

주거용 부동산 리츠의 해외현황과 국내 여건 검토

이 종 권 | 대한주택공사 주택도시연구원 수석연구원

리츠시장이 가장 성숙된 미국에서도 주거용 부동산은 리츠시장에서 시가총액의 20%수준(99년 기준)으로 가장 큰 비중을 점하고 있다. 그 다음으로 큰 비중을 점하는 것은 오피스(14.9%), 쇼핑센터(13.1%), 지역 몰(11.6%), 의료시설(10.0%) 등이다.

미국의 주거용 부동산 리츠의 대표적 사례로는 AIMCO(<http://www.aimco.com>), AvalonBay Communities(<http://www.avalonbay.com>), Heritage Property Investment Trust, Inc(<http://www.netproperties.com>), Equity Residential Properties(<http://www.eqr.com>), Merryland Properties, Inc.(<http://www.merryland.com>), Reckson Associates(<http://www.reckson.com>) 등이 있다.

AIMCO는 특히 아파트에 전문적으로 투자하여 임대수익을 창출하고 있는데, 47개주에 분산된 약 33만호(2000년 기준)의 아파트를 소유하면서 1995~2000년간 총수익률은 평균 27.9%, 배당률은 11.0%를 기록하였다.

AIMCO의 자산구성 내역을 보면, 유가증권을 제외한 실물자산 투자에서 아파트와 무관한 항목은 전혀 없으며, 소득구성(2000년 기준)을 보더라도

도 85%가 아파트 임대수익이다. 특히 인상적인 것은 이중 5%는 임대료가 규제되는 저렴주택으로부터 발생하고 있다는 점이다.

한편 AIMCO는 아파트 투자에 있어 지역별, 유형별 분산 전략을 철저히 구사하고 있음을 알 수 있는데, 지리적 분포에서 47개주 중 워싱턴, 시카고를 제외한 나머지 주 각각의 비중이 5% 미만이다. 또한 AIMCO는 불확실성과 리스크가 큰 개발사업에 대한 투자를 기피하고 있어 2000년에는 개발사업 투자실적이 전무하며, 다만 재개발에 대해서는 AIMCO 보통주의 10% 범위내에서 투자하고 있다. 또한 매년 최하위 등급의 아파트를 우선적으로 매각함으로써 리스크를 최소화하고 있다.

자금조달구성(2000년 기준)을 보면, 주식발행이 52%(보통주 42%, 우선주 10%)를 차지하며 나머지 48%는 부채발행에 의존한다. 부채발행에 있어서는 장기·고정금리·비소구를 원칙으로 고수하고 있다. 실제 총부채발행액 46억달러 중 단기부채는 4억달러에 지나지 않는다.

AIMCO는 투자 및 자금조달면에서 이러한 전략을 바탕으로 안정적인 장기성장을 추구하고 있다. 한편 자산운용에 있어서는 아직 우리나라에는 생

소한 개념인 UP-REIT(Umbrella-Partnership REIT) 구조를 활용하고 있다. 말하자면, AIMCO가 현금출자를 통해 지배하는 운영 파트너십인 AIMCO Properties, L.P.를 통해 부동산을 취득하며, 부동산소유자는 현물출자의 형태로 부동산을 매각하고 대신 출자지분(OP unit)을 획득하는 구조이다. UP-REIT 구조를 통하여 AIMCO는 M&A의 수단으로 활용하며, 부동산 소유자는 세제상의 편익을 얻을 수 있다.

AvalonBay의 경우, 주로 고급주택에 특화하여 임대사업을 하고 있는데 136개 단지 3만 9,618호(2000년 9월 기준)를 소유하고 있다. AvalonBay

는 관리면에서 규모의 경제성을 달성하기 위하여 3단계에 걸친 시장전략을 구사한다. 예를 들어 1단계는 시장에 진입하는 단계로서 운전거리 30분 반경이내에 3단지 600세대를 기준으로 하며, 2단계는 운전거리 1시간 반경이내에 10단지 2,300세대를 기준으로 하며 마지막 3단계로써 시장을 지배하는 단계에서는 해당 시장의 33%, 4,500~1만 세대를 기준으로 한다든지 하는 것 등이다. 임차인 관리면에서는 임대개시 초기에는 임대료 감면, 수수료 우대 등을 통하여 임차인을 적극적으로 유치하고, 어느 정도 안정화되는 시점에서 임대조건을 균등화하거나 임대료를 상향조정하는 전략을 구사한다.

한편 공실률을 최소화하기 위하여 이사철이나 계절적 요인 등을 감안하여 임대계약 시점을 집중시킨다든지 조기퇴거 수수료를 부과한다든지 하는 관리기법을 활용한다.

이처럼 주거용 부동산은 여타 자산에 비하여 공실위험이 낮고 임대수익이 안정적으로 발생한다는 점에서 리츠의 투자대상 부동산으로 아주 매력적인 특성을 갖고 있으며, 미국에서도 주거용 부동산을 대상으로 한 리츠사업이 활발하다고 보여진다.

그러나 국내여건에 비추어볼 때 우리나라에서는 아직은 주거용 부동산을 대상으로 하는 리츠사업에는 많은 어려움이 있다.

우선 관리면에서 규모의 경제성을 달성하기 위해서는 규모, 유형면에서 표준화되고 입지면에서 집중된 적정 임대주택물량을 확보할 수 있어야 하나, 우리나라 여건에 비추어 볼 때 용이하지 않을 일이다. 일반 분양되는 아파트를 리츠가 단체분양의 방식으로





임대수익률이 여타 금융자산의 수익률에 비하여 결코 경쟁력이 높다고 보기 힘들다. 일단 전세를 활용한 임대사업은 임대수익보다는 향후의 시세차익을 지향하는 것이므로 기본적으로 리츠 개념과는 거리가 멀다.

월세형태의 임대사업은 임대수익을 지향하는 것이므로 리츠 개념에 적합하나, 주택가격에 대비한 임대수익률은 기껏 9% 수준(에 지나지 않을 것으로 보이며, 임대료 연체위험이나 수선유지비용 등 임대사업에 따른 제반 리스크를 고려하게 되면 경쟁력있는 수익률을 달성하기가 만만치 않다.

취득하는 것은 언뜻 상상이 가지 않는다. 리츠가 직접 개발하여 임대하는 방식은 가능할 것이나, 개발사업에는 부동산투자회사법상의 제한이 있고, 개발 리스크로 인해 투자자모집이 용이하지 않을 것이다.

또한 미국 등 선진국에 비하여 상대적으로 주택경기 및 주택가격의 변동성이 심하여 임대수익 및

향후 처분가격을 예측하기 힘들다.

결정적으로 임대수익률이 여타 금융자산의 수익률에 비하여 결코 경쟁력이 높다고 보기 힘들다. 일단 전세를 활용한 임대사업은 임대수익보다는 향후의 시세차익을 지향하는 것이므로 기본적으로 리츠 개념과는 거리가 멀다.

월세형태의 임대사업은 임대수익을 지향하는 것이므로 리츠 개념에 적합하나, 주택가격에 대비한 임대수익률은 기껏 9% 수준(매매 대비 전세가격 비율을 65%, 전월세 전환이율을 1.2% 수준으로 가정하여 단순추정)에 지나지 않을 것으로 보이며, 임대료 연체위험이나 수선유지비용 등 임대사업에 따른 제반 리스크를 고려하게 되면 경쟁력있는 수익률을 달성하기가 만만치 않다.

이 외에도 세제 및 회계면에서 기반정비와 더불어, 부동산자산 포트폴리오 및 수익가치의 평가, 위험관리 등의 전문성이 강화되어야 할 것이다.

이처럼 우리나라 주택시장상황 및 제도, 기타 인프라 측면을 감안할 때, 단기적으로는 여건 미비로 인하여 주거용 부동산 리츠사업 수행에 많은 시행착오가 따를 것으로 보이나, 장기적으로 우리나라에서도 주거용 부동산이 향후 리츠시장의 큰 비중을 점할 것으로 보인다. 

