

시장여건 변화에 따른 부동산 금융의 역할과 과제

한양대학교 부동산융합대학원

김상진

목 차

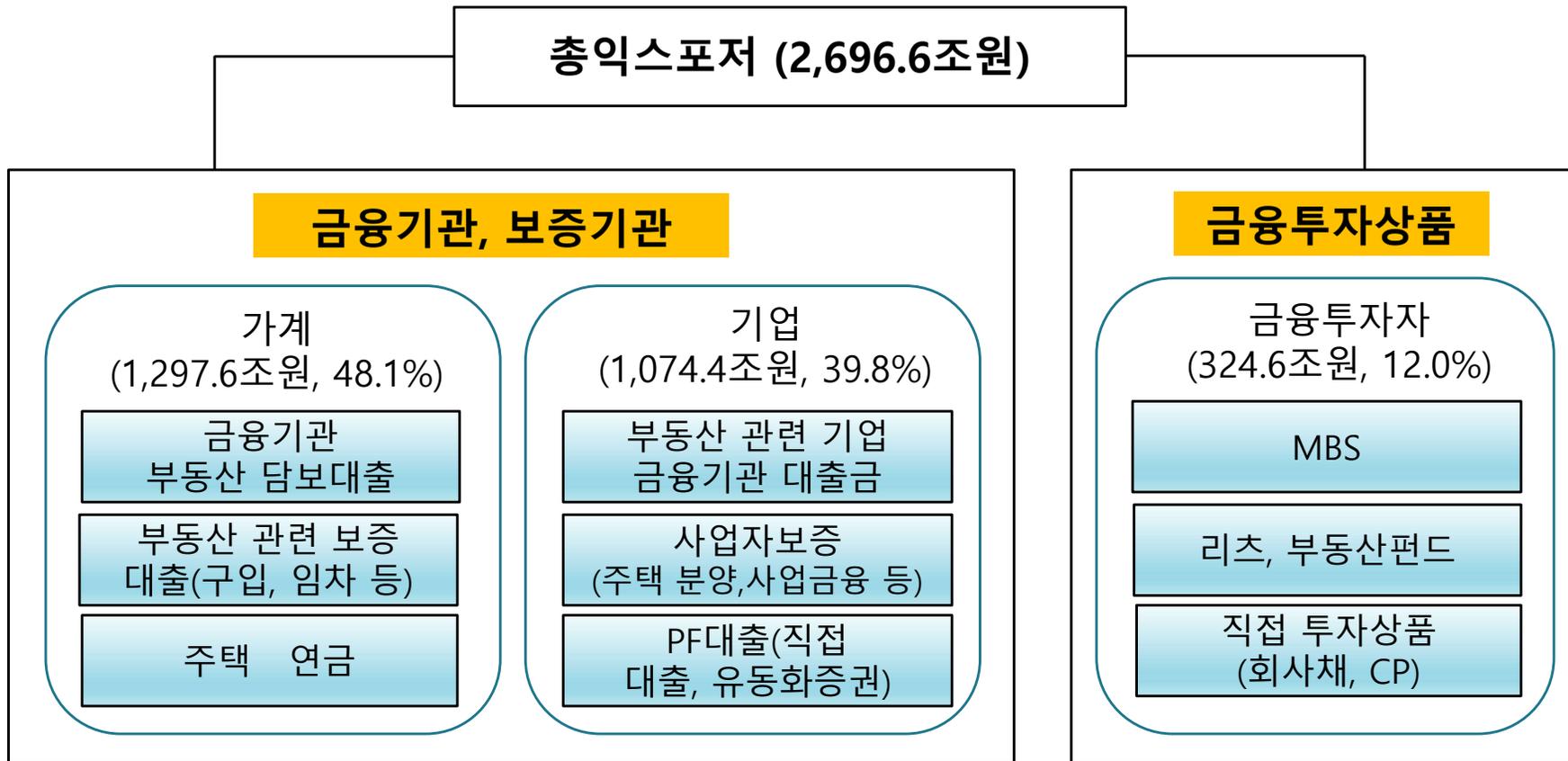


1. 부동산금융 익스포저 현황
2. 리츠 / 부동산펀드 현황
3. 리츠 자본구조
4. 상장리츠 활성화 필요성
5. 부동산금융 (리츠를 중심으로) 과제

1. 부동산금융 익스포저 현황

부동산금융 익스포저* 현황

- 2022년 9월말 현재 국내 부동산금융 익스포저는 2,696.6조원으로 추산되었으며, 이 중 **12%에 달하는 324.6조원 정도가 부동산과 관련된 금융투자상품에 투자된 것으로 추정**
- 이를 2022년말 기준으로 비교하면 부동산관련 금융투자상품의 약 75%인 244.6조원이 리츠나 부동산 펀드라는 점에서 **부동산 간접투자시장의 안정적인 성장세를 보여주는 대표적인 사례라** 할 수 있음
- 부동산간접투자시장이 안정적 성장을 할 수 있었던 배경에는 제도개선등을 통하여 **지속적인 활성화** 노력이 진행된 결과라고 볼 수 있음.



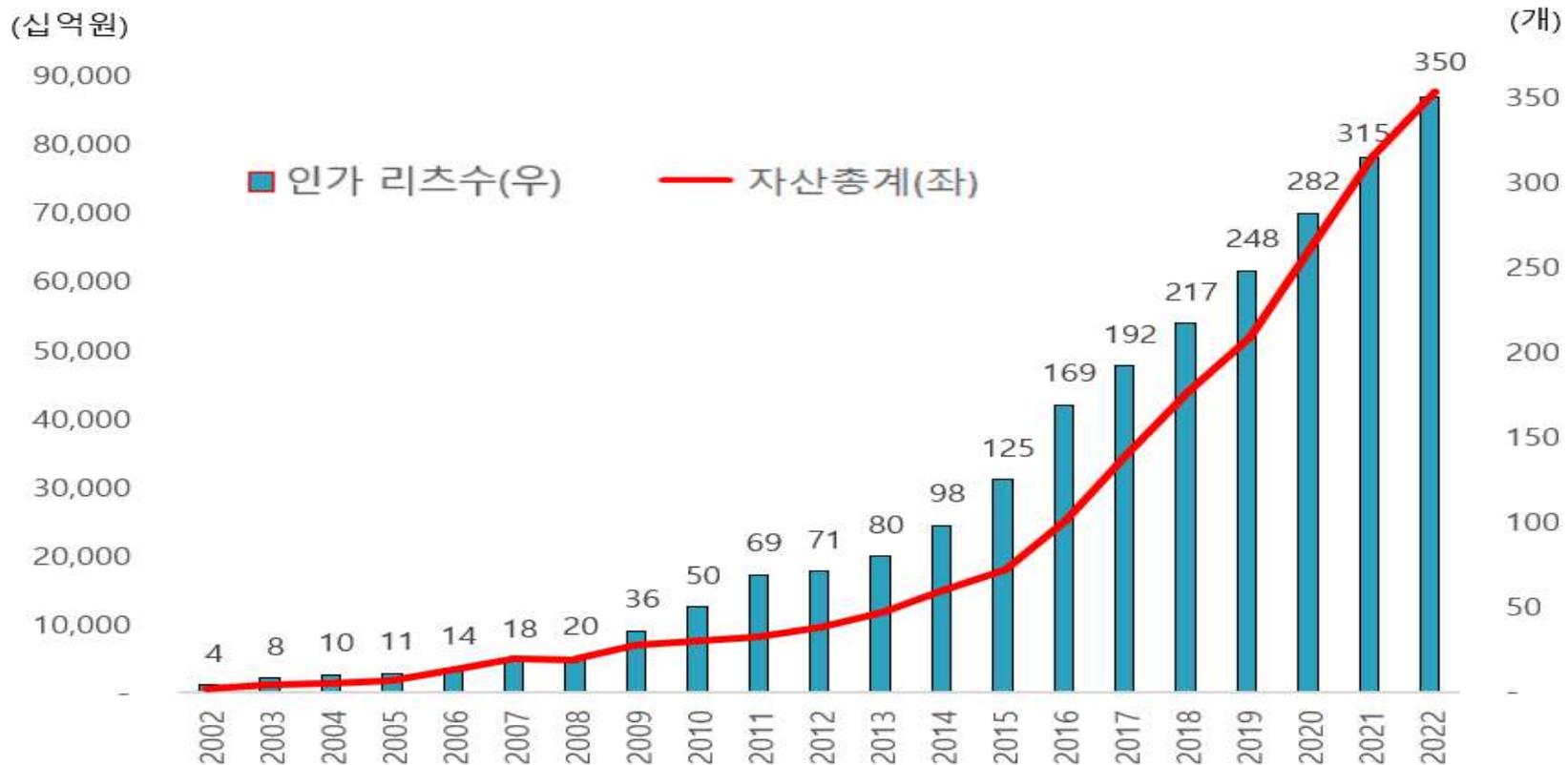
자료 : 한국은행 금융안정보고서, 2022.12 *) 익스포저는 일반적으로 경제주체의 보유자산을 기초로 측정된 위험 노출 금액을 의미

2. 리츠 / 부동산펀드 현황

- 리츠 현황
- 부동산펀드 현황

리츠 연도별 설립인가 및 자산규모

- 그동안 국내 리츠는 기관투자자를 대상으로한 공모예외(사모리츠) 방식의 부동산 간접투자수단이나 임대주택 확대와 같은 정부의 정책수단으로 활용되었고,
 - 일반투자자의 부동산 간접투자상품의 공급확대 수단이라는 역할은 미흡했다고 할 수 있음.
- 2022년말 현재 89.8조원(해외투자 3.8조원 포함)으로 증가하면서 연평균 28.9%의 성장추세 보임



리츠 연평균 배당수익률

- **2022년 연평균 배당수익률은 5.2% 수준**(임대주택 리츠를 제외한 수익률은 9.9%)
- 2022년말 기준으로 공공임대리츠 41개(배당4개, 없음 37개), 공공지원민간임대리츠 99개(배당4개, 없음 95개), 민간임대리츠 24개(배당11개, 없음 13개)로 배당 주택리츠가 19개, 무배당 주택리츠가 145개로 **전체 주택 리츠 164개 리츠 가운데 11.6%만 운용기간 중 배당을 하고 있음**

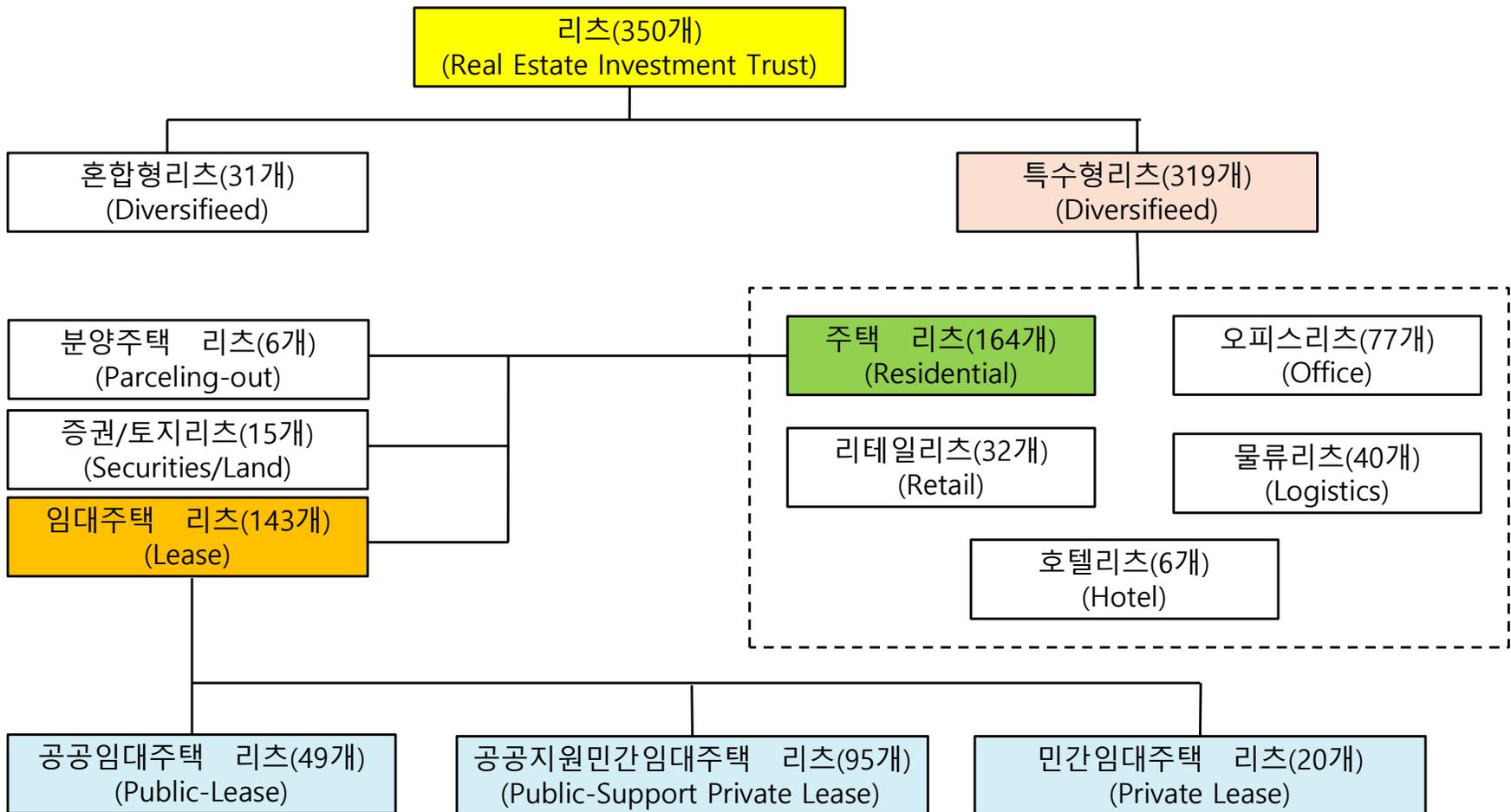
(단위: %)

연도	기업구조조정리츠	위탁관리리츠	상장리츠	평균 배당수익률
2002	8.5	-	8.9	8.5
2003	6.6	-	7.1	6.6
2004	8.4	-	8.7	8.4
2005	12.2	-	11.9	12.2
2006	12.1	10.1	11.1	11.9
2007	49.0	7.4	70.3	40.4
2008	40.3	6.3	93.8	28.0
2009	40.0	7.2	71.7	26.1
2010	10.4	6.4	9.9	8.6
2011	9.9	6.4	6.0	8.3
2012	9.4	4.9	3.7	7.1
2013	16.2	4.2	7.0	9.2
2014	9.4	4.6	2.8	6.2
2015	10.1	7.3	7.1	8.1
2016	7.0	5.8	3.1	6.0
2017	10.6	2.7(4.1)	4.4	4.1(7.6)
2018	15.8	2.8(6.4)	11.1	4.4(9.2)
2019	15.8	3.2(8.1)	7.7	4.2(9.5)
2020	23.2	4.3(10.2)	7.1	5.5(12.0)
2021	39.1	4.9(10.3)	7.7(5.2)	6.2(12.6)
2022	12.3	5.0	7.8(6.4)	5.2(9.9)

주) 정책리츠(공공임대리츠, 공공지원민간임대리츠)는 공익적 성격으로 운영기간 중 무배당에 따라 수익률 하락 현상이 발생하였으며, 상장리츠의 괄호안은 배당수익률을 배당부 증가 기준으로 산출. 자료: 한국리츠협회

리츠 투자자산

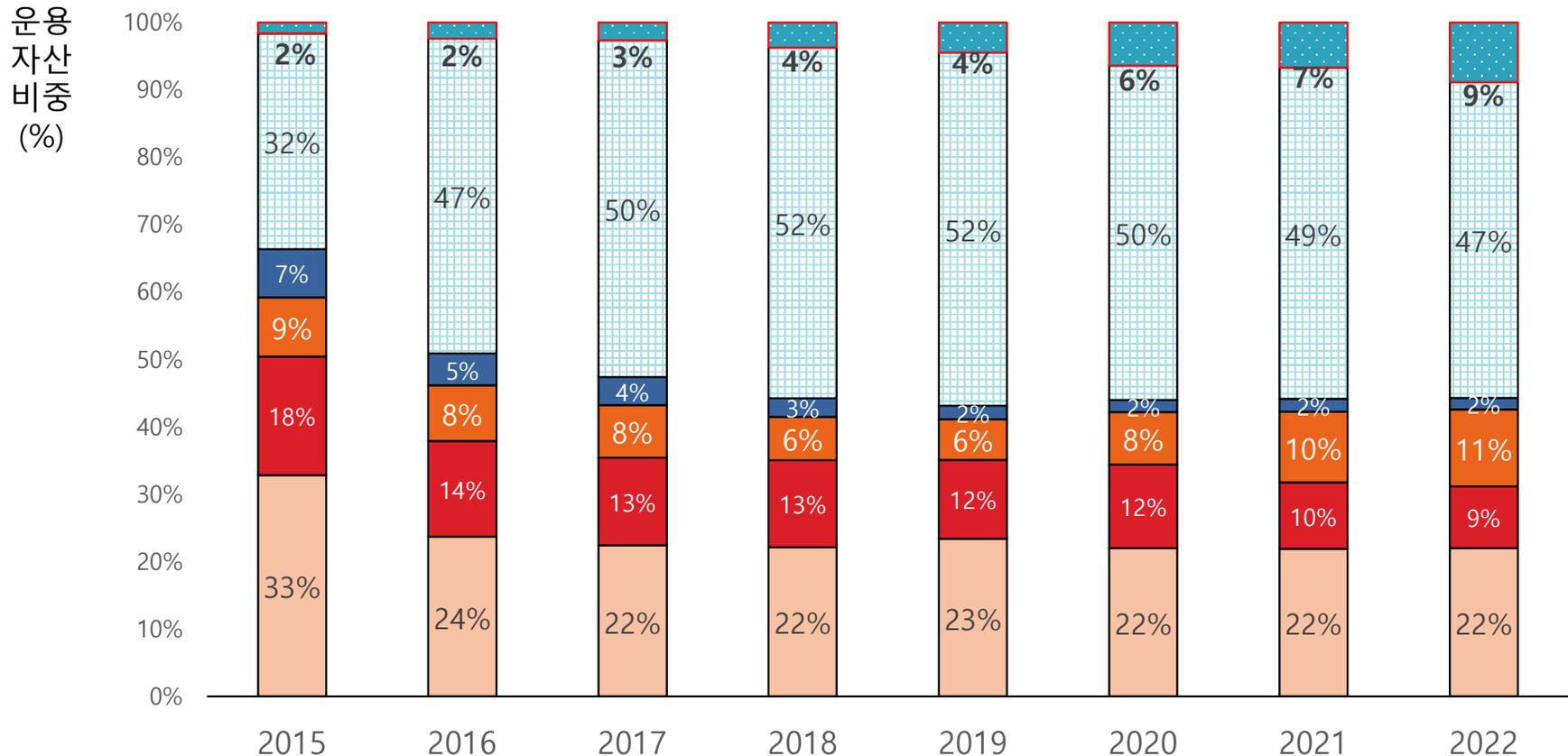
- 리츠는 부동산투자회사법을 기반으로 자산 운용, 총자산의 70% 이상 부동산 투자
- 특수형 리츠(단일 유형의 부동산) : 주택, 오피스, 리테일, 물류, 호텔리츠
- 혼합형리츠 : 여러 유형의 부동산에 투자하는 리츠
- 2022년말 기준 350개의 리츠 운용**(리츠정보시스템 투자보고서 기준)



리츠 운용자산 비중

- 국내 리츠는 오피스, 리테일, 주택, 물류, 호텔 및 혼합형 부동산 등에 투자하고 있음
- 리츠 도입초기부터 글로벌 금융위기전까지는 대부분 오피스에 투자하다가, 리츠를 활용한 임대주택 공급정책이 활성화되면서 주택 리츠의 공급이 증가하였음
- 2022년말 현재 리츠의 운용자산 비중

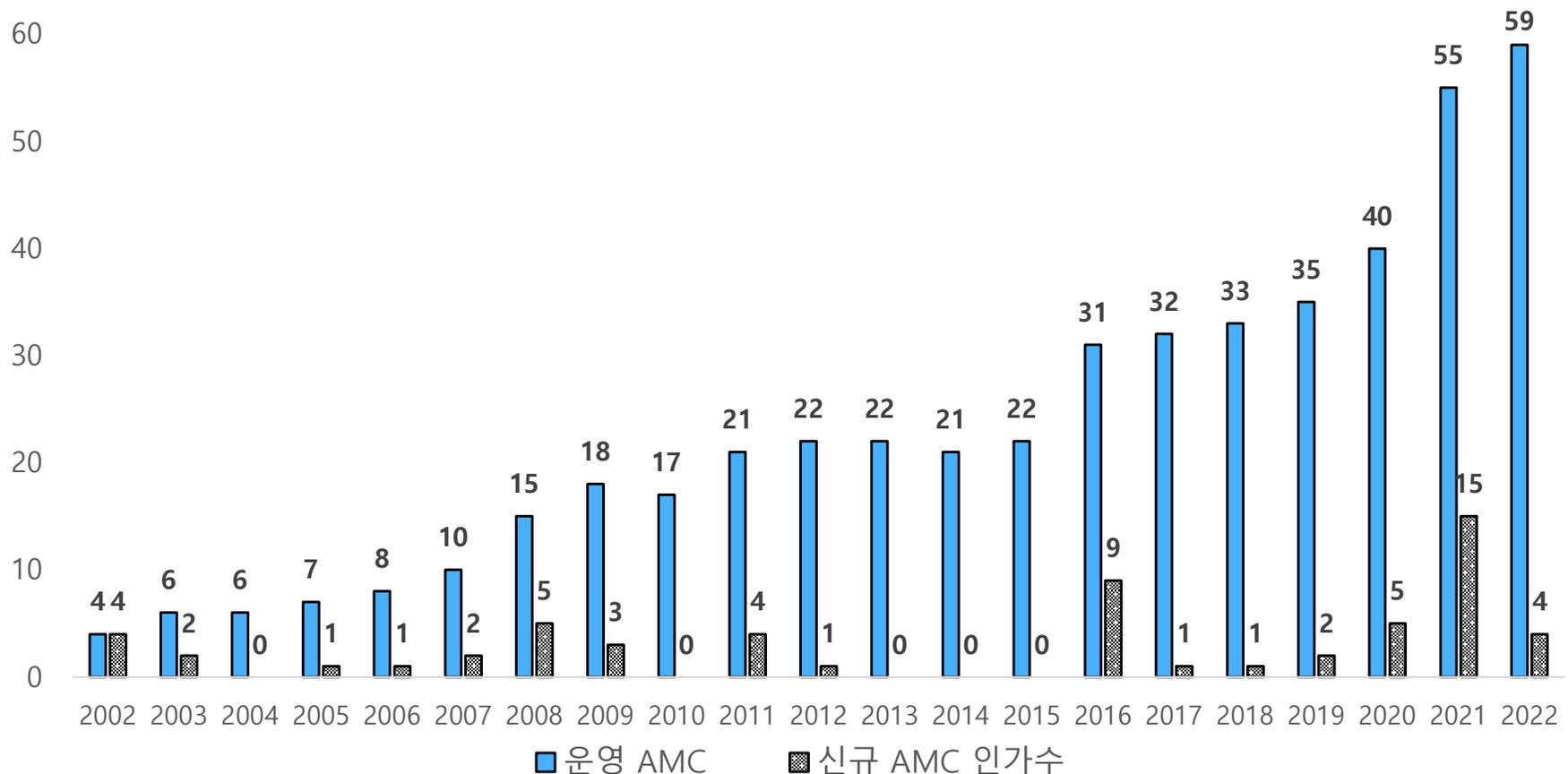
- 주택 (46.9%) > 오피스(22.0%) > 물류(11.4%) > 리테일(9.1%) > 혼합형(8.9%) > 호텔(1.7%)



자산관리회사(AMC) 신규인가 및 운영

- 리츠 도입 첫해인 2002년에는 한국토지신탁, 코람코자산신탁 등 4곳에 불과
- 2010년부터 자기관리리츠 설립이 시작되면서 AMC가 증가되기도 하였음
- 2016년 리츠와 부동산펀드 겸영이 허용, 2020년 리츠와 펀드간의 교차 투자가 허용되어 증가**
- 2022년 12월말 기준 영업중인 자산관리회사(자기관리리츠 4개사 포함)는 총 59개사에 달함

AMC (수)



자산관리회사 경영 증가

- 최근 2년간(21,22년) 부동산펀드에서 리츠 경영신청 13개사 : 리츠 영속형 의미의 부각

구분	회사명	인가일	경영 여부	구분	회사명	인가일	경영 여부
1	한국토지신탁	01.09.28	신탁	31	주택도시보증공사	19.11.29	공공
2	코람코자산신탁	01.11.17	신탁	32	투게더투자운용	19.12.26	전업
3	에이알에이코리아	03.06.30	전업	33	대신자산신탁	19.05.30	신탁
4	인트러스트투자운용	05.09.30	리츠→펀드	34	켄달스퀘어리츠운용	20.05.27	전업
5	케이비부동산신탁	06.05.02	신탁	35	KTB자산운용	20.06.11	펀드→리츠
6	케이리츠투자운용	07.05.07	리츠→펀드	36	KB자산운용	20.10.12	펀드→리츠
7	퍼시픽투자운용	07.08.24	전업	37	현대자산운용	20.10.29	펀드→리츠
8	에이아이엠투자운용	08.11.05	전업	38	삼성SRA자산운용	20.11.17	펀드→리츠
9	제이알투자운용	08.11.17	리츠→펀드	39	인마크리츠운용	21.01.14	전업
10	마스턴투자운용	09.02.23	리츠→펀드	40	한리리츠운용	21.02.26	전업
11	한국토지주택공사	09.03.02	공공	41	한국투자부동산신탁	21.02.26	전업
12	에이자기관리리츠	11.01.26	자기관리	42	SK리츠운용	21.03.25	전업
13	교보자산신탁	11.01.31	신탁	43	우리자산신탁	21.03.25	신탁
14	케이탑자기관리리츠	11.02.24	자기관리	44	인천도시공사	21.05.07	공공
15	한국자산신탁	11.06.01	신탁	45	하나대체투자운용	21.05.12	펀드→리츠
16	케이티에이엠씨	11.09.23	리츠→펀드	46	캡스톤자산운용	21.07.15	펀드→리츠
17	경인자기관리리츠	12.02.08	자기관리	47	제이비자산운용	21.07.29	펀드→리츠
18	하나자산신탁	12.03.20	신탁	48	키움투자자산운용	21.11.24	펀드→리츠
19	대한토지신탁	13.09.05	신탁	49	헤리티지자산운용	21.11.30	펀드→리츠
20	모두투어리츠	14.02.27	자기관리	50	코레이트자산운용	21.11.30	펀드→리츠
21	서울투자운용	16.06.29	전업	51	무궁화신탁	21.12.03	신탁
22	대림에이엠씨	16.09.13	전업	52	국제자산운용	21.12.14	펀드→리츠
23	비엔피투자운용	16.09.28	전업	53	한화자산운용	21.12.30	펀드→리츠
24	HDC자산운용	17.06.27	펀드→리츠	54	한강에셋자산운용	21.12.30	펀드→리츠
25	신한리츠운용	17.10.16	전업	55	한미글로벌투자운용	21.12.30	전업
26	디앤디인베스트먼트	17.12.28	전업	56	에이디에프자산운용	22.01.19	펀드→리츠
27	이지스자산운용	18.06.27	펀드→리츠	57	엘비자산운용	22.04.15	펀드→리츠
28	NH농협리츠운용	18.06.27	리츠→펀드	58	베스타자산운용	22.05.20	펀드→리츠
29	미래에셋자산운용	18.08.31	펀드→리츠	59	코람코자산운용	22.09.14	펀드→리츠
30	롯데에이엠씨	19.03.26	전업				

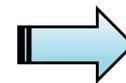
리츠 성장을 위한 투자유형 다양화 필요성 제기

- 최근 미국리츠는 인프라, 헬스케어, 산업, 물류, 데이터센터리츠의 성장세가 도드라짐
- 모기지리츠는 부동산산업과 연계하여 자금조달(주거용, 상업용) 등의 긍정적 효과를 발휘
- 국내 리츠의 투자 유형이 한정됨에 따라 제도개선의 필요성 제기

[미국리츠 투자유형(13개)]



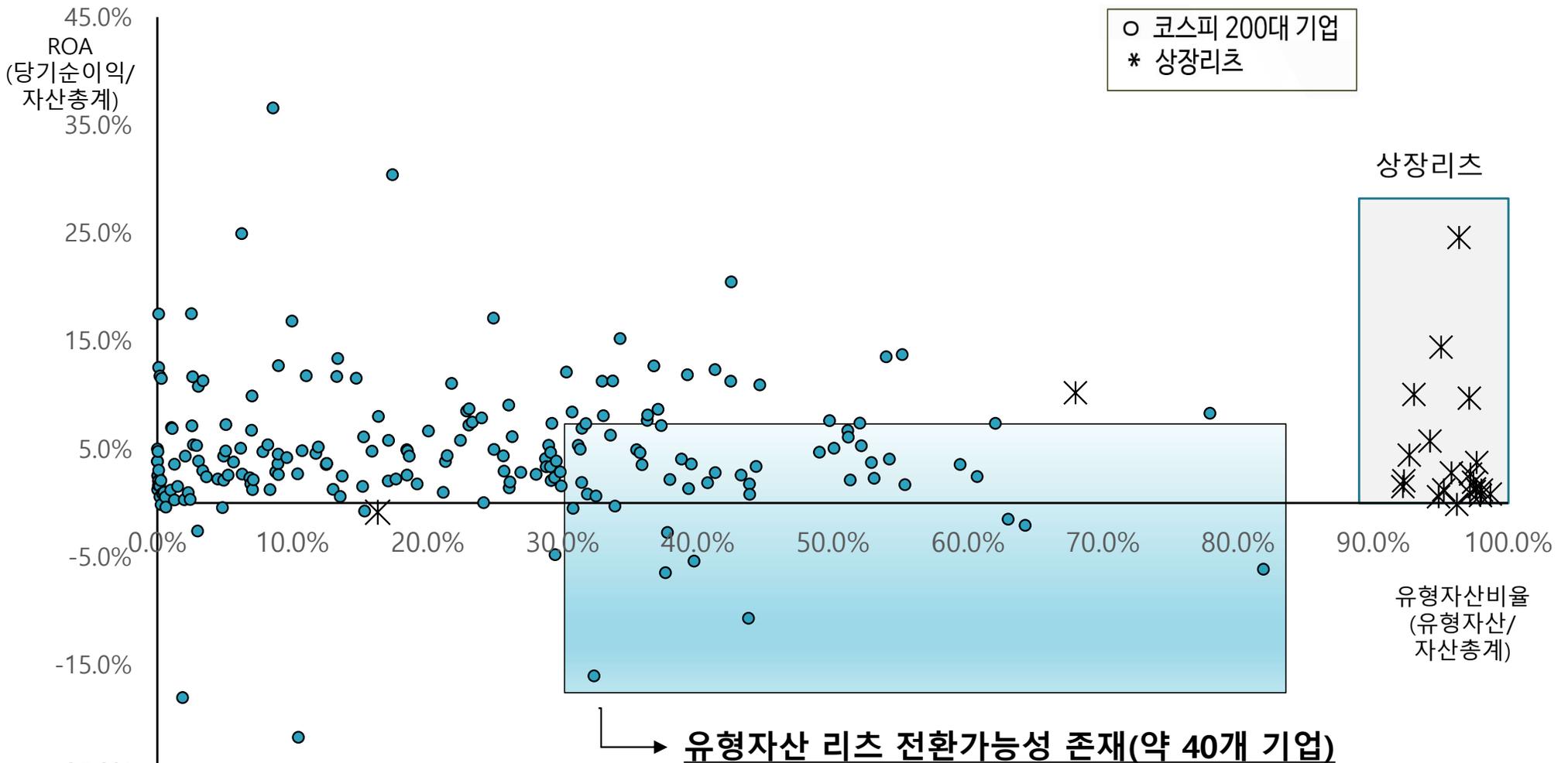
[한국리츠 투자유형(6개)]



- 제도개선의 필요성 제기

자산유동화 니즈 증가로 리츠 성장성 양호

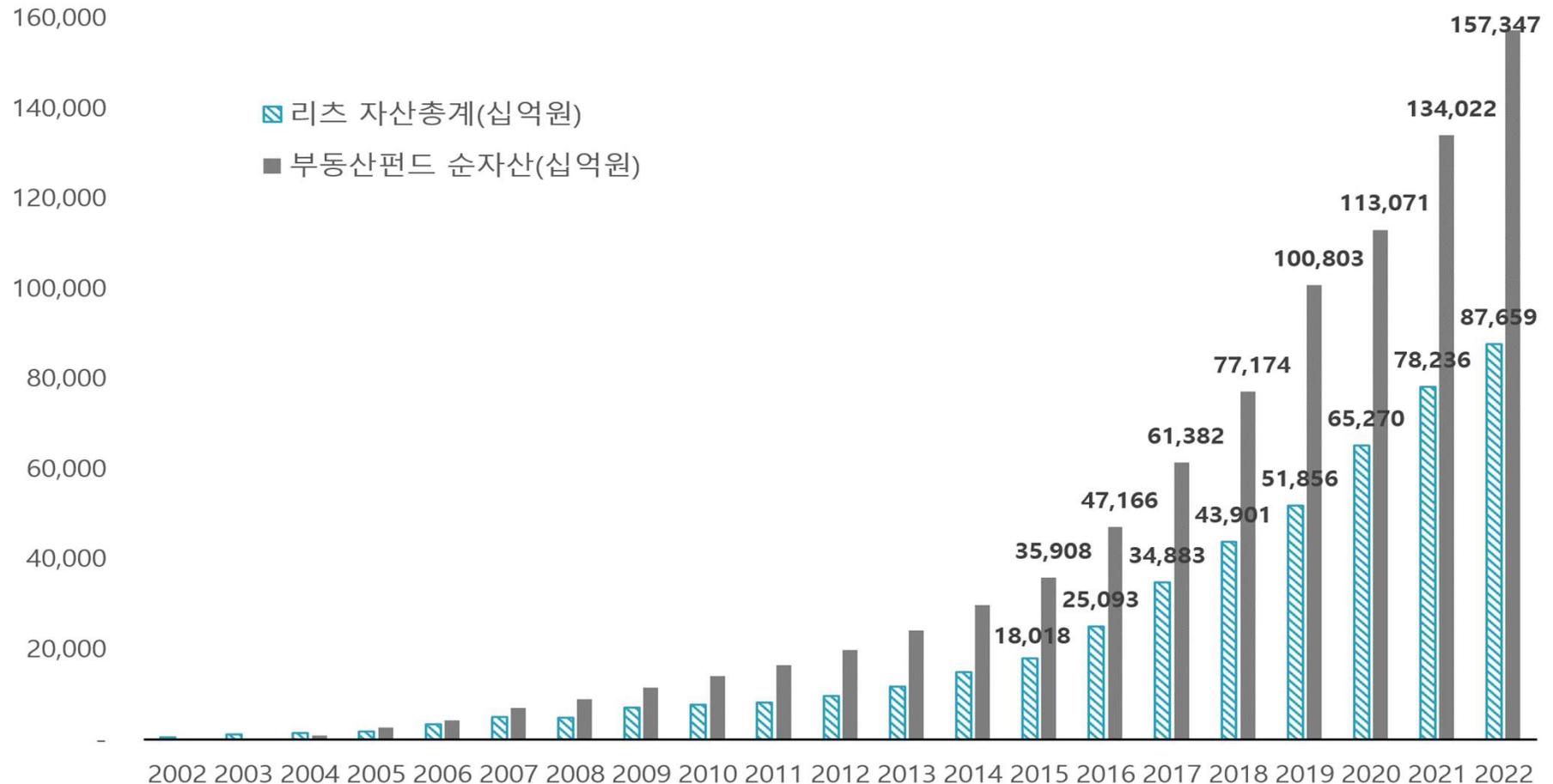
- 국내 상장기업 보유 부동산 → 소유에서 유동화 니즈로 리츠로의 변화 가능성 높음
- KOSPI 200기업 가운데 **36개 기업** : 유형자산/자산총계 : 44.7%, ROA(자산수익률) 0.8%로 자산보유에 비하여 자산수익률 상대적으로 낮음.
- 상장리츠는 KOSPI 200기업과 유형자산보유에 확연한 차이를 보임



부동산펀드 순자산과 리츠 자산 변화

- 부동산집합투자기구(부동산펀드)는 리츠보다 늦게 제도화되었고 중도 환매가 불가하다는 제약사항이 있음에도 불구하고 부동산간접투자시장을 주도하면서
 - 리츠보다 큰 규모(순자산 157조원, 2022년말 기준)로 성장 하였음
- 이러한 성장 배경에는 인허가 절차가 사후신고제로 리츠에 비해 신속하다는 특징을 들수 있음.

단위: 십억원



자료 : 금융투자협회, 한국리츠협회, 2002년 -2022년

펀드산업내 부동산펀드 성장

- 글로벌금융위기 이후 부터 2022년 상반기까지 저금리 환경이 지속되면서 펀드시장이 주식시장보다는 대체투자시장으로 투자수요가 옮겨 감에 따라 부동산펀드의 규모가 크게 성장하였음
- 2010년 펀드내 부동산펀드의 비중이 약 4.4%에 불과하였으나, 2022년에는 18.5%로 비중이 확대됨.

(펀드 규모: 조원)

(부동산펀드 비율)



국내외 부동산펀드 순자산의 연도별 변화

- 부동산펀드의 도입 초기에는 국내 부동산을 위주로 설정하였으나, 기관투자자를 중심으로 대체투자 일환으로 해외부동산 투자가 시도되었음(2006년 부터)
- 국내 부동산펀드 순자산 규모는 81.5조원(51.8%), 해외 부동산펀드 순자산 규모는 75.9조원(48.2%)임

단위:억원

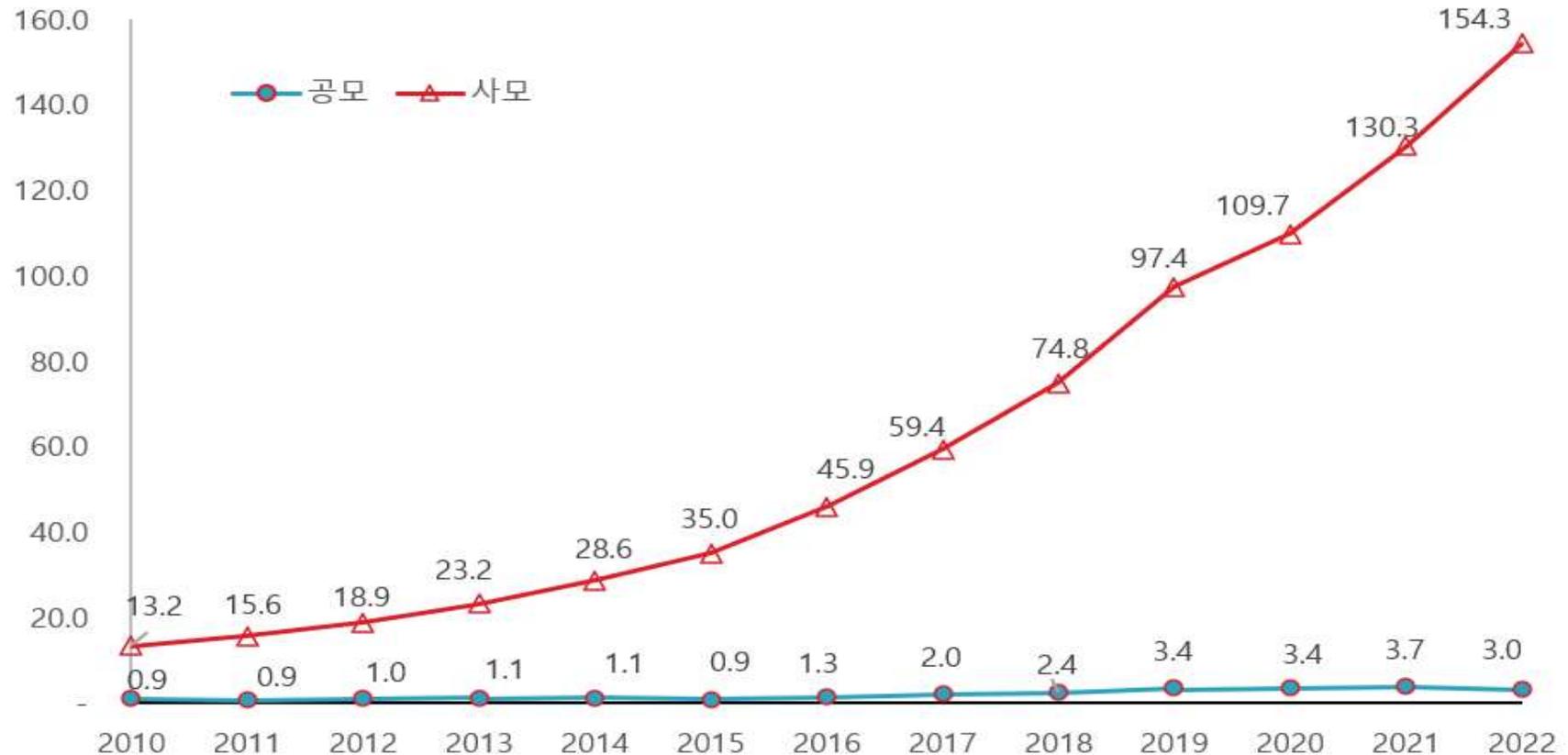
구분	국내 부동산펀드 순자산(억원)			국내 순자산 (%)	해외 부동산펀드 순자산(억원)			해외 순자산 (%)
	공모	사모	소계		공모	사모	소계	
2004	6,274	2,357	8,631	100.0%				0.0%
2005	14,694	11,253	25,947	100.0%				0.0%
2006	13,719	25,169	38,888	93.1%	0	2,865	2,865	6.9%
2007	12,925	45,784	58,709	83.2%	4,317	7,576	11,894	16.8%
2008	7,060	63,150	70,210	79.0%	4,317	14,375	18,692	21.0%
2009	3,203	90,065	93,268	80.7%	5,357	16,963	22,320	19.3%
2010	3,352	107,946	111,298	78.8%	5,563	24,452	30,015	21.2%
2011	3,298	127,885	131,183	79.8%	5,214	27,898	33,111	20.2%
2012	3,018	150,672	153,690	77.2%	7,466	37,857	45,323	22.8%
2013	3,022	175,387	178,409	73.6%	7,913	56,164	64,077	26.4%
2014	2,610	205,753	208,363	70.1%	8,644	80,405	89,049	29.9%
2015	1,010	227,571	228,581	63.7%	7,661	122,837	130,498	36.3%
2016	1,702	249,303	251,005	53.2%	11,040	209,611	220,651	46.8%
2017	3,924	299,706	303,630	49.5%	16,110	294,076	310,185	50.5%
2018	6,962	357,980	364,942	47.3%	16,943	389,855	406,798	52.7%
2019	10,562	442,031	452,593	44.9%	23,366	532,069	555,435	55.1%
2020	10,168	514,905	525,073	46.4%	23,990	581,642	605,632	53.6%
2021	7,654	649,325	656,979	49.0%	29,764	653,474	683,239	51.0%
2022	5,663	808,836	814,499	51.8%	24,642	734,333	758,975	48.2%

자료 : 금융투자협회, 2004-2022년 각년도

부동산펀드의 모집방식별 순자산 추이

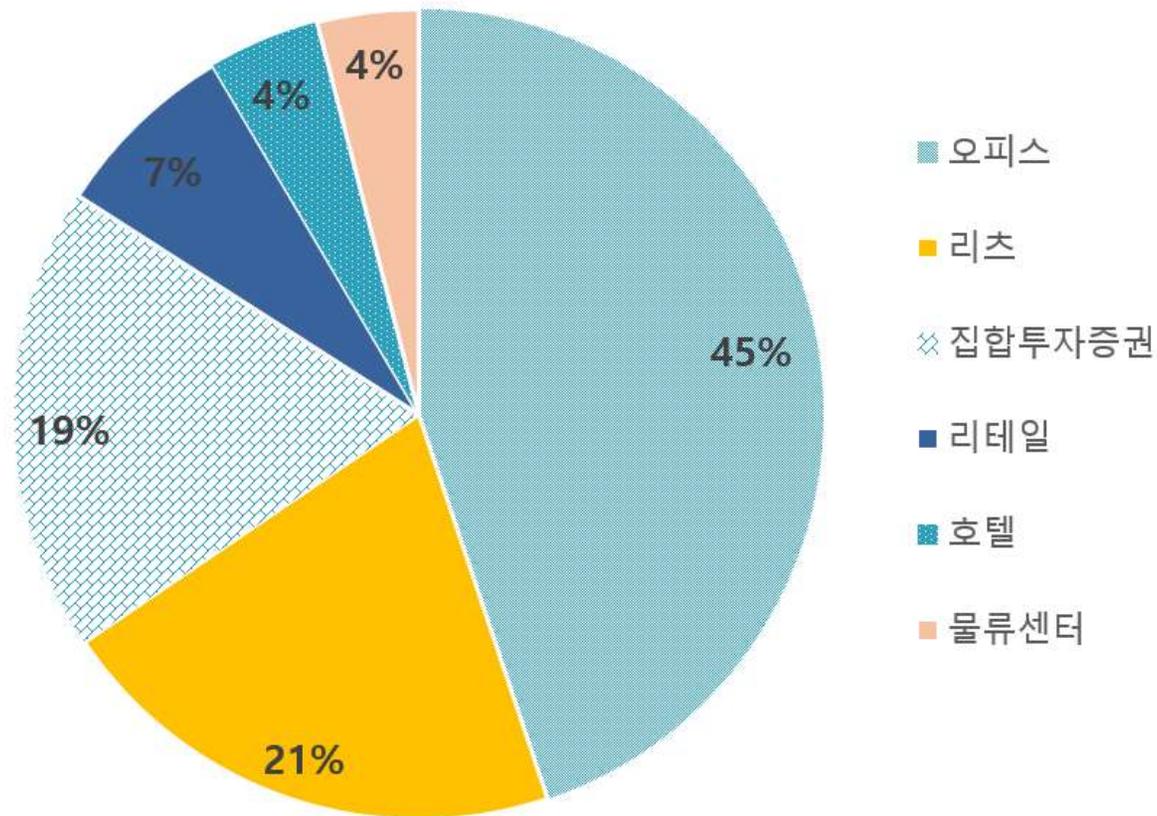
- 부동산 공모펀드 비중은 2008년 12.8%, 2009년 7.4%, **2014년 이후 2-3%대로 그 비중이 크게 축소**
- 공모 부동산펀드는 큰 변화가 없는 반면에 **사모 부동산펀드는 지속적인 성장세를 보여주고 있음**
- 2019년에는 정부에서는 「공모형 부동산 간접투자 활성화 방안」을 발표하고, 관련 규제를 순차적으로 개정하여 **일반투자자의 상업용 부동산 투자 참여 활성화를 위해** 노력하고 있음.

(공모/사모
부동산 펀드
규모: 조원)



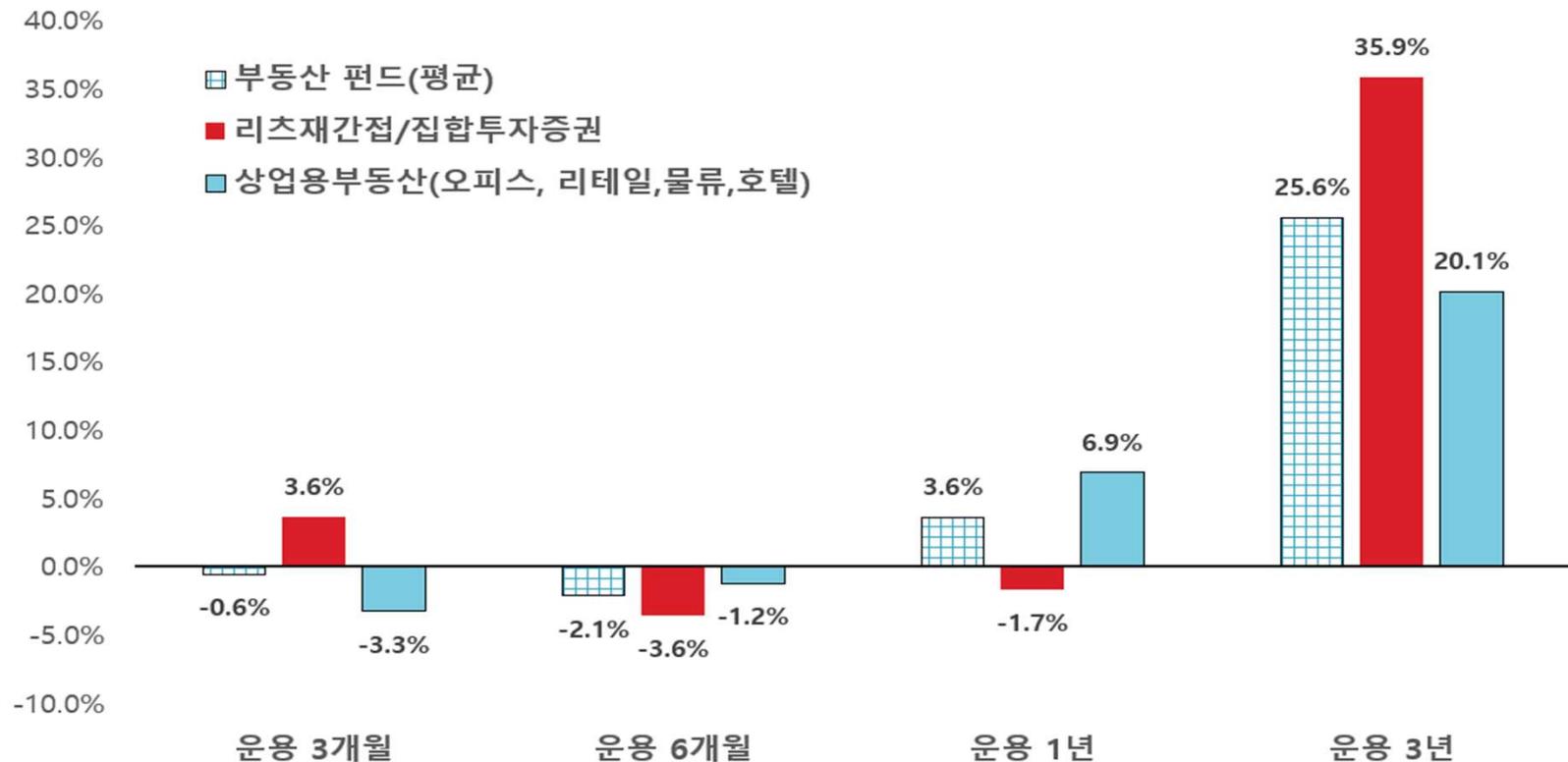
공모 부동산펀드의 자산유형별 투자

- 상업용부동산(오피스-45%, 대형마트와 영화관에 투자하는 리테일-7%, 호텔-4%, 물류-4%)은 60.3%인 반면에 리츠에 대한 재간접펀드와 부동산관련 집합투자증권 비중은 각각 21%, 19%의 비중을 차지
- 공모 부동산펀드에서 오피스 비중이 높은 것은 리스크가 낮고 선호도가 제일 높은 것으로 확인



공모 부동산펀드 운용기간별 수익률

- 공모 부동산펀드의 운용 기간별 수익률은 운용 3개월(-0.6%), 운용 6개월(-2.1%), 운용 1년(3.6%), 운용 3년(25.6%)으로 분석됨
- 운용 1년간 수익률은 인플레이션 및 기준금리 인상으로 인해 주가흐름이 저평가 됨에 따라 리츠재간접과 집합투자증권은 -1.7%인 반면, 상업용부동산 수익률은 6.9%로 나타남
- 다만, 운용 3년 기간은 코로나19 충격으로 인해 낮은 해외리츠 주가가 상승하여 리츠와 집합투자증권의 수익률이 상대적으로 높게 나타나는 특징을 보임.

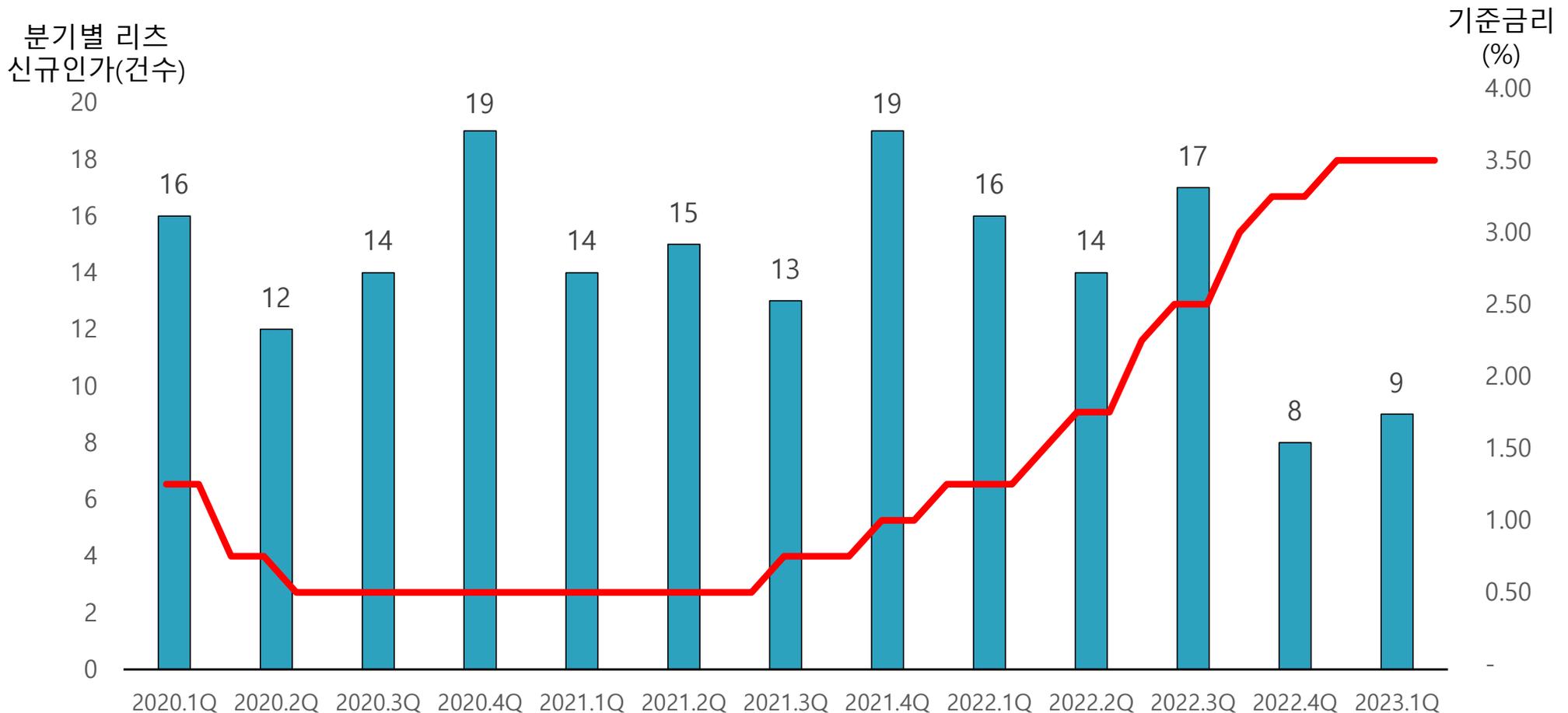


3. 리츠 자본구조

- 리츠 신규인가
- 리츠 평균 부채비율
- 리츠 차입이자율
- 미국리츠 자금조달금액과 Equity 리츠 지수 변화

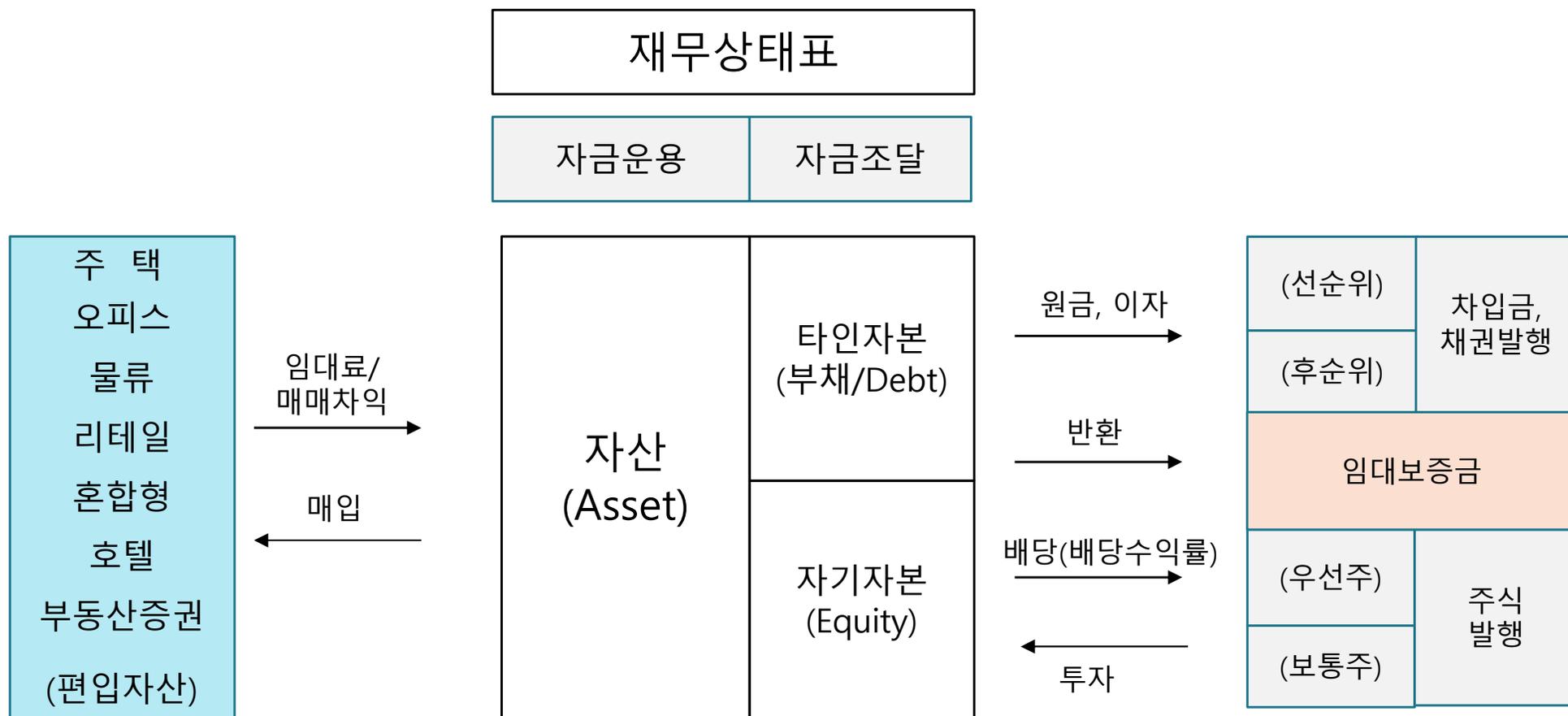
리츠 신규인가(2020.1Q-2023.1Q)

- 최근 고금리기조가 지속됨에 따라 투자확보 곤란, 자금조달비용 증가 등으로 시장 여건 악화
 - 기준금리가 '21.8월(0.75%)에서 '23.1월(3.50%)로 지속 상승하였음
- 이로 인해 신규 리츠 인가, 등록건수가 감소하는 등 성장세에 있던 리츠 시장이
 - 2022년 하반기부터 전반적으로 인가, 등록 건수 감소세가 이어짐



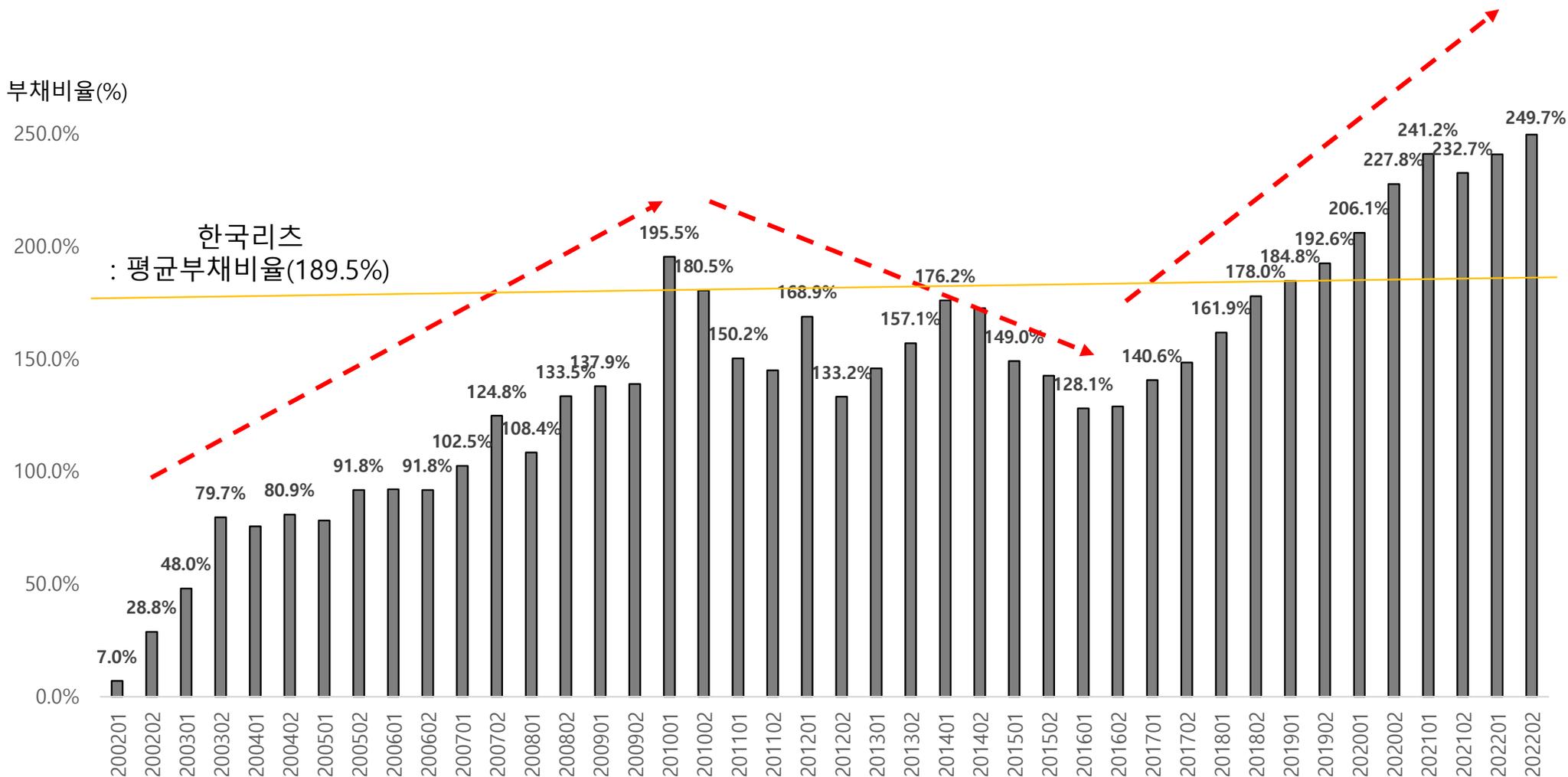
리츠 자본구조

- 리츠는 일반기업과 유사한 자본구조를 가지나 증권화의 방법을 통해 부동산시장과 자본시장을 연결
- 리츠의 자본구조는 자기자본(출자), 타인자본(융자), 임대보증금으로 구성**
- 주식발행자는 우선주 출자 및 후순위 융자를 제공하는 등 **동시투자하여 사업위험을 분담하는 리츠가 다수 존재** (동시투자: 자기자본에도 투자하고 타인자본에도 투자하는 경우를 말함)



한국리츠 평균 부채비율 현황(2002.1Q-2022.4Q)

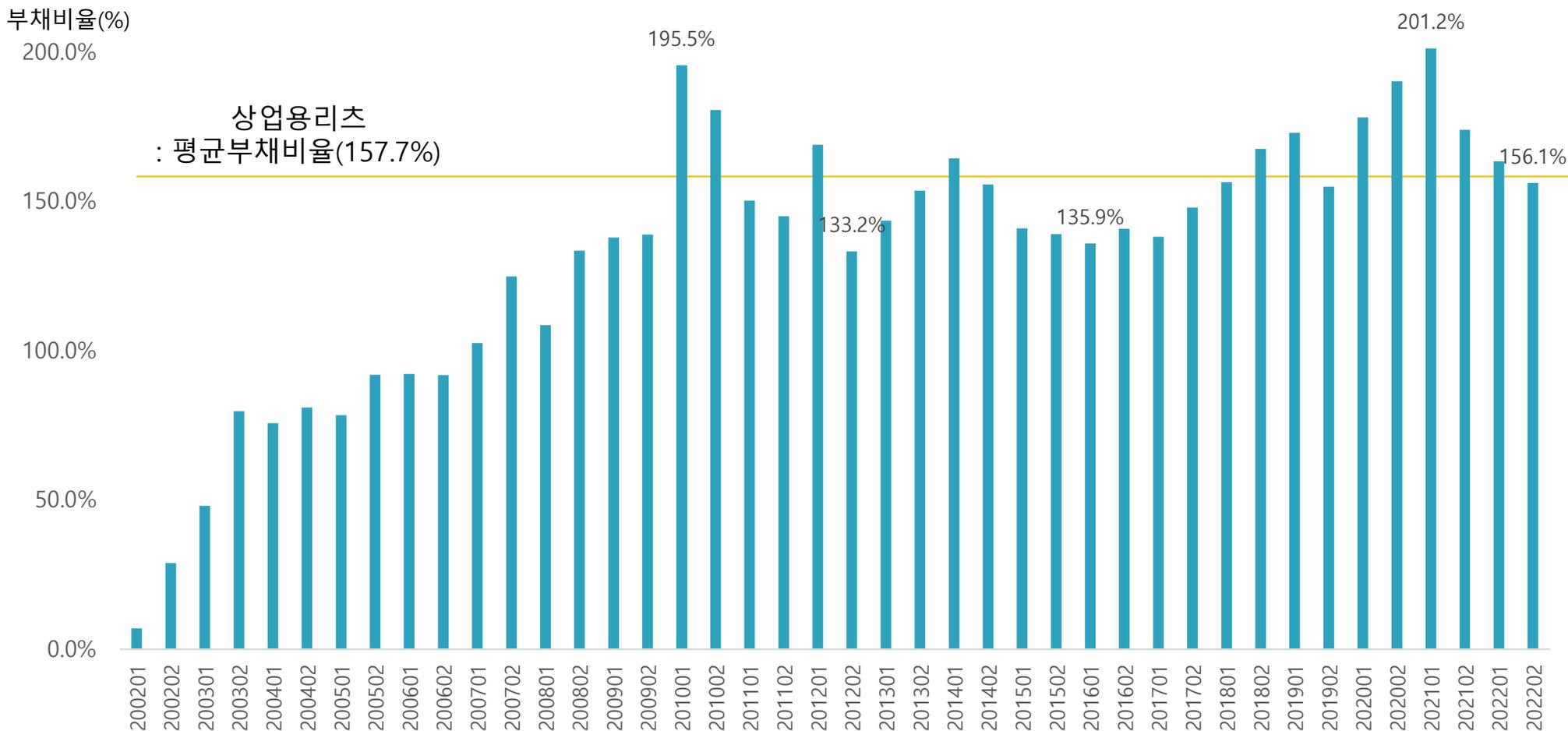
- 2002.1Q부터 2022.4Q (총 21년간)의 **전기간의 평균 부채비율은 189.5%임**
 - 서민주거 안정 등의 정책목적으로 운용되고 있는 공공임대주택 리츠(LH 등)은 분석에서 제외
 - 운용리츠 : 304개리츠, 관측점 2,570개, 해산리츠: 92개리츠, 관측점 1,080개 **총관측점 3,650개**
- 2002년 부터 글로벌금융위기시기인 2010년 상반기까지 지속 상승하였으나, 이후 2016년 상반기까지 하락추세 이후 2022년 하반기까지 지속상승하며 249.7%의 부채비율을 보임.**



자료 : 금감원 전자공시시스템, 리츠정보시스템. 김상진(2023)_리츠 재무제표 3,650개 분석

상업용리츠 평균 부채비율(2002.1Q-2022.4Q)

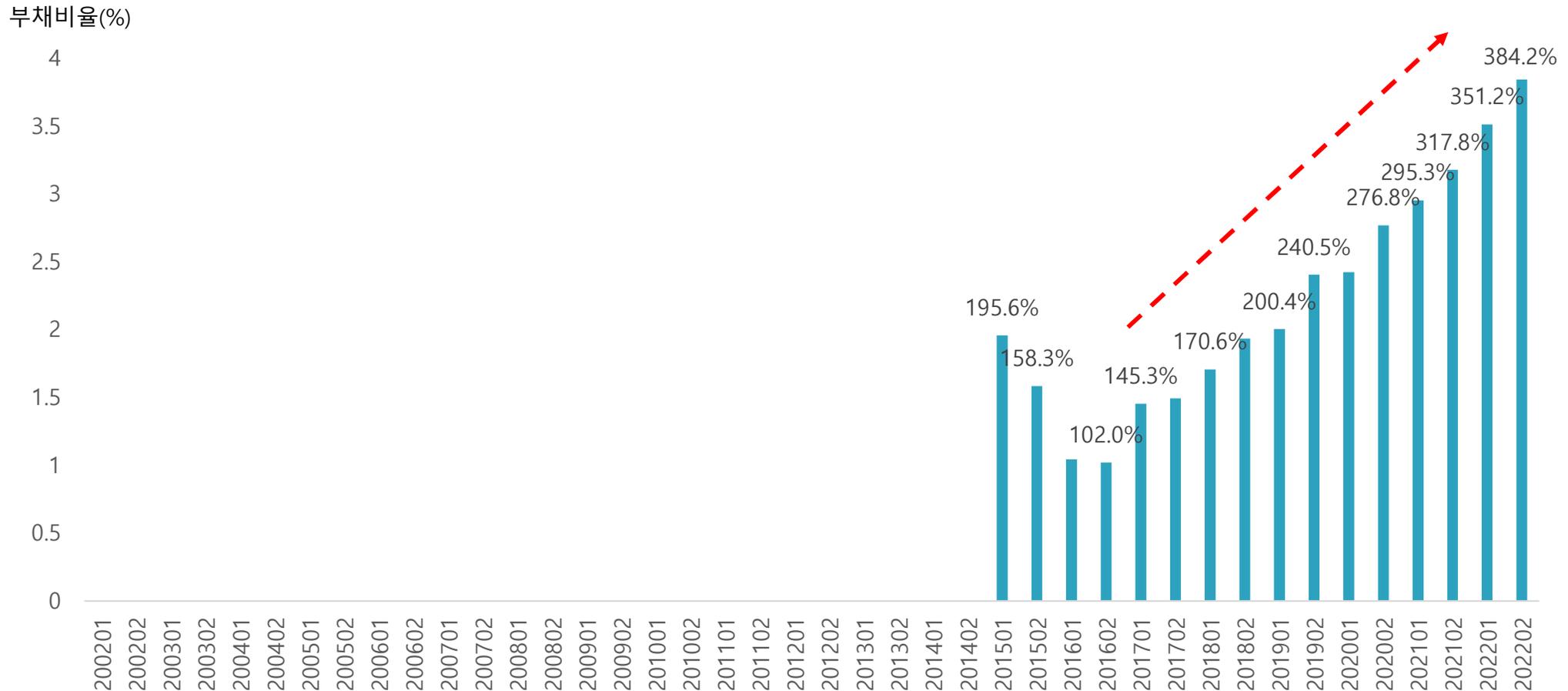
- 2002.1Q부터 2022.4Q (총 21년간)의 상업용리츠 **평균 부채비율은 157.7%임**
 - 상업용리츠는 운용기간 배당이 이루어짐에 따라 운용수익과 매각 차익을 모두 기대하는 리츠임
 - 투자유형으로는 오피스리츠, 리테일리츠, 물류리츠, 복합리츠로 구성
 - 상업용리츠(운용, 해산포함) 268개 리츠, 관측점 2,485개 분석
- 2002년 부터 글로벌금융위기시기인 2010년 상반기(195.5%)까지 지속 상승하였으나, 이후 2011년 부터 평균부채비율 수준에서 운용되다가 2021년 상반기 201.2%에 도달한 후 2022년 156.1% 나타냄**



자료 : 금감원 전자공시시스템, 리츠정보시스템. 김상진(2023)_리츠 재무제표 3,650개 분석

주택리츠 평균 부채비율(2015.1Q-2022.4Q)

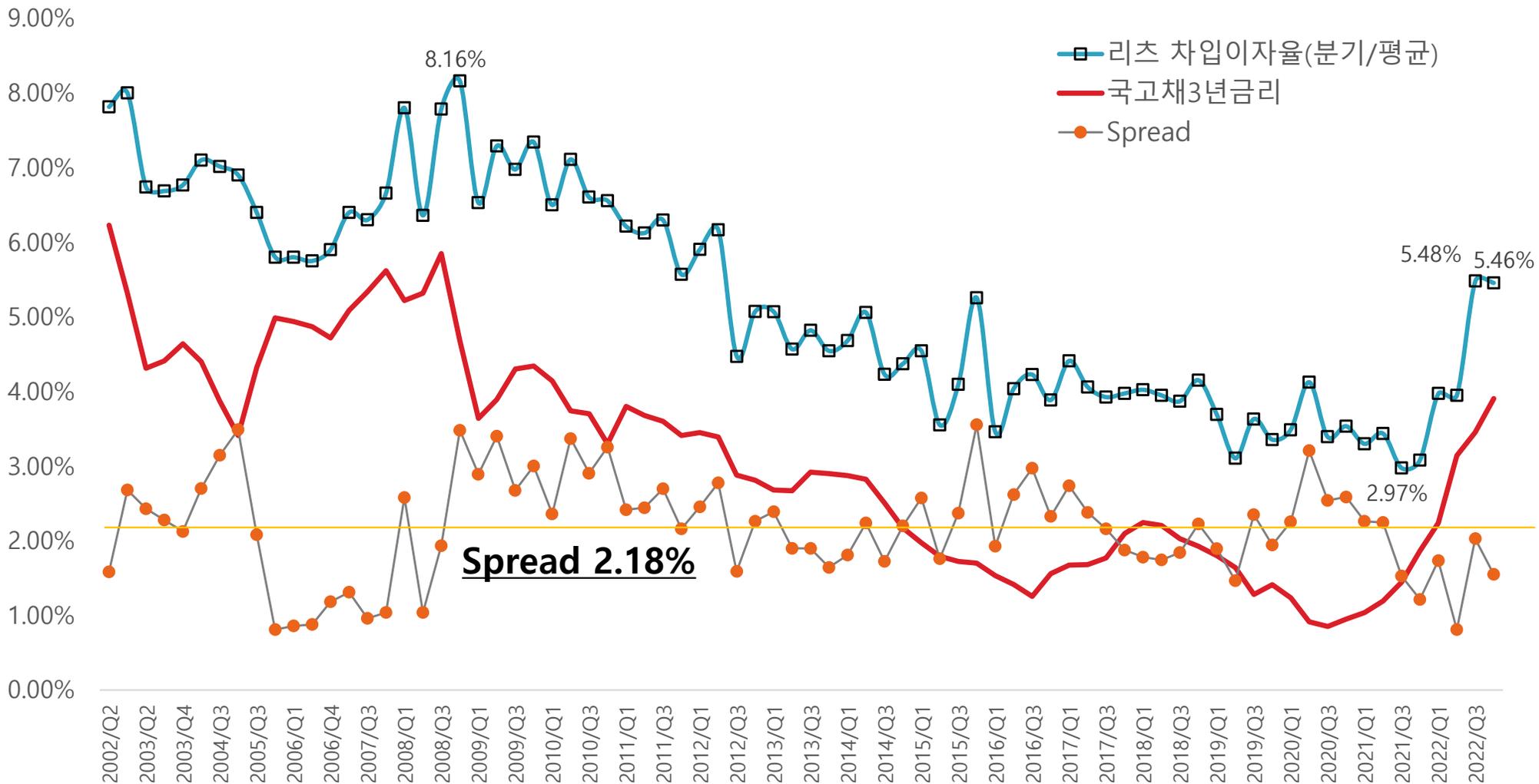
- 2015.1Q부터 2022.4Q (총 8년간)의 주택 리츠 **평균 부채비율은 220.4%임**
 - 주택 리츠는 2014년부터 운용되기 시작하였으나 의미있는 분석을 위해 2015년부터 살펴봄
 - 주택 리츠는 공공임대주택 리츠, 공공지원민간임대리츠, 민간임대리츠로 구성(공공임대 분석제외)
- 주택리츠 가운데 민간임대리츠는 운용소득이 발생하나, 공공지원민간임대리츠는 거의 발생하지 않아 매매차익에 초점을 맞춘 리츠 사업구조로 인해 평균 부채비율이 지속 상승하는 모습을 보임**
- 2022년 하반기 주택리츠의 평균 부채비율은 384.2%로 나타남.(주택리츠 128개리츠, 1,165 관측점)**



자료 : 금감원 전자공시시스템, 리츠정보시스템. 김상진(2023)_리츠 제무제표 3,650개 분석

상업용리츠 평균 차입이자율(2002.2Q-2022.4Q)

- 글로벌금융위기시기인 **2008년 4Q의 차입이자율이 8.16%**로 가장 높게 나타남
- 기준금리가 2021년 8월(0.5% → 0.75%)로 상승하는 시점부터 상업용리츠의 평균 차입이자율이 상승하기 시작하여 **2022년 4Q 에는 5.46%**를 나타냄.
- **국고채3년 금리와 상업용리츠 평균 차입이자율간 평균 Spread 2.18%(전기간)로 분석되었음.**

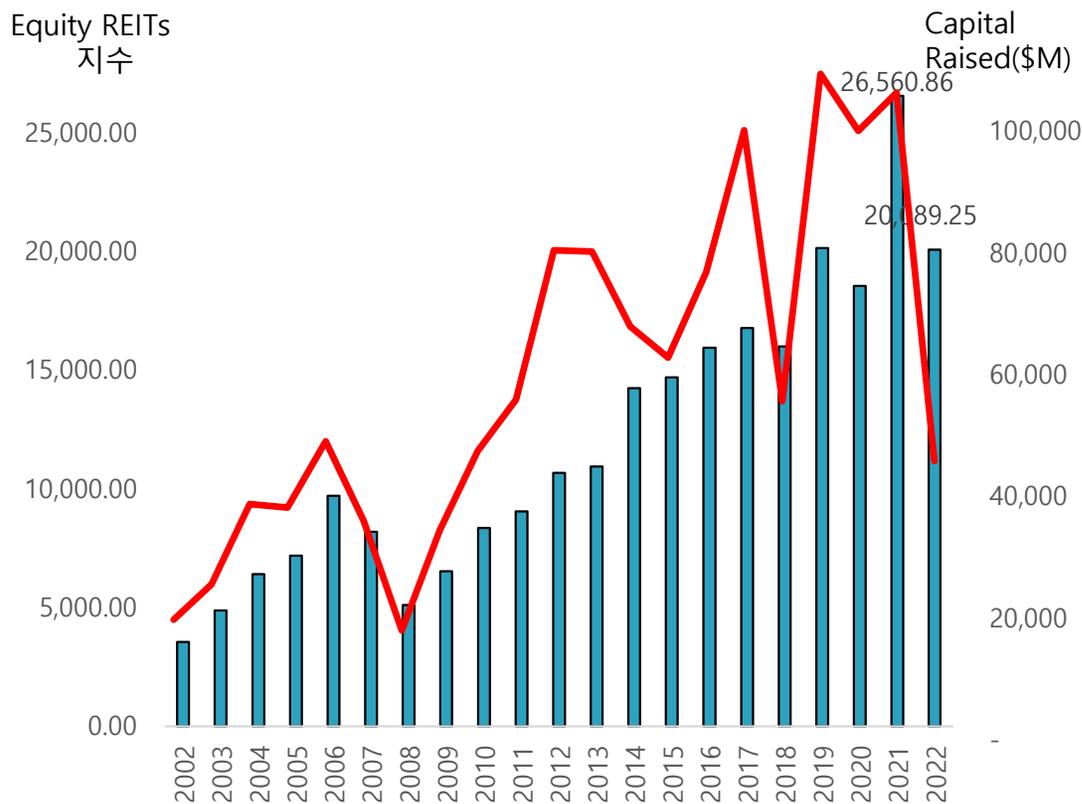


자료 : 금감원 전자공시시스템, 리츠정보시스템. 김상진(2023)_상업용리츠 222개(운용, 해산) 가운데 차입관측점 502개 분석

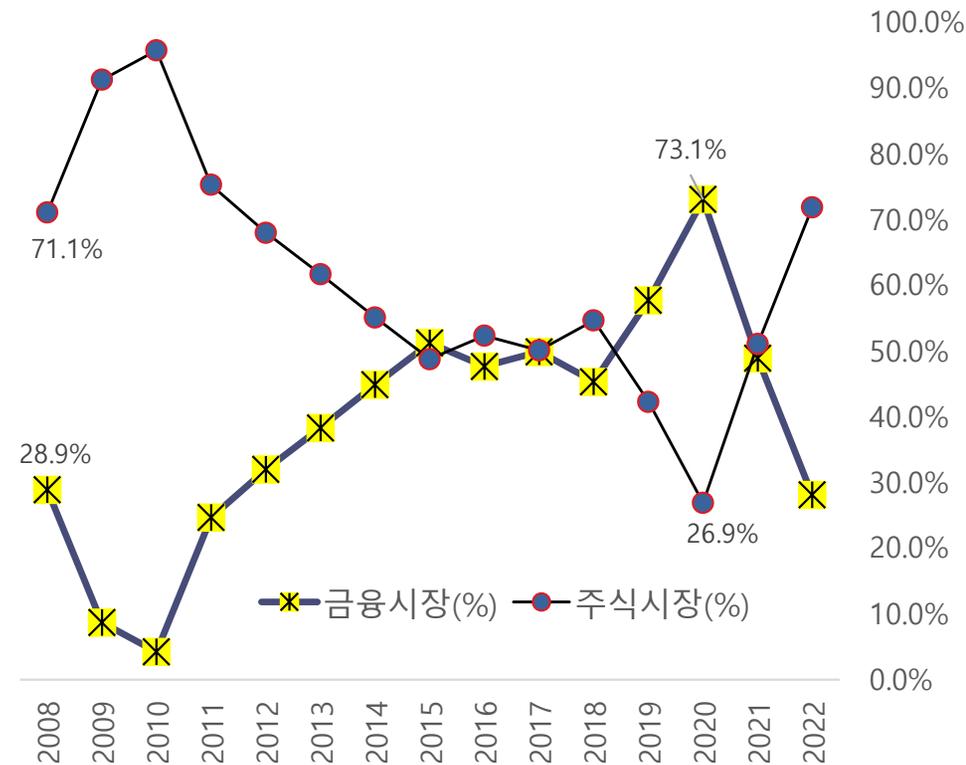
미국 리츠 자금조달금액과 Equity 리츠지수 변화

- 미국리츠는 리츠 자금조달이 순조롭게 진행되었을 때 Equity 리츠지수가 크게 성장하였음.
- 2021년에는 주식시장과 금융시장에서 1,063억\$을 조달한 반면, 2022년에는 458억\$로 급감하였음
- 미국리츠는 자금조달 창구를 주식시장의 주식발행과 금융차입으로 구분할 수 있는데
 - 글로벌금융위기시에는 금융차입보다는 주식시장을 활용하여 자금조달하였고,
 - 코로나위기시에는 주식시장보다는 금융차입을 활용하여 리츠의 자금조달을 수행

[미국리츠의 자금조달액과 Equity REITs 지수 추이]



[미국리츠의 자금조달 연도별 비중 추이]



4. 상장리츠 활성화 필요성

- 상장리츠 현황
- 상장리츠 개인투자자 확대 추이
- 상장리츠 활성화 필요성

상장리츠 현황

- 상장리츠는 23개로 리츠수 기준 6.4%(358개, 2023.1Q)
- 상장리츠의 시가총액 7.4조원, 자산총계는 20.8조원으로 22.8%(91.1조원, 2023.1Q) 나타냄

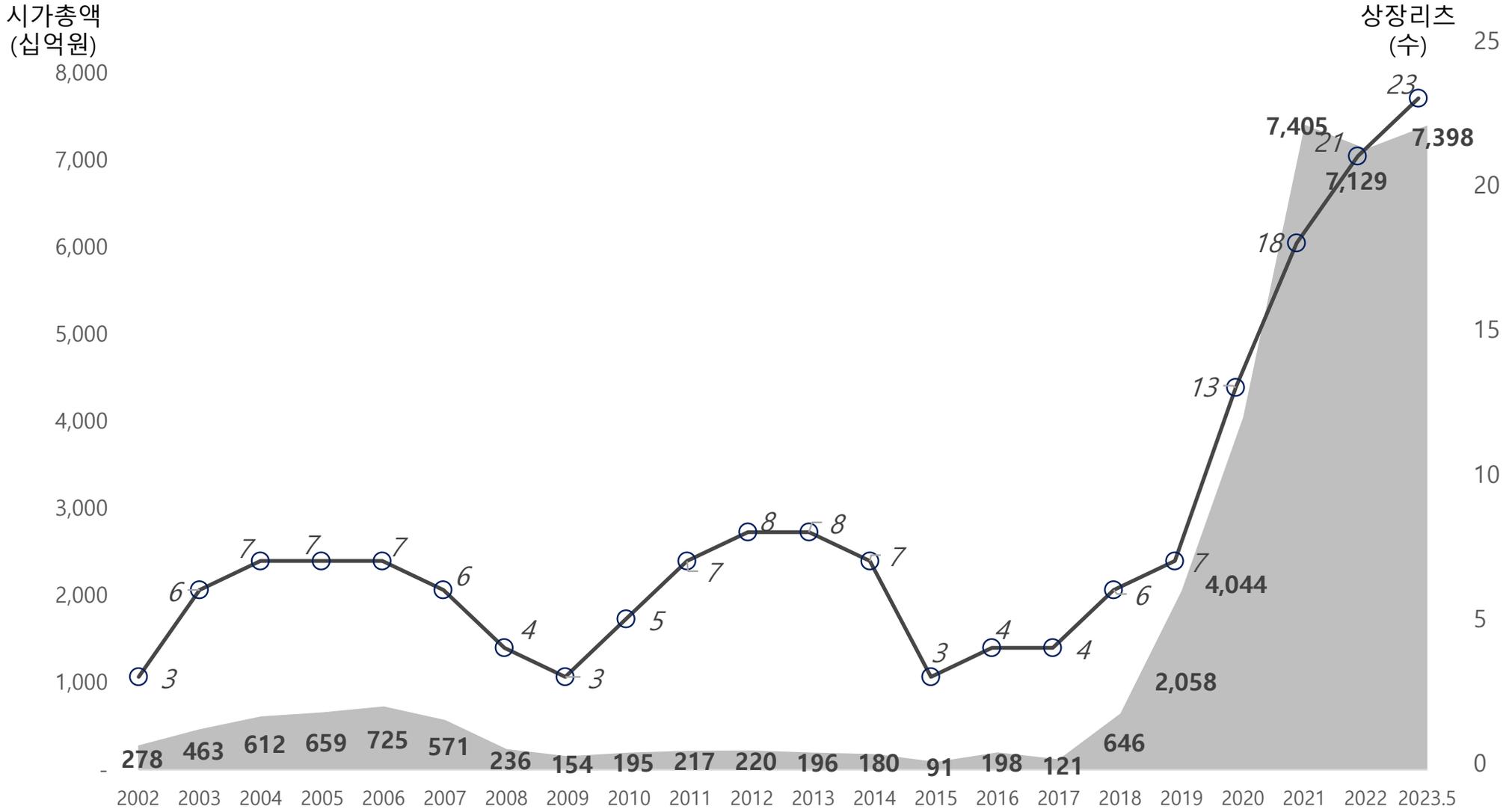
단위: 억원, %

상장리츠명	상장일	자산관리회사	투자자산	시가총액	자본총계	부채총계	자산총계	부채비율
에이리츠	11.07.14	에이리츠	주택	162	335	558	893	166.7%
케이탑리츠	12.01.31	케이탑리츠	오피스,리테일	487	946	1,746	2,692	184.6%
모두투어리츠	16.09.22	모두투어리츠	호텔,리테일	299	539	494	1,034	91.6%
이리츠코크렙	18.06.27	코람코자산신탁	리테일	3,180	2,417	4,513	6,930	186.8%
신한알파리츠	18.08.08	신한리츠운용	오피스	4,282	4,753	14,440	19,193	303.8%
롯데리츠	19.10.30	롯데에이엠씨	리테일,물류	8,917	12,561	11,077	23,639	88.2%
NH프라임리츠	19.12.05	NH농협리츠운용	오피스	806	987	1	988	0.2%
이지스밸류리츠	20.07.16	이지스자산운용	오피스,물류	1,723	2,845	392	3,238	13.8%
이지스레지던스리츠	20.08.05	이지스자산운용	주택, 호텔	1,076	2,398	1,140	3,538	47.5%
미래에셋맵스리츠	20.08.05	미래에셋자산운용	리테일	718	879	2,031	2,910	231.0%
제이알글로벌리츠	20.08.07	제이알투자운용	오피스	8,537	9,206	11,065	20,271	120.2%
코람코에너지리츠	20.08.31	코람코자산신탁	주유소,물류	4,683	4,550	8,160	12,710	179.3%
ESR켄달스퀘어리츠	20.12.23	켄달스퀘어리츠운용	물류	8,044	11,134	11,465	22,599	103.0%
디앤디플랫폼리츠	21.08.27	디앤디인베스트먼트	오피스,물류	2,128	3,138	5,514	8,653	175.7%
SK리츠	21.09.14	에스케이리츠운용	오피스,주유소	10,024	9,687	21,586	31,274	222.8%
NH올원리츠	21.11.18	NH농협리츠운용	오피스,물류	1,454	1,971	4,986	6,957	253.0%
미래에셋글로벌리츠	21.12.03	미래에셋자산운용	물류	1,020	1,397	1,884	3,282	134.9%
신한서부티엔디리츠	21.12.10	신한리츠운용	리테일,호텔	1,936	2,668	3,141	5,809	117.7%
코람코더원리츠	22.03.28	코람코자산신탁	오피스	1,816	2,062	3,111	5,173	150.8%
마스턴프리미어리츠	22.05.31	마스턴투자운용	오피스,물류	880	1,356	411	1,767	30.3%
KB스타리츠	22.10.06	KB자산운용	오피스	4,442	5,143	4,915	10,058	95.6%
한화리츠	23.03.27	한화자산운용	오피스	3,399	2,384	4,767	7,151	199.9%
삼성fn리츠	23.04.10	삼성SRA자산운용	오피스	3,973	2,661	4,784	7,444	179.8%
합계 / 평균				7조 3,986억	8조6,020억	12조2,182억	20조8,202억	142.5%

자료 : 금융감독원 전자공시시스템, 2022년 12월 기준(자산총계), 시가총액(한국거래소-2023.05.04일자 기준)

연도별 상장리츠 및 시가총액 변동 추이

- 상장리츠의 규모확대는 투자자 선택 의 폭을 확대하였으며, 투자자산도 단순 리테일과 오피스에 한정하지 않고 물류센터, 호텔, 주유소, 해외부동산등으로 다양화되는 계기가 되었음.

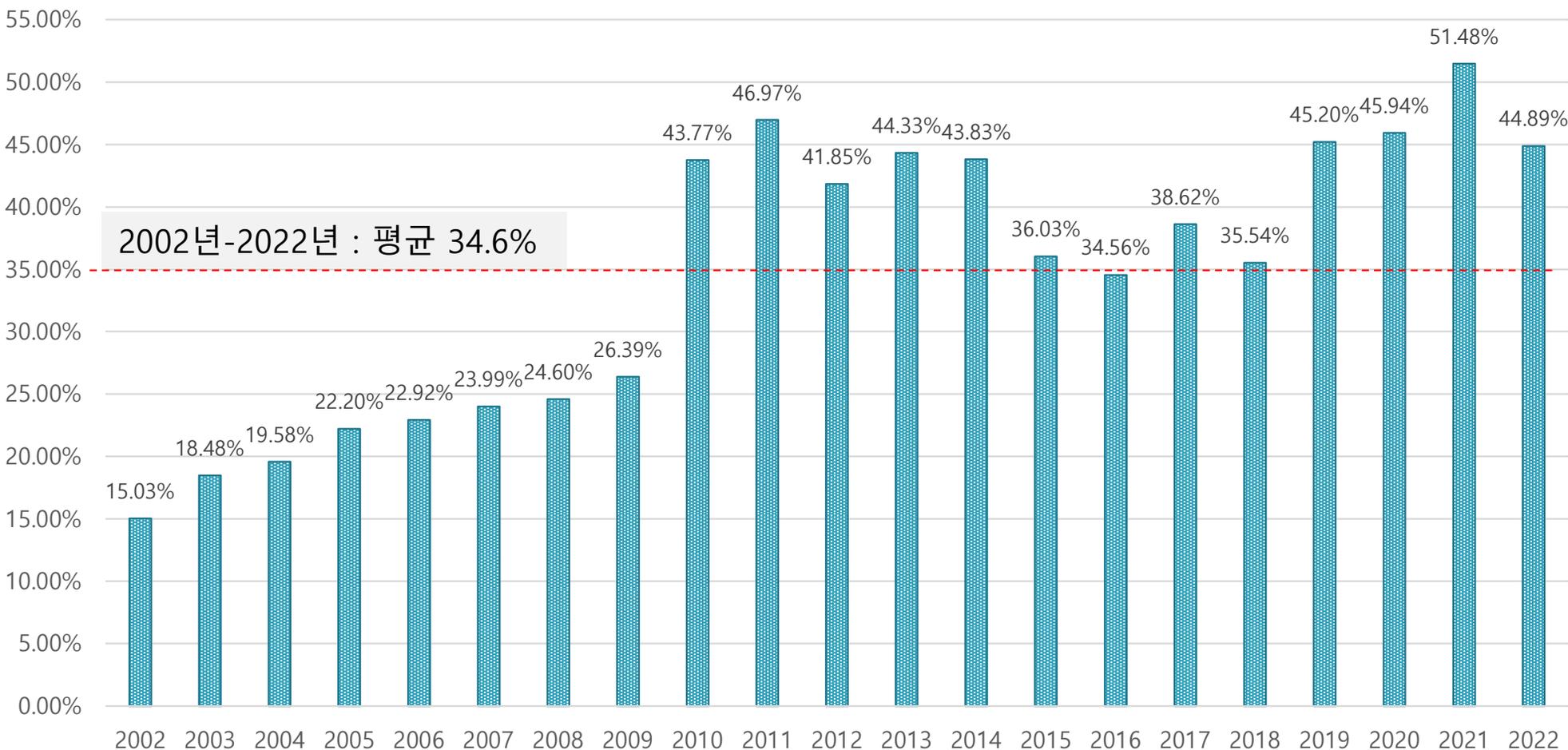


자료 : 리츠정보시스템, 한국거래소, 2023.05.04 기준

상장리츠 소액주주 리츠 보유비율

- 상장리츠는 최대주주, 주요주주, 법인투자자, 일반국민인 개인투자자로 구성
- 투자자수 기준으로 개인투자자(일반국민) 구성비율은 99.85%(2022년)를 나타내 절대 다수를 차지
- 2019년 45%를 상회한 이후 2022년에는 소액주주 REITs 주식 보유비율이 44.9%를 나타냄

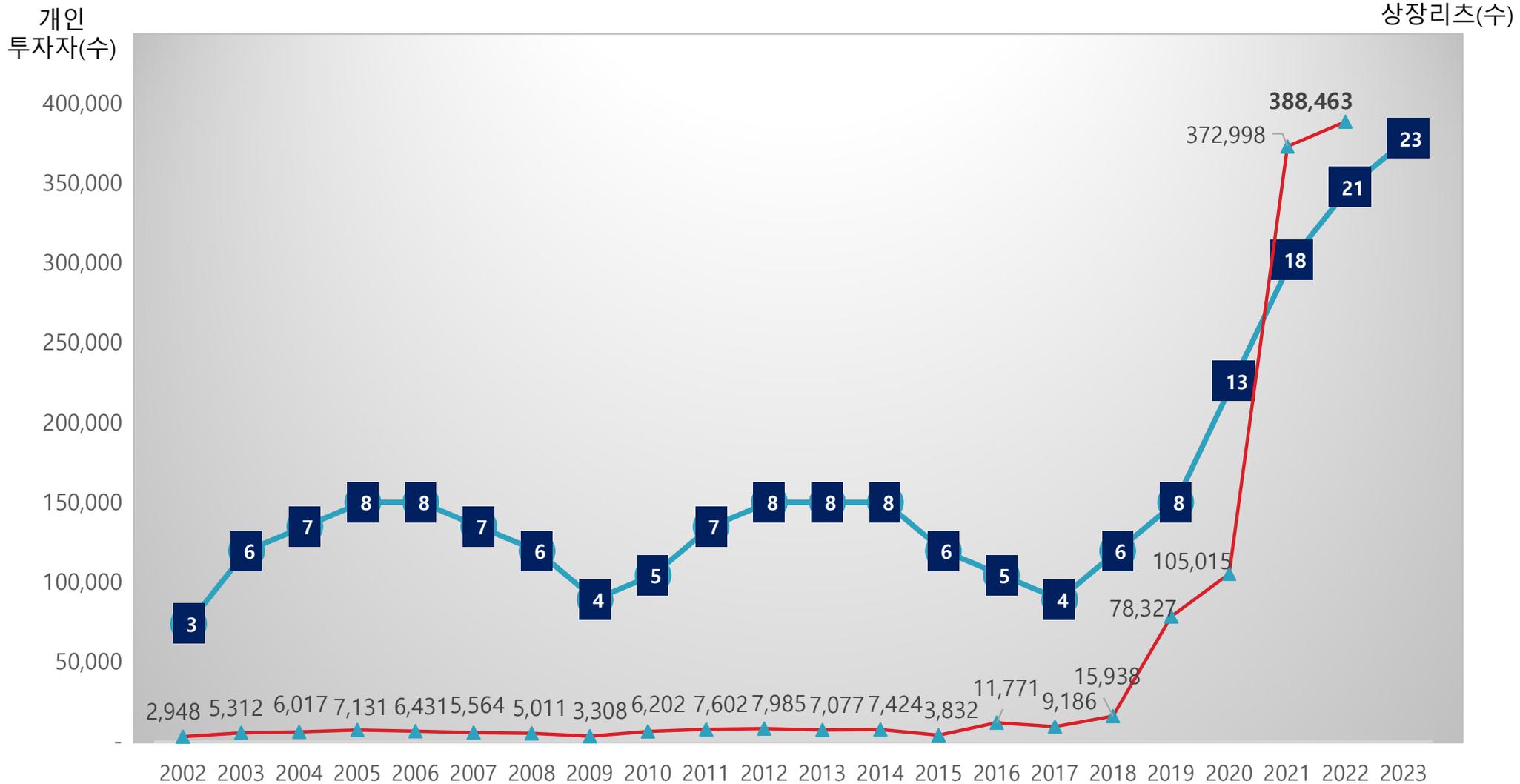
소액주주 REITs 주식 보유비율 추이



자료 : 금융감독원 전자공시시스템, 2002-2022, 각 년도 사업보고서 2022.12월 기준

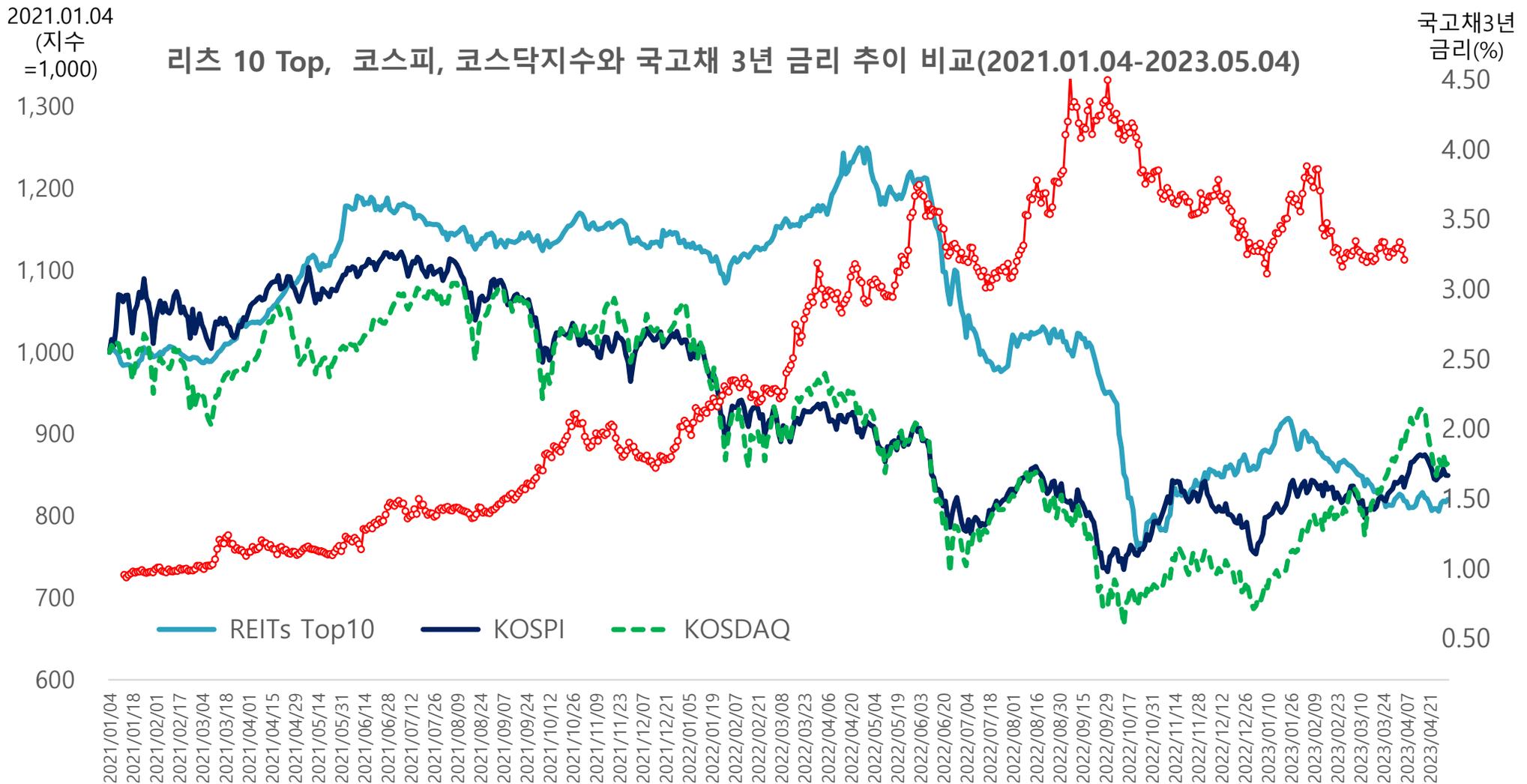
상장리츠 개인(일반 국민) 투자자(수) 추이

- 상장리츠 개인투자자(수) : 6,202명('10) → 105,015명('20) → 372,998명('21) → **388,463명('22)**
- 상장리츠는 **투자기회의 공정성**을 확보하고, 기업의 구조조정을 지원하며, **부동산시장의 안정화**, 관리 및 감독의 용이성등을 감안한 투자의 **투명성**을 확보할 수있어 **건전한 국민 경제발전**에 도움이 됨



상장리츠 Top10 지수와 금리간 비교

- 상장리츠 상위 Top10 종목의 비중은 전체 상장리츠 시가총액의 약 80%를 비중을 나타냄
- 상장리츠 Top10 지수와 국고채 3년 금리간 상관관계는 -0.5593으로 코스피지수 -0.9556과 코스닥지수 -0.8835에 비하여 인플레이션 헤지 수단으로 활용 가능성 존재



자료 : 한국은행 경제통계시스템, 한국거래소, 일간 자료(2021.01.04-2023.05.04)

공모시장 활성화를 위한 주요정책 및 내용

- 2022년 1월에는 경직적 규제와 투자환경 개선은 물론 개인투자자 보호를 강화하기 위한 '공모시장 활성화를 위한 리츠제도 개선 방안' 을 수립하였으나,
- 이와 같은 정부의 전방위적 정책추진에도 불구하고 정책주체 및 제도의 이원화, 실질적 대책을 외면한 지원대책의 미흡 등으로 **공모시장의 활성화는 크게 진행되지 않고 있음.**

일시	정책 방향	주요내용
2016.2.23	리츠 경쟁력 제고 방안	<ul style="list-style-type: none"> · 우량한 상장리츠 모델을 적극 발굴하여 상장추진시 맞춤형 지원 · 리츠설립 운용의 자율성 강화를 통하여 규제완화 · 리츠정보시스템을 활용하여 투자자 입장의 정보접근성 확대 및 소액투자자 보호
2017.3.13	공모시장 리츠 활성화 본격 시동	<ul style="list-style-type: none"> · 리츠 1인 주식소유 제한 완화 · 리츠와 특별관계자와의 거래제한 완화
2019.9.11	공모형 부동산 간접 투자활성화 방안	<ul style="list-style-type: none"> · 공공시설 민간사업자 선정시 공모 리츠 및 부동산펀드에 우량한 신규자산 공급 · 투자자 및 공모 리츠.부동산펀드에 대한 세제혜택 지원 · 투자자가 안심하고 투자할 수 있도록 투자여건 조성(신용평가 및 앵커리츠 조성)
2022.1.12	공모시장 활성화를 위한 리츠제도 개선방안	<ul style="list-style-type: none"> · 인가등록시 절차간소화 및 지주회사 규제합리화 등으로 경직적 규제 개선 · 연금저축계좌 투자허용, 자산관리회사 건전성 강화 등 상장리츠 활성화를 위한 정책지원확대 및 투자자 보호 강화

부동산 금융에서의 상장리츠 활성화 필요성

- 상장리츠 활성화는 금융자산 포트폴리오형성과 금융시장의 매력에 향상됨
 - 은퇴자에게 적합한 안정적 투자대상을 확충하는 효과를 가짐
 - * 노후의 안정적인 생활자금을 마련하고자 주기적인 현금흐름을 선호하는 소득형 투자자들이 증가
 - * 통계청, 장래인구추계(2020년)
 - : 고령인구(65세 이상)는 '20년 15.7%, '25년 20.0%, '30년 25.5%, '40년 34.4%, '50년 40.1% 전망
- 증권시장에 참여하는 투자자의 분산투자혜택을 늘리고 인플레이션 헤징 수단을 확대
 - 분산투자혜택 (이질적인 자산으로 포트폴리오를 구성했을 때 포트폴리오의 위험이 줄어듦)
 - 인플레이션 헤징효과 (인플레이션이 높아질때 수익률이 높아지는 자산을 보유하면 인플레이션으로 인한 손해를 줄일 수 있는 효과)
 - 안정적 투자대상 (증권시장에서 상대적으로 수익률의 변동성이 작은 자산)
- 상장리츠 활성화는 부동산시장에서 창출되는 부가 국민에게 돌아감
 - 부동산투자회사법 제정 취지인 다수의 투자자로부터 모은 자금을 부동산에 투자한 후 그 수익을 투자자에게 배분하고,
 - 소액투자자인 일반국민이 부동산에 간접적으로 투자할 수 있는 기회를 확대하여 국민경제발전에 이바지 할 수 있음

상장리츠와 해외리츠 간 시장비교 및 시사점

- 미국의 경우, 업리츠(UPREITS)가 도입되면서 리츠가 활성화되었고, 다양한 투자자들이 리츠에 진입하는 효과를 거두었음
- 일본과 싱가포르의 경우에는 스폰서드 리츠(Sponsored REITs) 제도를 도입하여 지속적인 자산 확보와 자금 유치를 추진하였음
- 국내 상장리츠의 경우 1물 1리츠 구조로 증자를 통한 리츠 자본금의 증액이나 새로운 부동산의 유입이 차단된 구조를 지니고 있었기 때문에 규모 확대에 제약이 존재하였음
 - 리츠 규모의 영세성과 확대를 저해하는 제약성이 일반투자자의 신뢰를 낮추는 요인으로 작용하였음.

[주요 국가 상장리츠 현황]

구 분	미국	캐나다	호주	일본	싱가포르	한국
도입년도	1960	1993	1971	2000	2002	2001
상장리츠(개)	206	36	46	61	40	21
시가총액(조원)	1,610.7	62.6	114.7	151.9	92.6	6.9
배당수익률(%)	4.4%	5.4%	4.9%	6.8%	7.6%	7.8%
GDP대비 비중(%)	5.9%	2.7%	6.3%	2.6%	19.7%	0.3%
GDP조원(2021년)	27,262	2,360	1,829	5,853	471	2,146

주) 2022년 12월말 기준 대원화 환율 적용

자료 : NAREIT, ARES, SEX, ASX, TSX, CIA factbook, ECOS, 한국리츠협회

5. 부동산금융(리츠를 중심으로) 과제

- 상장리츠 취득세 감면, 분리과세 기준금액 상향
- 한국형 업리츠 모델 도입을 위한 정책 과제
- 주택상장리츠 추진을 위한 모리츠 설립
- 도시정비리츠에 따른 활성화 방안

간접투자기구의 공모시장의 취득세 감면 혜택 부여 필요

- 리츠의 경우 전체 리츠자산액의 8% 수준과 부동산펀드는 전체 설정액의 약 2% 수준의 공모비율에 불과하여 정책의 실효성에 대한 검토가 필요.
 - 이러한 원인으로는 간접투자시장에서 공모가 사모에 비하여 차별화된 혜택이 적다는 점임
 - 특히, 공모라는 특수성으로 인하여 공시 등 다양한 규제 장치들이 적용됨
- 공모시장의 경우 취득세 감면을 부활한다면**, 단순세제 혜택뿐만 아니라 상장시장의 배당 수익률 상승으로 이어져 **국민소득증대에 기여할 것임.**

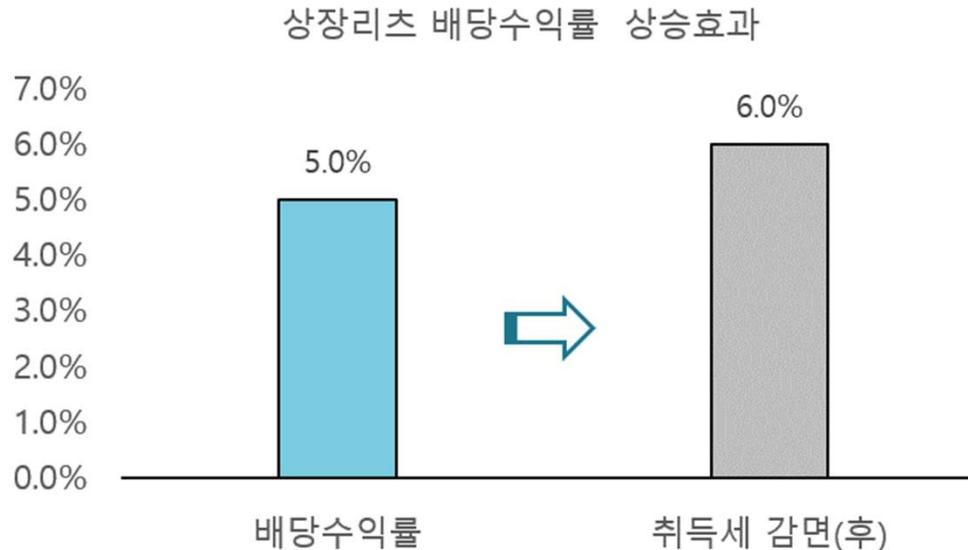
[부동산투자회사에 대한 취득세, 재산세 경과 현황]

구 분	부동산 취득세 감면 (조세특례제한법)	공공임대리츠, 공공지원민간임대리츠 취득세, 재산세 감면(지방세특례제한법)
2001.8.14.개정	리츠 50% 감면, 기업구조조정리츠 100% 면제	
2003.12.30.개정	모든 리츠 50% 감면	
2004.12.31.개정	2006.12.31.까지(일몰), 모든 리츠 50% 감면	
2006.12.30.개정	2009.12.31.까지(일몰), 모든 리츠 50% 감면	
2010.1.1.개정	2012.12.31.까지(일몰), 모든 리츠 30% 감면	2012.12.31.까지 / 40㎡이하 100%(취득세, 재산세), 60㎡이하 100%(취득세),50%(재산세), 85㎡이하 50%(취득세), 25%(재산세)
2013.1.1.개정	2014.12.31.까지, 모든 리츠 30% 감면	2015.12.31.까지/ 40㎡이하 100%(취득세, 재산세), 60㎡이하 100%(취득세),50%(재산세), 85㎡이하 50%(취득세), 25%(재산세)
2015.12.29.개정	2014.12.31.일 일몰 적용	2018.12.31.까지 / 40㎡이하 100%(취득세, 재산세), 60㎡이하 100%(취득세),50%(재산세), 85㎡이하 50%(취득세), 25%(재산세)
2018.12.24.개정	-	2021.12.31.까지 / 40㎡이하 100%(취득세, 재산세), 60㎡이하 100%(취득세),50%(재산세), 85㎡이하 50%(취득세), 25%(재산세)
2021.12.28.개정	-	2024.12.31.까지 / 40㎡이하 100%(취득세, 재산세), 60㎡이하 100%(취득세),50%(재산세), 85㎡이하 50%(취득세), 25%(재산세)

자료 : 조세특례제한법, 지방세특례제한법

상장리츠 취득세 감면(후) 배당수익률 효과

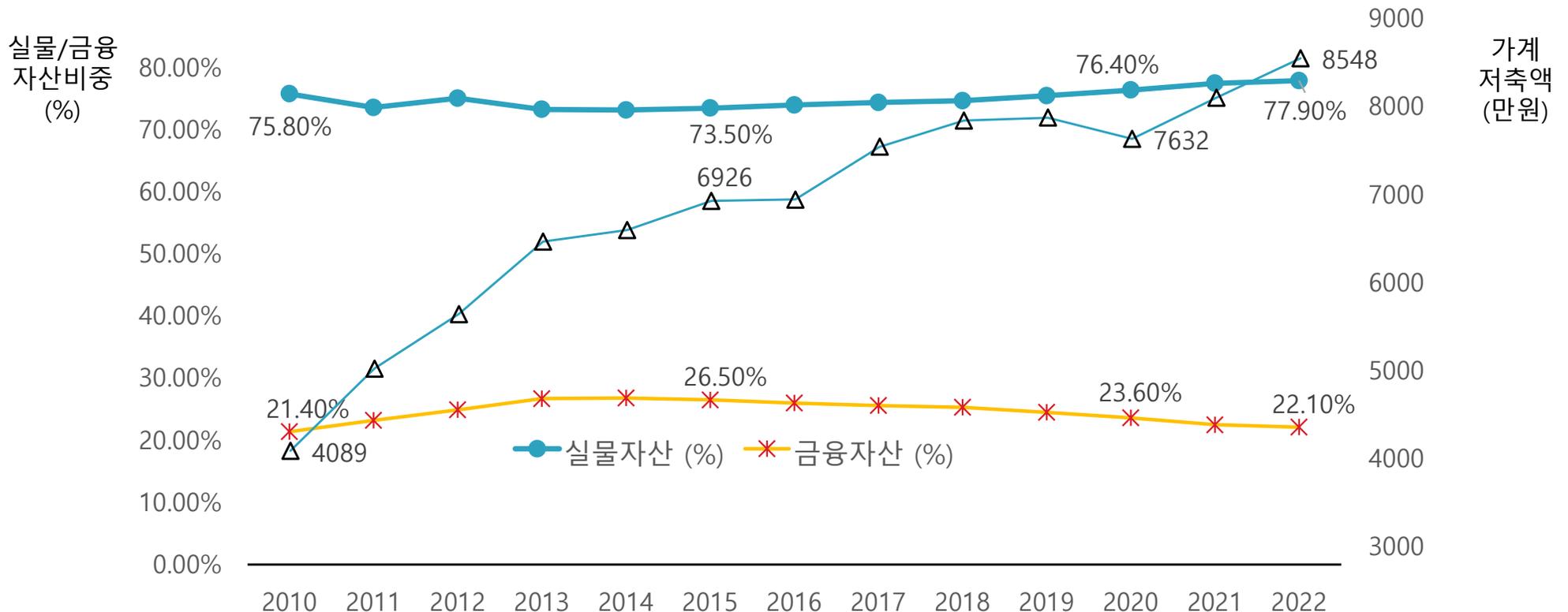
- 상장리츠의 취득세 감면은 일반국민을 포함한 투자자에게 안정적인 배당을 통해 가치분소득을 증대시켜 국민경제활성화에 기여
 - 상장리츠 배당수익률 : 9.9%('10) → 7.1%('15) → 7.1%('20) → **7.8%('22)**
 - 상장리츠 개인투자자수 비중 : 97.6%('10) → 98.5%('15) → 99.6%('20) → **99.8%('22)**
 - 상장리츠 개인투자자수 : 3,823명('15) → 15,938명('18) → 105,015('20) → 372,998('21) → **388,462('22)**
- **국민경제 활성화에 기여하는 상장리츠가 자산을 취득하여 영속형으로 추가 편입할 경우, 취득세 감면이 이루어 지도록 추진**
 - 상장리츠 취득세 감면: 취득세 4.0% (농어촌특별세, 지방교육세 등 제외), 취득자산 5년 보유조건



상장리츠 배당소득 분리과세 기준금액 상향

- 금융기관을 통합하여 공모상장리츠에 투자금액 기준 인당 5천만원을 3년이상 보유한 경우 9.9% 분리과세
- 상장리츠의 취득세 감면과 맞물려 상장리츠 배당소득 분리과세 기준금액이 상향되면
- 일반국민인 개인투자자(수)가 증가할 것으로 판단
- 가구당 실물과 금융자산비중 추이는 변화가 없으나,가계 저축액이 증가함에 따라 상장리츠의 배당소득 분리과세 기준금액을 5천만원에서 1억원 한도로 상향하여야 함
- 개인투자자에 대한 분리과세 기준금액 상향으로, 가계의 부동산 직접보유를 감소시켜, 거시경제 안정화에 기여

[가구당 평균 실물 및 금융자산 비중, 가구당 저축액 연도별 추이 현황]



자료 : 통계청, 가계금융복지조사(2010-2022), 김상진(2023) 작성

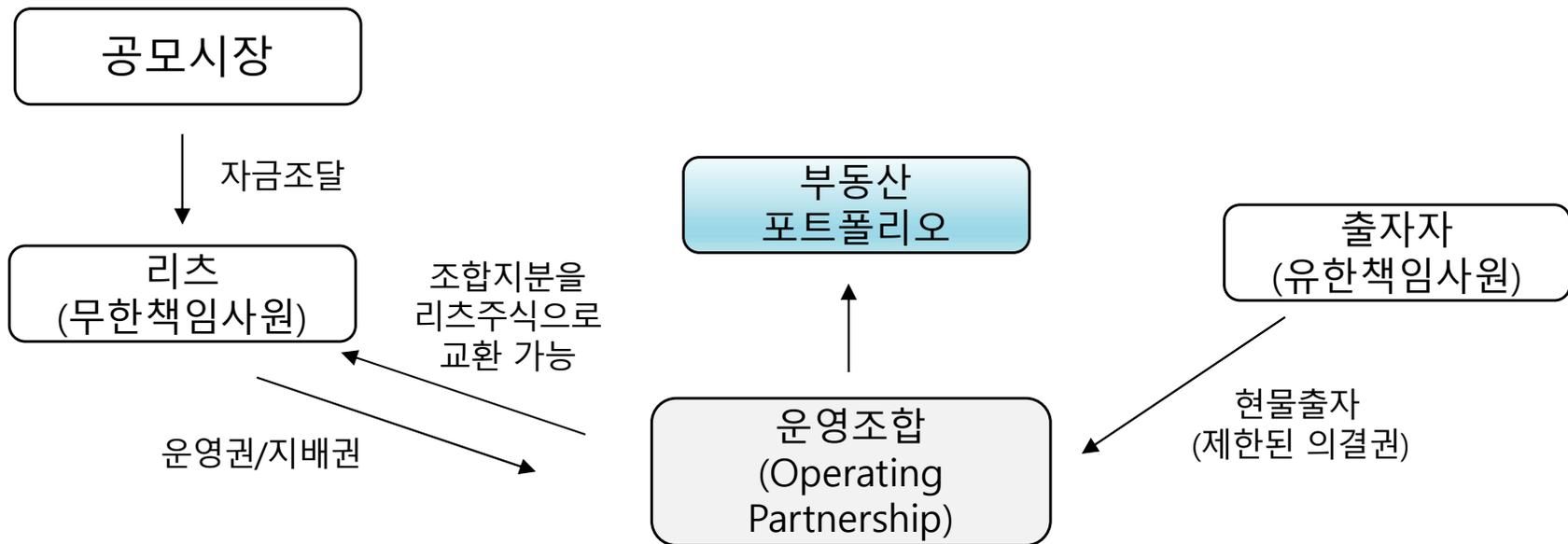
미국 UP-REITs 모델 도입 필요성(소개)

- 일반적으로 리츠는 부동산을 직접 소유하지만 UP-REITs는 부동산을 소유한 Operating Partnership(운영조합)의 지분을 소유
 - 법인은 부동산 현물출자를 통해 운영조합의 유한책임사원(Limited Partner)이 되며,
 - 리츠는 무한책임사원으로 출자함
 - 이때, 현물출자한 법인은 양도세 과세이연 혜택이 부여되며,
 - 이러한 과세이연은 부동산을 소유한 법인들의 운영조합출자를 유도
- 운영조합의 지분은 리츠의 주식으로 교환되도록 옵션이 설정됨
 - 리츠가 상장되어 있을 경우 지분을 리츠의 주식으로 교환 후 주식시장에 매각할 수 있어 높은 유동성을 확보할 수 있음
 - 또한 보유주식을 매각하는 시기까지 양도세를 이연할 수 있어 투자자에게 유리한 과세시기로 조정하는 것이 가능함
- 업리츠가 부동산 사업의 새로운 자금원이 되면서 미국 리츠 시장이 크게 성장

미국 UP-REITs 구조도

- 업리츠는 포트폴리오 확대를 희망하는 리츠와 자산유동성 확보 및 보다 유리한 세금전략을 원하는 부동산 보유자를 연결하여 양측의 수요를 충족시켜주는 구조임
 - 업리츠 도입 당시 경제불황 속에서 미국의 리츠들은 다양한 형태의 투자유치를 필요로 하였으며 이를 통해 부동산 포트폴리오를 확대하길 원함.
 - 부동산 소유자는 보유한 부동산의 유동성을 확보하고 과세시점을 선택적으로 활용할 수 있어 보다 유리한 세금전략의 수립이 가능함
 - 또한 유동화 시점을 경기 호황이거나 리츠주식이 고평가 되는 시점으로 선택할 수 있음

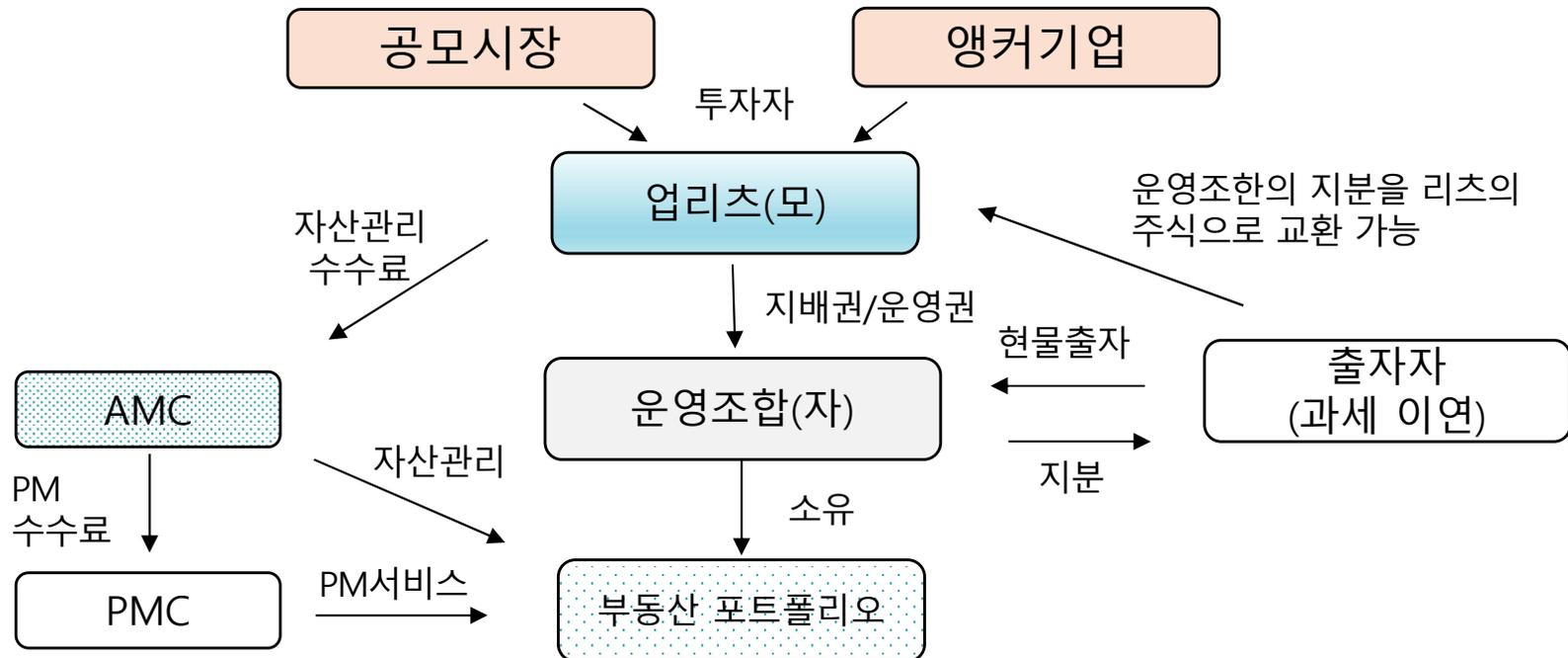
[미국 업리츠 구조도]



한국형 업리츠 모델 도입을 위한 정책 과제

- 업리츠는 사모시장의 리츠를 공모시장으로 유도할 수 있는 제도로써 부동산시장의 투명화와 활성화에 상당한 기여를 할 수 있을 것으로 예상되는 모델임
- 업리츠는 출자자의 범위, 리츠의 경영권 방어 등의 문제점을 해결하고 **상장리츠시장의 활성화 및 리츠대형화를 달성하기 위해 미국의 업리츠 모델의 도입을 제안**
 - 운영조합을 통해 출자가 이루어지게 하여 리츠의 경영권을 보장하게 하고, 출자자는 부동산출자후 교부받은 운영조합의 지분을 원하는 시기에 리츠의 주식으로 전환하여 유동화 함.
 - 리츠는 운영조합을 통해 간접적으로 부동산을 소유하며, 운영조합을 통해 부동산을 출자 받는 방식이 리츠의 새로운 파이프라인으로 활용가능함.

[한국형 업리츠 구조도]



주택리츠 현황

■ 주택리츠 현황

- 자산총계는 공공임대리츠 20.2조원, 공공지원민간임대리츠 21.0조원, 민간임대리츠가 2.1조원(총 43.2조원)
- 공공임대 107,528세대, 공공지원민간임대 90,225세대, 민간임대 6,742세대를 공급하여 20만 4천가구 공급

- 임대주택리츠는 무주택 서민들의 주거안정을 목적으로 장기간 시세 대비 저렴한 가격으로 임대하는 주택을 공급함

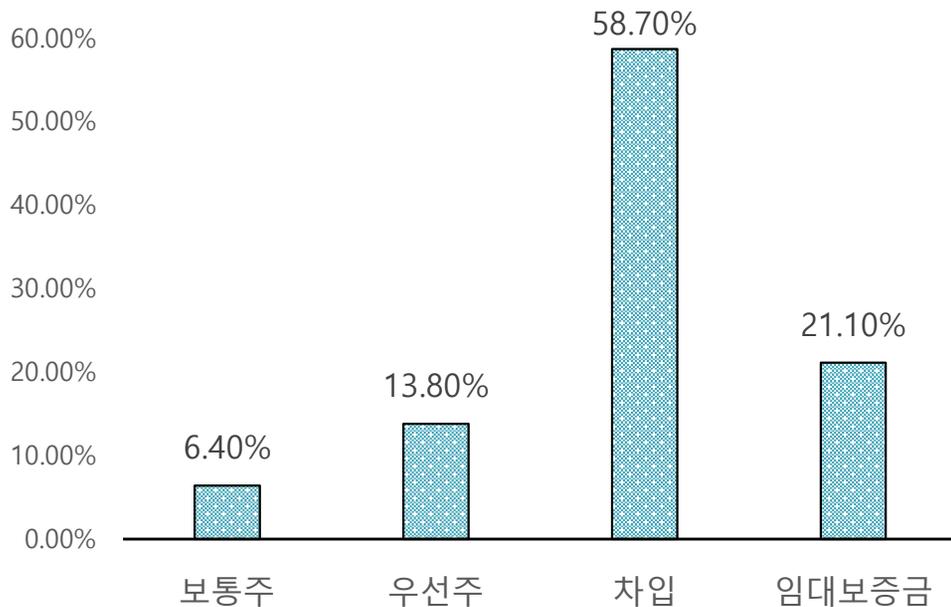
[주택리츠 현황]

구 분	리츠수	자산총계		공급 세대수
		억원	비중	
공공임대리츠	30	177,780	201,951 (46.6%)	107,528 (증권형: 4,741)
공공임대(증권형)	1	4,673		
공공임대(토지형)	4	9,175		
공공임대(분양형)	6	10,323		
공공지원민간임대리츠	93	185,536	209,983 (48.5%)	90,225
공공지원민간임대(증권형)	8	24,447		
민간임대리츠	20	19,562	21,245 (4.9%)	6,742
민간임대(증권형)	1	603		
민간임대(해외, 증권형)	1	1,080		
합 계	164	433,180	100%	204,495

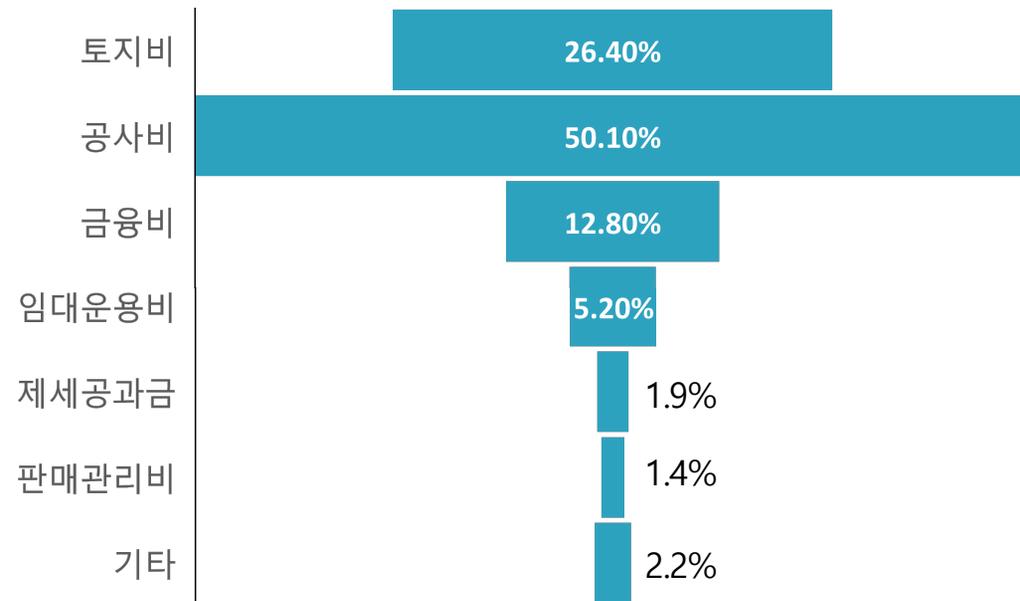
공공지원민간임대리츠 사업구조

- 공공지원민간임대리츠는
 - 우선주: 도시주택기금(HUG), 보통주: 시공사, 법인, 펀드, AMC로 구성**
 - 보통주는 약 200억원, 우선주는 약 500억원으로 자기자본은 700억원으로 구성
 - 금융차입(약 2,500억원), 임대보증금(약 1,100억원)으로 **리츠당 평균 자산규모는 약 4,300억원임**
- 토지비 및 공사비(간접공사비 포함)는 전체 사업비구조 가운데 76.5%를 차지함

[공공지원민간임대리츠 자본구조]

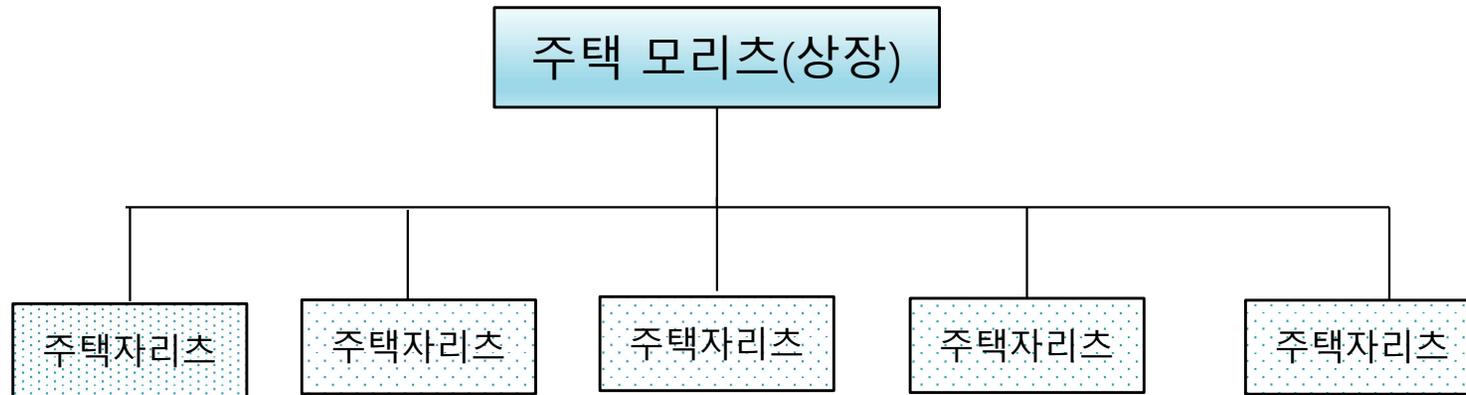


[공공지원민간임대리츠 사업비구조]



주택상장리츠 추진을 위한 모리츠 설립

- 공공지원민간임대리츠를 중심으로
 - 자산관리회사(AMC)와 최대주주의 성향에 맞추어 모리츠를 설립하고 기존리츠를 자리츠로 편입하는 구조

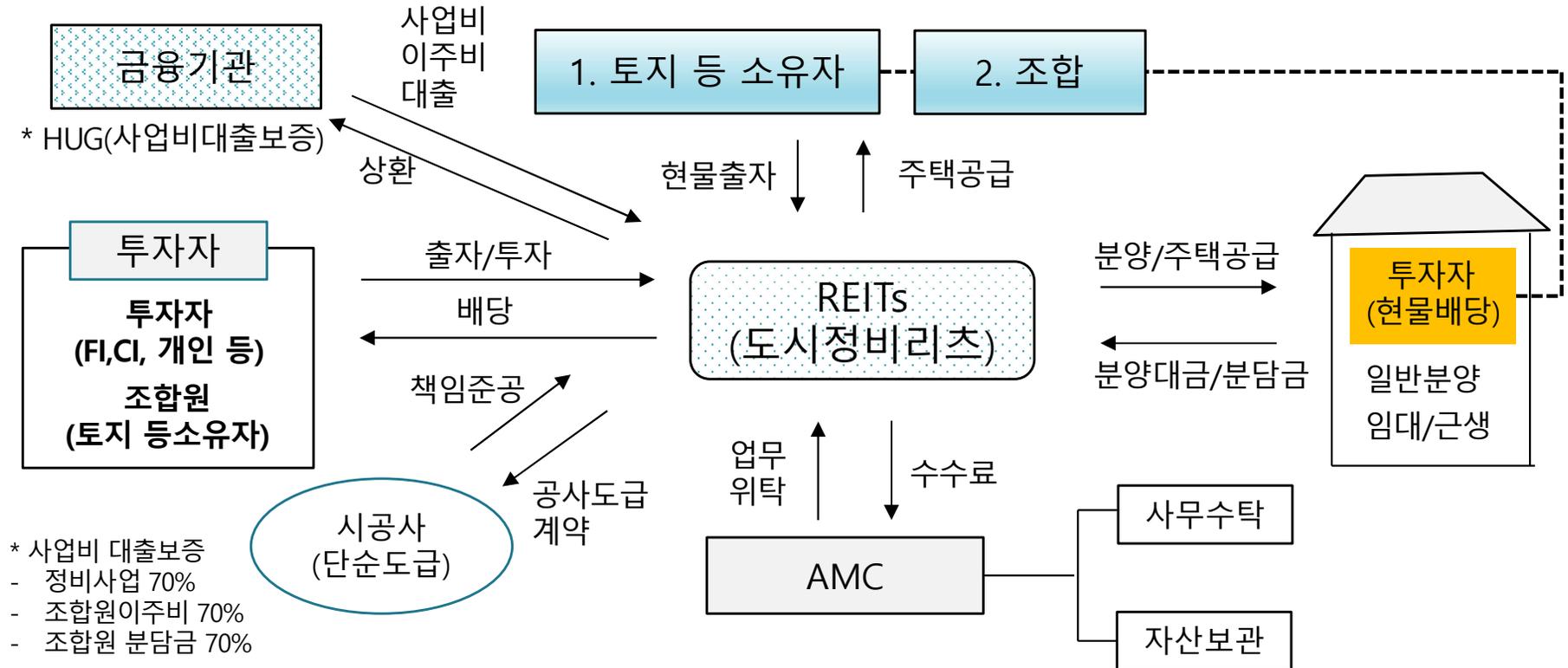


- 기존 출자자는 자리츠 지분을 모리츠에 출자, 자리츠 지분을 보유하면서
 - 매각을 원할 경우 임대주택의 입주자 또는 일반 투자자에게 매각할 수 있음
 - 주택도시기금(HUG), 보통주 투자자인 AMC, 건설사 등은 보유지분을 매각, 투자금 회수
- 임대 의무기간 이후에도 높은 보증금을 월세로 전환, 유도하여 임대운영에 따른 현금흐름 개선 필요
- 중/장기적으로 단계적인 임대주택 매각을 통해 필요한 수준의 배당 자원 마련
- 보유자산을 재평가한 후 이를 담보로 추가적인 차입을 진행, 초과배당 재원으로 활용 가능
 - 임대주택 매각 자금은 추후 임대주택 공급자원으로 활용 가능할 것으로 보여짐

도시정비리츠에 따른 활성화 방안

- 도시 경쟁력 강화, 주거안정을 위해 역세권 등에 성장거점 조성 또는 주택공급의 목적으로 민간도심복합 개발에 관한 법률 제정중(과제)
 - 권리가액이 높은 토지등 소유자에게 유리 VS 다수 토지등 소유자의 반발의 조율 필요
 - 토지등 소유자와 주주 또는 일반 재무적 투자자 간 차등배당 및 의결권의 별도 규정이 필요
 - 개발사업에 따른 각종 위험은 원칙적으로 투자자가 부담해야 함 : 실질적 배당방식의 지분제 필요성 대두
 - 5년 이상 장기사업인 적합성 확보 필요 등

[도시정비리츠 사업 구조]



감사합니다
