

리츠의 개념과 동향

이상영 · 부동산114 대표이사/경제학박사

1. 개념

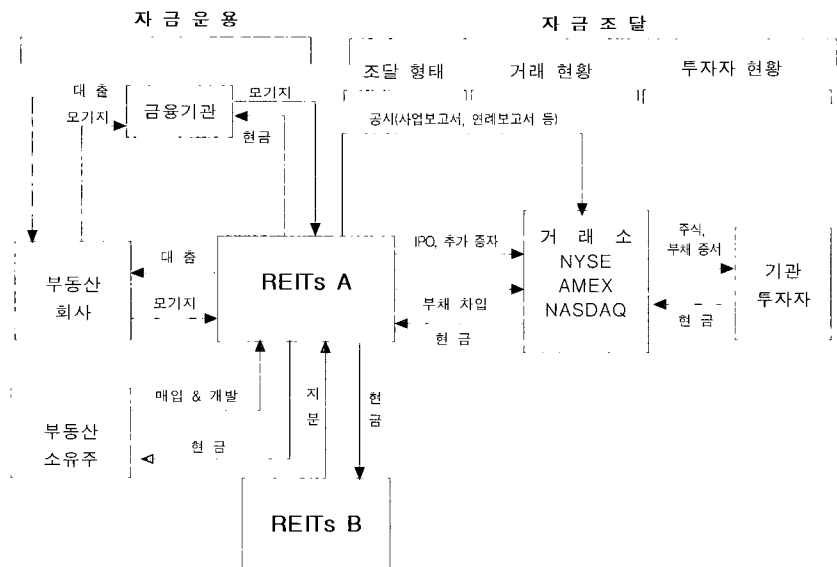
(1) 정의

미국에서 리츠(REITs: Real Estate Investment Trusts)는 아파트, 쇼핑센터, 사무실, 창고와 같이 소득을 창출하는 자산(income producing property)을 소유하거나 개발할 목적으로 운영되는 회사(corporation)나 신탁(trust)을 말한다.¹⁾ 이 회사는 주식이나 채권 등을 발행하여 투자자로부터 자금을 조달하고 조달된 자금을 부동산에 투자한다. 그리고 투자된 부동산으로부터 발생하는 수익을 다시 투자자에게 되돌려 주는 방식을 취하고 있다.

리츠가 자금조달을 위해 발행한 주식은 대부분 증권거래소에 상장되어 수시로 거래되기 때문에 높은 유동성을 지니고 있다. 결국 리츠란 다수의 투자자로부터 자금을 모아서 부동산 소유지분, 저당담보증권과 부동산관련 대출에 투자하여 얻은 수익을 투자자에게 되돌려주는 제도인데, 그 형식은 뮤추얼펀드(mutual fund)와 매우 유사하다.

그런데 리츠가 뮤추얼 펀드와 같이 부동산 전용 투자 도관체(conduit)로 기능하기 위해서는 세제혜택이 매우 중요하다. 즉 투자자산으로부터 발생하는 수익이 투자자에게 최소의 비용만을 지불하고 회수될 수 있도록 장치가 되어 있어야 하는 것이다. 미국의 경우에는 리츠가 세법에서 정한 요건을 충족하게 되면 뮤추얼펀드와 같이 법인세가 면세된다.

리츠가 미국 연방정부로부터 세제 혜택을 받기 위해 충족해야할 요건을 간략히 살펴보면, 첫째, 회사 자산은 우선적으로 부동산으로 장기간 편입되어야 하고, 둘째, 회사의 소득은 주로 부동산으로부터 발생되어야 하며, 셋째, 회사는 과세대상 소득의 대부분을 주주에게 배당해야 한다. 이상의 요건이 충족될 때 리츠에 부과되는 법인세가 면제된다. 만약에 이 요건을 충족시키지 못할 경우, 리츠에 대해 법인세가 부과되고 과세 후 수익에서 배당금을 받은 주주들에게도 배당소득세를 징수하게 된다. 이렇게 되면 동일한 소득에 대해 이중과세(double taxation)를 하는 격이 되어 리츠의 장점은 상실되는 것이다.



주 : IPO는 Initial Public Offering의 약자로 증권시장에 최초 상장한다는 의미임.

그림 1 REITs의 자금조달과 운용 프로세스

1) Internal Revenue Code 856(a)에 따르면 리츠는 회사(corporation)와 신탁(trust) 형태는 물론 조합(association)으로도 설립이 가능하다. 그러나 대부분의 리츠는 회사형태를 취하고 있다.

(2) 종류

리츠의 종류는 분류기준에 따라 여러 가지로 나눌 수 있다. 대체로 ① 조달된 자금을 어디에 투자하느냐, ② 리츠에 환매요청을 했을 때 환매해주는냐 그리고 ③ 일정기간 안에 리츠를 정리하느냐, ④ 자산관리를 위탁하느냐, 내부관리하느냐에 따라 리츠 종류를 나눌 수 있다.

먼저 투자대상에 따라 분류하면 지분형(equity type), 모기지형(mortgage type)과 혼합형(hybrid type)으로 나눌 수 있다. 지분형은 총 투자자산의 75% 이상을 부동산 소유지분에 투자하는 것으로 부동산의 임대수입이 주수입원인 경우가 많다. 그리고 모기지형은 총 투자자산의 75% 이상이 부동산관련 대출이나 저당담보증권 등으로 구성되어 있는데 이에 따라 대출이자수입이 주수입원이 된다. 끝으로 혼합형은 총 투자자산이 부동산 소유지분, 부동산관련 대출, 저당담보증권 등에 골로루 투자되어 지분형도 모기지형도 아닌 경우에 해당된다.

둘째, 환매여부에 따라 리츠를 분류하면, 투자자의 환매요구에 리츠 회사가 언제든지 응해야 하는 개방형(open end)과 투자자는 리츠 회사에 환매를 요구할 수 없고 증권시장에 주식을 매각하여 자금을 회수해야 하는 폐쇄형(closed end)으로 나눌 수 있다. 편입자산이 부동산이기 때문에 리츠의 경우는 대부분 폐쇄형을 취하고 있다.

끝으로 리츠를 존속기간의 존재여부에 따라 분류하면, 존속기간이 정해져 있지 않은 리츠를 무기한(perpetual) 리츠라 하고 일정기간 후에 보유자산을 매각하여 매각대금을 투자자에게 배분하고 해산하는 리츠를 기한부(finite-life) 리츠라 한다.

앞에서 논의한 세 가지 기준 이외에도 관리기능의 위탁여부에 따라서 리츠를 분류할 수도 있다. 관리기능을 위탁하는 경우는 위탁형, 관리기능을 리츠가 내부에 두는 경우는 자기관리형(self-managed)이라고 부른다. 미국에서는 1986년 세법 개정 이전에는 대부분의 리츠가 위탁형 구

표 1 REITs의 유형

분류 기준	종 류	특 징
투자 대상	지분형(Equity)	총투자자산의 75% 이상이 부동산 소유지분으로 구성, 주로 임대료가 주수입원임.
	모기지형(Mortgage)	총투자자산의 75% 이상이 부동산관련 대출이나 저당담보증권으로 구성
	혼합형(Hybrid)	총투자자산이 부동산 소유지분, 부동산 관련 대출, 저당담보증권 등에 분산
환매 여부	개방형(Open-End)	투자자의 환매요구에 리츠회사가 언제든지 응하는 형태
	폐쇄형(Closed-End)	투자자는 리츠회사에 환매를 요구할 수 없고 증권시장에 매각하여 회수하는 형태
기한 한정 여부	무기한(Perpetual)	존속기간이 정해져 있지 않은 리츠
	기한부(Finite-Life)	일정기간 후에 보유자산을 매각하여 매각대금을 투자자에게 배분하고 해산되는 리츠
자산관리 형태	위탁형	자산관리를 외부의 자산관리회사(AMC)에 맡기는 형태
	자기관리형	자산관리를 내부에 두고 하는 형태(self-managed)

주) AMC는 Asset Management Company의 약자임.

조를 취하였으나 86년 세법 개정 이후 자기 관리형으로 전환하였다.

2. 동향

최근 우리나라 리츠시장의 동향은 리츠법의 입법 내용과 밀접히 연관되어 움직이고 있다. 가장 큰 흐름은 리츠 자체가 일반 리츠와 구조조정(CR)리츠로 나뉘면서 나타나는 흐름이다.²⁾ 4월 초 최초 입법에서는 CR리츠가 재정경제부의 CRV제도로 분리되어 진행되었기 때문에 일반리츠만 입법되었고, 이 기준에서 리츠시장의 동향이 좌우되었다. 그리고 이 때 일반리츠의 내용은 사실상 미국식 리츠와 다를 바가 없었다. 그렇지만 이후 5월 들어 CR리츠가 리츠법의 시행령에 편입되면서 시장 판도가 크게 달라졌다.

현재 구조조정 리츠는 일반 리츠와 비교해 여러가지 혜택을 부여받고 있다. 예를 들어 일반 리츠에 적용되는 소유한도, 현물출자 및 단기거래 금지 등에서 예외가 인정되며, 특히 세제면에서 큰 혜택을 부여받고 있다. 즉 법인세, 취득·등록세, 특별부가세가 모두 면제될 예정이다. 이런 면제혜택이 부여된 것은 구조조정이라는 정책적 목적을 반영한 것이다. 또 구조조

정 리츠는 서류상의 회사인 페이퍼컴퍼니(paper company)이기 때문에 단순한 투자수단이라는 점에서 이런 혜택의 명분이 주어지고 있다.

그런데 일반 리츠는 구조조정 리츠보다도 각종 투자보호장치가 잘 마련되어 있음에도 불구하고, 세제면에서 동등하게 취급되지 않고 있다. 즉 법인세 감면은 없고 대신 투자손실준비금 50% 인정, 취득·등록세 50% 감면, 특별부가세 면제 등 반쪽짜리 혜택만 부여받을 예정이다. 이렇게 되자 법인세 부담 때문에 일반리츠 회사들은 더 높은 수익률을 내어야만 생존이 가능하게 되었다.

이에 따라 리츠에 진출하려는 회사들도 이러한 입법 내용의 변화에 따라 계속적인 대응을 하지 않을 수 없었다. 현재 리츠법에서는 두가지 인가대상인 회사 유형이 존재하고 있다. 첫번째는 리츠 그 자체로 일반리츠, CR리츠 및 CR리츠의 자산운용사인 자산관리회사(AMC)가 그것이다. 두번째는 이들 펀드의 각종사업 수익성을 평가하기 위한 부동산투자자문사가 있다.

부동산투자자문사는 현재 최저자본금 10억원, 전문가 3인을 확보하면 신청이 가능하지만, 리츠자산을 운용하는 것이 아니라 단순 자문만 하도록 되어있기 때문에

2) CR은 Corporate Restructuring의 약자임.

관련업계는 큰 매력을 느끼지 못하고 있다. 다만 겸업이 허용된 상태이기 때문에 기존 건설회사, 감정평가법인이 주로 진출하고 있다. 따라서 리츠에 진출하는 회사들의 관심은 일반리츠나 투자자문사가 아니라 CR리츠에 맞추어져 있다.

그런데 CR리츠는 최소자본금 70억원, 전문가 5인을 보유한 자산관리회사를 설립해야 하기 때문에 이러한 최소자본금을 현금으로 동원할 수 없는 회사는 진출하기가 어렵다. 하나의 진입 장벽이 존재하는 것이다. 또한 CR리츠는 부채상환용이라는 조건이 붙어있어 기본적으로 구조조정이라는 목적이 있기 때문에 공기업과 금융기관이 대거 참여자로 나서고 있다. 결국 자금력이 있고, 구조조정용 부동산을 보유하고 있는 기관들이 초기 투자자의 상당 부분을 차지할 것으로 예상된다.

이러한 CR리츠의 가장 대표적인 참여그룹으로는 공기업을 들 수 있다. 97년 이후 부동산 구조조정에 가장 큰 역할을 한 토지공사, 자산관리공사, 그리고 임대주택이나 공공주택을 주로 공급하는 주택공사가 적극적인 참여의사를 가지고 있다. 또한 공기업이면서도 금융적 성격을 동시에 띤 부동산신탁사들도 적극적 시장참여기업군 중에 하나이다. 이들 부동산신탁사는 IMF 위기로 인해 지난 2-3년간 상당한 어려움을 겪었으나 지금은 개발신탁, ABS 발행, 리츠 운영사로서의 겸업 등이 허용되면서 리츠 시장의 가장 강력한 경쟁자로 등장하였다.

두번째 그룹으로는 금융기관을 들 수 있다. 은행은 이미 유입부동산이나, 부동산 저당권을 대규모로 가지고 있기 때문에 이 분야에 대한 진출에 적극적이다. 특히 구조조정과 관련하여 부채상환용 부동산의 처분과 이를 통한 수익창출에 대한 기대가 크게 작용하고 있다. 여기에 상당한 자금동원력을 가지고 있기 때문에 상대적으로 유리한 입장이라고 하겠다. 생명보험회사들도 이 시장의 강력한 진출 그룹 중에 하나이다. 생명보험회사는 과거에도 기관투

자가로서 다수의 부동산을 보유하고, 부동산을 투자자산 포트폴리오의 하나로서 관리해왔다는 점에서 리츠시장에서 경쟁력을 보유한 기업군이다. 증권사들도 금융기관으로서 자금조달 등이 가능하다는 점에서 리츠 진출 가능성을 찾고 있는 기업군에 속한다.

세번째 그룹은 민간의 건설, 부동산회사들을 들 수 있다. 건설회사는 종합적인 부동산투자와 건설업을 영위하였다는 점과 공신력이 높다. 그렇지만 건설회사는 금융기관으로서 기능한 적이 없고, 주력분야가 건설이기 때문에 리츠와 같이 부동산자산의 관리, 운영기관으로 발전하는데는 향후에도 시간이 걸릴 것으로 보인다. 이러한 점은 주로 시설관리와 임대차관리를 해온 부동산관리회사들도 비슷한 입장이라고 할 수 있다. 리츠가 개발보다는 기존부동산을 운용하는데 더 초점이 있다는 점에서 부동산관리회사들이 유리한 점이 많지만 이들 회사는 부동산의 위탁관리에 주력해왔다는 점에서 리츠 전문가나 이 시장에서 경쟁력을 더 키워야 하는 과제를 안고 있다.

네번째 그룹은 독립계로서 부동산건설, 분양대행, 정보회사, 부동산관련 네트워크 회사 등 다양한 회사가 이 분야에 진출을 준비하고 있다. 그렇지만 이들 기업이 70억원대의 AMC를 설립하고, 수천억원의 부동산 펀드를 운영하기에는 자금동원력이나 공신력면에서 쉽지 않을 것으로 예상된다.

3. 문제점과 개선방향

리츠제도의 도입은 60년 미국에서 시작하여 71년 호주를 거쳐 2000년대 들어 일본, 한국에 까지 이어지고 있다. 부동산증권화(securitization) 현상은 세계적인 흐름이고, 비유동적인 부동산을 유동화시켜 부동산시장과 자본시장을 통합하는 경향은 향후에도 더욱 가속화될 것이다. 이런 점에서 향후 우리나라 리츠도 이러한 흐름을 타고 있다는 점에서 지속적인 발전이

기대된다. 그렇지만 90년대 후반 금융위기로 인한 구조조정의 어려움이 겹치면서 우리나라의 리츠는 이미 이러한 제도를 도입한 국가와 비교할 경우 여러 가지 문제점을 안고 있다. 따라서 선진국이 이미 겪은 시행착오를 피해서 우리나라 리츠 제도를 안착하는 것이 필요한 시점이라고 생각된다.

이런 점에서 보면 제일 크게 배울 점은 세금제도라고 할 수 있다. 1986년 미국정부는 절세수단화된 유한파트너십(limited partnership)으로 부동산경기 과열이 초래된다는 진단에 따라 유한파트너십의 세금회피 기능을 정지시키도록 세법을 개정하였다. 이 과정에서 자연스럽게 세제혜택이 두드러진 지분형(equity) 리츠가 성장할 수 있었다. 또한 이 때 세법 개정에서는 단순히 수동적인 임대수입만을 취하는 것이 아니라 적극적인 부동산개발, 서비스 제공, 투자가 가능하도록 기능을 확충시켜 주었다. 그리고 이전에 제3자에게 위임하였던 부동산관리를 리츠가 직접 수행하여 그 경비를 절약할 수 있도록 하였다. 이것이 현재 우리나라에 도입된 일반리츠와 같이 부동산을 스스로 관리하여 운영하는 자기관리형이 정착된 배경이다.

두번째로 배울 점은 구조조정에서 리츠가 기능하는 방식이다. 호주의 경우 우리나라 은행의 부동산투자신탁이나 부동산신탁사의 개발신탁과 유사한 비상장부동산신탁(UPT:Unlisted Property Trust)이 세제혜택 등으로 인기를 끌었다. UPT 투자금액은 한 때 8천억원에 달했으나, 87년 금융위기가 초래되면서 대거 부도위기를 맞았다. 이 때 호주정부는 이러한 유동성위기를 타개하기 위해 많은 수의 UPT를 상장부동산신탁(LPT>Listed Property Trust)으로 전환하고, 증권시장에 상장하였다. 이에 따라 이후 호주 리츠는 LPT제도를 통해 성장하였고, 현재 그 규모가 40조원에 달한다.

세번째로는 리츠를 도입한 국가들은 다양한 유동화수단과 경험이 풍부한 시장참

여자들을 확보하고 있다는 점이다. 올해 4월에 상장이 시작된 일본 리츠의 경우, 소위 J-REITs라고 불리는 증권화제도가 부동산공동특정사업, 특정목적회사(SPC: Special Purpose Company) 등의 형태로 이미 운영되고 있었으며, 리츠는 여기에 하나의 제도를 추가한 것이다. 그리고 이러한 펀드를 운영할 부동산 개발, 분양, 관리회사들이 다수 존재하고 있다. 이에 따라 일본 리츠는 향후 5년 정도 기간에 30-40조원 규모로 성장할 것으로 예상되고 있다.

이러한 선진국의 역사는 현재 우리나라 리츠를 정착시키는데 많은 시사점을 던지고 있다. 우선 리츠의 성패는 조세혜택을 얼마나 주는가에 달려있다는 점이다. 특히

기존 제도와 비교해서 이러한 차별이 주는 효과가 결정적이다. 따라서 일반리츠와 CR리츠의 조세차별은 사실상 일반리츠를 무력화시킨다는 점에서 바람직하지 못하다.

둘째는 일반리츠와 CR리츠의 구분은 장기적일 수 없다는 것이다. 선진국에서도 리츠제도가 구조조정목적으로도 이용되었지만 이를 위해 리츠 내에서 차별화하는 경우는 없었다. 왜냐하면 결국 CR리츠가 일반 리츠화하거나, 그 보유물건을 처분하는 과정에서 다시금 구조조정의 문제가 발생할 수 있기 때문이다.

셋째는 리츠를 운영하기 위한 사회적 인프라와 투자가 불가피하다는 점이다. 즉 펀드매니저, 애널리스트 등 전문가의 육성, 각종 투자정보의 개발, 리츠 이외의 다양한

증권화제도의 확충이 필요하다. 이러한 점에서 기왕에 입법이 되어 있는 ABS, 부동산투자신탁, 부동산개발신탁 등도 제도 개선책이 지속적으로 나와야 할 것이다.

참고문헌

- 이상영, 서후석, 김진우, 신웅식, 「부동산투자회사제도의 도입 방안에 관한 연구」, 한국건설산업연구원, 1999.
- 한국토지신탁, 「부동산을 움직이는 리츠」, 부연사, 2000.
- PIR, Annual Listed Property Trust Review 2001.
- Yamauchi Hideaki, "J-REITs", 리츠산업의 발전방향 세미나, 2001.