

정 책  
자 료 집  
2024

해외 사례를 통해 살펴본  
**리츠 산업의 발전방향**

국토연구원 부동산시장정책연구센터 편저



※ 이 자료집의 내용은 국토연구원의 공식 견해가 아니며, 인용 시에는 저자 및 출처를 반드시 밝혀 주시기 바랍니다.

**서문**

# 자료집을 펴내며

1997년 외환위기 당시, 한국 경제는 기업 및 금융기관의 구조조정이라는 과제에 직면해 있었다. 부동산 분야도 이러한 구조적 변화의 맥락에서 부동산 자산의 유동화 및 증권화가 추진되었고, 이후 자산유동화증권(Asset-Backed Securities, ABS)과 주택저당증권(Mortgage Backed Securities, MBS) 등과 함께 부동산투자신탁(Real Estate Investment Trusts: REITs, 이하 리츠)을 도입하게 되었다. 해외에서도 금융위기 등을 해결할 방안으로 리츠를 도입하거나 활용한 사례들이 있으며, 대표적인 예로 일본과 호주, 미국이 있다. 특히, 미국의 리츠 시장은 1990년대 중반 이후 급성장했는데 그 배경에는 80년대 말 저축대부조합(S&L)의 부실채권 처리를 위한 부동산 저가 매각 등이 있다.

리츠 도입 후, 20여 년이 지난 지금 리츠의 총자산은 96.8조 원 규모에 달하며, 국내 운용리츠 수는 373개 수준으로 10년 전인 2014년에 비해 275개가 증가한 상황이다. 다시 말해, 규모 측면에서는 부동산투자신탁제도가 국내 도입된 이후 꾸준히 성장해 오고 있는 것으로 평가할 수 있다. 그러나 리츠 산업이 발전한 해외와 비교해 보면, GDP 대비 시가총액이나 상장리츠 수 등은 상대적으로 적은 편이며, 리츠 투자자산의 47.3%로 주택에 집중되어 있다. 이처럼 리츠 산업이 제한적으로 발전하게 된 데는 여러 가지 원인이 있는데, 지속가능하게 리츠 산업을 발전시키기 위한 관련 트렌드 파악의 부족과 및 제도적 제약 등이 주요한 원인이다.

최근 리츠에 관한 관심이 다시 증가하면서 관련 제도 개선과 관련된 다양한 논의들이 진행되고 있다. 그러나 과거 사례를 볼 때 리츠에 대한 관심은 부동산시장 관련 위기감이 고조될 때 증가했다가 다시 감소하는, 즉 지속되지 못한 한계를 자주 목격하였다. 이러한 점은 앞서 말했듯이 리츠가 해외 최신 트렌드를 따라가지 못하고, 리츠 산업의 지속가능하

고 팔목할만한 발전과 성장을 피하지 못하는 제약요인으로 작용하였다. 이번에 논의되는 리츠 관련 제도 개선방안 등은 좀 더 긴 안목으로 관련 산업의 패러다임 변화를 반영하는 형태로 지속가능한 발전을 염두해 진행되기길 희망해 본다. 지금의 논의들이 장기적 관점에서 리츠 시장의 확대와 선진화에 기여할 수 있도록 민·관·학의 지속적인 관심과 지원이 지속되기를 기대한다.

이 자료집은 이러한 시각에서 과거 리츠 제도가 도입되었던 2001년부터 현재까지 발전 과정을 돌아보았다. 기본적으로 리츠의 도입 배경과 현황을 정리하였고, 미국, 일본, 싱가포르의 사례들을 살펴보았다. 미국은 리츠가 도입된 역사가 가장 길고 시장 규모나 상장리츠 수 측면에서도 리츠 시장이 활성화된 것으로 평가받고 있으며, 일본과 싱가포르는 우리나라와 유사하게 2000년 초반에 리츠가 도입되었고 아시아 태평양 지역에서 리츠 시장이 성장한 국가로 알려져 있다. 이들 국가의 리츠 시장 발달 과정과 현황 등을 검토하여 국내 리츠 산업 발전을 위한 시사점을 도출하였다. 또한 이를 위해 제도적으로 개선되어야 할 부분 등에 대한 정책 제언을 제시하였다.

- 4      끝으로 자료집 발간이 발간되기까지 수고해주신 많은 분께 감사의 마음을 전하고자 한다. 무엇보다 바쁘신 중에도 리츠 발전방안과 해외 사례들을 검토해 주신 이현석 교수님과 노승한 교수님께 감사드린다. 더불어 오랜 시간 자료집 발간을 위해 함께 고민하고 논의해 준 부동산시장·정책연구센터 편집진에게도 이 지면을 통해 고마움을 전한다. 아무쪼록 이 자료집이 리츠 산업의 미래를 고민하는 모든 연구자와 정책 담당자들에게 유용한 참고 자료가 되기를 기대한다.

2024년 8월  
국토연구원장  
심 교 언

# 차례

---

1장 국내 리츠 도입과 산업 현황_김지혜	03
2장 해외 리츠 산업의 동향과 시사점_노승한	19
3장 리츠 산업의 대형화 및 다각화 방안_이현석	69
참고문헌	105





# 1장

## 국내 리츠 도입과 산업 현황

김지혜 연구위원(국토연구원)



# 01 국내 리츠 도입과 산업 현황

## 1) 국내 리츠 도입 배경과 리츠의 개념

### ■ 도입 배경 및 의의

- 외환위기 이후 기업과 금융기관의 구조조정을 지원하고 부동산 경기를 활성화할 목적으로 리츠의 국내 도입을 추진하였다(임상순 2007).
  - 1997년 외환위기의 여파로 자산 디플레이션 현상이 발생하면서 기업 구조조정 과정에서 부동산 자산의 처분 문제가 중요한 사회적 과제로 부각되었다.
  - 환금성이 낮은 부동산의 특성과 외환위기라는 경제적 충격이 맞물리면서 단기간에 부동산 가격이 급락하였으며, 이는 기업과 금융기관의 구조조정을 지연시키는 요인으로 작용하였다(박원석 2000; 국가기록원<sup>1)</sup>).
  - 기업 구조조정을 지원하고 새로운 건설수요를 창출하여 부동산 경기를 활성화하고자 부동산 간접투자 방식인 리츠 도입에 대한 논의가 진행되었다(임상순 2007).
- 부동산에 대한 일반인의 간접투자 기회를 확대하고, 부동산시장의 선진화 및 투명화를 목적으로 2001년 부동산투자회사법이 제정되었다(임상순 2007; 국가기록원<sup>2)</sup>).
  - 2001년 4월 7일 제정된 부동산투자회사법은 부동산투자회사의 설립과 부동산투자회사의 자산운용방법 및 투자자보호 등에 관한 사항을 정함으로써 일반 국민이 부동산에 투자할 수 있는 기회를 확대하고 부동산에 대한 건전한 투자를 활성화하여 국민경제의 발전에 이바지함을 목적으로 하고 있다(국가법령정보센터<sup>3)</sup>).
  - 같은 해 5월, 기업의 구조조정을 촉진하기 위해 기업구조조정부동산투자회사(Company Restructuring Real Estate Investment Trusts : CR-REITs)의 설립 및 운영에 관한 사항을 신설하고 기업이 채무 상환을 목적으로 매각하는 부동산을 매입하여 전문적으로 관리·운용할 수 있도록 하였다(임상순 2007; 국가법령정보센터<sup>4)</sup>).

1) 국가기록원 <https://www.archives.go.kr/next/newsearch/listSubjectDescription.do?id=005592&pageFlag=&sitePage=> (2024년 4월 3일 검색)

2) 국가기록원 <https://www.archives.go.kr/next/newsearch/listSubjectDescription.do?id=005592&pageFlag=&sitePage=> (2024년 4월 3일 검색)

3) 국가법령정보센터. 부동산투자회사법 [시행 2001. 7. 1.] [법률 제6471호, 2001. 4. 7., 제정] [www.law.go.kr](http://www.law.go.kr) (2024년 4월 3일 검색)

- 직접투자가 아닌 유동화된 부동산에 대한 간접투자가 가능해졌다는 측면에서 부동산 투자자의 패러다임 전환이 이루어졌다고 평가되기도 한다(박원석 2000).
- 반면, 부동산투자회사법 제정 이후 경기가 살아나고 주식시장이 활황을 보이는 등 전반적인 거시경제 상황이 변화하면서 리츠에 대한 일반 국민의 관심도 감소하게 되어 당초 예상과 달리 리츠가 많이 활용되지 못하고 있다는 평가도 존재한다(임상순 2007).

## ■ 리츠의 개념

- 일반적으로 리츠는 다수의 투자자들로부터 자금을 모아 부동산이나 부동산 관련 대출에 투자하고, 이를 운영하여 발생한 수익을 투자자에게 돌려주는 부동산 간접투자기구인 주식회사를 의미한다(한국리츠협회<sup>5)</sup>).
  - 소액투자자로부터 자금을 모아 대신 부동산에 투자한다는 측면에서는 증권투자회사와 유사한 성격을 지니며, 영업 측면에서는 부동산 임대 및 개발사업 등을 수행하고 있어 종합부동산회사와 유사한 성격을 지니고 있다(엄수원 2008).
  - 이러한 측면에서 리츠는 부동산시장을 자본시장과 연계시켜 부동산 투자 확대에 기여할 수 있는 새로운 부동산 금융제도로 볼 수 있다(엄수원 2008).
- 정희남·최수 외(2008)에서는 법률과 내용적인 측면을 고려하여 리츠를 정의하였으며, 특히 법적으로는 리츠의 설립형태에 따라 구분하기도 하였다.
  - 법적으로 리츠는 설립형태에 따라 회사형, 신탁형, 특별법인형으로 구분된다(정희남·최수 외 2008).
    - ① 회사형은 부동산을 투자대상으로 설립된 뮤추얼펀드 주식회사로 투자자가 리츠회사의 실질적 주주가 되는 형태를 의미한다.
    - ② 신탁형은 투자자가 자금을 신탁회사에 투자하고, 신탁회사에서 발행한 수익증권을 취득하여 운영실적에 따라 일정한 배당을 받는 형태를 의미한다.
    - ③ 특별법인형은 부실채권 등 특정자산을 처분하기 위해 특수목적회사(Special Purpose Company : SPC)를 설립하고, SPC가 보유한 자산을 담보로 발행한 증권을 투자자에게 매각하는 형태를 의미한다.
  - 내용적으로 리츠는 다수의 투자자로부터 모집한 자금을 부동산 및 부동산과 관련된 유가증권에 투자·운용하여 얻은 수익을 투자자에게 배당하는 간접투자 방식으로 일반적인 리츠의 정의를 말한다(정희남·최수 외 2008).

4) 국가법령정보센터. 부동산투자회사법 [시행 2001. 7. 1.] [법률 제6483호, 2001. 5. 24., 일부개정] 제정개정이유. [www.law.go.kr](http://www.law.go.kr) (2022년 4월 3일 검색)

5) 한국리츠협회 <https://www.kareit.or.kr/invest/page1.php> (2024년 4월 3일 검색)

## ■ 리츠의 유형

- 리츠는 설립목적에 따라 일반 부동산리츠와 기업구조조정리츠로 구분되며, 일반 부동산 리츠는 다시 운영형태에 따라 자기관리리츠와 위탁관리리츠로 구분된다(김상진·이명훈 2016; 국가법령정보센터<sup>6)</sup>).
  - 자기관리리츠는 자산운용전문인력을 포함한 임·직원을 상근으로 두고 자산의 투자 및 운용을 직접 수행하는 실체형 부동산투자회사를 의미한다(엄수원 2008; 홍범교·강문정 외 2021).
  - 위탁관리리츠는 자산의 투자 및 운용을 자산관리회사에 위탁하는 명목형 부동산투자회사로 상근 임·직원이 필요 없다는 것이 특징이다(홍범교·강문정 외 2021).
  - 기업구조조정리츠는 기업이 채무를 상환하기 위해 매각하는 부동산 등으로 총 자산의 70% 이상이 구성되어야 하며, 위탁관리리츠와 마찬가지로 자산의 투자 및 운용은 자산관리회사에 위탁하는 형태의 부동산투자회사를 의미한다(홍범교·강문정 외 2021; 국가법령정보센터<sup>7)</sup>).

**표 1 리츠 유형별 주요 내용**

구분	일반		기업구조조정리츠
	자기관리리츠	위탁관리리츠	
투자 대상	일반부동산	일반부동산	기업구조조정부동산
법적 형태	실체회사	명목회사	명목회사
최저자본금	70억원	50억원	50억원
주식분산	1인당 50% 이내	1인당 50% 이내	제한 없음
주식공모	주식총수의 30% 이상	주식총수의 30% 이상	의무사항 아님
상장	요건 충족 시 지체 없이	요건 충족 시 지체 없이	의무사항 아님
현물출자	최저자본금 확보 이후 가능	최저자본금 확보 이후 가능	최저자본금 확보 이후 가능
자산구성 (매 분기 말)	·부동산: 총자산의 70% 이상 ·부동산 부동산관련 증권 및 현금 : 총 자산의 80% 이상	·부동산: 총자산의 70% 이상 ·부동산 부동산관련 증권 및 현금 : 총 자산의 80% 이상	·기업구조조정부동산 : 총자산의 70% 이상
자산운용 전문인력	임직원 상근 고용	자산관리회사 위탁운용	자산관리회사 위탁운용
배당	·90% 이상 의무 배당 ·단, '21.12.31까지 50% 이상 의무 배당	90% 이상 의무 배당 (초과 배당 가능)	90% 이상 의무 배당 (초과 배당 가능)
회사존속	선택적	선택적	(일반적으로) 한시적

주: 주주총회 특별결의를 통해 해당 연도 이익배당 한도의 50% 이상 90% 미만으로 배당을 정할 수 있음  
 자료: 홍범교·강문정 외(2021: 25-26)을 참고하여 제작성

6) 국가법령정보센터. 부동산투자회사법 [시행 2024. 2. 20.] [법률 제20338호, 2024. 2. 20., 일부개정] [www.law.go.kr](http://www.law.go.kr) (2024년 4월 3일 검색)

7) 국가법령정보센터. 부동산투자회사법 [시행 2024. 2. 20.] [법률 제20338호, 2024. 2. 20., 일부개정] [www.law.go.kr](http://www.law.go.kr) (2024년 4월 3일 검색)

## 2) 주요 제도 변화

### ■ 2001년 : 부동산투자회사법의 제정과 기업구조조정 리츠 도입

- 2001년 4월, 부동산투자회사법을 제정하여 리츠 설립과 운영에 관한 사항을 정하였다.
  - 소액투자자가 부동산에 간접적으로 투자할 수 있는 기회가 확대될 것으로 예상하였다.
- 2001년 5월, 기업의 구조조정을 촉진하기 위해 기업이 구조조정을 목적으로 매각하는 부동산을 리츠가 전문적으로 관리·운영할 수 있도록 관련 법령을 개정하였다.
  - 이때 기업구조조정부동산투자사회에 관한 특례 사항을 신설하여 일반 리츠에 적용되는 의무공모 비율, 주식소유 한도, 배당의무화 등에 관한 규정을 기업구조조정 리츠에는 적용하지 않도록 하였다(홍범교·강문정 외 2021).

### ■ 2005년 : 설립 및 영업활동에 대한 규제 완화 및 위탁관리 리츠 도입

- 2005년, 리츠 설립 자본금 등을 완화하는 등 일부 규제를 완화하고, 리츠의 형태를 다양화하여 부동산시장 선진화 및 간접투자를 활성화하고자 위탁관리 리츠를 도입하였다.
  - 리츠 설립을 위한 최소자본금을 500억 원에서 250억 원으로 인하하고, 현물출자 비중도 총자본금의 50%까지 확대하여 리츠 설립 및 영업활동에 관한 규제를 일부 완화하였다.
  - 부동산투자회사법 제2조를 개정하여 위탁관리리츠를 부동산투자회사의 하나로 규정함으로써 제도적 기반을 마련하였다.

**표 2 리츠 설립 및 영업활동 관련 부동산투자회사법 개정의 주요 내용**

개정 전	개정 후
제6조 (최저자본금) 부동산투자회사의 자본금은 500억원 이상으로 한다.	제6조 (최저자본금) 부동산투자회사의 자본금은 250억원 이상으로 한다. <개정 2004. 10. 22.>
제11조 (변태설립사항) 부동산투자회사는 상법 제290조제2호의 규정에 불구하고 현물출자에 의한 설립을 할 수 없다.	제11조 (현물출자에 의한 설립) ①상법 제290조제2호의 규정에 의하여 현물출자로 부동산투자회사를 설립하는 경우 당해 재산은 부동산이어야 한다.  ②현물출자로 발행하는 주식의 액면총액은 부동산투자회사의 자본금의 100분의 50을 초과할 수 없다.  ③제1항의 규정에 의하여 현물출자하는 부동산의 가액은 지가공시및토지등의평가에관한법률에 의한 감정평가업자 2 이상이 평가하여야 한다. 이 경우 부동산의 평가방법에 관하여 필요한 사항은 대통령령으로 정한다.

자료: 국가법령정보센터. 부동산투자회사법 [시행 2004. 3. 1.] [법률 제7030호, 2003. 12. 31., 타법개정]; [시행 2006. 4. 1.] [법률 제7428호, 2005. 3. 31., 타법개정] www.law.go.kr (2024년 4월 20일 검색)

■ 2007년 : 설립 및 운영 요건의 일부 완화와 부동산개발전문리츠 설립 허용

- 종전의 설립인가제에서 영업인가제로 리츠 인가제를 전환하였다.
- 기존 250억 원으로 설정한 최저자본금의 경우 설립 당시에는 10억 원, 영업인가 후 6개월이 지나면 100억 원 이상이 되도록 기준을 인하하였다.
- 또한 부동산개발사업만을 전문으로 하는 리츠의 설립을 허용하였으며, 일반적인 경우 부동산투자회사의 차입 및 사채발행은 자기자본의 2배를 초과할 수 없으나 주주총회의 특별결의를 한 경우 자본금의 10배 범위 안에서 자금차입을 할 수 있도록 규정하였다.

**표 3** 설립 및 운영 요건 완화에 대한 부동산투자회사법 개정의 주요 내용

개정 전	개정 후
제6조 (최저자본금) 부동산투자회사의 자본금은 250억원 이상으로 한다. <개정 2004. 10. 22.>	제6조(설립 당시의 자본금) 부동산투자회사의 설립 자본금은 10억원 이상으로 한다. [전문개정 2007. 7. 13.]
	제10조 (영업인가를 받은 부동산투자회사의 최저자본금) 영업인가를 받은 날부터 6개월(이하 "최저자본금준비기간"이라 한다)이 지난 부동산투자회사의 자본금은 100억원 이상이 되어야 한다.

자료: 국가법령정보센터. 부동산투자회사법 [시행 2006. 4. 1.] [법률 제7428호, 2005. 3. 31., 타법개정]; [시행 2007. 10. 14.] [법률 제8510호, 2007. 7. 13., 일부개정] [www.law.go.kr](http://www.law.go.kr) (2024년 4월 20일 검색)

■ 2010년 : 설립 및 운영 요건의 추가 완화와 대토보상권에 대한 현물출자 규정 신설<sup>8)</sup>

- 설립자본금을 기존 10억 원에서 5억 원 이상으로 완화하였으며, 영업인가 후 최저자본금 기준도 기존 100억 원에서 자기관리 리츠는 70억 원, 위탁 및 기업구조조정 리츠는 각각 50억 원으로 인하하였다.
- 리츠의 주식공모의무 비율 또한 30%에서 20% 이상으로 완화되었고, 주식소유제한 비율은 30%에서 35%로 확대되었다.
- 대토보상을 원활히 하고 개발전문 부동산투자회사의 설립을 활성화하기 위하여 대토보상지에서 개발사업을 실시하는 개발전문 부동산투자회사에 대해 대토보상권을 현물출자할 수 있도록 특례 조항을 신설하였다.

8) 국가법령정보센터. 부동산투자회사법 [시행 2010. 4. 15.] [법률 제10269호, 2010. 4. 15., 일부개정] [www.law.go.kr](http://www.law.go.kr) (2024년 4월 20일 검색)

#### ■ 2013년 : 주식소유한도와 현물출자 제한 규정 완화

- 자기관리 리츠의 설립자본금을 기존 5억 원에서 10억 원으로 상향하고 공모의무기간을 영업인가 후 6개월에서 1년 6개월로 연장하였다.
- 주식소유한도의 경우 자기관리 리츠와 달리 위탁관리리츠는 1인당 발행주식 총수의 40% 수준으로 완화하였다.
- 부동산투자회사의 영업인가 후 현물출자로 발행하는 주식의 액면총액은 리츠 자본금의 50%를 초과할 수 없도록 제한해왔으나 이러한 현물출자 제한 규정을 삭제하였다.

#### ■ 2017년 : 1인 주식소유한도 완화

- 위탁관리 리츠와 자기관리 리츠의 1인 주식소유한도는 각각 40%와 30%로 설정되어 있었으나 이를 50%로 상향 조정하였다.

#### ■ 2018년 : 공모·상장리츠 활성화를 위해 관련 규정 정비

- 부동산투자회사에 대한 투자 활성화 및 투자자의 정보 접근성 제고를 위해 연기금 등의 투자비율을 기존 30%에서 50%로 상향하였다.
  - 부동산투자회사가 영업인가를 받거나 등록을 한 날부터 2년 내 발행하는 주식 총수의 100분의 30 이상을 일반의 청약에 제공하지 않아도 되는 경우를 현행 국민연금공단이나 그 밖에 대통령령으로 정하는 주주가 단독이나 공동으로 인수 또는 매수한 주식의 합계가 부동산투자회사 주식 총수의 '100분의 30 이상'에서 '100분의 50 이상'으로 상향하였다.

#### ■ 2020년 : 주주총회 결의 요건 구체화 및 투자자 보호 조치 보완

- 주주총회 개최 요건에 대한 불확실성을 제거하기 위해 계약을 체결 또는 변경체결할 경우 주주총회의 결의를 거쳐야 하는 요건을 구체화하고, 투자자 보호의 필요성이 높은 부동산투자회사에 대해서는 신용평가를 받고 그 결과를 공시하도록 법령을 개정하였다.
  - 부동산투자회사법 제12조제1항제3호에 따르면 자산의 투자·운영에 관한 중요한 계약의 범위를 총자산의 100분의 30을 초과하는 자산의 취득·처분 등 대통령령으로 정하는 중요한 계약으로 정의하였다.
  - 동법 제25조의3을 신설하여 국토교통부장관은 투자자 보호를 위하여 필요한 경우 대통령령으로 정하는 부동산투자회사에 대하여 신용평가회사의 평가를 받도록 하고, 그 결과를 부동산투자회사 정보시스템을 통하여 공시하게 할 수 있도록 규정하였다.

■ 2022년 : 감독규정 및 자산 가액 산정 방식 등 합리화

- 2020년 개정된 부동산투자회사법과 2021년 개정된 동법 시행령에 따라 자산관리회사에 대한 경영진전성 기준 및 경영실태평가 제도 도입을 위해 부동산투자회사 등에 관한 감독규정을 개정하여 구체적 방법 등을 규정하였다.
  - 제9조의2에서는 경영진전성 유지를 위한 자산관리회사가 준수해야 할 기준을 자본 적정성, 위험관리, 내부통제기준 운영 등에 따라 마련하였다.
  - 제9조의3에서는 자산관리회사의 경영실태평가를 위한 계량·비계량 평가항목과 5개 평가등급을 신설하고, 평가 면제대상도 규정하였다.
  - 제9조의4에서는 평가등급이 낮은 회사에게 경영개선을 권고하였고, 제9조의5에서는 경영개선권고를 받은 회사에게 경영개선계획 제출 의무 부과 및 개선계획의 미승인 시 경영개선명령 가능하도록 규정했으며, 제11조에서는 자산관리회사의 회계기간 말의 영업보고서 제출기한을 45일에서 90일로 연장하였다.
- 부동산투자회사법 시행령 제27조제3항을 개정하여 리츠의 자산을 산정할 때 임대주택을 임대하고 수령하여 금융기관에 예치 중인 임대보증금을 총자산에서 제외하도록 개선하였다.

**표 4** 부동산투자회사법 시행령 개정의 주요 내용

개정 전	개정 후
제27조(자산의 산정기준) …중략… ③ 법 제25조제1항에 따른 자산의 가액은 다음 각 호의 구분에 따른 방법으로 산정한다. 1. 부동산의 경우: 취득가액에 의하는 방법. 다만, 부동산의 취득 후 1년이 경과한 경우에는 감정평가업자가 제16조에 따라 산정한 가액으로 할 수 있다. …중략… 3. 금융기관에의 예치금의 경우: 원금과 산정기준일까지의 이자를 가산하는 방법 …이하생략…	제27조(자산의 산정기준) …중략… ③ 법 제25조제1항에 따른 자산의 가액은 다음 각 호의 구분에 따른 방법으로 산정한다. <개정 2022. 1. 21., 2022. 5. 9.> 1. 부동산의 경우: 취득가액에 의하는 방법. 다만, 부동산의 취득 후 1년이 경과한 경우에는 감정평가법인등이 제16조에 따라 산정한 가액으로 할 수 있다. …중략… 3. 금융기관에의 예치금의 경우: 원금(「민간임대주택에 관한 특별법」에 따른 민간임대주택 및 「공공주택 특별법」에 따른 공공임대주택을 임대하고 받은 임대보증금은 제외한다)과 산정기준일까지의 이자를 가산하는 방법 …이하생략…

자료: 국가법령정보센터. 부동산투자회사법 시행령 [시행 2021. 12. 30.] [대통령령 제32274호, 2021. 12. 28., 타법개정]; [시행 2022. 8. 23.] [대통령령 제32881호, 2022. 8. 23., 타법개정] www.law.go.kr (2024년 4월 20일 검색)

## ■ 2024년 : 대토리츠의 주식처분제한 규정 개선 및 자산관리회사 설립 예비인가 절차 폐지 등

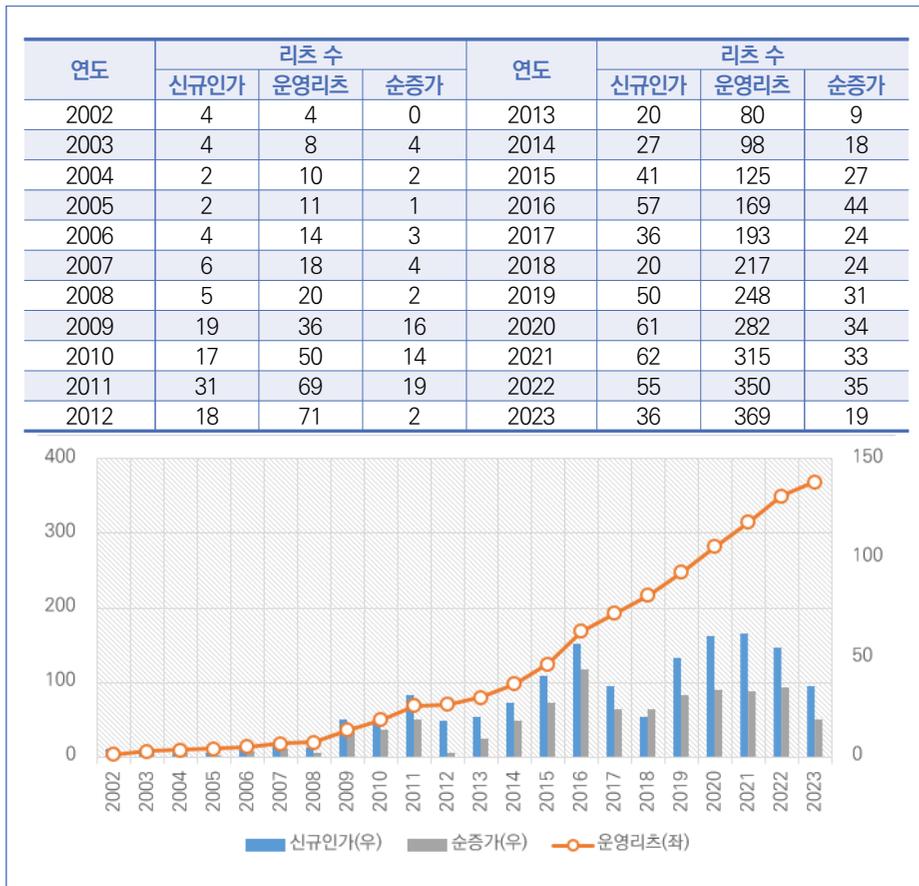
- 대토보상권을 보유한 토지소유자는 리츠에 현물출자한 경우라도 토지공급사업시행자와 토지보상계약을 체결한 후 3년이 경과해야 주식 처분이 가능했으나 2024년 부동산투자회사법 제26조의3을 개정하여 현물출자한 날로부터 1년이 경과하면 주식 처분이 가능하도록 규정하였다.
- 동법 제22조의3을 개정하여 기존 리츠 자산관리회사가 2단계에 걸쳐 진행되던 인가 절차를 간소화하여 인가에 소요되는 시간과 노력을 절감하고자 하였다.
- 부동산투자목적으로 설립된 법인 및 조합이 소수 지분 투자를 한 경우에 대해서도 부동산에 투자한 것으로 인정되도록 부동산 법인 관련 인정기준을 완화하였다.
  - 동법 시행령에 따르면, 리츠는 최저자본금준비기간이 끝난 후 매분기 말 총자산의 80% 이상이 부동산, 부동산 관련 증권 및 현금으로 구성되어야 있어야 하며, 총자산의 70% 이상은 부동산이어야 한다고 규정되어 있다.
  - 또한 총자산의 80% 이상이 부동산으로 구성된 법인 또는 조합이 발행한 지분증권 총수의 50% 이상을 투자하는 경우에는 부동산으로 간주하도록 하여 소수 지분 투자를 하는 경우 부동산에 투자한 것으로 인정받지 못하였다.
  - 그러나 시행령을 2024년 2월 개정하여 총자산의 80% 이상을 부동산 개발사업에 투자하는 법인이 그 발행주식 총수의 20%를 초과하여 투자할 경우 해당 투자를 부동산에 투자한 것으로 인정하도록 하였다.
- 2024년 2월 부동산투자회사법 제28조를 개정하여 이익배당한도 산정시 자산의 평가손실을 고려하지 않도록 하여 부동산의 평가 가치가 감소하는 경우 이익배당한도가 감소하여 배당금 지급이 제한되는 어려움을 해소하고자 하였다.

### 3) 리츠 산업의 현황

#### ■ 운용리츠 현황(2023년 말 기준) : 리츠는 375개, 리츠 자산(AUM)은 96.7조 원 규모

- 국내 운용리츠는 2002년 4개를 시작으로 꾸준히 성장하여 2023년말 현재 369개 수준으로 나타났다.
- 국내 운용리츠는 2010년까지 60개 미만이었으나 2012년을 제외하면 매년 10개 내외의 리츠가 순증한 것으로 나타났다.
- 2024년 5월말 기준으로는 총 375개의 리츠가 운용 중에 있다.9)

**그림 1** 연도별 국내 운용리츠 수



주: 단위는 개임  
 자료: 한국리츠협회(2024: 56)

9) 한국리츠협회. 리츠통계자료. <https://www.kareit.or.kr/reference/page1.php> (2024년 6월 2일 검색)

- 국내 리츠의 자산규모는 해외투자를 포함하여 총 96.7조 원 수준이며, 2012년 이후 15% 내외의 증가율을 보이며 지속적으로 성장하고 있다.
  - 2023년 기준 총자산 규모는 96.7조 원 수준이며, 2024년 5월말 기준 리츠의 총자산 규모는 98.2조 원으로 2023년말 대비 1.5조 원 가량 증가한 것으로 나타났다.<sup>10)</sup>
  - 총자산 증가율은 2003년 100%를 넘긴 바 있으나 당시 국내 운용리츠의 수나 총자산의 규모가 미비한 수준이었다.
  - 글로벌 금융위기 이후의 경우 총자산 증가율이 전반적으로 10%를 상회하였으며, 특히, 2016년에는 39.3%로 가장 높은 수준을 나타냈다.

**표 5 리츠의 자본 및 자산규모(AUM) 변화 추이**

연도	총자본(Equity)		총자산(AUM)		연도	총자본(Equity)		총자산(AUM)	
2002	328.5	-	558.4	-	2013	5,915.6	9.5%	11,787.6	23.7%
2003	706.4	115.0%	1,146	105.2%	2014	7,047.8	19.1%	14,968.2	27.0%
2004	801.4	13.4%	1,436	25.3%	2015	8,407	19.3%	18,018	20.4%
2005	1,008.5	25.8%	1,743.9	21.4%	2016	10,734.4	27.7%	25,092.8	39.3%
2006	1,046.3	3.7%	3,329.6	90.9%	2017	12,734	18.6%	34,883.4	39.0%
2007	2,392.6	128.7%	4,981.9	49.6%	2018	14,534.2	14.1%	43,900.9	25.9%
2008	2,774.3	16.0%	4,872.4	-2.2%	2019	17,123.6	17.8%	51,856	18.1%
2009	3,997.9	44.1%	6,989.1	43.4%	2020	21,692.4	26.7%	65,270.1	25.9%
2010	3,659.7	-8.5%	7,631.2	9.2%	2021	26,472.9	22.0%	78,235.5	19.9%
2011	4,199.6	14.8%	8,230.8	7.9%	2022	31,642.2	19.5%	89,871.8	14.9%
2012	5,400.2	28.6%	9,529.1	15.8%	2023	34,464.2	8.9%	96,658.1	7.6%

주: 단위는 십억원, %임  
 자료: 한국리츠협회(2024: 56)

■ 유형별 현황 : 기업구조조정리츠 14개, 위탁관리리츠 351개, 자기관리리츠 4개

- 2023년 기준으로 운용리츠 수 측면에서는 위탁관리리츠가 351개로 가장 많은 비중 (95.1%)을 차지하고 있으며, 자기관리리츠가 4개로 가장 적은 것으로 나타났다.
  - 총자산 측면에서도 위탁관리리츠가 93.8조 원 규모로 전체 리츠 자산의 97.0% 수준이며, 기업구조조정리츠는 2.4조원(2.5%), 자기관리리츠는 0.5조원(0.5%) 수준이다.
  - 2024년 5월 기준의 운용리츠 수는 375개로 2023년과 비교해 위탁관리리츠가 6개 증가한 것으로 나타났으며, 각 리츠 유형별 총자산 규모는 기업구조조정리츠가 95.3조 원, 기업구조조정리츠가 2.4조 원, 자기관리리츠가 0.5조 원 수준이다.<sup>11)</sup>

10) 한국리츠협회. 리츠통계자료. <https://www.kareit.or.kr/reference/page1.php> (2024년 6월 2일 검색)  
 11) 한국리츠협회. 리츠통계자료. <https://www.kareit.or.kr/reference/page1.php> (2024년 6월 2일 검색)

**표 6 리츠 유형별 현황**

구분	리츠 수		총자산(AUM)	
기업구조조정리츠	14	3.8%	2,400.7	2.5%
위탁관리리츠	351	95.1%	93,757.8	97.0%
자기관리리츠	4	1.1%	499.6	0.5%
합계	369	100.0%	96,658.1	100.0%

주: 단위는 개, 십억원. %임  
 자료: 한국리츠협회(2024: 62)

■ **상장리츠 현황** : 국내 상장리츠는 23개, 시가총액은 7.4조 원 규모

- 상장리츠 수는 2002년 이후 대체로 10개 미만이었으나 2020년을 기점으로 증가하기 시작하여 2023년 23개를 기록하였다.
  - 시가총액 측면에서는 2002년 0.3조 원을 시작으로 등락을 거듭하다가 2019년 1.0조 원 규모를 상회한 후 점차 상승하여 2023년에는 7.4조 원 수준을 나타냈다.

**그림 2 연도별 국내 운용리츠 수**



자료: 한국리츠협회(2024: 74)

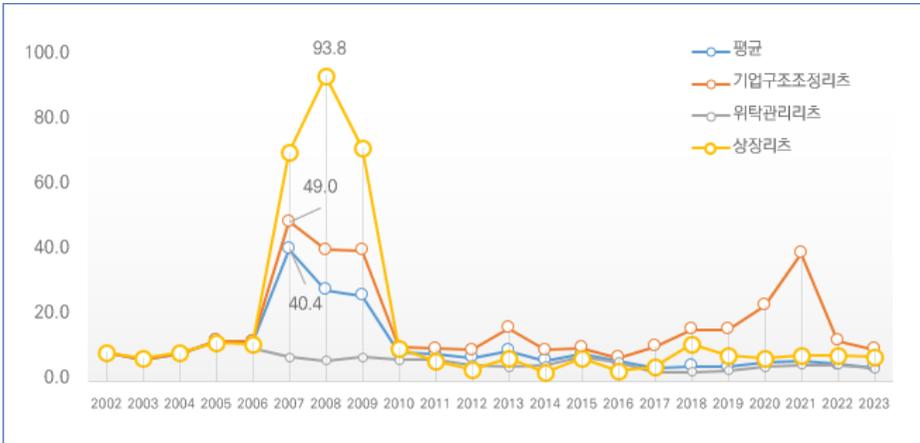
■ **배당수익률** : 전체 리츠의 평균 배당수익률은 2023년 기준 5.2%, 상장리츠는 7.4% 수준

- 리츠의 배당수익률은 시기별로 편차가 있는데, 수익률이 급등했던 2007년~2009년 기간을 제외하면 평균 배당수익률은 4.0%~12.2% 사이에 분포하고 있다.
  - 2023년 기준 리츠의 평균 배당수익률은 4.0% 수준으로 신규취급액 기준 예금은행의 저축성수신금리인 3.71%보다 소폭 높은 수준이다.<sup>12)</sup>

12) 한국은행 경제통계시스템 <https://ecos.bok.or.kr/#/SearchStat> (2024년 6월 3일 검색)

- 리츠 유형별(2007년~2009년 제외)로 살펴보면, 기업구조조정리츠가 6.6%~39.1%, 위탁관리리츠가 2.7%~10.1%, 상장리츠가 2.8%~11.9% 분포를 보여 기업구조조정리츠의 배당수익률이 다른 유형에 비해 상대적으로 높은 것으로 분석되었다.

**그림 3 연도별 리츠 배당수익률**



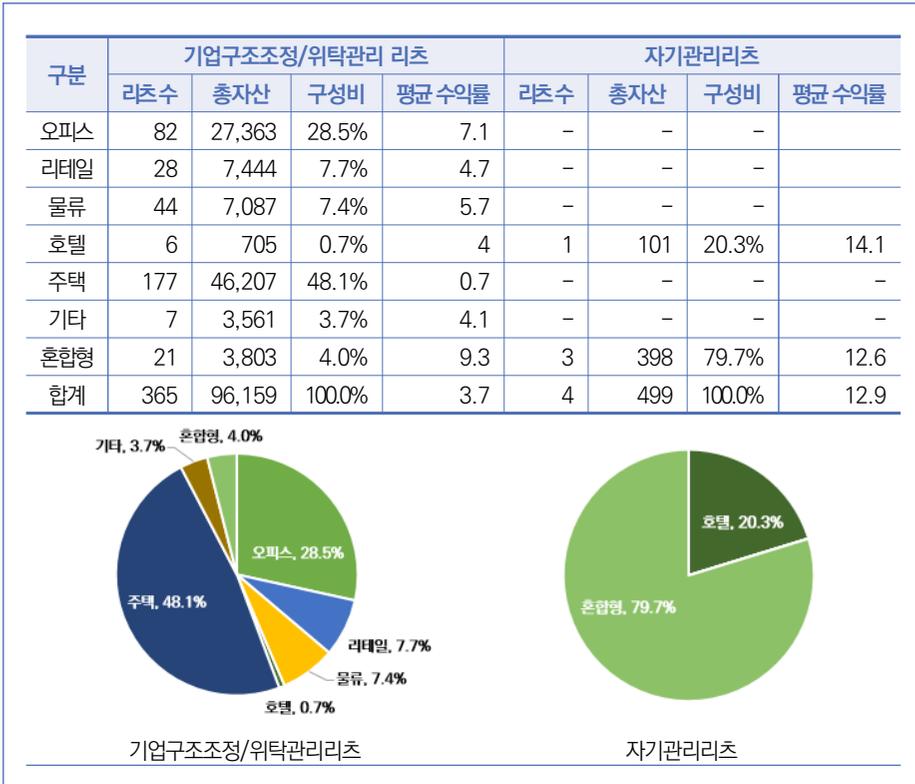
주: 단위는 %임

자료: 한국리츠협회. 리츠통계자료. <https://www.kareit.or.kr/reference/page1.php> (2024년 6월 2일 검색)

**■ 자산구성 현황 : 기업구조조정과 위탁관리리츠는 주택, 자기관리리츠는 혼합형 중심으로 구성**

- 2023년 기준 365개의 기업구조조정 및 위탁관리리츠 중 주택에 투자하고 있는 리츠는 177개로 총자산은 46.2조 원 규모이며, 전체 기업구조조정 및 위탁관리리츠의 48.1%를 차지하는 것으로 나타났다.
  - 주택 다음으로 가장 많은 자산 비중을 차지하는 섹터는 오피스로 82개 리츠가 투자하고 있으며, 자산규모는 27.4조 원 수준이다.
  - 평균수익률은 혼합형이 9.3%로 가장 높고, 다음으로 오피스가 7.1% 수준을 나타내며 주택을 제외한 자산의 경우 4%~5% 수준을 보이고 있다.
  - 주택에 투자하고 있는 리츠의 경우 개발사업이 진행 중에 있거나 임대주택인 경우가 많아 자산규모는 크지만 수익률은 낮은 것으로 나타났다.
- 자기관리리츠의 자산은 호텔과 혼합형 섹터로 구성되어 있는데, 리츠 수나 자산규모 측면에서 호텔보다는 혼합형의 비중이 더 높은 것으로 나타났다.
  - 호텔에 투자하고 있는 리츠는 1개이며, 혼합형으로 투자하고 있는 리츠는 3개이고, 각각의 자산규모는 0.1조 원과 0.4조 원 수준을 나타냈다.
  - 평균수익률은 호텔이 14.1%로 혼합형(12.6%)보다 소폭 높은 것으로 나타났다.

**그림 4 리츠유형별 자산구성 현황**



주: 단위는 개, 십억원, %임  
 자료: 한국리츠협회(2024: 107, )

■ 자산관리회사(AMC) 현황 : 설립 인가를 받은 AMC는 총 57개

- 설립 인가를 받은 AMC는 2023년 기준 총 57개이며, 자산규모 기준으로 한국토지주택공사 18.0%를 차지하여 가장 규모가 큰 것으로 나타났으며, 다음으로 코람코자산신탁이 16.0%, 대한토지신탁이 10.0%를 차지하는 것으로 분석되었다.
  - 한국토지주택공사가 운용하는 리츠 수는 34개로 자산규모는 17.4조 원이며, 코람코자산신탁은 43개 리츠를 운용 중이며 자산규모는 15.4조 원 수준이다.
  - 전체 AMC 중 자산규모가 1.0조 원 미만인 경우는 37개이며, 이 중 15개 AMC는 운용 리츠가 없는 실정이다(한국리츠협회 2024: 73).



## 2장

# 해외 리츠 산업의 동향과 시사점

노승한 교수(건국대학교)



## 02 해외 리츠 산업의 동향과 시사점

### 1) 해외 주요국 리츠 개요<sup>13)</sup>

#### ■ 글로벌 리츠시장 현황

- 리츠 제도는 1960년대 미국 의회에서 소액 다수 투자자에 대한 투자기회 확대를 위하여 세계혜택을 부여하면서 도입되었다. 1990년대 금융자본의 통합, 2000년대 이후 전 세계적으로 자본시장과 부동산시장의 통합 현상이 나타나면서 리츠가 부동산의 유동화 및 증권화의 방편으로 아시아와 유럽지역으로 빠르게 확산되었다. 2016년 기준 글로벌산업분류기준(GICS)<sup>14)</sup>내 금융섹터에 속해 있던 부동산 및 리츠가 별도의 섹터로 분리되는 등 전 세계적으로 부동산 및 리츠가 주요한 산업으로 성장하였다(김보영 2021).
- 2023년 말 기준, 상장리츠는 44개국에서 시가총액 약 1조 9,842억 달러에 달하는 1,109개가 운영 중이며, 이는 FTSE EPRA Nareit 지수에 속한 75개국의 상업용부동산 가치와 국내총생산(GDP) 각각의 약 4.8%,와 2.0%의 규모에 해당한다(EPRA 2023).
- 2023년 말 기준, 상장리츠 수와 시가총액에서 미국이 가장 큰 시장규모를 차지하고, 일본, 호주, 영국, 싱가포르 순으로 활성화되어 있다. 아시아 태평양 시장은 호주, 일본, 싱가포르, 홍콩 4개 국가가 84% 이상을 차지하고 있고, 리츠 역사가 오래된 미국과 호주를 제외하면, 일본과 싱가포르 등 아시아 국가들이 약진하고 있다(EPRA 2023).
- 미국의 리츠(US-REITs)는 2023년을 기준으로 시가총액 약 1조 3,311억 달러에 달하는 174개의 리츠가 상장되어 운영되고 있으며, 글로벌 상장리츠 시장의 71.86%를 차지하는 세계 최대 시장이다(EPRA 2023). 세계에서 가장 다양한 섹터(인프라, 데이터센터 등 총 13개)의 투자자산에 투자하는 상장리츠가 존재하며, 리츠의 본질적 취지에 부합하는 연속형의 상장-대형 리츠 중심으로 성장하였다.
- 일본의 리츠(J-REITs)는 2000년대 부동산 버블로 인한 은행의 파산을 막기 위해 도입된

13) 이 장에서 다루는 통계자료의 기준시점은 국가별 비교가 이루어진다는 점을 고려해 가장 최근 시점인 2023년을 기준으로 함

14) Global Industry Classification Standard: S&P와 MSCI가 1999년 공동 개발한 증권시장 전용 산업분류 기준으로, 글로벌 기관 투자자들의 자산배분과 성과평가의 기준이 되는 지표로 글로벌 주식 자금의 95% 이상이 사용하고 있음(자료: 김보영 (2021))

이후, 정부의 지원 아래 스폰서 리츠 중심으로 발달하였으며, 2023년을 기준으로 글로벌 상장리츠 시장의 7.20%를 차지하는 글로벌 2위의 시장으로 성장하였다. 2023년 기준, 총 58개의 상장리츠가 등록·운영되고 있으며, 시가총액은 아시아권에서 가장 큰 규모로 약 1,094억 달러이고, 오피스와 물류 등 총 8개의 투자 섹터가 존재한다.

- 싱가포르의 리츠(S-REITs)는 2000년대 초 싱가포르 정부의 대체투자 거래 중심지 육성의 일환으로 도입된 이후, 정책적 지원 아래 2023년을 기준으로 글로벌 상장리츠 시장의 3.24%를 차지하는 선진 리츠시장이 되었다. 국부펀드 및 정부 산하 기업, 기관투자자 등이 스폰서로 참여하는 스폰서 리츠 중심으로 발달하여, 2023년 기준, 시가총액 약 720억 달러에 달하는 33개의 상장리츠가 운영되고 있고, 복합형, 산업형 등 7개의 투자섹터가 존재한다.

**표 7 OECD 상위 20개국 상업용 부동산 및 리츠시장 현황**

순위	국가명	GDP	상업용 부동산 규모	상장 부동산 규모	리츠 시가총액	리츠 수	시가총액	상장 부동산/ 시가총액	상장 부동산/ 상업용 부동산
1	미국	26,949.64	11,334.48	1,346.4	1,331.1	174	50,467.32	2.67%	11.88%
2	독일	4,429.84	1,909.07	78.57	1.73	6	2,411.22	3.26%	4.12%
3	일본	4,230.86	1,987.98	217.03	109.43	58	6,235.48	3.48%	10.92%
4	영국	3,332.06	3,192.09	79.48	73.49	49	3,089.90	2.57%	2.49%
5	프랑스	3,049.02	1,309.44	56.08	52.78	28	3,272.28	1.71%	4.28%
6	이탈리아	2,186.08	940.84	0.66	0.39	2	690.77	0.10%	0.07%
7	캐나다	2,117.81	924.1	62.45	52.27	41	2,909.17	2.15%	6.76%
8	멕시코	1,811.47	506.92	34.67	28.66	18	497.14	6.97%	6.84%
9	대한민국	1,709.23	1,512.12	7.36	6.28	26	1,915.56	0.38%	0.49%
10	호주	1,687.71	1,485.90	106.69	101.17	38	1,670.81	6.39%	7.18%
11	스페인	1,582.05	650.49	29.24	25.32	85	749.3	3.90%	4.49%
12	터키	1,154.60	316.01	13.45	10.92	47	331.57	4.06%	4.26%
13	네덜란드	1,092.75	466.71	2.93	2.86	4	993.36	0.30%	0.63%
14	스위스	905.68	379.98	70.44	-	-	2,103.76	3.35%	18.54%
15	폴란드	842.17	286.53	5.79	-	-	212.17	2.73%	2.02%
16	벨기에	627.51	268.27	29.78	25.63	18	397.22	7.50%	11.10%
17	스웨덴	597.11	269.48	68.78	-	-	1,043.91	6.59%	25.52%
18	아일랜드	589.57	243.66	0.65	0.65	1	86.92	0.75%	0.27%
19	노르웨이	546.77	237.31	4.84	-	-	399.4	1.21%	2.04%
20	오스트리아	526.18	221.13	5.2	-	-	154.97	3.35%	2.35%
	Total OECD	63,277.57	30,099.56	2,300.7	1,833.2	618	81,569.23	2.82%	7.64%

주: 단위는 십억 달러, 개임

자료: EPRA(2023: 10-11)를 참고하여 연구진 작성

## ■ 한국 리츠시장 현황

- 한국 리츠는 2001년 도입된 이후 외형적으로는 꾸준히 성장하였으나, 리츠 제도의 본질적 취지인 소액·개인 투자자를 위한 상장리츠를 기준으로 현황을 살펴보면<sup>15)</sup>, 아직 개선해야 할 점들이 많다. 2023년 3분기 기준, 운영 중인 상장리츠는 23개에 불과하며, 특히, 상장리츠 당 시가총액은 약 3,087억 원으로 매우 영세한 수준에 머물러 있다. 국가 경제 차원에서도 전체 상장리츠의 시가총액은 2022년 명목 국내총생산(2,121조 원)의 0.33%에 불과해 경제협력개발기구(Organization for Economic Cooperation and Development, OECD 상위 20개 국가와 비교할 때 경제 순위에 비하여 미국(4.88%), 일본(2.49%), 싱가포르(15.37%)에 비하여 매우 적을 뿐 아니라 최하위 수준에 머무르고 있다(한국리츠협회 2024).
- 국내 리츠는 운용기한의 제한이 없는 ‘회사형’ 리츠임에도 불구하고 대부분 부동산펀드와 유사하게 5~6년의 짧은 존속기간을 가진 ‘기한부 영속형’의 형태로 운영되고 있다는 점에서도 한계를 가진다. 국내 리츠는 대다수가 설립 시점부터 청산시기를 정한 채 설립되어 지속적인 운영을 통한 경험의 축적이라는 ‘회사형’ 리츠의 장점을 발휘하고 있지 못하고 있는 실정이다. 이는 투자자들의 신뢰도와 직결되는 문제로, 국내 운용사들이 리츠를 부동산펀드에 비하여 오히려 시간과 비용만 더 소요되는 투자 기구라고 인식하고 있는 것이 현실이다.
- 리츠 투자자산의 다양성 부족과 일물일사(一物一社) 중심의 소규모 리츠 위주로 성장하였다는 점도 리츠 시장의 발전을 위해 개선이 필요한 부분이라고 할 수 있다. 2023년 3분기 기준, 운용 리츠 당 평균 자산규모는 약 2,644억 원으로, 1조 원 이상의 대형 리츠는 14개에 불과하며 3,000억 원 미만의 소규모 리츠가 전체 리츠의 약 71%를 차지하고 있다. 리츠 선진국은 1사(社) 당 규모가 큰 다물일사 구조의 영속형 리츠 구조임에 반해 한국 리츠는 도입 초기부터 일물일사 형태로 시작하여 현재까지 단일 부동산에 기초한 소형 사모리츠가 대부분을 차지하고 있어 신뢰성 및 안정성 문제와 더불어 확장성과 성장성에 대한 문제를 야기하고 있다.
  - 투자 섹터 측면에서는 리츠 선진국과 비교하여 주택과 오피스에 편중되어 있다. 2023년 3분기 기준, 주택 리츠가 총 170개(자산규모 44.7조 원), 오피스 리츠가 총 82개(자산규모 25.98조 원)로 전체 리츠의 70.6%(자산규모 기준 76.8%)를 차지하고 있다.
- 이러한 배경에서 다음 장에서는 주요 리츠 선진국 중 미국과 일본, 싱가포르 3개국의 사례를 통해 국내 리츠 발전 및 활성화를 위한 시사점을 도출하고자 한다. 리츠가 활성화된

15) 대부분의 비상장리츠(사모리츠)는 기관투자자만이 투자자로 참여하고 있음.

배경과 유형은 국가마다 상이하나, 미국의 업리츠(Umbrella Partnership REITs: UP-REITs), 싱가포르와 일본의 스폰서 리츠(Sponsored REITs) 제도 모두 규모의 경제 등 투자 유인 측면에서 접근하고 있으며, 인수합병(Mergers & Acquisition: M&A)을 통한 리츠 대형화를 추구하고 영속형의 상장리츠 중심으로 성장하고 있다는 점에서 공통점이 있기 때문이다.

## 2) 해외 주요국 리츠 산업 동향

### (1) 미국 리츠(US-REITs)

#### ① 미국 리츠의 도입 및 발달 과정과 현황

##### ■ 미국 리츠의 도입

- 세계 최초로 리츠 제도를 도입한 미국은 1960년 소규모 다수 투자자들도 대규모 수익 창출형 부동산에 투자할 수 있도록 부동산투자신탁법(Real Estate Investment Trust Act)을 제정하면서 시작되었다.
- 미 의회는 미연방조세법(Internal Revenue Code)을 개정하여 다른 유형의 주식상품과 달리 일정한 요건을 갖춘 리츠에 대하여 법인세 면제 혜택을 부여하였다. 이러한 면제 혜택은 주주에게 법인 소득에 대한 이중과세 문제를 방지하는 효과를 가져왔으며, 법인 소유 형태에서 유한 책임을 갖게 되었다.
- 1963년 6개의 리츠<sup>16)</sup>가 조성되었고, 1965년 최초로 뉴욕 증권거래소 상장리츠가 탄생하였다(김열매 2021). 도입 초기에는 주택 및 건설경기 활황으로 부동산 개발에 대한 자금조달 목적의 모기지형 리츠가 주류를 이루며 성장하였고, 1973년 53개사의 리츠가 상장되어 시가총액 19억 달러의 시장으로 발전하였다.

##### ■ 미국 리츠(US-REITs)의 성장

- 1973년 오일쇼크로 인한 스태그플레이션 발생으로 40% 이상 주가가 하락하여 1974년 말 시가총액은 7억 달러 수준으로 약 1/3 가량 격감하였다. 그러나 오일쇼크 후 세법 개정을 통해 회사형 리츠가 인정되고, 가속감가상각 인정, 절세 목적의 합자회사(Limited-Partnership: LP) 활용, 모기지 리츠에서 지분형(Equity) 리츠로의 전환 등이 이루어지면서 현금흐름을 기반으로 한 부동산 투자 형태로 리츠가 각광 받게 되었다. 1986년 리츠 주주와 외부 자문회사 간 이해 상충 등 전반적인 문제점을 개선하기 위하여 조세개혁법

16) 6개의 리츠 중 현재까지 존재하는 리츠는 Union Real Estate(FUR)과 Washington REIT 두 개임. (자료: 김열매 (2021:52))

(Tax Reform Act: TRA)<sup>17)</sup>을 제정하고 리츠의 자회사를 허용하여 적극적인 투자와 수익적 통합 구조가 이루어지는 등 1980년대 후반까지 리츠의 성장은 지속되었다.

- 그러나 1990년대 초 저축대부조합(Savings & Loans Association: S&L) 파산 사태의 여파로 약 30% 정도 주가가 하락하고 시가총액도 1989년 말 117억 달러에서 1990년 말 87억 달러까지 또다시 급감하는 사태가 발생하였다. 이후 1990년대 평가이익이 발생한 부동산을 비과세 리츠로 전환할 수 있는 업리츠가 도입되고, 1993년 세제 개정(Look through provision)<sup>18)</sup>으로 연기금 및 기관투자자의 리츠 투자를 촉진하면서 미국 리츠 시장은 폭발적으로 성장하였다. 또한, 대형 기업공개(Initial Public Offering: IPO)가 실시되고 공모 증자와 인수합병 활성화로 리츠의 대형화가 진전되면서 미국 리츠는 1997년 기준 211개사, 1,400억 달러까지 확대·성장하였다.
- 2000년 첫 미국 리츠 상장지수펀드(Exchange Traded Fund, ETF)가 조성되었고, 2001년 대표적인 주가지수인 S&P 500 종목에 처음으로 오피스 최대 리츠인 Equity Office Property Trust가 채용되었으며, EPRA NAREIT 글로벌 부동산 지수가 시작되었다. 2001년 리츠 현대화법(REIT Modernization Act: RMA)<sup>19)</sup> 제정으로 리츠의 지배구조 및 배당 요건이 완화되었고, 2004년 리츠 개선법(REIT Improvement Act: RIA)으로 외국 투자자에 대한 차별이 금지되었다. 사회적으로는, 2000년의 정보통신기술(Information Technology, IT) 버블 붕괴 및 2001년의 9·11 테러에 의한 경기후퇴와 관련한 금융완화<sup>20)</sup>가 실시되어 부동산 시장 회복과 서브 프라임론 공급에 의한 주택 가격 상승으로 2006년 말까지 리츠 시장의 시가총액은 3배의 큰 폭으로 확대되었다. 그러나 2007년에 들어 서브 프라임 사태를 계기로 감소세로 전환되었고, 2008년 모기지 리츠의 파산(연방 파산법 제 11조의 적용) 사례 발생 후 리츠의 파산 및 사모화 등이 속출하면서 지분형(Equity) 리츠 수익률은 과거 최대였던 시기와 비교하여 약 38% 하락하였다. 주가지수 또한 2007년 7월을 정점으로 하락세로 전환하여 1/4 수준으로 하락하였고, 리츠의 시가총액은 2009년 3월 말 기준 1,340억 달러(134종목)로 감소하였다.
- 2008년 리츠 투자 및 다양화법(REIT Investment Diversification and Empowerment Act: RIDEA)<sup>21)</sup> 시행과 금융위기에 대응한 정부정책의 영향으로 신용 불안이 완화되면

17) 개인투자자는 LP에서 손실 발생 시 연봉 등 다른 소득에 대한 세금을 공제받을 수 있었음. TRA는 회사 운영에 직접적으로 참여하지 않으면서 LP투자에 대한 손실을 세금회피 수단으로 이용하던 개인투자자 등 General Partner 들에 대한 세제혜택을 금지함.

18) 법인세 면제 요건 중 '주식 및 소유요건 (five-or-fewer rule)'을 완화함.

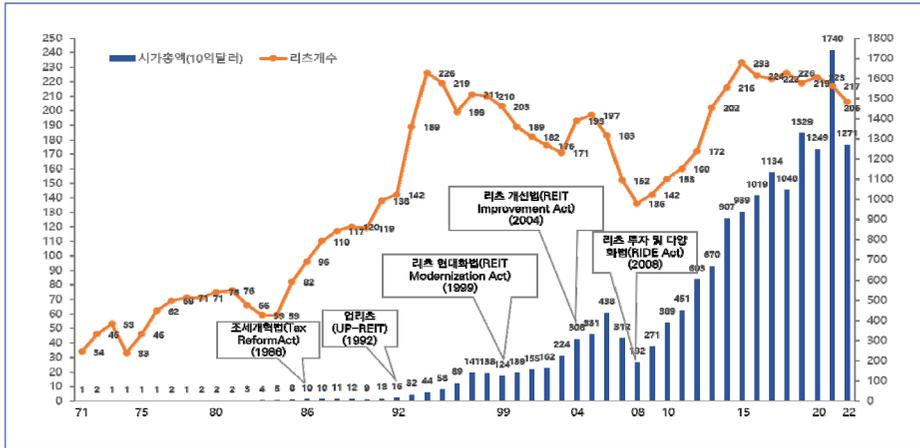
19) 리츠의 100% 소유를 통한 과세대상 자회사(TRS) 설립을 허용하고, 임대차 서비스 제공, 최소 분배요건을 과세소득의 95%에서 90%로 완화함.

20) 미국의 정책 금리는 2000년 말부터 1년이 채 안되어 6.5%로부터 1.75%로 인하되었음.

21) 리츠가 자산을 최소 4년 이상 보유하는 등의 조건을 만족하는 경우를 제외하고, 보유 부동산 양도 시 얻은 자본이익의 100%가 과세대상이었음. 리츠 투자 및 다양화법에 따라 4년 이상 보유 조건이 2년으로 완화되었고, 리츠의 과세대상 자회사(TRS, Taxable REIT Subsidiary) 자본 취득 제한이 완화(20%→25%)되었으며, 과세대상 자회사에 대한 헬스케어 시설 임대수익을 리츠의 수입으로 인정하여 리츠 자산 포트폴리오 확대 및 특화가 가능해짐(자료: 국토교통부(2017))

서 자본유입이 시작되어 리츠시장은 점차 회복되었고, 2016년 말 기준 220개 이상의 리츠가 상장되고, 시가총액이 1조 달러를 돌파하며 사상 최고 기록을 경신하였다.

**그림 5** 미국 리츠 관련 주요 법률 제정과 리츠시장의 성장



주: 모든 리츠(All REITs) 기준  
 자료: NAREIT <http://www.reit.com> (2024년 3월 29일 검색)

- 2019년 팬데믹의 영향으로 리츠 수익률이 하락하여 2020년 거래규모가 큰 폭(40%)으로 축소되었으나, 2021년 미국 국채 금리가 상승하며 반등, 경제활동 재개(re-opening)에 대한 기대와 인플레이션 헤지(hedge) 수요로 리츠에 대한 관심이 확대되면서 수익률이 상승하였고, 역대 최대의 리츠 인수합병이 이루어졌다<sup>22)</sup>. 하지만, 팬데믹(pandemic)으로 인한 공급망 교란과 확장적 통화-재정 정책으로 야기된 인플레이션 및 미 금융당국의 가파른 금리 인상으로 2022년 금융위기 이후 최악의 성과를 기록했다. 최근에는 미국 기준금리가 안정화되면서 리츠 시장이 점차 회복되고 있다.

■ 미국 리츠(US-REITs)의 현황

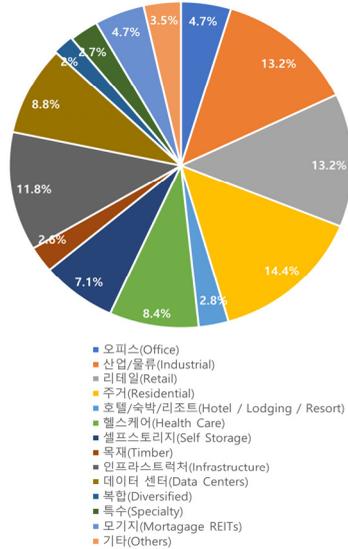
- 미국 리츠는 위탁관리·모기지형에서 안정적인 수익 창출이 가능한 자기관리·지분형 리츠로 발전해 왔으며, 1992년 업리츠 도입 이후 폭발적으로 성장하여 2023년 12월 말 기준, 총 197개의 리츠가 등록·운영되고 있으며, 시가총액은 약 1조 3,740억 달러로 약 4조 원의 상업용 부동산 자산을 소유하고 있고, 연간 배당수익률은 약 4.25%에 달하는 세계 최대 선진 리츠시장의 위상을 지니고 있다<sup>23)</sup>.
- 미국 리츠는 오피스와 물류, 주거, 호텔, 인프라, 목재, 데이터센터, 헬스케어, 셀프 스토리지, 복합형, 특수형, 모기지 등 13개의 섹터로 세분화되어 있고, 2023년 3분기 시가총액

22) 김열매(2021)  
 23) NAREIT(2024)

을 기준으로 주거가 가장 큰 규모(미국 리츠 시가총액의 14.4%)를 차지하고 있으며, 리테일, 산업/물류, 인프라, 데이터센터, 헬스케어 등의 순으로 활성화되어 있다.

**표 8 미국 리츠의 섹터별 현황**

구분	리츠 수	시가총액	비중
오피스(Office)	21	75.2	4.7%
산업/물류(Industrial)	11	209.4	13.2%
리테일(Retail)	31	209.4	13.2%
주거(Residential)	20	228.2	14.4%
호텔/숙박/리조트 (Hotel/Lodging/Resort)	16	43.7	2.8%
헬스케어(Health Care)	16	132.5	8.4%
셀프스토리지 (Self Storage)	5	112.2	7.1%
목재(Timber)	3	40.7	2.6%
인프라스트럭처 (Infrastructure)	6	187.4	11.8%
데이터센터 (Data Centers)	2	140	8.8%
복합(Diversified)	17	32.1	2.0%
특수(Specialty)	7	42.5	2.7%
모기지(Mortgage)	43	75.2	4.7%
기타(Others)	3	55.4	3.5%
합계(Total)	201	1575.4	100%



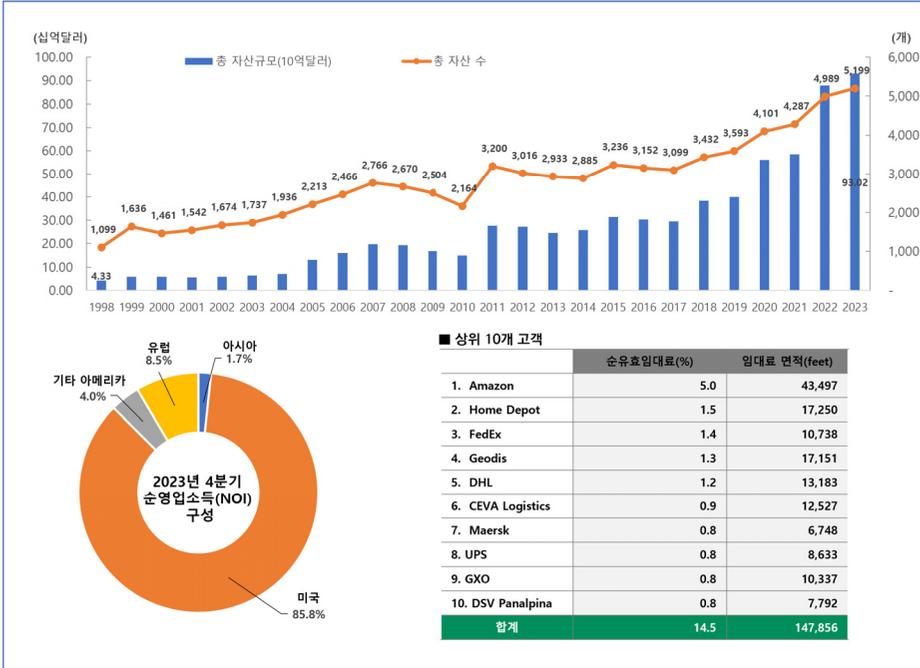
주: 2023년 3분기 기준이며, 단위는 개, 조원, %임  
 자료: 한국리츠협회(2024, 138)

■ 미국의 주요 리츠

- Prologis
  - 2023년 기준 미주, 유럽 및 아시아 전역 19개국에서 2,190억 달러 규모의 5,613개 자산을 투자·관리하고 있는 세계 최대 물류리츠다. Prologis는 6,700여 개 고객을 보유하고 있지만, 상위 10개 고객의 비중은 15% 내외에 불과할 정도로 수익 구조가 다변화되어 있고, 단순한 임대료가 아닌 적극적인 개발 전략(2000년부터 2021년까지 누적 투자액이 365억 달러에 달함)을 추구하고 있다. <그림 6>에서 보듯이 Prologis가 투자·관리하고 있는 자산은 20여 년 동안 자산의 개수와 규모에 있어 각각 4배, 20배 이상 성장하였음을 확인할 수 있고, 자산 취득뿐 아니라 지속적인 인수합병(최근 경쟁사인 2위 듀크리얼티 인수)을 통한 대형화를 성장의 원동력으로 추구했다는 사실을 파악할 수 있다<sup>24)</sup>.

24) S&P Capital IQ <https://www.capitaliq.spglobal.com/web/client#company/profile?id=103146> (2024년 3월 29일 검색), Prologis(2024)

**그림 6 Prologis의 자산 수 및 총 자산규모 성장 추이와 투자자산 다각화 현황**



자료: S&P Capital IQ <https://www.capitaliq.spglobal.com/web/client#company/profile?id=103146> (2024년 3월 29일 검색), Prologis(2024: 14,16)을 참고하여 연구진 재구성

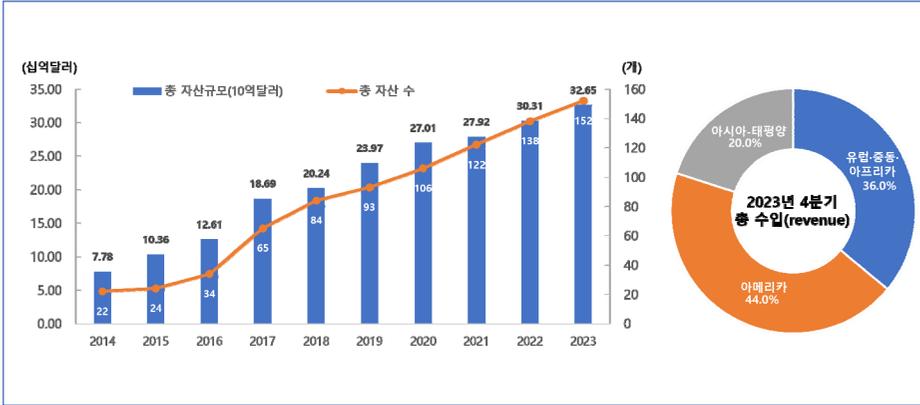
• Equinix

- 2023년 기준, 미주, 아시아-태평양, 유럽, 아프리카 등 전 세계 33개국에 260개 이상의 데이터센터를 보유하고 있는 미국 시가총액 1위의 데이터센터 리츠다. Equinix는 10,000여 개 이상의 고객을 보유하고 있으면서도 상위 10개 고객이 전체 매출의 17.5%만을 차지하고, 대부분의 수익이 전 세계 71개 주요 대도시에 다각화되어 있다. 또한, 전환비용이 높은 상호연결 서비스의 기술력을 바탕으로 장기적이고 안정적인 임대수익 흐름을 발생(2023년 기준 고객이탈률이 1.9%에 불과함)시키고 있다는<sup>25)</sup> 점이 Equinix가 지속적으로 업계 최대의 수익을 창출할 수 있었던 요인이다. <그림 7>을 통해 Equinix가 투자·관리하고 있는 자산의 개수와 규모가 10년 동안 각각 6배, 4배 이상 성장하였음을 확인할 수 있으며, 적극적인 국내외 자산 개발 및 인수합병을<sup>26)</sup> 통한 대형화 전략을 성장의 원동력으로 추구하였음을 파악할 수 있다.

25) Equinix(2024)

26) 2017년 버라이즌 인수, 2020년 캐나다 3대 통신 사업자인 Bell Canada로부터 13개 데이터센터 인수, GPX글로벌 시스템즈로부터 인도 사업부 인수 등 (자료: IT World (2020); Equinix(2024))

**그림 7 Equinix의 총 자산 수 및 총 자산규모 성장 추이와 투자자산 다각화 현황**

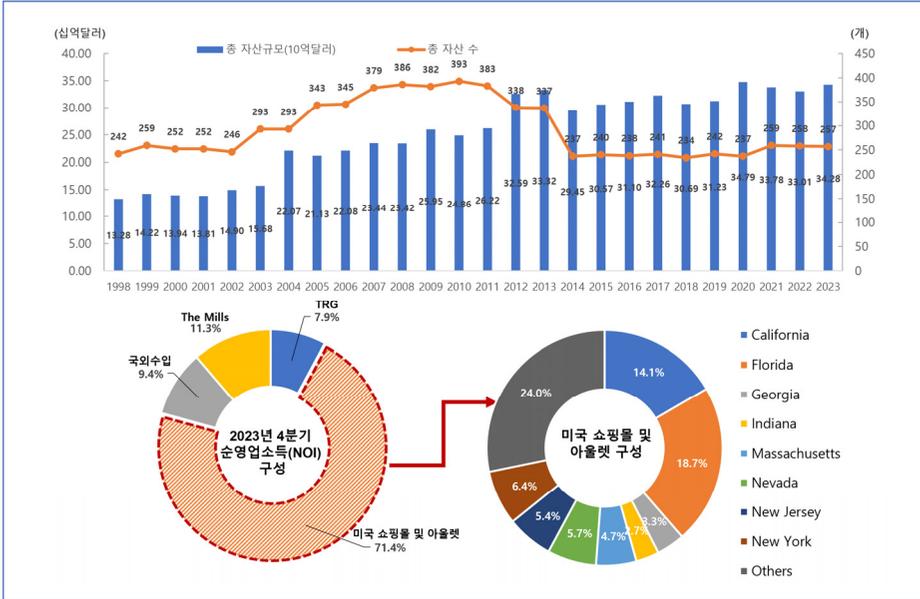


자료: S&P Capital IQ <https://www.capitaliq.spglobal.com/web/client#company/profile?ID=4570011> (2024년 3월 29일 검색), Equinix(2024: 21)참고하여 연구진 재구성

- Simon Property Group (SPG)
  - 2023년 기준 북미, 아시아 및 유럽 전역 37개국에 343억 달러 규모의 257개 자산을 소유한 미국 최대 쇼핑몰 리츠다<sup>27)</sup>. SPG는 입지가 양호한 지역에 프리미어몰을 지속적으로 건설하여 직접 보유 및 운영하고, 불필요한 자산은 매각하며, 임차인에게 적극적으로 투자하여 임차인의 매출을 올려 자사의 순영업소득(Net Operation Income: NOI)을 증대시키는 전략을 사용하고 있다. 또한, 상장 이후 경쟁사였던 DeBartolo Realty와 합병(1996), New England Development로부터 14건의 리테일 자산 인수(1999), Mill Corporation(2007) 인수 등 지속적으로 인수합병과 지분투자를 통해 포트폴리오를 확장하였다. 코로나 기간에도 쇼핑몰 리츠의 폭락을 기회로 삼아 경쟁사인 The Taubman Centres 인수(2021), Jamestown 지분 인수(2022) 등 우수한 입지의 몰을 확보하기 위하여 적극적으로 인수합병을 하였고, 유럽 전역에 쇼핑몰센터를 소유·운영하고 있는 프랑스 리테일 리츠인 Klépierre의 지분 22.4%를 확보<sup>28)</sup>하여 유럽으로 다각화하는 등 안정적인 현금흐름(cash flow)을 확보할 수 있는 대형화와 포트폴리오 다각화 성장전략을 추구하고 있다.

<sup>27)</sup> S&P Capital IQ. <https://www.capitaliq.spglobal.com/web/client#company/profile?id=103117> (2024년 3월 29일 검색)  
<sup>28)</sup> 이경자(2023)

**그림 8** Simon Property Group의 총 자산 수 및 총 자산규모 성장 추이와 투자자산 다각화 현황



자료: S&P Capital IQ. <https://www.capitaliq.spglobal.com/web/client#company/profile?id=103117> (2024년 3월 29일 검색) Simon Property Group(2024: 15)를 참고하여 연구진 재구성

**표 9** 시가총액 기준 미국 상위 리츠

회사명	투자섹터	시가총액 (EUR m)	연 수익률 (%)	배당수익률 (%)	글로벌 리츠 지수 비중(%)
Prologis	산업/물류(Industrial)	103.797,10	2.91%	3%	8.39%
Equinix Inc	데이터 센터(Data center)	67.195,13	16.74%	2%	5.42%
Public Storage	셀프 스토리지(Self Storage)	47.031,29	-3.58%	4%	3.39%
Welltower Inc.	헬스 케어(Health Care)	36.796,76	-2.57%	3%	2.98%
Realty Income	리테일(Retail)	36.199,46	-11.83%	5%	2.93%

주: 2023년 2분기 기준이며, 단위는 EUR m, %임  
 자료: EPRA(2023; 255)

② 미국 리츠의 특징

■ 법인세 면제 혜택에 상응하는 엄격한 자격 요건 요구

- 미국 리츠의 경우 기업공개를 통해 다수의 투자자로부터 자금을 모집하며, 법인세 면제 혜택이 부여되는데 <표 10>과 같이 구성요건, 소득요건, 자산요건, 배당요건에 대한 엄격한 자격요건을 충족하는 경우만 법인세 면제를 인정하고 있어 리츠가 조세회피 수단으로 남발되지 않도록 운영하고 있다.
- 이중과세 문제는 수익자과세(Pass-through 과세), 수탁자과세(Pay-through 과세),

과세 면제 등의 방식으로 회피할 수 있으며, 미국, 일본 싱가포르 등 대부분의 국가에서는 수탁자과세 방식을 채택하고 있으나, 최근에는 일정한 도관성 요건만 갖추면 과세를 면제하는 방식이 주를 이루고 있다.

**표 10** 미국 리츠의 법인세 면제 요건

구분	주요 내용
주식 및 소유요건	five-or-fewer rule : 5인 이하의 주주가 리츠 주식의 50% 이상 소유할 수 없으며, 최소 100명 이상의 주주로 구성되어야 함 (다만, 연기금은 예외)
자산요건	리츠의 총 자산 중 75% 이상은 부동산, 모기지, 현금, 국채 등으로 구성되어야 함
소득요건	리츠의 총소득 중 75%가 부동산자산(모기지, 파트너십, 다른 리츠자산 등)으로부터 발생되어야 함. (즉, 리츠의 소득은 수동적 소득(Passive Income)으로 이루어져야 함을 명시하여 부동산이 아닌 소득원을 적극적으로 활용하는 것을 방지함)
분배요건	리츠의 과세대상 소득 중 90% 이상은 매년 배당으로서 주주에게 분배되어야 함.

자료: 미국 국세법(Internal Revenue Code:IRC) 제 857조. [https://world.moleg.go.kr/web/wli/lgsllInfoReadPage.do?CTS\\_SEQ=47968&AST\\_SEQ=313](https://world.moleg.go.kr/web/wli/lgsllInfoReadPage.do?CTS_SEQ=47968&AST_SEQ=313) (2024년 3월 29일 검색)

■ **영속적인 회사형 자기관리(Self-managed) 리츠 중심으로 성장**

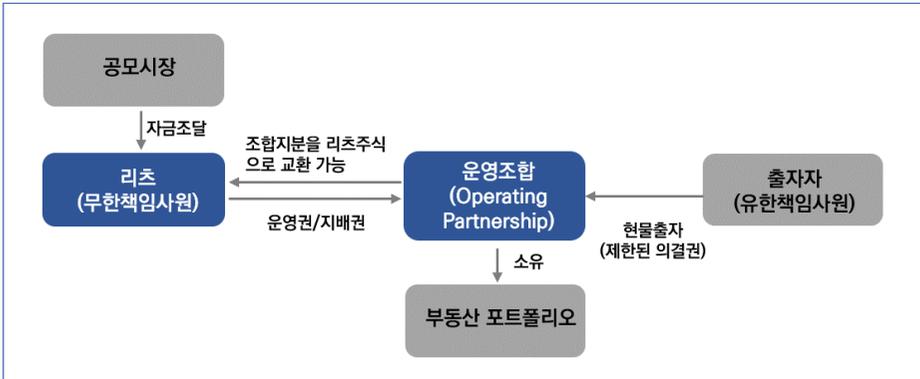
- 미국 리츠는 관련법 상으로 회사형뿐 아니라 신탁형, 조합형 모두 가능한 형태이나 현실적으로 대부분 회사형으로 운영되고 있다. 리츠 도입 초기에는 전문기관을 활용한 위탁관리 형태의 리츠가 대부분이었으나 2000년대 들어 리츠와 자산관리회사가 동일한 자기관리 리츠 형태가 주류를 형성하였다.
- 미국의 리츠 관련 법은 세제혜택 측면에서 관리형태에 따른 차별을 두고 있지 않지만, 외부위탁형의 경우 자산관리회사(Asset Management Company, AMC)의 도덕적 해이 가능성을 배제할 수 없고, 성장의 한계가 있어 리츠가 직접 전문인력을 고용하여 신속하고 원활하게 투자자금을 운용할 수 있는 자기관리리츠의 형태로 발전하였다. 또한, 영속적인 회사형으로 리츠를 운영하면서 포트폴리오 운영 경험과 전문성이 축적되어 미국 리츠의 지속적인 성장을 견인하고 있다.

■ **일반적으로 업리츠(UP-REITs) 형태로 운영**

- 업리츠는 <그림 9>와 같이 리츠가 직접 부동산을 소유하지 않고, 부동산을 소유한 운영 파트너십(Operating Partnership, OP)의 지분을 소유하는 간접투자구조로, 1992년 미국 Taubman REIT가 기업공개를 단행하면서 처음 실현되었다.
- 현행 미국 국세법(Internal Revenue Code) 제721조에 따라 부동산 소유자가 보유 부동산에 대한 통제권을 포기하고 리츠에 양도하면서 운영파트너십 지분을 획득함과 동시에

자본이득에 대한 과세를 이연 받으며, 투자자는 지분을 보유하고 인수, 처분, 배당 등의 사항을 전달받지만 경영에는 참여할 수 없는 구조로 운영된다. 리츠는 경영권을 유지하면서 부동산 포트폴리오 확장이 가능하다는 이점이 있다. 과세이연 등 업리츠의 세제 혜택은 부동산을 소유한 법인들의 운영파트너십 출자를 유도하였고, 미국 리츠시장의 비약적인 성장을 견인하였다.

**그림 9** 미국의 업리츠(UP-REITs) 구조도



자료: 국토교통부(2017: 93)을 참고하여 연구진 작성

■ 기업공개와 공모를 통한 상장리츠 중심으로 성장

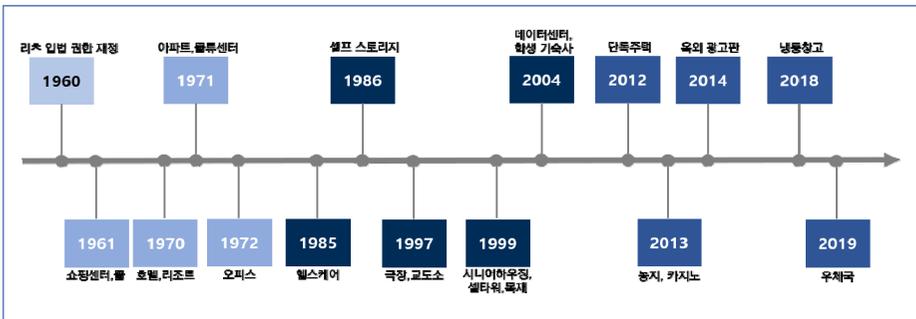
- 미국 리츠는 리츠의 본질적 목적인 소액 다수 투자자에게 환금성이 떨어지는 대규모 부동산 자산에 대한 투자 기회를 부여하기 위하여 기업공개와 공모의 원칙을 강조하고 있다. 즉, 리츠에 대한 세제 혜택의 주요 기준을 기업공개와 주식 공모로 두고 있다.
- 기업공개와 공모는 소액 투자자에게 부동산 간접투자 기회를 확대할 뿐 아니라 일정한 상장 요건 및 엄격한 기업공시 규정을 적용하여 리츠의 신뢰성과 안정성을 확보하고 투자자를 보호하기 위한 역할을 한다.
- 상장 리츠의 활성화는 리츠의 투명성과 건전성을 높여 투자자들이 인식하는 위험을 낮추어 투자의 기대수익률을 높임으로써 리츠의 자본조달 비용을 낮출 수 있고, 자본조달 확대로 미국 리츠의 대형화에 기여하고 있다.

■ 다양한 투자 섹터의 존재

- 리츠 도입 초기에는 주택금융과 상업용 부동산금융 등 부채에 투자하는 ‘모기지 리츠’가 주류를 형성하였으나 1990년대 들어 실물 부동산에 투자하는 ‘지분형 리츠’가 주류로 자리 잡게 되어 2023년 12월 말 기준, 지분형 리츠가 시가총액(1조 3,110억 달러) 기준으로 전체 리츠 시장의 95.4%를 차지하고 있다<sup>29)</sup>.

- 1961년 최초로 쇼핑센터로 구성된 리테일 리츠가 도입되었으며 1970년대에는 호텔 리조트 리츠(1970), 아파트, 물류센터 리츠(1971), 오피스 리츠(1972), 1980년대에는 헬스케어 리츠(1985), 셀프 스토리지 리츠(1986)가 도입되었다. 1999년 셀타워를 기초로 하는 인프라 리츠와 시니어하우징 리츠, 목재 리츠가 도입되었고, 2004년 데이터 센터 리츠, 2013년 특수형 리츠가 설립되는 등 리츠의 투자자산 유형이 다양화되고 있다.<sup>30)</sup>

**그림 10** 미국 리츠의 투자자산 다양화 추이



자료: NAREIT. <http://www.reit.com> (2024년 3월 29일 검색)

- 2023년 3분기 기준 미국 리츠 시장은 오피스와 물류, 주거 등 13개의 섹터로 세분화되어 있다. 추세적으로는 전통적 섹터인 오피스, 주거, 리테일의 비중은 감소(2010년 54% → 2023년 34%)하는 한편, 인프라, 데이터센터, 물류 섹터는 4차 산업혁명 관련 수요가 증가하면서 비중이 증가하는 경향을 보이고 있다.

**표 11** 미국 리츠의 투자 포트폴리오 변화 추세

구분	2010	2015	2018	2023	연평균 성장률 ('15~'23)
산업/물류	19.45	46.95	83.84	178	15.96%
셀프스토리지	23.34	65.73	62.88	102	5.00%
호텔/리조트	27.23	46.95	52.40	38	-2.32%
헬스케어	46.68	93.90	104.80	112	1.98%
데이터센터	-	37.56	62.88	116	13.35%
인프라	-	75.12	157.20	180	10.20%
목재	23.34	28.17	20.96	34	2.11%
기타	38.9	84.51	94.32	111	3.08%
전통자산 (오피스, 리테일, 주거)	210.06	460.11	408.72	440	-0.50%
합계	389	939	1,048	1,311	

주: 단위는 십억 달러, %

자료: NAREIT. <http://www.reit.com> (2024년 3월 29일 검색); 김지영 외(2019, 32)를 참고하여 연구진 작성

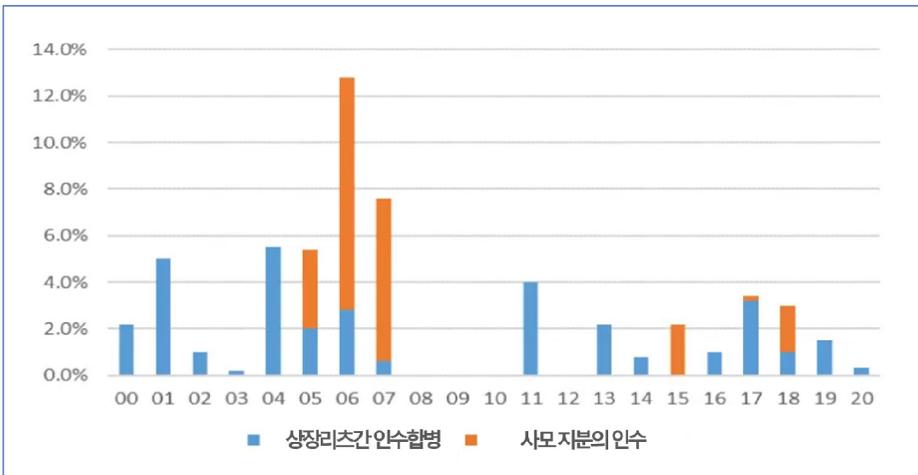
29) NAREIT(2023)

30) NAREIT. <http://www.reit.com> (2024년 3월 29일 검색)

### ■ 리츠의 대형화 추구

- 1990년대 증반 이후 자본시장과 부동산시장의 통합이 전 세계적으로 진전되면서 미국 전체 리츠 시장 규모뿐 아니라 개별 리츠의 대형화도 진행되었다. 1992년 업리츠의 도입은 리츠 간 원활한 인수합병을 유도하여 리츠의 대형화와 리츠 시장 규모의 확대를 가져와 리츠 당 자산규모가 1992년 11억 2천만 달러에서 2007년 20억 5천만 달러로 확대되었다.
- 미국 리츠의 인수합병은 2000년대 이후에도 금융위기 당시를 제외하고 꾸준히 진행되어 왔으며 i) 상장리츠 간 포트폴리오 합병을 통해 규모의 경제와 비용 절감, 재무구조 개선 등의 시너지 효과를 얻기 위하여 ii) 코로나 팬데믹 전후 상장 리츠를 인수하여 상장폐지 후 사모 시장으로 재매각하기 위하여 Blackstone같은 사모펀드의 상장 리츠 인수합병이 활발히 이루어져 리츠의 재구조화와 대형화가 진행되었다.
- 미국 리츠가 상장 리츠 중심으로 성장한 것 또한 미국 리츠의 대형화가 가능했던 요인 중 하나이다. 증권시장의 가장 큰 역할 중 하나는 대규모 자본 조달이 가능하다는 점이기 때문이다.

**그림 11** 미국 리츠시장 규모 대비 인수합병 거래규모 비율 추이



자료: 이지스자산운용(2021) <https://seoulpi.io/article/22328> (2024년 3월 29일 검색)

## (2) 일본 리츠(J-REITs)

### ① 일본 리츠의 도입 및 발달 과정과 현황

#### ■ 일본 리츠의 도입배경<sup>31)</sup>

- 일본의 부동산증권화 개념은 1980년대에 처음 등장하였다. 1995년에 부동산특정공동사업법에 의한 부동산 소매화를 통해 1998년 특정목적회사에 의한 특정자산의 유통화에 관한 법률을 제정하였으며, 부동산증권화를 통해 기관투자자들에게 판매하려는 움직임이 시작되었다.
- 2000년 초부터 특별목적회사법과 투자신탁법을 개정하여 리츠를 도입하기 위한 구조를 정비하기 시작하여, 5월 투자신탁법을 투자신탁 및 투자법인에 관한 법으로 개정하고, 기존에 유가증권에 한정되었던 투자신탁 운용 대상을 부동산을 포함한 범위로 확대하였다. 11월 증권투자신탁 및 투자법인에 관한 법률이 투자신탁 및 투자법인에 관한 법으로 개칭되면서 부동산 간접투자를 가능하게 하는 리츠가 도입되었다.
- 2001년 9월, Nippon Building Fund와 Japan Real Estate Investment Corporation이 스폰서 리츠의 형태로 도쿄증권거래소(Tokyo Stock Exchange: TSE)에 상장되었다. 그러나, 발행 초기에는 9.11 테러 등의 영향으로 큰 관심을 받지 못하였고, 2003년이 되어서야 투자자들의 관심을 끌게 되면서 점차 기관투자자들이 사모펀드에 거액의 투자를 시작하면서 리츠는 활성화되었다.

#### ■ 일본 리츠(J-REITs)의 성장<sup>32)</sup>

- 2000년대 초반 투자신탁법 개정을 통해 리츠를 도입한 일본은 주요 증권거래소(도쿄, 오사카, 후쿠오카 등)에 리츠 시장을 개설하고 다양한 섹터의 리츠를 상장시키는 등 성장을 지속하며 2004년 리츠 시장의 시가총액 1조 엔을 달성하였다. 성장세에 가속이 붙은 일본 리츠 시장은 2007년 시가총액 5조 엔을 돌파함과 동시에 도쿄증권거래소의 리츠 지수(TSE REIT INDEX)는 유례없는 수치(2612.98)를 기록하였다.
- 하지만, 2008년 글로벌 금융위기의 여파가 일본의 리츠 시장으로 확산되면서, 2008년 10월 도쿄증권거래소의 리츠 지수는 최저치(704.46)에 이르게 된다. 이를 타개하고자 2009년 일본 정부는 부동산 시장 안정화 펀드를 설립하고 2010년 일본은행(Bank of Japan, BOJ)이 일본 리츠에 투자하기 위한 자산 매입 프로그램을 수립하는 등 유동성

31) 정기열 최준선(2014)을 참고하여 작성

32) 일본부동산증권화협회 <https://www.ares.or.jp> (2024년 3월 29일 검색)

강화를 통해 시장 회복을 도모하였다. 또한, 2014년 일본 정부의 연금투자기금 (Government Pension Investment Fund: GPIF)이 일본 리츠 투자를 시작하였고 국토교통성(Ministry of Land, Infrastructure, Transport and Tourism: MLIT)은 노인 주택에 대한 의료 리츠 활용 지침을 발표하였다. 일본 리츠는 다양한 정부의 정책적 지원 아래 위기를 극복하고 성장하여 2015년 시가총액 기준으로 세계에서 두 번째로 큰 시장으로 자리하게 되었다.

- 2016년 일본은행은 마이너스 금리를 사용한 양적·질적 통화 완화를 통해 일본의 리츠 시장에 탄력을 부여하였으며, 2017년에는 법률 개정을 통한 투자회사의 자체 투자 지분 취득이 4개의 리츠에서 처음으로 시행되었다. 2018년, 도쿄증권거래소는 REIT CORE INDEX를 새롭게 출시하였으며 도쿄증권거래소의 REIT INDEX를 추종하는 상장지수 펀드의 순자산은 1조 엔을 돌파하며 2019년에는 리츠의 시가총액이 15조 엔을 달성하였다.
- 그러나 2020년 코로나 감염의 확산으로 촉발된 금융시장의 혼란으로 인하여 일본의 리츠 시장은 급격히 축소되었고, 2021년에는 일본 리츠에 대한 최초의 적대적 인수합병에 대한 입찰이 시작되었다. 이후 서서히 시장은 회복세를 보이고 있으며, 2022년 일본 정부는 2030년까지 일본 리츠의 총 자산규모를 약 40조 엔까지 확대하겠다는 발표를 통해 일본 리츠 시장의 성장에 힘을 실어 주고 있다.

**그림 12** 일본 리츠 시장의 성장



주: 모든 리츠(All REIT) 기준

자료: 일본부동산증권협회 <https://www.ares.or.jp> (2024년 3월 29일 검색)

### ■ 일본 리츠(J-REITs)의 현황

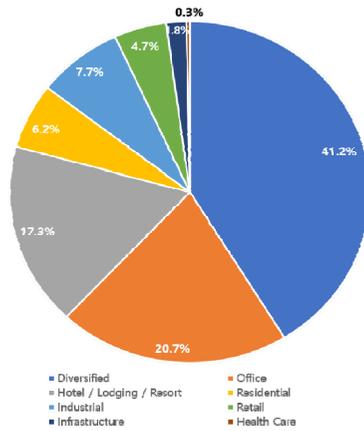
- 일본 리츠는 미국형 리츠의 전통을 따랐으나, 운영 방식은 위탁관리로 제한하는 스폰서 리츠의 형태로 발전해 왔다. 2023년 3분기 기준, 총 60개의 일본 리츠가 도쿄 증권거래소

에 상장되어 있으며, 일본 리츠 시장의 시가총액은 약 140조 4,000억 원이다.

- 글로벌 리츠 시장 규모(237,667만 달러)의 5.8%의 비중을 차지하고 있으며, 대부분 대도시 부동산으로 구성되어 있어 임대수익의 안정성이 높고, 일본의 저금리 기조와 함께 성장을 지속하고 있다.
- 일본 리츠는 오피스, 산업/물류, 리테일, 주거, 호텔, 인프라, 헬스케어, 복합형 등 8개의 섹터로 세분화되어 있으며, 2023년 3분기 기준, 복합형 부동산 섹터(57.8조 원, 41.2%)가 가장 큰 비중을 차지하고 있다.

**표 12** 일본 리츠의 섹터별 현황

구분	리츠수	시가총액	비중
복합(Diversified)	26	57.8	41.2
오피스(Office)	10	29.1	20.7
호텔/숙박/리조트 (Hotel/Lodging/Resort)	9	24.3	17.3
주거(Residential)	5	8.7	6.2
산업/물류(Industrial)	5	10.8	7.7
리테일(Retail)	3	6.6	4.7
인프라스트럭처 (Infrastructure)	1	2.6	1.8
헬스케어(Health Care)	1	0.5	0.3
합계(Total)	60	140.4	100



주: 2023년 3분기 기준이며, 단위는 개, 조원, %임  
 자료: 한국리츠협회(2024, 138)

■ 일본의 주요 리츠

- Japan Real Estate Investment Corporation
  - 일본의 투자신탁 및 투자법인에 관한 법률(Act on Investment Trusts and Investment Corporations: ITA)에 따라 2001년 5월 설립된 오피스 리츠로, 같은 해 9월 도쿄증권거래소에 상장되었다. 기업공개 이후 회사의 자산규모는 928억 엔에서 2023년 9월 기준, 1조 1,335억 엔으로 꾸준히 성장하였고, 시가총액은 7,911억 엔이다. <그림 13>에서 알 수 있듯이, Japan Real Estate Investment Corporation이 투자 관리하고 있는 자산은 2003년 30개에서 2023년 76개로 2.5배 이상 성장함으로써 자산규모의 대형화를 추구하였다. 주요 스폰서는 미쓰비시지쇼이며, 부동산개발사업의 출구전략으로 리츠를 활용하고 있다.

**그림 13** Japan Real Estate Investment Corporation의 총 자산 수 및 총 자산규모 성장 추이



자료: S&P Capital IQ, <https://www.capitaliq.spglobal.com/> (2024년 3월 29일 검색)

■ Nippon Building Fund Inc

- 2001년 설립되어, 도쿄뿐 아니라 전국을 중심으로 오피스 빌딩에 투자하는 일본 시가 총액 1위(1조 359억 엔)의 오피스 리츠다. 일본의 대형 디벨로퍼인 미쓰이부동산을 스폰서로 둔 스폰서 리츠로, 미쓰이부동산의 노하우를 활용하여 안정적인 수익의 견실한 성장을 도모하고 있다. <그림 14>에서 보듯이 20년 동안 Nippon Building Fund Inc 이 투자·관리하는 자산 수는 2배 이상 성장하였으며, 이를 통해 자산의 대형화를 추구하였음을 알 수 있다. 미쓰이부동산은 리츠 사업을 비자산사업(Non-asset business), 즉 부동산 관리를 통해 수수료 수입을 얻는 것을 목적으로 하는 비즈니스 모델로 간주하고 있다.

**그림 14** Nippon Building Fund Inc의 총 자산 수 및 총 자산규모 성장 추이

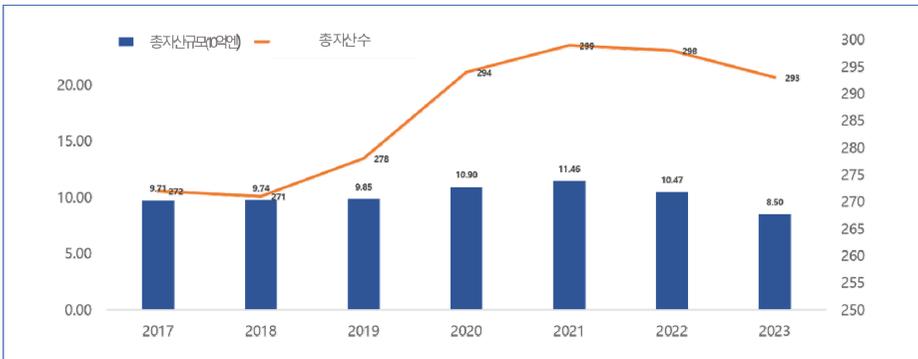


자료: S&P Capital IQ, <https://www.capitaliq.spglobal.com/> (2024년 3월 29일 검색)

■ Nomura Real Estate Master Fund

- 2015년 노무라 부동산의 펀드가 참여한 통합형 인수합병을 통하여 설립되었으며, 같은 해 도쿄증권거래소(TSE)에 상장되었다. 사무실 건물, 소매시설, 물류 및 주거 시설을 소유하고 있는 복합 리츠로, 시가총액은 6,912억 엔이다. <그림 15>를 통해 Nomura Real Estate Master Fund가 인수합병을 통해 설립된 리츠인 만큼, 자산 개수와 총 자산규모에 있어 타 리츠에 비하여 대형화를 성장전략으로 추구하였음을 확인할 수 있다.

**그림 15** Nomura Real Estate Master Fund의 총 자산 수 및 총 자산규모 성장 추이



자료: S&P Capital IQ, <https://www.capitaliq.spglobal.com/> (2024년 3월 29일 검색)

**표 13** 시가총액 기준 일본 상위 리츠

회사명	투자섹터	시가총액	연 수익률	배당수익률	글로벌 리츠 지수 비중
Nippon Building Fund Inc	오피스 (Office)	6,105.49	-21.43%	4%	0.44%
Nippon Prologis REIT	산업/물류 (Industrial)	5,044.34	-19.38%	2%	0.35%
Nomura Real Estate Master Fund	복합 (Diversified)	4,966.75	-7.80%	4%	0.38%
Japan Real Estate Investment Corporation	오피스 (Office)	4,936.24	-17.42%	4%	0.37%
Japan Metropolitan Fund Investment	리테일 (Retail)	4,268.24	-14.17%	5%	0.34%

주: 2023년 2분기 기준이며, 단위는 EUR m, %임  
 자료: EPRA (2023, 338)

② 일본 리츠의 특징

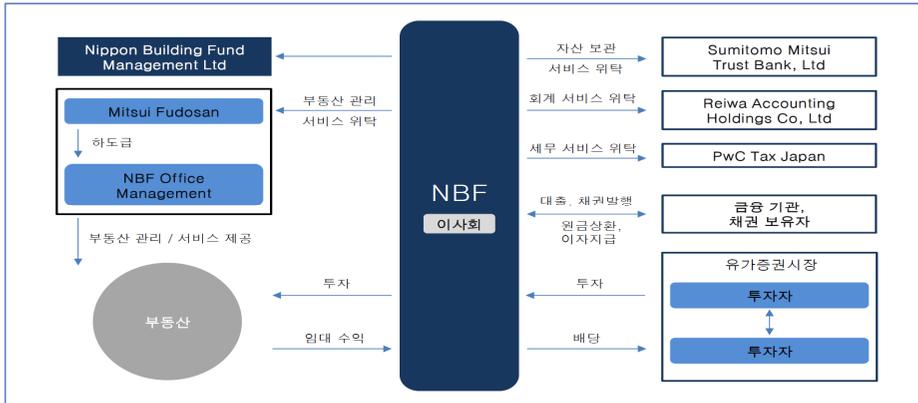
■ 스폰서 리츠(Sponsored REITs) 중심의 성장

- 일본 리츠는 위탁관리 방식을 따르기 때문에 스폰서 제도는 리츠 도입 초기부터 일본 리츠 성장에 중추적인 역할을 해오고 있다. 원칙적으로 위탁관리 리츠는 부동산 자산에 직접

투자하거나 운영을 할 수 없고, 제삼자인 스폰서 기업이 이를 대행한다. 스폰서는 개별적으로 가지고 있는 투자 노하우를 기반으로 우량한 부동산 자산을 리츠에 매각하고 그 대금을 신규 부동산에 투자하는 선순환 구조를 갖추고 있다. 이러한 구조를 바탕으로 스폰서 제도는 스폰서 기업들이 리츠시장에서 활발하게 참여할 수 있는 환경을 마련하였으며, 이를 통해 일본 리츠시장은 신속하게 성장할 수 있었다.

- 일본 리츠의 스폰서 유형으로는 디벨로퍼, 건설회사, 자산운용사, 금융기관 등이 있으며, 이들은 부동산 자산을 대량으로 보유할 수 있다는 공통점이 있다. 일본 외에 스폰서 리츠 제도를 도입한 아시아 국가로 싱가포르가 있지만, 싱가포르는 정부 연계 기관 중심의 스폰서 리츠 제도를 운영하고 있다는 점에서 민간 기업이 주도하는 일본의 스폰서 제도와는 분명한 차이가 있다.

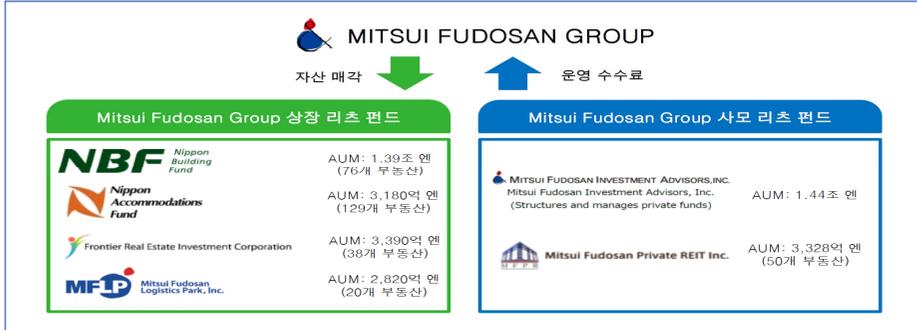
그림 16 스폰서와 리츠의 관계 예시 (Nippon Building Fund)



자료: 이원경 · 장승우(2021: 57)

- 현재 일본 리츠 시장에 상장된 거의 모든 리츠가 스폰서를 통해 운영될 정도로, 리츠와 스폰서 기업과는 리츠 도입 초기부터 협력관계를 유지하며 공존해 왔다. 스폰서 기업은 해당 리츠의 에퀴티를 일정 수준 이상 보유하고, 자산 매각 이후에도 자산관리(Asset Management: AM)와 재산관리(Property Management: PM)를 통해 자산을 직접 관리하는 리츠의 핵심적인 역할을 하고 있다. 리츠에 매각한 부동산을 재개발하거나 리모델링할 경우 스폰서가 이를 재매입하여 목적을 달성한 후 재매각하기도 한다.
- 메이저 스폰서 기업으로는 대형 디벨로퍼인 미쓰이부동산, 미쓰비시지쇼, 미쓰비시상사 등을 예로 들 수 있다. 대규모 스폰서의 경우 다수의 상장리츠와 관계를 맺는 경우도 있는데, 이는 스폰서 입장에서 다양한 섹터의 리츠에게 유형별로 자산을 매각해야 관리의 효율성을 높일 수 있고, 특정한 섹터의 부동산 투자를 원하는 투자자들에게도 다양한 선택지를 제시할 수 있기 때문이다.<sup>33)</sup>

**그림 17** 스폰서와 리츠의 관계 예시 (미츠이부동산)



자료: 이원경 · 장승우(2021: 59)

**표 14** 일본의 대표 스폰서와 상장리츠 현황

스폰서명	상장리츠명	섹터	보유지분	보유자산	자산규모 (AUM)
미쓰이부동산	Nippon Building	오피스	2.88	76	1,389
	Nippon Accommodations	주거	3.10	129	318
	Mitsui Fudosan Logistics	물류	5.33	20	282
	Frontier	리테일	5.72	38	339
도쿄	Activia Properties	복합	10.52	44	509
	Comforia Residential	주거	8.68	137	252
	TOKYU REIT	복합	5.01	33	243
케네딕스	Kenedix Office	복합		97	443
	Kenedix Residential	주거	2.32	156	259
	Kenedix Retail	복합	1.87	64	226
미쓰비시지쇼	Japan Real Estate	오피스	1.24	73	1,070
	Mitsubishi Estate Logistics	물류	3.20	19	142
미쓰비시상사	Japan Metropolitan	리테일		102	881
	Industrial & Infrastructure	복합	1.24	77	369
모리 트러스트	MORI TRUST	복합	26.52	15	324
	MORI TRUST Hotel	호텔	36.8	5	109
미쓰이물산	Japan Logistics	물류		49	270
에이엠 홀딩스	MIRAI Corporation	복합	1.20	33	152
	이치고	오피스	22.46	86	206
다이와증권그룹	Ichigo Hotel REIT	호텔	4.28	23	52
	Daiwa Office	오피스	26.21	59	461
	Daiwa Securities Living	주거	15.17	225	332
이토추상사	Advance Residence	주거	2.51	459	271
	ITOCHU Advance Logistics	물류	5.60	10	98

주: 단위는 %, 개, 십억 엔임  
 자료: 이원경 · 장승우(2021: 58)

33) 대표적인 사례로, 일본의 부동산 디벨로퍼인 미쓰이부동산은 자산별 관리와 운영에 효율성을 더하기 위하여 오피스(Nippon Building), 주거(Nippon Accommodation), 리테일(Frontier Real Estate), 물류(Mitsui Fudosan Logistics)의 4개 섹터 리츠의 스폰서 역할을 하고 있음.

■ 일본은행(Bank Of Japan: BOJ)의 적극적 개입

- 일본은행은 일본 리츠 시장이 위기에 처할 때마다 적극적으로 개입해오고 있다. 2008년 글로벌 금융위기의 여파로 인해 일본 리츠의 수익률은 -48.5%까지 하락하였으며, 이듬해에도 반등에 실패하면서 리츠 시장이 침체되자, 일본은행은 일본 리츠 시장에 유동성을 공급하기 위하여 자산 매입 프로그램을 도입해 리츠 시장에 활력을 불어넣었다.
- 일본은행은 외부의 시장 충격으로 인하여 일본 리츠 시장의 주가가 큰 폭의 하락을 기록할 때마다 매입 프로그램을 활용하여 자산의 가치를 방어하고 있다. 일본은행은 동일본 대지진 이슈의 여파가 있었던 2011년과 글로벌 경기 둔화로 인해 시장이 침체에 빠졌던 2015~2017년에 시장을 보호하기 위하여 일본 리츠의 매입 규모를 확대하였으며, 이러한 일본은행의 행동은 주가가 폭락할 때 금융당국이 나서서 외부 충격으로부터 시장을 보호할 것이라는 믿음을 투자자들에게 제공하였다.

**표 15** 일본은행의 일본 리츠매입 규정

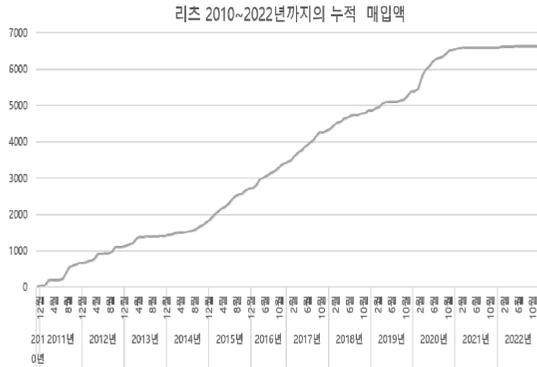
구분	내용
목적	• 자본시장 활성화
매수자	• Bank's Head Office
매입조건	• 'Guidelines on Eligible Collateral'에서 규정하는 담보 기준을 충족하는 부동산 회사에서 발행한 리츠 • 원칙적으로 거래액이 연간 200억 엔 이상이거나 200일 이상 거래소에서 거래되어야 함
매입방식	• 은행은 신탁은행을 수탁자로 지정, 리츠는 신탁자산으로 매입 • 은행의 규정에 따라 수탁자를 지정해야 함. 수탁자는 은행에 당좌 계좌를 가지고 있어야 하며, 건전한 자본 상태를 유지해야 함 • 리츠 매입은 필요에 의해 은행이 정한 기준에 따라 수탁자가 수행함
매입가격	• 원칙적으로 리츠는 거래량 가중 평균가격(Volume-weighted average price)으로 매입하거나, 수탁자가 거래 가중 평균 가격을 목표로 거래해야 함
최대 매입량	• 개별 리츠의 최대 매입 규모는 은행의 관련 규정에 따라 총 발행 주식의 10%를 초과할 수 없음
의결권 행사	• 의결권은 은행의 경제적 이익 증대를 목적으로 행사함 • 의결권은 부동산 투자 법인이 주주 이익을 극대화할 수 있는 방식으로 행사함
처분방식	• 리츠 총 발행 주식의 10%를 초과한 경우 • 거래소 규정에 따라 리츠가 감독대상 또는 청산기관으로 지정된 경우 • 은행에서 공개 매수를 한 경우 • 리츠에 대한 인수합병 이슈가 발생한 경우 (단, 은행이 손실을 입지 않는 조건으로 처분)
지급준비금 (Loss Reserve) 정책	• 은행이 매입한 리츠의 시가총액이 장부가액 미만인 경우

자료: 이원경 · 장승우 (2021: 61)

- 2020년 코로나 여파로 실물 경제에도 큰 타격이 발생하자, 일본은행은 2021년 3월 금융 정책결정회의에서 리츠의 매입규모를 연간 1,800억 엔으로 확대함으로써 리츠 시장을 안정화하겠다고 밝혔으며, 엔데믹(Endemic) 이후에도 필요에 따라 매입 프로그램을 가동하겠다고 밝혔다. 이와 더불어 일본 정부는 리츠 시장 활성화를 위하여 관련 인프라를 구축하고, 세계 혜택을 부여하는 등 적극적인 정책적 지원을 지속적으로 펼쳐오고 있다.

**표 16 일본은행의 일본 리츠 매입액**

연도	리츠 매입액	누적 매입액	일본은행의 일본 리츠 누적 매입액 (2010~2020년)
2010	22	22	
2011	643	665	
2012	446	1,111	
2013	299	1,410	
2014	372	1,782	
2015	921	2,703	
2016	695	3,398	
2017	898	4,296	
2018	564	4,860	
2019	528	5,388	
2020	1,147	6,535	
2021	60	6,595	
2022	36	6,631	



주: 단위는 1억 엔임  
 자료: 한국리츠협회(2023: 12)

■ 고령화에 따른 노인 자금 유입

- 1980년대 부동산 버블이 소멸된 후 지속된 경기침체로 인해 국민들의 현금보유 경향이 높아지고, 고령화 사회로 접어들면서 가구가 지닌 현금 이외의 자산 배분을 목적으로 리츠를 활성화하면서 개인 투자자들의 리츠 상품에 대한 수요가 증가하였다.
- 저금리 및 고령화에 따라 지속적인 배당수익의 성격을 갖는 연금이나 보험 형태의 자산 비중이 증가했으며, 퇴직연금을 활용하여 리츠에 투자하여 자산증대를 실현하는 투자자들이 증가하였다.

■ 파이프라인을 통한 영속화 대형화 추구

- 일본의 GLP J-REIT는 10년의 준비기간을 거쳐 2012년 33개 자산, 2.5조 원의 자산규모로 기업공개를 단행하였다.<sup>34)</sup>
- 리츠를 설립하고 앵커가 직접 개발 및 우량자산<sup>35)</sup> 매입을 추진하고, 개발자산이 안정적인 운영수익을 창출하는 우량자산이 될 때까지 관리한 후 리츠에 편입하였다.
- 안정적인 운영수익을 창출하는 우량자산을 축적하여 대형 포트폴리오를 구축하는 것은 리츠의 영속적인 유지를 위한 동력을 확보하고 리츠 운영에서 규모의 경제를 실현하기 위한 것으로 볼 수 있다.

34) 기업공개 단계는 우량자산의 준비와 이들로 구성된 대형 포트폴리오를 구축하는 단계임.  
 35) 우량자산의 기준에 대해 일본의 GLP 리츠는 임대율이 80%~100%인 자산으로 정의함.

## ■ 상장을 통한 부동산 투자 투명성 제고

- 일본 리츠는 증권거래소 상장을 통하여 부동산 투자에 대한 투명성을 제공하였다. 1990년대 일본은 부동산 버블이 붕괴되면서 부동산 투자에 대한 신뢰가 무너진 상황을 경험하였다. 일본 정부는 부동산 투자에 대한 투자자들의 시장 참여를 유도하기 위해 리츠 제도를 도입하면서, 주식에 상응하는 투명한 기업 공개를 요구하였다. 이를 통해 투자자들의 신뢰를 이끌어내어 참여를 촉진시킬 수 있었다.

## ■ 포트폴리오 다변화로 다양한 투자 기회 제공

- 일본 리츠는 초기에 오피스 자산을 중심으로 성장하였으나, 점차 주거, 물류, 호텔 등 다양한 섹터의 부동산 자산을 기반으로 확대되었다. 기초자산의 다변화로 투자자들에게 다양한 선택지의 투자 기회가 주어지면서 개인, 기관투자자, 외국인 투자자의 참여가 증가하고 있다. 특히, 최근 5년 동안 일본 리츠 시장에서는 산업/물류, 복합 리츠의 비중이 확대되고 있는 추세다.
- 2012년 아마존의 일본 진출과 함께 물류 리츠의 성장세가 두드러지기 시작하였는데, 2020년에는 코로나의 영향으로 전자상거래 수요가 급증하기 시작하였다. 복합 리츠는 글로벌 금융위기, 동일본 대지진, 코로나와 같은 외부 충격으로 시장이 혼란에 야기되는 경우 이루어지는 인수합병으로 규모가 증가하였다.

### (3) 싱가포르 리츠(S-REITs)

#### ① 싱가포르 리츠의 도입 및 발달 과정과 현황

##### ■ 싱가포르 리츠(S-REITs)의 도입

- 아시아 금융위기 이후 은행들이 기업 대출을 기피하면서 유동성 문제에 직면한 디벨로퍼들이 신규 부동산 사업을 위해 보유하고 있는 상업용 부동산의 유동화를 목적으로 출구전략을 모색하기 시작하였다. 이러한 상황에서 싱가포르를 금융 및 리츠 시장의 허브로 육성하고자 1999년 금융감독청(Monetary Authority of Singapore, MAS)이 리츠 가이드라인(Property Fund Guideline)을 제시하면서 리츠 제도가 도입되었다.
- 싱가포르 리츠는 시장 형성 초부터 상장 리츠에 90% 배당 시 법인세 면제 혜택(Tax Transparency)을 부여(2002)하고, 투자자 배당소득세 비과세 조치를 시행하는 등 정부가 적극적으로 주요 관련 제도를 완화하고 세제 혜택을 확대하였을 뿐 아니라 정부 연계 스폰서의 존재로 인해 빠른 속도로 성장할 수 있었다.
- 2002년 Capital Mall Trust(리테일 리츠)가 싱가포르 증권 거래소에 최초로 상장되었고, 2003년 Ascendas REIT(산업 리츠)<sup>36)</sup>가 상장된 이후 상장 리츠를 중심으로 급속히 성장하였다.

##### ■ 싱가포르 리츠(S-REITs)의 성장

- 싱가포르 정부는 좁은 국토의 한계를 극복하기 위하여 국내 기관투자자들의 국내외 부동산 투자는 물론 해외 기관 투자자의 자국 투자를 정책적으로 지원하였다.
  - 2005년 리츠의 국내 부동산 취득 시 등록세를<sup>37)</sup> 면제하고, 차입 한도의 상향 조정(35% → 60%), 부동산 개발 사업 투자를 허용하였고, 싱가포르 국적 개인/법인투자자, 해외 개인투자자 등을 대상으로 주식과 리츠에 대한 배당소득세를 면제(2025년까지 연장)하였다.
  - 또한, 해외 기관 투자자의 배당 소득세율을 하향 조정(20% → 10%)하였고, 2007년 싱가포르 상장 리츠에 편입된 해외 자산으로부터 발생한 소득에 대한 세금 면제 혜택이 확대되었다.
  - 싱가포르 정부의 정책적인 지원으로 CapitaLand, Mapletree, Ascendas 등 정부기업 계열의 디벨로퍼들이 상장 리츠를 출구전략으로 적극 활용하면서 개발사업이 활발

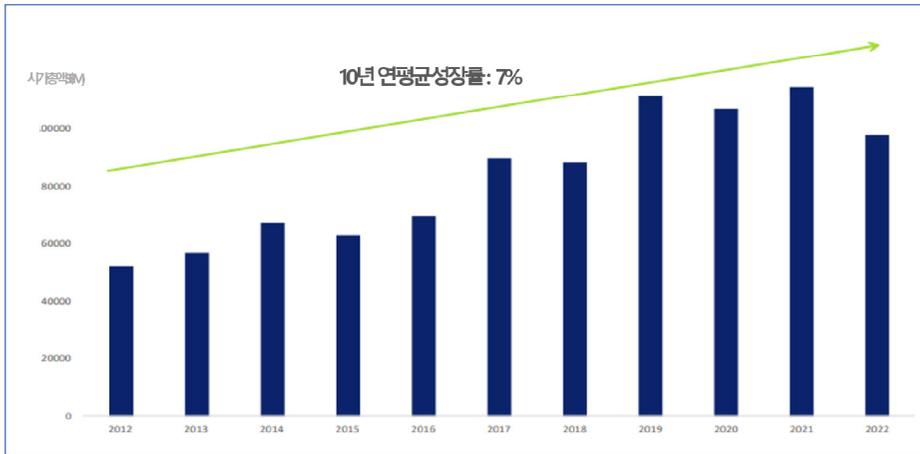
36) CMT는 싱가포르 최대 부동산 회사인 CapitaLand(정부 연계 기업)가 스폰서이고, Ascendas REIT는 Ascendas Pte Ltd가 스폰서임.

37) 싱가포르에서는 등록세가 아닌 인지세(Stamp Tax)라는 용어를 사용하며, 2015년 3월 31일 이후 인지세 감면 혜택은 사라짐.

히 진행되었고, 해외 부동산을 편입한 리츠가 대거 상장되어 2007년까지 12개의 리츠가 추가 상장되었으며, 해외 리츠도 급속히 증가하여 글로벌 리츠 기업공개 중심지로 성장하였다<sup>38)</sup>.

- 2007년 세계금융위기로 부동산 가치가 대폭 하락하여 시가(市價)가 낮아진 부동산 취득이 가능해지면서 리츠의 주가가 상승하였고, 자금조달이 용이해져 리츠 시장은 지속적으로 성장하기 시작하였다. 2007년까지 리츠 시장은 약 9,000억 원에서 약 20조 원 규모로 성장하였고, 2008년 금융위기 당시 만기 채권에 대한 상환 자금조달 어려움으로 일시적으로 성장이 둔화되기도 하였으나 이후 꾸준히 안정적으로 성장하였다.
- 2015년 개발 한도를 완화(10% → 25%)하였고, 2016년 REIT 상장지수펀드 상품이 처음으로 등장하였다. 2018년 상장지수펀드 투자 확대를 위해 17%의 원천징수세를 면제하면서 자격을 갖춘 외국 법인 및 개인이 수령한 배당금에 대해 10% 감면 세율을 적용하는 등 정부의 적극적인 육성책으로 인하여 2023년 기준 5개의 REIT 상장지수펀드가 상장되었다.

**그림 18** 싱가포르 리츠의 시가총액 추이



자료: REITAS(2023, 10)

■ 싱가포르 리츠(S-REITs)의 현황

- 싱가포르는 2002년에 리츠 제도를 도입한 후발주자이고, 협소한 상업용 부동산 규모에도 불구하고 정부 주도의 육성책과 적극적인 해외자산 편입을 통해 아시아 태평양 지역 내 호주와 일본에 이은 최대 리츠시장으로 성장하였다.
  - 싱가포르 리츠는 신탁형을 중심으로 발달하였고 2023년 말 기준, 시가총액 약 720억

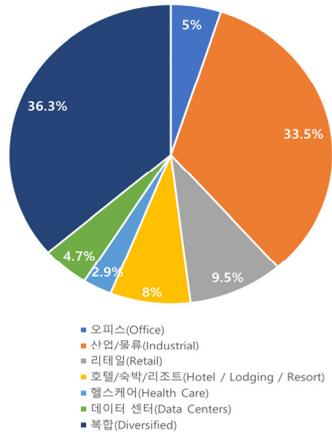
38) 김보영(2021)

달러에 달하는 33개의 리츠가 등록·운영되고 있으며, 글로벌 리츠 지수의 3.24%를 차지하고 있다<sup>39)</sup>. 상장리츠 시가총액은 지난 10년간(2012~2022) 약 7%의 성장률로 성장하였고, 싱가포르 주식시장 내 비중은 12%로 리츠 주요국<sup>40)</sup> 대비 가장 높은 수준이다. FTSE ST REIT 지수 기준으로 지난 10년간 총 48.5%의 수익률을 제공하였고, 2023년 7.1%의 평균 배당수익률을 제공하여 10년간 국채 수익률인 2.7%와 비교할 때, 상당히 높은 수준의 수익률을 제공하고 있다<sup>41)</sup>.

- 싱가포르 리츠는 오피스, 산업, 리테일, 호텔, 헬스케어, 데이터센터, 복합형의 7개 섹터로 세분화되어 있고, 2023년 3분기 시가총액 기준으로 복합형 부동산 섹터(36.3조 원, 36.3%)와 산업용 섹터가 가장 큰 비중을 차지하고 있으며, 리테일, 호텔, 오피스, 데이터센터, 헬스케어 순으로 활성화되어 있다. S-REITs의 경우 복합형 리츠(다양한 섹터와 다양한 지역에 투자하는 리츠) 비중이 높다는 특징을 갖는데, 이는 싱가포르 리츠가 해외 투자 비중이 높고, 대형화를 추구하면서 다양한 투자자산에 투자하고 있음을 반영한다.

**표 17** 싱가포르 리츠의 섹터별 현황

구분	리츠수	시가총액	비중
오피스(Office)	6	4.5	5.0
산업/물류(Industrial)	8	30.5	33.5
리테일(Retail)	8	8.7	9.5
호텔/숙박/리조트 (Hotel/Lodging/Resort)	5	7.2	8
헬스케어(Health Care)	2	2.7	2.9
데이터 센터(Data Centers)	2	4.3	4.7
복합(Diversified)	9	33	36.3
합계(Total)	40	91	100



주: 2023년 3분기 기준이며, 단위는 개, 조원, %임  
 자료: 한국리츠협회(2024, 138)

■ 싱가포르의 주요 리츠

- Mapletree Investments Pte Ltd(Mapletree Logistics의 스폰서)
  - 싱가포르를 대표하는 부동산 개발, 투자 및 자산 관리회사로, 2000년 PSA Corporation 에서 Temasek<sup>42)</sup>으로 이전된 비(非)항만 자산을 보유하기 위해 설립되었으며, 국부펀

39) EPRA(2023)

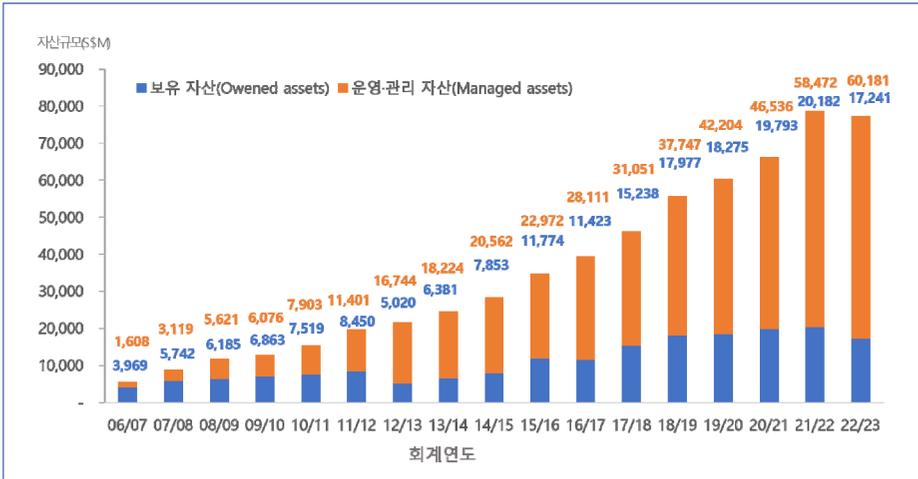
40) 미국 2.5%, 일본 3.5%, 호주 6.0%, 캐나다 2.1%, 홍콩 3.3%

41) REITAS(2023)

드인 Temasek이 지분 100%를 보유하고 있는 종합부동산회사다. Harbour Front 지구 재개발사업 등 국내외에서 다수의 부동산 개발사업을 수행하고 있으며, 개발을 완료한 후 안정적인 현금흐름이 발생하는 시점에 리츠를 출구전략(매각)으로 활용하여 재무구조를 개선하고 새로운 투자자금을 확보하는 전략을 사용하고 있다.

- Temasek이 스폰서로 참여하고 있어 높은 신용도와 안전성을 인정받아 기업공개 성공률이 다른 리츠에 비해 3배 이상 높고, 2023년 기준 Mapletree Logistics, Mapletree Industrial, Mapletree Commercial 3개의 상장리츠와 8개의 사모펀드의 스폰서로 참여하고 있다. 또한 지속적으로 투자 포트폴리오를 확대하여 싱가포르 뿐 아니라 호주, 캐나다, 유럽, 홍콩, 일본, 한국, 미국 등 전 세계 13개 국가에 투자하고 있으며, 투자자산을 다각화하여 오피스, 리테일, 산업, 물류, 데이터센터, 주거 및 학생 기숙사, 서비스형 아파트 총 8개의 부동산 섹터에서 총 774억 싱가포르 달러에 달하는 자산을 소유·관리하고 있다.

**그림 19** Mapletree Investments Pte Ltd의 총 자산규모(AUM) 성장 추이



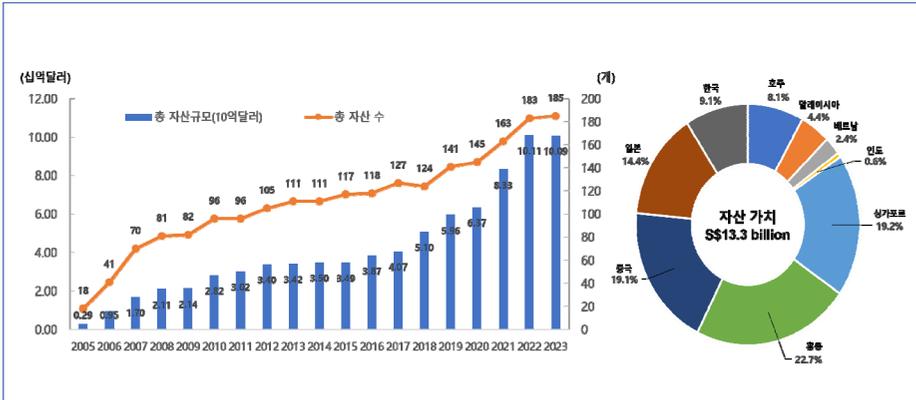
자료: Mapletree(2015/2016:2; 2022/2023:2)

- Mapletree Logistics
  - 싱가포르 최초의 아시아 중심 산업 리츠로 Mapletree Investments Pte Ltd가 스폰서로 참여하는 스폰서 리츠다. <그림 20>을 통해 2005년 기업공개 당시 Mapletree Logistics의 자산은 18개, 2.9억 달러 규모였으나, 기업공개 이후 스폰서가 개발 또는 매입한 우량자산을 지속적으로 공급받고, 자국 내 뿐 아니라 일본(2007년)과 한국(2008), 베트남(2010년) 등 우수한 입지의 물류센터를 지속적으로 인수하는 대형화를

42) 싱가포르 정부가 100% 지분을 보유한 국영투자회사로, 주요 국책 투자사업을 독점적으로 수행하며, 싱가포르 최대 기업들(MRT, 싱가포르 항공, 전력 등)의 지주회사 역할을 하고 있음.

통한 성장 전략을 추구하여 2023년, 전 세계 9개 국가에 101억 달러를 상회하는 185개 자산을 투자·운영하는 대형리츠로 성장하였음을 파악할 수 있다.

**그림 20** Mapletree Logistics의 자산 수 및 총자산규모 추이와 지역별 투자비중(2023)



자료: S&P Capital IQ. <https://www.capitaliq.spglobal.com/web/client#company/profile?id=4143509> (2024년 3월 29일 검색) Mapletree Logistics Trust(2024:14)를 참고하여 연구진 재구성

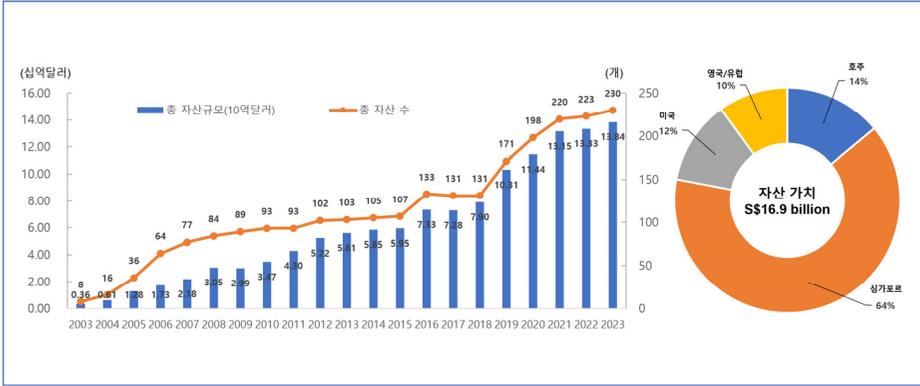
- CapitaLand Ascendas REIT
  - 싱가포르 최초이자 최대규모의 상장리츠로, CapitaLand Group<sup>43)</sup>의 자회사인 CapitaLand Investment가 스폰서로 참여(지분 18.1% 소유)하고 있는 스폰서리츠다<sup>44)</sup>.
  - CapitaLand Ascendas REIT는 정부의 리츠 육성책을 배경으로 국내외 개발사업을 적극적으로 진행하였다. 2005년 부동산 개발 사업 투자가 리츠 총자산의 10%까지 허용됨에 따라 창고형 리테일인 Court Megastore를 시작으로 10억 SGD를 투자해 13개의 개발 프로젝트를 완료하였고, 2000년대 후반부터는 베이징의 Ascendas Z-Link 산업단지 등 해외자산을 적극적으로 편입하여 싱가포르 외 호주, 영국, 미국 4개 국가에서 자산을 투자·관리하고 있다<sup>45)</sup>.

43) 전 세계 40개국 260개 도시에서 1,251개 자산을 투자·관리하고 있는 아시아 최대 부동산 그룹 중 하나임.

44) CapitaLand Ascendas REIT, <https://www.capitaland-ascendasreit.com/en.html>. (2024년 3월 29일 검색)

45) 이경자·소지운(2019)

**그림 21** CapitaLand Ascendas의 자산 수 및 총자산규모 추이와 지역별 투자비중(2023)



자료: S&P Capital IQ. <https://www.capitaliq.spglobal.com/web/client#company/profile?id=4143503> (2024년 3월 29일 검색) (CapitaLand Ascendas REIT(2024: 52)를 참고하여 연구진 재구성

- <그림 21>에서 보듯이 2002년 기업공개 당시 CapitaLand Ascendas REIT 가 투자·관리하고 있는 자산은 8개, 3억 6,000만 달러 규모였으나 스폰서로부터 우량자산의 공급, 지속적인 자체 개발사업 수행, 중국(2011), 호주(2015), 영국(2018) 등 해외 자산 인수를 통한 대형화 성장전략을 추구하여 2023년 230개 자산, 약 138억 달러에 달하는 대형 리츠로 성장하였음을 파악할 수 있다.

**표 18** 시가총액 기준 싱가포르 상위 리츠

회사명	투자섹터	시가총액	연 수익률	배당 수익률	글로벌 리츠 지수 비중
CapitaLand Integrated Commercial Trust	복합(Diversified)	8,600,62	-8.74%	6%	0.53%
CapitaLand Ascendas REIT	산업/물류(Industrial)	7,744,54	1.63%	8%	0.51%
Mapletree Pan Asia Commercial Trust	복합(Diversified)	5,748,52	-7.71%	6%	0.20%
Mapletree Logistics Trust	산업/물류(Industrial)	5,417,12	0.50%	7%	0.29%
Mapletree Industrial Trust	산업/물류(Industrial)	4,100,98	-10.31	7%	0.23%

주: 2023년 2분기 기준이며 단위는 EUR m, %임  
 자료: EPRA(2023, 402)

## ② 싱가포르 리츠 특징

### ■ 정부 주도형 리츠 성장

- 2000년대 초 싱가포르 정부는 대체투자 거래 중심지 육성의 일환으로 리츠 시장을 성장시켰다. 리츠는 투자자들에게 이미 알려진 상품으로 해외의 부동산 직·간접투자자본의 유입을 유도하기 용이한 상품이었던 때문이다. 또한 자국 내 금융시장 발전을 위한 기업자금조달의 한 방편으로 활용하는 한편 민간 투자와 정부부문의 투자를 연계하여 효율성을 증대시키고 경제성이 있는 사회간접자본시설 투자의 자금 조달원으로 활용하고자 하였다.
- 이를 위해 싱가포르 정부는 리츠의 신뢰도를 높이기 위하여 엄격한 투명성·건전성 규제를 시행하였고<sup>46)</sup>, 소액 투자자로 하여금 리츠 투자에 대한 접근성을 높이 위하여 배당수입 비과세, 현금자동인출기(ATM)를 통한 리츠 주식 투자 등 대국민 홍보를 강화하였으며, 부동산투자회사 개발자들의 적극적인 해외 진출을 유도하여 고용 및 성장에 기여하면서 싱가포르 리츠 시장의 성장을 견인하였다<sup>47)</sup>.

### ■ 정부 연계 스폰서 리츠(Sponsored REITs) 중심의 성장

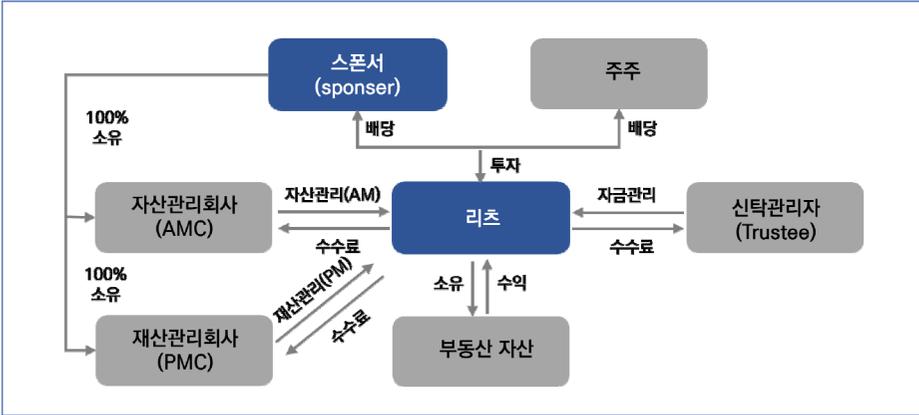
- 스폰서 리츠란 스폰서(앵커, 핵심투자자)가 자신이 보유하고 있는 자산을 리츠에 이양하거나 자본을 투자하는 등의 형태로 자금조달과 투자정책 등 리츠의 운영에 대하여 상당한 영향을 미치면서, 전액 출자한 독립적인 자산관리회사를 통해 개별 리츠의 설립과 관리를 하는 구조의 리츠를 의미한다. 리츠의 스폰서는 부동산 자산을 개발하여 리츠를 통해 증권화하면서도 여전히 일정 비율 이상의 지분을 보유하면서 대주주로서 회사에 경영권을 행사하는 동시에 리츠에 지속적으로 우량자산을 공급하는 주요 공급처(Pipeline)로서 기능하고, 시행과 시공, 운영, 자산 보관 및 관리 서비스 등을 종합적으로 제공하는 역할을 한다.
- CapitaLand, Mapletree, Ascendas 등 싱가포르 상위 리츠들은 대부분 정부 기관이 대주주인 스폰서 리츠로, 싱가포르 리츠는 Temasek 같은 국부펀드나 정부 산하 기업, 기관투자자 등 정부 연계 기관이 스폰서로 참여하는 스폰서 리츠 중심으로 성장하였다<sup>48)</sup>. 일본 리츠 또한 스폰서에 의한 참여로 발달하였으나, 종합부동산회사가 주요 스폰서가 되는 일본 리츠와 달리 부동산 관련 대기업 외에 정부 연계 기관과 민간 개발업자, 부동산펀드, 자산운용사, 헤지펀드 등 다양한 스폰서가 존재한다는 점에서 차별점이 존재한다(〈표 19〉 참조).

46) 자산관리회사 독립이사제도 및 감사위원회 강화, 임원 보수 및 운영비 공개, 자산관리회사 교체에 위한 자산관리회사 중간평가 규정 신설, 싱가포르거래소 상장 기업을 대상으로 발표하는 지배구조 및 투명성 지수(SGTI)에 상장 리츠를 편입시켜 매년 점수와 랭킹 발표 등을 그 예로 들 수 있음.

47) 대표적으로 Mapletree의 중국진출 사례를 들 수 있음.

48) 이경자·소지윤(2019)

**그림 22** 싱가포르 리츠의 구조도



자료: REITAS <https://www.reitas.sg/singapore-reits/s-reit-structure/> (2024년 3월 29일 검색)

- 스폰서 입장에서는 자산유동화를 통해 재정건정성을 강화하면서 유동성을 확보할 수 있고, 리츠를 둘러싼 수수료 비즈니스(Fee Business) 환경을 구축할 수 있으며, 개발자산 등의 출구전략으로 리츠를 활용하면서 리츠 상장에 따른 상장 프리미엄을 확보할 수 있다는 장점이 있다. 리츠 입장에서는 스폰서로부터 우량자산을 지속적으로 공급받을 수 있어 포트폴리오 확장이 용이하며, 스폰서의 신용에 따라 리츠의 신용도도 함께 상승하여 투자가치가 향상될 수 있다는 장점이 있어 스폰서의 존재가 싱가포르 리츠의 지속적인 성장 동력으로 기능하고 있다.

**표 19** 싱가포르 리츠의 스폰서 유형

구분	목적	장점
Developer Sponsors	<ul style="list-style-type: none"> <li>Asset light strategy</li> <li>Services focus</li> <li>Funds management</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Target investor base</li> <li>Fee income</li> <li>Re-rate headstock</li> </ul>
Fund Manager Sponsors	<ul style="list-style-type: none"> <li>Services focus</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Fee income</li> </ul>
Financial Sponsors	<ul style="list-style-type: none"> <li>Trading focus</li> <li>Buy wholesale</li> <li>Warehouse/divest</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Asset turn</li> <li>Sell retail</li> <li>Funds Management</li> </ul>
Government-related Sponsors	<ul style="list-style-type: none"> <li>Optimize divestment</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Asset sellers</li> </ul>
Non-property Corporate Sponsors	<ul style="list-style-type: none"> <li>Pipeline</li> <li>Repeat business</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Covenant</li> </ul>

자료: 국토교통부(2017: 116) 재인용

### ■ 리츠의 대형화 추구

- 싱가포르의 해외 투자유치를 위하여 리츠 대형화를 추구하고 있으며, 정부 차원에서 법·제도적 지원을 통하여 리츠 간 인수합병을 통한 대형화를 장려하고 있다. 싱가포르 최초의 상장 리츠인 Capital Mall 또한 대형 리츠로 출발하였으며, 2023년 3분기 기준, 평균 시가총액 2.3조 원에 달하는 대형 상장 리츠 중심으로 성장하였다.
- 싱가포르의 경우 정부 소유의 부동산투자회사 및 정부 연계 스폰서가 수익성이 좋은 부동산을 개발 또는 매입한 후 상장 리츠에 편입하여 자산을 증식시키는 구조로 리츠 시장이 활성화되어 있으며, 스폰서가 주도적으로 포트폴리오 확대 및 자산규모 증대를 위한 인수합병을 수행하여 싱가포르 리츠의 대형화를 이끌고 있다.

### ■ 공모·상장리츠 중심으로 성장

- (요건 충족 시) 상장 의무를 직접적으로 규율하는 한국과 달리 싱가포르는 상장 의무 조항 없이 시장기능에 따라 자연적으로 상장하도록 유도하고 있으며, 상장 요구조건이 까다롭지 않아 비교적 자유로운 리츠 제도로 인식되고 있다.
- 싱가포르 정부는 상장 리츠 육성을 위하여 상장 시 세계 혜택(임대료 수익에 대한 법인세 및 소득세 면제 등)을 제공하여 적극적으로 상장을 유도함과 동시에 상장폐지가 될 경우 세계 혜택을 상실하도록 규정하여 상장 리츠의 사후관리 측면까지 강화하였다. 또한, 아시아 금융위기 이후 공모와 세금혜택(tax transparency)을 연계하여 공모를 의무화하여 싱가포르 리츠는 영속적인 공모·상장리츠 중심으로 성장하게 되었다.

### ■ 부동산 자산의 영속적 운영을 통한 임대수익(Operating Income) 추구

- 싱가포르 리츠 사들은 자산매각을 통한 자본이득(Capital gain)을 추구하기보다는 직접 자산을 운영·관리(Asset Management·Property Management: AM·PM)하여 발생하는 임대수익의 증가를 통해 수익을 창출하고 있다. 이러한 특징은 스폰서가 지속적으로 우량한 자산을 제공하는 공급처(Pipeline) 역할을 함으로써 임대수익이 보장되는 양질의 안정 자산 유입이 가능하다는 점에서 기인하며, 싱가포르 리츠의 영속성을 보장하고 있다.

### ■ 산업시설과 해외투자에 특화

- 싱가포르는 아시아의 대표적인 물류 국가로서 물류산업을 국가의 성장동력으로 삼아 ATPLCS<sup>49)</sup>, Zero GST Warehouse<sup>50)</sup> 제도 등 적극적인 물류산업 지원 정책을 시행하

49) Approved Third Party Logistics Compant Scheme은 정부로부터 인증받은 3PL 기업의 공급자주도 재고관리 서비스를 이용하는 고객들에게 부가가치세(GST, Goods and Service) 5%를 면제해 주는 제도

고 있다<sup>51</sup>). 해외 주요국 리츠와 비교하여 산업시설 섹터의 비율이 높고(33.5%), 물류센터뿐만 아니라 비즈니스 파크, 아파트형 공장, 데이터센터 등 다양한 자산에 투자한다는 특징이 있다<sup>52</sup>).

- 싱가포르의 경우, 자본집약적인 금융시장 발달과 스폰서의 신용에 따른 리츠의 신용도 상승을 바탕으로 글로벌 부동산 포트폴리오를 보유한 리츠가 다수 설립되었다. 싱가포르 리츠의 해외부동산 편입 비중은 2012년 64%(28개 리츠 중 18개)에서 2023년 90% 이상(40개 리츠 중에서 37개)으로 확대되었고, 부동산 포트폴리오가 모두 해외부동산으로 구성된 리츠도 43%(17개)에<sup>53</sup> 달하는 등 해외투자 특화된 리츠 시장으로 성장하였다. 싱가포르 리츠의 90% 이상이 유럽과 아시아 지역에 광범위하게 투자하고 있어 리스크를 낮추고 포트폴리오 효과를 얻을 수 있다. 초창기 미국과 유럽을 대상으로 국부펀드인 싱가포르 투자청과 이 해외 부동산 투자에 주도적인 역할을 하였고, 1990년대에는 CapitalLand, Ascendas 등 정부기업 계열의 디벨로퍼들도 해외부동산을 인수하기 위해 리츠를 활용하였다<sup>54</sup>). 싱가포르 리츠의 지역 다각화는 리스크를 낮추고 포트폴리오 효과를 얻으려는 투자자들을 유인하고 있다.

50) 일정한 자격 요건을 갖춘 참고 및 물류업체에 대하여 부가가치세를 연기 또는 유예해 주는 제도

51) 국토교통부(2015)

52) 홍지환(2023)

53) REITAS. <http://www.reitas.sg>. (2024년 3월 29일 검색)

54) 해외 리츠를 싱가포르 주식시장에 상장시키면서 해외 자본을 싱가포르에 유치하는 방식으로, Mapletree Logistics Trust, Mapletree Greater China Trust 등을 예로 들 수 있음.

### 3) 해외 주요국 리츠 분석의 시사점

해외 주요국 리츠 시장 분석을 통해 리츠가 상장을 통해 자본시장으로부터 투자를 유치하여 성장하기 위해서는 지속적인 수익 창출과 장래 성장성이 견비되어야 함을 알 수 있다. 초기 기업공개 단계에서는 다수의 우량자산 편입을 통해 대형 포트폴리오를 구축하고, 지속성장 단계에서는 리츠가 영속적으로 성장할 수 있도록 스폰서로부터 우량자산을 공급받거나 리츠 스스로 자산을 발굴하여 수입발생체계를 마련하는 것이 그 핵심 요소라 할 수 있다. 이러한 핵심 요소를 갖추기 위하여 리츠의 영속화와 대형화 측면에서 미국과 일본 및 싱가포르 리츠의 사례와 시사점을 검토하고자 한다.

#### (1) 영속형 리츠의 정착

- 해외 주요국 리츠와 비교할 때, 한국의 상장 리츠 수와 시가총액 및 상장 리츠의 평균 자산 규모는 현저히 작은 편이며, 기한부 영속형의 형태로 설립·운영되고 있다. 현행의 구조와 제도에 있어 가장 큰 문제는 공모와 상장이 활발하게 이루어질 수 없다는 점이다. 리츠가 영속성을 가질 수 있는지 여부는, 무엇보다 우량자산을 기반으로 한 대형 포트폴리오를 구축하는 기업공개 단계를 어떻게 거치는지에 따라 좌우된다고 할 수 있다. 시장에서 상장 리츠로 자리 잡기 위해서는 임대율이 상당히 높은 안정적인 우량자산 확보가 우선되어야 한다. 우량자산으로 구성된 리츠는 안정성이 확보된 투자자산으로 분류되어 투자자들에게 신뢰를 제공하기 때문이다.

#### ■ 공모·상장리츠 활성화의 기대효과

- 공모·상장리츠의 활성화를 통한 영속형 리츠의 정착은 리츠의 수요자와 공급자 및 사회 전체적인 측면에서 다양한 긍정적인 효과를 가져올 수 있다.
  - 첫째, 수요자 측면에서 i) 개인 투자자에게도 우량부동산에 대한 투자 기회를 부여하여 일부가 독점하던 부동산 투자수익 창출의 기회를 국민 다수가 공유하여 소득의 재분배를 효과적으로 유도할 수 있고, ii) 저금리·고령화 추세에 따라 타 금융상품 대비 변동성이 적고 꾸준한 배당수익을 제공하는 투자상품에 대한 수요에 반응할 수 있으며, iii) 중·장기 투자에 있어 안정적인 수익을 제공하여 은퇴자의 노후생활을 위한 투자상품으로 자리 잡을 수 있다.
  - 둘째, 공급자 측면에서 i) 대기업이 보유하고 있는 우량부동산의 유동화를 통해 기업의 재무구조를 개선하고, 신규사업을 위한 투자자금의 확보 수단이 되며, ii) 공공기관이 도시재생사업 추진 시 민관협력 파트너로서 리츠를 활용할 수 있다.

- 셋째, 사회적 측면에서, i) 투명하고 건전한 운영을 위한 규제가 적용되어 개인 투자자에게 신뢰도 높은 투자 여건을 제공하여 시장 확대와 지속가능성 제고에 기여할 수 있고, ii) 안정적인 배당수익을 투자자에게 제공하여 임대 수입 목적의 부동산 투자 수요를 흡수·분산해 부동산 시장 안정화를 기대할 수 있으며, iii) 주택시장에 편중되어 있는 투자 목적의 가계 유동성을 공공 인프라 및 상업용 부동산 등 경제효과가 큰 분야로 분산시켜 경제 활성화에 기여할 수 있다.

■ 해외 주요국의 리츠 공모·상장 지원제도 현황 및 사례

- 미국: 자기관리리츠 중심의 성장과 법인세 면제 혜택
  - 미국의 리츠 관련 법령은 회사형, 신탁형, 조합형 모두 허용하지만 대부분 회사형으로 운영되는데, 특히 2000년대에 들어서는 리츠와 자산관리회사가 동일한 자기관리리츠가 대부분을 차지한다. 이러한 영속적 형태의 리츠는 직접 전문인력을 고용하여 신속하고 원활하게 투자자금을 운용할 수 있으며, 다양한 포트폴리오 운영 경험 및 전문성 축적을 바탕으로 미국 리츠 시장의 지속적인 성장을 이끌고 있다.

**표 20** 미국 내국세법 상 법인세 면제 혜택을 받기 위한 자격요건과 요건 위반에 따른 처벌 규정

자격요건		요건 위반에 따른 처벌	
소유	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 미국에 설립된 과세 대상 법인으로, 양도가능한 주식을 발행해야 하며, 두 번째 과세 연도부터는 최소 100명의 주주로 구성되어야 하고, 5명 이하의 사람이 지난 반기 동안 리츠 주식의 50% 이상을 소유할 수 없음</li> <li>• 이사회 또는 신탁회사를 통해 관리되어야 함</li> </ul>	세금 납부	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 자산요건을 충족하지 못한 리츠 중 합당한 사유로 고의적인 미충족이 아니고, 6개월 이내에 자산을 매각하거나 요건을 다시 충족시킨다면 \$50,000 또는 해당 기간동안 비적격 자산의 순이익에 기업에 적용되는 가장 높은 미국 연방 소득세율을 곱한 금액 중 더 큰 금액을 세금으로 납부해야 함</li> </ul>
자산	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 자산의 75% 이상이 부동산이나 부동산으로 담보된 대출과 같은 부동산 자산으로 구성되어야 함</li> <li>• 다른 회사(다른 리츠 및 자회사 제외)의 지분을 10%이상 보유할 수 없고, 보유한 다른 회사의 주식 가치가 리츠 총자산 가치의 5%를 넘을 수 없음</li> <li>• 리츠는 자회사의 지분을 100%까지 보유할 수 있지만 보유한 자회사의 지분이 리츠 총자산 가치의 25%를 넘을 수 없음</li> </ul>		
소득	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 총소득의 75% 이상이 부동산과 관련된 임대료 및 부동산 담보 대출 채권과 같은 부동산 관련 수입에서 발생해야 함</li> <li>• 총소득의 95% 이상은 부동산 관련 수입 또는 부동산이 아닌 자산으로부터 발생하는 배당 및 이자 등으로 발생해야 함</li> </ul>	별금 납부	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 자산요건 및 총소득 요건 이외의 요건 중 하나라도 충족하지 못한 리츠 중 사유가 합당한 경우 리츠 지위는 유지할 수 있지만, 미충족 1회당 \$50,000의 벌금을 납부해야 함</li> </ul>
배당	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 과세 대상 소득의 90% 이상을 배당해야 함</li> </ul>		

자료: 국토교통부(2023, 40)

- 미국 리츠는 미국 내국세법에 의해 리츠의 자격요건을 충족한 법인은 법인세 면제 혜택이 적용되고 있다. 현재 미국 내국세법에서는 4가지 요건을 규정하고 있으며, 미국의 세무 당국은 매 과세연도 마다 리츠에 대해 자격요건 및 총소득 검사를 진행하여 요건을 충족하지 못하는 리츠를 식별해내고 있다.
- 원칙적으로 자격요건을 충족하지 못할 경우 당해 연도부터 리츠의 지위를 상실하게 되고, 미충족 사유가 합리적으로 인정되지 않거나 의도적인 경우 상당 기간 리츠의 지위를 획득할 수 없게 된다. 그러나 리츠가 지위를 상실할 경우 불합리하게 피해를 보는 주주와 투자자들이 발생할 우려가 있어, 2004년 기업세금개혁안 통과와 함께 지위를 상실하는 것이 아닌 벌금을 부과하는 것으로 개정되었다.
- 일본: 민간 스폰서 중심의 대규모 기업공개와 국가의 보장
  - 일본의 GLP J-REIT는 2012년 33개의 자산, 2.5조 원 가치의 대규모 기업공개를 10년에 걸쳐 단행하였다. 리츠 설립 후 민간 스폰서인 대기업이 직접 개발 및 우량자산 매입을 추진하고, 개발 자산이 안정적인 현금흐름을 창출하는 우량자산이 될 때까지 관리한 후 리츠에 편입하였다. 이는 리츠의 장기적인 성장동력을 확보하고 운영 측면에서의 규모의 경제를 실현하기 위한 것으로, 리츠가 시장에서의 영속성을 갖는 데 기여하였다.

**표 21** 주요 J-REIT의 기업공개 당시 자산규모

회사명	최초 기업공개 시점	시가총액	총자산	자산 수
Nippon Building Fund Inc	2001	1,686,218	3,025,020	26
Nippon Prologis REIT	2013	1,630,868	2,015,412	12
Japan Real Estate Investment Corporation	2001	921,811	1,754,554	24

주: 단위는 연도, 백만 원, 개입

자료: S&P Capital IQ, <https://www.capitaliq.spqlobal.com/> (2024년 3월 29일 검색)

- 일본 정부는 2000년대 발생한 부동산 버블로 인한 시중은행의 파산을 막기 위해 리츠를 도입하였다. 금융당국은 리츠에 대해 국가가 보장한다는 인식을 심어주기 위한 여러 노력을 기울이고 있다. 2008년 글로벌 금융위기의 여파로 리츠 시장이 흔들리자, 정부 주도의 3조 원 규모의 기금을 조성하여 리츠에 낮은 이자로 용자를 실행하였으며, 일본 은행이 리츠 시장의 유동성을 확보하기 위하여 매년 일정 수준의 리츠를 매입하고 있다.
- 일본 정부는 미국의 사례와 마찬가지로, 리츠에 대해 과세소득의 90% 이상 배당 시 법인세를 면제해주고 있다. 부동산 자산유동화를 통해 설립된 리츠는 높은 배당 성향을 보이므로 구조적으로 저금리가 지속되는 일본의 경제 상황에서 고배당 투자자산으로서의 충분한 경쟁력을 보여주고 있다.
- 싱가포르: 정부 차원의 상장 리츠 육성과 자산의 영속적 운영을 통한 임대수익 추구
  - 2000년대 초반, 싱가포르는 금융 허브로 도약하기 위해 정부 차원에서 리츠를 적극적으로

로 육성하는 정책을 펼쳤다. 국영기업인 Mapletree와 Ascendas 등이 리츠에 대한 각종 혜택을 배경으로 리츠 시장에 진입하였다. 싱가포르 리츠 시장의 앵커인 국부펀드와 국영기업은 대주주의 역할을 함과 동시에 우량자산의 공급을 맡고 있는데, 이러한 특성이 안정성 측면에서 싱가포르 리츠의 강점으로 작용하고 있다.

- 싱가포르 리츠는 회사형이 아닌 신탁형(Trust)으로 운영되며, 회사 내부에 존재하는 ‘신탁관리자(Trustee)’라는 독립적인 조직이 주주를 대신하여 운영·관리 법인과의 업무를 처리한다. 이를 통해 스폰서 리츠의 단점이라고 할 수 있는 대리인 문제를 최소화함으로써 리츠의 신뢰도와 안정성을 높이는 역할을 한다. 스폰서가 부동산 자산을 리츠에 공급할 때 신탁관리자에 의해 평가를 받아야 하므로, 부실자산이 리츠에 공급되는 것을 구조적으로 막을 수 있다.
- 싱가포르 리츠 중 기업공개 당시 총자산이 가장 큰 리츠는 싱가포르의 국부펀드인 Temasek에서 출자한 Mapletree Investment를 스폰서로 중국 내륙의 상업용 부동산을 보유한 Mapletree Greater China Commercial Trust이며, 2개의 자산을 가지고 약 3조원 규모로 2011년 기업공개를 실시하였다. 자산 수가 가장 많은 리츠는 산업용 부동산에 투자하는 Mapletree Industrial Trust로, 70개의 자산, 1조 8천억 원의 규모로 2013년 기업공개를 실시하였다.

**표 22** 싱가포르의 주요 리츠의 기업공개 당시 자산규모

회사명	최초 기업공개 시점	시가총액	총자산	자산 수
Mapletree Industrial Trust	2013	1,251,537	1,880,843	70
Mapletree Logistics Trust	2010	465,190	395,460	18
Ascendas Real Estate Investment Trust	2002	358,724	518,583	8

주: 단위는 연도, 백만 원, 개입

자료: S&P Capital IQ, <https://www.capitaliq.spglobal.com/> (2024년 3월 29일 검색)

- 통상 리츠의 경우 자산매각을 통해 자본이득을 추구하지만, 싱가포르 리츠의 경우 직접 자산을 운영·관리하며 발생하는 임대수익을 주된 수익원으로 삼고 있다. 이는 스폰서가 안정적·지속적으로 우량자산을 제공할 수 있을 때 가능하며, 이러한 특성이 싱가포르 리츠의 영속성을 보장하고 있다.

■ 한국 리츠의 영속화를 위한 정책 제언<sup>55)</sup>

- 해외 주요국 리츠 시장의 분석을 통하여 리츠의 영속화를 유도할 수 있는 구체적인 전략으로, 공급자를 고려한 공모·상장 지원제도 개선과 수요자를 고려한 일반투자자의 투자수요에 부합하는 상장 리츠 공급 확대에 대한 정책 시행을 제안한다.

55) 국토교통부(2023)의 일부를 수정, 발전시켜 언급함.

- 공모·상장 지원제도 개선을 위한 정책 제언
  - 첫째, 사모 리츠와 차별적인 인센티브를 제공해야 한다. 공모·상장리츠에 대해 법인세 및 취득세 감면, 양도소득세 이연, 배당소득 세제 혜택 등 사모 리츠와 차별적인 제도적 인센티브를 마련하여 공모발행을 유도하여 투자자들의 진입장벽을 낮출 필요가 있다.
  - 신규 우량자산 편입 혹은 기존 리츠 간의 인수합병 과정에서 제도적 절차를 간소화하여 상장 리츠 시장이 커지도록 유도하고, 이러한 과정이 리츠의 질적·양적 성장을 기반으로 영속성을 갖는 데 기여할 수 있도록 해야 한다.
  - 현행 공모·상장 리츠의 배당소득 분리과세 기준금액은 5천만 원인데, 업계 전문가들은 이를 상향 조정하여 투자자들의 진입장벽을 완화해야 한다는 것에 의견을 모으고 있다.
  - 현행 90% 이상을 배당해야 하는 리츠의 자산 매각 이익을 일본의 사례처럼 내부 보유할 수 있도록 허용하여, 리츠가 자주적으로 성장하고 차후 인수합병을 도모할 때에도 자체적인 자금조성이 가능하도록 해야 한다.
  - 선진 리츠 시장인 미국은 대부분 월 배당을 집행하며 주주 친화적으로 운영하고 있으나, 국내 대부분의 리츠는 연 2회 배당을 진행하고 있다. 고령화 트렌드에 따라 정기적인 소득 취득을 목적으로 하는 투자자가 증가하고 있으므로, 리츠의 배당 주기를 단기화하여 개인 투자자의 투자 유인을 제고할 필요가 있다.
  - 둘째, 기업의 보유 자산유동화를 유도하고 기존의 간주 부동산의 리츠 편입을 유도하기 위한 인센티브를 제공해야 한다.
  - 일본과 마찬가지로, 우량자산을 보유한 대기업이 주도하는 스폰서 중심의 상장 리츠를 육성해야 한다. 이를 위하여 기업이 보유한 부동산을 공모·상장형 리츠가 매입하거나, 기업이 보유한 부동산 자산의 현물출자를 통해 공모·상장형 리츠를 설립할 경우 취·등록세율 감면 등 세제 혜택을 부여할 필요가 있다.
  - 사모펀드·프로젝트금융투자회사(Project Financing Vehicle: PFV)등이 공모·상장 리츠를 매입하거나, 사모 펀드·사모 리츠 등을 공모·상장 리츠가 인수합병할 경우 간주 부동산에 대한 취·등록세 면제 등 세제 혜택을 부여할 필요가 있다.
- 일반투자자의 투자수요에 부합하는 상장 리츠 공급 확대를 위한 정책 제언
  - 부동산 투자 보편화에 기여하는 투자 전문가를 육성해야 한다. 즉, 투자자들을 리츠 시장으로 유인할 수 있도록 수익성 높은 상품을 발굴하고, 다양한 부동산 투자 상품의 상장을 위하여 자산운용사의 상품개발 능력과 운용 능력 향상하는 등 전문성을 확보해야 한다.
  - 통상의 수요자는 공급자에 비해 상대적으로 부동산 상품에 대한 전문성이 부족할 수밖에 없으므로, 이에 관한 유용한 정보를 제공할 수 있는 소통 창구를 만들고, 투자설명회 (Investor Relations, IR) 전문 담당자 육성을 위한 정책적 노력이 필요하다.
  - 인프라, 데이터센터 등 해외에서는 이미 활발하게 운영되고 있는 리츠의 투자 섹터를 확

대함으로써 투자 포트폴리오를 다양화하고, 상장 리츠를 기초자산으로 하는 상장지수펀드, 펀드 등의 다양한 구조를 가진 상품을 개발하여 투자자들의 선택권을 확대해야 한다.

- 투자자들의 신뢰를 확보하고 이들을 보호하기 위하여 리츠의 투자자산 현황과 위험요소에 대한 파악을 위한 종합적인 정보시스템을 구축하고, 이 시스템을 적극적으로 홍보하여 투자 수요자들의 접근성을 높이는 정책이 필요하다.

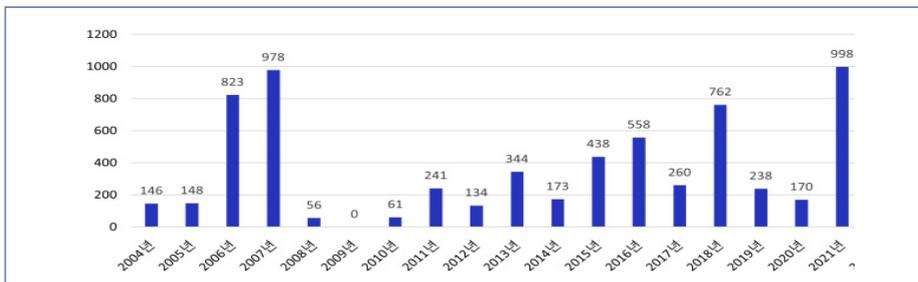
## (2) 리츠의 대형화 추구

- 우량 자산으로 구성된 대형 포트폴리오를 구축하여 리츠를 기업공개 한 후, 지속적으로 자산 편입이 이루어지지 않는다면, 자본시장에서 투자자 유치에 어려움을 겪을 수 있고, 그에 따라 리츠의 장기적인 성장이 보장될 수 없다.
- 리츠의 대형화를 통해 i) 규모의 경제를 실현하여 비용을 절감할 수 있고, ii) 자산의 확장으로 인한 포트폴리오 효과를 누릴 수 있으며, iii) 투자자에게 인지도를 높여 자본시장을 통한 자본유입을 증가시켜 리츠 대형화의 선순환이 가능하고 iv) 우량자산 매입을 통한 임대료 수취의 안정성을 높일 수 있기 때문이다.
- 해외 주요국 리츠 분석을 통하여 미국의 업리츠 도입과 미국, 일본, 싱가포르의 리츠 인수합병 활성화가 리츠의 대형화를 견인한 주요 요인임을 확인할 수 있다.

### ■ 해외 주요국 리츠 인수합병(M&A) 현황 및 사례

- 미국 : 리츠의 인수합병이 가장 활발한 시장
- 업리츠의 도입은 리츠 간 원활한 인수합병을 유도하여 리츠의 대형화와 리츠 시장 규모의 확대를 가져왔고, 2000년대 이후에도 금융위기 당시를 제외하고 꾸준히 인수합병이 진행되어 왔다. 최근 i) 리테일, 호텔 등과 같은 구 산업에서의 구조조정, ii) 코로나 팬데믹 이후 살아남은 리츠들의 시장 지배력 확대, iii) 데이터센터 등 성장산업 확장 차원에서 인수합병이 활발해지면서 시장 재편이 이루어지고 있으며, 2021년 약 1천억 달러의 인수합병이 이루어져 역대 최대 기록을 세운 바 있다.

**그림 23** 미국 리츠시장의 인수합병 추이



주: 단위는 억달러임

자료: NAREIT, <http://www.reit.com> (2024년 3월 29일 검색)

**표 23** 최근 미국 리츠의 주요 인수합병 사례

인수 주체	피인수 주체	합병일표	특이사항
Prologis	Industrial Property	2019	상장리츠와 사모펀드 간 인수합병
Simon Property	TaubmanCenters	2020	리테일 상장리츠간 인수합병
Realty Income	VEREIT	2021	네티스 상장리츠 간 인수합병
Kimco Realty	Weingarten Realty	2021	리테일 상장리츠 간 인수합병
Blackstone	QTS Realty	2021	사모펀드와 상장리츠 간 인수합병
Ventas	New Senio	2021	헬스케어 상장리츠 간 인수합병
American Tower	CoreSite	2021	이종 산업의 상장리츠 간 인수합병
KKR	사이러스원(CONE)	2021	데이터센터 상장리츠 간 인수합병
Prologis	Duke Realty Corporation	2022	산업 상장리츠 간 인수합병
Blackstone Real Estate Income Trust	American Campus Communities	2022	주거 상장리츠 간 인수합병
	PS Business Parks	2022	산업 상장리츠 간 인수합병
Healthcare Trust of America	Healthcare Realty Trust	2022	헬스케어 상장리츠 간 인수합병
Blackstone Real Estate Income Trust	Preferred Apartment communities	2022	복합형 상장리츠 간 인수합병
	Resource REIT	2022	주거 상장리츠와 사모리츠간 인수합병

자료: NAREIT, <http://www.reit.com> (2024년 3월 29일 검색)

- 2020년 미국 시가총액 1위 리테일 리츠인 Simon Property가 코로나로 어려움을 겪는 경쟁자를 제거하고 자산규모를 키우기 위해 Taubman Centers를 합병하였다. 2021년도에는 미국 시가총액 1위 셀타워 리츠인 American Tower가 사업 간 동반 상승효과(synergy)를 추구하기 위하여 중형 데이터센터 리츠인 CoreSite를 인수하였고, 미국 네티스 1위 리츠인 Realty Income이 오피스와 네티스 복합 리츠인 VEREIT를 인수해 네티스 부문은 흡수하여 초대형 리츠로 성장시키면서,<sup>56)</sup> 자사가 비전문적인 분야인 오피스 부문은 분리 상장(Orion Office)하는 전략을 취한 바 있다.

**표 24** Realty Income의 VERIT 인수합병(2021) 사례

구분	Realty Income (인수 리츠)	VERIT (피인수 리츠)	합병 후
기업가치	33	16	50
보유자산 수	6,592	3,831	10,300
임대수익	1.7	1.1	2.5
상위 10개 임차인집중도	36.0%	27.0%	31.0%

주: 단위는 십억달러, 개, % 임  
 자료: 이경자(2020, 3)

56) 2023년 7월 기준, 시가총액 405억 USD

- 세계 최대규모의 사모펀드 운용사인 미국의 Blackstone은 <표 25>와 같이 리츠 시장에서 활발한 인수합병 및 상장을 활용해 포트폴리오의 대형화 및 수익 극대화를 도모하고 있다. Blackstone은 상장 리츠를 인수해 신속한 외형성장 및 포트폴리오 다각화를 추구하면서 인수한 상장 리츠는 모두 비상장으로 전환하고, 경기침체기 자산 가격이 하락한 부동산(주택)을 대거 사모 리츠로 편입시켜 경기 회복 후 이를 상장하여 막대한 차익을 얻는 전략으로 인수합병을 활용하고 있다.

**표 25** Blackstone의 리츠 인수합병 사례

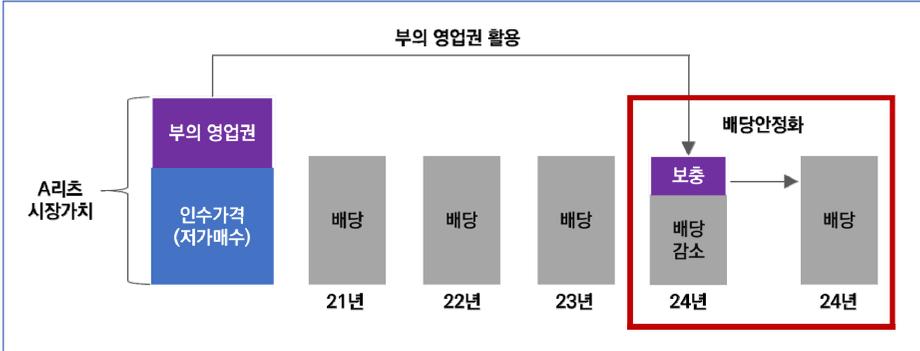
인수 시점	인수 액	투자섹터	피인수 리츠	비고
22.10	3.6	주거	Bluerock Residential Growth REIT	주당 프리미엄 124%
22.08	12.8	임대주택	American Campus Communities	주당 프리미엄 14%
22.07	5.0	기숙사	PB Business Parks	주당 프리미엄 12%
22.06	5.8	산업	Preferred Apartment Communities	주당 프리미엄 60%
22.03	3.7	임대주택	Resource REIT	비상장리츠
21.10	3.1	물류센터	WPTIndustrial Real Estate Investment Trust	주당 프리미엄 17%
21.06	10.0	데이터센터	QTSRealty Trust	비상장리츠

주: 단위는 십억달러 임  
자료: 이경자(2023:8)

- 일본 : 리츠시장의 안정화 및 리츠 대형화를 위해 인수합병을 장려
  - 일본의 경우 리츠시장의 안정화 및 리츠 대형화를 위하여 정부 차원에서 법·제도적인 지원을 통하여 리츠 간 인수합병을 장려해 왔는데, 2008년 금융위기 이후 임대주택 리츠가 부실화되면서 인수합병이 본격화되었다.
  - 2010년 1월 TGR Investment 가 LCP Investment를 인수한 것을 시작으로 2012년 까지 임대리츠 중심으로 9개의 인수합병 사례가 발생하였다.
  - 일본 정부는 리츠의 파산을 막기 위해 2009년 리츠법 등 인수합병 제도를 정비하고, 리츠 간 인수합병을 지원하기 위해 「조세특별조치법」 개정을 통해 ‘합병으로 인한 부의 영업권(negative goodwill)을<sup>57)</sup> 배당가능이익에서 제외’하였다. 이로 인하여 리츠들은 비경상손익(유보된 배당 재원)을 투자 및 운영 재원으로 활용하는 것이 가능해져 리츠의 비용 부담이 크게 줄어들고 안정적인 배당이 가능해지면서(<그림 24> 참조) 일본 리츠 간 인수합병을 촉진시켰다.

57) 부의 영업권은 인수회사가 피인수회사를 저가에 매수할 때 발생하며, 저가 매수로 인한 이익은 회계상 손익계정 내 비경상 손익으로 계상됨.

**그림 24** 일본 리츠의 '부의 영업권' 활용 흐름도



자료: 장문준 외(2019, 27)를 참고하여 연구진 작성

- 2015년 이후, 임대주택 리츠뿐 아니라 상업용 리츠와 임대 리츠의 인수합병이 일반화되었고, 동일 스폰서간 합병이 허용되어 2021년 2월까지 총 19차례의 합병이 이루어져 리츠의 대형화가 급속히 진행되었다. 대형화로 일본 부동산 시장 내 리츠의 영향력은 매우 커져, 일본 리츠는 매년 1조 엔 규모의 부동산을 거래하는 주체로, 일본 부동산 거래액의 50% 이상을 차지하고 있다<sup>58)</sup>.

**표 26** 최근 일본 리츠의 주요 인수합병 사례

피인수 리츠	인수 리츠	합병 시기	특이사항
Nomura Real Estate Residentia Nomura Real Estate Master Nomura Real Estate Office	3사 합병으로 Nomura Real Master Fund Inc 설립	2015	2001년 이후 10번째 합병
Daiwa House REIT Investment Top REIT	Daiwa House Residential Nomura Real Estate Maste	2016 2016	동일 자산군 간 합병 복합리츠간 합병으로 대형화
Japan Senior Living Investment	Kenedix Residential Next Investment	2018	시가총액이 낮은 헬스케어리츠의 성장 기반
Sekiku House Residential Investment	Sekisui House Reit	2018	오피스 비중확대, 호텔로 다각화
Nippon Healthcare Investment	Daiwa Rental Housing Investment	2020	포트폴리오 다각화, 자산규모 확장
SAKURA SOGO REIT	Star Asia Investment	2020	-
MCUBS MidCity Investment	Japan Retail Fund Investment	2021	오피스로 다각화, 자산규모 확장
MORI Trust Sogo REIT	MORI Trust Hotel REIT	2023	이종자산군간 합병으로 안정성과 성장성 추구

자료: 이경자(2023, 10)

58) 이원경 · 장승우(2021)

- 2015년 주택 리츠인 Nomura Real Estate Residentia와 물류 리츠인 Nomura Real Estate Master, 오피스 리츠인 Nomura Real Estate Office의 특화형 리츠 3사가 안정적이고 지속적인 수입원과 추후 성장가능성을 확보하기 위하여 합병하여 총 자산규모가 9,000억 엔(자산규모 기준으로 일본 리츠시장의 2위 수준)이 넘는 종합형 리츠인 Nomura Real Master Fund Inc가 설립되었다. 2021년 일본 리츠 내 4위의 시가총액을 자랑하던 리테일 리츠인 Japan Retail Fund는 코로나19로 인한 실물경제 충격을 극복하기 위해 합병을 통한 대형화 전략을 취하면서 중형 오피스 리츠인 MCUBS MidCity를 흡수·합병하여 자산규모 기준 최대 리츠인 Japan Metropolitan Fund Investment가 신설되었다. 스폰서(MC-UBS Group)가 동일한 리츠를 인수했기 때문에 양사 모두 만족하는 조건으로 합병 절차를 신속하게 마무리할 수 있었다<sup>59)</sup>.
- 리츠 간 인수합병을 통해 규모의 경제가 가능해지고, 지역별 보유 부동산 다각화 및 임차인 다변화로 인한 포트폴리오 효과를 누릴 수 있게 되어 임대료 수취에 대한 안정성이 높아질 수 있었다<sup>60)</sup>.

**표 27** Japan Metropolitan Fund Investment 인수합병(2021) 사례

구분	Japan Retail Fund Investment (인수 리츠)	MCUBS MidCity Investment(피인수 리츠)	Japan Metropolitan Fund Investment
자산규모	888,884	282,710	1,191,594
보유자산 수	102	25	127
NOI Yield	4.6	4.5	4.5
미실현 손익	151,156	23,241	161,156
보유잔고	6,316	-	32,191 (부의영업권 25,874 포함)

주: 단위는 백만 엔, 개, % 임  
 자료: 이원경·장승우(2021, 121)

- 싱가포르
  - 싱가포르의 경우 해외투자 유치를 위하여 정부 차원에서 법·제도적 지원을 통해 리츠간 인수합병을 장려하고 중소 리츠의 합병을 적극 유도함으로써 리츠 대형화를 추구하였다. 이에 따라 2018년 이후 매년 인수합병이 이루어지고 있으며, 일본과 마찬가지로 대부분 스폰서의 주도하에 합병이 이루어지고 있다.
  - 2018년 동일 자산군 간 리츠인 ESR REIT와 Viva Industrial Trust가 대형화를 위해 합병하여 자산규모 30억 SGD에 달하는 싱가포르 4위 규모의 물류 리츠가 되었다. 이어 2019년 OUE Commercial 리츠가 OUE Hospital Trust를 인수하며 자산규모 68억

59) 인수회사인 JMF에게는 부의 영업권(약 259억엔)을 제공하여 합병에 따른 일회성 비용 총당과 기존 주주들에게 안정적인 배당을 지급할 수 있게 되었고, 피인수회사 MCUBS MidCity 주주들에게는 기존 배당금 11% 증가라는 우호적인 주주환원정책을 시행할 수 있었음.

60) 장승우(2021)

SGD에 달하는 싱가포르 9위 리츠가 되었다. 이는 타 자산군 리츠 간 최초의 합병으로, 싱가포르 최대 규모의 복합 리츠가 되었으며, OUE가 합병을 추진한 요인 중 하나는 대형화로 지수에 포함되기를 기대하였다는 점이다<sup>61)</sup>. 2020년 스폰서가 CapitaLand로 동일한 싱가포르 최대 리테일 리츠인 CapitaLand Mall Trust와 최대 오피스 리츠인 CapitaLand Commercial Trust의 합병으로 초대형<sup>62)</sup>복합 리츠인 CapitaLand Integrated Commercial Trust가 신설되었다. 합병으로 리테일 뿐 아니라 오피스 등으로 투자자산 유형이 다양화되었고, 독일, 호주 등으로 투자 지역이 다각화되었다. 2020년 싱가포르 산업 섹터 최초의 상장 리츠인 Ascendas Real Estate Inv Trust가 2020년 유상증자를 통해 미국 내 산업·물류 부동산 28개를 인수하여 대형화와 함께 기존의 싱가포르, 호주, 영국 외 미국 부동산 시장으로 포트폴리오를 확대하였다.

- 싱가포르 리츠는 차입 비율이 제한되어<sup>63)</sup> 있어 인수합병이 리츠의 성장에 유용한 방법이 되었고, 인수합병으로 인한 대형화로 리츠의 건전성과 신뢰도가 향상되어 글로벌 자금유입 효과가 커질 수 있기 때문에 싱가포르 정부는 리츠의 대형화를 위해 중소 리츠의 합병을 적극 유도하고 있다. 최근 리츠 간 인수합병으로 싱가포르 리츠는 복합형 리츠의 비중이 증가하는 추세이다.

• 해외 주요국 리츠 인수합병의 시사점

- 2020년부터 팬데믹을 계기로 미국, 일본, 싱가포르 등 주요 리츠시장에서 리츠 간 합병 사례가 증가하고 있다. 오피스나 리테일 등 특화형 리츠는 경기 사이클에 민감하고 대형화가 어렵다는 점에서 합병의 필요성이 높아졌기 때문이다. 일본의 Japan retail fund와 MCUS Midcity의 합병, 미국의 Realty Income과 VREIT의 합병, 싱가포르의 Capital Mall Trust와 CapitaLand Commercial Trust의 합병 등이 대표적인 사례다. 이들은 리츠 간 합병으로 대형화는 물론 조달금리 하락 등의 장점을 누릴 수 있었다<sup>64)</sup>.
- 싱가포르와 일본 리츠의 경우 규모의 경제와 보유 부동산 다각화 및 임차인 다변화로 인한 포트폴리오 효과, 임대료 수취의 안정성 향상 등 리츠 대형화의 혜택을 추구하기 위하여 정부의 정책적인 지원 아래 리츠 간 인수합병이 활발하게 이루어졌다고 평가할 수 있다.
- 최근 미국과 일본 리츠 인수합병 사례의 공통점은 인수합병이 부동산 경기침체로 저평가된 리츠 또는 부동산을 인수하는 형태로 활용되었다는 점이다. 실제 2022년 미국 리츠는 단 1건의 기업공개만 이루어진 반면, 총 리츠 인수합병 규모는 830억 달러로 2007년 이후 두 번째로 높은 연간 수치를 기록하였다<sup>65)</sup>. 이러한 현상은 금리 상승에 따른 부채비용 상승 등 자본시장의 둔화가 활발한 인수합병으로 귀결된 것으로 분석된다.

61) 이경자·소지윤(2019)

62) 2022년 말 기준 총 자산규모 247억 SGD.

63) 리츠의 안정성을 위해 싱가포르 통화당국(MAS)은 차입비율(Gearing Ratio)을 2005년 35% → 2015년 45% → 2020년 50%로 완화하였음. (자료: REITAS <http://www.reitas.sg> (2024년 3월 29일 검색))

64) 이경자(2020)

65) NAREIT(2023)

### ■ 미국의 업리츠 사례

- 업리츠는 리츠가 직접 부동산을 소유하지 않고, 부동산을 소유한 운영파트너십(Operating Partnership, OP)의 지분을 소유하는 간접투자구조로, 1992년 미국 Taubman 리츠가 기업공개를 단행하면서 처음 실현되었다.
- 업리츠는 운영파트너십의 경영권을 유지하면서 포트폴리오 확대를 희망하는 리츠와 자산유동성 확보 및 보다 유리한 세금 전략을 원하는 부동산소유자를 연결하여 양측의 수요를 충족시켜 주는 구조다. 부동산의 소유자는 운영 파트너십에 부동산을 현물출자(양도)하는 대가로 운영 파트너십을 소유한 리츠의 주식과 교환할 수 있는 옵션이 부여된 운영 파트너십의 지분을 받는다. 이때 현물출자에 대한 양도소득세는 운영 파트너십 지분을 매각하거나 리츠 주식으로 전환하는 시점까지 이연함으로써 자신에게 유리하도록 과세 시기를 조정할 수 있다는 장점이 있다. 다만, 리츠가 주식으로 전환하지 않고 파트너십의 지분을 매각하게 되면 양도소득세를 납부하지 않아도 된다.

**표 28** 미국의 업리츠 수요와 기대효과

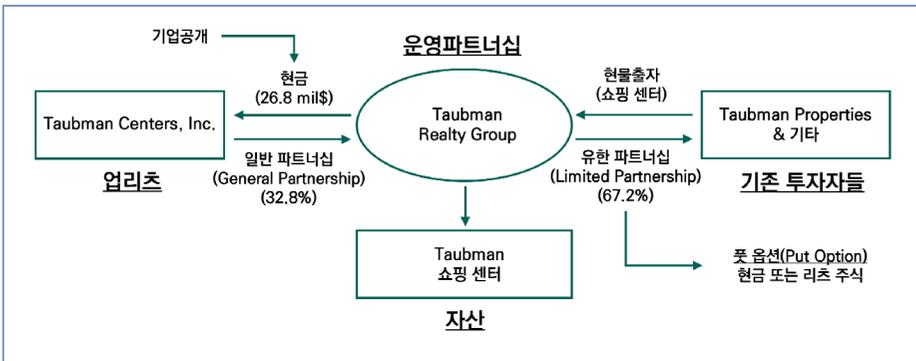
구분	리츠	부동산 출자자
수요	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 투자유치</li> <li>• 부동산 포트폴리오의 확대</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 보유 부동산의 유동성 확보</li> <li>• 보다 유리한 세금전략</li> </ul>
업리츠를 통한 이익	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 출자자에게 지분을 제공하는 것만으로 새로운 부동산을 포트폴리오에 편입 가능 (Pipeline으로 활용 가능)</li> <li>• 출자자의 출자규모와 무관하게 무한책임 사원으로 운영조합에 참여하여 조합의 운영권과 지배권 확보함으로써 경영권의 지속적으로 유지할 수 있음</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 부동산 출자자가 상장된 리츠 주식을 통해 원하는 시점에 유동성 확보 가능</li> <li>• 직접 부동산을 상장하지 않고 현물출자만으로 상장과 같은 효과를 누릴 수 있으며, 상장에 필요한 비용이 발생하지 않음</li> <li>• 출자지분을 현금화 하는 시점을 시장상황이 우수하고 리츠주식이 고평가되는 시점으로 선택할 수 있음</li> <li>• 세법 721조에 따라 유동성 확보 시점으로 과세 이연 가능</li> </ul>

자료: 국토교통부(2017, 410)

- 업리츠는 80년대 후반 미국 경기 침체의 영향으로 자금조달이 어렵던 상황에서 부동산개발업자들에게 돌파구로 활용되었으며, 부동산 소유자들이 업리츠 구조에 참여하는 유인을 제공하여 다수의 우량자산이 리츠 시장으로 편입되었다. 뿐만 아니라 기존의 리츠도 과세이연 등 업리츠의 세제 혜택을 누리기 위해 업리츠 구조로 전환하면서 업리츠 제도는 미국 리츠 시장의 비약적인 성장을 견인하였다.
- (대표 사례) Taubman Centers Inc는 1992년 11월 최초로 설립된 업리츠이며, Taubman Realty Group은 리츠인 Taubman Centers Inc와 소핑센터의 소유주가 함께 결성한 운영 조합이다. Taubman Centers Inc는 기업공개를 통해 총 2,680만

달러를 조달한 후, 무한책임사원으로 운영조합에 출자하여 운영 파트너십 총지분의 32.8%를 보유하고, 쇼핑센터를 소유하고 있던 Taubman Properties 및 기존의 개인·기관투자자들은 쇼핑센터를 현물출자한 후 유한책임조합원으로 운영 파트너십 총지분의 67.2%를 보유하였다. 운영조합 구성 시 가치평가를 통해 최초 조합 지분을 리츠 공모가의 2,000배로 결정하였으며, 합자회사는 운영 파트너십에 지분을 되팔 수 있는 환매권한(put option)을 보유하여, 환매 요청 시 운영파트너십은 현금 또는 리츠 주식으로 대금을 지급하도록 조합약정서에 규정하였다.

그림 25 미국 TaubmanCenters,Inc의 업리츠 구조도



자료: 국토교통부(2017, 408)

■ 한국 리츠의 대형화를 위한 정책 제언<sup>66)</sup>

- 해외 주요국 리츠 시장의 분석을 통하여 리츠의 대형화를 유도할 수 있는 구체적인 전략으로, 리츠의 인수합병 활성화와 업리츠 제도 도입을 제안한다.
- 인수합병은 한국 리츠의 국제경쟁력 제고를 위한 대형화 방안이면서 동시에 부실화된 리츠를 해결하기 위한 유용한 방안이 될 수 있다. 국내 리츠 시장은 비상장 사모 리츠 중심으로 성장하였기 때문에 상장 리츠 대형화를 위해서는 상장 리츠 간 인수합병보다는 상장 리츠가 사모 리츠를 인수합병하는 방안이 현실적이다. 인수합병 활성화를 위하여 부투법 등 관련 법상 제약사항을 개선하고, 가이드라인을 정립하여 시행할 필요가 있다.
- 업리츠는 리츠 대형화 및 리츠 시장 활성화를 촉진할 수 있는 유용한 제도이므로 미국 업리츠 모델을 차용하여 ‘한국형 업리츠’ 모델을 도입·제도화하는 것을 제안한다. 2022년 일몰된 ‘공모리츠에 대한 현물출자 시 법인세 관세 특례 조항’이 한국형 업리츠라 할 수 있으며, 본 조항의 한계를 수정·개선하여 재도입하는 것을 고려해 볼 수 있다.

66) 한국 리츠의 대형화를 위한 정책 제언의 구체적인 방안은 3장에서 언급함.



# 3장

## 리츠 산업의 대형화 및 다각화 방안

이현석 교수(건국대학교)



## 03 리츠 산업의 대형화 및 다각화 방안

리츠는 부동산시장의 투명화와 안정화에 이바지하고, 임대주택공급 확대에 큰 기여를 하였으나, 리츠 산업의 경쟁력 제고를 위해서는 대형화와 다각화라는 과제가 남아 있다. 이에 이 장에서는 리츠 산업의 대형화와 다각화에 초점을 맞춰 그 추진 방향과 실천 방안을 검토하고 정책 과제 및 개선방안을 제시하고자 한다.

### 1) 리츠 산업의 기여와 현황

#### ■ 리츠 산업의 기여점

- 리츠 산업의 발전은 소득 및 고용 증가에 대한 직간접적 효과 뿐 아니라 부동산시장 선진화와 거시경제 안정과 자본시장 발전 등에도 큰 기여를 한 것으로 평가받고 있다.
  - 소득 및 고용증가의 효과로 2015년 기준 1조 4,564억 원의 생산유발, 1조, 1733억 원의 부가가치 유발, 54,508명의 직간접 고용유발, 2021년 기준 2조 4,249억 원의 생산유발, 1조 9,535억 원 부가가치 유발, 115,214명 직간접 고용유발 효과를 보인다(국토교통부, 2017).
- (부동산 시장의 선진화와 투명성 증대) 글로벌 부동산 서비스 회사인 Jones Lang Laslle(JLL)과 부동산 투자회사 Lasalle 자산운용이 발표한 글로벌부동산 투명성지수(Global Real Estate Transparency Index, GRETI)에 따르면 한국 부동산 시장의 투명성은 2014년 43위에서 2022년 28위(전 세계 94개국)로 15단계 상승했다<sup>67)</sup>. 또한, 환경·사회·지배구조(ESG) 중 지배구조(governance) 측면에서 리츠가 국내 부동산시장의 투명성 확대에 공헌하고 있다는 평가를 받는다<sup>68)</sup>.
  - 한국리츠협회 또한 투명성 제고를 위한 자체 지수개발을 위해 지속적으로 노력하고 있으며, 회사 실적공시 등 데이터 질 개선을 위한 방안을 추진하고 있다.

67) 한정림(2022)

68) 박성민(2018)

- 리츠의 도입으로 부동산 자산운용(Asset Management, AM)과 부동산 자산관리(Property Management, PM) 및 시설관리(Facility Management, FM)의 부동산 관리체계가 확립되었고, 글로벌 스탠다드 수준으로 자산운용의 기반을 구축하여 부동산 산업의 선진화에 이바지하고 있다.

**표 29** Jones Lang Laslle 2022 부동산 투명지수

부문	전체 국가 중 순위	국가	투명성 점수
상위 투명시장 (High)	4	호주	1.33
	10	뉴질랜드	1.77
	12	일본	1.88
투명시장 (Trans parent)	14	싱가폴	1.96
	16	홍콩	1.98
	28	한국	2.49
	29	대만	2.52
	30	중국	2.54
	33	말레이시아	2.61
	34	태국	2.63

자료: JLL 부동산 투명성 지수(2022)  
<https://www.jll.co.uk/en/trends-and-insights/research/global-real-estate-transparency-index/greti-global-rankings-and-methodology>. (2024.03.29.검색)

- (거시경제 안정) 부동산 가격 안정, 가계 자산구조의 경직성 완화 등을 통해 거시경제 안정에 기여하고 있다(국토교통부, 2017).
  - 상장리츠의 활성화는 통화정책의 유효성을 높여<sup>69)</sup> 부동산 가격의 안정화에 영향을 미치고, 이는 부의 효과(wealth effect)를 통해 가계 소비 규모에 영향을 미침으로써 시장의 구조적 위험(systemic risk)을 낮춰 거시경제 안정화에 기여한다.
  - 리츠 활성화는 부동산 임대시장을 활성화시키고, 가계의 부동산 직접 보유 경향을 낮춰 가계부채를 감소시킴으로써 거시경제 안정화에 기여한다.
- (자본시장 발전) 투자대상 확대, 분산 투자의 혜택, 인플레이션 헤징 수단 확대 등을 통해 자본시장의 발전에 기여하고 있다(국토교통부, 2017).
  - 리츠 활성화는 개인이나 연기금, 해외투자자에게 새로운 투자기회를 제공하여 금융시장의 성장에 기여하였다. 특히, 은퇴자에게 적합한 안정적 투자상품을 제공함으로써 국민복지에 기여하고 자본시장의 발전에 이바지하였다.
  - 리츠 활성화는 증권시장 참여자에게 포트폴리오 확대를 통한 분산투자 혜택을 증가시

69) 실제 상장리츠 비중이 높은 일본의 경우, 2010년부터 일본 중앙은행의 양적 완화 프로그램에 일본 리츠(J-REITs)를 포함시켰으며, 2022년 기준 리츠 누적매입액은 6,631억엔에 달함 (국토교통부, 2023).

키고, 인플레이션 헷징(inflation hedging)수단을 확충시킴으로써 자본시장의 발전에 기여하고 있다.

- 리츠 활성화는 부동산 시장에서 창출되는 부(富)가 다수의 개인투자자에게 귀속될수 있게 한다는 점에서 부동산투자의 민주화에도 기여하고 있다.
- (주택시장 안정과 공공성 확대) 임대주택리츠를 통하여 임대주택을 공급함으로써 주택시장 안정화와 공공성 확대에 기여하고 있다.
  - 임대주택리츠는 2014년 ‘주택임대차시장 선진화 방안’에 따라 도입되었고, 2015년 중산층의 주거 안정을 목표로 도입된 기업형임대주택(New Stay)의 활성화로 2022년까지 국내에 임대주택 약 20만 세대를 공급하여 서민층과 중산층의 주거 안정에 기여하였다. 또한, 공시의무와 공공의 관리·감독 강화로 주택시장의 투명성을 향상시켰다.

**표 30 리츠의 임대주택 누적 공급량 통계**

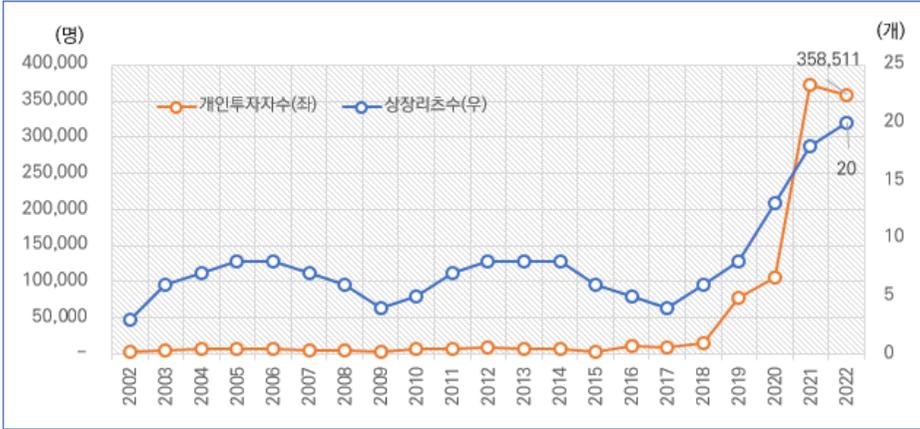
구분	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2022
총 세대	13,235	48,469	98,224	146,604	159,519	170,184	180,959	204,495
공공임대 리츠 수	5	10	19	24	27	29	29	30
공공지원 민간임대 리츠 수	0	10	32	40	49	60	73	93
민간임대 리츠 수	2	5	9	10	12	16	17	20

주: 단위는 세대, 개입  
 자료: 국토교통부(2023:108) 재인용

■ 리츠 산업의 현황

- 국내 리츠 시장은 2023년 3분기를 기준으로 총 운용자산규모(Asset Under Management, AUM)가 94조 원을 상회하는 357개의 리츠가 운영되고 있으며, 연평균 28.0%의 높은 성장률로 성장하고 있다(한국리츠협회 2024).
  - 개별 리츠의 규모 또한 지속적으로 성장하여 자산규모 5,000억 원 이상 리츠는 2015년 6개(전체 리츠 총 자산규모의 23%)에서 2021년 43개(49%)로 증가하였다(한국리츠협회 2016; 2023).
- 상장리츠 시장의 개인투자자 수 또한 2010년 6,202명에서 2022년 368,511명으로 10여 년간 60배 가량 증가하였다.
  - 개인투자자의 총 투자금액은 약 5.7조 원으로 2022년 6월 기준 총 20개 상장리츠의 시가총액(약 11조 원)의 50%를 상회한다(김상진, 2022).

**그림 26** 연도별 상장리츠에 대한 개인투자자 수 추이(2002-2022.06)



주: 2002년부터 2022년 6월까지의 자료임. 단위는 명과 개임  
 자료: 김상진(2022, 345-372)

- 리츠는 국내 연기금의 대체투자 수단으로 활용되고 있으며, 2022년 6월 말 기준 공모상장리츠에 대한 국내 주요 연기금의 총 투자금액은 1.5조 원을 상회하는 수준이다.
  - 국민연금을 포함하여 한국교직원공제회, 주택도시기금, 행정공제회 등 주요 연기금은 리츠를 통해 부동산에 투자하고 있으며, 대체 투자 비중은 지속적으로 확대되고 있다(노상윤, 2022).

**표 31** 공모 상장리츠 투자금액 구성(2022년 6월)

기관명	주택도시기금	한국교직원공제회	국민연금	행정공제회	경찰공제회
투자금액	3,000	2,700	2,000	2,200	700

주1: 단위는 억 원임  
 주2: 기타투자자로 군인공제회, 중소기업진흥공단, 과학기술인공제회, 중소기업중앙회, 건설근로자공제회 등이 있음  
 자료: 이지스자산운용 대체증권파트(2022).<https://seoulpi.io/article/88502> (2024년 3월 29일 검색)

- 리츠는 은퇴자금의 투자 수단으로 활용되고 있으며, 국내 퇴직연금 시장 규모는 2023년 약 382조 원에서, 2033년 약 940조 원으로 2.5배 이상 성장할 것으로 예상되고 있어<sup>70)</sup>, 개인연금의 주요 투자처로서 리츠의 역할이 증가할 것으로 전망된다.
  - 2019년 확정기여형(Defined Contribution, DC) 퇴직연금과 개인형 퇴직연금(Individual Retirement Pension, IRP) 계좌를 통한 공모·상장 리츠 투자가 허용되었고, 2022년 연금저축펀드를 통한 공모·상장리츠 투자가 허용되면서 퇴직연금 등 노후자금의 리츠 투자에 대한 규제가 완화되었다.

70) 이규연(2024), <https://dealsite.co.kr/articles/117992> (2024년 4월 2일 검색)

- 세액공제 및 비과세, 과세이연 효과로 인해 장기 투자일수록 유리한 연금 계좌의 특성을 고려할 때, 지속적이고 안정적인 수익이 창출되는 리츠 투자가 연금저축과 퇴직연금의 적절한 투자 대안이 될 것으로 예상된다.

**표 32** 노후자금상품 유형과 리츠 투자 가능범위

노후자금 유형		내용
연금저축 계좌	상품 정의	개인이 자발적으로 가입하는 상품 현행 소득세법 시행령상 연금저축계좌라고 명명함
	특징	'연금저축계좌'에 일정기간 금액 납입 후 연금형태로 인출할 경우 연금소득으로 인정 및 세제혜택 제공
개인형 퇴직연금 (IRP)	상품 정의	근로자가 퇴직하거나 이직 시에 받은 퇴직금 및 본인이 추가로 납입한 개인부담금을 적립·운용하여 일시금이나 연금으로 받을 수 있는 개인형 퇴직연금
	특징	퇴직연금제도(DB, DC등)의 퇴직급여 지급은 가입자의 개인형 퇴직연금 계좌로 의무 이전 연간 1,800만원 한도 불입 가능.세액 공제 상품 합산 시 900만원까지 세액 공제 가능
투자 가능 범위		연금저축펀드 : 최대 100% 개인형 퇴직연금 : 연금자산 중 30%      퇴직연금 : 30%

자료: 연구진 작성

■ 리츠 산업의 발전을 위한 과제

- 한국 리츠의 경쟁력을 제고하고, 리츠의 선진화를 도모하기 위해 가장 필요한 과제 중 하나는 리츠의 대형화이다.
  - 해외 주요국 리츠와 비교하여 국내 상장리츠 수와 규모, 상장리츠 당 시가총액 및 GDP 대비 시가총액 규모가 현저히 작다는 한계가 있다.
  - 2023년 3분기 기준, 운영 중인 상장리츠는 23개이며, 시가총액은 약 7.1조 원, 총 자산 규모는 약 15.9조 원으로 전체 리츠 총 자산규모의 약 17%에 불과하다. 특히, 상장리츠 당 시가총액은 약 3,087억 원으로 미국(약 7.84조 원)의 1/25 수준이며, 한국과 리츠 도입 시기가 비슷한 일본(약 2.34조 원)이나 싱가포르(약 2.28조 원)와 비교하여도 각 1/8, 1/7도 되지 않는 규모로 매우 영세한 수준이다.

**표 33** 국내외 상장리츠 시장 현황

구분	미국	캐나다	호주	일본	싱가포르	한국
도입연도	1960	1993	1971	2000	2002	2001
상장리츠 수	201	35	47	60	40	23
시가총액	1,575.4	55.4	114.1	140.4	91.0	7.1
리츠 당 시가총액	7.84	1.58	2.43	2.34	2.28	0.31
GDP	32,269	2,712	2,123	5,632	592	2,121
시가총액 /GDP	4.88%	2.04%	5.37%	2.49%	15.37%	0.33%
영속성	영속형	영속형	영속형	영속형	영속형	가변부 영속형

주: GDP는 2022년, 그 외 자료는 2023년 3분기 기준이며, 단위는 개, 조원, %임  
 자료: 한국리츠협회(2024: 138)

- 해외 주요국 상장 리츠 시장을 살펴보면, 자본시장을 통한 투자자금 유입이 리츠의 대형화에 매우 중요하며, 이러한 투자자금 유입 증가를 위해서는 리츠 관련 주요 지수의 편입이 매우 중요함을 알 수 있다. 대표적인 상장 리츠 지수인 FTSE ERPA NAREIT 글로벌 리츠 지수(Global REITs Index)의 대륙별 하위 지수인 FTSE NAREIT 아시아 선진시장 지수(DEVELOPED ASIA INDEX)에 한국은 시가총액 및 자산규모가 큰 총 4개(제이알글로벌리츠, SK리츠, 롯데리츠, ESR켄달스퀘어리츠) 리츠만 편입되어 있다. 홍콩과 일본, 싱가포르와 비교할 때 한국은 최하위에 속하고, 그 비중 또한 0.45%로 매우 작다.

**표 34** 글로벌 리츠 지수 현황

FTSE EPRA 아시아 선진시장 지수(DEVELOPED ASIA Index)			
국가	편입 리츠 수	시가총액(백만 달러)	비중(%)
호주	25	55,239	16.56
홍콩	13	68,823	20.63
일본	61	148,373	44.48
한국	4	1,513	0.45
뉴질랜드	6	5,111	1.53
싱가폴	26	54,509	16.34
합계	135	333,568	100.00

주: 단위는 개, 백만 달러, %임

자료: 자본시장연구원(2019), FTSE EPRA NAREIT GLOBAL&DEVELOPED ASIA INDEX fact sheet(2023)

- 리츠의 경쟁력 제고를 위한 두 번째 과제는 투자자산 다양화로 국내·외 자본시장으로부터 투자자금을 유치하여 리츠 산업의 장래 성장가능성을 증대시킬 수 있다는 측면에서 중요하다.
  - 2023년 3분기 기준, 국내 리츠의 투자자산은 6가지 유형으로 한정되어 있을 뿐 아니라 자산규모를 기준으로 주택(47.6%)과 오피스(28.7%)에 편중되어 있음을 알 수 있다.

**표 35** 한국 리츠의 투자자산 현황

자산구분	리츠(개)	자산규모(조원)	비중(%)
주택	168	44,702	47.6
오피스	82	26,923	28.7
물류	41	6,933	7.4
리테일	28	7,232	7.7
호텔	6	708	0.8
혼합	21	3,669	3.9
기타	7	3,676	3.9
합계	353	93,844	100.0

주: 자료는 2023년 3분기 기준이며 단위는 개, 조원, %임

자료: 한국리츠협회(2024: 105)

- 해외 주요국 리츠는 <표 36>과 같이 다양한 유형의 자산에 투자하고 있으며, 둘 이상의 복수 부동산에 투자하는 복합형 리츠의 비중이 높은 것을 확인할 수 있다. 복합형 리츠는 다양한 기초자산을 보유하고 있어 경기나 수급상황 변화에 따른 임대료와 공실률 변화로 인한 수익률 편차를 줄일 수 있기 때문에 분산 투자 효과를 누릴 수 있다는 장점이 있다.

**표 36** 주요국 리츠의 투자유형별 현황

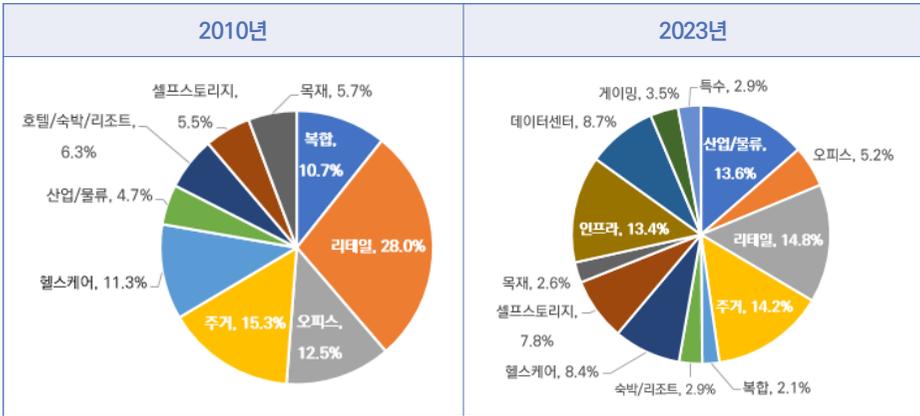
구분	미국		캐나다		호주		일본		싱가포르		한국	
	리츠 수	시가 총액	리츠 수	시가 총액	리츠 수	시가 총액	리츠 수	시가 총액	리츠 수	시가 총액	리츠 수	자산 규모
오피스	21	75.2 (4.7)	2	5.5 (9.9)	-	14.7 (12.9)	10	29.1 (20.7)	6	4.5 (5)	82	26.9 (28.5)
산업 시설	11	200.9 (12.8)	2	0.6 (1.1)	-	41.1 (36.1)	5	10.8 (7.7)	8	30.5 (33.5)	41	6.9 (7.3)
소매 시설	31	209.4 (13.2)	6	7.6 (13.7)	-	31.5 (27.7)	3	6.6 (4.7)	8	8.7 (9.5)	28	7.2 (7.7)
주거 시설	20	228.2 (14.4)	8	16.9 (30.5)	-	2.9 (2.6)	5	8.7 (6.2)	-	-	168	44.7 (47.4)
호텔 리츠	16	43.7 (2.8)	2	1.5 (2.7)	-	-	9	24.3 (17.3)	5	7.2 (8)	7	0.8 (0.9)
헬스케어	16	132.5 (8.4)	1	0.6 (1.1)	-	-	1	0.5 (0.3)	2	2.7 (2.9)	-	-
창고	5	112.2 (7.1)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
목재	3	40.7 (2.6)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
인프라	6	187.4 (11.8)	-	-	-	-	1	2.6 (1.8)	-	-	-	-
데이터 센터	2	140 (8.8)	-	-	-	-	-	-	2	4.3 (4.7)	2	0 (0.1)
복합 시설	17	32.1 (2)	14	22.7 (41)	-	15.5 (13.6)	26	57.8 (41.2)	9	33 (36.3)	24	4.1 (4.4)
특수	7	42.5 (2.7)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
모기지 리츠	43	75.2 (4.7)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
기타	3	55.4 (3.5)	-	-	-	-	-	-	-	-	5	3.6 (3.8)
합계	201	1575.4 (100)	35	55.4 (100)	47	114.1 (100)	60	140.4 (100)	40	91 (100)	357	94.4 (100)

주: 자료는 2023년 3분기 기준이며 단위는 개, %임, (괄호)는 해당 국가 리츠의 총 시가총액/자산규모에서 각 리츠 섹터의 비중을 의미함

자료: 한국리츠협회(2024: 138)

- 미국 리츠의 경우 글로벌 리츠 도입국 중 가장 다양한 유형의 기초자산에 투자하고 있으며, 산업/물류, 오피스와 리테일 등 전통적인 섹터의 비중은 감소하는 반면, 인프라, 데이터센터 게이밍 등 투자 섹터가 다양화되고 있다.

**그림 27** 미국 리츠의 투자 섹터 비중 변화와 다양화



주: 2010년과 2023년 말 기준이며 단위는 %임  
 자료: NAREIT(2011: 4; 2024: 3)

- 리츠 시장의 성장과 확대를 위해 필요한 마지막 과제는 리츠가 노후 은퇴 자금 투자수단으로 적극적으로 활용될 수 있도록 지원하는 것이다. 퇴직연금제도가 활성화된 해외 선진국에서는 리츠를 통해 노후 부담을 경감시키고 있으며, 은퇴자금의 투자는 리츠 시장의 확대에 기여하고 있다.
- NAREIT<sup>71)</sup>에 따르면 2022년 기준, 미국 가구의 약 50%(약 6천만 가구)가 확정기여형 퇴직연금인 401(K)plan을 통해 리츠에 투자하고 있으며, 퇴직연금의 일종인 타깃 데이트 펀드(Target Date Fund, TDF)를 통해 약 2,500만 가구(약 6,600만 명)가 리츠에 투자하고 있다. 미국 개인연금계좌(Individual Retirement Account, IRA) 등을 통해 리츠에 직·간접적으로 투자하고 있는 개인투자자 수는 2001년 약 6,500만 명에서 2022년 약 1억 5천만 명(총 인구는 3억3천만 명)으로 20년 동안 2배 이상 증가하였다(NAREIT, 2022).
- 아시아 선진 리츠시장인 일본의 경우, 고령화 사회로 접어들면서 현금 이외의 자산배분을 목적으로 관련 인프라 구축과 세제 혜택 등 정책적 지원을 통해 리츠를 활성화시켰다. 2002년 일본 후생노동성은 연금의 자산운용규제를 완화하여 일본 리츠(J-REITs)를 운용대상에 편입하였고, 일본 공적연금(Government Pension Investment Fund, GPIF)은 2014년부터 일본 리츠에 투자하고 있다. 저금리 및 고령화에 따라 지속적이고

71) 연방준비제도이사회 소비자금융조사(SCF), 미국 퇴직연금인 401k에 근거한 2019 고용급여연구조사 자료 기반 조사로, 펀드, ETF, 증권투자회사(Mutual Fund), 개방형 투자신탁 등을 통한 투자로 제한됨.

안정적인 배당 수익의 성격을 지닌 리츠 상품에 대한 개인투자자의 수요가 증가하였으며, 리츠를 활용하여 퇴직연금 투자를 통한 자산증대를 실현하고 있다(국토교통부, 2023).

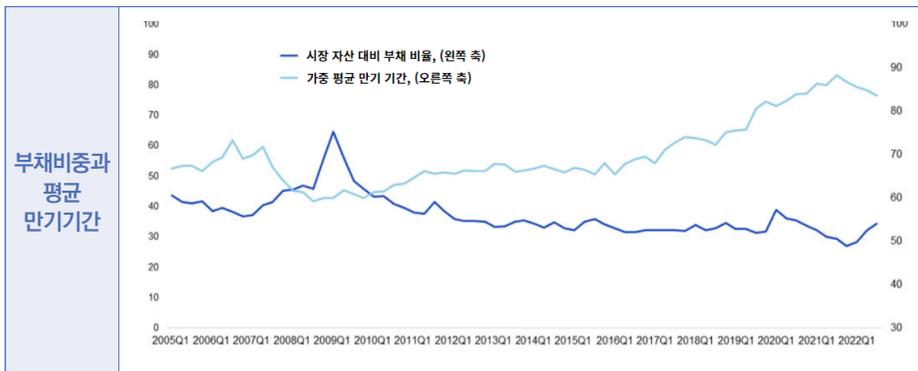
- 호주의 경우 2022년 기준, 호주 근로자의 95% 이상이 호주 퇴직연금제도인 슈퍼애뉴에이션(Superannuation)에 가입되어 있다(근로자 및 기업의 가입 의무화). 1992년 도입된 슈퍼애뉴에이션은 한국의 국민연금과 퇴직연금이 혼합된 형태로 대부분 확정기여형 형태로 운용된다. 한국투자증권의 보고서(2018)에 따르면, 슈퍼애뉴에이션 설립 후 부동산 수요 증가와 리츠의 고배당에 대한 매력으로 연기금 등 기관투자자로부터 자금이 유입되어 호주 리츠 발전에 큰 영향을 미친 것으로 나타났다.

## 2) 대형화 추진 방향

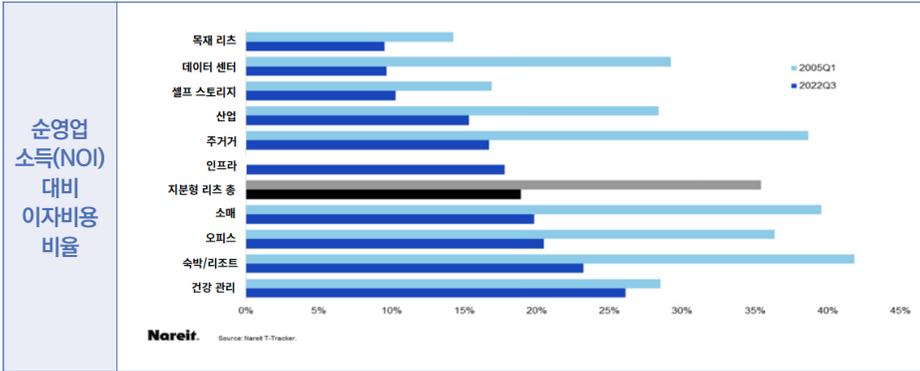
### ■ 투자자산의 내실화

- 최근 국내 리츠의 단기차입 비중이 확대되고, 고금리로 인한 이자비용 부담이 가중되고 있어 리츠의 건전성을 제고하기 위해 투자자산의 내실화가 요구되는 상황이다. 장기적으로 리츠의 부채비율(LTV)을 낮추고 이자비용을 감소시키기 위한 노력이 필요하다.
- 미국은 서브프라임 모기지 사태 등 금융위기를 통해 얻은 교훈으로 레버리지 비중과 이자 비용을 줄이고 있다. <그림 28>을 통해 미국 리츠의 자산 대비 부채 비율이 2009년에는 60%를 상회하였으나, 서브 프라임 사태 이후 지속적인 관리로 22년 3분기에는 35% 수준으로 낮아졌음을 확인할 수 있다.
- 미국 리츠의 순 영업 소득(NOI) 대비 이자비용 비율 또한 2005년 1분기와 비교하여 2022년 3분기에 오피스를 비롯한 모든 투자섹터에서 감소하였고, 지분형 리츠(All Equity REITs) 총합 기준으로 2005년 1분기 35% 수준에서 2022년 3분기에 약 20%수준으로 감소하였다.

**그림 28** 미국 상장 리츠의 재무건전성



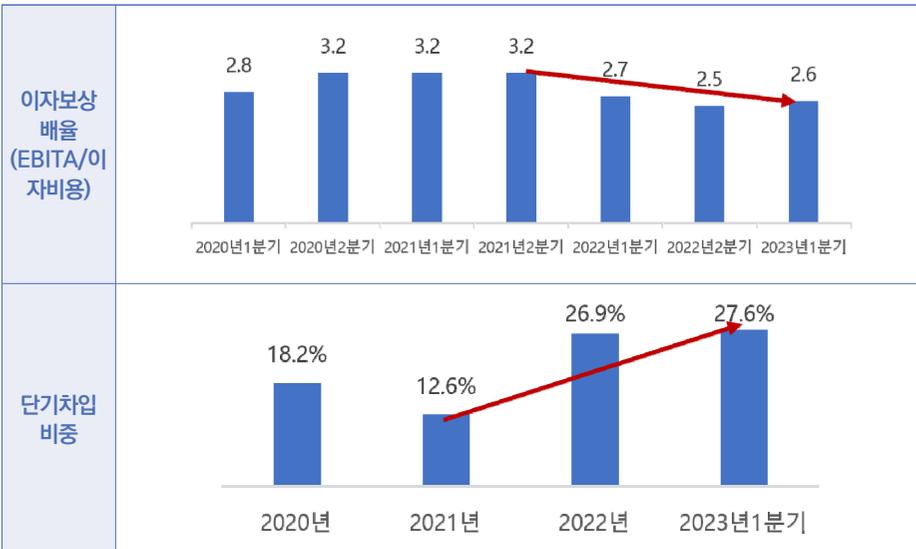
부채비율과  
평균  
만기기간



주: 부채비중과 평균 만기기간의 경우 2005년 1분기부터 2022년 3분기까지 자료이며, 단위는 %, 개월임  
 자료: NAREIT. <https://www.reit.com/> (2024년 3월 29일 검색)

- 반면, 국내 상장리츠 시장은 재무건전성 측면에서 미국 리츠 시장과 상반된 양상을 보인다.
  - <그림 29>를 통해 한국 리츠 상위 10개 사의 (기업의 채무 상환 능력을 나타내는 지표 중 하나인) 이자보상배율(Interest Coverage Ratio)<sup>72)</sup>이 2021년 2분기 3.2에서 2023년 1분기에 2.6으로 감소하여 영업이익 대비 이자비용이 증가하고 있다.
  - 한국 리츠 상위 10개 사의 단기차입비중 또한 2021년 12.6%에서 2023년 27.6%로 증가하여 재무구조의 건전성이 낮아졌음을 알 수 있다.

**그림 29** 국내 상장 리츠의 재무건전성 현황



주1: 이자비용 커버리지: 2022년 이전 상장한 7개 리츠기준, 설립 초기 비경상적 비용 발생하는 점 고려  
 주2: 전체 시가총액의 약 80%를 차지하는 시총 상위 10개 상장 리츠사 대상으로 분석  
 자료: 오지민(2023)

72) 이자보상배율은 기업의 영업이익으로 금융비용(이자비용)의 감당 여부를 보여주는 지표로, 이자와 세금 차감 전 영업이익 (EBIT) 또는 법인세·이자·감가상각비 차감 전 영업이익(EBITDA)을 주어진 기간의 이자 비용으로 나누어 계산함. 일반적으로 이자보상배율이 높을수록 재무상태가 건전하다고 판단함.

## ■ 리츠 시장 확대

- 국내 리츠 시장의 규모는 선진 리츠 국가들과 비교할 때 국가 경제 규모나 경제 순위에 비해 작은 것이 현실이다. 특히, 상장리츠는 2023년 말 기준 총 23개로 자산규모를 기준(7.4조 원)으로 전체 369개 리츠의 7.5%에 불과하다. 따라서, 리츠 산업의 성장을 위해서는 리츠 시장 특히 글로벌 스탠다드라 할 수 있는 상장리츠 시장의 규모 확대가 필요하다.
  - 국내 리츠 시장은 도입 초기 외환위기 극복 과정에서 기업의 구조조정을 촉진하고 재무 구조를 개선하기 위해 기업구조조정리츠(Corporate Restructuring REIT, CR REIT)를 중심으로 운영되었고, 이후 기관투자자 중심의 소규모 사모리츠가 일물일사(一物一社)의 형태로 주를 이루었다.
  - 공급 측면에서 비상장(기한부) 사모리츠 위주로 국내 리츠 시장이 성장한 이유는 타(他) 부동산투자상품 대비 상장리츠만의 차별화된 인센티브가 적고, 자산구성과 공시의무 등 상대적으로 엄격한 기준과 규제가 존재하기 때문이다.
  - 수요 측면에서는 2011년 다산리츠 상장폐지 등 일부 자기관리리츠 부실화로 인해 신뢰도가 하락하면서 투자수요가 위축되었고, 상장리츠 규모가 작고 투자상품도 다양하지 않아 간접투자 수단으로서 투자자들의 관심을 받지 못한 측면이 있다.
- 리츠 시장 확대를 위해 주택과 오피스로 편중되어 있는 투자 섹터를 다양화할 필요가 있다. 시니어주택, SOC, 테크리츠 등 수요가 증가하고 있는 투자자산으로 풀(pool)을 확대하여 분산투자 효과를 통해 리츠의 수익성을 개선하고 대형화를 추구해야 한다.

## ■ 공모시장 활성화

- 앞서 살펴보았듯이 공모시장의 활성화는 소득의 재분배를 효과적으로 유도할 수 있고, 기업의 재무구조를 개선하기 위한 수단이 되며, 부동산 시장의 투명성을 높일 수 있다. 또한, 퇴직연금 시장이 확대되면서 안정적인 포트폴리오를 구성하기 위한 측면에서도 공모리츠 시장의 활성화가 필요하다.
- 신규리츠의 공모시장 활성화를 위해 경쟁상품인 비상장 사모리츠나 부동산 공모펀드에 비해 제도적으로 불리한 부분을 개선하고, 공모·상장을 촉진하기 위한 방안을 마련해야 한다.
  - 기(既) 설립된 사모리츠의 공모전환을 유도하기 위해 관련 제도 개선 등 인센티브를 부여할 필요가 있다. 사모단계에서 운영기간의 수익성과 안정성이 검증되어 위험을 감소시킬 수 있다는 점에서 인센티브 부여의 명분이 있다.
- 일반 소액 개인투자자의 참여를 극대화하기 위해 세제 혜택 등 인센티브를 제공하는 방안 및 정보공개 활성화와 적극적인 홍보를 통해 일반 국민의 인지도 향상이 선행되어야 한다.

## ■ 자산 편입 절차 개선

- 리츠의 대형화를 위해 자산 편입 절차를 개선하여 신규 자산 편입을 활성화해야 한다. 현행법 상 기(既) 설립된 리츠의 추가 자산편입으로 인한 변경인가의 경우에도 신규 리츠 설립 인가와 실질적으로 유사한 수준의 절차를 요구하고 있어 상당 기간이 소요되고 있는 것이 현실이다. 추가 자산 편입의 경우 변경인가 절차를 간소화하여 인가에 소요되는 시간을 단축하고 적기에 자산이 추가 편입될 수 있도록 개선할 필요가 있다.
  - 현재, 자본시장법 관련 규정과 주주가치의 희석문제 등으로 유상증자가 엄격하게 제한되고 있다. 부채로 자금조달 시 배당금 감소와 금리 위험 노출 등으로 리츠의 안정성이 저하될 수 있으므로, 리츠의 추가 자산 편입을 위한 자금조달 목적의 경우 유상증자 절차를 간소화하여 유상증자에 소요되는 시간을 단축하고 불확실성을 축소하여 유상증자를 통한 추가 자산 편입을 원활하게 해야 한다.
  - 신속한 자산 편입을 위해 일정한 기준 이상의 규모와 요건을 갖추고 기업실적(Track record)을 보유한 리츠의 경우 신용평가정보 등을 활용하여 인가 과정을 간소화하는 포괄인가제<sup>73)</sup> 도입을 고려해 볼 수 있다.

## ■ 리츠의 인수합병 활성화

- 한국리츠협회와 대신증권(2020)은 국내 리츠의 개수가 크게 증가하여 2030년에 총 630개의 리츠가 운영될 것으로 예상하고 있지만, 리츠당 평균 총 자산규모는 4,847억 원으로 소폭 증가하여 글로벌 리츠 시장과 비교할 때 여전히 영세할 것으로 전망하고 있다.

**표 37** 국내 리츠 시장 성장 전망

연도별 국내 리츠 시장 운용자산규모 추정		리츠 전체		
		운용자산규모 (조 원)	운용리츠 수(개)	평균(억 원)
단기 계획 (19~22)	2019	51.8	248	2,089
	2020	65.0	270	2,407
	2022	96.7	320	3,023
중기 계획 (23~27)	2025	166.4	420	3,914
	2027	228.9	540	4,239
장기 계획 (28~30)	2028	265.5	570	4,658
	2030	305.3	630	4,847

주: 단위는 조 원, 개, 억 원 임

자료: 대신증권(2020: 6)

73) 포괄인가제란 리츠 설립 후 최초로 인가를 받는 시점에 투자가 결정되지는 않았으나 향후 편입을 예상하는 자산들의 유형과 규모 등 투자기준을 포함하는 전체적인 사업계획을 제출하여 인가를 진행할 시, 해당 기준에 부합한 자산을 발굴해서 투자를 실행하는 단계에서 인가 과정 생략 또는 간소화를 해주는 제도임.

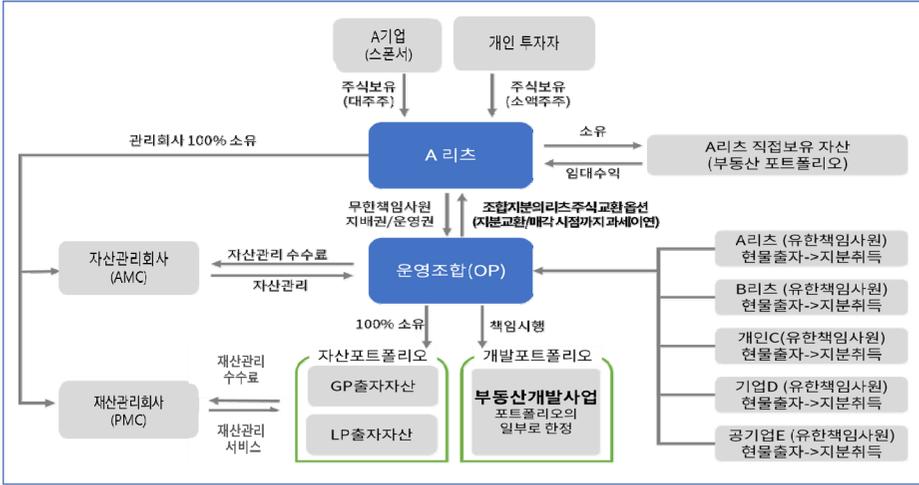
- 리츠가 대형화될수록 자산확장을 통한 포트폴리오 다각화가 가능해지고, 조달금리 하락으로 자금 확보가 용이해지므로 리츠간 인수합병을 통해 개별 리츠의 대형화를 촉진하고, 규모의 경제로 인한 리츠 산업의 효율성을 향상시킬 필요가 있다.
- 앞서 논의한 바와 같이 상장리츠의 대형화를 위해서는 상장리츠가 사모리츠를 인수합병하는 것이 현실적이다. 이때 상장리츠 입장에서는 인수합병을 통해 적기에 적절한 가격으로 검증된 자산확보가 가능하다. 또한 리츠가 실물 취득(Asset deal) 시에는 취득세(4.6%)가 발생하지만, 지분교환 혹은 흡수합병 때에는 더 낮은 세율인 간주취득세(2.1%) 혹은 합병 취득세(0.9%)가 적용되기 때문에 세 부담을 줄일 수 있어 배당수익률 제고도 가능하다는 이점이 있다. 사모리츠 입장에서는 사모 상품에서 취할 수 없었던 분리과세 혜택뿐만 아니라 대형 리츠의 장점을 누릴 수 있다는 측면이 각각 인수합병의 동기가 될 수 있다.

### ■ 한국형 업리츠 제도 도입

- 리츠의 대형화를 촉진하고, 일물일사 형태의 기존 사모리츠를 포트폴리오로 편입시켜 리츠시장을 재편하기 위한 방안으로 미국의 업리츠(UP-REITs)를 차용한 한국형 업리츠 모델의 도입·제도화를 제안한다.
  - 국내에서도 현물출자를 통한 공모리츠 활성화를 지원하기 위하여 2017년 ‘공모리츠에 대한 현물출자 시 법인세 과세 특례 조항(한국형 업리츠)’<sup>74)</sup>이 시행되었으나, 세제지원의 실효성이 낮다는 이유로 일몰기한(2022년 12월 31일)이 종료되며 해당 조항이 폐지되었다. 유일한 시행 사례는 2019년 롯데리츠의 롯데백화점 강남점 현물출자 사례로, 현물출자 절차의 복잡성으로 인해 기간 및 비용 소요 문제가 한계로 작용하여 리츠시장에서 활성화되지 못하였다. 기존에 도입되었던 제도의 한계를 개선하여 한국형 업리츠 제도의 도입과 정착을 유인할 필요가 있다.
  - 한국형 업리츠는 <그림 30>과 같이 리츠가 무한책임사원으로 참여하는 합자회사(운영조합, OP)를 설립하고, 법인과 개인 및 기존 리츠는 보유 부동산의 현물출자를 통해 유한책임사원으로 참여하면서 그 대가로 합자회사의 지분을 취득하는 구조이다. 합자회사는 현물출자 받은 부동산 포트폴리오와 직접 개발한 부동산 자산을 소유하며, 자산의 운영·관리를 통한 수익은 무한책임사원인 리츠와 출자자인 유한책임사원에게 배당한다.
  - 한국형 업리츠는 현물출자를 통한 리츠의 대형화를 촉진하고, 일사일물 형태의 기존 사모리츠를 리츠의 포트폴리오로 편입시킴으로써 국내 리츠 시장을 효율적으로 재편할 수 있을 것이다.

74) 2016년 기획재정부 세법개정안으로 조세특례법 제97조의 9 조항이 신설(적용기한: 2017.1.1.~2019.12.31.)되었고, 이후 공모리츠 활성화를 지원하기 위하여 한 차례 일몰기한이 연장(3년 연장, ~ 2022.12.31.)된 바 있음.

그림 30 한국형 업리츠(UP-REITs) 구조도(안)



자료: 국토교통부(2023:106)

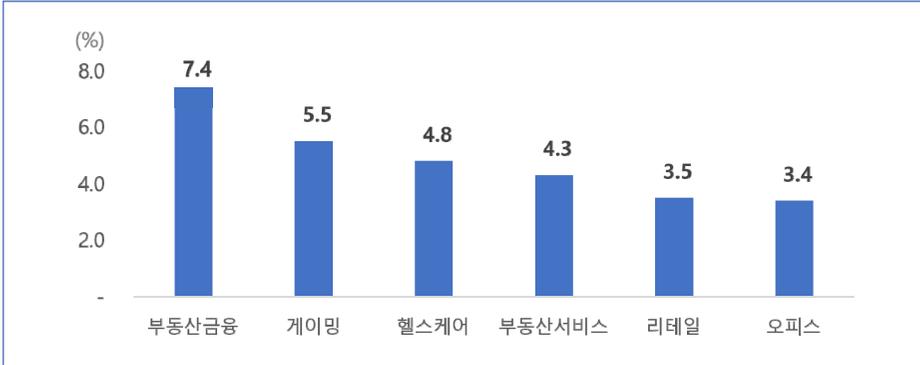
### 3) 다각화 실천방안

앞서 살펴보았듯이 해외 선진 리츠 시장에 비해 한국 리츠 산업은 투자자산의 다양성이 부족하며, 그 구성에 있어서도 주택과 오피스 리츠에 편중되어 있다. 투자 포트폴리오의 부족으로 경기변동이나 사회·경제상황 변화에 유연하게 대응하지 못하면서 리츠의 신뢰성과 안정성, 성장성 등에 문제를 야기할 수 있다. 이에 이 장에서는 리츠의 지속가능한 성장을 위한 리츠 산업의 다각화에 초점을 맞춰 그 실천 방안을 검토하고자 한다.

#### ■ 시니어주택리츠

- 해외 주요국 리츠 투자섹터에는 노인주거시설, 병원, 요양시설, 의료연구시설 등 다양한 헬스케어 관련 부동산을 보유·관리하고 임차인으로부터 임대료를 수취하는 헬스케어리츠가 존재한다.
  - 미국의 경우 2022년 기준 Welltower, Healthpeak Properties 등 15개 헬스케어 리츠가 운영 중이며, 미국 리츠 시가총액의 7.6%(123.1조 원)를 구성하고 있다. 주요 투자 자산은 노년층을 위한 공동주택인 시니어주택(senior housing)이며, 배당수익률은 2021년도 4분기 기준 4.8%로 부동산서비스(4.3%), 소매(3.5%), 사무실(3.4%)보다 높은 수준이다(그림 31) 참조).

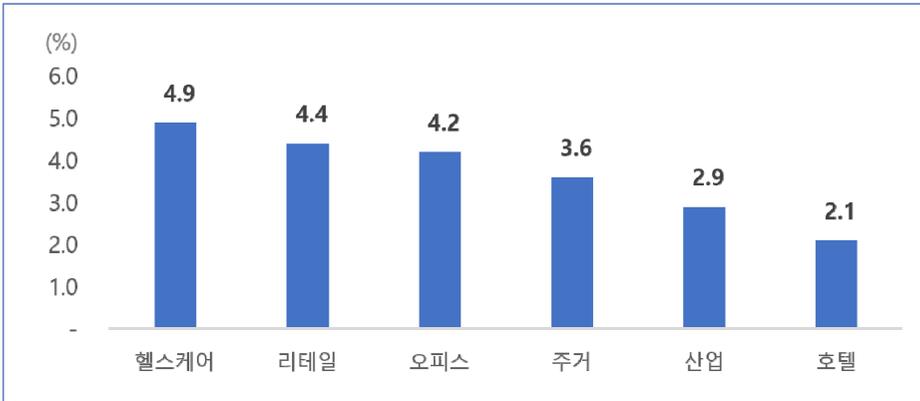
**그림 31 미국의 리츠 섹터별 배당수익률**



주: 2021년 4분기 기준이며 단위는 %임  
 자료: 국토교통부(2023: 18) 재인용

- 일본의 경우 Healthcare & Medical Investment Corporation(HCM) 1개의 헬스케어 리츠가 운영중이며, 일본 리츠 시가총액의 0.4%(0.6조 원)를 구성하고 있다. 주요 투자자산은 유료노인홈과 서비스지원형 시니어주택이며, 배당수익률은 2021년도 4분기 기준 4.9%로 소매(4.4%), 사무실(4.2%), 주거용(3.6%), 산업용(2.9%), 호텔(2.1%)보다 높은 수준이다(〈그림 32〉 참조).

**그림 32 일본의 리츠 섹터별 배당수익률**



주: 2021년 4분기 기준이며 단위는 %임  
 자료: 국토교통부(2023: 18) 재인용

- 2023년 기준 국내 65세 이상 인구는 약 994만 명으로 전체 인구의 19.2%를 구성하고 있으며, 2025년 65세 인구가 전체인구의 20% 이상인 초고령사회에 진입하고, 2030년에는 25%를 넘어설 것으로 전망된다. 고령화율 뿐 아니라 노인 인구의 절대적인 수도

2020년 813만 명에서 2030년 1,298만 명으로 10년간 60%가 증가하고, 2050년까지 지속적으로 증가할 것으로 예측된다(통계청, 장래인구추계).

- 초고령사회 진입과 독립거주를 희망하는 경제력을 갖춘 신(新)노년층의 부상으로 시니어 주택에 대한 수요가 지속적으로 증가할 것으로 예상되는 반면, <그림 33>에서 보듯이 노인복지주택은 2010년 22개(정원 수: 4,746명)에서 2022년 39개(정원 수: 8,840명)로 10년동안 신규 공급된 시설이 17개에 불과하여 절대적인 공급이 부족한 현실이다(통계청, 노인복지 생활시설 수 및 생활환경).

**그림 33** 노인복지시설 현황



주: 단위는 개소, 명 임  
 자료: 통계청KOSIS) <https://kosis.k> (2024년 3월 29일 검색)

- 노인복지주택은 노인주거복지시설로 리츠의 투자대상인 『부동산투자회사법』제21조 제1항 제2호의 '부동산'에 해당하므로 법·제도적으로 리츠의 투자자산으로 편입할 수 있다. 국토교통부는 2023년 12월 화성동탄2택지개발사업지구 내 의료복지 시설용지를 대상으로 국내 첫 헬스케어 리츠 사업에 참여할 민간사업자 공모를 실시하였다(국토교통부, 2023).
- 노인복지법 개정(2015년)으로 임대형으로만 공급 가능하고, 안정적인 임대료 수익 확보가 가능한 시니어 주택을 대상으로 한 시니어주택리츠는 국내 리츠 시장의 상당부분을 구성하고 있는 임대주택 리츠와 같이 리츠로서 발전 가능성이 높을 것으로 사료된다(국토교통부, 2023). <그림 34>를 보면, Global Commercial Real Estate Services(CBRE) Korea가 발표한 올해 상업용 부동산 시장 전망에서도 투자자들이 가장 선호하는 섹터로 '은퇴자 주거시설/노인주택'이 부동산 대출에 이어 2위를 차지하였음을 알 수 있다(CBRE, 2024).

**그림 34** 2024 한국 투자자의 대체 투자 유형별 선호도



자료: Global Commercial Real Estate Services(CBRE)(2024: 17)를 참고하여 연구진 재구성

### ■ 부동산 개발사업 참여<sup>75)</sup>

- 국내 개발사업의 경우 개발업자의 자기자본 비율이 낮고, 프로젝트 금융(Project Financing, PF)을 활용한 단기대출을 통해 개발사업에 필요한 사업비를 조달하며, 개발 완료 후 일시에 발생하는 대규모의 개발이익에 의존한다는 특징이 있다.
  - 또한, 수분양자로부터 받은 분양 대금으로 사업비의 상당 부분을 충당하는데, 일반적으로 선(先)분양제로 운영되는 국내 개발사업하에서 가능한 금융구조이다.
  - 개발 후 지속적인 임대·관리를 통한 운영수익을 기반으로 장기적이고 안정적인 현금흐름을 발생시키는 것이 아닌, 단기간에 최대한의 개발이익을 획득하는 구조로 개발사업이 진행되기 때문에 다양한 리스크에 노출될 수 있다. 최근 국내 부동산 개발 부분에서 발생한 부동산 프로젝트 금융 위기가 대표적인 사례이다.
- 리츠는 프로젝트 금융과 달리 자기자본을 기반으로 중장기적인 자산 운용에 초점을 두고 지속적인 수익 창출을 목적으로 하기 때문에 상대적으로 적은 리스크를 갖는다.
  - 또한 설립과 운영에 있어 국토교통부의 지속적인 관리·감독을 받으며, 투명성 확보가 용이하므로 부동산 개발사업 리스크를 낮출 수 있어 프로젝트 금융의 대안으로서 리츠가 제안되고 있다.

75) 국토교통부(2023)의 일부를 수정, 발전시켜 언급함.

**그림 35 리츠와 프로젝트금융(PF)의 구분**



자료: 국토교통부(2023: 172)

- 리츠가 개발사업에 참여하는 방식은 i) 리츠가 직접 개발주체가 되는 방식, ii) 자산관 리회사를 통한 개발 이후 운용 단계에서 참여하는 방식, iii) 리츠가 토지를 매입한 후 해당 토지를 개발주체에게 리스해주는 방식 iv) 개발사업시행자가 리츠의 지분에 출자 하는 방식이 있다.
- 2008년, 국내 리츠는 업계의 요구에 따라 개발전문리츠 제도를 도입하여 리츠의 개발사 업 참여를 장려해 왔으며, 이후 제도 악용 사례들이 발생하여 투자자 보호를 위한 제도개 선이 이루어졌다.
  - 2008년 이후 개발전문리츠 제도가 운영되는 동안 ‘다산리츠사건(2010)’, ‘골든나래리츠 사건(2014)’ 등 제도를 악용하여 개발사업의 리스크를 투자자들이 떠안는 사건이 발생하 였고, 이후 정부는 투자자들을 보호하기 위해 2015년 개발전문리츠 제도를 폐지하였다.

**표 38 리츠의 개발사업 참여 관련 제도 변천**

구분	제정 당시 (2001)	1차 개선 (2004)	2차 개선 (2007)	3차 개선 (2015)
투자가능 리츠	상장리츠	상장리츠	개발전문리츠	제한없음
투자자	공모	공모	공모	사모허용
개발사업 비율	자기자본 30%	총 자산 30%	총 자산 100%	주주총회 특별결의로 정함
특례	-	-	일반리츠 허용 금감원 감독 예외 개발사업비율 100%	총 자산의 70% 이상이 임대주택인 경우 공모의무, 주식보유한도 예외
기타	-	-	-	개발사업 비율이 총 자산의 30% 이상인 경우 상장예비심사 대상

자료: 김중환(2022). <https://seoulpi.io/article/79080>, (2024년 3월 29일 검색)

- 앞서 설명한 것처럼, 리츠가 자기자본 투자 중심의 안정적 배당을 추구하는 장기 투자상품이라는 기본적인 특성을 고려할 때, 투자자를 보호하기 위해 리츠가 개발사업에 참여하는 방식과 정도에 대한 신중하고 보수적인 접근이 필요하다.
- 리츠의 개발사업 참여에 대한 태도는 관점에 따라 긍정과 부정으로 입장을 달리하는데, 구체적인 내용은 다음과 같다.
  - (긍정적 견해) 부동산 개발은 리츠의 자산운용의 한 형태에 불과하다는 견해로, 부동산 개발사업은 리츠의 투장 대상이 되며, 개발이익 배당을 통해 리츠의 수익성을 제고할 수 있다는 입장이다. 다만, 긍정적인 견해 내에서도 개발사업의 개발단계부터 리츠의 적극적인 참여를 권장하는 견해와 배당이익이 발생하지 않는 개발단계가 아닌 개발 후 안정적인 수익이 발생하는 임대·운영관리 단계에서 참여해야 한다는 견해로 나뉜다.
  - (부정적 견해) 리츠는 기본적으로 안정적이고 장기적인 수익이 발생하는 자산에 간접투자하는 상품이라는 견해로, 리츠의 개발사업 참여는 리스크에 노출될 위험이 높고, 부채 비율 상승 등으로 인한 국내·외 투자자금 유출에 악영향을 미칠 것이라는 입장이다.
- 해외 주요 리츠 운용국가들은 리츠의 개발사업 참여 또는 개발자산 보유에 대해 법령으로 규제하고 있으며, 리츠의 개발사업 투자가 가능한 국가에서도 개발사업의 리스크를 낮춰 투자자를 보호하기 위하여 개발사업의 참여 범위와 기간 등에 관한 규정을 마련하고 있다.

**표 39** 국내·외 주요국 리츠의 개발사업 참여 관련 법령의 주요 내용

국가		리츠의 개발사업 참여 관련 법령의 주요 내용
아시아	한국	- 리츠의 개발사업 한도 30% 제한, 주총 특별결의 시 제한 없음
	싱가포르	- 취득 목적이 아닌 부동산 개발사업 및 부동산 개발회사에 대한 투자 불허 - 부동산 개발 및 투자는 리츠 보유 부동산 현가의 10% 초과 불허(특정 조건 만족 시 25%까지 완화)
	대만	- 공모시장 리츠의 경우 15% 까지 개발사업 참여 가능 - 사모 리츠의 경우 40% 까지 개발사업 참여 가능
	태국	- 개발되지 않은 부동산은 리츠 총 자산의 10% 초과 불가
유럽	독일	- 합리적 수준으로 완공될 만한 예상 기간에서만 허용하며, 예상된 잔여 비용이 자산가치의 25% 초과 시 불허
	네델란드	- 원칙적으로 불가하며, 자회사를 통한 부동산 개발만 가능. 단, 최대 25%의 법인세 부과
	그리스	- 36개월 이내 완공될 경우에만 허용하며, 예산상 잔여 비용이 자산가치의 40% 초과 시 불허
	터키	- 전체 포트폴리오 가치의 20%를 초과하는 개발 프로젝트 불허
아메리카	미국	- 리츠의 개발사업 투자 허용

자료: 국토교통부(2023: 176-178)를 참고하여 연구진 재구성

- 세계 최초로 리츠 제도를 도입한 미국의 경우, 미국 내국세법에 근거하여 리츠가 개발사업에 투자할 수 있으며, 개발사업은 리츠가 신규 자산을 취득하는 방법의 하나로 사용되고 있다.
  - 실제, 미국 리츠의 약 70%가 개발사업에 참여하고 있고, 대부분 자기관리리츠로서 대형 리츠이며, 자산규모가 클수록 개발사업에 대한 투자 비중이 높다. 그러나, (지분형) 리츠의 개발사업 참여 비중은 시가총액 대비 3~6%이고, 총 자산 대비 10% 수준의 낮은 비율에 불과해 개발사업의 리스크를 타 자산의 포트폴리오 효과로 상쇄시킬 수 있는 수준에서 개발사업에 투자하고 있음을 알 수 있다.

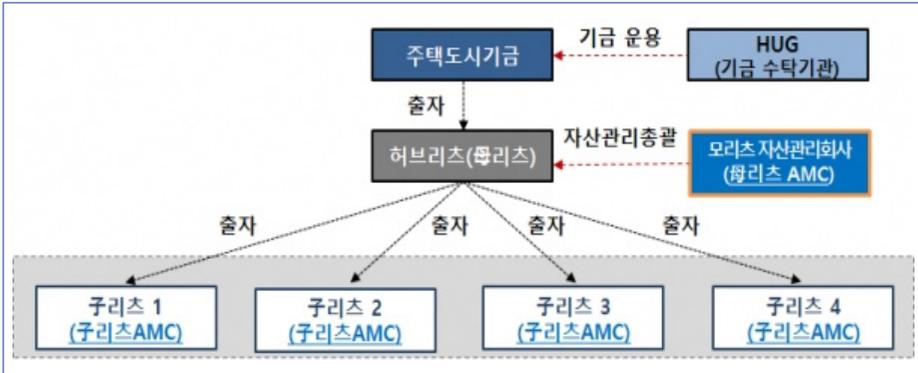
**표 40** 미국 리츠의 개발사업 참여 비율

연도	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
개수 (전체리츠)	153	160	172	202	216	233	224	222
시가총액 (전체리츠)	389,295	450,500	603,415	670,334	907,425	938,852	1,018,729	1,133,697
개수 (에퀴티리츠)	126	130	139	161	177	182	184	181
시가총액 (에퀴티리츠)	358,908	407,528	544,414	608,276	846,410	886,487	960,192	1,065,947
개발 위험노출액	22,460	22,560	27,610	29,310	30,610	29,250	28,860	32,240
개발사업비용비율 (에퀴티리츠 시가총액 比)	6%	6%	5%	5%	4%	3%	3%	3%
리츠 당 평균 개발 위험노출액	178.25	173.54	198.63	182.05	172.94	160.71	156.85	178.12
개발사업 참여 리츠 비율(%)	68.46	69.28	69.14	68.42	67.22	68.65	67.76	70.06

주: 단위는 개, 천 달러, % 임  
 자료: 국토교통부(2023: 178)를 참고하여 연구진 재구성

- 리츠가 부동산 개발사업에 참여하는 모델의 하나로, 공공지원민간임대리츠 사업의 모자(母子)리츠 구조를 원용하여 개발을 전문으로 하는 기한부의 자(子)리츠와 운영관리를 전문으로 하는 영속형의 자(子)리츠를 설립하는 방식을 고려해 볼 수 있다.
  - 임대주택리츠란 주택도시기금과 민간 사업제안자가 공동으로 출자하여 임대주택을 건설하거나 매입하여 공급하고 이를 운영하는 리츠로, 주택도시보증공사(Korea Housing & Urban Guarantee Corporation, HUG)는 임대주택리츠 사업을 총괄하는 모(母)리츠를 관리하는 역할을 한다(<그림 36> 참조).
  - 이러한 구조의 개발사업 활성화를 위해서는 부동산 개발사업 완료 후 운영관리를 전문으로 하는 자(子)리츠로 자산 이전 시 세제 혜택 부여 등의 인센티브 부여가 중요하다.

**그림 36** 모자(母子)리츠 구조도



자료: 주택도시보증공사(HUG), <https://www.khug.or.kr/hug/web/lr/fi/lrfi000002.jsp> (2024년 3월 29일 검색)

**■ 도심복합개발리츠**

- 도심복합개발리츠란, 민간도심복합사업<sup>76)</sup>에 참여하는 리츠로 2022년 국토교통부는 민간제안 도심복합사업을 신설하였다(〈표 41〉 참조).
  - 정부는 2022년 8월 ‘국민 주거안정 실현 방안’을 발표하며 그동안 공공이 시행하는 도심복합사업에만 부여했던 각종 특례를 민간 사업자에게도 부여해 역세권 등의 도심에 주택공급이 신속히 이루어지도록 민간 제안 도심복합사업을 신설하였다.

**표 41** 민간도심복합사업의 개념

민간	도심	복합(안)
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 민간 주도</li> <li>- 민간의 전문 역량</li> <li>- 민간의 자율성, 창의성</li> <li>■ 신탁 / 리츠</li> <li>- 부동산신탁회사</li> <li>- 부동산투자회사(REITs)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 도심 / 부도심 / 노후 역세권 개발</li> <li>- 낙후된 지역(성장거점형)</li> <li>- 역세권, 준공업지역(주거중심형)</li> <li>■ 기성 시가지, 기존 생활권 형성</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 복합용도의 개발</li> <li>- 주거 + 업무 + 상업용도</li> <li>- 주거 산업융합개발</li> <li>- 대규모 고밀도 개발</li> </ul>

자료: 국토교통부(2023: 28)

- 도심복합개발은 사업주체에 따라 공공과 민간, 민관파트너십 등으로 구분되며, 재원조달 또한 공공과 민간 등 다각적인 방안이 동원될 수 있다.
- 기존의 조합방식과 공공주도 방식에 의한 도심복합개발사업의 한계가 부각됨에 따라 민간의 자율성과 창의성을 활용할 수 있고, 대규모 자본이 투자되는 만큼 공공자금만으로는 재원조달에 한계가 있어 다양한 민간자금을 조달할 수 있는 민관파트너십 방식의 도심복합개발사업의 도입 필요성이 제기되었다.

76) 도시 경쟁력 강화와 주거안정을 위하여 성장 거점을 조성하거나 주택을 신속하게 공급할 목적으로 민간 전문기관(사업주체)이 토지주와 협력하여 추진하는 사업을 의미함. (국토교통부, 2023)

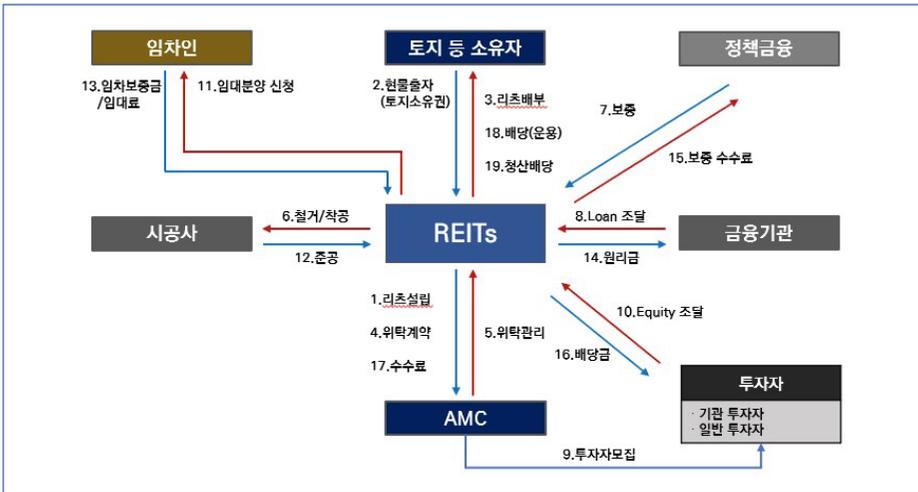
**표 42** 도심복합개발리츠의 필요성

구분	내용
환경적 요인	도심 내 주택공급 부족으로 인한 주택가격 상승 → 도시민의 주거비 부담 증가 개발토지 부족 및 과도한 개발 규제 → 도시공간의 복합적·혁신적 활용의 어려움
기존 사업방식의 한계	조합방식의 비전문성·사업의 장기화 문제 제기 공공도심복합사업 방식의 주민반발 및 공공기관의 사업여력 한계
민간 전문기관 활용	민간의 전문성과 창의성을 활용하여 도심 내 제한된 토지를 최우효활용하여 경제적 가치 제고 토지주의 참여 유인 제고 (조합 설립없이 토지주가 민간 전문기관과 협력하여 시행)
사회적 공감대 형성	막대한 개발이익과 운영소득을 상장리츠를 통해 불특정 다수의 투자자들과 정기적으로 안정적인 배당을 통해 공유 → 각종 특혜시비 등 불필요한 논란을 불식하고, 효율적인 사업 추진 가능

자료: 국토교통부 (2023: 28)

- 리츠를 활용한 도심복합개발 사례와 학계의 논의를 고려할 때, 리츠는 민간도심복합개발사업의 자금조달 수단과 운영단계에서 민관파트너십을 위해 활용될 수 있을 것으로 판단된다.
  - 리츠의 운영단계 참여방식은 민간 전문기관인 부동산 개발회사(디벨로퍼)가 선(先) 개발 후, 운영·관리 단계에서 개발사업의 출구전략으로 리츠가 활용될 수 있음을 의미한다.
- 도심복합개발리츠는 도심복합개발리츠가 100% 토지를 매입하여 개발하는 유형과 토지주가 현물출자를 통해 토지 소유권을 리츠에 이전하고 리츠의 주주로서 참여하는 유형으로 구분할 수 있으며, 현재 국내에서 진행되고 있는 도심복합개발리츠<sup>77)</sup>는 전자에 해당한다.

**그림 37** 도심복합개발리츠 구조도 예시 (임대 후 분양형 사업구조)



자료: 국토교통부(2023:33)

77) 제물포역 도심 공공주택복합사업, 천안역세권 도시재생 혁신지구 조성사업 등이 있음.

- 펀드 등 기존 개발사업의 자금조달 방식과 비교할 때, 리츠로 민간도심복합사업을 추진한다면 도시 경쟁력 강화 및 주거 안정을 목표로 하는 사업에 국민이 직접 참여할 수 있다는 상징성이 있다.
  - 개발사업자가 받게 되는 다양한 인센티브의 당위성 또한 확보되므로 이러한 취지에 맞는 민간도심복합사업의 사업구조 설계가 필요하다.

■ 테크(데이터센터)리츠

- 데이터센터는 4차 산업혁명과 연관되어 관심과 수요가 지속적으로 증가하고 있으며 국내에서는 이에 대한 투자 규모가 점차 확대되는 추세를 보이고 있다. 데이터센터의 특성상 장기적이고 안정적인 수익 확보가 가능하기에 리츠와 접목시키는 데 진입장벽이 낮고, 함께 논의되어 오고 있는 인프라(리츠)의 한 유형으로도 고려될 수 있어 테크(데이터센터) 리츠 또한 리츠산업 다각화의 주요 방안이 될 수 있다.
- 테크(데이터센터)리츠는 데이터센터를 보유·운영하면서 데이터센터 상면에 위치한 캐비닛 등 서버 공간을 임대하고 임차인으로부터 임대료를 수취하는 수익모델을 가진 리츠로, 대규모 서버를 운영하는 IT 기업이 주요 고객이다.
  - 데이터센터는 사용 목적에 따라 자사 실사용 목적의 엔터프라이즈형과 상업용 임대 목적의 코로케이션형으로 구분되며, 최근에는 코로케이션형이 데이터센터 시장을 견인하고 있는데, 미국의 Equinix와 Digital Realty가 대표적인 사업자이다.
  - 미국은 세계에서 가장 많은 데이터센터(5,344개)를 보유하고 있으며, 2023년 기준 2개의 데이터센터 리츠(Equinix, Digital Realty)가 운영 중인 가운데 미국 전체 리츠의 시가총액(1,610.7조원) 중 7%(113.4조원)를 차지하고 있다.

**표 43** 미국 데이터센터 리츠 현황

종목	시가총액	진출지	인수액	비고
Equinix	69.8	글로벌	-	상호연결 서비스 중심의 1위 사업자
Digital Realty	46.8	글로벌	-	홀세일중심의 2위 사업자
CyrusOne	11.6	미국	15	홀세일중심의 중형 리츠로 사모펀드인 Kohlberg Kravis Roberts(KKR)에 인수 (2020)
CoreSight	8.5	미국	10	중형리츠로셀타워리츠인 American Tower에 인수 (2020)
QTSRealty	8.3	미국	10	중형 리츠로 사모펀드인 Blackstone에 인수(2020)

주: 자료는 2021년 말 기준이며, 단위는 십억 달러임  
 자료: 이경자(2022: 23)를 참고하여 연구진 재구성

- 현재 국내 리츠 중 데이터센터를 자산으로 담고 있는 리츠는 3개(이지스데이터센터리츠,

이지스밸류플러스, 케이원프리미어리츠)이며, 자산총계는 5,444억 원으로 미국(약 151조 7천억 원)의 0.3%, 싱가포르(약 4조 2천억 원)의 13%에 불과하다(김진술, 2024).

- 국내에서는 국내 통신 3사가 약 30개의 데이터센터를 자체 보유·운영 중이며, 그동안 통신사가 독점하다시피 했던 국내 데이터센터 시장에 최근 자산운용사와 해외 연기금 및 글로벌 사모펀드 등 다양한 유형의 투자자들이 유입되면서 대규모 투자가 이뤄지고 있다.
  - 이는 데이터센터를 단지 ‘정보통신시설’로 인식하던 통신사와 달리 다양한 유형의 투자자들이 자본 이익을 추구할 수 있는 ‘부동산’의 영역으로 접근하고 있음을 의미한다.

**표 44** 국내 데이터센터 주요 사업자 동향

구분		내용
통신사	KT	- 전국 14개 IDC를 보유한 국내 최대 인터넷 데이터 센터(Internet Data Center, IDC)사업자 - KT 클라우드를 분사 독립하여 사업 확장 모색
	LG U+	- 수도권에 6개 지방에 6개 데이터센터 보유
	SK 브로드밴드	- 서울과 수도권에 5개 데이터센터 운영 중 - 서울 가산동과 일산 소재 신규 데이터센터 건립 중
포털사업자	카카오	- 경기도 안산에 데이터센터 운영 - 제주첨단과학기술단지 제2데이터센터 구축
	네이버	- 강원도 춘천에 자체 데이터센터 구축 - 경기도 용인에 추가 건립 계획
자산 운용사	이지스자산운용	- 경기 하남시 풍산동 부지에 지상 10층 규모의 대형 데이터센터 개발
	코람코자산운용	- 가산디지털단지 내 1만3,000평 규모의 데이터센터 구축
글로벌 데이터센터 리츠	Equinix	- 2019년 상암동에 데이터센터 건립 이후, 싱가포르투자청(The Government of Singapore Investment Corporation, GIC)와 합작법인으로 서울에 2개 추가 건립 예정
	Digital Realty	- 상암동에 지상 10층, 지하 3층에 12만 9,000 평방피트 규모로 오픈 - 2025년까지 3개 추가 건립 예정
글로벌 클라우드 사업자	Amazon	- KT, SK 브랜드, Lotte I&C 등과 협업하여 4곳 운영 중
	Microsoft	- 서울 리전(데이터센터 집합체)과 부산 리전 운영
해외 연기금	싱가포르 투자청	- Equinix와 6,300억원 규모의 합작법인(Joint Venture, JV)을 설립해 서울에 초대형 데이터센터 설립 예정
	캐나다 연금투자위원회	- Pacific자산운용과 용인 축전에 초거대 데이터센터 건립 2024년 준공 목표
글로벌 사모펀드 (PE)	Goldman Sachs	- 국내 물류센터와 데이터센터에 약 2조 원의 투자 계획 발표
	BlackRock	- 국내 데이터센터에 투자해 온 이지스자산운용의 지분 100% 인수
대형 건설사	GS건설	- Actis, Pavillion 자산운용 등과 함께 경기도 안양에 데이터센터 조성중 - 데이터센터 운영을 전담할 자회사 ‘디씨브릿지’ 설립
	HDC 현대산업개발	- NHN과 협력하여 경남 김해시에 클라우드 데이터센터 개발 예정

자료: Colliers(2023: 7-10)를 참고하여 연구진 재구성

- 국내 데이터센터는 2000년(53개) 이후 연평균 5.9% 속도로 증가하여, 2021년 기준 177개(상업용 62개, 비상업용 115개)로 3배 이상 증가했으며, 국내 데이터센터의 60% 이상이 수도권에 집중되어 있고, 총 시장 규모는 약 5조 300억 원 수준이다<sup>78)</sup>.
  - 한국은 다른 국가에 비해 IT 역량이 우수하여 안정적인 통신 인프라를 가지고 있고, 상대적으로 저렴한 전력 비용 등 데이터센터를 운영하는 데 좋은 조건을 갖추고 있다. 또한 테크(데이터센터)리츠는 경기민감도가 낮고 성장성이 높은 자산에 투자하며, 최소 5년 이상의 장기 임대 계약을 통해 안정적인 임대수익 확보가 가능해 성장가능성이 높다.

■ SOC(인프라)리츠

- SOC(인프라)리츠란 도로, 항만, 철도, 무선 통신탑, 기지국, 광케이블, 에너지 파이프라인 등이 포함되는 사회간접자본(Social Overhead Capital, SOC)인 인프라 부동산을 소유하고 관리하는 리츠이다.
  - 해외 주요국의 인프라 리츠 투자자산은 통신기지국, 공항창고센터, 지역냉난방시설, 고속도로, 물류단지 등 국가별로 상이한 양상을 보이며, 투자 자산의 범위가 데이터센터, 하수처리시설 등으로 확대되고 있다.
  - 글로벌 리츠 시장에서 공모·상장형 인프라 리츠를 보유한 국가는 미국(4개)과 일본(2개), 중국(18개)의 3개국이며, 미국의 경우 2022년 말 기준 4개 인프라 리츠가 전체 시가총액의 15.4%(약 325.5조 원)를 차지하고 있다. 일본은 전체 시가총액의 4.5%(약 168.7조 원)를 차지하는 총 2개의 인프라 리츠가 운영되고 있다. 중국의 경우 2021년 최초로 9개의 공모 인프라 리츠를 상장한 이래 9개의 인프라 리츠가 추가로 상장되어 2022년 기준 시가총액 700억 위안(약 13조 2천억 원)에 달하는 세계에서 가장 많은 수의 인프라 리츠가 운영되고 있다(국토교통부, 2023).

**표 45** 인프라 리츠 주요국 사례

국가명	운영중인 리츠	주요 투자 자산
미국	<ul style="list-style-type: none"> <li>• American Tower</li> <li>• SBA Communications</li> <li>• Crown Castle</li> <li>• Uniti Group</li> </ul>	통신기지국(Cell-Tower), 스몰셀
일본	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Industrial &amp; Infrastructure Fund Investment Corp</li> <li>• Sekisui House</li> </ul>	통신기지국, 공항창고센터, 지역냉난방시설
중국	<ul style="list-style-type: none"> <li>• CICC Anhui Highway REIT</li> <li>• Zheshang Shanghai-Hangzhou-Ningbo Highway REIT</li> <li>• Huaan ZhangjiangGuangdaPark REIT</li> <li>• CICC China Railway Construction REIT 등</li> </ul>	고속도로, 물류, 산업단지, 철도 등

자료: 국토교통부(2023: 42)

78) Colliers(2023), 한국데이터센터연합회 <https://kdcc.or.kr>(2024년 3월 29일 검색)

- 인프라 리츠의 도입은 ~안정적인 운영에 기여하며, 정기 공시를 통한 투명성 증대와 지배 구조 개선에 의한 경영 효율성 제고를 기대할 수 있다.
  - 이를 통해 인프라에 대한 이용 요금 인하와 정부의 재정부담 경감 등의 긍정적 효과도 유발될 것으로 예상되며, 노후화된 인프라 재정비 외에도 도시재생을 비롯한 지방도시 개발에도 활용이 가능하다.
- 인프라 리츠를 활성화시키기 위해서는 중국과 같이 '인프라'의 의미를 폭넓게 이해하여 도로, 철도 등의 통상적인 인프라 자산 뿐만 아니라 산업단지, 폐기물처리시설, 신재생 에너지 시설 등으로 리츠가 투자할 수 있는 기저자산의 범위를 포괄적으로 설정할 필요가 있다.

**표 46** 중국 인프라 리츠 섹터의 세부 자산

섹터	세부자산
물류 및 운송 인프라	-
교통 인프라	고속도로, 철도, 공항, 항만
환경 인프라	하수, 쓰레기 및 위험 폐기물 처리
생활 인프라	물, 전력, 가스, 열 공급
데이터센터 등 신 인프라	데이터 센터, 셀타워 등

자료: 국토교통부(2023: 45)

#### 4) 정책 제언

국내·외 리츠 시장 분석을 통해 리츠의 지속적인 성장을 위해서는 다수의 우량자산으로 구성된 대형 포트폴리오를 구축하여 기업공개를 실행하고, 이후 스폰서로부터 우량자산을 공급받거나 리츠 스스로 자산을 발굴하여 수입발생체계를 마련하는 것이 핵심요소이며, 이를 갖추기 위해 각국이 리츠를 대형화하고 다각화해 왔다는 것을 알 수 있었다. 이러한 논의를 바탕으로 한국 리츠의 지속적인 성장을 위한 제도적 개선방안을 제시하고자 한다.

##### (1) 리츠의 대형화를 위한 제언<sup>79)</sup>

- 해외 주요국 리츠 분석을 통해 리츠 대형화를 실현할 수 있는 구체적인 전략으로서 리츠 인수합병 활성화와 업리츠 제도 도입을 제안하며, 이와 관련한 현행법상의 문제점과 개선 방안을 검토하겠다.

79) 국토교통부(2023)의 일부를 수정, 발전시켜 언급함.

■ 리츠 인수합병 활성화를 위한 제언

- 한국의 경우, 리츠를 도입한 지 20여 년이 지났음에도 해외 선진 리츠시장에서 매우 보편적인 대형화 전략인 인수합병이 단 한 건도 발생하지 않았다. 이는 국내 리츠의 국제 경쟁력 강화를 위해 인수합병 관련 제도적 지원이 필요함을 시사한다.
- 현행 부투법 상 국내 리츠 인수합병의 제약사항으로 지적되는 「부동산투자회사법」 제43조 제1항에 대한 개선이 필요하다.
  - 해당 법령에 따르면, 주식의 포괄적 교환(합병법인과 피합병법인 모두 존속) 방식의 인수합병은 특별한 제약 없이 가능한 반면, 피합병법인이 소멸되는 흡수합병 방식은 동종 리츠(자기관리리츠, 위탁관리리츠 등)여야 하고, 합병으로 존속하는 리츠 혹은 소멸하는 리츠가 공모리츠일 경우 나머지도 공모리츠여야 하는 요건을 충족해야 한다(「부동산투자회사법」 제43조 제1항 각호).
- 그 외 리츠 인수합병은 상법상 주식회사 형태의 정체성을 가지고 있으므로 주주총회 결의 및 제반 세법 검토가 필요하다는 점 등 인수·합병을 순조롭게 하기 위해서는 업계 및 전문가의 의견수렴을 통해 원칙과 가이드라인을 재정립하여 시행할 필요가 있다.

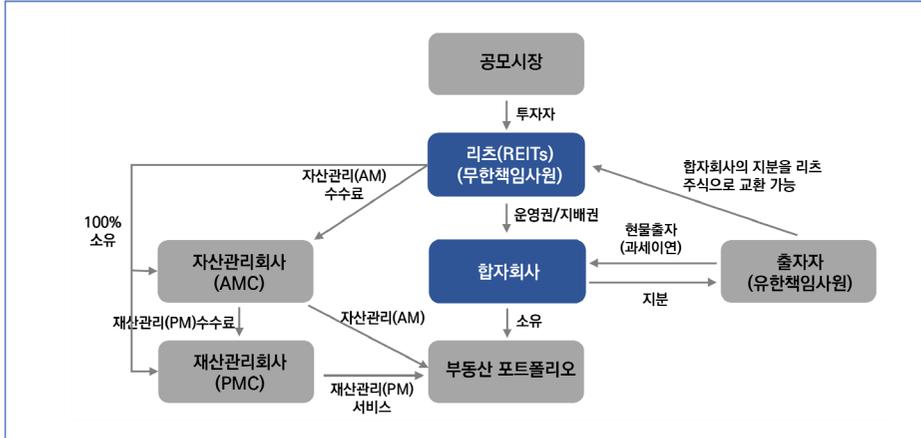
■ ‘한국형 업리츠(UP-REITs)’ 모델의 성공적인 도입을 위한 제언

- 2022년 일몰된 ‘공모리츠 현물출자 과세특례’는 ‘영업인가일로부터 1년 이내인 공모리츠에 내국법인이 토지·건물을 현물출자하는 경우’로 한정하고 있는 한계가 존재한다. 따라서 다음과 같이 수정·개선된 형태로 재도입을 고려해 볼 수 있다.
  - ㉠ 합자회사의 도입<sup>80)</sup>
    - 일몰된 기존 규정은 리츠에 대한 직접적인 현물출자를 상정하였는데, 이때 제공하는 보통주는 경영권 참여를 제한하기 어려운 한계가 있으므로, <그림 38>과 같이 리츠가 무한책임사원으로 참여하는 합자회사를 설립하고 부동산을 보유한 내국인<sup>81)</sup> 합자회사에 현물출자를 통해 유한책임사원(Limited Partner)이 되는 구조를 고려해 볼 수 있다.

80) 합자회사란 무한책임사원과 유한책임사원으로 구성되는 이원적 조직의 회사를 의미함. 무한책임사원은 재산이나 노무, 신용 등으로 출자할 수 있고 회사의 경영에서 업무집행의 권리와 의무를 가질 뿐 아니라 회사채무에 관하여 직접 회사채권자에게 연대무한의 책임을 짐. 반면, 유한책임사원은 재산출자만 허용되어 회사의 업무집행이나 대표행위를 하지 못하지만, 일정한 범위 내에서의 감시권을 가지고 있고 직접 회사채권자에 대하여 출자한 가액을 한도로 채무변제의 책임을 짐 (기획재정부 시사경제용어사전. <https://www.moef.go.kr/sisa/main/main> (2024년 3월 29일 검색))

81) 내국인이라 함은 소득세법에 의한 거주자 및 법인세법에 의한 내국법인을 포괄함.

그림 38 '한국형 업리츠' 모델 구조도(안)



자료: 국토교통부(2023:106)를 참고하여 연구진 작성

- 현물출자자 입장에서는 리츠의 주식이 아닌 경영권 참여가 제한되는 유한책임사원으로 서 합자회사의 지분을 얻지만, 현물출자에 따른 양도소득의 과세가 이연되고, 합자회사가 보유한 부동산에서 발생하는 이익을 배당받을 수 있어 사실상 리츠 주식을 보유하는 것과 같은 배당이익을 누릴 수 있다. 리츠 입장에서는 무한책임사원으로서 합자회사에 대한 무한책임을 가지는 경영자로 참여하며, 합자회사의 지분구조에 따라 사실상 리츠에 직접 현물출자 받은 것과 같은 효과를 달성할 수 있어 지속적인 자산편입을 위한 리츠의 새로운 수입발생체제로 기능할 수 있다.
- 이러한 구조의 합자회사를 도입하려면 현행 부동산투자회사법 시행령 제27조 제1항 제4호의 리츠 자산으로의 인정을 위한 지분율 규정을 완화할 필요가 있다<sup>82)</sup>.

㉞ 코스닥 시장으로 상장 가능 시장 확대

- 합자회사 지분을 리츠 주식으로 전환해 언제든지 유동화할 수 있다는 업리츠의 장점을 극대화하기 위해서는 무한책임사원으로 참여하는 리츠가 상장회사일 필요가 있으나, 현재는 코스피 시장에만 상장이 가능하다는 한계가 존재한다. 코스피시장은 2019년부터 국민의 부동산 간접투자기회 확대를 위해 위탁관리/기업구조조정 리츠 중 비개발 리츠에<sup>83)</sup>

82) 현행 부동산투자회사법 시행령 제27조 제1항 제4호는 '총자산의 100분의 80 이상이 부동산으로 구성된 법인 또는 조합의 발행 자본증권 총수의 100분의 50을 초과하여 취득하기 위해 투자한 모든 금액'을 리츠의 인정자산으로 명시하고 있음. 이 경우 합자회사에 대한 현물출자가 반복되면, 리츠의 합자회사 지분이 낮아질 수 있어 법률상 리츠가 보유한 합자회사 지분이 자산으로 인정받지 못하게 됨. 무한책임사원은 지분이 100분의 50에 미치지 못하더라도 해당 합자회사의 경영에 대한 절대적인 권한과 무한책임을 가지므로, 기업회계기준 제8장을 준용하여 100분의 20 수준으로 완화하는 것을 고려해볼 수 있음. 미국의 경우에도 운영조합에 참여하는 리츠가 지배권과 운영권을 가지지만 조합지분을 50% 이상 확보하고 있지 않음.(자료: 국가법령정보센터, 부동산투자회사법 시행령 [시행 2024. 2. 17.] [대통령령 제34224호, 2024. 2. 13., 일부개정] [www.law.go.kr](http://www.law.go.kr) (2024년 3월 29일 검색); 한국회계기준원(KAI), <https://www.kasb.or.kr/front/board/accountingAllList.do> (2024년 3월 29일 검색)

83) 비개발 리츠란 부동산개발사업에 대한 투자비율이 총자산의 30% 이하인 리츠를 의미함(유가증권시장 상장규정 제124조

대해 예비심사를 면제하고 신규상장을 신청할 수 있도록 하는 별도의 규정을 가지고 있다<sup>84)</sup>. 반면, 코스닥 시장은 2013년 이전까지 부동산투자회사를 상장대상으로 규정하고 있었으나<sup>85)</sup>, 2013년 2월 2일 개정을 통해 시장 특성에 맞지 않는 주식 이외의 상품 폐지를 결정하면서 상장 대상에서 리츠가 제외되었다<sup>86)</sup>. 코스닥 시장은 코스피 시장에 비해 규모가 작은 유망한 중소기업과 벤처기업의 자금조달을 지원하기 위해 설립된 시장으로 코스피 시장보다 완화된 상장규정을 가지고 있다. 특히, 2018년부터는 업력, 규모, 자본잠식 등의 요건이 폐지되고, 미래성장성을 충분히 반영할 수 있도록 상장예비심사의 형식적 요건이 완화되어, 리츠가 다수의 부동산 포트폴리오를 구축하고 우량자산 매입을 통해 미래성장성을 확보한다면 코스닥 시장의 상장 요건도 충분히 충족할 수 있을 것으로 사료된다.

- 정기열(2016)과 이진호(2019)는 한국리츠가 규모에 따라 상장시장을 선택할 수 있어 야합에도 코스피 시장에만 상장할 수 있고 코스닥 시장 진입을 막아 그 시장의 특성과 다양성을 누릴 수 없는 것을 한계점으로 지적하고 있다. 따라서 현재 코스피 시장에 안착하고 있는 상장리츠 산업은 현재의 성장을 지속할 수 있도록 지원하면서, 장기적 관점에서 코스닥 시장에 리츠를 재진입시키기 위한 여건 마련 및 관련 제도에 대한 검토가 필요하다.

㉔ 현물출자 기한 규제 제외

- 일몰된 기존 제도는 ‘영업인가일로부터 1년 이내의 공모리츠’로 현물출자의 대상을 한정하고 있다. 그러나 이와 유사한 형태(무한책임사원인 리츠의 영업인가 1년 이내 또는 합자 법인의 설립 1년 이내 등)로 법안이 재도입될 경우, 지속적으로 포트폴리오를 확장하여 리츠를 대형화하기 위한 수단으로서 업리츠 제도를 활용하기 어려운 한계가 있다. 따라서 1년 이내 공모리츠로 제한하는 기존 규정을 완화해 기한에 제한을 두지 않는 것이 바람직하다.

㉕ 현물출자 주체를 내국인으로 확장

- 일몰된 기존 제도는 현물출자를 실행할 수 있는 주체를 ‘내국법인’으로 한정함에 따라 우량 또는 다량의 부동산을 보유한 개인에게 적용될 수 없는 한계가 있다. 따라서 내국법인뿐 아니라 개인을 포괄하는 ‘내국인’으로 주체의 범위를 확대하여 개인이 보유한 우량한 부동산까지 리츠시장으로 유입시킨다면, 국내 리츠시장의 규모를 확대하고 활성화할 수 있을 것이다.

제1항 참조).(자료 KRX 법규 서비스, 유가증권시장 상장규정 [일부개정 2022.12.7 규정 제2087호] <https://law.krx.co.kr> (2024년 3월 29일 검색))

84) 한국거래소(2022)

85) 코스닥시장 상장규정(일부개정 2012.12.26. 규정 제883호) 제2조, 제4조의4, 제8조 등. (자료 KRX 법규 서비스, 코스닥시장 상장규정 [일부개정 2022.12.7 규정 제2088호] <https://law.krx.co.kr> (2024년 3월 29일 검색))

86) 코스닥시장 상장규정(일부개정 2013.2.22. 규정 제895호)의 개정이유 참조.(자료 KRX 법규 서비스, 코스닥시장 상장규정 [일부개정 2022.12.7 규정 제2088호] <https://law.krx.co.kr> (2024년 3월 29일 검색))

## ㉓ 업리츠 제도의 영구적 정착

- 한시적으로 운용되고 일몰된 업리츠 제도를 영구적인 제도로 도입해 국내 리츠 대형화의 수단으로 활용할 수 있어야 한다. 특히 현물출자의 대상과 주체에 대한 제한을 제거한다면, 개인 또는 법인이 보유한 부동산의 리츠시장 편입을 유도할 수 있어 리츠의 대형화에 기여할 수 있고, 국내 부동산시장 전반의 투명성을 향상할 수 있다.

- ('한국형 업리츠' 모델 도입의 기대효과) '한국형 업리츠'는 개별 리츠의 대형화를 위한 도구로 활용되어 리츠시장의 선진화를 도모할 수 있으며, 국가적인 관점에서 한정된 부동산 자원의 최유효이용을 달성해 경제의 효율화에 이바지할 수 있을 것으로 기대된다. 그 밖에 다음과 같은 효과도 기대할 수 있다.

## ㉔ 국내 리츠 산업의 재구조화

- 국내 리츠시장은 일사일몰의 형태가 다수를 이루고 있어 전체 시장규모의 지속적인 성장에 비해 개별 리츠의 성장은 미진하다. 한국형 업리츠 도입은 개별 리츠의 대형화를 촉진해 글로벌 경쟁력을 갖춘 대형 리츠의 등장을 도모할 수 있으며, 리츠 간 인수합병을 촉진하여 글로벌 표준에 부합하는 선진 시장으로 재편하는 데 도움이 될 것이다.

## ㉕ 해외 투자자 유입 확대

- 업리츠 구조를 바탕으로 국내 리츠의 대형화가 이루어지면 국내 리츠에 대한 해외 투자자의 투자 가능성이 높아질 수 있다. 실례로 2022년 일몰된 '공모리츠 현물출자 과세특례'를 활용해 설립·상장한 롯데리츠는 국내 리츠 최초로 MSCI Emerging Market Small Cap index와 FTSE Global All Cap Index 등 글로벌 지수에 편입되어 해외 기관투자자들의 투자자본 유입이 이루어지고 있다.

## ㉖ 부동산시장 투명성 제고

- 개인 또는 법인이 보유하고 있는 부동산을 리츠에 현물출자 하도록 유도하는 것은 국내 부동산의 투명성 제고에 긍정적인 효과를 가져올 것으로 예상된다. 리츠가 보유한 부동산은 정기적으로 관련 정보가 공시되며, 이는 개별 부동산에 대한 정보가 더욱 다양하게 시장에 제공됨을 의미한다. 국내 부동산시장의 투명성 개선은 한국의 부동산 산업 선진화에 중요한 요소로 평가될 것이다.

## ㉗ 부동산의 최유효이용 달성

- 일반적으로 부동산에 대한 전문적인 지식과 전략을 갖추지 못한 개인과 법인이 소유한 부동산의 경우 최유효이용을 달성하지 못할 가능성이 높는데, 이러한 측면은 국가적 차

원에서 한정된 부동산 자원의 효율적 활용의 중요한 부분이다. 개인 또는 법인이 보유하고 있는 부동산을 리츠로 편입하여 리츠가 보유한 부동산 운영·관리에 대한 전문성을 활용하면, 부동산의 최유효이용을 달성할 가능성이 높아질 것이다.

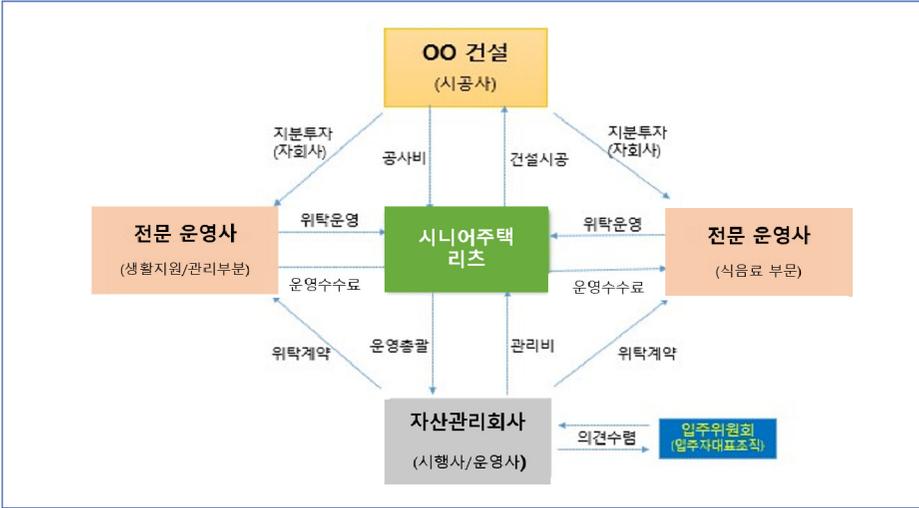
## (2) 리츠의 다각화를 위한 제언

### ■ 시니어주택 리츠의 활성화를 위한 제언

- 시니어주택은 『노인복지법』이 적용되는 유형과 『민간임대주택특별법』이 적용되는 유형으로 구분된다.
  - 『노인복지법』이 적용되는 유형은 녹지지역 활용이 가능해 사업부지 확보가 용이한 반면, ‘단독취사 등 독립된 주거생활을 하는 데 지장이 없는 60세 이상의 자’로 임대대상자가 제한되며, 분양형이 불가능하다는 한계가 있다(국가법령정보센터<sup>87)</sup>).
  - 『민간임대주택특별법』이 적용되는 유형은 『노인복지법』이 적용되는 유형에 비해 임대대상자가 유연(일반 공급은 19세 이상, 고령자 특별공급은 65세 이상)하고, 임대 후 분양이 가능하다는 장점이 있다.
  - 중상층 고령자 주택 수요자들의 편의와 수요에 맞는 양질의 공급을 위해서는 민간 공급 활성화와 분양을 할 수 있도록 『노인복지법』, 『건축법』, 『주택법』, 『도시군계획시설의 결정 구조 및 설치기준에 관한 규칙』 등 관련 법령 개정이 필요하다. 『노인복지법』, 『건축법』, 『주택법』 등에 산재해 있는 노인주택 관련 규정을 통폐합한 가칭 ‘고령자주택법’을 제정할 필요가 있다(국토교통부, 2023).
- 기업형 임대주택(뉴스테이) 형태를 원용하여 공공과 민간의 협력을 통해 투자 운영하는 (가칭)민간 시니어임대주택리츠의 도입을 고려해 볼 수 있다. 현재는 사업성이 열악한 상황이므로 기존 기업형 임대주택 구조를 참고하여 일정 기간 의무 임대 후 분양 전환, 세제 혜택(장기임대 시 취득세 감면율 확대, 임대소득세 감면 대상 및 감면율 확대, 양도소득세 장기보유특별공제율 확대 등), 자금과 택지 지원(융자금리 인하 및 대출한도 상향, 용적률 상향 등 인센티브 제공) 등 법·제도적인 측면에서의 인센티브 제공을 통해 민간의 참여와 공급 확대를 유인하는 것을 고려해 볼 수 있다(국토교통부, 2023).

87) 국가법령정보센터. 노인복지법 [시행 2024. 5. 17.] [법률 제19409호, 2023. 5. 16., 타법개정]; 노인복지법 시행규칙 [시행 2024. 4. 3.] [보건복지부령 제1006호, 2024. 4. 3., 일부개정]. <https://www.law.go.kr/>. (2024년 4월 2일 검색)

**그림 39** 시니어주택 리츠 구조도 (안)



자료: 국토교통부(2023: 22)

■ 리츠를 활용한 부동산개발 활성화를 위한 제언

- 해외 주요국에서는 대형화되고 안정성이 높은 대형 앵커리츠가 시장 신뢰를 기초로 부동산 개발사업에 참여하고 있으나, 국내 부동산개발사업은 자본구조가 대출 중심이고 분양에 의존하기 때문에 경기변동에 상당한 영향을 받고 불안정성이 높다는 특징이 있다. 안정적인 자기자본을 갖추고 임대운영과 관리에 특화된 리츠의 개발 참여가 확대된다면 부동산 개발사업의 불안정성과 불투명성의 개선에 큰 역할을 할 것이다.
  - 특히, 부동산개발사업 프로젝트금융회사는 관리·감독기관의 호호성과 기한의 한시성이 한계로 지적되는데, 리츠는 주무관청이 관리감독하고 위험관리 능력을 모니터링하고 있어 프로젝트금융회사의 단점을 보완할 수 있다.
- 다만, 부동산개발을 전문으로 하는 개발전문리츠는 부동산투자회사법에 근거해 부동산의 임대운영을 통한 안정적이고 수동적인 수익(passive income)에 의존하는 기존 리츠와 완전히 다른 차원에서 검토되어야 하며, 불확실성이 커서 위험도가 높은 부동산 개발사업에는 제한적으로 활용되어야 한다.
  - 개발사업의 높은 위험이 일반 개인투자자들에게 직접 전가되지 않도록 하기 위해 공모·상장 방식은 제한하고, 사모리츠 방식으로 도입하는 것이 바람직하다.

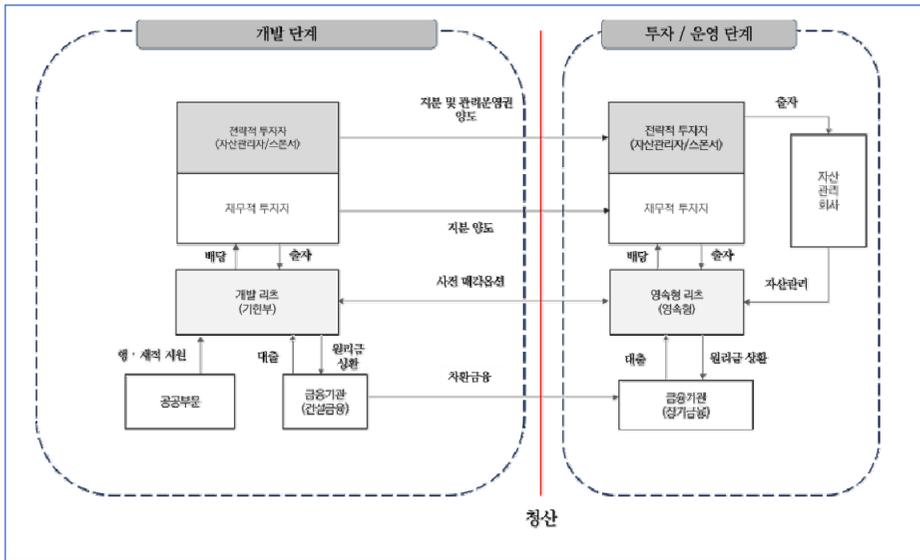
■ 도심복합개발리츠의 성공적 정착을 위한 제언

- 기존 공공주도 방식의 도심복합사업이 토지 수용에 대한 토지주들의 거부감으로 사업진

행에 상당한 어려움을 겪어왔다는 점을 고려할 때, 민간도심복합사업은 토지구 중심으로 사업구조가 설계되는 것이 바람직하다. 또한, 실현 가능한 사업 방안과 수익성 확보 등을 위해 관련된 법 제제도 정비할 필요가 있다.

- 현재 도심복합개발사업에 리츠를 활용하여 완공된 사례가 없으므로, 시범사업 방식으로 성공 사례를 만드는 것이 필요하며, 모자(母子)리츠 구조를 적용하여 모(母)회사의 지배를 받는 기한부의 개발전문 자(子)리츠와 영속형의 운용·관리 전문 자(子)리츠를 운영하는 방안을 고려해 볼 수 있다.
- 기한부의 개발리츠를 설립하여 현재 프로젝트금융회사가 담당하고 있는 개발사업을 수행하고, 개발리츠와 동일한 스폰서가 영속형 운용리츠를 설립하여 개발이 완료된 자산을 편입하여 운영하는 구조이다(그림 40) 참조.

**그림 40 리츠 연계형 개발사업 구조**



자료: 박원석(2017: 15)을 참고하여 연구진 재구성

■ 테크리츠의 활성화를 위한 제언

- 테크리츠는 데이터센터, 정보통신산업, 신재생에너지 등 부동산 투자영역의 확대에 기여할 것으로 예상되며, 신산업 육성과 자산 다양화 측면에서 기한 단리로 폐지된 '지식서비스산업 전기요금 특례'와 같은 정부 차원의 적극적인 지원이 필요하다.
- 데이터센터는 시설 특성 상 많은 전력을 사용하기에 온실가스 배출로 인한 환경문제가 꾸준히 제기되고 있다. 에너지 효율 개선, 신재생 에너지 이용 등 지속가능성을 고려한 개발 기획이 필요하다.

## ■ 인프라 리츠의 도입 및 활성화를 위한 제언

- 사회간접자본(SOC) 시설은 건설과 유지 및 개선을 위한 지속적인 투자가 필요한 자본집약적인 시설이지만, 정부의 사회간접자본 예산은 지속적으로 감소하고 있어, 대규모 자본 조달과 안정적인 운영이 가능한 인프라 리츠를 도입하고 활성화시킬 수 있는 방안을 마련해야 한다.
  - 리츠를 통해 인프라 시설을 개발하는 방식과 기존 인프라 자산을 편입하는 방안을 고려해 볼 수 있다.
  - 업계의 혼란을 줄이고 신속하게 인프라 리츠가 도입·정착되도록 하기 위해서는, 지속적으로 제기되어 온 “인프라 시설이 현행 법령 해석을 통해 리츠의 투자 대상인 ‘부동산’으로 인정될 수 있는 지” 여부에 대한 의견수렴이 선행되어야 한다.
  - 인프라리츠의 활성화를 위해서는 전통적인 인프라자산인 도로 철도 항만 뿐만 아니라 폐기물 처리시설, 신재생에너지 시설 등 리츠가 개발·운영할 수 있는 기저자산의 의미를 폭넓게 인정하여야 한다.

## (3) 기타

### ■ 상장리츠 관리감독 강화

- 앵커리츠의 도입은 국내 상장리츠 시장 확대의 계기가 되었다. 국내 상장리츠는 대기업 및 특정 스폰서(sponsor) 중심으로 운영되고 있으며, 우량한 스폰서가 보유한 자산을 유동화하여 상장한다. 해외 주요국에서도 신뢰성에 기초하여 개인 투자자들의 이목을 끌며 리츠 시장 확대에 기여했다.
- 상장리츠는 안정성, 상품성, 성장성을 표방하고 있음에도 불구하고 계열사의 자산을 편입하는 과정에서 소액 주주의 권리보다는 스폰서의 이해를 위해 활동하며 자산 유동화와 현금 확보에 중점을 두는 도덕적 해이(Moral Hazard)를 보이는 측면이 있다.
- 소액 주주의 권리를 보호하기 위해 추가 자산 편입 등에서 소액 개인 투자자들의 권익에 반하여 앵커의 이해만을 위해 활동하는 일을 방지하기 위한 방안을 마련하고, 상장 앵커리츠에 대해 관리 감독을 강화해야 한다.

### ■ 리츠 안정화 기금 설치

- 일본은 2008년 금융위기로 리츠 주가가 급락하자 리츠 시장 안정화를 위해 금융청과 국토교통성 등 정부가 직접 시장에 개입하여 적극 대응하는 정책을 시행하였다.
  - 일본정책투자은행의 위기대응대출제도(2008년 12월), 일본중앙은행(BoJ)의 투자법

인 채권 적격 담보화(2009년 1월), 부동산시장 안정화펀드(2009년 9월) 등의 제도가 시행되었다. 2010년 일본중앙은행은 위험 대비 목적으로 금융자산 매입기금을 설치하고 일본 리츠를 2023년 현재 약 7조 원 매입하여 시장 안정화에 기여했다.

- 지속적이고 안정적인 리츠 시장의 성장과 투자자 보호를 위해 리츠 안정화 기금에 대한 검토가 필요하다.
  - 일반적으로 금융시장은 사이클이 존재하여 하락 국면에서 위기에 직면할 가능성이 있다. 이처럼 금융시장은 그 변동성이 크기 때문에 리츠 상장 시장 확대나 리츠 다각화 등을 추진하기에는 시기상조라는 의견도 일부 존재한다.
  - 그러나 미국이나 일본 등 해외 주요국에서는 정부의 지원과 제도 개선 등을 통해 이러한 금융위기를 극복해 왔다는 점에서 리츠 안정화 기금에 대한 검토는 이루어질 필요가 있다.
  - 다만, 리츠가 부동산시장의 성장과 선진화에 기여하고 국민들의 자산 증식 수단으로 활용되기 위해서는 리츠가 안정적인 자산이라는 믿음이 전제되어야 할 것이다.



# 참고문헌

## [ 1장 ] 국내 리츠 도입과 산업 현황

### 【인용문헌】

- 김상진, 이명훈. 2016. K-REITs(부동산투자회사)의 투자 유형별 특성 분석. 한국산학기술학회 논문지, 17(11), 66-79.
- 박원석. 2000. 부동산 투자의 패러다임 전환 : 간접투자제도의 도입과 과제. 한국경제지리학회 춘계 정기학술대회, 49-68.
- 임수원. 2008. 부동산투자회사 (Reits) 제도의 운용현황과 발전방향. 토지법학, 24(1), 385-409.
- 임상순. 2007. 우리나라 부동산투자회사(리츠)에 관한 고찰. 원광법학, 23(2), 51-81.
- 한국리츠협회. 2024. REITs Journal. 2024 Spring VOL.50
- 홍문교, 강문정 외. 2021. 부동산투자회사(REITs) 과세제도 연구. 세종: 한국조세재정연구원.

### 【법령】

- 국가법령정보센터. [시행 2006. 4. 1.] [법률 제7428호, 2005. 3. 31., 타법개정] [www.law.go.kr](http://www.law.go.kr) (2024년 4월 20일 검색)
- 국가법령정보센터. 부동산투자회사법 [시행 2001. 7. 1.] [법률 제6471호, 2001. 4. 7., 제정] [www.law.go.kr](http://www.law.go.kr) (2024년 4월 3일 검색)
- 국가법령정보센터. 부동산투자회사법 [시행 2001. 7. 1.] [법률 제6483호, 2001. 5. 24., 일부개정] 제정개정이유. [www.law.go.kr](http://www.law.go.kr) (2024년 4월 3일 검색)
- 국가법령정보센터. 부동산투자회사법 [시행 2004. 3. 1.] [법률 제7030호, 2003. 12. 31., 타법개정] [www.law.go.kr](http://www.law.go.kr) (2024년 4월 20일 검색)
- 국가법령정보센터. 부동산투자회사법 [시행 2006. 4. 1.] [법률 제7428호, 2005. 3. 31., 타법개정] [www.law.go.kr](http://www.law.go.kr) (2024년 4월 20일 검색)
- 국가법령정보센터. 부동산투자회사법 [시행 2007. 10. 14.] [법률 제8510호, 2007. 7. 13., 일부개정] [www.law.go.kr](http://www.law.go.kr) (2024년 4월 20일 검색)
- 국가법령정보센터. 부동산투자회사법 [시행 2010. 4. 15.] [법률 제10269호, 2010. 4. 15., 일부개정] [www.law.go.kr](http://www.law.go.kr) (2024년 4월 20일 검색)
- 국가법령정보센터. 부동산투자회사법 [시행 2024. 2. 20.] [법률 제20338호, 2024. 2. 20., 일부개정] [www.law.go.kr](http://www.law.go.kr)

(2024년 4월 3일 검색)

국가법령정보센터. 부동산투자회사법 시행령 [시행 2022. 8. 23.] [대통령령 제32881호, 2022. 8. 23., 타법개정] [www.law.go.kr](http://www.law.go.kr) (2024년 4월 20일 검색)

국가법령정보센터. 부동산투자회사법 시행령 [시행 2021. 12. 30.] [대통령령 제32274호, 2021. 12. 28., 타법개정] [www.law.go.kr](http://www.law.go.kr) (2024년 4월 20일 검색)

## 【웹사이트】

국가기록원

<https://www.archives.go.kr/next/newsearch/listSubjectDescription.do?id=005592&pageFlag=&sitePage=> (2024년 4월 3일 검색)

한국리츠협회 <https://www.kareit.or.kr/invest/page1.php> (2024년 4월 3일 검색)

한국리츠협회. 리츠통계자료. <https://www.kareit.or.kr/reference/page1.php> (2024년 6월 2일 검색)

한국은행 경제통계시스템 <https://ecos.bok.or.kr/#/SearchStat> (2024년 6월 3일 검색)

## [ 2장 ] 해외 리츠 산업의 동향과 시사점

### [인용문헌]

- 국토교통부. 2015. 리츠사업 다각화 및 공모활성화 방안 연구. 서울: 국토교통부
- \_\_\_\_\_. 2017. 리츠의 사회-경제적 파급효과 분석 및 상장 활성화 방안. 서울: 국토교통부
- \_\_\_\_\_. 2017. 해외 주요국가의 유형별 리츠 성장과정 및 민간협력사례 연구. 서울: 국토교통부
- \_\_\_\_\_. 2023. 리츠 활성화 및 관리체계 개선 연구. 서울: 국토교통부
- 김미숙. 2022. 상업용 부동산과 리츠시장. 서울: KB증권.  
[https://rdata.kbsec.com/pdf\\_data/20220517081709060K.pdf](https://rdata.kbsec.com/pdf_data/20220517081709060K.pdf) (2024년 3월 29일 검색)
- 김보영. 2021. 일본과 싱가포르의 상장리츠 시장 성장 및 시사점. 자본시장포커스 2021-06호:1-6.  
 자본시장연구원[https://www.kcmi.re.kr/publications/pub\\_dt\\_view?cno=5663&syear=2021&zcd=002001016&zno=1586&fcd=002001016002&pg=9](https://www.kcmi.re.kr/publications/pub_dt_view?cno=5663&syear=2021&zcd=002001016&zno=1586&fcd=002001016002&pg=9) (2024년 3월 29일 검색)
- 김열매. 2021. 한국,미국 리츠 현황과 대표기업 살펴보기. 서울: 유진투자증권.  
<https://www.eugenefn.com/comm/vkdlfekdns.do?msgld=384129> (2024년 3월 29일 검색)
- 김지영, 백광제, 이영화. 2019. 리츠(REITs): 기초에서 전략까지. 서울: 교보증권.  
[https://www.iprovest.com/weblogic/RSDownloadServlet?filePath=/research/report/idxnews/20191118/20191118\\_B\\_20180044\\_69.pdf](https://www.iprovest.com/weblogic/RSDownloadServlet?filePath=/research/report/idxnews/20191118/20191118_B_20180044_69.pdf) (2024년 3월 29일 검색)
- 소지윤, 이경자. 2019. All about Global REITs 1편 싱가포르: 정부가 키운 싱가포르 리츠의 시사점. 서울: 삼성증권  
[https://www.samsungpop.com/common.do?cmd=down&saveKey=todayinvest.file&fileName=gbrch\\_19.pdf](https://www.samsungpop.com/common.do?cmd=down&saveKey=todayinvest.file&fileName=gbrch_19.pdf) (2024년 3월 29일 검색)
- 신세지. 2023. 국내 상장리츠 활성화 방안 연구 -정책 및 제도개선 중심으로. 석사학위 논문. 고려대학교 정책대학원.
- 여밀림. 2019. 일본 상장리츠 시장의 활성화와 특징. 자본시장포커스 2019-10호: 1-5. 서울: 자본시장연구원.  
[https://www.kcmi.re.kr/publications/pub\\_detail\\_view?syear=2019&zcd=002001016&zno=1458&cno=5200](https://www.kcmi.re.kr/publications/pub_detail_view?syear=2019&zcd=002001016&zno=1458&cno=5200) (2024년 3월 29일 검색)
- 이경자. 2020. 리츠 인수합병의 필요성. 서울: 삼성증권.  
[https://www.samsungpop.com/common.do?cmd=down&saveKey=research.pdf&fileName=2020/2022021407093143K\\_02\\_02.pdf&contentType=application/pdf](https://www.samsungpop.com/common.do?cmd=down&saveKey=research.pdf&fileName=2020/2022021407093143K_02_02.pdf&contentType=application/pdf)
- \_\_\_\_\_. 2022. 2023년 전망: 부동산 조정기 중요해지는 리츠의 주주환원. 서울: 삼성증권.  
[https://www.samsungpop.com/common.do?cmd=down&saveKey=research.pdf&fileName=2020/2022120114390234K\\_02\\_02.pdf&contentType=application/pdf](https://www.samsungpop.com/common.do?cmd=down&saveKey=research.pdf&fileName=2020/2022120114390234K_02_02.pdf&contentType=application/pdf) (2024년 3월 29일 검색)
- \_\_\_\_\_. 2023. 미국 리츠 2023년 전망: 경기 침체에 부각될 높은 배당여력. 서울: 삼성증권.  
[https://www.samsungpop.com/common.do?cmd=down&saveKey=research.pdf&fileName=3010/2023012515495040K\\_02\\_02.pdf&contentType=application/pdf](https://www.samsungpop.com/common.do?cmd=down&saveKey=research.pdf&fileName=3010/2023012515495040K_02_02.pdf&contentType=application/pdf) (2024년 3월 29일 검색)
- \_\_\_\_\_. 2023. 왜 일본 리츠에 주목하는가. 서울: 삼성증권.  
<https://www.samsungpop.com/common.do?cmd=down&contentType=application/pdf&inlineYn=Y&sav>

eKey=research.pdf&fileName=3020/2023090716051727K\_02\_06.pdf (2024년 3월 29일 검색)

이원경, 장승우. 2021. 일본 부동산과 J-REITs의 모든 것. 서울: 대신증권.  
[http://money2.daishin.com/PDF/Out/intranet\\_data/Product/ResearchCenter/Report/2021/04/40705\\_Japan\\_Real\\_Estate\\_and\\_J-REITs.pdf](http://money2.daishin.com/PDF/Out/intranet_data/Product/ResearchCenter/Report/2021/04/40705_Japan_Real_Estate_and_J-REITs.pdf) (2024년 3월 29일 검색)

이지스자산운용. 2021. 리츠 M&A의 역사와 시사점. 서울: 서울프라퍼티인사이드. .  
<https://seoulpi.io/article/22328> (2024년 3월 29일 검색)

이진호. 2019. 부동산투자회사의 설립 및 공모·상장에 관한 연구. 서강법률논총, 8권 1호: 157-185.

장문준 외. 2019. 일본을 통해 K-REIT의 미래를 본다. 서울: KB증권.

장승우. 2021. Japan Metropolitan Fund, 합병을 통한 대형화로 안정적 성장 기대. 서울: 대신증권.  
[https://money2.creontrade.com/PDF/Out/intranet\\_data/Product/ResearchCenter/Report/2021/04/40648\\_MMB\\_210413.pdf](https://money2.creontrade.com/PDF/Out/intranet_data/Product/ResearchCenter/Report/2021/04/40648_MMB_210413.pdf) (2024년 3월 29일 검색)

정기열. 2016. 한국형 부동산투자회사(REITs)제도 개선을 위한 소고. 한국경제포럼, 9권 3호: 105-130.

정기열, 최준선. 2014. 외국의 부동산투자회사제도 분석을 통한 시사점. 성균관법학 26.2: 145-180. 서울: 성균관대학교 법학연구원.

한국리츠협회. 2024. 리츠저널 2023년 겨울호 통권 49호

홍지환. 2023. S-REITs: 아시아 중립국, 차별화된 시장. 서울: NH투자증권.  
[https://www.bondweb.co.kr/\\_research/downloadPage.asp?number=785052&gn=1](https://www.bondweb.co.kr/_research/downloadPage.asp?number=785052&gn=1) (2024년 3월 29일 검색)

Ambross, Highfield and Linneman. 2005. Real Estate and Economies of Scale: The Case of REITs, Real Estate Economics, 33(2): 323-350.

CapitalLand Ascendas REIT. 2024. FY2023 Financial Results. 2024.02.  
[https://investor.capitaland-ascendasreit.com/newsroom/20240201\\_171902\\_A17U\\_BGT4GKTNR5YHFKG5.3.pdf](https://investor.capitaland-ascendasreit.com/newsroom/20240201_171902_A17U_BGT4GKTNR5YHFKG5.3.pdf) (2024년 3월 29일 검색)

EPRA. 2023. Global Real Estate Total Markets Table Q4 -2023  
<https://www.epra.com/research/market-research> (2024년 3월 29일 검색)

EPRA. 2023.. Global REIT Survey 2023.  
[https://www.epra.com/application/files/8916/9357/7010/EPRA\\_Global\\_REIT\\_Survey\\_2023\\_ONLINE\\_v1\\_1.pdf](https://www.epra.com/application/files/8916/9357/7010/EPRA_Global_REIT_Survey_2023_ONLINE_v1_1.pdf) (2024년 3월 29일 검색)

Equinix. 2024 .Q4 2023 Earnings Conference Call.  
<https://investor.equinix.com/news-events/press-releases/detail/1030/equinix-reports-fourth-quarter-and-full-year-2023-results> (2024년 3월 29일 검색)

Internal Revenue Code. 1986.  
[https://world.moleg.go.kr/web/wii/lgsIInfoReadPage.do?CTS\\_SEQ=47968&AST\\_SEQ=313](https://world.moleg.go.kr/web/wii/lgsIInfoReadPage.do?CTS_SEQ=47968&AST_SEQ=313) (2024년 3월 29일 검색)

ITWorld. 2020. 미 데이터센터 인수 시장, 사모펀드가 장악. 2020년 2월 4일.

<https://www.itworld.co.kr/news/143056> (2024년 3월 29일 검색)

Mapletree. 2015/2016; 2023/2024. Annual Report.

<https://www.mapletree.com.sg/News%20and%20Publication/Annual-Reports/EN-Version.aspx>  
(2024년 3월 29일 검색)

Mapletree Logistics Trust. 2024. 3Q FY23/24 Financial Results.

[https://www.mapletreeelgisticstrust.com/~/\\_media/MLT/Newsroom/Announcements/2024/Jan/20240124-MLT-3QFY2324%20PPT\\_final.pdf](https://www.mapletreeelgisticstrust.com/~/_media/MLT/Newsroom/Announcements/2024/Jan/20240124-MLT-3QFY2324%20PPT_final.pdf) (2024년 3월 29일 검색)

NAREIT. 2023. REIT M&A Activity in 2022 Set Brisk Pace Across Range of Property Types.

<https://www.reit.com/news/articles/reit-ma-activity-in-2022-set-brisk-pace-across-range-of-property-types> (2024년 3월 29일 검색)

NAREIT. 2024. REIT Industry Fact Sheet, December 29, 2023.

[https://www.reit.com/sites/default/files/2024-01/Media\\_Fact\\_Sheet\\_Dec\\_2023.pdf](https://www.reit.com/sites/default/files/2024-01/Media_Fact_Sheet_Dec_2023.pdf) (2024년 3월 29일 검색)

Prologis. 2024. Prologis Supplemental Information, Q4 2023.

[https://d1io3yog0oux5.cloudfront.net/\\_cf326cf3beb5339cde81d1b8291e07e6/prologis/db/2317/21539/file/Q4+2023+Final+Supplemental.pdf](https://d1io3yog0oux5.cloudfront.net/_cf326cf3beb5339cde81d1b8291e07e6/prologis/db/2317/21539/file/Q4+2023+Final+Supplemental.pdf) (2024년 3월 29일 검색)

REITAS. 2023. Chartbook: SREITs & Property Trusts, SGX, December 2023.

<https://www.reitas.sg/wp-content/uploads/2023/12/SGX-Research-SREIT-Property-Trusts-Chartbook-Dec23.pdf> (2024년 3월 29일 검색)

Simon Property Group. 2024. 4Q 2023 Earning Release & Supplement Information.

<https://investors.simon.com/static-files/c69877db-4e85-40db-8355-35cf7f0e03f8> (2024년 3월 29일 검색)

## 【웹사이트】

기획재정부 경제배움 시사경제용어사전. <https://www.moef.go.kr/sisa/main/main>

대신증권. <https://money2.daishin.com>

싱가포르리츠협회. <http://www.reitas.sg>

일본부동산증권화협회. <https://www.ares.or.jp>

일본중앙은행. <https://www.boj.or.jp/>

CapitalLand Investment. <https://www.capitaland-ascendasreit.com>

FTSE Russell. <https://www.ftserussell.com>

KRX 법규서비스. <https://law.krx.co.kr>

Mistsui Fudosan. <https://www.mitsuifudosan.co.jp>

Nareit. <http://www.reit.com>

Nippon Building Fund. [https://www.nbf-m.com/nbf\\_e](https://www.nbf-m.com/nbf_e)

Realty Income. <https://www.realtyincome.com>

S&P Capital IQ pro. <https://www.capitaliq.spglobal.com>

### [ 3장 ] 리츠 산업의 대형화 및 다각화 방안

#### [인용문헌]

- 국도교통부. 2014. 리츠 활성화 및 관리체계 개선 연구. 세종: 국토교통부
- \_\_\_\_\_. 2014. 서민-중산층 주거안정을 위한 임대차시장 선진화 방안 추진, 2월26일. 보도자료
- \_\_\_\_\_. 2017. 리츠의 사회-경제적 파급효과 분석 및 상장 활성화 방안 연구. 세종: 국토교통부
- \_\_\_\_\_. 2022. 국민 주거안정 실현방안 발표, 8월 16일. 보도자료.
- \_\_\_\_\_. 2023. 국내 첫 의료복지시설 ‘헬스케어 리츠’ 도입, 12월 14일. 보도자료.
- 김민석·조윤희. 2019. [시그널] "롯데리츠 상장, 걸어가보지 않은 길 개척한 것", 서울경제, 11월 20일.  
<https://www.sedaily.com/NewsView/1VQVF4G974> (2024년 3월 29일 검색)
- 김상진. 2022. 리츠시장 현황과 성장방향. 부동산분석학회 학술발표논문집 2022.1: 345-372.
- 김정재 외, 2022, 도심 복합개발 자원에 관한 법률안 .8월22일.
- 김지환, 손정락, 2012, 국내 부동산 개발·투자도관체 활성화방안 연구. 서울: 하나금융연구소.  
<http://www.hanaif.re.kr/kor/jsp/board/board.jsp?sa=ci&bid=42&pg=1&no=25517> (2024년 3월 29일 검색) .
- 김진술. 2024. 리츠협회, 한국데이터센터연합회와 상호 발전 협약, 대한경제. 1월 22일.  
<https://www.dnews.co.kr/uhtml/view.jsp?idxno=202401221633107680704> (2024년 3월 29일 검색).
- 노상윤. 2022. 연기금 상장리츠 투자의 포트폴리오 효과와 투자전략. 부동산학 연구 28집,1호: 63-85.
- 대신증권 Reserch center.. 2020, 주요국 리츠 시장.  
[https://money2.daishin.com/E5\\_Data/service/reits/REITs\\_ABC\\_2.pdf](https://money2.daishin.com/E5_Data/service/reits/REITs_ABC_2.pdf) (2024년 3월 29일 검색)
- 박과영. 2022. 도심복합개발사업의 다양성과 창의성 확보 방안. 한국부동산금융투자포럼 하반기 학술세미나. 12월 12일. 서울:한국부동산개발협회.
- 박도희, 전해린. 2022, 시니어타운, 카이로스의 앞머리를 잡아라: 초고령사회에 대비하는 움직임. 146호. 서울: 삼성 KPMG 경제연구원.
- 박성민. 2018. 한국 부동산 투명성 제고 방안.리츠저널 2018년 여름호, 통권28호.
- 박원석. 2017. 도시재생사업에서 리츠의 활용 방안. 주택도시연구, 7권 2호: 1-17
- 오지민. 2023. 고금리시기를 맞이한 국내 상장리츠의 대응력 점검 - 高레버리지구조하에서 이자비용 커버리지 저하 가능성 및 유동성 관리 부담 커져. 서울: 한국신용평가
- 이경자. 2022. 글로벌 리츠. 2022년 미국 리츠 전망: 인플레이션을 이기며 성장할 자산군. 서울: 삼성증권.  
[https://www.samsungpop.com/common.do?cmd=down&saveKey=research.pdf&fileName=2020/2022011118563602K\\_02\\_06.pdf&contentType=application/pdf](https://www.samsungpop.com/common.do?cmd=down&saveKey=research.pdf&fileName=2020/2022011118563602K_02_06.pdf&contentType=application/pdf) (2024년 3월 29일 검색).
- \_\_\_\_\_. 2022. 해외투자 2.0 Global Research, 서울: 삼성증권,  
[https://search.naver.com/search.naver?sm=tab\\_hy\\_top&where=nexearch&ssc=tab.nx.all&query=%ED%95%B4%EC%99%B8%ED%88%AC%EC%9E%90+2.0+Global+Research&query=%ED%95%9C%EA%B5%AD%EC%8B%A0%EC%9A%A9%ED%8F%89%EA%B0%80&tq=iqydIqVn8ossMbABvCsssWh-499231#](https://search.naver.com/search.naver?sm=tab_hy_top&where=nexearch&ssc=tab.nx.all&query=%ED%95%B4%EC%99%B8%ED%88%AC%EC%9E%90+2.0+Global+Research&query=%ED%95%9C%EA%B5%AD%EC%8B%A0%EC%9A%A9%ED%8F%89%EA%B0%80&tq=iqydIqVn8ossMbABvCsssWh-499231#) (2024년 3월 29일 검색).
- 이규연, 2024, 한국투자운용 “퇴직연금 시장 10 뒤 2.5배 성장” DealSite, 2월 13일

<https://dealsite.co.kr/articles/117992> (2024년 3월 29일 검색)

이시스자산운용 대체증권투자파트. 2022. 이시스 대체증권투자파트가 보는 'K-리츠의 현주소와 전망', 서울프라퍼티인 사이트, 10월 26일. <https://seoulpi.io/article/88502> (2024년 3월 29일 검색)

한국리츠협회. 2016. 리츠저널 2016년 봄호 통권 19호.

\_\_\_\_\_. 2024. 리츠저널 2023년 겨울호 통권 49호

한국투자증권. 2018. 산업분석 In-depth 리츠 한국 리츠 길라잡이. 8월 28일

Jones Lang LaSalle. 2022. 부동산 투명성, 선진국이 주도하며 국가간 격차 심화, 7월 12일. 보도자료.

CBRE Research. 2024. 2024 Korea Investor Intentions Survey. 서울: CBRE. 3월 27일.

<https://www.cbrekorea.com/insights/reports/2024-korea-investor-intentions-survey> (2024년 3월 29일 검색)

Colliers. 2023. 한국 데이터센터 시장. Rader Korea 3rd January 2023.

David Geltner, Anil Kumar & Alex M. Van de Minne. 2023. Is There Super-Normal Profit in Real Estate Development

NAREIT. 2008. REITWatch. 12월

\_\_\_\_\_. 2011. REITWatch..1월

\_\_\_\_\_. 2024. REITWatch. 1월

Zan Xiuli 외, 2023. 证监会指导证券交易所修订发布指引 强化信披 加快REITs发行上市节奏.

[https://www.cs.com.cn/xwzx/hg/202305/t20230513\\_6343990.html](https://www.cs.com.cn/xwzx/hg/202305/t20230513_6343990.html) (2024년 3월 29일 검색)

PwC. 2019. Worldwide Real Estate Investment Trust (REIT) Regimes.

<https://www.pwc.com/gx/en/asset-management/assets/pdf/worldwide-reit-regimes-nov-2019.pdf> (2024년 3월 29일 검색)

S&P Global Ratings. 2020 China's Infrastructure REIT Market: From Slow Start To Big Bang?. 10월 22 일. [https://www.spglobal.com/\\_assets/documents/ratings/research/100046937.pdf](https://www.spglobal.com/_assets/documents/ratings/research/100046937.pdf) (2024년 3월 29일 검색)

## 【웹사이트】

국토교통부 전자정부 누리집. <https://www.molit.go.kr>(2024년 3월 29일 검색)

일본부동산증권화협회. <https://www.ares.or.jp/en/> (2024년 3월 29일 검색)

한국리츠협회. <https://www.kareit.or.kr> (2024년 3월 29일 검색)

FTSE Russell. <https://www.lseg.com/en/ftse-russell/index-resources/factsheets> (2024년 3월 29일 검색)

KOSIS 국가통계포털. <https://kosis.kr/index/index.do> (2024년 3월 29일 검색)

Jones Lang LaSalle. <https://www.jll.co.uk/> (2024년 3월 29일 검색)

정책자료집 2024

## 해외 사례를 통해 살펴본 리츠 산업의 발전방향

편저 국토연구원 부동산시장정책연구센터  
발행일 2024년 8월 9일  
발행인 심교언  
발행처 국토연구원  
홈페이지 <http://www.krihs.re.kr>

© 2024, 국토연구원

이 원고의 내용은 국토연구원의 자체 연구물로서 정부의 공식적인 견해와 다를 수 있습니다.

이 원고에는 한국출판인협회에서 제공한 KoPub 서체, 대한인쇄문화협회가 제공한 바른바탕체, 재단법인 연세구성권활성화재단에서 제공한 연세오방맛길체가 적용되어 있습니다.