

시장여건 변화에 따른 부동산 금융의 역할과 과제

The Role and Challenges of Real Estate Finance According to Changes in Market Conditions

김상진*

[국문요약]

리츠와 부동산펀드는 간접투자시장에서 안정적 성장세를 이어왔으나, 일반국민이 부동산에 투자할 수 있는 기회를 확대하고 부동산에 대한 건전한 투자를 활성화한다는 수단으로써의 기능은 원활히 수행하지 못했다. 선진시장인 일본, 싱가포르 등의 국가와 비교해 보면, 공모중심의 제도 개선과 투자 환경 조성이 부족하다. 제도의 기본적 취지에 부합하도록 정부는 일반투자자들이 손쉽게 접할 수 있는 공모시장 활성화의 정책기조가 유지되어야 한다. 이러한 관점에서 간접투자 시장의 목적을 달성하기 위해 공모시장에 대한 취득세 감면과 배당소득 분리과세의 기준금액 상향 등 상장리츠에 획기적인 세제혜택이 필요하다. 미국 업리츠는 경제불황속에서 다양한 형태의 투자 유치와 부동산 포트폴리오 확대를 위해 도입된 점을 감안하여 한국형 업리츠 모델을 제안한다. 또한 임대주택 공급과 국민주거안정 측면에서 비상장 주택리츠에 대한 상장리츠로의 전환과 도시정비리츠의 도입으로 도시 경쟁력을 높여 나가야 할 것이다.

핵심주제어: 리츠, 부동산펀드, 공모상장

I. 서론

외환위기 이전만 하더라도 부동산에 대한 투자는 일반국민이나 기업 모두 현금흐름과 매매차익을 위한 부동산 직접투자만이 유일한 방식이었다. 그러나 외환위기이후 공간뿐만 아니라 자산시장으로의 역할이 부동산에서 증대되면서 금융과의 연계성이 높아지고 관련 선진기법과 제도들이 국내에 도입되기 시작하였다. 일반적으로 부동산 직접투자는 많은 자금이 필요하고, 거래비용이 크며 유동성 측면에서 현금화가 어려운 단점을 가진다. 이에 반해 간접투자는 소액투자가 가능하고, 거래비용도 상대적으로 낮으며 현금화가 쉬운 장점이 있다.

* 한양대학교 부동산융합대학원 투자금융전공 겸임교수, 도시공학박사, E-mail: happy38@hanyang.ac.kr

리츠와 부동산펀드는 부동산간접투자기구의 대표 유형이다. 투자자의 자금을 모아 부동산을 매입, 운용, 처분하여 수익을 배당해 준다는 공통점을 가진다. 부동산펀드는 자본시장과 금융투자업에 관한 법률을 리츠는 부동산투자회사법을 근거법령으로 유동화 시스템을 갖춘 간접투자상품이다.

리츠는 다수의 투자자로부터 자금을 모아 자산의 70%이상을 부동산과 관련 유가증권 등에 투자하여 발생하는 배당가능이익의 90%이상을 투자자에게 배당하는 주식회사 형태의 사업구조를 갖는다. 부동산펀드는 집합투자재산인 펀드재산의 50%를 초과하여 부동산 등에 투자하는 집합투자기구이다. 집합투자업자인 판매회사 즉 증권회사를 통하여 개인 및 기관투자자에게 판매하는 형태를 가진다. 투자자들로부터 모집된 자금은 수탁회사에 보관하고, 자산운용회사의 지시에 따라 수탁회사는 부동산의 취득 및 처분을 이행하여 운용된다.

리츠와 부동산펀드는 투자자와 자본시장, 부동산시장을 연결하는 매개 역할을 수행하고 있다. 다만 리츠가 공모로 주주를 모집할 경우 자본시장법을 준수해야 하며 공모 시에는 부동산집합투자기구라는 명칭을 사용해야 한다. 리츠도 광의의 개념에는 부동산펀드에 해당하나 여러 가지 면에서 차이가 있다.

리츠 자산총계는 '02년 0.6조원에서 '22년 말 89.8조원(해외투자 3.8조원 포함)에 이르러 연평균 28.9%의 성장률을 보인다. 인가수도 '02년 4개에 불과하였으나, '22년 말 현재 350개로 증가하였다. '16년 리츠와 부동산펀드 겸업이 허용되고, '20년 리츠와 펀드 간 교차 투자가 허용되면서 리츠 AMC가 증가하였고 '22년말 총 59개의 AMC가 운용되고 있다.

코스피 200대 기업('21년)의 유형자산을 살펴본 결과 코스피 200기업 가운데 36개 기업은 자산총계대비 유형자산비중이 평균 44.7%이나 자산수익률은 0.8%로 낮아 부동산유동화 니즈가 높을 것으로 보인다. 이들 기업은 자산재평가 등을 통해 담보가치를 높이고, 자산을 매각, 유동화하여 기업 가치를 높이려 할 것이기 때문에 유동화와 연계된 리츠의 발전 가능성은 크다. '22년 임대주택리츠¹⁾을 제외한 배당수익률은 9.9%로 예적금보다 상대적으로 높아 국민을 위한 선택의 폭이 넓은 상장리츠가 더 필요한 이유이기도 하다.

부동산펀드는 리츠보다 다소 늦게 제도화되었으나, 환매가 불가하다는 제약사항이 있음에도 '22년 말 순자산 157.3조원 으로 성장하여 부동산간접투자기구를 이끌고 있다. 리츠에 비해서 인허가 절차가 사후신고제로 신속하다는 장점을 가진다. 펀드시장이 대체투자시장쪽으로 투자수요가 옮겨 감에 따라 펀드내에서 부동산펀드는 '10년 4.4%에서

1) '22년말 기준으로 공공임대리츠 41개(배당 4개, 없음 37개), 공공지원민간임대리츠 99개(배당 4개, 없음 95개), 민간임대리츠(배당 11개, 없음 13개)로 배당 주택리츠가 19개, 무배당 주택리츠가 145개로 주택리츠 164개 가운데 11.6%만 운용기간에 배당 하고 있다.

'22년 18.5%로 크게 성장하였다. '06년부터 기관투자자의 대체투자 일환으로 해외부동산 펀드 투자를 시작하면서 '22년 말 국내 부동산펀드의 순자산은 81.5조원(51.8%), 해외 부동산펀드 순자산은 75.9조원(48.2%)으로 해외부동산펀드 시장이 크게 성장했다.

부동산펀드에서 '16년이후 공모활성화를 위한 정책들이 구체화 됐음에도 불구하고 공모펀드의 성장은 사모펀드에 비해서 상당히 미진하다. 이에 부동산간접투자기구 가운데 일반국민 누구나 손쉽게 거래할 수 있는 상장리츠를 중심으로 활성화 필요성을 제기 하며 제도개선의 대안을 시장여건 변화에 따른 부동산 금융의 역할과 과제를 중심으로 제안한다.

II. 부동산금융에서의 상장리츠 활성화 필요성

1. 상장리츠 현황

'23년 5월 상장리츠는 23개로 시가총액은 7.4조원 나타내며 투자유형으로는 오피스, 리테일, 물류, 주유소, 주택, 호텔, 해외부동산 등에 투자하였다. 상장리츠의 자본총계는 8.6조원, 부채총계는 12.2조원, 자산총계는 20.8조원으로 부채비율은 142.5% 나타난다 (표 1).

이리츠코크렙, 신한알파리츠가 상장된 '18년 이후 상장리츠가 증가하면서 성장세로 전환하였다. 상장리츠 시가총액은 '02년부터 '18년까지만 하더라도 1조원 미만에 불과하다가, '19년 약 2조원 수준으로 증가하였고, '20년에는 약 4조원, '21년 이후 '23년 5월까지 약 7조원을 다소 상회하고 있다(그림 1).

상장리츠 투자자는 최대주주, 주요주주, 법인투자자, 일반국민인 개인투자자이며 개인투자자의 구성비율은 '22년말 99.85%로 투자자의 대부분을 차지한다. 개인 투자자의 리츠 주식 보유비율은 '19년 45%를 상회한 이후 '21년 51.5%까지 상승하였으나 '22년에는 금리상승의 영향으로 리츠 주가가 하락하게 되면서 44.9%의 개인투자자의 보유비율을 나타낸다. 상장리츠의 개인투자자 수는 '10년에 6,202명에 불과하였으나 '18년부터 증가하여 '20년 10만명을 상회하였고, '21년에는 372,998명, '22년에는 388,463명이 투자하여 상장리츠 개인투자자 수는 약 40만명에 육박하고 있다.

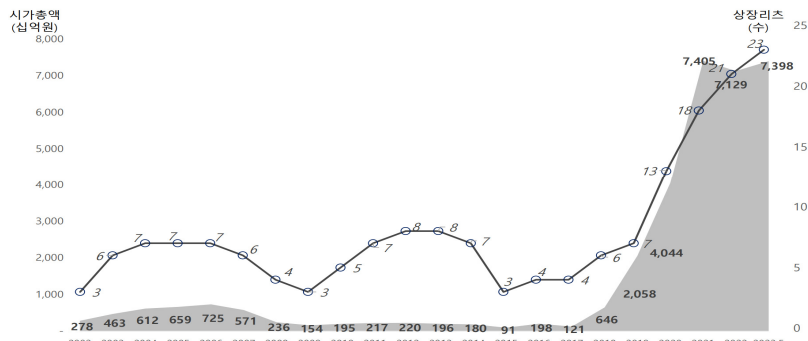
이에 상장리츠가 증가하게 되면 개인투자자 수도 증가할 것으로 보인다. 상장리츠는 투자기회의 공정성, 기업 구조조정 지원, 투자의 투명성을 확보할 수 있어 건전한 국민 경제발전에 도움이 될 것이다(그림 2).

<표 1> 국내 상장리츠 현황

상장리츠명	상장일	투자자산	시가총액 (억원)	자본총계 (억원)	부채총계 (억원)	자산총계 (억원)	부채비율 (%)
에이리츠	11.07.14	주택	162	335	558	893	166.7%
케이탑리츠	12.01.31	오피스, 리테일	487	946	1,746	2,692	184.6%
모두투어리츠	16.09.22	호텔, 리테일	299	539	494	1,034	91.6%
이리츠코크랩	18.06.27	리테일	3,180	2,417	4,513	6,930	186.8%
신한알파리츠	18.08.08	오피스	4,282	4,753	14,440	19,193	303.8%
롯데리츠	19.10.30	리테일, 물류	8,917	12,561	11,077	23,639	88.2%
NH프라임리츠	19.12.05	오피스	806	987	1	988	0.2%
이지스밸류리츠	20.07.16	오피스, 물류	1,723	2,845	392	3,238	13.8%
이지스레지던스리츠	20.08.05	주택, 호텔	1,076	2,398	1,140	3,538	47.5%
미래에셋맵스리츠	20.08.05	리테일	718	879	2,031	2,910	231.0%
제이알글로벌리츠	20.08.07	오피스	8,537	9,206	11,065	20,271	120.2%
코람코에너지리츠	20.08.31	주유소, 물류	4,683	4,550	8,160	12,710	179.3%
ESR켄달스퀘어리츠	20.12.23	물류	8,044	11,134	11,465	22,599	103.0%
디앤디플랫폼리츠	21.08.27	오피스, 물류	2,128	3,138	5,514	8,653	175.7%
SK리츠	21.09.14	오피스, 주유소	10,024	9,687	21,586	31,274	222.8%
NH올원리츠	21.11.18	오피스, 물류	1,454	1,971	4,986	6,957	253.0%
미래에셋글로벌리츠	21.12.03	물류	1,020	1,397	1,884	3,282	134.9%
신한서부티엔디리츠	21.12.10	리테일, 호텔	1,936	2,668	3,141	5,809	117.7%
코람코더원리츠	22.03.28	오피스	1,816	2,062	3,111	5,173	150.8%
마스틴프리미어리츠	22.05.31	오피스, 물류	880	1,356	411	1,767	30.3%
KB스타리츠	22.10.06	오피스	4,442	5,143	4,915	10,058	95.6%
한화리츠	23.3.27	오피스	3,399	2,384	4,767	7,151	199.9%
삼성fn리츠	23.4.10	오피스	3,973	2,661	4,784	7,444	179.8%
합 계 / 평 균			7조 3,986억	8조 6,020억	12조 2,182억	20조 8,202억	142.5%

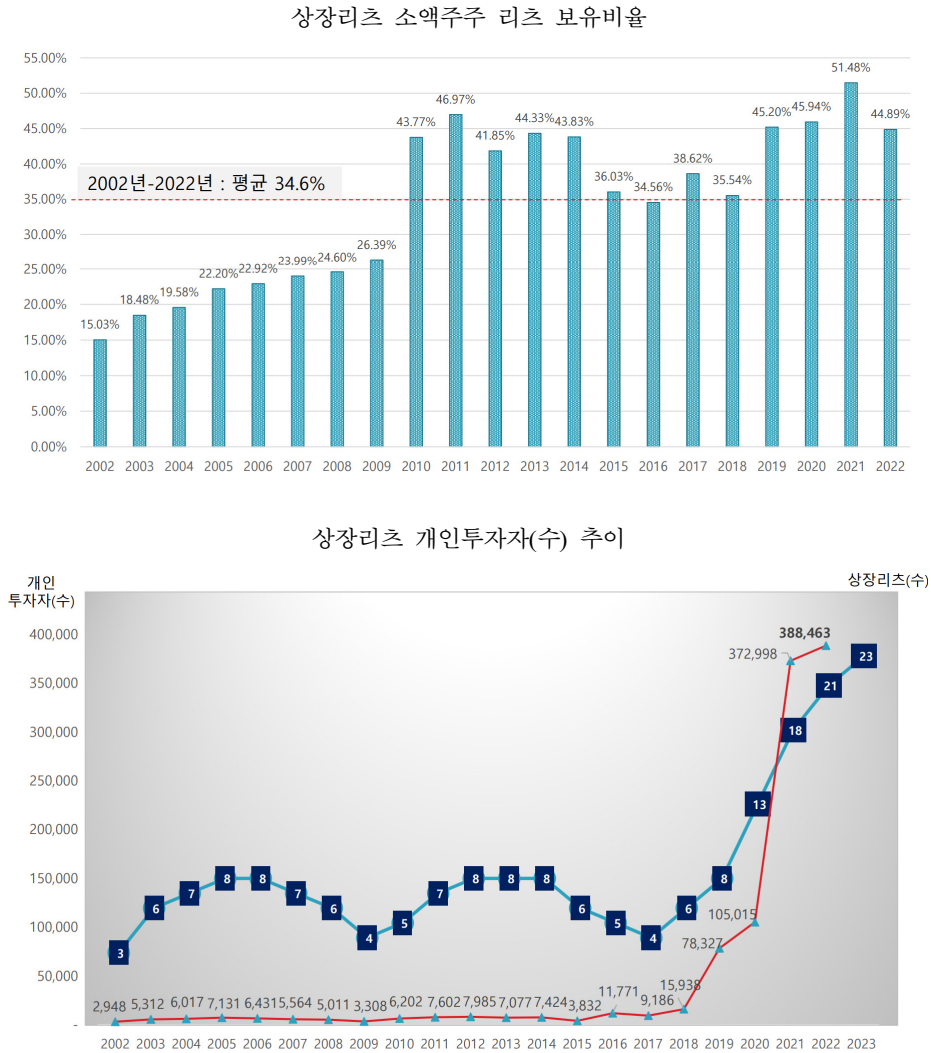
자료: 금융감독원 전자공시시스템. 2022.12(자산총계), 시가총액(한국거래소, 2023.05.04.)

<그림 1> 연도별 상장리츠(수) 및 시가총액 변동 추이



자료: 리츠정보시스템, 한국거래소, 2023.05.04. 기준

<그림 2> 상장리츠 소액주주 리츠 보유비율 및 투자자수 추이 현황



자료: 금융감독원 전자공시시스템, 상장리츠 사업보고서(2002-2022)

2. 공모시장 활성화를 위한 주요정책 및 내용

정부는 리츠와 부동산펀드의 제도도입 초기에는 정착을 위한 정책들이 주류를 이루었다. '04년에 위탁관리리츠와 사모투자펀드제도를 도입하면서 리츠와 부동산펀드는 획기적 발전의 기회를 만들었다. '07년에는 개발전문리츠를 도입하였으며, 대형연기금이 30% 이상 참여시 공모요건을 완화하여 연기금의 참여를 유도하였다. '09년에는 금융관련 법률을 통폐합한 자본시장법이 제정됨으로써 금융투자업의 발전을 통하여 자본시장 기능을 강화하고자 하였다.

'13년에는 임대주택리츠의 경우, 주식공모 의무를 면제함과 동시에 주식 소유한도를 완화하고 현물출자비율을 자율화함으로써 주택리츠가 활성화될 수 있는 계기가 되었다. 하지만 일련의 활성화 방향이 사모(공모예외) 중심으로 운용됨에 따라 투자이익이 일부 계층에 편중되는 것을 억제할 필요가 있었다. 이에 투자이익을 일반투자자들에게 확산하기 위한 규제완화나 투자자 보호정책 등이 추진되었다. '16년에는 부동산펀드에 적용하던 부동산투자비율에 대한 한도가 폐지하였고, 최소투자비율의 적용 유예기간을 1년 연장하였으며, 부동산운영목적의 금전차입을 허용하는 등 대폭적인 규제완화가 시행되었다. 부동산펀드의 대폭적인 제도개선의 영향으로 '15년에서 '22년까지 전체 펀드 설정액은 2배 정도 증가한 반면에 부동산펀드의 설정규모는 4.4배 증가하였다. 증가한 부동산펀드 설정액 대부분이 사모부동산펀드로 편중되면서 '16년부터 공모활성화를 위한 정책들이 구체화하기 시작하였다(표 2).

<표 2> 공모상장 활성화를 위한 주요정책 및 내용

일시	정책 방향	주요 내용
'16.2.23	리츠 경쟁력 제고 방안	• 우량한 상장리츠 모델을 적극 발굴하여 상장추진시 맞춤형 지원 • 리츠설립 운용의 자율성 강화를 통하여 규제완화 • 리츠정보시스템을 활용하여 투자자 입장의 정보접근성 확대 및 소액투자자 보호
'17.3.13	공모상장 리츠활성화 본격 시동	• 리츠 1인 주식소유 제한 완화 • 리츠와 특별관계자와의 거래제한 완화
'19.9.11	공모형 부동산간접투자 활성화 방안	• 공공시설 민간사업자 선정시 공모리츠 및 부동산펀드에 우량한 신규자산 공급 • 투자자 및 공모 리츠·부동산펀드에 대한 세제혜택을 지원 • 투자자가 안심하고 투자할 수 있도록 투자여건 조성(신용평가 및 앵커리츠 조성)
'22.1.12	공모상장 활성화를 위한 리츠제도 개선방안	• 인가등록시 절차간소화 및 지주회사 규제합리화 등으로 경직적 규제 개선 • 연금저축계좌 투자허용, 자산관리회사 건전성 강화 등 상장리츠 활성화를 위한 정책지원확대 및 투자자 보호 강화

자료 : 국토교통부 홈페이지(www.molit.go.kr)

'16년 2월에는 우량한 상장리츠 모델을 적극 발굴하여 상장시 기금투자, 제도개선 등 맞춤형 지원을 통해 일반 국민들의 안전한 투자처를 확보하는 등의 ‘리츠산업 경쟁력 제고방안’을 시행하였다. '19년 9월에는 정부부처 합동으로 ‘공모형 부동산간접투자 활성화 방안’을 수립하여 공모리츠와 공모부동산펀드에 우량신규자산을 공급하고, 세제혜택을 지원하며, 투자자가 안심하고 투자할 수 있는 여건조성 등을 목표로 추진하였다. '22년 1월에는 경직적 규제와 투자환경 개선등 개인투자자 보호 강화를 위해 ‘공모상장

활성화를 위한 리츠제도 개선방안’을 수립하였으나, 정부의 전방위적 정책추진에도 불구하고 정책주체 및 제도의 이원화, 실질적 대책을 외면한 부분 등으로 공모시장 활성화는 크게 진행되지 않은 실정이다.

3. 상장리츠 활성화 필요성

상장리츠의 시가총액을 GDP와 비교하여 비중을 살펴보면 미국 5.9%, 호주 6.3%, 일본 6.8%, 싱가포르 19.7%에 비하여 한국은 0.3%로 현저히 낮다. 미국리츠는 업리츠(UPREITs)²⁾가 도입되면서 활성화되었고, 다양한 투자자들이 리츠에 진입하는 효과를 거두었다. 일본리츠는 스폰서드 리츠(Sponsors REITs)³⁾를 도입하여 지속적인 자산 확보와 자금유치를 추진하였다. 싱가포르리츠는 협소한 상업용부동산 규모에도 불구하고 정부주도의 육성책과 해외자산 편입을 통하여 글로벌 리츠 중심지로 성장하였다는 점이 국내 상장리츠와의 차이점이다.

국내 상장리츠가 활성화되기 위해서는 규모의 경제실현뿐만 아니라 부채비율에 대한 하향 안정화도 필요하다. 투자유형으로는 오피스, 리테일, 물류, 복합리츠인 상업용 리츠의 국내 평균 부채비율과 미국리츠 가운데 대출형리츠를 제외한 지분형 리츠(Equity REITs)의 부채비율을 비교하였다(그림 3).

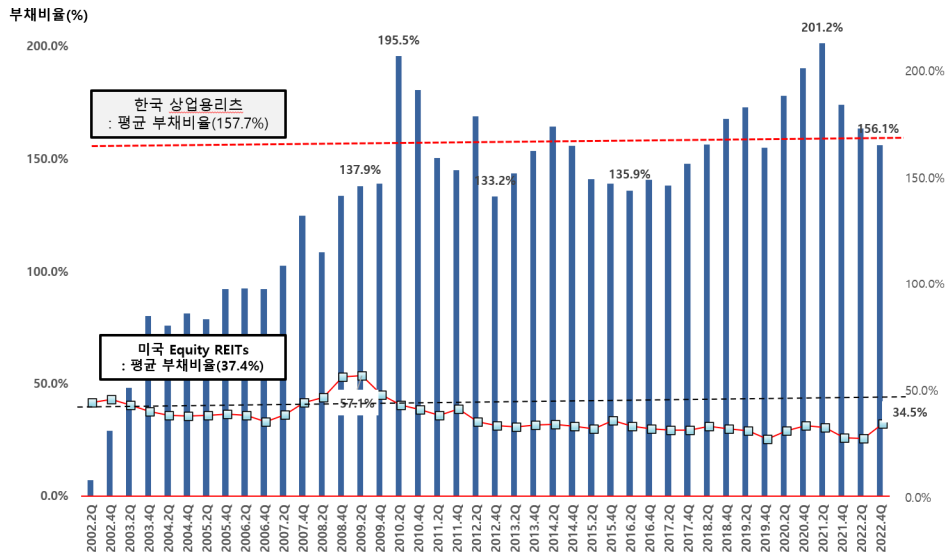
분석결과 '02년 이후 '22년까지 총 21년간 국내 상업용리츠의 평균 부채비율은 157.7%인데 반하여, 미국 지분형리츠의 평균 부채비율은 37.4%로 현격한 차이를 보인다. 국내 상업용리츠의 부채비율은 '02년부터 글로벌금융위기가 연계된 시기인 '10년 2분기 부채비율이 195.5%까지 상승하였으나, 이후 '11년부터 평균 부채비율 수준에서 운용되다가 '21년 2분기 201.2%에 도달한 후 기준금리 상승 등의 영향으로 '22년 4분기에는 다소 하락한 156.1%의 부채비율 수치를 나타낸다. 국내 상장리츠는 글로벌 미국리츠에 맞추어 낮은 부채비율, 자본구조, 사업 안정성을 확보하여 국민적 지지 기반을 형성할 필요가 있다.

그동안 국내 상장리츠는 1물 1리츠 구조로 증자를 통한 자본금의 증액이나 부동산의 유입이 차단된 투자구조로 갖고 있어 규모 확대의 제약성이 있음에 따라 일반국민의 신뢰를 낮추는 요인으로 작용하였다.

2) UPREITs는 리츠가 부동산을 직접 소유하지 않고, 부동산 소유자가 운영조합(Operation Partnership)으로 참여하여 현물 출자 및 지분을 소유하는 방식으로 이러한 구조를 도입하여 기업 또는 개인이 보유한 부동산을 리츠로 편입하는 계기를 마련하여 시장 규모가 크게 증가하였다.

3) 스폰서는 리츠와 같은 투자 도관체의 구성 및 운영을 주도하는 기업을 의미하며, 보유 자산을 이양하거나 리츠의 자금 조달과 자산 운용, 시설 관리 등을 전반적으로 지원함으로써 리츠 안정성을 높이고 투자자의 신뢰도를 높여주는 역할을 수행한다.

<그림 3> 한국 상업리츠와 미국 지분형리츠 간 평균 부채비율 추이(2002-2022)



자료: 금융감독원 전자공시시스템, 268개 리츠(운용,해산), 재무제표 2,485분석, 미국리츠협회: 2002-2022

상장리츠는 은퇴자에게 적합한 안정적 투자대상으로 성장하여야 한다. 통계청 장래 인구 추계자료(2020)에 따르면 고령인구가 '25년 20.0%, '30년 25.5%, '40년 34.4%로 전망하고 있어 주기적인 현금흐름을 선호하는 소득형 노후 은퇴 투자자들이 증가하는 추세를 반영할 필요가 있다. 증권시장에 참여하는 투자자의 분산투자혜택을 늘리고 인플레이션 헤징 수단으로 상장리츠가 확대되어야 한다. 최근까지⁴⁾ 상장리츠 Top10지수와 코스피, 코스닥지수와 국고채 3년금리 간 상관계수를 분석한 결과, 국고채 3년금리와 코스피지수 -0.9556, 코스닥지수 -0.8835에 비하여 상장리츠 Top10지수는 -0.5593의 상관관계를 가진다. 상장리츠는 인플레이션 헤징 수단으로 포트폴리오 차원에서 자산으로 리츠를 편입할 수 있음을 보여주며, 리츠 편입으로 창출되는 부가가치가 국민에게 돌아갈 수 있다는 점에서 상장리츠 활성화는 필요하다.

4) 분석 기간은 2021.1.4.~2023.5.4.이며, 코스피지수, 코스닥지수, 리츠Top지수, 국고채3년 금리의 상관관계를 분석하였다.

III. 상장리츠 활성화를 위한 정책 과제

1. 공모시장의 취득세 감면과 배당소득 분리과세 기준금액 상향

간접투자시장의 취득세 감면의 세제 혜택은 '14년말 일몰되어 현재는 공공임대리츠와 공공지원민간임대리츠를 제외하고는 없는 실정이다. 간접투자시장의 조성목적을 달성하기 위해서는 우선적으로 공모시장에 대한 획기적인 세제혜택 도입이 필요하다. 공모상장시 취득세 감면혜택을 부활하면, 단순 세제혜택뿐만 아니라 약 1%의 배당수익률을 상승시켜 국민소득증대와 간접투자시장 활성화에 기여할 것으로 예상된다. 상장리츠가 자산을 취득하여 영속형으로 추가 편입할 경우, 취득세 감면이 이루어지도록 상장리츠 취득세 감면 자산을 5년이상 보유 조건으로 제도개선을 추진하는 방안이다.

공모상장리츠에 금융기관을 통합하여 투자금액 기준 인당 5천만원을 3년이상 보유한 경우 9.9% 분리과세가 되고 있다. 상장리츠의 취득세 감면과 맞물려 배당소득 분리과세의 기준금액이 상향되면 개인투자자 수가 증가할 것으로 보인다. 가구당 실물과 금융자산비중 추이는 큰 변화가 없었으나 가계 평균저축액이 8,548만원('22년 가계금융복지조사)으로 증가함에 따라 상장리츠의 배당소득 분리과세 기준금액을 5천만원에서 1억 원 한도로 상향할 필요성이 제기된다. 이는 가계의 부동산 직접보유를 감소시켜 가계부채 등 거시 경제 안정화에도 기여할 것이다.

2. 한국형 UP-REITs 모델 도입을 위한 정책 과제

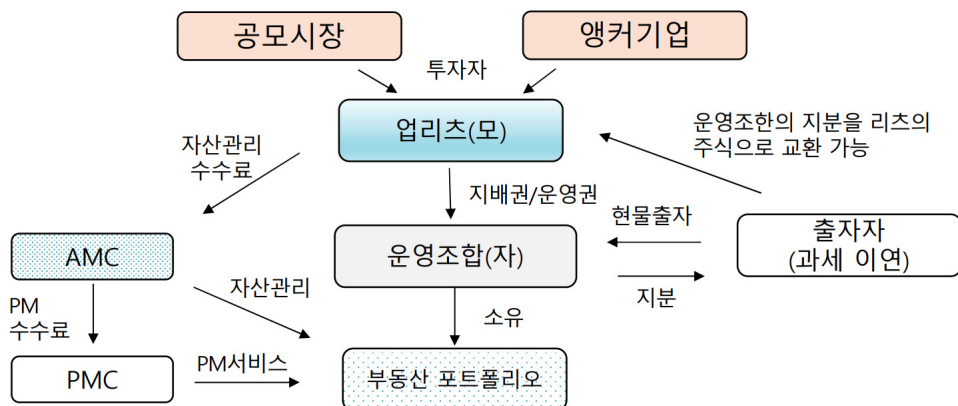
일반적으로 리츠는 부동산을 직접 소유하지만 UP-REITs는 부동산을 소유한 운영조합(Operating Partnership)의 지분을 소유한다. 법인은 부동산 현물출자를 통해 운영조합의 유한책임사원(Limited partner)이 되며, 리츠는 무한책임사원으로 출자하는 구조이다. 이때 현물출자한 법인은 양도세 과세이연 혜택이 부여되며, 이러한 과세이연은 부동산을 소유한 법인들의 운영조합출자를 유도한다. 운영조합의 지분은 리츠의 주식으로 교환되도록 옵션이 설정되는데, 리츠가 상장되어 있으면 지분을 주식시장에 매각할 수 있어 유동성을 확보할 수 있다. 보유주식을 매각하는 시기까지 양도세를 이연할 수 있어 투자자에게 유리한 과세시기 조정이 가능하다. 미국 리츠는 업리츠가 부동산 사업의 새로운 자금원이 되면서 크게 성장하는 계기가 되었다.

업리츠는 포트폴리오 확대를 희망하는 리츠와 자산유동성 확보 및 유리한 세금전략을 원하는 부동산 보유자를 연결하여 양측의 수요를 충족시켜주는 구조이다. 업리츠 도입 당시 경제불황 속에서 미국 리츠들은 다양한 형태의 투자유치가 필요하였으며 이를 통해 부동산 포트폴리오를 확대하길 원했다. 유동화 시점을 경기 호황이거나 리츠주식

이 고평가되는 시점으로 선택할 수도 있다. 업리츠는 사모시장의 리츠를 공모시장으로 유도할 수 있는 제도로써 부동산시장의 투명화와 활성화에 상당한 기여를 할 수 있을 것으로 예상되는 모델이다(그림 4).

업리츠는 출자자의 범위, 리츠의 경영권 방어 등의 문제점을 해결하고 상장리츠 시장의 활성화 및 리츠 대형화를 달성하기 위해 미국 업리츠 모델 도입이 필요하다. 운영조합을 통해 출자가 이루어지게 하여 리츠의 경영권을 보장하게 하고, 출자자는 부동산 출자 후 받은 운영조합의 지분을 원하는 시기에 리츠 주식으로 전환하여 유동화하는 구조이다.

<그림 4> 한국형 업리츠 구조도



자료: 건국대학교 산학협력단(2017) 리츠의 사회, 경제적 파급효과 분석 및 상장 활성화 방안 406-412p

리츠는 운영조합을 통해 간접적으로 부동산을 소유하면서 출자받는 방식으로 리츠의 새로운 파이프라인으로 활용가능할 것이다. 한국형 업리츠 모델도입은 상장리츠 활성화를 위한 정책 과제로 추진할 필요성이 제기된다.

3. 주택리츠 상장을 위한 모리츠 설립 제안

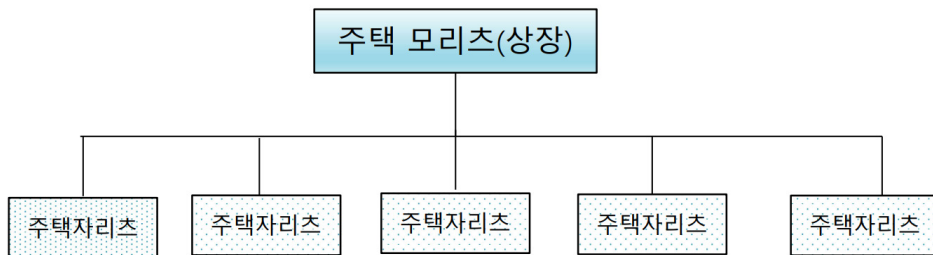
주택리츠의 자산총계는 공공임대리츠가 20.2조원, 공공지원민간임대리츠가 21.0조원, 민간임대리츠가 2.1조원으로 '22년말 43.3조원으로 리츠 가운데 46.9%를 차지한다. 주택리츠는 20만 4천여 가구를 무주택 서민들의 주거안정에 기여하며 정책 목적도 달성하고 있다.

공공지원민간임대리츠의 자기자본은 우선주와 보통주로, 우선주는 도시주택기금이 약 70%, 보통주인 시공사, 일반법인, 투자신탁(펀드), AMC 등이 약 30%로 구성한다.

보통주의 투자비는 약 200억원, 우선주는 약 500억원 투자하여 자기자본은 700억원 수준이며 평균 자산은 약 4,300억원 규모이다. 주택리츠 상장추진 모델은 우선주로 투자한 도시주택기금인 정부지분이 평균 약 70%인 공공지원민간임대리츠를 중심으로 지역과 규모에 맞추어 자리츠를 구성하여 모리츠를 한국거래소에 상장하는 구조이다. (그림 5).

기존 주택리츠의 투자자인 주택도시기금, AMC, 건설사 등은 보유지분을 매각, 투자금을 회수하고 회수된 자금으로 임대주택리츠에 다시 투자하는 선순환 사업구조이다. 임대무기간 이후에는 보증금을 월세로 전환 유도하여 임대운영에 따른 현금흐름을 개선할 필요가 있다. 중장기적으로 임대주택 매각을 통해 배당 재원을 추가로 마련하고 운용기간에는 자산재평가를 통해 차입을 활용한 배당도 가능하다. 주택상장리츠는 임대주택의 선순환구조와 임대주택 공급자원으로 활용 가능하여 임대주택 활성화와 국민주거안정에 기여할 것이다.

<그림 5> 상장 추진을 위한 주택리츠 모리츠 설립 구조

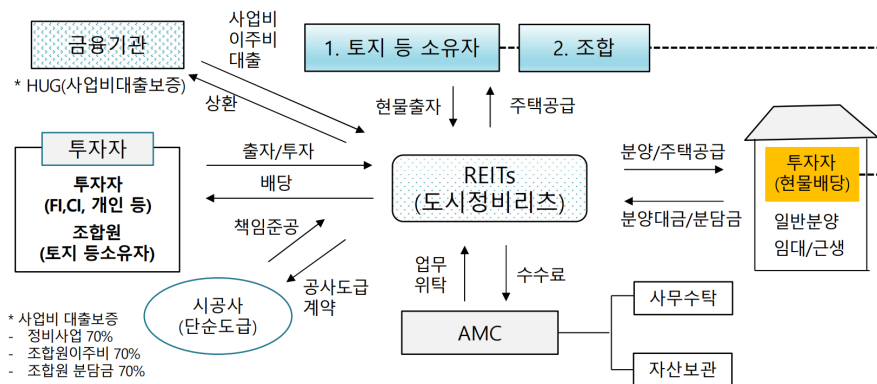


자료: 한국부동산투자금융포럼(2022), 리츠를 활용한 임대주택 공급 활성화 방안연구, 141-146p, 제작성

4. 도시정비리츠에 따른 리츠활성화 방안

토지 등 소유자가 현물로 출자하는 경우 사업에 찬성하는 소유자의 동의를 어떻게 확보할 것인가, 사업에 반대하는 토지 등 소유자의 보상비용은 누가, 어떻게 마련하는가, 개별적인 소유자의 의견을 어떻게 수렴할 것인가 등이 도시정비리츠의 해결할 과제이다. 조합이 현물출자하는 경우 소유자로부터 소유권을 어떻게 이전받을 것인가, 사업에 동의하지 않는 소유자는 어떻게 처리할 것인가, 보상비용 마련은, 도시정비법상 조합설립인가를 받기까지 상당한 기간이 소요되는 문제점은, 조합의 의사결정을 위해 총회를 거쳐야 하는지, 조합의 조직은 어떻게 구성하고, 운영되어야 하는지 등이 도시정비리츠의 해결과제이다(그림 6).

<그림 6> 도시정비리츠 사업 구조



자료: 서울대학교 법학연구소 건설법센터(2022) 리츠방식의 정비사업 쟁점과 개선방안 2p

도시정비사업의 초기 문제점에도 불구하고 도시 경쟁력 강화와 주거안정을 위하여 역세권 등의 성장거점 조성과 주택공급의 목적으로 민간도심복합개발에 관한 법률이 제정 준비 중이다. 도시정비리츠의 전제조건은 개발사업에 따른 금융과 분양위험 등은 투자자가 원칙적으로 부담해야 한다는 점이다. 일반적으로 5년 이상 장기사업의 적합성 확보도 필요하다. 도시정비사업은 다수의 토지 등 현물투자자와 조합 등을 도시정비리츠로 대체하여 정비사업을 자산관리회사와 리츠가 사업을 이끄는 구조이다. 도시정비리츠는 조합의 비전문적 의사결정 등의 문제와 사적이익 등이 리츠 투명성의 장점과 연계하면 도시정비의 문제점은 많은 부분 줄어들 것으로 보인다. 다만, 도시정비사업은 권리가액이 높은 토지 등 소유자에게 유리한 면이 있어 다수 토지 등 소유자 반발의 조율이 필요하다. 토지 등 소유자와 주주, 일반 재무적 투자자 간 차등배당 및 의결권의 별도 규정에 따른 조율 등이 도시정비리츠가 해결해야 할 과제이기도 하다.

IV. 결론

리츠와 부동산펀드의 부동산간접투자기구는 '22년말 약 250조원의 자산규모 시장으로 성장하였다. 비슷한 시기에 간접투자기구를 도입한 일본, 싱가포르와 비교하여 보면, 규모나 제도운영적 측면에서 미흡한 부분이 많다. 대표적으로 공모중심의 투자환경 조성 미흡과 제도운용의 일관성이다.

부동산간접투자의 목적은 일반국민의 시장참여를 전제로 한다는 점에서 정책적 노력에 비하여 효과는 상당히 미진하였다. 리츠와 부동산펀드가 사모중심으로 성장하면서 기관투자자에게 투자이익이 편중되고 있다는 비판을 받아왔다. 전체자산액과 비교해 보

면 공모비율은 리츠의 경우 약 8%, 부동산펀드는 약 2% 수준에 불과하여 정책 실효성에 대한 검토가 필요하다. 간접투자시장에서 공모가 사모에 비하여 공시 등 다양한 규제 장치들이 추가됨에 따라 공모활성화의 제약요인으로 작용한다. 이에 공모시장의 취득세 감면과 배당소득 분리과세 기준금액 상향 등의 획기적인 세제혜택 도입이 필요하다. 일반투자자의 공모시장 진입을 원활하게 하기 위한 과제로 한국형 UP-REITs 모델 도입, 주택리츠 상장을 위한 모리츠 설립, 도시정비리츠에 따른 리츠 활성화 방안 등의 정책 연구와 제도개선에 대한 검토가 요구된다.

참고문헌

- 건국대학교 산학협력단(2017), “리츠의 사회, 경제적 파급효과 분석 및 상장 활성화 방안,” 서울, 건국대학교, 61-83, 406-412.
- 김상진(2017), “REITs의 특성별 동시투자 결정요인 분석에 관한 연구,” 한양대학교 도시대학원 박사학위논문.
- 김상진 · 이주형(2016), “K-REITs의 차입이자율과 금리 변수간 관계 분석,” 『한국산학기술학회논문지』 17(6), 676-686.
- (사)한국부동산금융투자포럼(2022), “리츠를 활용한 임대주택 공급 활성화 방안 연구,” 서울, 한국부동산금융투자포럼, 123-146.
- 한병호 · 김호철(2022), “공공지원민간임대리츠의 자본구조에 관한 실증분석,” 『지역개발연구』 54(2), 129-151.
- KB금융지주경영연구소(2020), “부동산 펀드의 이해와 투자 시 고려사항,” 서울, KB금융, 1-11.
- 국가법령정보센터, www.law.go.kr, (이용일: 2023년 4월 30일)
- 국토교통부, www.molit.go.kr, (이용일: 2023년 5월 4일)
- 금융감독원 전자공시시스템, dart.fss.or.kr, (이용일: 2023년 5월 4일)
- 금융투자협회, www.kofia.or.kr, (이용일: 2023년 5월 4일)
- 금융투자협회 자본시장통계, freesis.kofia.or.kr, (이용일: 2023년 5월 4일)
- 리츠정보시스템, reits.molit.go.kr, (이용일: 2023년 4월 30일)
- 미국리츠협회, www.reit.com, (이용일: 2023년 4월 30일)
- 통계청, www.kostat.go.kr, (이용일: 2023년 4월 30일)
- 펀드정보 one-click 시스템, fund.kofia.or.kr, (이용일: 2023년 5월 4일)
- 한국거래소, www.krx.co.kr, (이용일: 2023년 5월 4일)
- 한국리츠협회, www.kareit.co.kr, (이용일: 2023년 5월 4일)