있는 선택적 옵션 보유	- 의약품개발, 대규모건설사업, 에너지생산설비 등 장기간 자본집약적 투자사업분야, 초기단계의 벤처사업
운영변경옵션(option to alter operating scale)	- 사업자는 사업여건이 예상보다 유리(불리)한 경우, 운영규모를 확대(축소)할 수 있는 옵션 보유	- 광산채굴, 건설, 유행, 의류, 상업용 부동산
포기옵션(option to abandon)	- 시장여건이 심각하게 침체할 경우 사업자는 현재사업운영을 포기하고 중고시장에서 자본재와 여타자산의 일부가치를 확보할 수 있는 옵션보유	- 철도, 항공기 등 자본집약적 산업, 불확실한 시장에서의 신규제품출시
전환 사용옵션(option to switch use)	- 생산제품이나 사용원료를 바꿀 수 있는 탄력성을 갖게 하는 옵션보유	- 부품, 기계류 장난감, 전기화학, 농산물 재배
성장옵션(growth options)	- 미래 성장기회 확보를 위해 선행투자가 필수적인 옵션	- 사회간접자본투자, 다국적기업 경영, 전략적 자산취득, 합병
복합옵션(multifil interacting options)	- 개별적인 옵션의 상호작용을 고려하여 옵션을 조합한 복합적인 옵션	- 현실적인 대부분의 투자사업

자료: 정태식 ,해외부동산 투자론, 형설출판사, 2009. P300에서 발췌 정리

미국과 영국, 일본 등 선진국에서는 위와 같은 파생상품을 적극적으로 활용하여 일반 무역거래 뿐만 아니라 자본거래 및 부동산투자에 있어서의 리스크 헷지에 주력하고 있으며, 이에 대한 연구도 매우 활발하게 진행되어 다양한 파생상품이 만들어지고 발전하고 있는 것으로 파악된다. 우리나라에서의 파생금융상품은 일반상품의 수출입거래나 외환, 주식, 채권 등의 기초상품(underlying asset)중심으로 활발하게 진행되어 왔으나, 해외부동산 투자와 관련된 파생금융을 활용한 리스크 헷지는 개별 투자기업, 투자자의 판단에 전적

으로 말기는 실정으로 관련통계가 전혀 없고, 실증적인 사례도 발표되지 않는 실정이며, 이에 대한 실증적 분석 및 연구가 전혀 이루어지지 않고 있는 연구의 미답영역(unchartered area)으로 남아있다. 한국의 환율제도 변화를 살펴보면 1980년까지의 단일변동환율제도와 1980년부터 1990년까지의 SDR복수통화 바스켓제도, 1990년에서 1997년까지 외환거래량의 가중평균으로 매매기준환율을 산출하는 시장평균환율제도, 1997년부터 현재까지는 미 달러화에 대해 자유변동환율 제도를 채택하고 있다.

원화환율은 1972년부터 2016년에 이르는 동안 큰 폭의 변동이 있었다. 미국 1달러당 원화환율은 400원에서 2016년의 1,200원 수준까지 약 3배의 큰 변동을 나타냈다. 그러나 원화환율은 1972년 400원에서 2006년의 955원까지 2배 이상 원화가치 하락이 있었음에도 불구하고 해당기간 중 해외부동산 투자는 6천달러(1972년)에서 1,299백만달러(2006년)로 약 1,290백만 달러의 순증투자가 있었다. 한편 미국 발 금융위기 시점인 2007년 이후 2016년 말까지 환율변동은 1,102원에서 1,160원대에서 머물고 있어 변동 폭이 미미하였는바, 기간 중 우리나라 해외부동산 투자는 금액기준으로 23,120백만 달러에서 35,250백만 달러로 12,000백만 달러가 증가하였다. 따라서 이 기간 중의 해외부동산 투자는 환율과 직접적인 상관관계(causal relationship)를 가지고 움직였다고 평가하기 어려우며, 기간 중에는 환율 이외의 경제변수인 경상수지 흑자를 기반으로 한 보유외화의 증대, 투자국과 국내금리 차, 투자국에서의 기대 투자수익율 증대 등의 요인이 보다 크게 작용한 것으로 판단되며, 환율의 변동은 시장에서 주어진 외생변수로 간주하여 해외부동산 직접투자가 이루어진 것으로 평가된다. 투자증대 요인 중 가장 큰 것은 우리나라의 OECD 가입을 위한 경제의 개방화정책에 따른 각종 규제조치의 완화와 함께 최근 수년전부터 시작된 국내 저금리 기조 현상 지속과 주식, 채권 등 전통적인 투자 방식에 의한 수익목표 달성이 어려운 상황에서 해외부동산 투자 등 대체투자(alternative investment)를 통한 수익성 확보가 투자의 급격한 증대를 초래한 것으로 분석된다.

4) 조세부담률(Tax Burden Ratio)

조세부담률(Tax: Korea Tax Burden Ratio)이란 국민들의 소득 중에서 얼마만큼을 세금으로 부담하는가를 나타내는 지표이다. 해외직접투자와 조세부담률 간에 양(+)의 관계가 있다고 주장하는 학자들은 조세부담률이 높아질 경우 조세회피를 위해 해외투자를 한다고 주장한다. 반면, 해외직접투자와 조세부담률 간에 음(-)의 관계가 있다고 주장하는 학자들은, 조세부담률이 높아질 경우 투자 감소로 인해 해외직접투자를 감소한다고 주장한다. 한편, 해외직접투자와 조세부담률간의 상호 관계가 없다고 보는 학자들은 조세부담률 증감 여부에 관계없이 해외직접투자를 한다고 주장한다. 본 연구에서는 해외 부동산 직접투자는 조세부담률과 상관관계가 있을 것으로 보이므로 양(+)의 상관관계가 있을 것으로 예상한다.

5) 해외부동산 투자와 국내금리(Domestic Base Interest Rate)

금리(Rate: Korea Call Rate, Base Rate)란 자금이 거래되는 금융시장에서 자금수요자가 자금공급자에게 자금을 공급하는 대가이다. 본 연구에서는, 국내금리 자료로 회사채금리(3년) 자료를 사용하였다. 금리와 해외부동산 직접투자는 음(-)의 상관관계가 있을 것으로 예상된다. 해외부동산 투자와 국내금리는 기본적으로 역관계(trade-off)관계를 보이는 것으로 알려져 있다. 즉 국내금리는 해외부동산 투자에 따른 기대수익율과 직접적인 비교가 가능하다는 측면에서 해외부동산 투자진출에 영향을 미치게 되는 주요 변수가 되는 것이다. 우리나라 국내금리는 1972년부터 2016년까지 22.7%에서 1.89%로 매우 큰 변화가 있었다. 즉 국내금리는 기간 중 지속적으로 하락세가 이어졌으며 이 기간 중 해외부동산 투자는 큰 폭으로 증가세를 시현하였다. 해외부동산 투자실적은 1972년에 6천 달러에 불과하였으나 2016년에는 35,250백만 달러의 투자 증가세를 보이고 있다. 그리고 국내금리는 2008년 미국 발 금융위기 해부터 2016년까지 금리는 7.82%에서 1.89%로 변동 폭이 매우 심하였는데 이러한 금리하향 추세에 맞물려 해외부동산 투자도 파격적인 증가세를 이루고 있다. 또한 경제의 저성장세 추세 지속 등과 맞물려있는 투자수익성을 높

이기 위한 새로운 투자처 발굴이 새로운 과제로 등장, 자산배분 패러다임 변화 요구에 대체할 투자시장으로 해외부동산 투자가 새롭게 부각하고 있다는 것이다. 특히 국내금리가 4%~5% 수준인 시점부터는 해외부동산 투자의 순투자가 증가하기 시작하고 있음을 확인할 수 있으며, 국내금리가 3% 수준 이하의 저금리 수준이 시작된 2014년(금리수준 2.98%)부터는 해외부동산 투자 실적이 본격적으로 크게 증대하고 있다.

6) KOSPI지수

주가(KOSPI: Korea Stock Price Index)란 미래의 투자가치 예상기대를 반영하고 있으므로 KOSPI지수가 하락할 시 새로운 투자처로서 해외부동산 직접투자를 고려 할 것으로 보인다.

그러나 Quan & Titman(1997)은 17개국의 부동산시장의 특성을 각국의 주식시장과 비교한 결과, “부동산시장과 주식시장의 관계가 비록 국가마다 그 정도가 다르긴 하지만, 아주 밀접하고 양(+)의 관계에 있음”을 밝혔다. 이는 주가상승에 따라 증가한 부(富)의 일부가 해외투자에 사용된다는 의미라 볼 수 있다. 따라서 해외부동산 직접투자와 KOSPI지수의 관계는 양(+)의 관계일 수도 있고 음(-)의 관계일 수도 있다. 우리나라의 종합KOSPI지수(코스피지수)는 1983년에 출범하였으며, 1980년 1월 4일의 시가총액을 100으로 잡고 얼마나 증가했는지를 계산하는 방식으로 1989년 3월 사상 처음으로 1000을 돌파하였다. 1980년대 이른바 ‘3저호황(유가, 금리, 달러)’에 힘입어 증시의 대중화가 이뤄진 결과였다. 종합KOSPI지수가 2000을 돌파한 것은 2007년 7월이었으며, 100에서 1000까지 도달하는 데는 9년이 걸렸고, 2000선까지 오르는 데는 18년이 걸렸다. 한편, 1997년 외환위기로 인하여 코스피지수는 1998년 6월 277.37까지 하락하였으나, 외환위기를 극복하고 다시 성장세를 이어가던 증시는 2008년에 있었던 글로벌 금융위기에 다시 휘청거리기도 했다. 1990년대 들어서야 외국인에게 문을 개방한 한국 증시에서 외국인의 투자금액은 빠르게 증가하였으며, 외국인 보유비중은 1992년 4.9%에 불과하였으나 2004년 42%까지 올랐다가 2016년 말 현재 31.9%를 기록하고 있다. 시

가총액은 관련 집계가 시작된 1965년 150억원에 불과하였으나 2016년 말 현재 유가증권시장과 코스닥시장을 합쳐 1,207조 4,580억원이다. 시가총액 기준으로 세계 13위 규모이며, 한국거래소의 향후 목표는 ‘세계 7위’에 진입하는 것이다. 1985년부터 2016년 동안에 해외부동산 투자와 KOSPI지수는 같은 방향으로 증가현상을 보이고 있다. 그러나 증가폭이 KOSPI지수는 5배의 증가세, 해외부동산 투자금액은 5,875,000배의 증가세를 보이고 있다. 이러한 현상은 2007년부터 2016년까지의 KOSPI는 6.8%증가하였으나 해외부동산 투자는 51.9%가 증가하여 KOSPI 증가율을 크게 상회한 양상을 나타내고 있는 바, 이는 전체적인 자금시장에서의 자금흐름을 기초로 하는 보다 상세한 상관관계를 분석하여 볼 때 국내주식시장의 변동과 해외부동산 투자 변동은 기본적으로 양(+)의 상관관계를 보일 것으로 예상된다.

7) 부동산/GDP 비율⁵⁸⁾

부동산투자와 GDP성장 간 관계는 부동산투자가 경제성장에 있어 중요하고 직접적이며 동시발생적인 영향(contemporaneous impact)을 가지는 것으로 널리 알려져 있으나, 동시에 축적된 부동산투자는 미래의 경제성장에 있어서 있어 일부 부담요인(aburden for economic growth)으로 작용할 수도 있다. 학계 일부에서는 경제성장이 선행되어야 부동산투자도 증가할 수 있다 (economic growth leads to an increase in real estate investment)라고 주장을 한 학자들도 있으며 일부학자는 양방쌍방관계(bilateral causal relationship)로 움직인다는 주장을 하고 있다. 중국의 경우 전년도 1인당 1%의 GDP 상승은 당해연도 1인당 0.66%의 GDP 상승을 초래하고, 부동산투자에 대한 1%투자는 동시적으로 0.28%의 GDP 상승을 초래한다는 연구결과도 발표된바 있다⁵⁹⁾. 우리나라는 이분야가 미답의 영역으로 이러한 상관관계에

58) 부동산/GDP 비율이란 통계작성을 3면등가의 원칙에 따라 작성함, 즉 생산접근방법(생산국민소득), 소득접근방법(분배국민소득), 지출접근방법(지출국민소득)의 세가지 유형으로 분류하고 있는데 여기서 생산국민소득의 경제활동별로 부가가치를 추계시 부동산 및 사업서비스업의 비율을 의미한다. 자료는 한국은행, 경제통계의 이해와 활용, 2005. P61에서 발췌하였다.

59) An investigation into real estate investment and economic growth in China: A Dynamic Panel Data Approach, Yukong, John Glascock, Ran Lu Andrews, Jan.16, 2016

대해서는 별도의 세밀한 분석이 뒤따라야 할 것이다. 우리나라의 경우 GDP는 1980년대 평균 204,800(10억원), 1990년대 평균 437,600(10억원), 2000년대 평균 791,000(10억원), 2010년대 평균 1,441,000(10억원)로 증가하였다. 기간 중 부동산/GDP비율은 최대 1998년의 13.38%에서 최저 2016년의 6.06%수준 범위 내에서 변동을 보였다. 특히 2007년부터 2016년 기간 동안 점유율은 8.16%~6.06%로서 점진적으로 하향추세를 나타내고 있으며, 또한 1990년대부터 2000년대 초반의 10.0%~12%보다는 큰 폭의 하락세를 보였다. 이와 같은 점유율 변화는 시기적으로 정부의 국내 부동산정책과도 밀접한 관련이 있는 바, 각종 주택공급 확대를 위한 부동산경기 활성화 정책이 시행되었던 1990년대부터 2000년대 초반에 기여율이 크게 나타난 것이며 한편으로는 2007년 이후 급증한 해외부동산 투자로 인해 국내부문의 상대적 축소, 즉 마이너스 효과로 인해 부동산부문의 GDP기여율은 6%~8%의 점유율을 나타낸 것으로 풀이된다. 미국의 경우 미국 내 부동산부문은 GDP비중이 1950년대 11.2%에서 2015년 20.3%를 차지하는 등 최대의 산출부문으로 등장하였으며, 분류 중에서 부동산, 렌탈, 리싱부문이 GDP기여율을 높혀가고 있는 것으로 보도되었다.⁶⁰⁾ 양국의 이러한 GDP기여도가 크게 달리 나타난 사유는 한국은 미국과 비교할 때 경제규모가 작으며, 국토면적의 큰 차이로 인해 한국은 미국보다 부동산 개발사업 등 수익창출을 위한 사업참여 기회가 적으며, 또한, 투자에 대한 기대수익율이 낮아 투자선호도가 작기 때문인 것으로 판단된다. 그리고 부동산/GDP비율의 변동과 해외부동산 투자 변동은 기본적으로 음(-)의 상관관계를 예상한다.

4.2.2 해외부동산 직접투자와 주요 경제지표의 추이

우리나라의 해외부동산 투자와 관련하여 1985년부터 2016년까지 주요 경제지표에는 GDP, 부동산 점유율, 환율, 금리, KOSPI지수, 조세부담률에 대하여 이들 변수의 추이를 살펴보면 <표 4-5>와 같다.

60) 2017.2 미국상무부 경제분석국(Bureau of Economic Analysis)보도자료 참고하였다.

〈표 4-5〉 해외부동산 직접투자와 관련 경제변수 실측치

년도	해외부동산 직접순투자액 (천 달러)	GDP (10억 원)	부동산/ GDP(%)	환율 (₩/\$)	국내 금리(%)	코스피 KOSPI지수	조세부담율(%)
1985	2,785	202,408.1	9.20	870.5	14.2	227.8	17.3
1986	2,897	223,901.5	9.11	881.4	12.7	417.6	17.0
1987	800	248,763.8	9.06	822.4	12.8	693.1	17.5
1988	7,473	275,235.3	9.27	730.5	14.5	918.6	18.3
1989	9,849	293,798.5	9.48	671.4	15.2	747.0	17.8
1990	28,697	320,696.3	9.65	708.0	16.48	747.0	17.8
1991	55,262	350,819.9	9.85	733.6	18.89	857.1	17.0
1992	36,749	371,433.0	10.20	780.8	16.21	587.2	17.4
1993	1,800	394,215.9	10.46	802.7	12.63	728.2	17.3
1994	31,074	427,868.2	10.63	803.6	12.92	965.7	17.8
1995	100,967	467,099.2	10.70	771.0	13.79	934.9	18.1
1996	89,439	499,789.7	10.86	804.8	11.87	833.4	18.4
1997	222,645	523,034.7	11.61	951.1	13.39	654.5	18.0
1998	104,653	487,183.5	13.25	1398.9	14.99	406.1	17.5
1999	52,561	533,399.2	12.02	1189.5	8.86	806.8	17.8
2000	134,091	578,664.6	11.93	1130.6	9.25	734.2	19.6
2001	39,199	600,866.0	11.78	1290.6	7.05	572.8	19.7
2002	94,060	642,748.1	11.37	1251.2	6.56	757.8	19.8
2003	106,030	662,654.9	11.39	1191.9	5.43	679.8	20.4
2004	195,533	693,995.6	11.19	1144.7	4.71	832.9	19.5
2005	192,265	723,126.8	11.22	1024.3	4.69	1,073.6	20.2
2006	1,298,711	759,234.3	11.01	955.5	5.17	1,352.2	21.2
2007	23,120,000	1,043,258.0	8.17	929.2	5.70	1,897.1	19.6
2008	24,210,000	1,104,492.0	7.98	1,102.5	7.02	1,124.5	19.3
2009	20,820,000	1,104,492.0	8.06	1,276.4	5.81	1,682.7	18.2
2010	24,810,000	1,265,308.0	7.19	1,156.5	4.66	2,051.0	17.9
2011	29,280,000	1,332,681.0	7.00	1,108.2	4.41	1,825.7	18.4
2012	28,960,000	1,377,458.0	6.76	1,126.9	3.77	1,997.0	18.7
2013	30,630,000	1,429,445.0	6.53	1,095.0	3.19	2,011.3	17.9
2014	28,160,000	1,486,079.0	6.53	1,053.2	2.98	1,915.6	18.0
2015	30,870,000	1,564,124.0	6.31	1,131.5	2.08	1,961.3	18.5
2016	35,250,000	1,637,421.0	6.06	1,160.5	1.89	2,026.4	19.4

자료: 기획경제부 경제조사와 주요경제지표, 2017년 각 년도의 통계청 주요경제지표.

주: 1) GDP는 2000년 불변가격 (단위: 10억 원)기준

2) 환율은 고정환율 및 기간 평균 환율(원/달러)

3) 금리는 회사채 3년 만기 수익률

4) KOSPI지수는 코스피 1980.1.4.=100을 기간평균 한 자료임

5) 조세부담율은 나라지표 통계

시계열 상으로 살펴보면 첫째, 해외부동산 직접순투자액은 지속적인 증가세를 유지하였다. 둘째, GDP는 1997년부터 외환위기 이후 2007년까지 성장이 둔화되었다. 셋째, GDP 대비 국내부동산 점유율은 1997년 외환위기를 맞아 2007년까지 증가하였으나 2008년부터는 감소세를 유지하였다. 넷째, 환율은 1997년 외환위기부터 2008년까지 변동성이 심하게 나타났으나 2009년 이후 안정적인 모습을 보이고 있다. 다섯째, 국내금리는 1997년 외환위기 및 2008년 글로벌 금융위기 당시에 고금리 현상을 보이다가 하락세를 이어갔다. 여섯째, 코스피지수는 지속적인 안정세를 유지하였다. 일곱째, 조세부담률은 1997년 외환위기 당시에는 감소하였으나 이후 2008년까지 증가세 유지를 하다가 이명박정부의 법인세인하 정책으로 인해 감소세를 유지하였다.

4.2.3 경제변수 검증

1) 기술통계량

〈표 4-6〉은 변수들을 기술통계량을 나타낸다. 종속변수인 해외부동산 직접순투자액의 최소값은 800천 달러, 최대값은 35,250,000천 달러, 평균 약 8,716,173천 달러로 나타났다. 그리고 독립변수 중 GDP의 최소값은 202,408십억 달러, 최대 1,637,421십억 달러, 평균 738,302십억 달러로 나타났다.

GDP 대비 부동산투자 비중은 최소 6.06%, 최대 13.25%, 평균 9.56%로 나타났다으며, 환율의 최소값은 671.40원, 최대값은 1,98.90원, 평균 1,001.53원으로 나타났다. 금리의 최소값은 1.89%, 최대값은 18.89%, 평균 9.18%를 보이며, KOSPI지수의 최소값은 227.80, 최대값은 2051.00, 평균 1094.40으로 나타났다. 마지막으로 조세부담율의 최소값은 17.00%, 최대값은 21.20%, 평균 18.48%로 분석되었다.

〈표 4-6〉 기술통계량

	N	최소값	최대값	평균	표준 편차
직접순투자액(천 달러)	32	800.00	35250000.00	8716173.13	13153148.32
GDP(십억 달러)	32	202408.10	1637421.00	738302.97	445370.62
GDP 대비 부동산(%)	32	6.06	13.25	9.56	1.99
환율(원)	32	671.40	1398.90	1001.53	199.74
금리(%)	32	1.89	18.89	9.18	5.01
KOSPI지수	32	227.80	2051.00	1094.40	572.59
조세부담율(%)	32	17.00	21.20	18.48	1.08
더미변수	32	0.00	1.00	0.66	0.48

2) 상관관계 분석

해외부동산 직접투자와 주요 경제변수 간의 상관관계 분석을 실시한 결과는 〈표 4-7〉과 같다. 유의한 상관관계를 보인 변수들을 살펴보면, ① 해외부동산 직접순투자액의 경우 GDP, 환율, KOSPI지수, 더미변수⁶¹⁾와는 양(+)⁶¹⁾의 상관관계가 있는 반면, 부동산 점유율, 국내금리와는 음(-)의 상관관계가 있는 것으로 분석되었다. ② GDP의 경우 직접투자액, 환율, KOSPI지수, 더미변수는 양(+)⁶¹⁾의 상관관계가 있는 반면, 부동산 점유율, 국내금리와는 음(-)의 상관관계가 있는 것으로 분석되었다. ③ 부동산점유율은 해외부동산 직접투자액과, GDP, KOSPI지수, 더미변수와 음(-)의 상관관계가 있는 것으로 분석고, 국내금리와는 음(-)의 관계가 있는 것으로 나타났다. ④ 환율은 직접투자액, GDP, 조세부담률, 더미변수와는 양(+)⁶¹⁾의 상관관계가 있는 반면, 국내금리와 음(-)의 상관관계가 있는 것으로 분석되었다. ⑤ 국내금리는 해외부동산 직접투자액, GDP, 환율, KOSPI지수 및 조세부담률, 더미변수와 음(-)의 상관관계가 있는 반면, 부동산 점유율과는 양(+)⁶¹⁾의 관계가 있는 것으로 분석되었다. ⑥ KOSPI지수는 해외부동산 직접투자액, GDP, 더미변수와 양(+)⁶¹⁾의 상관관계가 있는 반면, 부동산 점유율과 국내금리와는 음(-)의 관계가 있는 것으로 분석되었다. ⑦ 조세부담률의 경우 환율, 더미변수와 양(+)⁶¹⁾의 상관관계가 있는 반면, 국내금리와는 음(-)의 관계가 있는 것으로 분석되었다. 마지막으로 더미변수는 직접투자액, GDP, 환율, KOSPI지수, 조세부담률은 양(+)⁶¹⁾의 상관관

61) OECD 가입(1996년)을 기준으로 가입이전은 0, 가입이후는 1로 설정

계가 있는 반면, 국내금리와는 음(-)의 상관관계가 있는 것으로 분석되었다.

이상에서 살펴본 상관분석에서 두 변수 사이의 밀접한 관련성 정도를 나타내는 상관계수(correlation coefficient)를 식으로 보면 다음과 같다.

$$\gamma = \frac{SSXY}{\sqrt{SSXSSY}}$$

여기서 상관계수 γ 의 제곱을 결정계수(R_2)라고 한다.

〈표 4-7〉 경제변수 별 상관관계분석 결과

변수	해외부동산 직접 순투자액	GDP	부동산 점유율	환율	국내금리	KOSPI 지수	조세 부담률	더미 변수
해외부동산직 접순투자액	1							
GDP	.946**	1						
부동산 점유율	-.879**	-.730**	1					
환율	.381*	.544**	.003	1				
국내금리	-.710**	-.857**	.473**	-.668**	1			
KOSPI지수	.914**	.919**	-.799**	.286	-.741**	1		
조세부담률	.082	.304	.152	.416*	-.613**	.205	1	
더미변수	.486**	.682**	-.083	.817**	-.791**	.492**	.619**	1

3) 회귀분석

통계프로그램인 SPSS22를 이용하여 〈표4-8〉과 같이 해외부동산 직접순투자액을 종속변수로 하여 회귀분석을 실시하였는데, R^2 값은 0.984로서 모형의 설명력이 높고, F-통계량은 216.849로 모형의 적합도 또한 유의한 것으로 나타났다. 한편, GDP, 부동산 점유율, 환율, 국내금리는 직접투자액에 유의한 영향을 미치는 반면, KOSPI지수와 조세부담률, 더미변수는 유의하지 않은 것으로 나타났다. 회귀분석 결과를 변수별로 살펴보면 다음과 같다. 첫째, GDP는 가설 1과 같이 양(+)-부호를 보이고 있는 가운데, GDP가 한 단위 증가할 경우 해외부동산 직접순투자액은 유의수준 1% 내에서 17.893천 달러 증가하

는 것으로 분석되었다. 이는 우리나라의 경제가 성장하면 성장세를 이용하여 해외부동산 직접순투자액이 증가한다는 것을 의미한다. 둘째, 환율은 가설과 같이 양(+)의 부호를 보이고 있는 가운데, 환율이 한 단위 상승할 경우 해외 부동산 직접순투자액은 유의수준 5% 내에서 8264.104천 달러 증가한 것으로 분석되었다. 이는 우리나라 환율이 상승(원화가치 하락)할 경우 투자수익 증대를 위하여 해외부동산 직접순투자액을 증가시킨다는 것을 의미한다. 셋째, 국내금리는 가설과 달리 양(+)의 부호를 보이고 있는 가운데, 국내금리가 한 단위 상승할 경우 해외부동산 직접순투자액은 유의수준 1% 내에서 687869.166천 달러 증가하는 것으로 분석되었다. 이는 장기간에 걸친 해외부동산 투자제도의 변화로 인해 시장경제 원리와 다르게 나타난 기현상이라고 볼 수 있다. 넷째, 조세부담률은 가설과 같이 양(+)의 부호를 보이고 있는 가운데, 조세부담률이 상승할 경우 해외부동산 직접순투자액은 105259.175천 달러 증가하는 것으로 분석되었다. 이는 우리나라의 조세부담률이 높아지면 조세회피를 위해 해외부동산 직접투자를 증가한다는 것을 의미한다.⁶²⁾ 다섯째, 코스피(KOSPI)지수는 가설과 같이 양(+)의 부호를 보이고 있는 가운데, 코스피지수가 한 단위 상승할 경우 해외부동산 직접순투자액은 1417.038천 달러 증가하는 것으로 분석되었다. 이는 코스피지수의 상승으로 경기상황이 좋아져 주가와 해외부동산 직접순투자가 증가한 것을 의미한다. 여섯째 부동산 점유율은 가설과 같이 음(-)의 부호를 보이고 있는 가운데, 국내부동산 점유율이 한 단위 상승할 경우 해외부동산 직접순투자액은 유의수준 1% 내에서 3341673.110천 달러 감소하는 것으로 분석되었다. 이는 국내부동산 시장에 대한 정책적 불안정성과 부동산가격 폭등으로 인해 발생한 결과이며, 국내 부동산 시장 투자에 대한 대체효과로 해외부동산에 투자함을 의미한다. 국내외 저금리 저성장 시대에서 자산투자자들의 수익이 낮은 형편이다. 이에 투자자들은 국외로 관점을 이동시킴으로써 높은 투자수익률을 모색하고 있다. 마지막으로 더미변수는 양(+)의 값을 가지는 것으로 나타났는데, 이는 OECD 가입(1996년)으로 이전보다 해외부동산 직접투자액이 증가한 것을 의미한다. 특히 1997년 외환위기 이후 대체투자를 통한 위험분산의 중요성이 대두되면

62) 최기호(2014)에 따르면, 외국인투자 지원을 위한 제도의 개선을 주장하였다.

서 수입구조 다변화 측면에서 해외부동산 투자액이 증가하고 있다. 변수들 간 다중공선성(VIF)을 분석해보니 GDP가 10 이상으로 가장 높은 것으로 나타났다. 다중공선성이 높은 경우 4가지 해결법이 존재한다. 첫째, 상관관계가 높은 독립변수 중 하나 혹은 일부를 제거한다. 둘째, 변수를 변형시키거나 새로운 관측치를 이용한다. 셋째, PCA(Principle Component Analysis)를 이용한 diagonal matrix의 형태로 공선성을 없애준다. 본 논문에서는 종속변수인 해외 부동산 직접순투자액과 상관관계 계수값이 높고, VIF가 10 이상인 GDP를 제외한 후 다시 분석하였다.

〈표 4-8〉 해외부동산 직접 순투자 결정요인 분석결과

	계수	t값	p값	VIF	예상부호
상수	7572874.373	.570	.574		
GDP	17.893	4.702	.000	25.602	(+)
부동산 점유율	-3341673.110	-6.730	.000	8.687	(-)
환율	8264.104	2.158	.041	5.214	(+)
국내금리	687869.166	3.237	.004	10.107	(-)
KOSPI지수	1417.038	.722	.477	11.254	(+)
조세부담률	105259.175	.182	.857	3.434	(+)
더미변수	2715314.378	1.388	.178	7.941	(+)

주 1) ***= $p < 0.01$ 유의, **= $p < 0.05$ 유의, *= $p < 0.01$ 유의

2) $R^2=0.984$, $F=216.849$

3) 변수 간 상관관계가 높을 경우 다중공선성의 문제로 인해 회귀분석과 상관관계분석의 결과가상이 하게 도출될 수 있으나, 주요 경제 변수들이 해외부동산 직접투자에 미치는 영향을 모두 살펴보기 위해, 상관관계가 높은 변수를 제외하지 않고 회귀분석을 실시하였다.

〈표 4-9〉는 〈표 4-8〉 회귀결과에서 다중공선성이 높은 GDP 변수를 제외한 후 다시 회귀분석을 실시한 결과이다. R^2 값은 0.970으로 모형의 설명력이 높고, F-통계량은 135.176로 모형의 적합도 또한 유의한 것으로 나타났다. 한편, 유의수준 1% 내에서 부동산 점유율, 환율, KOSPI지수, 더미변수는 직접투자액에 유의한 영향을 미치고, 국내금리는 유의수준 10%내에서 해외부동산 직접투자액에 유의한 영향을 미치는 것으로 분석되었다. 반면, 조세부담률은 유의하지 않은 것으로 나타났다.

〈표 4-9〉 해외부동산 직접 순투자 결정요인 분석결과(GDP 제외)

	계수	t값	p값	VIF	예상부호
상수	18560423.841	1.044	.306		
부동산 점유율	-4668355.581	-8.413	.000	5.882	(-)
환율	15264.926	3.186	.004	4.426	(+)
국내금리	570324.194	1.990	.058	9.967	(-)
KOSPI지수	7416.935	3.663	.001	6.496	(+)
조세부담률	93631.637	.120	.906	3.434	(+)
더미변수	6705223.410	2.802	.010	6.446	(+)

주 1) ***= $p < 0.01$ 유의, **= $p < 0.05$ 유의, *= $p < 0.01$ 유의

2) $R^2=0.970$, $F=135.176$

3) 다중공선성이 존재하는 GDP를 제외한 모형

4) 다중회귀분석 계수와 상관관계 변수 간 부호 상이 문제점

다중회귀분석상 양의 부호(+)로 나타난 변수(국내금리)가 상관관계 분석에서는 음의 부호(-)로 나타나고 있는데, 이는 독립변수들 간의 다중공선성 문제가 다소 존재하기는 하나 각 지표들이 해외부동산 투자에 미치는 영향을 모두 살펴보기 위해 상관관계가 높은 변수를 제외하지 않고 회귀분석을 실시한 결과이다. 다만, 부동산 점유율(부동산/GDP)은 계수와 변수 간 부호가 변하지 않고 있는 것을 알 수 있는데, 이는 국내부동산 투자와 해외부동산 투자 간 역의 관계가 있음이 명확함을 보여주고 있다.

4.2.4 VAR or VEC모형

본 연구는 회귀분석<표 4-9> 결과를 바탕으로 VAR모형에 기초한 단위근 검정, 공적분 검정, 그랜저 인과관계 분석, 충격반응함수 및 분산분해 분석을 실시하였다.

1) 단위근 검정

<표 4-10>는 변수에 대한 시계열 안정성 여부를 검증하기 위하여 단위근 검정을 실시한 결과이다. ADF검정 결과 부동산 점유율, 환율, 국내금리, KOSPI지수, 직접투자액 변수 모두 수준변수에서 “단위근이 존재한다.”라는 귀무가설을 채택하였지만, 로그차분변수에서는 기각을 하여 실증분석에서는 차분변수를 사용하도록 한다.

<표 4-10> 단위근 검정 결과

변수	ADF	
	수준 변수	일차 변수
직접투자액	-0.921	-6.122*
부동산 점유율	0.340	-4.795*
환율	-1.392	-4.572*
국내금리	0.731	-5.219*
KOSPI지수	-2.574	-6.272*

주1: ADF의 귀무가설은 ‘단위근을 가진다’임

주2: *는 5%유의수준에서 유의함을 나타내며 ADF의 -2.87임

2) 공적분 검정

<표 4-11>은 공적분에 대한 Johansen 검정 결과를 나타낸다. 공적분 관계 유무에 대한 가설검정은 트레이스(trace) 통계량 및 최대고유치(maximum eigenvalue) 통계량을 사용하였다. 분석결과, 공적분 벡터의 수(r)를 판별하기 위하여 주요 경제변수와 해외부동산 직접투자로 구성된 벡터에 대하여 Trace

통계량과 최대고유치 통계량을 살펴보면, $r=0$ 에서 귀무가설을 기각하고 5%유의수준에서 공적분을 가지고 있는 것으로 나타났다.

〈표 4-11〉 공적분에 대한 Johansen 검정

Trace	None	At most 1	At most 2	At most 3	At most 4
	90.419*	43.931	24.162	9.569	0.001
Maximum Eigenvalue	None	At most 1	At most 2	At most 3	At most 4
	46.487*	19.769	14.592	9.567	0.001

주1: r은 공적분 벡터의 수를 나타냄

주2: *는 5% 유의수준에서 유의함을 나타냄

3) 그랜저 인과관계 분석결과

VAR모형 또는 VECM을 추정하기 위하여 그랜저 인과관계(Granger causality)에 의해 외생적인 변수부터 순서를 정해주어야 한다. 그랜저 인과관계에 있어 “Y가 X를 Granger Cause 하지 않는다.”는 것은 “X가 Y에 대해 외생적이다.”라는 표현과 동일하다. 〈표 4-12〉은 인과관계에 대한 F 검정결과를 보여주고 있다.

부동산 직접투자액은 국내금리와, KOSPI지수에 대해 외생적이고, 부동산 점유율도 국내금리와, KOSPI지수에 대해 외생적이다. 그리고 환율은 부동산 직접투자액과 KOSPI지수에 대해 외생적이고, 국내금리는 부동산 직접투자액, 부동산 점유율, 환율, KOSPI지수에 대해 외생적이다. 마지막으로 KOSPI지수는 해외부동산 직접투자액과 국내금리에 대해 외생적이다.

따라서 최종 목적변수는 해외부동산 직접투자액이기 때문에 부동산 점유율, KOSPI지수, 국내금리, 환율, 해외부동산 직접투자액 순서로 외생적이게 된다.

〈표 4-12〉 그랜저 인과관계

결과변수	원인변수				
	직접투자액	부동산 점유율	환율	국내금리	KOSPI지수
직접투자액		2.112	2.707*	3.985**	4.049**
부동산 점유율	0.489		1.838	3.657**	2.087
환율	1.822	1.995		7.452***	2.275
국내금리	2.996*	3.593**	0.887		3.001*
KOSPI지수	6.829***	2.841*	2.919*	4.218**	

주1: *는 10% 유의수준에서 유의함을 나타냄

**는 5% 유의수준에서 유의함을 나타냄

***는 1% 유의수준에서 유의함을 나타냄

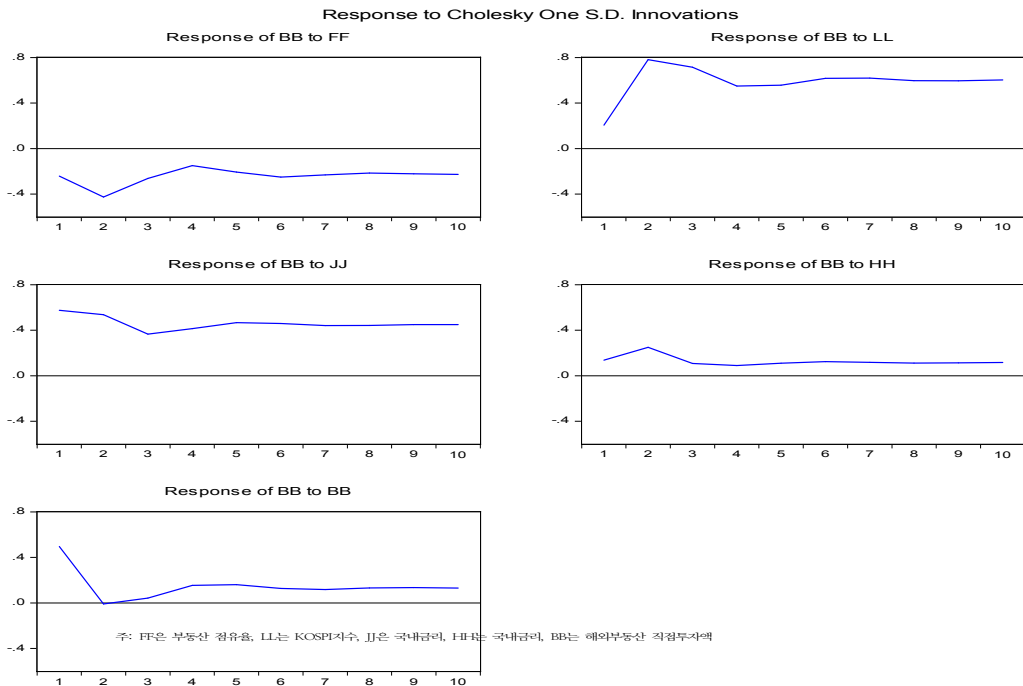
4) 충격반응함수 분석 결과

변수들 간 공적분관계가 존재하므로 벡터오차수정모형(Vector Error Correction Model: VECM)으로 분석하기로 한다. VECM의 추정계수 값을 바탕으로 모델 내의 변수에 대해 일정한 크기의 충격이 주어질 경우 해외부동산 직접투자액에 어떠한 영향을 미치는지를 충격반응함수를 통해 알아보고자 한다. 분석 결과는 〈표 4-13〉, 〈그림 4-1〉과 같다. 부동산 점유율이 한 단위 표준편차만큼 상승하면 해외부동산 직접투자액은 음(-)으로 반응한다. KOSPI지수와 금리, 환율이 한 단위 표준편차만큼 상승하면 해외부동산 직접투자액은 양(+)으로 반응한다. 해외부동산 직접투자액에 자체충격이 주어지면, 1년 뒤 양(+)으로 반응하고 2년 뒤 음(-)으로 전환한다.

〈표 4-13〉 충격반응함수

	부동산 점유율	KOSPI지수	국내금리	환율	직접투자액
1	-0.24208	0.20606	0.57519	0.13653	0.49602
2	-0.42598	0.78151	0.53642	0.24931	-0.00937
3	-0.26196	0.71502	0.36619	0.10763	0.04229
4	-0.14958	0.54915	0.41419	0.08945	0.15453
5	-0.20666	0.55708	0.46630	0.11019	0.16099
6	-0.25037	0.61686	0.45944	0.12398	0.12747
7	-0.23127	0.61890	0.44124	0.11796	0.11792
8	-0.21556	0.59692	0.44207	0.11129	0.13166
9	-0.22145	0.59536	0.44911	0.11383	0.13540
10	-0.22728	0.60310	0.44904	0.11617	0.13051

〈그림 4-1〉 충격반응함수 결과



5) 분산분해 분석 결과

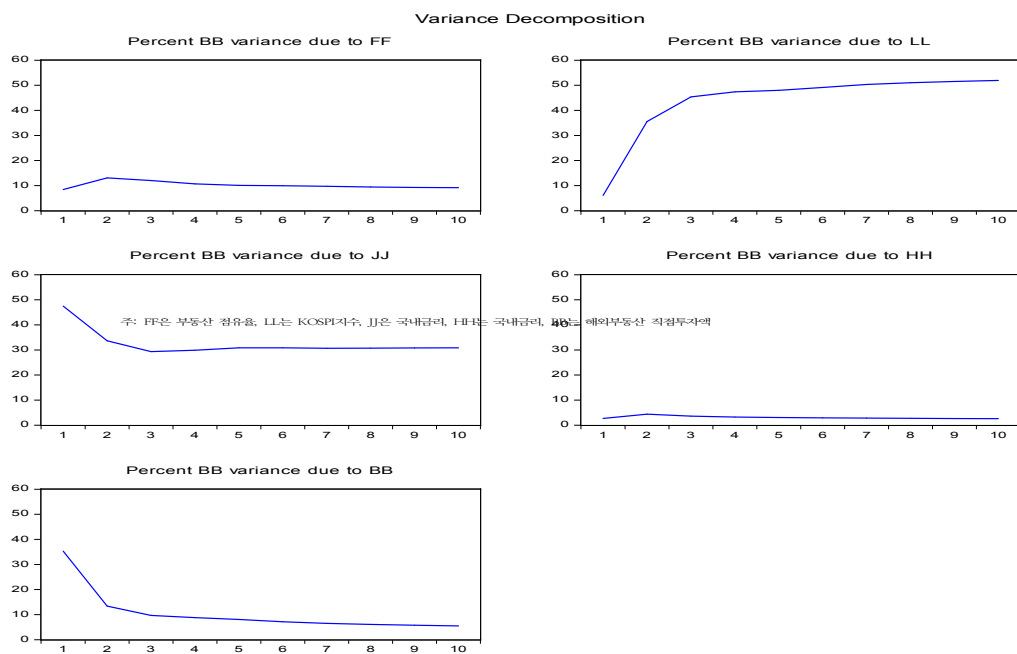
예측오차 분산분해는 변수들간의 직접적인 연관관계를 보여주지는 않지만 각 경제변수별로 예측오차의 분산이 자신의 직접투자액 및 다른 변수의 분산에 의해서 어느 정도 설명되는가를 기여율로 나타낸 것이다.

해외부동산 직접투자액의 예측오차는 자기 자신인 직접투자액에 의해 1년 후 35.31%에서 이후 점진적으로 감소하여 10년 후 5.46%에 의해 설명된다. 부동산 점유율은 직접투자액의 예측오차에 대해 1년 후 8.41%에서 시작하여 점차 증가하다가 10년에는 9.15%로 설명된다. KOSPI지수는 직접투자액의 예측오차에 대해 1년 후 6.09%에서 시작하여 증가하다가 10년에는 51.93%로 설명된다. 국내금리는 직접투자액의 예측오차에 대해 1년 후 47.49%에서 시작하여 점차 감소하여 10년에는 30.84%가 된다. 환율은 직접투자액의 예측오차에 대해 1년 후 2.67%에서 시작하여 점진적으로 감소하여 10년에는 2.59%가 된다. 따라서 장기적으로 직접투자액의 예측오차의 설명력은 KOSPI지수, 국내금리, 부동산 점유율, 해외부동산 직접투자액 자신, 환율 순서로 높게 나타난다.

〈표 4-14〉 동태적 영향에 대한 분산분해

	S.E.	부동산 점유율	KOSPI지수	국내금리	환율	직접투자액
1	0.07373	8.41267	6.09568	47.49582	2.67592	35.31992
2	0.11260	13.05519	35.52440	33.64153	4.39395	13.38493
3	0.13758	12.02900	45.37860	29.33165	3.59997	9.66078
4	0.15865	10.70158	47.39092	29.87685	3.24490	8.78575
5	0.17828	10.09607	47.98376	30.83902	3.03951	8.04165
6	0.19605	9.94648	49.15504	30.82890	2.91467	7.15491
7	0.21203	9.70746	50.32577	30.66085	2.80978	6.49613
8	0.22683	9.45216	51.03600	30.71190	2.71713	6.08281

〈그림 4-2〉 동태적 영향에 대한 분산분해



4.3 설문조사에 의한 실증분석

4.3.1 표본설계 및 조사자내역

본 장에서는 가설2를 검증하기 위하여 해외부동산 직접투자와 관련한 투자 환경변화에 관한 부동산분야 전문가를 대상으로 설문조사를 하였다. 이를 위해 부동산전문가를 무작위로 표본추출하였다. 설문조사 문항은 국내 저명교수진의 자문을 통해 해외부동 투자방법, 해외부동산 투자환경, 효율화 정책방향 등 30개 문항으로 만들었다. 설문조사 대상자는 국내에서 부동산학을 전공하였거나 현재 자산운용분야에서 근무하는 자를 중심으로 선정하였다. 이는 설문조사 내용이 부동산과 관련된 경험과 전문지식이 요함으로 해외부동산 기투자자와 잠재적 투자자, 부동산 분야 연구전문가 등을 대상으로 하였으며, 설문조사표는 <부록 IV>와 같다. 설문조사는 아래와 같이 실시하였다.

첫째, 조사기간은 2016년 10월 1일부터 2016년 12월31일까지 실시하였다.

둘째, 조사방법은 연구자가 면접조사 및 팩스, E-mail로 조사하였다.

셋째, 대면 조사자는 부동산전문가 총 650명(박사 500명, 석사 100명, 학사 이하 50명) 중에서 167명(회수율 25.7%)이 응답하였다. 넷째, 전문가 조사는 표본수 100명이상 응답하면 유의한 설문조사이므로 유의성을 갖는 것으로 평가한다. 다섯째, 소득별 수준분석은 BAR 그래프로 분석하였고 성별 비교 분석은 t-테스트로 분석 설명하였다, 기타 다른 항목인 연령, 학력, 직업별 분석은 ANOVA분석을 통한 결과치를 중심으로 정리하였다. 이는 논문주제인 투자환경 변화를 검증하는데 미미하다고 판단하여 생략하였다. 여섯째, 조사 대상자 기초통계자료는 <표 4-15>와 같다.

〈표 4-15〉 조사대상자 기초통계자료

구분	성별		연령		학력		직업		소득	
	빈도	%	빈도	%	빈도	%	빈도	%	빈도	%
1	131	78.44	58	34.73	25	14.97	18	10.78	122	73.05
2	36	21.56	88	52.69	79	47.31	50	29.94	43	25.75
3			21	12.57	63	37.72	8	4.79	2	1.20
4							91	54.49		
5										
전체	167	100	167	100	167	100	167	100	167	100

- 성별 : 1= 남자, 2=여자
- 연령 : 1=39세이하, 2=40세이상 59세 이하, 3=60세이상
- 학력 : 1=대졸이하, 2=대졸이상 석사, 3=박사
- 직업 : 1=연구전문직, 2=단순전문직,3=교육전문직, 4=기타
- 연소득 : 1=1천만원이하, 2=1천만원이상 5천만원 이하, 3=5천만원이상 2억원이하, 4=2억원이상

전문가 설문조사에서 표본수는 응답자 167명중 성별은 남자 131명(78.4%), 여자 36명(21.6%)이다. 연령대는 39세 이하가 58명(34.7%), 40세이상 59세 이하 88명(52.7%), 60세이상 21명(12.6%)이다. 학력은 대졸이하는 25명(14.9%), 대졸이상~석사는 79명(47.3%), 박사는63명(37.8%)이다. 직업은 연구전문직이 18명(10.7%), 단순전문직이 50명(29.9%), 교육전문직이 8명(4.8%), 기타 91명(54.6%)이다. 소득수준은 1천만원이하는 122명(73.0%), 1천만원이상 5천만원이하는 43명(25.8%), 5천만원이상 2억원이하는 2명(1.2%), 2억원이상은 없다. 이상과 같이 나타났다. 설문조사 분석은 The SAS SYSTEM프로그램을 활용하여 문항별 분석에서는 응답자의 소득수준을 기준으로 BAR 그래프를 분석하였으며 문항별로 유의수준은 유의적(100명)으로 나타났다. 그리고 t-Test 분석을 성별로 평균값과 비교분석하였다.

4.3.2 해외부동산 직접투자 관련 부동산전문가 대상 투자환경 조사

본 논문에서 연구자가 제1장 서론 및 제2절 연구설계에서 기술한 바와 같이 The SAS SYSTEM 프로그램을 활용하여 응답자의 소득수준을 기준으로 BAR 그래프를 분석, 해외부동산 투자에 대한 정부규제 영향에 대해 반응정도를 도형화하여 해외부동산 직접투자시장에 미치는 정책영향 변수를 알아보고자 하였다.

첫째, 해외부동산 투자 방법에 대한 설문

1. 우리나라는 해외부동산 투자에 대하여 오랫동안 부정적인 시각 여부는 “그렇지 않다”가 40.12%, “보통이다” 26.95%, “부정적인 시각(매우 그렇다, 대체로 그렇다)이다”는 32.93%로 나타나고 있다.
2. 해외부동산 국부펀드들이 국내에 부동산투자 가능여부에 대하여 “보통이다” 32.83%, “대체로 그렇다” 29.94%, “대체로 그렇지 않다”는 28.14%로 나타나고 있다.
3. 해외부동산 투자를 직접투자해본 경험에 대하여는 직접투자 경험은 없는 것으로 67.66%가 응답하였다.
4. 자산투자 시 혼합 자산형(주식, 채권, 현금, 부동산 중에서 택일) 중심의 포트폴리오를 선호하는지 여부에 대하여는 “대체로 그렇지 않다” 39.52%, “보통이다” 22.16%, “대체로 그렇다” 18.56%, “전혀 그렇지 않다” 12.57%로 나타나고 있다.
5. 투자 시 부동산자산(빌라, 아파트, 단독주택 중 택일)중심의 포트폴리오 선호여부에 대하여 “대체로 그렇지 않다” 41.32%, “보통이다” 21.56%, “전혀 그렇지 않다” 15.57%로 나타내고 있다.
6. 해외부동산 투자 시 환리스크 중심 자산의 포트폴리오 검토여부에 대하여 “대체로 그렇지 않다”가 35.33%, “보통이다” 26.35%, “대체로 그렇다” 22.16%, “매우 그렇다” 9.58%로 나타나 있다.
7. “펀드에 의한 해외부동산 투자 시 부동산투자에 대하여 제일 좋다고 생각하십니까?”에 대하여 “대체로 그렇지 않다”가 41.92%, “보통이다” 28.14%,

“대체로 그렇다” 16.17%, “전혀 그렇지 않다” 9.58% 등으로 나타났다.

8. “해외부동산 직접투자에 대하여 제일 안전하다고 생각하십니까?”는 긍정적인 답변(“보통이다” 26.95%, “대체로 그렇다” 37.32%)이 64.27%로 나타났다.

9. “해외부동산 투자 시 간접투자 방법을 할 의향은 있습니까?”는 “보통이다”가 32.93%, “대체로 그렇지 않다” 29.94%, “대체로 그렇다” 22.75%로 나타났다.

10. “현 해외부동산 투자 시 새로운 투자방법은 없다고 생각되십니까?”는 “대체로 그렇다”가 41.92%, “보통이다” 24.55%로 나타났다.

둘째, 우리나라의 해외부동산 투자에 대한 환경 관련 설문

11. “해외국에서 국내 모집 중인 리츠형태의 부동산펀드에 적극적으로 응모할 의향이 있는가요?”는 “보통이다” 37.13%, “대체로 그렇지 않다” 31.74%, “대체로 그렇다” 21.56%로 나타났다.

12. “우리나라 현 해외부동산 정책방향은 잘하고 있다고 생각하십니까?”는 “대체로 그렇지 않다” 40.72%, “보통이다” 28.74%, “전혀 그렇지 않다” 13.17%로 나타났다.

13. “국내에서 해외부동산 투자시 투자국에 대한 현지 투자정보는 부족한 적이 없는지요?”는 “보통이다” 36.53%, “대체로 그렇다” 35.33%, “매우 그렇다” 10.78%로 나타났다.

14. “해외부동산 투자시 국내·외 및 조세신고 및 기타 현지금융조달에 등에서 어려움이 없었는지요?”는 “대체로 그렇다” 40.12%, “보통이다” 38.32%, “매우 그렇다” 10.18%로 나타났다.

15. “국내에서 해외부동산 투자자문이나 분석할 투자전문가들이 많다고 보는지요?”는 “보통이다” 26.35%, “대체로 그렇다” 50.9%로 나타났다.

16. “앞으로 해외부동산 투자 전문인(투자분석가 및 빌딩관리 등) 양성이 필요하다고 생각하십니까?”는 “대체로 그렇지 않다” 44.91%, “전혀 그렇지 않다” 27.54%, “보통이다” 16.77%로 나타났다.

17. “국내 해외부동산 투자의 담당기관에 대하여 잘 알고 있습니까?”는 “대체

로 그렇다” 38.92%, “매우 그렇다” 26.95%, “보통이다” 25.75%로 나타났다.

18. “해외국이 국내에서 해외부동산 투자 펀드형태로 모집에 적극적으로 투자에 응모할 의향은 있습니까?”는 “대체로 그렇다” 41.32%, “보통이다” 8.92%로 나타났다.

19. “국내에서 제주특별자치도 등의 외국인투자자들의 투자증가는 좋다고 생각하십니까?”는 “대체로 그렇지 않다” 51.5%, “전혀 그렇지 않다” 22.16%, “보통이다” 17.96%로 나타났다.

20. “국내의 현 외국인 투자자들로부터 우리국민들이 해외부동산 투자 시 노하우를 활용될 수 있다고 생각하십니까?”는 “대체로 그렇지 않다” 48.5%, “전혀 그렇지 않다” 21.56%, “보통이다” 19.76%로 나타났다.

셋째, 해외부동산 투자 효율화 정책 관련

21. “저금리, 저성장, 저소득, 고부채의 상황에서 투자치는 해외부동산 투자라고 생각하십니까?”는 “대체로 그렇지 않다” 44.31%, “보통이다” 33.53%로 나타났다.

22. “본인 또는 주변지인들이 해외부동산 투자 시 투자실패를 경험 보셨습니까?”는 “보통이다” 19.16%, “대체로 그렇다” 26.35%, “대체로 그렇지 않다” 31.74%로 나타났다.

23. “글로벌 경기에서 고금리, 고성장, 고소득, 저부채의 상황이 변할 시 해외부동산 투자를 계속해도 좋다고 생각하십니까?”는 “대체로 그렇지 않다” 42.51%, “보통이다” 32.93%로 나타났다.

24. “미국의 금리 인상 시 해외부동산 투자 수익률 전망이 좋다고 생각되십니까?”는 “보통이다” 41.32%, “대체로 그렇다” 25.75%, “대체로 그렇지 않다” 25.15%로 나타났다.

25. “영국의 EU 탈퇴시 영국내 부동산을 투자해도 좋다고 생각되십니까?”는 “보통이다” 44.31%, “대체로 그렇다” 24.55%, “대체로 그렇지 않다” 22.75%로 나타났다.

26. “우리나라 해외부동산 투자가 현재(17조원상당)인데 과열이라고 보시지요?”는 “대체로 그렇다” 40.12%, “보통이다” 34.13%로 나타났다.

27. “국내기업들이 해외부동산 취득된 건물 (빌딩관리)는 국내업체가 위탁관리가 가능하다고 생각되십니까?”는 “대체로 그렇지 않다” 43.72%, “보통이다” 38.92%로 나타났다.

28. “국내에서 해외부동산 투자관련 투자환경조사와 법적인 분쟁처리를 잘해주고 있다고 생각되니까?”는 “대체로 그렇지 않다” 43.11%, “보통이다” 30.54%로 나타났다.

29. “해외부동산 투자분쟁에 따른 각종협정(조약)등은 적절하다고 생각되는지요?”는 “보통이다” 47.9%, “대체로 그렇지 않다” 28.14%로 나타났다.

30. “해외부동산 투자 관련하여 국부유출 등을 방지하기 위해 가칭“해외부동산 투자자협회” 설립이 필요하다고 생각되니까?”는 “대체로 그렇지 않다” 44.91%, “보통이다” 20.36%로 나타났다.

〈표 4-16〉 설문조사 결과

	전혀 그렇다 않다	대체로 그렇지 않다	보통이다	대체로 그렇다	매우 그렇다
해외부동산투자에 대한 부정적인 시각 여부	6.59	33.53	26.95	23.95	8.98
국부펀드들이 국내에 부동산투자 기능 여부	5.39	28.14	32.93	29.94	3.59
해외부동산 투자를 직접투자해본 경험 여부	5.99	7.78	4.79	13.77	67.66
자산 투자 시 혼합 자산형 중심의 포트폴리오 선호 여부	12.57	39.52	22.16	18.56	7.19
부동산 자산 중심의 포트폴리오 선호 여부	15.57	41.32	21.56	16.77	4.79
환리스크 중심 자산의 포트폴리오 검토 여부	6.59	35.33	26.35	22.16	9.58
펀드에 의한 해외부동산 투자 선호	9.58	41.92	28.14	16.17	4.19
해외부동산 직접투자의 안전성 여부	4.79	15.57	26.95	37.72	14.97
해외부동산 투자 시 간접투자방법을 할 의향	7.19	29.94	32.93	22.75	7.19
해외부동산 투자 시 새로운 투자방법	5.39	14.97	24.55	41.92	13.17
해외 리츠형태 부동산펀드에 응모 여부	2.99	31.74	37.13	21.56	6.59
우리나라 현 해외부동산 정책방향	13.17	40.72	28.74	13.77	3.59
투자국에 대한 현지 투자정보	1.2	16.17	36.53	35.33	10.78
국내외에서 조세신고 및 기타 현지금융 조달애로	1.8	9.58	38.32	40.12	10.18
해외부동산 투자 전문가 인원	1.2	10.78	26.35	50.90	10.78
해외부동산 투자 전문인 양성 필요성	27.54	44.91	16.77	7.78	2.99
해외부동산 투자의 담당기관 인지 여부	1.8	6.59	25.75	38.92	26.95
해외부동산 펀드투자 여부	1.2	12.57	38.92	41.32	5.99
제주 등에 외국인의 부동산투자 의식	22.16	51.5	17.96	7.78	0.6
해외부동산 투자 시 노하우 필요성	21.56	48.50	19.76	9.58	0.6
저금리, 저성장, 저소득, 고부채의 상황	8.98	44.31	33.53	11.98	1.2
해외부동산 투자 시 실패	8.38	31.74	19.16	26.35	14.37
고금리, 고성장, 고소득, 저 부채 시 해외부동산 투자 여부	10.78	42.51	32.93	10.18	3.59
미국 금리 인상 시 해외부동산 투자 수익률 전망	2.99	15.15	41.32	25.75	4.79
영국 등의 EU 탈퇴 시 영국내 부동산투자 여부	1.8	22.75	44.31	24.55	6.59
현 우리나라 해외부동산투자 과열 여부	2.4	16.77	34.13	40.12	6.59
해외부동산 투자건물 국내업체 위탁관리 여부	4.19	43.71	38.92	10.18	2.99
투자환경조사와 법적인 분쟁처리	14.97	43.11	30.54	8.98	2.4
분쟁에 따른 각종협정의 적절성 여부	4.79	28.14	47.9	14.97	4.19

4.3.3 t-Test로 성별에 따른 평균값의 분석

성별에 따라 해외부동산 투자에 대한 인식 및 방법 관련을 고려하는 정도에 있어서 차이가 있는지를 t-Test로 분석해 보았다. 그 결과 8가지 요인에 있어 p값이 유의미한 것으로 나타나고, 나머지는 유의하지 않는 것으로 나타났다. 내용을 보면 설문 2번째 항목인 국부펀드 국내투자 인식에 대한 전문가인식은 t값이 1.68일 때 p값이 0.0943이므로 10%범위 내 유의미하고 설문 12번째 항목인 현 해외부동산정책방향 평가에 대한 전문가 인식은 t값이 2.59일 때 p값이 0.0104이므로 5%범위 내 유의미한 것으로 나타나고 있으며, 설문 19번째 제주 등 외국인투자 인식, 20번째 투자노하우 활용여부, 21번째 저 경제변수 시 해외투자 선호 여부 등에 전문가인식은 1%범위 내 유의미한 것으로 나타나고 있다. 또한 22번째 설문항목 투자실패 경험 여부에 대한 전문가인식은 t값이 2.44일 때 p값이 0.0157로 5%범위 내 유의미한 것으로 나타나고 있고, 23번째 항목인 고 경제변수 시 투자지속 여부에 대한 전문가인식은 t값이 1.98일 때 p값이 0.0498로 나타나서 5%범위 내 유의미한 것으로 나타나고 있다. 또한 설문항목 28번째 법적인 분쟁처리 해결여부에 대한 전문가인식은 t값이 2.53일 때 p값이 0.0123으로 나타나 5%범위 내 유의미한 것으로 나타나고 있는 등 남녀 간 성별에 따른 부동산전문가 인식은 특히 부동산정책방향, 외국인 투자인식, 투자노하우 활용여부, 해외투자선호 여부, 투자실패 경험여부 등 향후 해외부동산 투자를 할 때 노출될 수 있는 위험에 대해 사전에 대비하는 측면에서 인식의 차가 있는 것으로 나타나고 있음을 살펴볼 필요가 있다. 즉, 해외부동산 직접투자 시 충분한 사전조사와 정확한 정보제공은 투자결정 시 중요한 참고가 된다는 점을 의미한다고 할 수 있다.

〈표 4-17〉 T-test 성별에 따른 평균값 비교

구분	성별	N	평균	평균 차이	표준 편차	t값	p값
1. 부정적인 시각여부	남	131	3.0763	0.1319	1.0986	0.64	0.5244
	여	36	2.9444				
2. 국부펀드 국내투자 인식	남	131	3.0840	0.3062	0.9670	1.68*	0.0943
	여	36	2.7778				
3. 직접투자경험 여부	남	131	1.6947	0.0553	0.2310	0.24	0.8109
	여	36	1.7500				
4. 혼합형중심 투자 포트폴리오 선호여부	남	131	3.3511	0.1567	1.1321	0.74	0.4631
	여	36	3.1944				
5. 부동산자산 중심투자 선호여부	남	131	3.4275	0.1559	1.0922	0.76	0.4993
	여	36	3.5833				
6. 환리스크중심 포트폴리오 검토여부	남	131	3.0992	0.1270	1.1083	0.61	0.5434
	여	36	2.9722				
7. 펀드에 의한 투자여부	남	131	3.3664	0.0053	1.0052	0.03	0.9777
	여	36	3.3611				
8. 직접투자 안전성여부	남	131	2.6107	0.1662	1.0732	0.82	0.4116
	여	36	2.4444				
9. 간접투자 의향	남	131	3.0916	0.0916	1.0528	0.46	0.6444
	여	36	3.0000				
10. 새로운 투자방법 여부	남	131	2.5725	0.0108	1.0697	0.05	0.0572
	여	36	2.5833				
11. 타국의 리츠펀드 옹호여부	남	131	3.0382	0.0382	0.9623	0.21	0.8333
	여	36	3.0000				
12. 현 해외부동산정책방향 평가	남	131	3.5649	0.4816	0.9876	2.59**	0.0104
	여	36	3.0833				
13. 투자국 투자정보 부족여부	남	131	2.6412	0.1134	0.9248	0.65	0.5154
	여	36	2.5278				
14. 국내외 조세신고 및 금융조달애로	남	131	2.5573	0.1406	0.8706	0.86	0.3921
	여	36	2.4767				
15. 국내 투자자문이나 전문가 충족여부	남	131	2.3817	0.1183	0.8666	0.73	0.4691
	여	36	2.5000				
16. 해외부동산 투자전문인 양성	남	131	3.9084	0.2140	1.0047	1.13	0.2594
	여	36	3.6944				
17. 국내 투자담당기관 인식여부	남	131	2.1527	0.0973	0.9651	0.54	0.5928
	여	36	2.2500				
18. 해외부동산 투자펀드 옹모의향	남	131	2.6336	0.0780	0.8287	0.50	0.6175
	여	36	2.5556				
19. 제주 등 외국인투자 인식	남	131	3.9618	0.4341	0.8520	2.71** *	0.0075
	여	36	3.5278				
20. 투자노하우 활용여부	남	131	3.9313	0.5702	0.8762	3.46** *	0.0007
	여	36	3.3611				

	여	36	2.5000				
23. 고 경제변수시 투자지속 여부	남	131	3.5420	0.3475	0.9347	1.98**	0.0498
	여	36	3.1944				
24. 미 금리인상시 해외부동산 투자전망	남	131	3.0000	0.1944	0.9067	1.14	0.2561
	여	36	2.8056				
25. 영국 EU 탈퇴 시 영국투자 여부	남	131	2.8702	0.0742	0.8967	0.44	0.6607
	여	36	2.9444				
26. 해외부동산 투자 과열 여부	남	131	2.6489	0.1567	0.9128	0.91	0.3630
	여	36	2.8056				
27. 해외부동산 국내업체 위탁관리 가능여부	남	131	3.0000	0.1039	0.8390	0.66	0.5114
	여	36	2.8056				
28. 법적인 분쟁처리 해결 여부	남	131	3.6870	0.4370	0.9176	2.53**	0.0123
	여	36	3.2500				
29. 각종협정(조약) 적절 여부	남	131	3.1832	0.1832	0.8794	1.11	0.2699
	여	36	3.0000				
30. '해외부동산 투자협회' 설립 필요여부	남	131	3.6794	0.2627	1.0711	1.30	0.1942
	여	36	3.4167				

주: *= $t < 0.1$, **= $t < 0.05$, ***= $t < 0.01$

4.3.4 일원분산분석(ANOVA)에 따른 평균값 비교

해외부동산 투자에 대한 성별에 따른 부동산전문가의 다른 구분(연령, 학력, 직업, 연소득) 항목에 대한 ANOVA분석에 따른 평균값을 비교한 바, 아래와 같이 나타났다.

(1) ANOVA분석에 따른 연소득 구分的 평균값을 비교한 바, “해외부동산 투자 시 혼합형포트폴리오 중시로 투자하고 있다”에 대해 F값이 2.80, p값이 0.063으로 30개 중 1개만 10% 범위 내 유의미하며 나머지는 유의미하지 않았다. 즉 설문항목 4번째 해외부동산 자산투자 시 혼합형자산 중심의 포트폴리오를 선호 여부에 대해서 소측수준에 따라 응답결과가 차이가 나타나고 있는 것으로 분석되었다.

(2) ANOVA분석에 따른 연령별 구분으로 평균값을 비교한바, 해외부동산 투자 시 허가신고 절차를 잘 인지하고 있는지에 대해 F값이 2.89이고 p값이 0.058이고, 해외부동산 각종 국가 간 협정 적정성에 대해 F값이 4.00이고 p값이 0.020으로 30개중 2개만 유의미하며 나머지는 유의미하지 않았다. 즉 설문항목 13번째 투자국에 대한 현지투자정보 인지여부 및 설문 29번째 항목 해외부동산 투자분쟁에 따른 각종협정의 적정여부에 대해서만 연령별 차이가 나타나고 있으며, 나머지는 연령별 차이가 없는 것으로 분석되었다.

(3) ANOVA분석에 따른 학력별 구분으로 평균값을 비교한바, 해외부동산 투자 시 외국계 국부펀드 국내부동산투자에 긍정적평가가 F값이 3.06, p값이 0.0495이고, 투자 시 환리스크 중시가 F값이 2.88, p값이 0.059이고, 투자 시 조세신고 및 현지금융 조달용이가 F값이 2.88, p값이 0.058이고, 투자 시 각종신고 절차를 인지하고 있는지에 대해 F값이 2.49, p값이 0.085이고, 제주 등 외국인 국내부동산투자 긍정평가에 대해 F값이 4.01, p값이 0.020이고, 해외부동산 투자실패 경험의 인지하고 있는지에 대해 F값이 3.86, p값이 0.023으로, 30개중 6개가 10% 범위 내 유의하며 나머지는 유의하지 않았다. 즉 설문항목 2번째 해외부동산 국부펀드들이 국내에 부동산투자 하는 것에 대해 선호여부와 설문항목 6번째 해외부동산 투자 시 환리스크 중심자산의 포트폴리오 검토 여부, 설문항목 14번째 해외부동산 투자 시 조세신고 및 기타 현

지금융조달 등에 대한 어려움 여부, 설문 13번째 항목 해외부동산 투자 시 투자국에 대한 현지투자정보 인지 여부, 설문 19번째 항목인 제주특별자치도 등의 외국인들의 투자증가에 대한 선호 여부, 설문항목 22번째 해외부동산 투자 시 투자실패 경험 여부 등 6개 설문항목에 대해서 학력 간 차이가 나타나고 있는 것으로 분석되고 있으며 나머지 항목에 대해서는 유의하지 않는 것으로 분석되었다.

(4) ANOVA분석에 따른 직업별 구분으로 평균값을 비교한바, 해외부동산 투자 시 환리스크 중시가 F값이 2.80, p값이 0.041이고 직접투자가 더 안정하다 F값이 3.86, p값이 0.010이고, 투자 자문수가 많다가 F값이 2.37, p값이 0.072로 30개중 3개가 10% 범위 내 유의하며 나머지는 유의하지 않았다. 즉 설문항목 6번째 환리스크 중심 자산의 포트폴리오 검토 여부, 설문항목 8번째 해외부동산 직접투자가 더 안전한지 여부, 설문 15번째 항목 해외부동산 투자에 자문이나 분석할 투자전문가가 많은지에 대한 응답이 직업별 유의미하게 나타나고 있으며, 나머지 항목은 차이가 없는 것으로 분석되었다.

4.4 소결

4.4.1 경제변수를 이용한 상관분석, 회귀분석 및 VEC모형

가설1의 검증결과 정부의 규제에 의한 주요경제변수 변화를 독립변수로 해외부동산 직접투자를 종속변수로 하는 회귀분석을 실시하였는바, R^2 값은 0.984로 모형의 설명력이 높고, F-통계량은 216.849로 모형의 적합도 또한 유의한 것으로 나타났다. 한편, GDP, 환율, 국내금리, KOSPI지수, 조세부담률, 터미변수의 추정계수 부호도 예상대로 양(+)인 가운데 GDP, 환율, 국내금리는 해외부동산 직접순투자액에 유의한 영향을 미치는 반면, 부동산 점유율의 추정계수 부호는 음(-)인 가운데 해외부동산 직접순투자액에 대한 영향이 유의한 것으로 나타났다. 회귀분석 결과를 변수별로 살펴보면 다음과 같다.

첫째, GDP는 가설1과 같이 양(+)의 부호를 보이고 있는 가운데, GDP가 한 단위 증가할 경우 해외부동산 직접순투자액은 17.893천 달러 증가하는 것으로 분석되었다. 이는 우리나라의 경제가 성장하면 성장세를 이용한 해외부동산 직접순투자액이 증가한다는 것을 의미한다.

둘째, 환율은 가설과 같이 양(+)의 부호를 보이고 있는 가운데, 환율이 한 단위 증가할 경우 해외부동산 직접순투자액은 8264.104천 달러 증가하는 것으로 분석되었다. 이는 우리나라 환율이 상승(원화가치하락)할 경우 투자순의 증대를 위하여 해외부동산 직접순투자액을 증가시킨다는 것을 의미한다.

셋째, 국내금리는 가설과 달리 양(+)의 부호를 보이고 있는 가운데, 국내금리가 한 단위 증가하면, 해외부동산 직접순투자액은 687869.166천 달러 증가하는 것으로 분석되었다. 이는 그동안 장기간에 걸친 해외부동산 투자제도의 변천으로 인해 시장경제원리와 다르게 나타난 기현상이라 볼 수 있다.

넷째, 코스피(KOSPI)지수는 가설과 같이 양(+)의 부호를 보이고 있는 가운데, 코스피지수가 한 단위 상승할 경우 해외부동산 직접순투자액은 1417.038천 달러 증가하는 것으로 분석되었다. 이는 코스피지수의 상승으로 인해 국내투자수익률이 높아지면 해외부동산 직접투자가 증가한다는 것을 의미한다.

다섯째, 조세부담률은 가설과 같이 양(+)의 부호를 보이고 있는 가운데, 조

세부담률이 한 단위 상승할 경우 해외부동산 직접순투자액은 105259.175천 달러 증가하는 것으로 분석되었다. 이는 우리나라의 조세부담률이 높아지면 조세회피를 위해 해외부동산 직접순투자를 증가한다는 것을 의미한다.

여섯째, 부동산점유율/GDP은 가설과 같이 음(-)의 부호를 보이고 있는 가운데, 부동산/GDP 비율이 한 단위 상승할 경우 해외부동산 직접순투자액은 3341673.110천 달러 감소하는 것으로 분석되었다. 이는 국내 부동산/KGDP 비율이 증가 할수록 해외부동산 직접투자는 감소한다는 것을 의미한다.

마지막으로 OECD 가입 이후와 이전을 비교하였을 때, 가입 이후 해외부동산 직접 순투자자가 2715314.378천 달러 증가한 것으로 분석되었다.

해외부동산 직접투자와 주요 경제변수 간의 상관관계 분석을 실시한 결과를 살펴보면, 대부분 다중회귀분석 결과와 동일하나, 국내금리 설명변수는 상이한 결과를 보이고 있다. 이는 독립변수들 간의 다중공선성 문제가 다소 존재하기는 하나 각 지표들이 해외부동산 투자에 미치는 영향을 모두 살펴보기 위해 상관관계가 높은 변수를 제외하지 않고 회귀분석을 실시한 결과이다. 다만, 부동산 점유율(부동산/GDP)은 계수와 변수 간 부호가 변하지 않고 있는 것을 알 수 있는데, 이는 국내부동산 투자와 해외부동산 투자 간 역의 관계가 있음이 명확함을 보여주고 있다.

VEC모형 분석 결과, 단기적으로 해외부동산 직접투자액의 예측오차의 설명력은 부동산 점유율, 환율, 국내금리, 직접투자액 자기자신, KOSPI지수 순서로 높게 나타났다. 그리고 장기적으로 직접투자액의 예측오차의 설명력은 부동산 점유율, 환율, 국내금리, KOSPI지수, 직접투자액 순서로 높게 나타난다.

4.4.2 투자환경 변수 설문조사 결과

1) 부동산전문가 조사결과 시사점

가설2의 해외부동산 직접투자의 장기간 정부규제로 우리나라 해외 부동산 투자환경은 신흥국(후진국) 수준일 것이다 는 검증을 위해 부동산전문가를 대상으로 설문조사를 실시한 결과, 가설과 같이 투자환경 수준이 선진국에 못 미치는 수준인 것으로 밝혀졌으며, 다음과 같은 시사점을 통해 향후 선진국 수준의 투자환경 조성을 위한 방안을 강구할 필요가 있다.

(1) 투자환경 설문조사 결과

첫째, 해외부동산 투자 방법

- ① 해외부동산 투자의 규제는 그동안 국제수지 방어 차원에서 형성된 규제인데 외환의 자유화로 인하여 이제 한국경제는 글로벌화, 자금의 저성장, 저금리 기조하에서 해외부동산에 대한 대체투자 증가현상 등의 요인이 있어 부정적 인식은 크게 줄어들었다.
- ② 그리고 내국인들도 해외국부펀드들의 국내부동산 투자에 대해 거부반응이 거의 미미하였다.
- ③ 그러나 장기간 해외부동산 투자 규제로 내국인들은 직접투자 노하우가 거의 없는 것으로 나타났다.
- ④ 투자 시 환율변동에 대한 문제점 및 환리스크 헷지방안 등에 대한 지식은 매우 부족하였다.

둘째, 우리나라의 해외부동산 투자에 대한 환경

- ① 국내·외에서 법인설립을 하는 것에 대하여 큰 차별적 인식을 갖고 있지 않고 있으며, 현지투자 시 정보의 확보, 정보수집 채널 구축, 정보자료 분석 등 해외부동산 투자를 위한 사전준비에 대한 중요성은 충분히 인식하고 있는 것으로 분석되었다.
- ② 해외부동산 투자 시 국내·외에서 조세신고 및 현지금융 조달 상 어려움이

해외투자자가 직면하고 있는 중요한 문제로 인식하고 있다. 이에 대해 광범위한 정보를 취득하여 이에 대한 철저한 조사와 분석, 대응방안 마련이 체계적으로 이루어져야 하는 것으로 나타나고 있다.

③ 직접투자경험이 미미한 수준의 표본 특성을 보여주고 있다. 이는 실제 투자를 하고 있는 기관 또는 개인에 소속되어 있는 직원인 경우와 학문적으로 연구하는 연구자가 대부분이기 때문이다. 또 기 80년대 이전 투자자는 대부분 생존하지 않고 있는 것으로 판단된다.

④ 해외부동산 투자 담당기관은 복잡하지 않다는 인식을 하고 있는 것으로 보이며, 이는 일부 외환거래규정에 의한 인허가와 신고만을 우선 고려한 면이 있고, 또한 해외부동산 투자 경험이 많지 않은 표본의 특성에 기인한 것으로 풀이된다. 이는 사후관리에도 관심이 없는 것으로 보여진다.

⑤ 제주 등의 외국인을 대상으로 한 무조건적인 투자 확대, 우대조치 시행 등은 신중히 추진되어야 할 것임을 시사하고 있음을 나타내고 있다고 보인다.

⑥ 국내 부동산 투자 시 외국인투자자들이 활용한 노하우에 대하여는 국내 투자자들이 잘 모르고 있는 것으로 보여진다. 이는 국내 관련 기관 및 투자자가 무관심한 탓이다.

셋째, 해외부동산 직접투자 효율화 정책

① 현 경제상황하에서 해외부동산 투자만이 유일한 대체투자 방안이 된다고 보는 데는 부정적인바, 다른 다양한 대체투자 방법(원자재, 태양열, 인프라, 자원, 탄소펀드 등)을 꾸준히 찾아 발전 시켜 나가야 한다는 것을 시사한다.

② 투자실패의 경우 알려지지 않은 경우가 많으며 정보의 제약으로 일반인이 접근하기 어려운 측면이 있는 점과 투자경험이 별로 없는 응답자 위주의 본 표본 특성이 반영된 것으로 보인다.

③ 글로벌 경기에서 고금리, 고성장, 고소득, 저부채의 상황이 변할 시에는 해외부동산 투자증대만이 현재의 경제문제를 풀어나가는 해법이 아니라는 인식을 가지고 있는 것으로 풀이된다.

④ 미국금리 인상 시 투자변동 가능성에 대해서는 혼돈된 양상으로 판단을 유보, 응답하고 있는 것으로 풀이되며, Brexit로 인한 영국의 부동산시장은 런

던중심에서 독일 프랑크푸르트 중심으로 이동한다는 일부 보도가 있었으나 응답자의 경우 큰 변동은 없을 것으로 보고 있다는 것을 의미한다.

⑤ 해외부동산 투자에 대한 정확한 통계발표가 되지 않고 있고, 비교 가능한 다른 경제부문의 규모도 파악하기 어려운 상태에서 부정적인 응답이 많이 나타나고 있어, 보다 정확한 인식을 위한 정책적 노력이 배가되어야 함을 나타내고 있다고 보였다.

⑥ 해외부동산 투자 후 취득된 건물에 대한 관리업무, 마케팅업무, 자산가치 증식 활동, 리스크 관리방안 등 일련의 관련 업무 플로우는 비교적 새롭게 발생된 업무로서 일부 친숙하지 못한 측면이 있어 이에 대한 별 인지도가 매우 낮은 것을 나타낸 것으로 파악된다.

⑦ 투자경험이 미미한 본 표본의 특성이 반영된 것이라 보이나, 대체로 그렇지 않다는 응답율이 높은 것은 동 업무와 관련하여 체계적인 지원시스템이 마련 운영되지 않고 있다는 점을 지적한 것으로 풀이된다.

⑧ 투자분쟁 관련 각종 협약(조약)은 개별프로젝트의 추진, 투자실행, 투자기간 사업진행, 투자금의 과실 송금, 철수, 국유화 조치, 분쟁해결 등 프로젝트 사이클에 걸쳐 일어나게 되는 투자성패를 가르는 매우 중요한 요소인바 응답자의 76.14%가 긍정적인 것으로 평가하고 있는 것으로 풀이된다. 이는 해외 직접 투자경험이 미미한 본 표본의 특성상 나타난 응답율로 볼 수 있으며, 또한 불필요한 기관설립을 통해 기업의 투자활동 저해될 수도 있다는 우려를 표시하고 있다고 볼 수 있다. 그러나 실제 투자자협회가 설립 운영되어 각종 투자정보의 수집배포, 투자분석 기법 전파, 리스크 회피방안 강구, 환리스크 및 헷지 등 투자자의 권익보호를 위한 제반 활동에 주력할 경우 협회설립운영의 긍정적 효과는 제고할 수 있을 것으로 판단된다.

(2) 해외부동산 투자환경 조사결과 시사점

첫째, 우리나라 해외부동산 투자는 장기간의 진출규제로 투자기법, 투자이전 검토사항 및 투자이후에 대한 관리 대응법 등에 대한 기술적인 것을 가지고 있지 않았다.

둘째, 규제 주도의 정부도 규제완화 이후에 대한 해외부동산 투자 분석 및 미래대응 전략이 없었다.

셋째, 그러므로 해외부동산 투자 관련 변수의 시계열분석에서 발견된 내용 외에 실제 부동산전문가수준은 해외부동산 투자액 증가 속도에 미치지 못하고 있음을 인지 할 수 있다.

V. 결 론

5.1 연구의 결과

우리나라는 외국환거래 등의 대외거래 관리를 위하여 국제수지의 균형과 통화가치의 안정, 외화자금의 효율적인 운용을 하였는데, 1961년 12월 31일 외환관리법을 제정함으로써 해외부동산 투자에 대해서는 정부의 규제가 강화되었음에도 꾸준하게 해외진출을 모색하였다. 이후 29차에 걸쳐 규제와 완화를 반복하면서 국내투자자들은 해외에서 부동산투자를 이어 갔으며 필요불가결한 투자에 대하여는 해외진출을 모색하던 차, 김영삼 정부가 들어선 후 1996년 우리나라의 경제선진화를 위해 OECD 가입을 추진하였다. 동 기구 가입조건을 이행하기 위해 회원국에 의무로 주어진 무역 거래 자유화 및 자본이동 자유화 등 이행 조건을 충족하기 위하여 대대적인 외환거래자유화 및 자본자유화 조치가 취해지게 되었다. 또한 해외부동산 투자도 보다 수월하게 이루어지는 계기가 되었다. 이를 계기로 한국은 OECD가입 이후(1996~2017년) 15차에 걸쳐 규제 철폐에 노력하였다. 규제기간(1972~2017년)동안 국제수지 균형을 위해 외국환거래법 등을 활용하여 해외부동산 투자규제를 1961년부터 2017년까지(57년간)시행한 결과 관련 주요변수인 GDP대비 부동산 비율이 평균 7~13%를 유지하고 있는 것을 볼 수 있으나, 2008년 6월2일 규제 제한 철폐 이후 2012년부터 GDP 대비 부동산 비율을 보면 평균 6%로 시현되고 있는 것을 보게 된다. 이는 국내 부동산 투자보다는 해외부동산 투자로 점차 전환하고 있음을 반증하는 사실이라고 볼 수 있다. 그리고 국내 언론매체에 보도된 내용을 중심으로 해외부동산 직접순투자액을 종합하면 2016년 말 수준으로 20조원의 투자가 이루어지고 있으며, 2017년에는 추가로 20조원 상당액의 해외부동산 투자가 이루어질 것으로 투자자들이 전망하고 있다. 이를 통해 판단해 볼 때 우리나라가 장기간 해외부동산 투자규제를 추진해 왔으나, 그 결과를 보면 우리나라 경제발전에 기여했다고 평가하기는 어렵다 할 것이다. 국제수지 균형유지 및 경제안정 측면에서 일부 긍정적인 요인이 있었던 점은 인정되나, 국내투자자의 해외부동산 투자기법 습득 등에는 오히려 부

정적인 요인이 많았던 것으로 밝혀지고 있다.

이에 본 논문은 2개의 가설을 설정하였다. 가설1의 회귀분석과 상관관련 검증결과를 보면 아래와 같다. 정부의 규제에 의한 주요경제변수 변화를 독립변수로 해외부동산 직접순투자액을 종속변수로하는 회귀분석을 실시하였는바, R^2 값은 0.984로 모형의 설명력이 높고, F-통계량은 216.849로 모형의 적합도 또한 유의한 것으로 나타났다.

한편, GDP, 환율, 국내금리, KOSPI지수, 조세부담률은 추정계수 부호도 예상대로 양(+)인 가운데 GDP, 환율, 국내금리는 해외부동산 직접순투자액에 유의한 영향을 미치는 반면, 부동산 점유율의 추정계수 부호는 음(-)인 가운데 해외부동산 직접순투자액에 대해 유의한 영향을 미치는 것으로 나타났다. 회귀분석 결과를 변수별로 살펴보면 다음과 같다.

첫째, GDP는 가설 1과 같이 양(+)의 부호를 보이고 있는 가운데, GDP가 한 단위 증가할 경우 해외부동산 직접순투자액은 17.893천 달러 증가하는 것으로 분석되었다. 이는 우리나라의 경제가 성장하면 성장세를 이용한 해외부동산 직접순투자액이 증가한다는 것을 의미한다. 둘째, 환율은 가설과 같이 양(+)의 부호를 보이고 있는 가운데, 환율이 한 단위 증가할 경우 해외부동산 직접순투자액은 8264.104천 달러 증가하는 것으로 분석되었다. 이는 우리나라 환율이 상승(원화가치하락)할 경우 투자수익 증대를 위하여 해외부동산 직접순투자액을 증가시킨다는 것을 의미한다. 셋째, 국내금리는 가설과 달리 양(+)의 부호를 보이고 있는 가운데, 국내금리가 한 단위 상승할 경우 해외부동산 직접순투자액은 687869.166천 달러 증가하는 것으로 분석되었다. 이는 그동안 장기간에 걸친 해외부동산 투자제도의 변천으로 인해 시장경제원리와 다르게 나타난 기현상이라 볼 수 있다. 넷째, 코스피(KOSPI)지수는 가설과 같이 양(+)의 부호를 보이고 있는 가운데, 코스피지수가 한 단위 상승할 경우 해외부동산 직접순투자액은 1417.038천 달러 증가하는 것으로 분석되었다. 이는 코스피지수의 상승으로 인해 국내투자수익률이 높아지면 그 여파로 해외부동산 직접투자가 증가한다는 것을 의미한다. 다섯째, 조세부담률은 가설과 같이 양(+)의 부호를 보이고 있는 가운데, 조세부담률이 한 단위 상승할 경우 해외부동산 직접순투자액은 105259.175천 달러 증가하는 것으로 분석되

었다. 이는 우리나라의 조세부담률이 높아지면 조세회피를 위해 해외부동산 직접순투자를 증가한다는 것을 의미한다. 여섯째, 부동산 점유율(부동산점유율/GDP)은 가설과 같이 음(-)의 부호를 보이고 있는 가운데, 부동산 점유율이 한 단위 상승할 경우 해외부동산 직접순투자액은 3341673.110천 달러 감소하는 것으로 분석되었다. 이는 국내 부동산/KGDP 비율이 증가 할수록 해외 부동산 직접투자는 감소한다는 것을 의미한다. 마지막으로 OECD 가입 이후와 이전을 비교하였을 때, 가입 이후 해외부동산 직접 순투자가 2715314.378천 달러 증가한 것으로 분석되었다.

한편 상관관계 분석을 실시한 결과를 보면 대부분 다중회귀분석 결과와 동일하나 국내금리는 상이한 결과로 나타났다. 이는 변수들간의 다중공선성이 존재하기 때문이다.

그리고 VEC모형 결과 단기적으로 해외부동산 직접투자액의 예측오차의 설명력은 국내금리, 직접투자액 자기자신, 부동산 점유율, KOSPI지수, 환율 순서로 높게 나타났다. 그리고 장기적으로 직접투자액의 예측오차의 설명력은 KOSPI지수, 국내금리, 부동산 점유율, 해외부동산 직접투자액 자신, 환율 순서로 높게 나타난다.

가설2는 “장기간 정부규제로 우리나라 해외부동산 투자환경은 신흥국(후진국)일 것이다”에 대한 검증을 위해 전문가 설문조사 결과 가설과 같이 투자환경 수준이 선진국 수준에 미치지 못하는 것으로 밝혀졌다. 따라서 향후 선진국 수준의 투자환경 조성을 위해 단기적으로 모든 경제주체들이 심도있는 연구와 대책을 강구할 필요가 있다.

5.2 해외부동산 투자 정책제언 및 연구의 한계

첫째, 우리나라의 장기간 해외부동산 투자 규제는 우리나라의 경제발전에 기여했다고 말할 수 없을 것이다. 그러나 우리나라의 1996년 OECD 가입은 그동안 외국환 및 자본의 이동에 관한 규제 정책에 대해 새로운 변화를 가져와 정상적인 경제순환을 할 수 있도록 한 것은 한국경제 발전에 크게 기여한 점으로 높이 평가해야 할 것이다. 그러나 작금에 이르러 늘어나는 해외부동산

투자가 무질서하게 진행 추진되고 있는데 이에 관련 협회(민간조직) 등을 구성하여 해외부동산 투자의 성공 및 실패 사례에 대하여 다양한 시장유형별(지역, 부동산유형, 종교 및 민족 등), 기타 유형별로 면밀히 분석하고 여러 가지 재앙사태를 사전방지하기 위한 시스템을 구축하여 표출된 각종 문제점 해소에 적극적으로 대처하게 하는 등 중국적으로는 투자에 따른 국부유출을 방지하고, 투자 관련 각종 문제점 해결에 역점을 두고서 운영할 필요성이 시급한 실정이다.

둘째, 해외부동산 투자 실적통계는 중요한 정책 자료이다. 그러나 통계청과 여성가족부에서 통계법상 양성평준(남녀 구별)에 맞는 통계자료가 아니므로 생산 불가(2013년)로 판정하여 발표하지 않고⁶³⁾ 있다는 것은 부처 이기주의적 발상이며, 정확한 통계 집계를 통해 심화분석 및 연구가 가능토록 기초자료를 제공하여야 한다.

셋째, 정부에서는 해외부동산 투자한도 규제조절 등에 대한 적정한도 조정연구가 필요하다. 지난 10년간 미국부동산지수(NPI: Ncreif Property Index)를 분석한 내용을 보면 부동산은 주식, 채권 등 전통자산 대비 저위험-고수익 자산군으로 분류되고 있으나 우리나라는 부동산에 대해 전통적으로 부정적인 인식이 깊게 자리 잡고 있어 일부 투자 제한 규제정책⁶⁴⁾이 남아있는 등 주요 투자 경쟁국⁶⁵⁾에 비해 다양한 수익성 부동산의 투자발굴이 제한적인 바, 각 부문별로 해외 부동산 자산운용의 적정한도를 재검토 할 필요성이 증대되고 있다.

넷째, 해외부동산 투자업에서 전략적 사후관리업무 참여 등을 위하여 국내 공적기관(연기금)투자사업 부터 이를 실행, 새로운 일자리 창출을 적극적으로 강구할 필요가 있다. 즉, 해외에 투자한 투자부동산의 사후관리에 있어서도, 단순한 현지업체를 통한 부동산중개수수료 및 고액의 위탁관리 비용을 지불

63) 2015.6.17 서울경제기사 자료를 참고하였다. "모든 국가통계는 성별 구분" 기준 충족 못해 작성 중단 年 수천억 달러 거래 3년째 몰라"로 보도되고 있다.

64) 보험업법 시행령에 의한 해외투자는 총자산의 20%, 부동산소유는 총자산의 15%로 규제하고 있다.

65) 일본 미쓰비시지쇼는 2016.3월에 1조5천억원 상당(1,000억엔)의 규모의 해외부동산 펀드를 불특정 다수의 기관투자자들로 부터 공개적으로 자금을 모집 조성하여 미국과 유럽 주요 도시의 빌딩과 상업시설에 투자할 방침을 밝힘. 부동산은 임대수익을 바탕으로 투자자들에게 수익금을 배분하고 연간 5% 정도의 운용수익을 목표로 하고 있다.

하고 있는 현재의 체재를 벗어나⁶⁶⁾ 교포출신의 부동산중개 참여와 입주사 이동정보 및 사후관리 전문가를 국내에서 교육 양성 후 현지에 파견하여 관리하는 시스템(자체관리팀 구성 또는 국내 위탁관리업 동반)을 구축·활용하는 방안에 대해 적극적으로 추진할 필요가 있다.⁶⁷⁾ 이 부분은 해외부동산 투자 선진국인 미국계 펀드사(론스타, 골드만삭스, 모건스탠리 등)와 싱가포르 국부펀드(GCI투자청)⁶⁸⁾등의 해외부동산 투자관리·운용시스템을 벤치마킹하여 관련 제도를 연구·도입할 필요성이 있으며, 동 해외부동산 투자 이후 사후관리 업무참여를 위한 우리나라 전문인력 기술양성 및 현지파견 운영, 한국계 회사의 관리업무참여 기회부여 등 새로운 제도 도입은 우리경제가 추구하는 일감 확보, 일자리 창출[각국 빌딩 한동당(40층 기준)200명×80채=16,000 명]등 국익증진에 기여할 수 있는 경제성장의 모멘텀이 될 것으로 판단된다. 우리나라의 경우 미국 등 부동산업이 겪은 이러한 발전적 과정을 고려하여 우리 부동산업도 장차 해외시장으로 활동영역을 넓혀갈 수 있도록 글로벌한 안목으로 기초 인프라 구축 등을 꾸준히 준비 해나가야 할 필요성이 당면과제로 등장하고 있다

다섯째, 국가직무능력표준(NCS, National Competency Standards)도입 시행에 있어서 시대상황변화에 걸맞게 해외부동산 투자업 및 종사자를 직무능력으로 구분하여야하는데 그렇지 못한 실정이다. 정부는 국가직무능력표준 작업을 통해 부동산산업 분야에서 직무수행에 필요한 지식, 기술, 소양 등을 표준화 및 체계화하고 있으나 부동산분류체계는 고용분류체계를 기준으로 작성하

66) 한국정부(고용노동부)는 각종 전문인력 양성지원시 부동산업 분야는 금지분야(예: 고용노동부의 전문인력 채용장려금 지원시 제외대상으로 하고 있다)로 정하고 있다. 이를 폐지함과 아울러 적극적인 지원정책이 필요하다.

67) 일정 프로젝트의 관리업무 중 일정 부문은 한국계 기업에 일감을 부여하는 방안(예: Korean work Ratio 설정)으로 해외건설공사, 대외경제협력기금 지원시 일정율의 국산기자재 사용(Korean Contents)을 권장함으로써 전체적인 국익(National Interest)증진과 연결하고 있는 것과 같은 맥락이다.

68) 정부투자기관인 싱가포르 투자청은 싱가포르가 해외에 투자한 자산을 관리하기 위해 1981년 설립된 100% 정부지분 소유의 매니지먼트 회사로 자산운용규모만 1500억~2000억 달러에 이르며, 싱가포르 투자청은 주식과 부동산, 벤처 투자를 하는 3개의 계열사 (GIC, GIC RE, GIC SI)로 구성되는데 이 중 부동산 자회사 (GIC RE)가 한국 투자를 주도하고 있다. GIC RE는 외환위기 직후인 1999년 국내에 진출하여 서울 도심의 주요 빌딩을 연달아 매입하면서 주목을 받았다. 싱가포르에 본부, 샌프란시스코, 뉴욕, 런던 등지에 지사를 두고 전세계 25개 국가에서 120 여개의 부동산을 사들였다. GIC 는 안정된 임대료 수입에 중점을 둔 임대사업을 목적으로 국내 빌딩을 매입한 빌딩을 높은 가격에 임대하거나 매각하여 막대한 투자수익 올리고 있다.

고 있어 한국은행 및 통계청의 부동산 분류체계와 부합하지 않는 문제가 있는데 이를 해소할 필요가 있는 것으로 지적되고 있다.⁶⁹⁾ 특히, 해외부동산 투자 업무는 부동산 및 금융·보험에서 NCS 직무 및 산업에서 제외되었으나, 주식, 채권, 부동산자산 간 통합 추세와 함께 이로 인해 부동산금융의 증권화·활성화 추세에 따라 투자수익 모형이 다양한 양상으로 발전되고 있어 시장변화를 감안한 적정 NCS직무 구분이 시급한 실정이다. 해외부동산 투자업무가 복잡·다양화된 상황에서 부문별로 갖춰야할 기본 교육과정과 체계를 갖추고 자격제도의 기준을 마련하는 등 철저한 검토를 통해 직무능력 표준을 마련해야 할 것이다.

여섯째, 해외부동산 투자 통계를 한눈에 볼 수 있는 조직과 시스템강구가 필요하다.

일곱째, 해외부동산 투자 관련 부동산전문가들은 국제부동산투자 초기 검토 시에는 최소한 기본사항에 대한 검토를 필수적으로 권고⁷⁰⁾하고 있음을 볼 때, 보다 체계적인 틀을 갖추어 투자사에 대한 특별교육을 할 필요가 있다. 이들의 권고를 보면 ① 사기행위에 주의 ② 국내외 해외 부동산 전문가나 현지 변호사 활용 ③ 관련제도 변경이나 통화가치의 변동 가능성 염두 ④ 투자 수익과 리스크 분석 ⑤ 값싸고 용이한 대출을 기대하지 말 것 등을 지적하고 있다.

여덟째, 그리고 GDP에서 부동산비율을 ‘어떤 비중으로 설정하여 투자, 관리해야 하는 것이 적정한가?’ 라는 문제가 새로운 과제로 등장하여 정부당국 및 투자자들의 주요관심 사항이 되고 있다. 세계 GDP와 세계 부동산시장에서의 우리나라의 부동산 비중 및 우리 실정을 감안하여 적용할 수 있는 실제적인 연구가 필요하다.

마지막으로 본 논문을 작성하면서 몇 가지 연구 상 한계점을 제시하면 다음과 같다.

첫째, 해외부동산 투자 실적통계는 중요한 정책 자료이다. 그러나 통계청과 여성가족부에서 통계법상 양성평준(남녀 구별)에 맞는 통계자료가 아니므로 생산불가(2013년) 판정한 후 발표자료가 없는 관계로 일부 자료만을 활용해

69) 국토연구원 정희남, 김승중, 부동산 산업의 활성화 및 사업 다각화 방안Ⅱ, 2014.를 참고하였다.

70) International Real Property investing 101: Justin Kuepper

야 하는 등 통계분석에 한계가 있었다.

둘째, 우리나라에서는 해외부동산 투자관련 논문이 매우 희소한바, 연구자료 조사가 용이치 않아 논문작성에 애로가 많았다. 따라서 향후 정부나 경제계에 서는 관련 연구논문의 연구자에 대한 연구지원 검토가 필요하다고 본다.

우리나라 해외부동산 투자와 관련하여 투자자의 성공사례와 실패사례에 대하여 집중적으로 정리된 연구 자료가 없는바, 앞으로의 연구과제로 돌린다.

참 고 문 헌

1. 국내문헌

- 강형구, 이창민, 이상엽. (2012). 영미선진기업의 부동산투자사업전략. 『영미연구』, 27, 343-365.
- 노상윤, 주상철. (2015). 『국민연금 부동산 투자다각화 방안에 관한 연구』. 국민연금 연구원.
- 권혁제. (2016). 『데이터 분석과 해석』. 박영사.
- 김권태. (2007). “해외부동산 투자실태 분석에 관한 연구”. 한양대학교 석사학위논문
- 김미래. (2007). “부동산펀드에 자산운영에 관한연구”. 건국대학교 석사학위논문
- 김정현. (2007). “해외신도시 개발사업의 경쟁력 강화를 위한 CSF 연구”. 연세대학교 석사학위논문
- 김이수, 정태식. (2016). 한국경제의 뉴노멀로 급부상된 해외 부동산투자에 대한 연구. 『부동산경영학회』, 13, 81-112.
- 김평식. (2009). “러시아 부동산 개발사업의 위험요인에 관한 연구”. 건국대학교 석사학위논문
- 김홍구. (2008). “지분참여를 중심으로 한 해외부동산 투자에 관한 연구”. 건국대학교 석사학위논문
- 노상윤. (2012). 『연기금 부동산 투자리스크 관리 효율화 방안』. 부동산포커스.
- 박인. (2011). 해외부동산 투자를 위한 부동산 시장분석 모형에 관한 연구. 『대한부동산학회』, 29(2), 151-183.
- 박혜정. (2007). “해외부동산투자에 대한 인식에 관한 연구”. 중앙대학교 석사학위논문
- 백형민. (2016). 『EU 신규가입국의 FDI 지원정책연구』. 재정경제부.
- 신규범. (2009). “해외부동산 투자활성화에 관한 연구”. 명지대학교 석사학위논문
- 안성우. (2007). “두바이 부동산개발시장 특성 및 진출방안에 관한 연구”. 건국대학교 석사학위논문
- 우희성. (2016). 『최근 세계경제 및 자산운용시장에 대한 투자자 시각 점검』. 국제금

용센터.

유상현. (2006). 『국민연금의 해외부동산투자에 대한 연구』. 국민연금연구원.

이승호. (2009). “필리핀의 공동주택 투자환경 분석에 관한 연구”. 광운대학교 석사학위
논문

이효구. (1983). 『현대외환론』. 박영사.

홍승기, 정벤윤. (2009). 국제자본이동이 국가위험과 경제성장에 미치는 영향에 관한 연
구 : 한국의 자본자유화 사례를 중심으로. 『사회과학연구』, 16(1), 101-134.

정태식. (2012). 국제조약에서의 부동산투자 분쟁 해결에 대한 연구. 『부동산경영학
회』, 5, 131-176.

정태식. (2008). “우리나라의 해외부동산 직접투자제도 변천과 결정요인에 관한 연구”.
한성대학교 박사학위논문

정태식. (2009). 『해외부동산투자론』. 형설출판사.

정태식. (2017). 『해외부동산투자 소관부처 및 관련법규 분석』. 기획재정부 보고자료.

정희남, 김승중. (2014). 『부동산 산업의 활성화 및 사업 다각화 방안Ⅱ』. 국토연구
원.

재무부 국제금융국. (1986). 『해외투자성공사례 및 현황』. 재무부.

재정경제부. (2007). 『OECD 한국경제보고서』.

KOTRA 신흥시장팀. (2013). 『글로벌 국부펀드현황 및 활용방안』. KOTRA.

한국은행 경제통계국. (2005). 『경제통계의 이해와 활용』. 한국은행.

한국은행 국제국. (2001). 『외환제도 변천추이』. 한국은행.

구글포털사이트 <http://www.google.co.kr/>

국민연금 사이트: <http://www.nps.or.kr/>

국토교통부사이트: <http://www.mltm.go.kr/>

국세청 사이트: <http://www.nts.go.kr>

기획재정부 사이트: <http://www.mosf.go.kr/>

김광수 경제연구소 사이트:<http://www.11st.co.kr>

금융위원회 사이트: www.fsc.go.kr/

다음포털사이트: <http://www.daum.co.kr/>

법제처 사이트: <http://www.law.go.kr/>

산업통상자원부 사이트: <http://www.motie.go.kr/>

자본시장연구원 사이트: <http://www.ksri.org/download/2017/newdocard.gif>

통계청 사이트: <http://www.nso.go.kr/>

한국국유부동산연구원: <http://www.kinp.or.kr/>

한국금융투자협회 사이트: <http://www.kofia.or.kr/>

한국부동산연구원사이트: <http://www.kreri.re.kr/>

한국은행 사이트: <http://www.bok.or.kr/>

한국수출입은행: <https://www.koreaexim.go.kr/>

서울신문, 서울경제, 중앙일보, 조선일보, 머니투데이, 매일경제&한국경제신문, 파이낸셜뉴스

2. 국외문헌

Friedman, Harris C.(1971). Real Estate Investment and Portfolio Theory.

Journal of Financial and Quantitative Analysis, 6(Mar): 861~874.

ABSTRACT

A study on the influence of the Korea's changing system of
the overseas real property investment on the national economy
and investment environment

—Major Economic Indicators and Real Estate Investment Environment—

Kim, Lee-Su

Major in Real Estate-Economics

Dept. of Economic & Real Estate

The Graduate School

Hansung University

In this study, I have investigated the main reasons for the rapid increase of Korean overseas investment in the real property, which has been acting as a new normal of Korean economy. The study reveals the major reasons which are summarized as follows; 1) Prevailing of global economic situation under low economic growth and low interest rates. 2) Taking positive stance as an alternative investment method rather than relying on the traditional investment methods. Return on investment such as stocks and bonds has been rapidly dropped down. 3) Appearance of large, various national or private pension funds, financing institutions and their poor result of fund operations. 4) Seeking more stable and profitable opportunities in their fund operations. 5) Influenced by

aggressive investments and profitable returns mostly done by China and other national funds. 6) Hedging the inflationary pressure. 7) Avoiding tax burden on the financial incomes on investors point of view.

Korea's overseas investment in real property is substantially increasing without having the fundamental infra-structure, having several impediments such as lacks of accumulated capitals, experiences, specialized man-power. Under this circumstance, I have reviewed

1) the government foreign exchange system which in the early stages kept the strict regulation but more appeased stance from 1997 which is attributable to the Korea's fulfillment of the precondition of entry into the OECD membership and the impact on the GDP growth compared to the advanced countries such as US.

2) the present status, and subsequent various problems, including the maintenance of the invested buildings, and relevant cases of the advanced countries.

3) the survey on the professional opinion on the investment by distributing relevant questionnaire. Based on the above, I have made the conclusion in which includes some measures for the improvement and implications for the effective policies to be adopted focused on the development of the industry and the creation of new jobs and works in the overseas real estate investment.

【Key Words】 New Normal, Foreign Direct Investment, Foreign Exchange Transactions Act, OECD

감사의 글

현실의 삶에 매몰되지 않고 새로운 삶을 모색하기 위한 몸부림은 많은 수고와 인내를 필요로 하였습니다.

지난 30여년의 직장생활 뒀안길에서 박사과정을 선택한 배움의 길은 학문의 길 보다는 인격수양의 길이요, 부족한 나를 돌아보는 회심의 과정에 가깝지 않았나 생각합니다.

이제 모든 과정을 마치고 논문의 마무리 시점에서 돌아보니 지금까지 이 모든 과정이 하나님의 은혜라는 생각이 들었습니다. 그리고 이렇게 결실을 맺기까지 부족한 저를 지도해 주신 민태욱 교수님께 진심으로 감사를 드립니다. 또한 저의 논문심사를 맡아 주시고 소중한 충고와 조언을 아끼지 아니하셨던 권혁제 교수님, 임병준 교수님 그리고 서후석 교수님, 임재만 교수님께 감사를 드립니다. 또한 본 논문이 완성되기까지 통계처리 등에 지원과 조언을 아끼지 않았던 박사과정 동기인 김시언 원우께도 깊은 감사를 드립니다. 고향에서 늘 자식걱정으로 기도의 끈을 놓지 않는 어머님께 이 기쁨을 드립니다. 마지막으로 항상 곁에서 힘이 되어주고 세 자녀들을 사랑으로 늘 보살피는 현명하고 지혜로운 사랑하는 아내에게 고마운 마음 전합니다. 끝으로 박사과정 입문에 도움주신 백성준 교수님과 일일이 언급을 하지 못했지만 그동안 저를 아껴주시고 사랑해 주신 모든 분들께 다시 한번 진심으로 감사드립니다.

2018년 8월

김이수 올림