

## 주거복지 확충을 위한 리츠의 활용 방안

박원석\*

### Use of REITs for Improving Housing Welfare

Wonseok Park\*

**요약:** 이 연구는 부담가능주택을 중심으로 주거복지의 확충을 위한 리츠의 활용 방안을 모색하는 것을 목적으로 한다. 이를 위해 첫째로, 국내의 주거복지 정책의 현황과 문제점을 살펴보고, 둘째로, 미국에서 주거복지를 위한 자본시장의 활용제도들을 살펴보고, 미국의 부담가능주택 전문 리츠 사례를 분석하고, 셋째로, 이를 토대로 국내에서 부담가능주택 확충을 위한 리츠의 활용 방안과 정책적 개선방안을 모색한다. 미국에서는 주거복지 프로그램 실행과정에서 자본시장의 활용하기 위한 다양한 제도적 기반들이 마련되어 있으며, 이러한 기반 속에서 Community Development Trust와 같이 부담가능주택 전문 리츠가 운영되는 사례를 확인할 수 있었다. 이러한 방안은 국내에서도 활용 가능성이 있으며, 이에 따라 부담가능주택의 확충을 위해 투자형으로 위탁관리리츠를 활용하는 방안과 융자형으로 부동산펀드(부동산투자신탁)를 활용하는 방안을 모색하였다. 또한, 이러한 방안이 실효성을 가지기 위한 정책적 개선방안으로, 부담가능주택의 개념과 기준을 마련하고, 민간의 비영리 지역개발조직과 지역개발금융기관(CDFI)을 육성하는 방안 등을 제시하였다.

**주요어:** 주거복지, 부담가능주택, 리츠, 자본시장, 지역개발조직, 지역개발금융기관

**Abstract:** This paper aims at analyzing the use REITs for improving housing welfare, especially focusing on affordable housing. To do this, firstly, current state and main problems of domestic housing welfare are analyzed, secondly, housing welfare system involving capital market and case study of affordable housing REITs in United State are examined. and thirdly, utilization schemes of REITs for improving affordable housing are analyzed. In the process of executing housing welfare, various systemic bases for attracting capital market are constructed. Under these systemic basis, affordable housing REITs such as Community Development Trust are operated. This scheme also can be applied in Korea. In the context, the structures of using management on commition REITs and the structure of using real estate fund are proposed.

**Key Words:** Housing Welfare, Affordable Housing, REITs, Capital Market, Community Development Organization, Community Development Financial Institution

---

\* 대구대학교 부동산학과 교수(Professor, Department of Real Estate, Daegu University, wspark@daegu.ac.kr)

## 1. 서론

최근 우리사회 최대의 화두는 복지일 것이다. 복지에 대한 전 사회적 요구가 커지면서 정부도 복지를 국정 의 최우선 과제로 삼고 있으며, 이에 따라 다양한 복지제도와 정책들이 속속 입안되고 있는 상황이다. 복지가 우리사회의 최우선 과제로 등장하게 된 것은 부의 양극화가 심화되면서 복지의 중요성이 커졌기 때문으로 볼 수 있다. 특히, 그동안 역동적인 한국사회의 동인이 되었던 계층 상승의 사다리가 하나 둘씩 사라지면서, 복지정책의 필요성은 더욱 커지고 있다.

이러한 복지제도 중에서 가장 중요한 것은 주거 복지라 할 수 있다. 주택은 모든 국민의 기본적인 생활기반이라는 점에서 상황이 매우 절박하다고 하겠다. 소득이 정체된 상황에서도 서민의 주거비 부담은 지속적으로 증가하는 현실 속에서, 저소득층을 위한 주거복지의 필요성은 어느 때보다 커지고 있다. 그런데 주거복지 문제는 한편으로는 하우스 푸어로 대표되는 고위험 주택소유자의 문제를 연착륙시키면서, 동시에 렌트 푸어로 대표되는 무주택 소유자의 주거복지를 해결해야 한다는 점에서 그 문제의 복잡성이 내포되어 있다.

특히 청년층들의 경우, 실업과 비정규직 문제로 인해 소득이 정체하는 속에서도 이들이 부담해야 하는 주택가격과 주거비용은 이들의 소득 수준으로 감당이 되지 않는 매우 높은 것이 현실이다. 즉, 소득수준에 비해 너무 높은 주택가격으로 인해 상당수 청년층들의 입장에서 주택은 더 이상 부담가능한 주택이 되지 않는 것이 현실이고, 지금의 상황이 지속된다면 지금의 청년층들은 주택 구입을 포기하는 세대가 될 것이다. 따라서 주거복지 정책은 이러한 청년층들에게 어떻게 부담가능한 주택을 제공할 것인가에도 초점이 주어져야 한다. 따라서 현재 국내에서 주거복지의 문제는 저소득층과 청년층에게 안정적으로 주거서비스를

제공해야 한다는 이중적인 문제를 안고 있다고 하겠다.

지금까지 역대 정부는 다양한 주거복지 정책을 시행해 온 바 있다. 이들 주거복지 정책들은 대체적으로 주택정책의 일환으로 각 정권의 주택정책 기조와 맞물려 진행되어 왔다. 따라서 주거복지 정책은 독자적인 정책으로보다는 주택정책 수단의 일환으로 시행되어 온 것이다. 다만, 2000년대 들어서 국민기초생활 보장제도가 도입되면서 주거복지 정책에 대한 시각이 주택정책의 수준에만 머무르지 않고 최저주거기준 등 질적이고 복지적인 차원으로 다각화되었다.

그런데 이러한 주거복지 정책의 기조를 보면, 주로 저소득층에 초점이 맞추어진 임대주택의 공급과 주거지원 수준에 머물러 있으며, 이러한 주거복지 정책의 결정 및 실행을 공공부문이 전담하고 있다는 점이다. 이러한 점에서 현 주거복지 정책은 공공부문이 매우 큰 비용 부담을 안고 있어 재정부담이 크며, 저소득층의 주거복지에 집중함으로써 청년층이나 무주택 중간층들의 주거문제는 관심이 소홀해지는 주거복지의 사각지대가 존재한다는 문제점을 안고 있다. 이러한 결과로 주거복지 정책은 효율적이지도 효과적이지도 않으면서 고비용적인 정책수단이라는 문제를 계속 안고 있다.

그런데 미국을 비롯한 선진국에서는 주거복지 전략의 중요한 축으로 저소득층뿐만 아니라 무주택 중간층들의 주거비 부담을 경감하기 위한 부담가능주택(affordable housing)<sup>1)</sup>의 체계적 공급을 두고 있으며, 부담가능주택의 공급과 운영을 두고 공공-시장-지역사회조직 간의 유기적인 거버넌스도 유지되고 있다. 또한, 이러한 부담가능주택의 공급과 운영을 위해 자본시장에서 민간자본을 적극적으로 활용하고 있는 실정이다. 특히, 미국의 경우 부담가능주택에 전문적으로 투·융자하는 리츠(REITs: Real Estate Investment Trusts)도 운영되고 있으며, 금융위기 이후 이러한 움직임은

가속화되고 있다.

이러한 맥락에서 국내에서도 효율적이며 지속 가능한 주거복지의 확대를 위해서는 이러한 민간 자본시장을 적극적으로 활용하는 방안들이 필요한 실정이다. 이를 통해 주거복지가 저소득층만이 아닌 청년층과 무주택 중간층 등 저 자산계층에게 보편적인 주거대안이 될 수 있는 부담가능주택의 확충에도 효과적인 정책수단으로 활용될 수 있다. 즉, 보다 능동적이고 보편적인 주거복지의 확충을 위해 민간 자본시장의 활용이 필요한 것이다. 그 중에서도 국내에서 이미 도입, 운영 중인 리츠를 활용하는 전략도 적극 고려할 필요가 있다.

이에 본 연구는 부담가능주택을 중심으로 주거복지의 확충을 위한 리츠의 활용 방안을 모색하는 것을 목적으로 한다. 이를 위해 첫째로, 국내의 주거복지 정책의 현황과 문제점을 살펴본다. 둘째로, 미국에서 주거복지를 위한 자본시장의 활용제도들을 살펴보고, 부담가능주택 전문 리츠 사례를 통해 구체적인 활용 과정을 분석한다. 셋째로, 이를 토대로 국내에서 부담가능주택 확충을 위한 리츠의 활용 방안을 모색하고, 정책적 개선방안을 제시한다.

## 2. 국내 주거복지 정책의 문제점과 자본시장 활용의 필요성

### 1) 주거복지 정책의 현황과 문제점

전술한 바와 같이, 역대 정부들은 다양한 정책수단을 동원하여 주거복지 정책을 실행하고 있다. 표 1은 현재 국내에서 시행되고 있는 주거복지 정책의 개략적인 현황을 나타낸 것이다. 국내의 주거복지 정책은 크게 직접적인 주거지원 정책과 간접적인 주거비지원 정책으로 분류할 수 있다. 주거지원 정책에는 영구임대주택, 공공임대주택 등

공공부문에서 임대주택을 직접 건설하여 지원하는 건설기반 정책과 기존의 주택을 매입하여 저소득층에게 임대주택으로 지원하는 매입임대 정책, 기존의 주택에 전세계약을 체결한 후 저소득층에게 저렴하게 임대주택으로 제공하는 전세임대 정책으로 구분할 수 있다.

주거비 지원정책에는 저소득층이나 서민 가구에 주거비 경감을 목적으로 저리의 주택 구입자금을 지원하는 구매자금 정책과, 저리의 전세자금을 지원하는 전세자금 정책, 그리고 기초생활수급자의 생계유지를 목적으로 주거급여를 현금으로 지원하는 주거급여 정책으로 구분할 수 있다. 주거급여 정책은 국민기초생활 보장제도의 일환으로 도입된 만큼 보건복지부에서 담당하며, 나머지 정책은 국토부에서 담당한다.

국내의 주거복지 정책은 역대 정부를 통해 다양한 프로그램으로 발전하고 있으나, 다음과 같은 점에서 문제점과 한계를 가지고 있다고 판단된다. 첫째로, 정부와 공공기관이 주도하는 프로그램이 대부분이라는 점이다. 앞서 살펴본 바와 같이, 국내의 주거복지 프로그램들은 정부 주도의 예산 사업들이며, 민간이 참여할 수 있는 방편은 매우 제한적이다. 주거복지가 단순한 주택의 문제가 아니라, 주거활동을 둘러싼 지역사회의 문제임에 비추어 볼 때, 정부-시장-지역사회조직 협력의 모델이 필요(이태진 외, 2010)한 시점이다.

둘째로, 현재의 주거복지 프로그램은 재정적으로 부담이 커서, 지속가능성과 확장성에서 제한이 있다는 점이다. 즉, 공공부문이 임대주택 건설과 운영을 전담함에 따라, 주택건설비용과 운영비용이 만만치 않다. 이에 따라 임대주택 건설과 운영을 전담하고 있는 LH공사의 경우, 임대주택 사업이 재무구조를 악화시키는 결정적인 요인으로 작용하고 있는 실정이다. 이렇듯 공공부문에서 주거복지 프로그램을 전담함에 따른 재정부담은 주거복지 프로그램을 확대하는데도 장애요인으로 작용할 뿐만 아니라, 현재의 주거복지 수준을 지속

표 1. 국내의 주거복지 정책 현황

		구분	정책결정	집행기관
주거 지원	건설기반	영구임대주택	국토부	LH공사, 지방공사
		공공임대주택	국토부	LH공사, 지방공사
		국민임대주택	국토부	LH공사, 지방공사
		공공분양주택(보금자리주택)	국토부	LH공사, 지방공사
	매입임대		국토부	LH공사, 지방공사
	전세임대		국토부	LH공사, 지방공사, 금융기관
주거비 지원	구매자금 지원	생애최초 구입자금	국토부	금융기관
		근로자·서민 구입자금	국토부	금융기관
	전세자금 지원	저소득가구 전세자금	국토부	금융기관
		근로자·서민 전세자금	국토부	금융기관
	주거급여		보건복지부	지자체

자료: 이태진 외(2010), 하성규 외(2012) 등의 내용을 재정리.

적으로 유지하는 데 있어서도 제약 요인으로 작용하고 있다.

넷째로, 주거복지 프로그램에 저소득층에 집중됨에 따라 주거복지의 사각지대가 존재한다는 점이다. 실제로 저소득층 외에도 소득수준에 비해 지나치게 높은 주거비용 때문에 무주택 서민과 중간소득층의 주거안정도 문제가 되고 있다. 즉, 지금까지 국내의 주거복지 정책이 지나치게 저소득층의 주거안정에 치우침으로 인해, 계층상승 욕구가 높은 중간소득층이나 청년층들의 주거복지는 사각지대에 머물러 온 것이다. 이들 계층은 주택을 구입하면 하우스 푸어, 주택을 구입하지 않으면 렌트 푸어로 전락하는 딜레마를 안고 있다. 즉, 현재의 주거비용이 이들 계층에서 부담가능한 수준을 넘어서기 때문에, 이들을 위한 주거복지 프로그램도 필요한 실정이다.

## 2) 주거복지 확충을 위한 자본시장의 활용 필요성

지금까지 살펴본 바와 같이, 국내의 주거복지

프로그램은 문제점과 한계를 가지고 있는데, 그 근본적인 원인은 공공부문이 주거복지 프로그램을 독점한 데에 기인한 것이다. 그런데 미국과 영국 등 자본시장이 발달한 국가에서는 지역개발과 주택정책의 수단으로서 민간투자를 활용하는 방안들이 활용되고 있다. 즉, 주거복지 프로그램에 자본시장을 활용하여 민간자금을 유치하는 것이다.

이러한 자본시장의 활용을 통해, 공공이 전담하던 재정부담을 완화시켜 줄 수 있으며, 저소득층만이 아닌 중간소득층도 함께 누릴 수 있는 주거복지 프로그램을 마련할 수 있다. 자본시장을 활용한 부담가능주택의 공급이 그 대표적인 예다. 또한, 자본시장을 활용할 경우, 수익성에 기반하기 때문에 지속가능한 주거복지 프로그램의 운용이 가능하다는 점이다.

물론 자본시장을 활용하는 프로그램은 저소득층의 전반적인 주거안정과 같은 대대적인 재정부담이 있는 프로그램에는 활용이 제한 될 것이다. 따라서 주거복지에서 자본시장을 활용하는 프로그램은 공공 프로그램을 보완하는 성격으로 활용

할 수 있다. 이러한 의미에서 국내에서도 자본시장을 활용하는 주거복지 프로그램을 마련할 필요가 있다.

### 3. 주거복지 프로그램에서 리츠 활용 사례

#### 1) 미국의 주거복지 프로그램과 자본시장의 활용

미국의 주택도시개발부(HUD: Department of Housing and Urban Development)는 주택구입능력지수(HAT: Housing Affordability Index)를 통해 주거비용 부담이 가구소득에 비해 적정한 지를 평가하고 있다. 대체적으로 주거비용이 가구소득의 30%보다 많이 지불하는 경우에는 주거비 부담이 과도하다고 정의(전은호·서순탁, 2009)하고 있다. 이러한 측면에서 미국의 주거복지 정책은 소득에 대비한 부담 가능한 주택의 공급에 초점이 맞추어져 있다고 하겠다. 따라서 미국의 주거복지 정책은 단순히 저소득층만이 아니라 사회초년층이나 중간소득계층의 주거복지 문제에도 관심을 가지고 접근하고 있다.

일반적으로 부담가능주택(affordable housing)이란 주거비용이 중간계층 가구소득의 일정 비율<sup>2)</sup> 이하인 주택을 말한다. 따라서 부담가능주택은, 최저주택기준과 같이 절대적인 주거수준이 존재하는 것이 아니라, 소득의 수준과 주거비용에 따라 부담 가능한 기준이 달라지기 때문에, 절대적인 기준이 있는 것은 아니다. 그러나 대체적으로는 중간소득층 이하의 주거비용 부담이 소득수준에 대비해서 적절한 수준에서 통제되어, 이들의 생계가 크게 위협받지 않은 상태의 주거비 기준을 의미한다고 하겠다. 따라서 부담가능주택의 개념에는 저소득층뿐만 아니라 중간소득층의 주거안정도 함께 도모

한다는 의도가 실려 있다고 하겠다.

미국의 주택도시개발부는 이러한 부담가능주택 공급을 주거정책의 중요한 목표로 하여 정책을 시행하고 있으며, 특히 부담가능주택의 공급에 민간 투자자를 끌어들이기 위한 다양한 정책을 시행하고 있다. 대표적인 것이 1987년에 도입된 저소득층 임대주택 세액공제 프로그램(LIHTC: Low Income Housing Tax Credit)이다. LIHTC는 부담가능 임대주택에 투자한 투자자들에게 10년간의 세액공제를 제공(Chiquier eds., 2009)하는 것을 골자로 하고 있다. 즉, 민간투자자(영리, 비영리 모두 포함)들에게 부담가능주택의 공급과 투자를 유도하기 위해 세액공제의 형태로 재무적 인센티브를 주는 정책이라 할 수 있다. 따라서 자본시장의 민간투자자들은 LIHTC에 따른 세액공제를 활용할 경우 다소의 임대료 통제는 감수하더라도 충분한 수익이 가능하며, 부담가능주택에 투자할 유인이 생기는 것이다.

다음으로 「지역재투자법(CRA: Community Reinvestment Act)」의 도입을 들 수 있다. 「지역재투자법」은 1977년 낙후지역의 투·융자 및 금융서비스를 확대하기 위해 도입된 제도인데, 1995년 지역의 저소득층에 대한 투·융자 등 금융기관들의 금융서비스를 의무화함으로써, 강력한 주거복지 정책수단으로 역할을 하게 되었다. 즉, 금융기관들이 낙후지역을 대상으로 진행한 투·융자 및 금융서비스 활동내용을 스스로 입증하도록 하고, 감독기관은 그 결과를 금융기관의 평가에 반영함으로써, 금융기관들이 자발적으로 이를 이행하도록 강제한 것이다. 실제로 그 결과로 금융기관들은 실적을 맞추기 위해 비영리 성격의 지역개발금융기관(CDFI: Community Development Financial Institution)들과 파트너십을 맺어 지역금융을 제공함으로써 부담가능주택 공급에 일조하고 있다.

또한, 지역개발지원공사(LISC: Local Initiative Support Corporation) 등 다양한 지역개발조직의 설립과 운영을 들 수 있다. LISC는 1979년 설립된

비영리 지역개발조직으로, 지역의 지속가능한 경제개발, 소득 증대, 주거환경 및 삶의 질 개선 등을 위해 지역의 소규모 조직과 리더들을 국가의 다양한 재정지원에 연결시키는 역할을 담당한다. LISC는 이러한 지역개발사업의 일환으로 부담가능주택의 공급을 위한 투·융자 및 보조금 지원 사업에도 중요한 역할을 담당한다.

미국에서는 이러한 주거복지를 위한 제도적 기반을 하에서 부담가능주택의 공급에 민간투자를 끌어들이기 위해 자본시장을 적극적으로 활용하고 있다. 특히, 지역개발조직과 같은 비영리 지역 사회조직들이 이러한 공공부문과 자본시장을 연결하는 촉매제로 역할을 한다. 이즉, 공공-자본시장-지역사회조직 간의 적절한 거버넌스를 유지하면서, 부담가능주택의 공급·운영이라는 공공의 목표를 달성하면서도 자본시장의 투자자들이 비영리 사업에서 적절한 수익을 낼 수 있는 구조를 만들어 내는 것이다.

미국에서 자본시장의 활용이 가능한 것은 투자자를 모으는 그릇이라 할 수 있는 다양한 부동산 투자조직이 활발히 운영되고 있기 때문이다. 이러

한 투자조직으로 부동산신탁(Real Estate Trust), 유한책임 파트너십(Limited Partnership), 리츠(REITs: Real Estate Investment Trusts) 등이 있다. 이러한 부동산신탁, 유한책임 파트너십, 리츠를 통해 자본시장의 투자자를 모집하고, 이를 부담가능주택에 투자 또는 융자를 통해 자산을 운용하고 그 수익을 투자자에게 배분하는 것이다. 그런데 부담가능주택의 경우, 주거비용의 부담가능 기준을 유지하기 위해 임대료 통제 등이 불가피한데, LIHTC 등의 정부의 재정지원 프로그램을 활용할 경우 수익성 보전이 가능하다. 또한, LISC 등의 비영리조직과 CDFI 등의 지역개발금융기관이 비영리 베이스에서 주요 출자자와 대출자로 역할 함으로써, 자본시장 영리 베이스의 민간 투자자의 수익성을 보전해주는 일종의 버퍼 역할을 할 수 있다. 그림 1은 미국의 주거복지 프로그램에서 자본시장 활용을 위한 제도적 기반을 나타낸 것이다.

이러한 제도적 기반하에서 부담가능주택의 투자에 리츠를 활용한 사례가 나타나게 되었다. 리츠(REITs: Real Estate Investment Trusts)는 미국

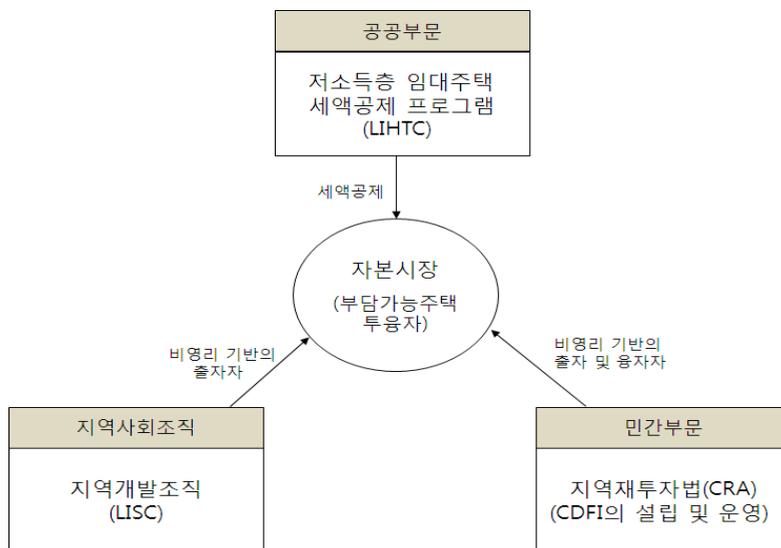


그림 1. 미국의 주거복지 프로그램에서 자본시장 활용을 위한 제도적 기반

의 대표적인 부동산 간접투자제도 중 하나로, 주식이나 채권을 발행하여 다수의 투자자로부터 자금을 조달하고, 조달된 자금을 부동산 투자와 부동산 금융에 운용하고, 그로부터 발생하는 수익을 투자자들에게 배당하는 조직체로 정의(박원석, 2013)할 수 있다. 리츠의 지분은 대부분 거래소시장에 상장되고 거래됨으로 리츠 투자자들은 손쉽게 투자자금을 현금화할 수 있으며, 소액투자자를 위한 유동성이 높은 투자수단이다. 국내에서는 2001년 「부동산투자회사법」의 제정을 통해 리츠제도가 도입, 운영되고 있다. 따라서 국내에서도 리츠를 활용하여 부담가능주택의 확충이 가능하다.

## 2) 부담가능주택 전문 리츠 사례: CDT (Community Development Trust)<sup>3)</sup>

Community Development Trust(CDT)는 부담가능주택의 확충이라는 공익적인 목표를 가지고

설립된 리츠다. 따라서 CDT는 부담가능주택에 지분투자하거나 저당대출을 통해 자산을 운영하고, 이를 통해 설립 목표를 실현하고 있다. CDT는 1998년에 설립되었는데, 주 출자자는 LISC이며, 여기에 비영리 지역개발금융기관 등이 공동출자자로 참여하였으며, CDT의 지분은 일반적인 리츠와는 달리 사모를 통해 모집하였다. CDT의 본사는 뉴욕으로, 뉴욕을 본거지로 활동하고 있다.

표 2는 CDT의 출자자 구성을 나타낸 것이다. 표에서 보는 바와 같이, CDT의 출자자로는 지역개발조직인 LISC, 민간의 상업은행, 비영리 목적의 지역개발금융기관(CDFI), 정부기관(FNMA) 등이 공동으로 참여하고 있는데, 따라서 CDT의 지배구조는 공공-자본시장-지역개발조직이라는 3자의 거버넌스가 적절하게 조화되어 있다고 하겠다. 즉, 부담가능주택의 확충 목표를 가진 지역개발조직인 LISC, 「지역재투자법(CRA)」에 따라

표 2. Community Development Trust의 출자자 구성

구분		출자자
주 출자자		• LISC(Local Initiative Support Corporation)
공동 출자자	상업은행	• Bank of America • Deutsche Bank • HSBC Bank USA, N.A. • Wells Fargo Bank, N.A.
	보험회사	• Allstate Insurance Company • MetLife
	지역개발 금융기관	• California Bank and Trust • Citibank Community Development • JPMorgan Chase Community Development Group • Key Community Development Corporation • Local Initiatives Support Corporation • Merrill Lynch Community Development Company, LLC • NCB Capital Impact • Prudential Financial • The Reinvestment Fund
	정부기관	• FNMA(Fannie Mae)

자료: Community Development Trust 웹사이트.

지역개발을 위한 투·용자 실적이 필요한 상업은행, 그리고 이들과 제휴를 맺은 비영리 목적의 지역개발금융기관(CDFI), 마지막으로 CDT가 실행한 저당대출의 유동화를 맡은 공적 유동화중개기관인 FNMA의 의도가 일치하여, CDT라는 공익적 임무를 가진 리츠가 설립된 것이다.

전술한 바와 같이 CDT는 부담가능주택의 투·용자를 위해 설립된 특수 목표를 가지고 있기 때문에 CDT의 자산운용도 부담가능주택의 투·용자에 주력하고 있다. 특히, 지역개발금융기관들이 출자자로 참여하고 있기 때문에 CDT의 자산운용은 「지역재투자법」의 요건도 만족시켜야 한다. 이러한 맥락에서 CDT의 자산운용은 첫째로, 부담가능주택에 저당대출을 제공하거나 지역개발금융기관으로부터 소규모 LIHTC 프로그램을 통해 실행된 모기지를 매입하는 부채 프로그램과 둘째로 부담가능주택에 지분 투자하는 지분투자 프로그램으로 나뉜다.

부채 프로그램을 통해 실행한 저당대출은 모기지 유동화제도를 통해 매각함으로써 유동성을 확보한다. 즉, CDT는 사전 약정을 통해 유동화중개기관인 FNMA에 모기지를 매각하고, FNMA는 이러한 모기지를 근거로 해서 주택저당증권

(MBS: Mortgage Backed Securities)을 발행하는데, FNMA는 JP Morgan 등 MBS 투자자들을 미리 확보함으로써 출구전략을 마련하고 있다. 이러한 저당대출의 증권화 프로그램을 통해 CDT는 저당대출의 출구전략을 마련할 수 있으며, 새로운 저당대출을 위한 자금을 확보할 수 있는 것이다. 즉, 공적 유동화중개기관이 CDT의 자본시장 접근을 적극적으로 도와주고 있는 것이다.

지분 프로그램을 통해서 CDT는 부담가능주택의 지분을 매입, 운영한다. CDT는 부담가능주택 단지 전체를 단일 투자자로서 매입하는 경우도 있고, 여타 공동 투자자와 함께 지분 매입을 하는 경우도 있다. CDT는 부담가능주택 투자에서 LIHTC 프로그램에서 제공하는 세액공제를 통해 수익성을 높일 수 있다. 2012년 말 현재 CDT는 미국의 42개 주에 걸쳐 32,500 유닛의 부담가능주택에 투·용자하고 있다. 그림 2는 지금까지 살펴본 CDT의 구조를 나타낸 것이다.

표 3은 CDT가 부채 프로그램을 통해 용자를 제공한 대표적인 저당대출 부동산의 현황이다. 전술한 바와 같이, CDT의 저당대출 부동산은 모두 부담가능주택이며, 부담가능주택으로 운영되는 주택단지를 대상으로 한다. 주택단지 규모는 30유

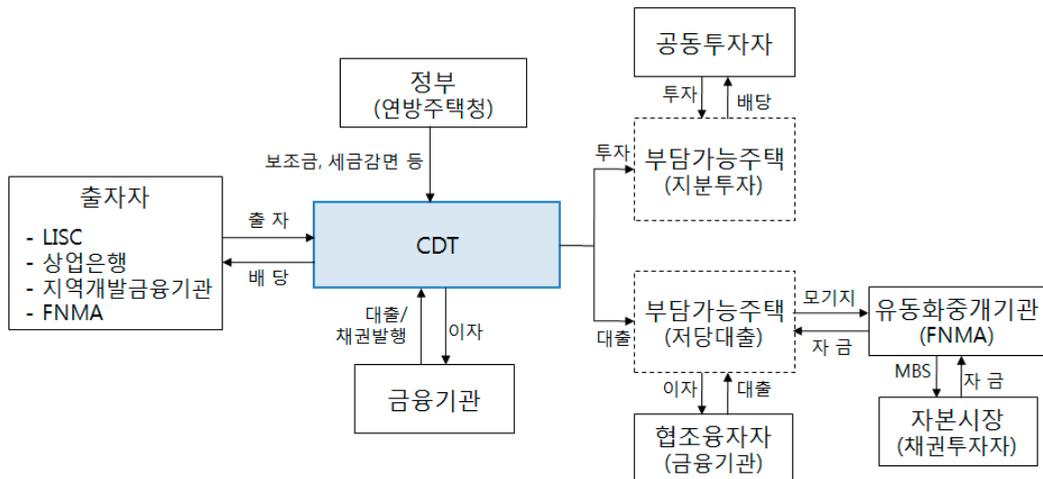


그림 2. Community Development Trust의 구조

표 3. Community Development Trust의 주요 저당대출 부동산

구분	지역(주)	규모	협조 용자자
Bradenton Village	플로리다	• 부담가능주택(가든스타일 단지) • 180유닛	Wachovia Multifamily Capital
Neighborhood Restorations	펜실베이니아	• 부담가능주택(주택단지) • 1,000유닛	The Reinvestment Fund
Park City Residential Care Home	코네티컷	• 중·저소득 고령자 대상 • 부담가능 고령자 보조주택 • 50유닛	JPMorgan Chase Bank
Patriot Manor	버진 아일랜드	• 부담가능주택(주택단지) • 151유닛	MMA Financial
Pershing Court Apartment	일리노이	• 부담가능주택(고층 아파트단지) • 80유닛	NEFMAC
Prairie Commons	텍사스	• 부담가능주택(가든스타일 단지) • 72유닛	JPMorgan Chase Bank

자료: Community Development Trust 웹사이트.

표 4. Community Development Trust의 주요 지분투자 부동산

구분	지역(주)	규모 및 운영현황	공동 투자자
Amy Lowell House	매사추세츠	• 부담가능주택(고층 아파트) • 151유닛 • 비영리 목적 운영 • 무한책임 파트너 역할	HallKeen
Neptune Towers	매사추세츠	• 부담가능주택(고층 아파트) • 334유닛 • 100% 지분소유 • 연방주택청의 Mark-Up-to-Market 프로그램 활용	-
Cornerstone Apartment	워싱턴	• 부담가능주택(2,3,4 베드룸 아파트) • 121유닛 • LIHTC 프로그램 활용	Southport Financial Services
Summerfield TownHoses	코네티컷	• 부담가능주택(아파트) • 396유닛 • 중·저소득 대상 • 소셜 서비스프로그램 활용	HallKeen

자료: Community Development Trust 웹사이트.

닛에서부터 1,000유닛까지 다양한데, Park City Residential Care Home과 같이 고령자 보조주택을 대상으로 하기도 한다. 이들 부담가능주택은 저소득층뿐만 아니라 중간 소득층을 주 대상으로 하고

있다.

표 4는 CDT가 지분 프로그램을 통해 지분 투자한 대표적인 부동산의 현황이다. CDT의 지분 투자 부동산 역시 모두 부담가능주택이다. 주택단

지 규모는 121유닛에서부터 334유닛까지 다양한데, CDT가 100% 지분을 소유하여 단독으로 투자한 주택은 Neptune Towers가 유일하며, 나머지는 공동 투자자들과 합작으로 지분 투자한 것으로 나타난다. 이 경우 공동투자 조직으로는 Limited Partnership 구조가 활용되며, CDT는 파트너십의 경영을 담당하는 무한책임 파트너로 역할을 한다. 표에서 보는 바와 같이, CDT가 투자하는 부담가능주택은 저소득층 뿐만 아니라 중소득층을 대상으로 하는 2, 3, 4 베드룸의 중대형 아파트도 포함된다. 따라서 리츠가 투자한 부담가능주택에는 중소득층, 청년층, 신혼부부 등의 무주택자들이 주요 고객이 된다. 이 점에서 부담가능주택은 저소득층을 대상으로 하는 우리나라의 임대주택과는 차이가 있다. 따라서 CDT의 부담가능주택을 통해 주거복지 프로그램은 중간소득층을 포괄하는 등 그 활용 범위가 훨씬 넓다고 하겠다.

### 3) NCST(National Community Stabilization Trust)의 사례<sup>4)</sup>

NCST(National Community Stabilization Trust)는 비영리 조직으로 설립된 투자신탁이다. NCST의 2008년도에 설립되었는데, 주요 출자자는 LISC를 비롯한 6개의 지역개발조직<sup>5)</sup>이다. NCST의 설립 배경은 서브프라임 모기지발 금융위기로부터 주택을 압류당한 주민들의 주거안정을 도모하기 위함이었다. 2008년 서브프라임 모기지발 금융위기로 인해 많은 주민들이 금융기관에 주택을 압류되거나 주택소유를 포기하는 사태가 벌어지면서, 주거안정이 심각한 위협을 당하게 되었다. 이에 정부와 지역개발조직들은 중-저소득층 주민들이 주택 소유권을 되찾거나 안정적으로 주택임대를 받을 수 있도록 부담가능주택에 투·용자하는 투자조직인 NCST를 설립한 것이

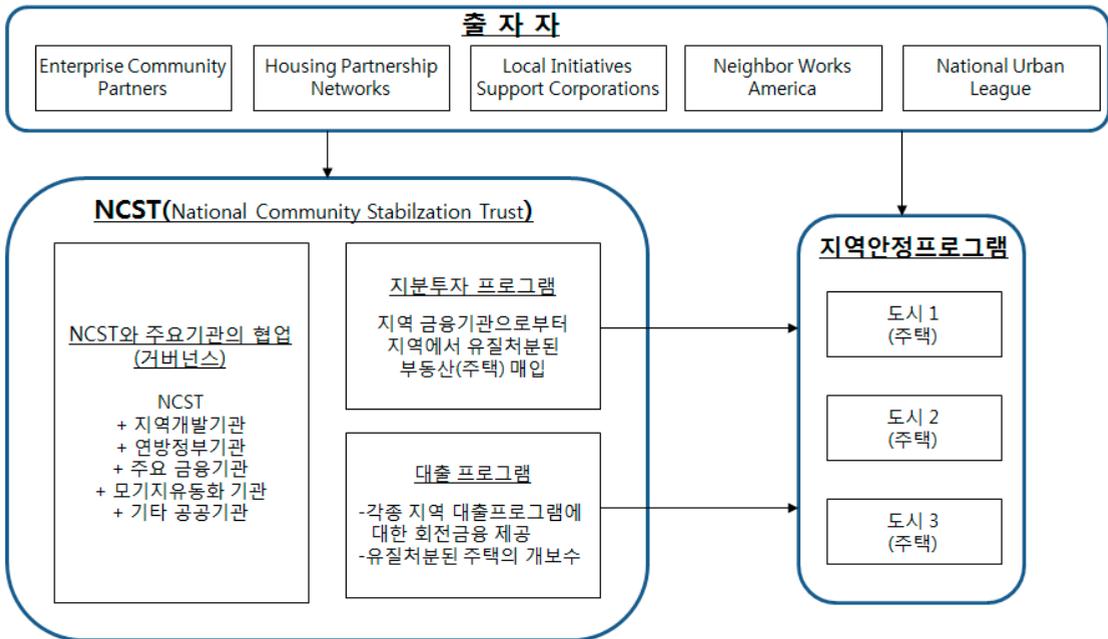


그림 3. NCST(National Community Stabilization Trust)의 구조

자료: Tingerthal, M., 2009, Community Development Financial Expertise Put in Service of Neighborhood Stabilization, *Community Development Investment Review* 5(1), 53-64의 내용을 재구성함.

다. 따라서 NCST는 지역금융기관으로부터 유질 처분된 주택을 매입하거나 각종 지역 금융프로그램에 대해 회전금융(revolving finance)을 제공하는 역할을 담당한다.

NCST의 독특한 역할은 지역주민의 주거안정을 위해, 압류되어 공실로 남아 있는 주택을 보유한 금융기관과 지역의 주택공급기관 간에 일종의 브로커 역할을 한다는 점이다. 이를 살펴보면, 우선 금융기관은 압류되어 공실로 남아 있는 주택을 NCST에 매각하거나 중개를 의뢰하면, NCST는 표준적인 과정을 통해 금융기관이 보유한 압류 주택을 매입하거나 중개를 위해 리스팅(listing)을 하고, 지역의 주택공급기관은 NCST로부터 주택을 매입하여 이를 운영한다. 이러한 과정을 통해 NCST는 금융기관이 압류한 공실주택이 지역주민들에게 빠른 시간 내에 전달될 수 있도록 하는 역할을 담당한다. 그림 3은 이러한 NCST의 역할을 도식화한 것이다.

NCST의 구조는 지역개발조직이 압류된 주택을 부담가능주택으로 운영하도록 유도하는데 큰 역할을 담당할 수 있다. 특히 금융위기 과정에서 공실로 방치된 주택을 실수요자에게 빠른 시간 내에 전달할 수 있는 방편으로도 활용될 수 있다. 국내에서는 미국의 서브프라임 모기지발 금융위기 처럼 주택이 대거 압류되어 공실로 남게 되는 사태는 벌어지지 않았으나, 하우스 푸어 문제가 대두되는 상황에서 향후 이를 해소하는 방편으로 적용할 수 있을 것이다.

#### 4. 부담가능주택 확충을 위한 리츠의 활용 방안

##### 1) 활용 가능성

앞서 언급한 바와 같이, 미국에서 리츠를 활용

하여 부담가능주택의 확충한 사례를 확인할 수 있었다. 이러한 사례는 미국과 같이 자본시장에서 리츠와 같은 부동산 기관투자자들이 발달한 경우에 적용할 수 있는 모델이다. 우리나라의 경우 2001년 「부동산투자회사법」의 제정으로 한국형 리츠인 부동산투자회사 제도가 도입, 운영되고 있다. 이와 함께, 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」상의 부동산펀드, 「신탁업법 시행령」상의 부동산투자신탁 등 넓은 의미에서 리츠로 간주할 수 있는 부동산 투자제도들도 도입되어 있다. 따라서 국내에서도 부담가능주택의 확충에 리츠를 활용할 수 있는 제도적 기반은 이미 마련되어 있다고 하겠다.

국내에서 주거복지 정책에서 리츠를 활용할 경우, 현재와 같은 저소득층을 위한 최저주거기준의 임대주택만이 아닌 중소득층, 청년층 및 사회초년층을 대상으로 하는 양질의 임대주택을 공급하는데 역할을 할 수 있을 것이다. 즉, 앞서 언급한 바와 같이, 계층상승 욕구가 높은 중간소득층이나 청년층들의 주거복지는 사각지대를 해소하는데 적극 기여할 수 있을 것이다.

실제로 지금까지 주택정책의 수단으로 리츠를 활용해왔다. 예를 들면, 미분양 아파트 문제를 해소하기 위해 LH공사 등 공기업이 미분양 리츠를 설립하여, 미분양 주택을 매입한 사례가 있다. 또한 현 정부도 하우스 푸어 대책으로, LH공사가 임대주택 리츠를 설립하여 하우스 푸어가 보유한 주택을 매입하거나 지분 투자하여, 임대주택으로 운영하려는 정책을 시행하고 있다. 그런데 LH공사 등 리츠의 설립자가 리츠 투자와 관련된 위험을 일방적으로 부담<sup>6)</sup>한다는 점에서, 공기업의 과다 부채와 수익성 악화 위험이 누적되는 부작용도 우려되고 있는 실정이다. 따라서 부담가능주택의 확충에 리츠를 활용할 경우, 이를 위해서는 공공-자본시장-지역사회조직 간의 적절한 거버넌스와 긴밀한 연계가 필요하며, 이를 통해 공공-자본시장-지역사회조직 간의 적절한 위험분담 방안이

마련되어야 할 것이다.

## 2) 활용 방안 및 구조

부담가능주택의 확충을 위한 리츠의 활용 방안으로는 부담가능주택에 리츠와 지분 투자하는 투자형과 대출을 제공하는 융자형이 있을 수 있다. CDT의 사례에서 보듯이, 미국의 리츠는 부담가능주택에 대한 투자와 융자를 복합적으로 운영하고 있다. 그런데 국내의 경우, 부동산투자회사는 실질 부동산 투자만 가능한 반면, 부동산펀드는 지분투자자와 융자가 모두 가능하다. 이러한 맥락에서 리츠의 활용구조는 투자형(위탁관리리츠)과 융자형(부동산펀드)으로 구분하여 접근할 수 있다.

### (1) 투자형: 위탁관리리츠의 활용구조

투자형으로는 위탁관리리츠를 활용하는 방안을 들 수 있다. 「부동산투자회사법」에 따르면, 현재 국내에서 활용할 수 있는 리츠의 유형은 자기관리리츠, 위탁관리리츠, 기업구조조정리츠가 있는데, 이중과세 면제 혜택과 회사의 영속성 유지<sup>7)</sup>를 위해서는 위탁관리리츠가 가장 적절한 대안이라고 판단된다. 이러한 맥락에서 그림 4는 위탁관리리츠를 활용한 구조를 나타낸 것이다.

우선, 부담가능주택에 전문으로 투자하는 리츠의 주 출자자는 CDT의 사례에서와 같이 공공 지역개발조직이 주가 되고, 민간 투자자가 공동투자자로 협력하는 구조가 적절한 것으로 판단된다. 이러한 공공 지역개발조직으로는 LH공사, 지자체의 도시개발공사 등을 활용할 수도 있고, 국민행복기금 등 주거복지를 위해 정부가 출자한 펀드를 활용할 수도 있을 것이다. 민간투자자로는 금융기관의 비영리에 기반한 사회적 책임 펀드<sup>8)</sup>를 활용할 수 있을 것이다. 이러한 비영리형 주 출자자는 일종의 전략적 투자자<sup>9)</sup>라 할 수 있다. 이러한 전략적 투자자의 모집과 함께, 리츠의 투자규모를 확대하기 위해 자본시장에서 재무적 투자자<sup>10)</sup> 모

집을 병행할 수 있다. 비영리 출자자들이 리츠의 자산관리 권한을 가지면서 재무적 투자자에게 수익배당을 우선순위를 주는 사업구조를 짤 경우, 일반 투자자들이 기대하는 적절한 수익을 배당할 수 있기 때문에, 영리에 기반한 재무적 투자자 모집이 가능하게 된다. 따라서 이러한 구조를 통해 공공의 출자자는 출자부담을 최소화하면서 충분한 투자규모를 확보할 수 있는 것이다. 이는 레버리지 투자의 일종이라 할 수 있다.

위탁관리리츠의 자산운용 대상은 임대주택과 분양주택 모두 가능하다. 리츠가 임대주택으로 자산을 운용한다면, 기존의 임대주택을 매입할 수도 있을 것이고, 임대주택을 개발할 수도 있을 것이다. 다만, 사업의 효율성을 위해 이를 병행하는 것이 필요하다. 또한, NCST의 사례에서 보듯이 하우스 푸어발 금융위기가 가시화된다면, 이러한 리츠가 압류된 주택을 매입하고 부담가능주택으로 운영함으로써 구조조정 수단으로도 활용될 수도 있을 것이다. 분양주택으로 자산을 운용한다면, 보금자리주택과 같은 공공분양주택의 개발도 고려할 수 있다. 부담가능주택의 개념은 주택구입 비용의 측면에서도 접근할 수 있기 때문에, 보금자리주택의 취지가 부담가능주택의 공급취지와 일맥상통할 수 있다. 이러한 의미에서 리츠는 부담 가능한 공공분양주택의 개발 및 분양도 가능할 것이다. 한편, 이러한 부담가능주택에 대한 투자는 리츠가 단독으로 투자할 수도 있고, 지분 투자를 통해 공동투자자와 합동으로 투자하는 것도 가능할 것이다. 이러한 공동투자자를 활용할 경우, 이 역시 레버리지 투자의 한 형태라 할 수 있다.

부담가능주택 리츠의 대상 고객은 저소득층만이 아닌 무주택 중간소득층과 사회초년층들이다. 이는 주거복지 대상을 중간소득층까지 확대한다는 의미도 있고, 임차인 믹스를 통해 임대주택단지가 슬럼화되지 않고 지속가능한 지역사회를 유지할 수 있다는 장점도 있다. 그런데 부담가능주택의 입주대상을 일정 기준을 가지고 의도적으로

제한하는 것은 오히려 부작용을 초래할 수 있다. 부담가능주택 공급의 취지가 모든 국민에게 부담 가능한 주거서비스를 제공한다는 정책목표를 가지고 있기 때문에, 부담가능주택은 저소득층 임대주택과 시장베이스의 일반 주택의 간극을 메워주는 틈새시장의 성격을 가지고 있다. 따라서 부담가능주택의 공급이 늘어날수록 부담가능주택의 타겟 고객층은 넓어질 수 있다. 따라서 부담가능주택의 고객은 부담가능주택의 공급과정에서 타겟 계층을 설정은 하되, 모든 계층을 대상으로 유연하게 접근하는 것이 적절하다고 판단된다.

부담가능주택의 활용구조에서 가장 중요한 것은 공공-자본시장-지역사회조직 간의 적절한 거버넌스의 유지와 부담(위험)의 분담이라 할 수 있다. 부담가능주택이 지속가능하고 확장성이 있는 주거복지 대안이 되기 위해서는 모든 이해당사자의 의사가 적절하게 반영될 수 있는 거버넌스의 구축과, 지속가능하고 합리적인 수준의 부담의 분담 방안을 찾아야 하는 것이다. 우선, 거버넌스의 구축이라는 측면에서 보면, 부담가능주택의 투자과정에서 공공-자본시장-지역사회조직이 적절한 역할과 부담을 담당할 수 있도록 하는 사회적 협약을 맺는 방안을 들 수 있다. 즉, 공공-자본시장-지역사회조직은 각자가 추구하는 조직의 목

표는 다르지만, 이들 이해당사자들이 부담가능주택의 활용이라는 공통의 전략적 목표를 지향할 수 있도록 동시에 유도하는 사회적 협약을 맺는 방안이다. 이러한 사회적 협약 하에서 각 이해당사자들의 역할과 부담의 수준이 결정될 것이다.

이러한 거버넌스의 구축 하에서 이해당사자 각각의 역할과 부담이 결정될 것인데, 이러한 역할 방안은 다음과 같이 제안할 수 있다. 우선, 공공부분의 경우 리츠의 자산운용이 부담가능주택의 기준을 유지할 수 있도록 적절한 세제혜택과 보조금을 지급할 수 있다. 부담가능주택의 운용을 위해서는 불가피하게 시장가격보다 낮은 수준의 임대료나 주택가격의 제공이 필요하며, 이러한 간극을 해소하는 차원에서 정부의 적절한 수준의 재정부담의 제공이 필요한 것이다. 이러한 정부의 재정 부담은 주택투자 전체가 아니라 일부의 인센티브로만 제한될 수 있어, 공공부분이 직접 임대주택의 투자·운용하는 현 주거복지 프로그램보다 재정부담을 들 수 있다.

지역사회조직의 경우, 일종의 전략적 투자자로서 리츠의 자산관리를 맡는 역할을 담당할 수 있다. 비영리 목적의 지역사회조직이 부담가능주택 자산관리계약을 통해 리츠의 자산운용을 맡음으로서, 리츠가 부담가능주택 투자라는 본연의 임무

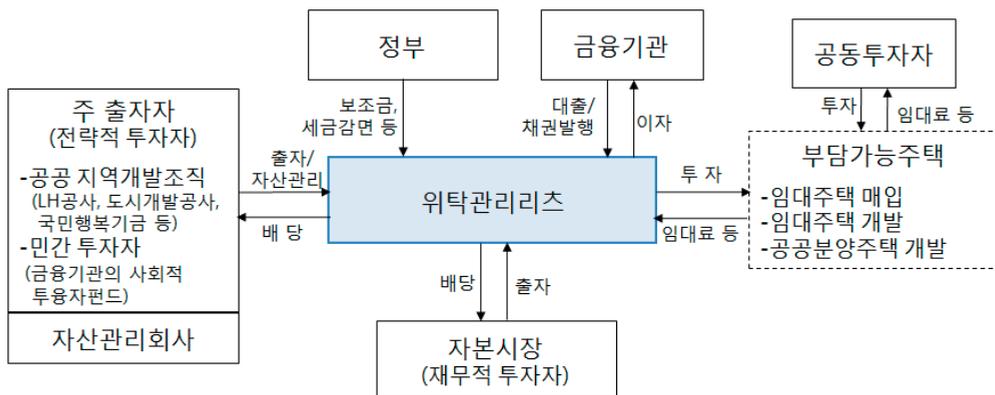


그림 4. 위탁관리리츠의 활용 구조

를 지속적으로 유지해 나갈 수 있는 것이다. 이러한 지역사회조직으로는 LH공사와 같은 중앙정부 공기업, 도시개발공사와 같은 지방공기업, 그리고 금융기관의 사회적 책임 펀드 등이 될 수 있다. 그런데 이들 지역사회조직이 비영리 목적으로 설립·운영되는 조직이지만, 조직의 지속가능성을 위해서는 리츠의 출자자로서 일정 수준의 수익이 필요하며, 최악의 경우도 손실을 부담가능한 수준에서 통제하는 장치가 필요하다. 이는 전략적 투자자인 지역사회조직 자본시장의 재무적 투자자와 위험-수익의 배분에 관한 적절한 협약이 필요하다. 즉, 이익의 배당과 위험의 분담과정에서 재무적 투자자에게 유리한 우선순위를 부여하지만, 재무적 투자자 역시 일정 부분의 위험을 부담하는 수준의 협약이 필요한 것이다.

자본시장의 재무적 투자자의 경우, 영리목적에서 접근하는 자유로운 투자자이지만, 사회적 협약을 통해 공공-자본시장-지역사회조직 간의 거버넌스 틀 속에서 재무적 투자자의 행동을 제약할 수 있다. 즉, 사전에 부담가능주택 리츠의 설립과정에서 재무적 투자자에게 투자확약약정을 맺게 한다면, 사업구조가 완성될 경우 재무적 투자자의 투자를 강제할 수 있다.

## (2) 용지형: 부동산펀드의 활용구조

용지형으로는 부동산펀드 또는 부동산투자신탁을 활용하는 방안을 들 수 있다. 「부동산투자회사법」상의 리츠의 경우 자산의 대부분을 실물 부동산 투자로만 운용할 수 있기 때문에 부담가능주택에 저당대출을 제공하기가 사실상 어렵다. 따라서 CDT의 사례에서 보듯이, 부담가능주택에 저당대출을 제공하기 위해서는 부동산펀드 또는 부동산투자신탁 구조를 활용할 필요가 있다. 이러한 맥락에서 그림 5는 부동산펀드(부동산투자신탁)을 활용한 구조를 나타낸 것이다.

우선, 부담가능주택에 전문으로 투자하는 부동산펀드의 전략적 출자자는 앞서 위탁관리리츠 구

조와 마찬가지로 공공 지역개발조직이 주가 되고, 민간 투자자가 공동투자자로 협력하는 구조가 적절한 것으로 판단된다. 여기에 투자자금 확보를 위해 자본시장에서 재무적 투자자를 공동 투자자로 모집할 수 있다. 부동산펀드는 부담가능주택에 저당대출을 위해 설립된 만큼, 자산운용도 저당대출 위주로 운용될 것이다. 저당대출 대상에는 임대주택도 될 수 있고 보증자리주택과 같은 공공분양주택이 될 수도 있다.

부동산펀드를 활용하는 용지형 구조에서 가장 큰 특징은 모기지 유동화제도를 활용하기 위한 주택금융공사의 역할이다. 부동산펀드가 부담가능주택에 제공하는 저당대출의 경우, 대부분이 장기 저당대출일 것이다. 따라서 부동산펀드를 통해 지속적인 장기 저당대출의 제공하기 위해서는 모기지 유동화제도의 활용이 필수적이다. 실제로 CDT의 사례에서 살펴본 바와 같이, CDT는 사전 약정을 통해 유동화중개기관인 FNMA에 모기지를 매각하고, FNMA는 이를 가지고 주택저당증권을 발행하여 출구전략을 마련하고 있다. 국내의 경우 FNMA에 해당하는 유동화중개기관으로 주택금융공사가 있다. 따라서 부동산펀드는 사전에 주택금융공사와 약정을 통해, 부담가능주택에 저당대출을 제공하고, 저당대출의 증권화 프로그램을 통해 모기지를 주택금융공사에 매각함으로써 저당대출의 출구전략을 마련함과 동시에 새로운 저당대출을 위한 자금원을 확보할 수 있다. 따라서 부동산펀드 활용구조에서는 사업구조의 설계과정에서부터 주택금융공사를 끌어들이는 것이 필요하다. 필요하다면 주택금융공사가 부동산펀드의 전략적 투자자라도 참여할 수 있다.

한편, 부동산펀드 구조에서 공공-자본시장-지역사회조직 간의 적절한 거버넌스의 유지와 부담의 분담 방안은 큰 틀에서는 앞서 살펴본 위탁관리 구조와 대동소이하다. 즉, 공공-자본시장-지역사회조직 간의 사회적 협약을 통해 각 이해당사자들의 역할과 부담의 수준이 결정되는 것이다.

이러한 사회적 협약하에서 공공부문은 리츠의 자산운용이 부담가능주택의 기준을 유지할 수 있도록 적절한 세제혜택과 보조금을 제공하고, 지역사회조직은 전략적 투자자로서 리츠의 자산관리를 맡는 역할을 담당하고, 재무적 투자자는 투자확약약정을 통해 투자자금의 분담 역할을 하게 되는 것이다.

이러한 거버넌스의 측면에서 위탁관리형 리츠 구조와의 중요한 차이점은 협조용자자의 역할에 관한 것이다. 부동산펀드는 부담가능주택에 대한 용자를 단독으로 실행할 수도 있고 협조용자자와 신디케이션을 구성하여 실행할 수도 있다. 만약 협조용자자와 신디케이션을 구성한다면, 이러한 협조용자를 위한 사전 협정이 필요하다. 특히, 부동산펀드가 부담가능주택의 디벨로퍼에 대한 개발금융과 완성된 주택에 대한 저당대출을 동시에 제공한다면, 사전에 건설금융을 제공하는 협조용자자와 장기 저당대출을 제공하는 협조용자자 간의 장기대출확약(takeout commitment)을 주선하는 역할을 할 수도 있다. 이러한 협조용자자로는 상업은행, 보험회사와 같은 전국형 금융기관이 될 수도 있고, 상호금융, 신협, 새마을금고와 같은

지역금융기관이 될 수도 있다. 특히 부담가능주택의 활용구조에서는 지역사회조직과 지역금융기관 간의 주기적인 네트워크를 가질 수 있다는 점에서 지역금융기관의 역할이 중요하게 부각될 수 있다.

### 3) 정책적 개선방안

앞서 살펴본 바와 같이, 부담가능주택에 리츠를 활용하는 구조를 통해, 효율적이고 지속가능하며, 중간소득층까지 수혜범위가 확대되는 주거복지 정책의 실행 방안을 모색하였다. 그런데 이러한 방안이 실효성을 가지기 위해서는 제도적 기반이 필요한데, 이러한 맥락에서 정책적 개선방안을 마련할 필요가 있다. 이에 는 대표적으로 다음과 같은 것들이 있다.

첫째로, 부담가능주택의 개념과 기준을 마련할 필요가 있다. 지금까지 국내의 주거복지 정책에서 주요 기준으로 한 것은 저소득층을 위한 최저주거기준이었다. 따라서 최저주거기준을 맞추는 임대주택의 공급에 주거복지정책의 초점이 맞추어졌다. 그런데 주거복지의 대상을 무주택 중간소득층과 사회초년층으로 확대하기 위해서는 주거복지

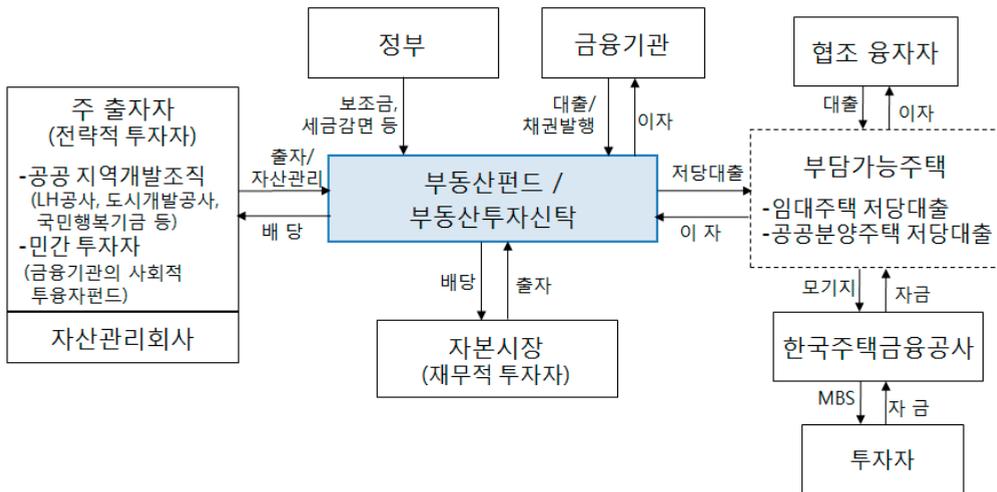


그림 5. 부동산펀드(부동산투자신탁)의 활용 구조

의 초점을 부담가능주택의 개념으로 옮길 필요가 있다. 이를 위해서는 국내 기준에 맞는 부담가능주택의 개념과 기준을 마련할 필요가 있다. 즉, 주거비용의 부담가능 정도를 측정하는 지표의 개발과 그에 따른 부담가능주택의 기준들을 마련할 필요가 있는 것이다.

둘째로, 주거복지 확충을 위한 민간투자의 활성화를 유도하기 위한 방편으로, 민간의 비영리 지역개발조직과 지역개발금융기관(CDFI)을 육성하는 방안을 마련할 필요가 있다. 앞서 살펴본 바와 같이, 미국의 경우 「지역재투자법」의 제정을 통해 금융기관이 주거복지를 위한 투·융자 및 금융서비스 활동을 유도 또는 강제하는 조치를 마련하고 있으며, 이러한 제도들이 실제로 민간투자로서 이어지는 사례를 확인한 바 있다. 따라서 국내에서도 「지역재투자법」에 준하는 입법을 통해 금융기관의 사회적 의무를 유도 또는 강제하는 제도를 마련하는 방안도 고려할 필요가 있다. 이는 우리 사회와 경제의 지속가능한 성장과 복지를 위해서도 필요한 조치라 판단된다.

셋째로, 공공부문이 부담가능주택에 세제혜택과 보조금 등 재정지원을 제공할 수 있는 제도적 장치를 마련할 필요가 있다. 부담가능주택의 경우, 그 범위가 유동적이기 때문에 제도적 근거를 명확히 해야 재정지원이 가능할 것이다. 그 대표적인 예로 「민간투자사업법」상의 사회기반시설의 범위에 부담가능주택을 포함시키는 방안이 있다. 현 「민간투자사업법」상에서는 「임대주택법」상의 공공건설임대주택만 해당되는데, 이를 부담가능주택으로 확대할 필요가 있다는 것이다. 부담가능주택에 대한 개념이 법적으로 정립된다면, 이러한 방안도 활용 가능할 것이다.

넷째로, 부담가능주택 공급에 대한 자본시장의 활용방안과 동시에 부작용을 사전에 예방하는 방안도 강구할 필요가 있다. 예를 들면 민간투자사업의 경우, 다수의 민간투자사업에서 민간투자자에 대한 과도한 수익보장으로 오히려 재정부담이

가중되는 사례를 확인할 수 있다. 부담가능주택의 활용 취지는 기본적으로 재정부담이 지속가능하고 효율적인 주거복지 정책을 지향하는 만큼, 자본시장의 재무적 투자자에 대한 과도한 보장이 오히려 재정부담을 가중시키는 부작용을 미연에 방지할 필요가 있다. 따라서 공공-자본시장-지역사회조직 간의 사회적 협약과정에서 자본시장의 재무적 투자자도 적절한 수준의 위험을 분담할 수 있는 장치를 마련할 필요가 있다.

## 5. 결론 및 시사점

지금까지 부담가능주택을 중심으로 주거복지의 확충을 위한 리츠의 활용 방안을 살펴보고, 정책적 개선방안을 제시하였다. 앞서 살펴본 바와 같이, 미국에서는 주거복지 확충을 위해 자본시장을 활용하기 위한 다양한 제도적 기반들이 마련되어 있으며, 이러한 기반 속에서 CDT와 같이 부담가능주택 전문 리츠가 활용되는 사례를 확인할 수 있었다. 이러한 방안은 국내에서도 활용 가능성이 있으며, 이에 따라 본 연구에서는 투자형으로 위탁관리리츠를 활용하는 방안과 용자형으로 부동산펀드(부동산투자신탁)를 활용하는 방안을 살펴 보았으며, 이를 위한 제도적 개선방안을 제시하였다.

주택은 모든 국민의 기본적인 생활기반이라는 점에서 주거문제는 다른 어떤 정책보다도 중요성이 높으며, 주거복지 역시 복지정책 중에서 최우선적인 정책이 되어야 할 것이다. 이에, 주거복지의 대상이 저소득층을 위한 것에서 무주택 중간소득층으로까지 확대될 필요가 있으며, 이러한 맥락에서 부담가능주택의 확충을 위한 자본시장 활용 방안을 적극 모색할 필요가 있다. 국내에서 주거복지 정책에서 리츠를 활용할 경우, 현재와 같은 저소득층을 위한 최저주거기준의 임대주택만

이 아닌 중간소득층과 청년층의 사회초년층을 대상으로 하는 양질의 임대주택을 공급하는데 역할을 할 수 있을 것이다. 이를 위해서는 공공-자본 시장-지역사회조직 간의 적절한 거버넌스와 긴밀한 연계가 필요할 것이다.

## 주

- 1) affordable housing은 부담가능주택 외에도 구입가능주택, 지불가능주택 등으로도 번역이 되고 있다. 본고에서는 이 중에서 affordable housing의 개념을 좀 더 보편적으로 표현한 부담가능주택 용어를 사용하기로 한다.
- 2) 미국의 주택도시개발부는 이 기준을 30%로 잡고 있다.
- 3) 여기에 대한 내용은 Levy, J. S. and K. Purnell, 2006, The Community Development Trust Taps Wall Street Investors, *Community Development Investment Review* 2(1), Community Development Trust 웹사이트 등을 참조하였다.
- 4) 여기에 대한 내용은 Tingerthal, M., 2009, Community Development Financial Expertise Put in Service of Neighborhood Stabilization, *Community Development Investment Review* 5(1)과 National Community Stabilization Trust 등을 참조하였다.
- 5) 여기에는 Local Initiatives Support Corporation (LISC), Enterprise Community Partners, Inc., Housing Partnership Network, National Council of La Raza (NCLR), National Urban League, Neighbor Works America가 있다.
- 6) 미분양 리츠와 하우스 푸어 대상 임대주택 리츠 정책에서는 미분양 사업자나 하우스 푸어가 주택경기가 회복될 경우 리츠에 매각한 주택을 되살 수 있는 buy-back 옵션을 부여하고 있다. 따라서 LH공사 등 리츠 설립자는 가격상승시의 손해는 없는 대신 가격 하락위험만을 부담해야 하는 문제가 있다.
- 7) 자기관리리츠는 이중과세 면제 혜택이 없으며, 기업구조조정리츠는 한시적 회사다.
- 8) 이러한 예로 저신용자를 대상으로 한 미소금융을 들 수 있다.
- 9) 전략적 투자자란 부동산 프로젝트에서 프로젝트의 경

영권 확보와 관리·운영사업의 참여를 목적으로 공동 투자에 참여하는 투자자를 말한다(박원석, 2013).

- 10) 재무적 투자자란 부동산 프로젝트에서 프로젝트의 경영에는 참여하지 않고, 배당금이나 이자 형태의 재무적 수익을 목적으로 공동투자에 참여하는 투자자를 말한다(박원석, 2013).

## 참고문헌

- 김영태, 2006, 프랑스 주거복지정책 100년의 교훈, 삼성경제연구소.
- 박원석, 2009, “수요자 분석을 통한 임대주택 REITs의 특성 및 활용가능성에 관한 연구-미국 시애틀의 Ballinger Commons 사례를 중심으로”, *지역연구* 25(4), 한국지역학회, 83-106.
- 박원석, 2010, “국내 대학생들의 임대 아파트에 대한 인식과 주거입지 선호 특성에 관한 연구”, *한국지역지리학회지* 16(5), 559-571.
- 박원석, 2011, “헬스케어 REITs의 성과 및 운영 특성과 국내 실버산업에의 활용 방안”, *한국경제지리학회지* 14(2), 157-175.
- 박원석, 2013, *부동산투자론*, 양현사.
- 이진경, 2009, “가구소득대비 부담가능주택 특성분석”, *국토계획* 44(7), 97-108.
- 이태진 외, 2010, *주거복지정책의 평가 및 개편방안 연구*, 한국보건사회연구원.
- 전은호·서순탁, 2009, “지불가능주택의 공급을 위한 공동체토지신탁제도(CLT)도입에 관한 연구”, *국토계획* 44(2), 123-132.
- 하성규 외, 2012, *한국주거복지정책*, 박영사.
- Chiquier, L. eds., 2009, *Housing Finance Policy in Emerging Markets*, World Bank.
- Levy, J. S. and K. Purnell, 2006, The Community Development Trust Taps Wall Street Investors, *Community Development Investment Review* 2(1), 57-63.
- Order, R. V., 2006, Securitization and Community Lending, *Community Development Investment Review* 2(1), 1-16.
- Rubin, J. S., 2006, *Financing Rural Innovation with Com-*

- munity Development Venture Capital: Models, Options and Obstacles, *Community Development Investment Review* 2(3), 15-27.
- Seidman, E., 2006, Bringing theaz Information Gaps between Capital Markets Investors and CDFI's, *Community Development Investment Review* 2(2), 36-39.
- Tingertal, M., 2009, Community Development Financial Expertise Put in Service of Neighborhood Stabilization, *Community Development Investment Review* 5(1), 53-64.
- West, S. 2006, Selling Affordable Housing Loans in the Secondary Market, *Community Development In-*

*vestment Review* 2(1), 49-55.

교신: 박원석, 712-714, 경북 경산시 진량읍 대구대로 201  
대구대학교 행정대학 부동산학과, 전화: 053-850  
-6381, 이메일: wspark@daegu.ac.kr

Correspondence: Wonseok Park, Department of Real  
Estate, Daegu University, Jillyang, Gyeongsan,  
Gyeongbuk 712-714, Tel: 82-53-850-6381, E-  
mail: wspark@daegu.ac.kr

최초투고일 2013년 4월 30일  
수 정 일 2013년 5월 15일  
최종접수일 2013년 5월 20일