

리츠제도의 성과와 활성화 방안

국토연구원 정희남 토지전략센터장

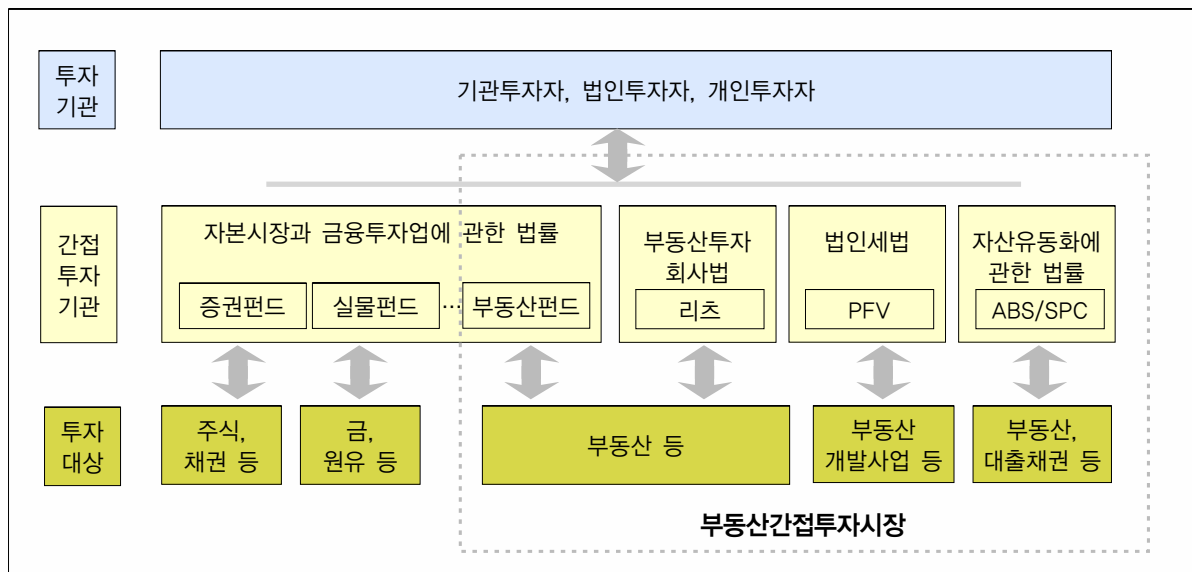
- 리츠시장의 최근 동향과 특성
 - 2001년 리츠가 도입된 이후 지난 7년 동안 리츠시장은 매년 두 배씩 성장하여 2008년 말 현재 누적펀드 수 27개, 누적자산 5조 8606억 원 시장으로 성장함
 - 그러나 다른 나라의 리츠시장과 비교하면 아직도 우리나라 리츠시장은 규모가 작고 리츠펀드도 영세한 편임
- 리츠가 가지고 있는 다양한 기능을 고려하여 리츠를 활성화시킬 필요가 있음
 - 세계 금융위기 속에서 부동산시장 구조조정의 연착륙 지원, 외국자본의 투자유치 확대, 새로운 일자리 창출 등 우리나라 경제회생에 긍정적인 역할을 수행
 - 도시용지 공급확대 과정에 민간자본을 유치하고, 서민 및 중산층용 보금자리 임대주택 공급에 재무적 투자자를 유치하는 데 기여
 - 단기적 시세차익이 아니라 장기적인 운영수익을 추구하는 새로운 부동산 투자문화 정착 및 거래시장의 투명성 제고 등 부동산시장의 선진화에도 기여
- 리츠제도의 활성화는 관련제도 개선과 시장의 효율성 제고를 통해 도모
 - 리츠 유형 간 경쟁체제 도입, 리츠 설립절차의 간소화, 리츠 운영의 자율성 강화 등 관련제도 개선과 자기관리-리츠에 대한 법인세 면제 등 세제지원
 - 투자자 보호 등 리츠의 투명성 확보, 부동산투자지표 등 기본적인 투자정보 확충, 리츠 관련 전문가 양성, 부동산투자에 대한 사회의 부정적인 인식 개선 등을 통해 리츠시장의 효율성 제고

1. 부동산간접투자기구와 리츠

● 부동산간접투자기구

- 간접투자기구는 다수의 투자자로부터 투자자금을 모아 증권, 부동산, 실물자산 등에 투자·운용하고, 발생한 수익을 투자자에게 돌려주는 것으로 흔히 펀드(fund)라고도 부름
 - 부동산간접투자기구는 투자대상이 부동산인 펀드로서, 다수의 투자자로부터 공동기금을 마련하여 부동산 및 부동산관련 상품에 투자·운용하고 그 수익금을 투자자들에게 배분하는 투자신탁(business trust), 투자회사(corporation) 또는 투자상품을 말함
- 부동산간접투자기구는 크게 네 가지 유형이 있음
 - 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」에 의한 부동산펀드, 「법인세법」에 의한 프로젝트금융투자회사(PFV), 「자산유동화에 관한 법률」에 의한 자산유동화증권(ABS), 「부동산투자회사법」에 의한 리츠(REITs) 등임

【그림 1】 국내 간접투자시장 개요 및 리츠의 위상



출처: 양철원, 2007. “부동산간접투자기구의 이해”를 수정.

● 우리나라의 리츠

- 우리나라의 리츠는 부동산간접투자 그 자체보다 외환위기 당시 현안과제였던 경제 및 기업 구조조정을 지원할 목적으로 2001년에 도입함

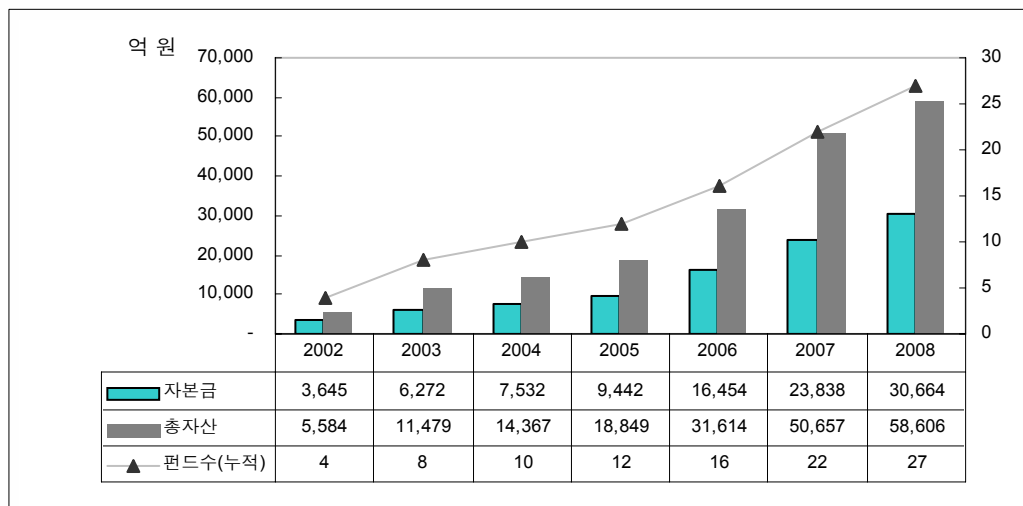
- 리츠를 설립하기 위한 최저자본금은 100억 원이며, 설립 시 총 발행주식의 30% 이상을 일반인에게 청약하여야 함
 - 리츠는 총자산의 70% 이상을 부동산에 투자하여야 하며, 투자수익 중 배당가능이익의 90% 이상을 투자자에게 배당하여야 함
 - 이러한 요건을 충족할 경우, 리츠를 하나의 투자 도관체(conduit)로 간주하여 취·등록세를 50% 감면하고, 구조조정-리츠 및 위탁관리-리츠에는 법인세를 면세함

2. 우리나라 리츠시장의 동향과 평가

● 리츠시장의 규모와 성장속도

- 2008년 말까지 총 27개의 리츠펀드가 설립되었고, 그 중 7개 리츠가 청산되어 현재 18개 리츠가 운영 중이며, 2008년에 2개의 자기관리-리츠가 영업인가를 받음
 - 리츠펀드의 누적 자산규모가 2002년 5,584억 원에서 2008년 말 5조 8,606억 원(현재 운용 중인 자산은 4조 9,551억 원)으로 늘어나, 지난 7년간 약 10배 이상 성장함

【그림 2】 연도별 리츠 설립 추세



● 리츠펀드의 유형

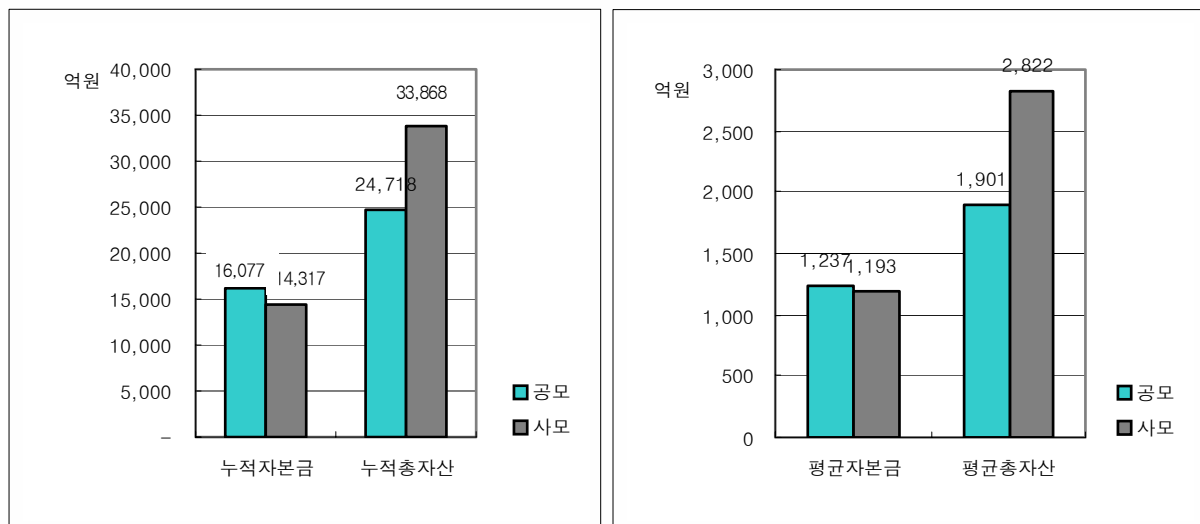
- 전체 리츠펀드 27개 중 구조조정-리츠 18개, 위탁관리-리츠 7개, 자기관리-리츠 2개로
서 기업의 구조조정을 지원하고자 하였던 당초 리츠제도의 도입목적에 상당부분 반영함

- 다만, 존속기간 5년~7년의 한시적인 펀드가 많아 대부분의 국가에서 영속적으로 리츠를 운영하는 것과 크게 대비됨

● 리츠펀드의 자금모집

- 현재 영업준비 중인 2개의 자기관리-리츠를 제외한 25개 리츠를 분석한 결과, 13개 리츠는 공모(公募)방식으로, 12개 리츠는 사모(私募)방식으로 투자자금을 조성함
 - 당초 리츠는 영업인가 후 6개월 이내에 전체 자본금의 30% 이상을 일반 투자자에게 공모하도록 되어 있으나, 자금모집 용이성 등의 이유로 사모방식을 선호하고 있음

[그림 3] 리츠의 공모(公募) 및 사모(私募) 설정 현황(2002년~2008년)



● 리츠펀드의 투자자

- 2007년 말 현재 운영 중인 22개 리츠펀드를 분석한 결과, 전체 자본금 중 이른바 재무적 투자자가 45.9%를 차지함(연·기금 19.7%, 보험회사 15.9%, 은행 10.3%순)
 - 외국계투자자 28.7%, 일반공모 15%, 리츠 자산관리회사(Asset Management Company: AMC) 및 자산보유자 10.4%가 그 뒤를 잇고 있음
 - 외환위기 초기와는 달리 외국계투자자의 경우 최근 리츠 등 간접투자를 선호하고 있음

● 리츠펀드의 투자상품 및 수익률

- 업무용 빌딩이 72.0%, 상업시설이 24.0%, 주거 및 기타(레저)시설이 4.1%로서, 투자자산이 대부분 업무용 빌딩에 집중되어 있음

【표 1】 리츠의 배당 수익률 현황

(단위: %)

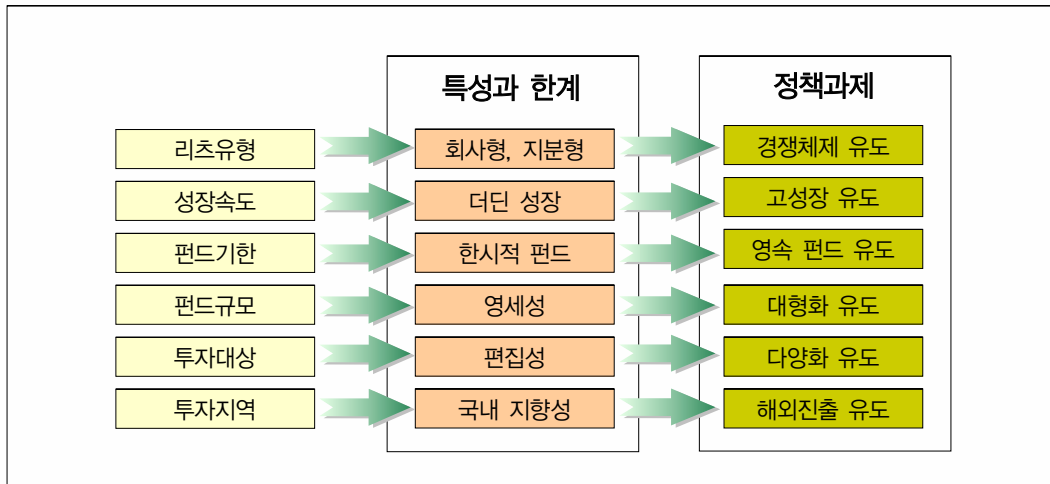
리츠펀드 유형		계획 배당률	리츠펀드 유형		계획 배당률
자본모집 방법	공모	8.68	상장 여부	상장	10.00
	사모	9.97		비상장	9.76
리츠 유형	구조조정-리츠	10.18	전체 평균		9.90
	위탁관리-리츠	8.68			

- 자료구득이 가능한 16개 리츠펀드를 분석한 결과, 지난 7년간 운영배당률은 영업기간 중 연평균 9.9%로서, 금융기관 정기예금 이자율보다 1.5배 내지 2배 높은 수준이었음

● 우리나라 리츠의 평가

- 2008년 말 현재 우리나라 리츠펀드는 총 5조 9천억 원(자본시장의 0.7%), 상장된 리츠펀드의 총액은 2조 5천억 원(자본시장의 0.3%)에 불과하여 우리나라 리츠시장 전체 잠재력의 1/3(일본은 자본시장의 1%) 내지 1/30(호주는 자본시장의 10%) 수준에 그침
 - 리츠시장 규모도 일본의 1/16에 불과하여 아직 영세하고 성장속도가 다소 더딤
 - 우리나라보다 늦게 출발한 홍콩, 싱가포르, 태국 등 타 아시아 국가의 리츠시장이 2007년 6월에 전년 동기 대비 78% 성장하였고 시장규모도 873억 달러에 달하였으나, 우리나라는 거의 제자리 성장임
- 우리나라 리츠제도는 법적 조직으로는 회사형만 인정하고 있고, 투자대상은 지분형(equity)만 가능하며, 사전에 투자대상을 규정하고 설립 시 모집액을 확정하는 폐쇄형만 가능함
 - 당초 무기한의 리츠가 운영되도록 구성하였지만, 실질적으로는 구조조정-리츠와 위탁관리-리츠 등 한시적인 형태로만 운영되고 있음
- 우리나라 리츠시장은 리츠 자산규모가 펀드당 2300억 원으로, 일본의 1조 1천억 원과 비교하면 다소 영세함
 - 리츠가 본래 소액 투자자에게 투자기회를 부여하기 위해 도입되었지만, 다양한 이유 때문에 약 절반 정도의 리츠만 상장되고 있음
 - 리츠 운용대상이 업무용 빌딩에 집중되어 타국의 리츠펀드가 업무용·상업용 시설 외에 호텔, 리조트, 주거용 건물, 판매시설 등 다양한 포트폴리오를 구성하는 것과 대조됨
 - 아직 국내시장에서만 운영하고 해외시장에는 거의 진출하지 못하고 있음

【그림 4】 우리나라 리츠시장의 특성과 정책과제

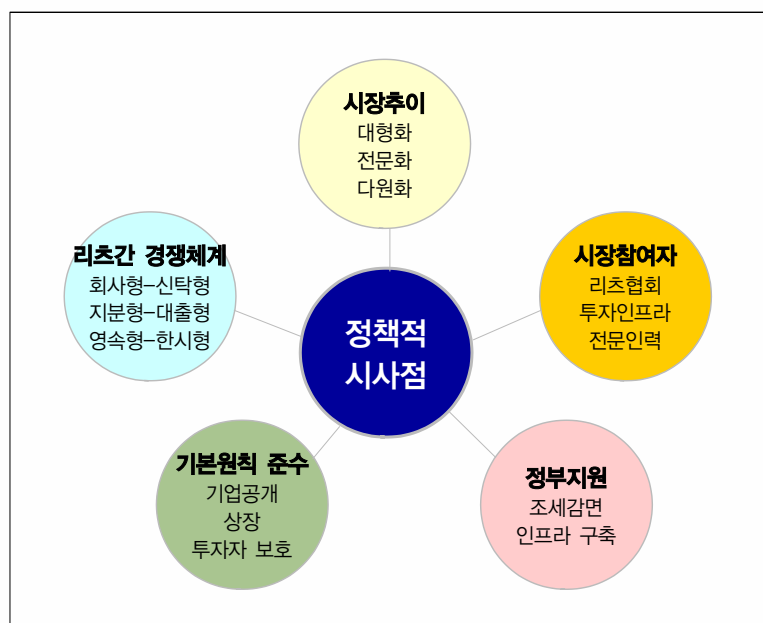


3. 해외 리츠시장의 동향과 정책적 시사점

- 1960년 미국에서 처음 리츠가 도입된 이후 1980년대까지는 미국과 호주 등 일부 국가에서만 리츠가 운용되었으나, 2008년에는 세계 21개국에서 리츠를 도입 및 활용하고 있음
 - 1980년대 이후 생산자본의 세계화가 진전되고, 1990년대 이후 생산자본 · 상업자본 · 금융자본의 통합이 진전되면서 리츠를 도입, 운영하는 국가가 증가하고 있음
- 해외 리츠는 다음과 같은 정책적 시사점이 있음

- 리츠 운영의 기본원칙에 보다 충실하여, ① 대부분 기업공개와 상장을 조세혜택 부여의 중요한 기준으로 삼고, ② 투자자 보호와 리츠의 안정성을 확보하기 위한 엄격한 기업공시규정을 적용하며, ③ 외부차입 및 개발사업 투자를 다른 간접투자기구에 비하여 상대적으로 강하게 제한함

【그림 5】 해외 리츠의 특성과 정책적 시사점



- 2000년 들어 리츠가 보다 대형화, 전문화, 다양화되고 있음
- 부동산투자지표 등 기본인프라가 상대적으로 잘 갖추어져 있고, 자산운용회사의 역할이 점차 중요하게 인식되고 있음
- 리츠가 상법상 일반회사와 달리 투자자를 대신한 투자활동이라는 도관체 이론에 입각하여 법인세를 면제하는 등 조세혜택을 부여함

4. 리츠제도의 활성화 방안

● 리츠의 효용과 활성화 필요성

- 우리나라 경제회복에 긍정적인 역할 수행
 - 세계 금융위기 속에서 부동산시장의 구조조정을 연착륙시키고, 외국자본의 투자유치에 유리하며, 새로운 일자리 창출에 기여할 수 있음
- 보금자리 주택공급 등에 재무적 투자자 유치
 - 도시용지 공급확대 과정에 민간자본을 유치하고, 서민 및 중산층용 보금자리 임대주택 공급에 재무적 투자자를 유치하는 데 기여
- 부동산시장의 선진화에 기여
 - 단기적 시세차익이 아니라 장기적인 운영수익을 추구하는 새로운 부동산 투자문화를 정착시키고, 거래시장의 투명성 제고 등 부동산시장을 선진화하는 데 크게 기여
- 리츠의 기대효과에 대한 전문가 인식
 - 252명의 전문가 설문조사 결과, 리츠의 긍정적 기대효과로 “소액자본으로 부동산시장에 참여가 가능하다(34.7%)”는 점을 가장 높이 샀음
 - “다양한 형태의 부동산 개발 촉진(19.4%)”, “부동산 시장의 투명성 제고(16.1%)”, “여유자금의 투자대상 다양화(14.9%)”라는 의견도 많았음
 - 기타 의견으로는 “부동산의 환금성 제고(8.7%)”, “부동산시장 안정에 기여(4.4%)”, “외국인 투자유치에 유리(1.2%)” 및 “부의 재분배 촉진(0.6%)” 등이 있었음

● 리츠제도의 활성화 방안

■ 리츠제도의 개선방안

- 리츠유형의 다양성 확보 : 회사형과 신탁형 리츠, 지분형과 대출형 리츠, 한시적 리츠와 영속적 리츠 간에 경쟁체제를 도입
- 리츠 설립절차의 간소화 : 영업인가제도 개선, 설립자본금 인하, 리츠주식의 일반공모 및 상장의무 개선, 1인당 주식소유한도 및 재무적 투자자의 출자제한 완화, 현물출자 및 외부차입의 건전성 확보 노력을 지속
- 취득 부동산의 처분제한과 자산구성 규제의 개선 등 리츠운영의 자율성 강화
- 자기관리-리츠에 대한 법인세 면제 등 세제지원 필요

■ 리츠시장의 효율성 제고방안

- 정보공시기준 확립, 투자자 보호 및 도덕적 해이 방지 등 리츠의 투명성을 확보
- 부동산투자지표 등 리츠 및 부동산시장의 기본적인 투자정보를 확충
- 리츠협회 설립 및 관련 전문가를 양성하여 전문성을 제고
- 부동산투자에 대한 부정적인 인식을 개선하고, 규제위주의 정부정책 패러다임도 전환

● 리츠시장의 성장 가능성

- 여건이 성숙된다면 10조 원 시장으로, 어느 정도 성숙되었을 때 20조 원~50조 원 시장으로, 그리고 정착되었을 때 50조 원~100조 원 시장으로 성장할 수 있을 것으로 전망됨

【표 2】 리츠시장의 잠재력 추정

(단위: 조 원)

기준연도	자본시장	자본시장 비중을 기준으로 한 리츠의 잠재적 규모			
		1%	2.5%	5%	10%
2007년 말	1052	10.5	26.3	52.6	105.2
2008. 9월 말	820	8.2	20.5	41.0	82.0
산정 기준		2007년 일본, 미국	2000년 미국	2000년 호주	2007년 호주

● 국토연구원 주택토지·건설경제연구본부 정희남 토지전략센터장 (hnjung@krihs.re.kr, 031-380-0266)