

일본의 임대주택 리츠의 자산관리 특성과 시사점

박원석*

Asset Management Characteristics of Rental Housing REITs in Japan and Its Implications

Wonseok Park*

요약: 본 연구는 일본의 임대주택 리츠의 운영 및 자산관리를 중심으로, 임대주택 리츠의 특성을 분석함으로써, 국내의 임대주택 리츠의 효과적 활용에 대한 시사점을 도출하는 것을 목적으로 한다. 연구결과를 요약하면 다음과 같다. 일본의 경우 임대주택 리츠는 영리에 기반한 민간에 의해 투자·운영되고 있으며, 도심의 소형 임대주택을 틈새시장으로 하여 활성화되어 있다. 특히, 부동산회사를 스폰서로 한 스폰서드 리츠 구조를 활용하여, 리츠의 신뢰성과 전문성, 그리고 영속성을 확보하고 있다. 이는 일본에서는 기업형 임대주택의 공급 및 운영에 대한 인프라가 잘 갖춰져 있기 때문에 가능하다. 이러한 분석 결과를 토대로, 국내 임대주택 리츠의 효과적 활용 방안으로 민간투자 활성화 방안, 리츠의 공신력을 제고하기 위한 스폰서드 리츠의 활용 방안 등을 도출하였다.

주요어: 임대주택, 리츠, 자산관리, 스폰서드 리츠, 장소경영

Abstract: The purpose of this study is to elucidate the implications for the effective use of rental housing REITs in Korea by analyzing the characteristics of rental housing REITs in Japan, focusing on the operation and asset management of rental housing REITs. The main results of the study are as follows. In the case of Japan, rental housing REITs are invested and operated by profit-based private companies, and are activated with small rental housing in the city center as a niche market. In particular, it has secured the reliability, expertise and permanence of REITs by utilizing the sponsored REITs structure. This is possible because Japan has infrastructure for the supply and operation of corporate rental housing. Based on these analyses, ways to revitalize private investment, and ways to utilize sponsored REITs to enhance REITs' credibility were derived. for the effective use of domestic rental housing REITs.

Key Words: Rental Housing, REITs, Asset Management, Sponsored REITs, Area Management

이 논문은 2017년도 대구대학교 학술연구비의 지원에 의하여 연구되었음.

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

1. 서론

1) 문제제기 및 연구목적

주거문제는 우리 사회에서 가장 시급하게 풀어야 될 문제 중 하나다. 특히, 저소득층, 청년층 등의 주거약자들은 물론 중산층에 이르기까지 주거안정이 다른 어떤 문제보다도 우선적으로 해결해야 할 과제라 할 수 있다. 이에 정부에서는 민간 임대시장의 활성화를 통해 서민의 주거안정을 도모하려는 정책을 시도했으며, 그 방편으로 임대주택 리츠의 설립을 추진하는 정책을 추진해 왔다. 공공임대리츠, 주택개발리츠, 행복주택리츠, 허브리츠, 도시재생리츠 등 다양한 이름으로 역대 정부에서 추진했던 리츠제도가 그것이다.

리츠제도는 미국에서 출발한 제도이며, 한국형 리츠라 할 수 있는 부동산투자회사 제도가 미국의 리츠를 벤치마킹해서 도입된 만큼, 국내 리츠제도는 미국의 리츠제도에 뿌리를 두고 있다. 특히 미국의 경우 리츠가 부담가능주택(affordable housing)에도 투자를 하는데, 이에 박원석(2018)에서는 미국의 부담가능 리츠 사례를 중심으로 주거복지 확충을 위한 자본시장 활용 방안에 대해 연구한 바 있다.

이러한 리츠제도는 국내뿐만 아니라 호주, 영국, 일본, 홍콩 등 주요 선진국을 중심으로 확산되고, 임대주택에 전문적으로 투자하는 리츠가 활성화되고 있다. 그 중에서도 일본은 한국과 유사한 시기에 리츠제도를 도입하였지만, 리츠시장 규모는 한국보다 훨씬 더 크다. 특히 임대주택 리츠의 경우 한국은 LH공사 등 공공부문이 설립과 운영을 주도하고 있지만, 일본은 임대주택에 전문적으로 투자하는 리츠들이 활발히 운영되고 있다. 이는 일본의 경우 기존에 기업형 임대주택이 활성화 되어 있었고, 임대주택의 투자·운영 노하우가 있는 부동산회사들이

운영되고 있어서, 임대주택 리츠의 투자·운영 인프라가 훨씬 잘 갖춰져 있기 때문으로 보인다.

국내 리츠의 경우, 1물 1리츠로 대표되는 등 한시적인 성격을 지니고 있어, 리츠산업의 발전에 제약이 있고, 임대주택 투자가 사실상 공공이 주도하는 저소득층 중심의 임대주택에만 머물러 있어, 중산층을 위한 민간 임대주택 등 다양한 임대주택의 투자에 까지 이르지 못하고 있다. 따라서 저소득층은 물론 주거약자인 청년층, 중산층을 대상으로 하는 민간 임대주택시장의 활성화를 위해서는 리츠제도를 보다 효과적으로 활용하는 방안을 마련한 필요성이 제기된다. 이에 일본의 임대주택 리츠가 어떻게 운영되고 있는지, 특히 자산관리 차원에서 어떠한 경쟁력을 가지고 있는지에 대해 벤치마킹해 볼 가치가 있다고 판단된다.

이러한 맥락에서 본 연구는 일본의 임대주택 리츠의 운영 및 자산관리를 중심으로, 임대주택 리츠의 특성을 분석함으로써, 국내에서 임대주택 리츠의 효과적 활용 방안에 대한 시사점을 도출하는 것을 목적으로 한다. 이를 위한 본 연구의 구성은 다음과 같다. 첫째로, 일본의 임대주택 리츠의 전반적인 현황 분석을 통해, 임대주택 리츠의 시장규모, 투자전략 및 특징을 살펴보고, 일본의 자산관리 체계에서 임대주택 리츠의 자산관리 특성과 그 위상을 살펴본다. 둘째로, 구체적인 개별 임대주택 리츠 사례분석을 통해, 임대주택 리츠가 어떻게 투자·운영되고 있는지를 분석하고, 자산관리 전략의 특징과 시사점을 살펴본다. 마지막으로, 사례분석 결과를 종합하여 국내 임대주택 리츠의 효과적 활용 방안에 대한 시사점을 도출한다.

이러한 연구목적 하에서 본 연구에서는 다음과 같은 연구방법론을 활용하였다. 우선, 일본의 임대주택 리츠의 자산관리 특성을 분석하기 위해, 각종 문헌 및 통계자료 분석을 실시하였다. 이와 함께 보다 세밀한 자료의 해석을 위해 일본의 부동산증권 협회를 방문하여 인터뷰한 결과를 활용하였다.

다음으로, 임대주택 리츠의 자산관리 운영 현황을 조사·분석하기 위해 현지를 방문하여 사례조사를 실시하였다. 일본 사례조사는 2017년 8월에 진행하였으며, 사례조사 대상 기관으로 도쿄에 소재한 임대주택 리츠인 어드벤처 레지던스와 콤포리아 레지던설(도쿄부동산), 일본의 리츠협회인 부동산증권화협회를 선정하여, 자료조사 및 인터뷰 조사를 실시하였다.

2) 선행연구 검토 및 연구의 의의

국내에서 일본의 임대주택에 대한 연구는 임대주택 관리의 측면에서 이루어진 연구가 주를 이루고 있다. 김병욱(2013)에서는 일본의 주택임대관리업을 유형 분류하고, 발전 과제에 대해 분석했으며, 이상영(2013)에서는 일본의 기업형 주택임대관리 회사의 특성을 분석하고, 국내의 활용 방안에 대해 연구했다. 이상영(2012)에서는 지속 가능한 국내 민간임대 주택시장의 대안을 검토하면서, 일본의 임대주택시장을 벤치마킹했다. 이와 함께 일본의 공공 임대주택에 대한 연구도 이어졌는데, 남원석(2006; 2009), 윤희영·유해연(2014)가 그것이다.

일본의 리츠에 대한 국외 연구로는 Ma and Michayluk(2015), Seow, Ooi and Kawaguichi(2011)의 연구가 있는데, 일본의 리츠시장 전반의 현황과 특성의 비교·분석 수준에 그치고 있다. 일본의 임대주택 리츠에 대한 국내 연구로는 이상영·박원석(2017)이 있는데, 서울리츠의 활성화 방안을 연구하면서, 일본의 임대주택 리츠 현황에 대해 분석한 바 있으나, 임대주택 리츠만을 위한 본격적인 분석 수준에는 이르지 못하고 있다. 따라서 본 연구는 일본의 임대주택 리츠에 초점을 맞추어, 자산관리 특성을 분석하고 국내 활용 방안에 대한 시사점을 도출하고자 하는 점에서 연구의 의의가 있다고 하겠다.

2. 일본의 임대주택 리츠의 자산관리 특성 및 위상

1) 임대주택 리츠의 현황 및 특징

일본에서 현재와 같은 리츠(J-REIT)제도는 2000년 「투자신탁 및 투자법인에 관한 법률」이 개정되면서 도입되었다. 투자신탁의 운용대상에 부동산을 포함함으로써, 리츠제도가 가능하게 되었으며, 또한 기존의 증권화 구조에서 어려웠던 자산의 교체와 추가를 허용함으로써 부동산 운용사업이 가능하게 되었다(박원석, 2013). 2017년 말 현재, 일본에는 총 59개의 리츠가 상장 되어 있는데, 시가총액은 11조 4,750억 엔에 이른다. 표 1에서 보는 바와 같이, 최근에도 리츠회사의 수와 자산 규모가 꾸준히 증가하고 있는 것을 확인할 수 있다.

리츠는 기업공개(IPO)와 유상증자를 통해 지분출자 자금을 모집하고, 채권을 발행하거나 대출을 하는 방법으로 부채자금을 조달한다. 표 2는 일본 리츠의 투자자금 모집 추이를 연차별 나타낸 것이다. 2017년 말 기준으로 리츠의 지분출자 현황을 보면, 기업공개는 2건에 987억 엔, 유상증자는 25건에 4,523억 엔인 것으로 나타나, 일본의 리츠는 신규 설립보다는 기존 리츠의 확장을 통한 성장전략을 추구하는 것으로 확인된다. 이는 1물 1리츠 위주로 운영되는 국내 리츠와는 차별적인데, 따라서 일

표 1. 일본의 리츠 현황

연도	리츠수	시가총액(억 엔)	東証REIT지수
2013	43	76,144	1,515.01
2014	49	105,784	1,897.92
2015	52	105,603	1,747.54
2016	57	121,233	1,855.83
2017	59	114,751	1,662.92

출처: japan-reits.com.

본의 리츠는 영속형 기업으로서 특성을 보이는 것으로 판단된다.

한편, 부채자금 조달현황을 보면, 2017년 말 기준으로 투자법인채의 발행 규모가 49건에 1,134억 엔인 것으로 나타난다. 이는 지분출자 금액의 25% 수준인데, 따라서 리츠는 대다수의 자금을 부채보다는 지분출자를 통해 조달하는 것을 볼 수 있다. 이를 2013년과 비교하면, 지분출자의 경우 IPO와 유상증자 모두 규모가 지속적으로 줄어들고 있는 반면, 부채 발행의 경우는 비슷한 수준을 유지하는 것으로 나타난다. 요약하면, 일본의 리츠는 영속형 기업으로서 유상증자와 채권 발행을 통해 지속적인 자금조달이 이루어지는 것을 확인할 수 있다.

일본에서 리츠는 도입 초기에는 오피스, 상업시설 등의 상업용 부동산 투자에 집중하였지만, 2000년 중반부터는 임대주택에 대한 투자를 하기 시작했다. 2004년 일본레지덴셜투자법인이 설립된 이후 임대주택에만 전문적으로 투자하는 리츠가 등장하게 되었는데, 임대주택에 대한 리츠의 투자 성과가 인정되면서, 현재는 임대주택이 리츠의 주요한 투자대상이 되고 있다. 리츠의 임대주택 투자는 임대주택에 특화된 리츠, 즉 임대주택 리츠¹⁾에 의한 투자가 주도적이지만, 여러 용도에 복합적으로 투자하는 리츠에 의해서도 임대주택 투자가 이루어지고 있다.

표 3은 리츠의 자산유형별 물건 수 및 취득가

표 2. 일본 리츠의 투자자금 모집 추이

(단위: 건, 백만 엔)

연도	투자 모집·매출 건수				투자 모집·매출 총액				투자법인채	
	IPO	공모	제3자	계	IPO	공모	제3자	계	건수	발행액
2013	6	37	1	44	452,448	747,528	3,000	1,202,976	23	108,300
2014	6	30	0	36	237,561	580,234	0	817,795	46	149,600
2015	5	35	1	41	120,150	701,756	2,436	824,342	23	62,200
2016	7	30	0	37	306,404	547,920	0	854,324	36	86,300
2017	2	25	0	27	98,748	452,395	0	551,143	49	113,493

출처: japan-reits.com.

표 3. 일본 리츠의 자산유형별 물건 수 및 취득가액 추이

(단위: 건, 억 엔)

구분	연도	오피스	상업시설	주택	물류	호텔	헬스케어	기타	계
물건수	2013	669	315	1,320	159	55	12	15	2,545
	2014	744	346	1,430	193	101	25	24	2,863
	2015	834	402	1,517	219	149	63	27	3,211
	2016	882	443	1,603	259	199	68	33	3,487
	2017	886	475	1,610	296	232	78	34	3,611
취득가액	2013	53,819	23,622	19,541	11,013	2,837	108	1,162	112,102
	2014	60,936	25,269	21,958	13,032	3,629	349	1,389	126,562
	2015	66,389	27,546	23,429	14,475	5,443	974	1,499	139,756
	2016	70,785	29,375	24,987	19,078	8,250	1,037	1,573	155,085
	2017	72,020	31,309	25,642	22,097	11,381	1,221	1,624	165,294

출처: japan-reits.com.

액 추이를 나타낸 것이다. 물건 수를 기준으로 보면, 2017년 말 현재 리츠는 총 3,611개의 부동산을 보유하고 있는데, 그 중 임대주택이 1,610개로, 전체의 45%를 차지한다. 취득가액을 기준으로 보면, 2017년 말 현재 리츠가 보유한 부동산의 취득가액은 16조 5,294억 엔인데, 그 중 임대주택이 2조 5,642억 엔으로 전체의 16%를 차지한다. 이를 2013년과 비교하면, 2017년 말의 임대주택의 비중은 물건 수 기준으로 51%, 취득가액 기준으로 17%로, 최근 들어 임대주택의 비중이 다소 하락하고 있는 것으로 나타난다.

표 4는 임대주택에만 특화하여 투자·운용하는 임대주택 리츠의 현황을 나타낸 것이다. 2017년 말 기준으로 일본에는 8개의 임대주택 리츠가 설립·운영하고 있는데, 이들은 대부분 임대주택이라는 단일용도에 특화된 리츠다. 전체 임대주택 리츠의 자산규모는 1조 6,638억 엔, 시가총액은 1조 1,296억 엔에 이른다. 앞서 살펴본 바와 같이, 2007년 말 기준으로 일본 리츠의 임대주택 취득가액이 2조 5,642억 엔인 점을 볼 때, 리츠의 임대주택 투자 중 대략 65% 정도가 임대주택 리츠에 의해 투자된 것임을 볼 수 있다. 자산규모가 가장 큰 리츠는 어드벤스 레지던스로 4,427억 엔에 이른다.

표 5는 일본의 임대주택 리츠의 자산운용 현황을 나타낸 것이다. 2017년 말 현재 임대주택 리츠가 보유한 건물 수는 1,071개, 임대가능면적은 3,081,634㎡에 이른다. 이들이 보유한 임대주택의 유형은 싱글룸과 콤팩트룸 등 소형주택이 대부분이다. 일본 부동산증권화협회의 자료에 따르면 2017년 말 현재 싱글룸과 콤팩트룸의 비중이 83%에 이르는 데, 따라서 일본의 임대주택 리츠는 1~2인 대상의 소형 임대주택에 특화된 투자 형태를 보이고 있다.

임대주택의 입지를 보면, 도쿄 도심에 입지한 비율이 평균 72%다. 리츠회사별로 차이는 있지만 대부분의 리츠들이 자산의 70% 이상을 도쿄 도심에 투자하고 있는데, 이는 1~2인 가구 중심의 젊은층들이 도쿄 도심에 회귀하는 현상과 밀접한 관련이 있다. 즉, 이들 표적시장은 임대주택에 대한 초과수요가 발생하는 시장인데, 따라서 현재 일본의 임대주택 리츠는 보편적인 임대주택에 대한 투자보다는 1~2인 가구대상의 도쿄 도심에 입지한 소형주택이라는 수익성이 높은 틈새시장에 특화하는 투자 및 운용전략을 구사하는 것으로 판단된다.

한편, 임대주택 리츠의 투자는 전적으로 영리 기반으로 이루어진다. 미국의 CDT와 같이 공공의 자금을 지원 받아 전적으로 부담가능주택에 투자하는

표 4. 일본의 임대주택 리츠 현황(2017년 말 기준)

리츠명	자산규모(억 엔)	시가총액(억 엔)	자산운용 형태
어드벤스 레지던스	4,427	3,725	단일용도(주택)
일본 어코모데이션펀드	3,016	2,142	단일용도(주택)
일본임대주택	2,273	1,299	단일용도(주택)
세카수이 하우스·레지덴셜	2,069	1,240	단일용도(주택)
콤포리아 레지덴셜	1,875	1,303	단일용도(주택)
케네딕스 레지덴셜	1,642	962	단일용도(주택)
스타츠 푸로시드	821	382	복수용도(주택, 물류, 소매 등)
사무디 레지덴셜	516	244	단일용도(주택)
전체	16,638	11,296	-

출처: 不動産證券化協會, 2017, Jリートダイジェスト.

표 5. 일본 임대주택 리츠의 자산운용 현황(2017년 7월 기준)

리츠명	보유 건물수(동)	임차인수	임대가능 면적(m ²)	도쿄도심 입지비율(%)
어드벤처 레지던스	260	20,842	781,760	72
일본 어코모데이션펀드	119	7	482,294	88
일본임대주택	197	2	532,422	53
세카수이 하우스·레지덴셜	113	116	382,734	69
콤포리아 레지덴셜	109	3	301,782	90
케네디스 레지덴셜	113	112	284,859	69
스타츠 푸로시드	111	1	192,156	69
사무디 레지덴셜	49	49	123,627	67
전체	1,071	21,132	3,081,634	72(평균)

주: 임대주택 리츠별로 임차인 수에 차이가 발생하는 것은 일부 리츠의 경우 보유 임대주택을 서브리스(sub-lease)의 형태로 법인 임차인에게 임대차하기 때문이다.

출처: 不動産證券化協會, 2017, Jリートダイジェスト.

리츠가 없는 것은 물론이고, 투자 임대주택의 일부를 부담가능주택에 투자하는 리츠도 아직까지는 없다. 즉, 민간자본이 공공의 지원을 통해 임대료 통제가 가능한 부담가능주택을 공급하는 민간-공공의 협력 사례가 아직까지 리츠부문에서는 나타나지 않은 실정이다. 이런 의미에서 일본의 임대주택 공급은 공공과 민간이 각각의 영역에서 분리되어 이루어지는 것으로 확인된다.

2) 리츠의 임대주택 자산관리 체계와 위상

일본의 리츠는 자산관리 방안으로 자가관리와 위탁관리 모두 허용되지만, 임대주택 리츠는 전부가 자산관리를 외부에 위탁하는 위탁관리형으로 운영되고 있다. 이들 임대주택 리츠의 자산관리회사는 모두 대주주인 스폰서가 설립한 회사들²⁾이다. 일본에서는 대기업이 리츠의 대주주가 되어, 리츠의 운영에 참여·지원하는 하는 형태의 리츠를 스폰서드 리츠(sponsored REITs)³⁾라 하는데, 임대주택 리츠는 모두 스폰서드 리츠의 구조를 가지고 있는 것이다.

일본의 경우, 리츠의 도입 이전에 이미 부동산회

사들에 의해 기업형 임대주택의 공급·운영이 이루어져 왔는데, 이에 따라 임대주택의 투자·운영에 노하우가 풍부한 부동산회사들이 리츠를 설립하면서, 스폰서드 리츠 구조를 통해 리츠의 경영에 참여하는 것이 보편화 된 것이다. 다시 말하면, 일본에서는 기업형 임대주택을 투자·운영하는 투자조직은 다양한데, 리츠는 그 중 하나의 방편이라 할 수 있다. 이러한 맥락에서 일본의 임대주택 관리체계 상에서 리츠의 위상을 살펴보면 다음과 같다.

일본에서 임대주택의 공급 및 운영은 공공과 민간부문에서 함께 이루어지고 있는데, 공공 임대주택의 공급과 민간 임대주택의 공급이 상호 분리되어 서로 다른 계층에게 주택을 공급하는 이중 임대주택체계⁴⁾를 가지고 있다(국토해양부·한국주택학회, 2012). 즉, 공공 임대주택과 민간 임대주택의 역할 분담이 비교적 명확하다는 점이다. 공공 임대주택의 경우, 주택금융공고, 공영주택, 공단주택 제도를 통해 제공되고 있으며, 민간 임대주택의 경우, 민간의 부동산회사 등을 통해 기업형 임대주택의 공급·운영이 이루어져 왔다. 이에, 2000년 리츠제도가 도입된 이후, 리츠의 신규 설립과 민간 부동산회사의 리츠로의 전환이 이루어지면서, 리츠가 민

간 임대주택의 공급·운영을 담당하는 주요 통로가 되고 있다.

그림 1은 일본의 부동산증권화 상품의 구조를 나타낸 것이다. 그림에서 보는 바와 같이, 일본에서는 임대주택에 투자할 수 있는 투자기구가 제도적으로 다양하며, 리츠는 그 이러한 투자기구 중 하나이다. 따라서 임대주택 리츠가 투자 대상을 다양화하지 않고, 1~2인 가구대상의 도쿄 도심에 입지한 소형주택으로 특화한 것은 이러한 다양한 투자 스펙트럼 하에서 가장 수익성이 양호한 틈새시장의 확보 전략을 활용⁵⁾한 것인데, 이는 리츠가 후발 민간 임대주택 투자기구로서의 포지셔닝을 가지고 있기 때문으로 판단된다.

한편, 기업형 임대주택의 자산관리업이라는 측면에서 리츠는 임대주택관리 사업의 주요한 기반 중 하나의 위상을 차지한다. 김병욱(2013)에 따르면, 일본의 임대주택관리업의 유형에는 중개업 기반, 건설업 기반, 부동산회사 기반, 리츠 기반이라는 4가지 유형으로 분류할 수 있는데, 그중에서 리츠 기반은 투자운용 등 자산관리(AM: asset manage-

ment)를 중시하는 특성을 가진다. 다만, 앞서 살펴본 바와 같이, 임대주택 리츠는 모두 스폰서드 리츠 구조를 활용하는 만큼, 자산관리회사의 기반은 부동산회사이다. 따라서 개발과 운영의 통합적 성격을 지닌 부동산회사 기반의 특성도 가지고 있다고 하겠다. 이러한 맥락에서 리츠는 자산관리업이라는 측면에서도 틈새시장을 확보하고 있으며, 나아가 일본의 자산관리업을 선도하는 역할도 하고 있음을 확인할 수 있다.

3. 임대주택 리츠의 자산관리 사례분석

1) 어드벤스 레지던스 사례⁶⁾

어드벤스 레지던스는 2010년에 설립되었으며, 2018년 현재 일본에서 가장 규모가 큰 임대주택 리츠다. 어드벤스 레지던스의 주 투자자(스폰서)

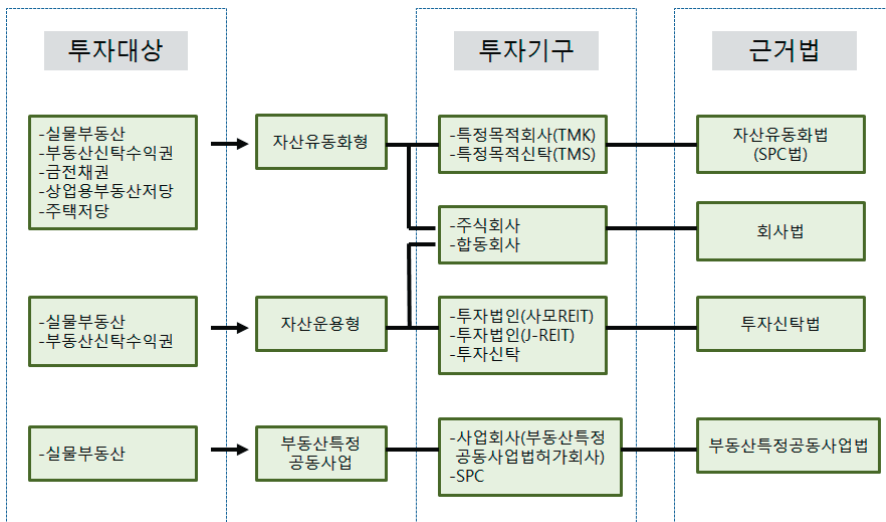


그림 1. 일본의 부동산증권화 상품의 구조

출처: 不動産証券化協會, 2017, 不動産証券化ハンドブック.

는 이토츠상사(伊藤忠商社)인데, 전체 출자금 중 80.6%를 출자하였다. 어드벤스 레지던스는 자산관리를 외부에 위탁하는 위탁관리 리츠의 형태를 가지고 있는데, 그 자산관리를 AD 인베스트먼트 매니지먼트가 담당하고 있다. AD 인베스트먼트 매니지먼트는 이토츠상사(80.58%)와 이토츠도시개발(19.42%)이 출자하여, 이토추그룹이 100% 소유한 회사다. 따라서 AD 인베스트먼트 매니지먼트는 이토츠 그룹과의 협력·지원을 통해, 임대주택 공급, 개발, 매각, 부동산 정보 제공, 임대 운영 및 관리 지원 등 다각적인 관계를 맺고 있다.

AD 인베스트먼트 매니지먼트는 자산관리 업무 중에서 물건관리(건물관리, 임대차관리)는 PM(property manager)에게 위탁하는데, PM사는 다시 건물관리를 BM(building manager)에게, 입주자 모집을 위한 마케팅은 모집을 LM(leasing manager)에 위탁하는 구조를 가지고 있다. 따라서 어드벤스 레지던스의 전반적인 경영 및 자산운용은 AD 인베스트먼트 매니지먼트의 모회사인 이토츠그룹에서 사실상 지배한다고 할 수 있다. 다시 말하면, 어드벤스 레지던스는 전형적인 스폰서드 리츠의 구조를 가지고 있는 것이다. 그림 2는 어드벤스 레지던스의 조직구조를 나타낸 것이다.

2018년 7월 현재 어드벤스 레지던스의 자산 운용 현황을 보면, 어드벤스 레지던스는 총 261개의 주택 동수를 보유하고 있는데, 보유 임대가능호수는 20,888호이며, 그 자산가치는 4,433억 엔에 이른다. 보유 임대주택의 유형을 보면, 싱글룸 57%, 콤팩트룸 25%로, 대부분의 임대주택이 1~2룸의 소형주택으로 되어 있다. 투자지역을 보면, 도쿄 도심 주요부 및 도심부의 비율이 71%로 나타나, 대부분의 임대주택이 도쿄 도심부에 입지해 있음을 볼 수 있다. 전철역과의 거리를 보면, 도보 5분 이내 57%, 5~10분 이내 35%로, 대부분의 임대주택이 도보 10분 이내의 역세권에 입지해 있음을 볼 수 있다. 임대주택의 건축연수를 보면, 83%가 10년 이상으로 나타나, 어드벤스 레지던스는 신축공급을 제한적으로 활용하고 있음을 볼 수 있다.

이를 종합하면, 어드벤스 레지던스가 주요 표적으로 하는 임대주택 수요자는 도쿄 도심에 거주하는 역세권을 선호하고 구매력이 있는 1~2인 가구인 것으로 나타난다. 이는 어드벤스 레지던스 담당자와의 인터뷰 결과에서도 확인할 수 있는데, 어드벤스 레지던스가 1~2인 가구의 소형주택에 주력하는 것은 고령화로 인구는 줄어드는 반면, 도쿄 도심으로의 인구 회귀가 계속되는 상황에서 젊은층의

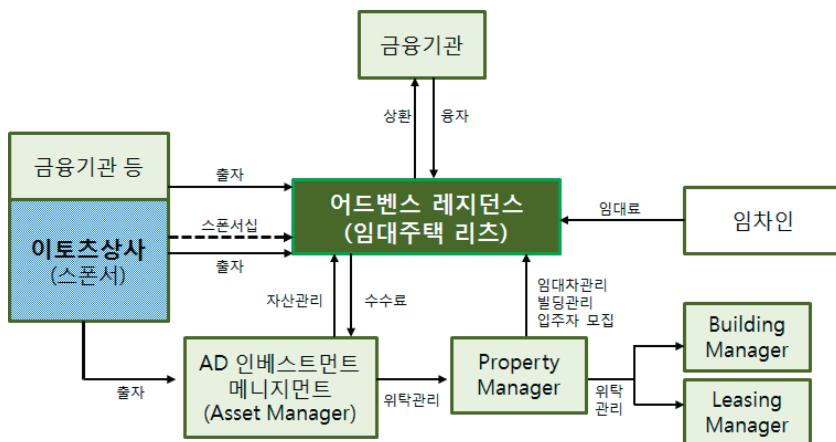


그림 2. 어드벤스 레지던스의 구조

표 5. 어드벤스 레지던스의 자산운용 현황(2018년 7월 기준)

주택 유형		주택 입지		전철역과의 거리(도보)		건축 연수	
구분	비율(%)	구분	비율(%)	구분	비율(%)	구분	비율(%)
싱글룸	57	도심주요부	38	5분 이내	57	5년 이하	6
컴팩트룸	25	도심부	33	5~10분	35	5~10년	11
패밀리	15	수도권	9	10~15분	7	10년 이상	83
라지	2	기타	19	15분 이상	1		
기숙사	2						
오피스 등	1						
계	100	계	100	계	100	계	100

출처: 어드벤스 레지던스 웹사이트를 참고하여 정리함.

임대주택 수요가 많기 때문이라는 점이다. 또한, 수익률 측면에서도 소형주택이 더 높으며, 관리측면에서도 소형주택이 더 효율적이며, 공실의 위험도 작기 때문에 유리하다는 점을 들고 있다. 이와 함께 일본의 경우 공공은 패밀리형 임대주택, 민간은 소형 임대주택의 공급에 주력한다는 역할 분담의 측면에서도 이러한 특징을 이해할 수 있다.

어드벤스 레지던스 임대주택의 임대차 현황을 보면, 2018년 현재 임차인의 평균 거주기간은 53개월이며, 평균 가동률(입주률)은 97% 수준으로, 공실이 거의 없는 수준에서 운영되고 있음을 볼 수 있다. 임대주택의 계약주체를 보면, 개인 48%, 법인 32%로, 개인 임차인이 주력을 이루지만, 법인 임차인의 비중도 의미 있는 수준인 것으로 확인된다. 특히, 학생의 비중도 9%에 이르는데, 이는 어드벤스 레지던스의 자산이 대부분 싱글룸이나 컴팩트룸으로 구성되어 있어, 일부는 대학생 기숙사로 활용되고 있기 때문이다.

한편, 임대료 수준을 보면, 10만 엔 미만이 51%로 가장 많고, 다음은 10~15만 엔 24%로, 대부분의 임대주택의 임대료가 15만 엔 이하인 것으로 나타나는데, 이는 어드벤스 레지던스의 임대주택이 대부분 1~2인 가구대상의 소형주택이기 때문으로 판단된다. 하지만 대부분의 임대주택이 도쿄 도심

표 7. 어드벤스 레지던스의 임대차 현황(2017년 7월 기준)

계약주체		임대료	
구분	비율(%)	구분	비율(%)
개인	48	10만 엔 미만	51
법인	32	10만~15만 엔	24
임대료보증형	11	15~25만 엔	21
학생	9	25~30만 엔	3
		30만 엔 이상	1
계	100	계	100

출처: 어드벤스 레지던스 웹사이트를 참고하여 정리함.

부의 역세권에 입지해 있으며, 구매력이 있는 20~30대의 1~2인 가구를 표적으로 하는 고급형 임대주택을 지향하고 있어, 소형주택임에도 불구하고 임대료 수준은 상당한 부담이 있는 것으로 파악된다.

사례조사 결과⁷⁾를 통해 종합적으로 분석한 어드벤스 레지던스의 자산관리 전략의 특징을 살펴보면 다음과 같다. 첫째, 어드벤스 레지던스는 임대주택 수요층 대상 선정에 있어서 철저하게 선택과 집중 전략을 활용한다는 점이다. 즉, 어드벤스 레지던스는 표적 수요층을 도쿄에 거주하는 구매력이 있는 20~30대 1~2인 가구로 집중하고, 이들의 니즈에 맞는 임대주택을 공급·운영하고 있는 것이다. 일본

의 경우, 청년층을 중심으로 도심회귀 현상이 보편적으로 발생하고 있어, 이들 시장이 유력한 표적시장이 되고 있다. 한편, 어드벤스 레지던스는 저소득층을 표적으로 하는 부담가능주택의 공급·운영은 하지 않고 있다. 이는 일본의 임대주택 리츠들이 대부분 가지고 있는 전략인데, 대부분 영리기반을 둔 일본 리츠의 태생에 기인한 것이라 할 수 있다. 이러한 점은 한국에서 임대주택 리츠가 정부의 주거정책의 일환으로 도입되어, 공공부문에 의한 저소득층을 주요 대상으로 한다는 점과는 차별적이다.

둘째로, 리츠의 경쟁력 강화를 위한 브랜드 전략을 활용하고 있다는 점이다. 어드벤스 레지던스는 RESIDIA[®]라는 브랜드를 개발하여, 이를 자산운용과 관리에 활용하고 있다. RESIDIA 브랜드의 주요 초점은 입주자에게 표준적이고 효과적인 서비스를 제공하는 것인데, 여기에는 입주자를 위한 24시간 365일 입차인 전용 콜센터의 운영, RESIDIA 간 이사를 할 경우 중개수수료 면제, 재해에 대비한 각종 물품 제공, 일정 수준 이상의 주거서비스 품질 유지를 위한 인증제도 등이 포함된다. 이러한 브랜드 전략은 임대주택 관리의 표준화와 고품질화를 도모하는데 매우 효과적으로 작용하고 있다.

셋째로, 어드벤스 레지던스는 스폰서드 리츠 구조를 통해, 모기업인 이토츠상사와의 협력을 적극적으로 활용하고 있다는 점이다. 전술한 바와 같이, 이토츠상사는 어드벤스 레지던스의 자산관리회사인 AD 인베스트먼트 매니지먼트를 지배함으로써, 사실상 어드벤스 레지던스의 자산관리에 직접적인 영향력을 행사하고 있다. 이외에도 이토츠그룹의 노하우를 기반으로 어드벤스 레지던스와 다양한 협력관계를 유지하고 있다. 예를 들면, 어드벤스 레지던스는 임대주택 개발에서 이토츠그룹의 계열사인 이토츠도시개발을 적극적으로 활용하고 있다. 즉, 이토츠도시개발과 사전 약정을 맺어, 이토츠도시개발은 어드벤스 레지던스가 희망하는 표준적인 임대주택을 개발하고, 어드벤스 레지던스는 이를 우선

교섭권을 통해 매입하는 구조다. 이를 통해 어드벤스 레지던스는 개발사업 위험에 대한 부담을 완화하면서 희망하는 표준적인 임대주택의 공급이 가능하게 된다. 따라서 스폰서드 리츠 구조를 통해, 어드벤스 레지던스는 노하우의 공유, 위험의 전가 등 다양한 이점을 얻을 수 있다.

넷째로, 어드벤스 레지던스는 투자자산의 매입전략으로 브릿지펀드 구조를 이용하고 있다는 점이다. 리츠는 유상증자를 통해 신규 자금조달이 가능하기 때문에, 부동산 우량 물건은 수시로 시장에 나오지만 어드벤스 레지던스의 경우 1년에 2번 밖에 투자를 받지 못하는 문제가 있다. 따라서 시장 상황에 긴밀히 대응하여 우량 물건을 매입하기 위해 브릿지펀드 구조를 활용하고 있다. 즉, 우량 물건의 경우 브릿지펀드가 물건을 먼저 매입하고, 이 물건의 가치가 떨어지지 않으면 리츠가 브릿지펀드로부터 물건을 구매하는 구조인데, 리츠는 복수의 브릿지펀드로부터 우선교섭권을 가지고 있다. 이를 통해 리츠는 가치손실의 위험 없이 우량 물건을 즉시 확보 가능한 이점을 누릴 수 있다. 어드벤스 레지던스는 통상적으로 브릿지펀드 지분의 30%를 출자하고, 나머지는 외국 자본이나 일본의 금융기관들이 출자하고 있다.

다섯째로, 어드벤스 레지던스는 커뮤니티 관리를 위한 장소경영(area management)을 활용하고 있다는 점이다. 주거공간의 효과적인 관리를 위해서는 커뮤니티 활성화가 밀접하게 연계되어 있기 때문에, 일본에서는 커뮤니티 관리 및 도시재생의 관점에서 장소경영 시스템이 활용되고 있다. 이에 어드벤스 레지던스의 경우도 장소경영을 활용하고 있는 것이다. 예를 들면, 커뮤니티 활성화를 위한 회람, 회보, 게시판 활용, 동회·반상회 관리 등의 커뮤니케이션 활성화 등이 있으며, 고급 임대주택의 경우에는 컨시어지 서비스를 제공하기도 한다. 이러한 장소경영 역시 이토츠의 계열회사에서 담당하고 있어, 장소경영 과정에서 스폰서와의 협력관계

가 유지되고 있다.

2) 콤포리아 레지덴셜 사례⁹⁾

콤포리아 레지덴셜은 2010년에 설립된 임대주택 리츠로, 2017년 말 현재 자산가치가 일본 임대주택 리츠 중 5번째에 해당한다. 콤포리아 레지덴셜의 주 투자자(스폰서)는 일본의 대표적인 부동산회사인 도큐부동산(東急不動産)이다. 콤포리아 레지덴셜 역시 위탁관리 리츠의 형태를 가지고 있는데, 자산 관리는 도큐부동산이 출자한 도큐부동산리츠메니지먼트가 담당하고 있다. 도큐부동산리츠메니지먼트는 도큐부동산과 계열사인 도큐주택리스 등과의 협력·지원을 통해, 임대주택 공급, 개발, 매각, 부동산 정보 제공, 임대 운영 및 관리 지원 등 다각적인 관계를 맺고 있다. 따라서 콤포리아 레지덴셜 역시 전형적인 스폰서드 리츠의 구조를 가지고 있는 것이다.

그림 3은 콤포리아 레지덴셜의 구조를 나타낸 것이다. 콤포리아 레지덴셜의 구조에서 특징점은 임

대차 구조에 있다. 표 5에서 보는 바와 같이, 콤포리아 레지덴셜의 임차인 수는 3명인데, 이는 콤포리아 레지덴셜이 보유 임대주택을 서브리스(sub-lease)¹⁰⁾의 형태로 법인 임차인에게 임대차하기 때문이다. 이러한 콤포리아 레지덴셜의 주 임차인은 도큐부동산 그룹 계열의 임대주택 관리회사인 도큐주택리스다. 서브리스 형태의 임대차 계약을 통해, 콤포리아 레지덴셜은 공실의 부담 없이 안정적인 임대료 수입을 올릴 수 있으며, 도큐주택리스는 높은 수수료 수입을 얻을 수 있는 이점이 있다. 결국 콤포리아 레지덴셜의 스폰서인 도큐부동산은 도큐주택리스를 통해 리츠의 임대료 현금흐름의 안정성에도 개입하는 등 보다 포괄적인 스폰서십을 행사하고 있다고 판단된다.

2018년 7월 현재 콤포리아 레지덴셜의 자산 운용 현황을 보면, 콤포리아 레지덴셜은 총 117개의 주택 동수를 보유하고 있다. 보유한 임대주택의 유형을 보면, 싱글룸 50%, 콤팩트룸 40% 등 소형주택이 90%를 차지한다. 투자지역을 보면, 도쿄 도심부의 비율이 89%로 나타나고, 전철역과의 거리를 보

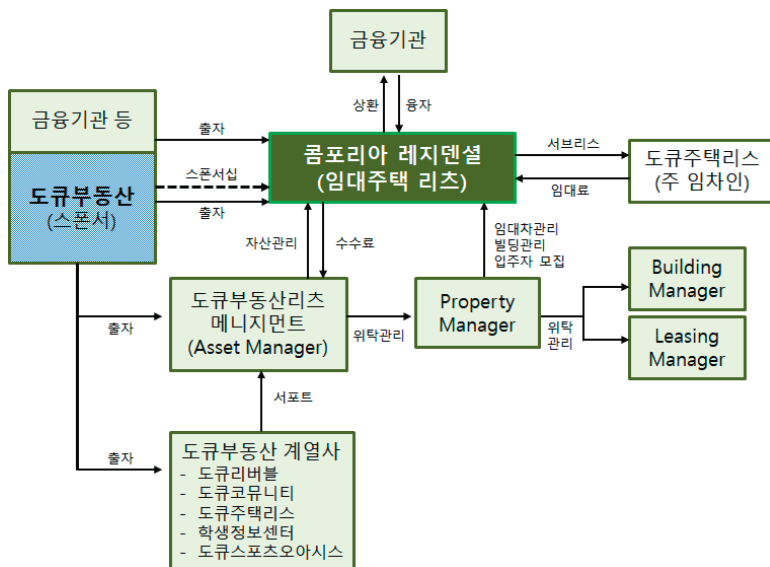


그림 3. 콤포리아 레지덴셜의 구조

면, 도보 10분 이내가 97%를 차지하고, 임대주택의 건축연수를 보면, 8년 이상이 72%를 차지한다. 콤포리아 레지덴셜의 임대차 현황을 보면, 임차인이 3명으로 모두 법인 임차인이다. 이는 전술한 바와 같이 서비스의 형태로 법인 임차인에게 임대차하기 때문인데, 이에 따라 콤포리아 레지덴셜의 평균 가동률은 97%를 상회한다.

이를 종합하면, 콤포리아 레지덴셜이 주요 표적으로 하는 임대주택 수요자는 도쿄 도심에 거주하는 역세권을 선호하는 구매력이 있는 1~2인 가구인데, 이러한 경향은 어드벤스 레지던스와 거의 유사하다. 즉, 콤포리아 레지덴셜은 표적으로 하는 틈새시장의 포지셔닝이 어드벤스 레지던스와 유사한데, 이는 대부분의 임대주택 리츠에서 나타나는 경향이기도 하다.

사례조사 결과를 종합하면, 콤포리아 레지덴셜은 스폰서드 리츠 구조를 활용한다는 점, 임대주택 수요층 대상 선정에 있어서 철저하게 선택과 집중 전략을 활용한다는 점에서 어드벤스 레지던스와 유사한 자산관리 전략을 가지고 있다. 이와 함께 콤포리아 레지덴셜만의 특징적인 자산관리 전략을 추가하면 다음과 같다.

첫째로, 임대차에 있어서 서비스 구조를 활용하여 공실 및 관리위험을 전가하는 전략을 활용한다는 점이다. 서비스 구조를 활용할 경우, 임대주

택 리츠는 실제 가동률에 관계없이 고정된 임대료를 수수하고, 공실위험을 임대주택 관리회사에 전가할 수 있는 이점이 있다. 서비스 임대차 수수료가 일반 임대주택보다 높지만, 공실 및 관리위험의 부담을 덜 수 있기 때문에, 이러한 전략을 채택하는 것으로 판단된다. 물론 이러한 전략은 임대차 관리 노하우가 풍부한 자산관리회사가 존재할 경우에 가능하다.

둘째로, 콤포리아 레지덴셜은 어드벤스 레지던스보다 더 포괄적인 스폰서십을 행사하는 점이다. 앞서 살펴본 바와 같이, 콤포리아 레지덴셜의 주 임차인은 도큐부동산 그룹 계열의 임대주택 관리회사인 도큐주택리스다. 따라서 콤포리아 레지덴셜의 스폰서인 도큐부동산은 일반적인 스폰서의 역할인 임대주택 공급, 개발, 매각, 부동산 정보 제공, 임대 운영 및 관리 지원 외에도 서비스의 앵커 임차인의 역할을 함으로써 리츠의 공실위험, 즉 시장위험을 저감시키는 역할을 한다. 물론 모기업인 대기업이 과도한 스폰서십을 발휘할 경우, 내부거래로 인한 도덕적 해이, 리츠의 자율성 훼손 등의 부작용도 만만치 않다. 하지만 도큐부동산의 경우 누적된 노하우와 실적으로 시장에서 신뢰도를 확보할 수 있기 때문에, 이러한 스폰서십이 효과적으로 활용되고 있다고 하겠다.

표 8. 콤포리아 레지덴셜의 자산운용 현황(2018년 7월 기준)

주택 유형		주택 입지		전철역과의 거리(도보)		건축 연수	
구분	비율(%)	구분	비율(%)	구분	비율(%)	구분	비율(%)
싱글룸	50	도심주요부	42	5분 이내	63	4년 이하	14
컴팩트룸	40	도심부	47	5~10분	34	4~8년	13
패밀리	10	수도권	4	10분 이상	3	8~12년	36
라지	0.2	기타	3			12년 이상	36
기타	0.5						
계	100	계	100	계	100	계	100

출처: 콤포리아 레지덴셜 웹사이트를 참고하여 정리함.

4. 정책적 시사점 및 결론

1) 정책적 시사점: 임대주택 리츠의 효과적 활용 방안

지금까지 일본의 임대주택 리츠의 현황과 자산관리 전략의 특성에 대해 살펴보았다. 일본의 경우 임대주택 리츠는 영리에 기반한 민간에 의해 투자·운영되고 있으며, 도심의 소형 임대주택을 틈새시장으로 하여 활성화되어 있다. 특히, 부동산회사를 스폰서로 하는 스폰서드 리츠 구조를 활용하여, 리츠의 신뢰성과 전문성, 그리고 영속성을 확보하고 있다. 이는 임대주택 리츠가 주로 공공부문의 의해 정책적으로 설립되는 한국의 상황과는 차이가 있다. 따라서 민간 임대주택시장을 활성화하기 위한 방안으로 임대주택 리츠를 효과적으로 활용하여 하기 위해서는 일본의 임대주택 리츠를 벤치마킹해 볼 가치가 있다고 판단된다. 따라서 분석 결과를 토대로 국내 임대주택 리츠의 효과적 활용 방안에 대한 시사점을 도출하면 다음과 같다.

첫째로, 임대주택 리츠가 청년층과 중산층을 포괄하는 의미 있는 주거대안으로 자리잡기 위해 민간의 임대주택 리츠 설립을 유도할 장치가 필요하다. 현재 국내에서 리츠의 임대주택 투자는 주로 공공부문에 의해 공공임대주택을 중심으로 이루어져 왔다. 즉, 정부는 주거복지 증진, 미분양 해소 등 정책적 목표를 가지고 LH공사 등 공공부문을 통해 리츠를 설립하고, 임대주택을 공급하는 방안을 활용하였는데, 그 결과 국내에서는 공공임대리츠, 행복주택리츠, 미분양리츠 등 다양한 공공 리츠들이 설립되고 소멸되는 순환이 반복되어 왔다. 하지만, 임대주택 리츠가 의미 있는 주거대안으로 지속가능한 성장을 위해서는 공공에 의한 저소득층 대상의 리츠뿐만 아니라, 민간에 의한 청년층, 중산층 대상의 리츠도 활성화될 필요가 있다. 즉, 영리 기반에서

활동하는 민간 임대주택이 활성화될 필요가 있는데, 이는 일본의 임대주택 리츠가 모두 민간의 영리 기반에서 설립된 리츠라는 점에서 확인할 수 있다.

따라서 국내에서도 민간자본을 끌어들이기 위한 적절한 유인체계를 마련할 필요가 있다. 일본의 경우 법인세 등 각종 세제 감면을 통해 리츠 설립을 유도하고 있다. 이외에도 미국의 LIHTC 프로그램, 호주의 NRSH 제도, 영국의 AHP 등 각국은 부담가능주택 공급에 민간자본을 활용하기 위한 각종 인센티브 제도를 운영하고 있다(박원석, 2018). 다만, 리츠에 어느 정도의 유인이 필요한지는 리츠의 공익적 역할에 대한 공감대가 형성되는 정도에 따라 다를 수 있을 것이다. 따라서 임대주택 리츠에 대한 공적인 의무를 부여하면서 그에 상응하는 지원을 하는 방식, 즉 공적 지원과 사회적 책임을 교환하는 방식을 활용할 수 있을 것이다.

둘째로, 리츠의 공신력과 성과를 제고하기 위한 스폰서드 리츠의 활용 방안을 고려할 필요가 있다. 일본에서 스폰서드 리츠가 활성화된 것은 공신력이 높고 노하우가 많은 대기업 부동산회사들이 대주주로 참여하는 스폰서드 리츠 구조를 통해 일반투자자들의 신뢰를 획득할 수 있었던 것이 주요 요인이다. 따라서 국내에서도 임대주택 리츠의 효과적 활용을 위해서는 공신력이 높은 대주주가 스폰서가 되는 스폰서드 리츠 구조를 활용할 수 있다.

국내에서는 LH공사 등 공공기관들이 스폰서 역할을 하여 리츠 설립을 주도하고, 주로 저소득층 대상의 공공임대주택을 중심으로 리츠의 투자 및 운영이 이루어지고 있는 상황이다. 이들 공공기관들은 임대주택을 운영한 노하우가 있기 때문에 임대주택 리츠의 스폰서 역할을 할 수 있지만, 반면 민간은 기업형 임대주택의 운영 노하우가 부족하기 때문에 리츠가 공공부문 주도로 설립되고 있는 상황이다. 이에 공신력 있는 임대주택의 투자·운영을 주도하는 민간 스폰서를 참여시키는 전략이 필요한데, 이를 위해 기업형 임대주택에 대한 제도를 개선

할 필요가 있다. 이러한 방편의 하나로, 국내 대기업 그룹을 임대주택 리츠의 기관투자자로 참여하도록 유도하는 방안을 고려할 수 있다. 대기업 그룹의 경우, 상당수가 계열사로 건설회사와 부동산관리회사를 보유하고 있어, 공신력 있는 이들 그룹을 적절한 인센티브 제공을 통해 부담가능주택의 공급자로 유도하는 방안(박원석, 2018)이다.

셋째로, 영속형 리츠가 나올 수 있는 구조를 마련할 필요가 있다. 국내 리츠의 경우 대부분 1물 1리츠 형태로, 시한부 조직으로 운영되고 있다. 이에 따라 리츠의 설립과 청산이 반복되면서 리츠시장이 지속적으로 성장하는데 한계를 보이고 있는 실정이다. 하지만 일본의 임대주택 리츠는 유상증자 중심으로 자본조달이 이루어져 영속형 리츠가 정착되어 있다. 또한 어드벤처 레지던스의 사례에서 분석한 바와 같이, 브릿지펀드를 활용하여 리츠에 지속적으로 자금주입을 하는 방편을 활용하고 있다. 이에 국내에서도 리츠시장의 지속적인 성장과 전문성의 강화를 위해서는 리츠가 영속형으로 운영될 필요가 있다. 이에 국토부에서는 모-자 리츠 구조를 통해 리츠가 공모·상장을 통해 영속형으로 확대되는 구조를 도모하고 있는데, 이러한 기초 하에서 규제완화가 필요하다고 사료된다.

넷째로, 임대주택 자산관리 능력의 향상을 위해 기업형 임대주택 투자·운영 생태계의 조성 방안을 마련할 필요가 있다. 일본의 경우, 스폰서드 리츠 구조를 통해 기업형 임대주택 투자·운영 노하우를 가진 조직들이 체계적으로 리츠를 지원하고 있으며, 리츠도 브랜드 전략, 커뮤니티 관리를 위한 장소경영 등 다양한 자산관리 방안들을 활용하고 있다. 주거관리의 경우, 단순히 주택의 관리만이 아닌 주거를 둘러싼 커뮤니티의 활성화가 함께 이루어져야 하는 만큼, 일본 임대주택 리츠가 활용하고 있는 장소경영을 포함한 다양한 투자·운영 생태계의 조성 방안을 벤치마킹할 필요가 있는 것이다. 이를 위해서 일본과 같이 기업형 종합 부동산관리가 가능

하도록 개발업, 건설업, 자산관리업, 부동산중개업 간의 장벽을 완화하여 부동산 서비스를 종합화하는 방안도 고려할 필요가 있다.

2) 결론

지금까지 일본의 임대주택 리츠의 운영 및 자산관리의 특성을 분석하여, 국내의 임대주택 리츠의 효과적 활용 방안에 대한 시사점을 도출하였다. 앞서 살펴본 바와 같이, 일본의 임대주택 리츠는 대기업을 스폰서로 한 스폰서드 리츠 구조를 보편적으로 활용하여, 리츠의 신뢰성과 전문성, 그리고 영속성을 확보하고 있다. 이는 일본에서는 기업형 임대주택의 공급 및 운영에 대한 인프라가 갖춰져 있기 때문에 가능한 것으로 판단된다. 이러한 분석 결과를 토대로 국내 임대주택 리츠의 활성화 방안에 대한 시사점을 도출하였는데, 첫째로, 임대주택 리츠가 의미 있는 주거대안으로 자리잡기 위한 민간의 임대주택 리츠 설립의 유도, 둘째로, 리츠의 공신력과 성과를 제고하기 위한 스폰서드 리츠 구조의 활용 방안 마련, 셋째로, 영속형 리츠가 나올 수 있는 구조의 마련, 넷째로, 임대주택 자산관리 능력의 향상을 위한 기업형 임대주택 투자·운영 생태계의 조성 방안 마련이 그것이다.

주거문제는 현재 우리사회가 안고 있는 가장 중요한 문제점 중의 하나일 것이다. 특히, 주거문제로 인해 단순히 저소득층뿐만 아니라 청년층, 저자산 중산층 등 폭넓은 계층에서 고통을 당하고 있는 만큼, 다양한 해결 방안이 모색되어야 하는데, 이러한 맥락에서 본 연구는 일본의 사례연구를 통하여 임대주택 리츠의 활용 방안을 모색하였다. 이러한 연구들은 일본뿐만 아니라 선진국의 사례를 좀 더 다각적으로 고찰하고, 국내의 현실을 좀 더 면밀히 분석해서, 앞으로 더 심도 깊은 연구로 진전되어야 할 것이다.

주

- 1) 이하에서는 임대주택에 특화된 리츠를 임대주택 리츠라 명명한다.
- 2) 어드밴스 레지던스의 경우, 이토추그룹(100%)의 자산운용회사가 위탁운영하고 있으며, 나머지 주택임대리츠의 경우에도 미츠이부동산(100.0%), 다이와하우스공업(100%), 다이와증권그룹본사(98.1%), 세키수이하우스(75%), 도큐부동산(100%), 케네딕스주식회사(100%), 스타크코퍼레이션(100%), 사무디주식회사(100%)가 출자한 자산운용회사에 의해 임대주택 리츠가 운영되고 있다(이상영·박원석, 2017).
- 3) 일본에서는 리츠의 대주주로 대기업들이 참여하게 되면서 이러한 형태를 스폰서드 리츠(sponsored REITs)라고 부르고 있다. 스폰서드 리츠는 리츠투자 대상이 되는 투자물건을 공급하는 대기업이 동시에 리츠 자산을 관리하는 자산운용회사의 최대 출자자가 된다. 따라서 리츠사업은 실질적으로 스폰서가 운영하는 부동산사업이 되는 형태가 된다. 이러한 리츠 투자를 통해 시장에서 일반투자자들의 신뢰를 획득함으로써 리츠 투자가 원활하게 이루어지도록 하고 있다. 이처럼 일본에서는 리츠자산의 자산관리와 운영을 스폰서들이 책임지면서 리츠시장이 급성장하였다(이상영·박원석, 2017). 국내에서는 스폰서드 리츠를 앵커 리츠라고도 부른다.
- 4) 공공은 저소득층 위주의 패밀리형 임대주택 공급에, 민간은 1~2인 가구 중심의 소형 임대주택 공급에 주력하는 점도 역할 분담의 특징으로 들 수 있다.
- 5) 이러한 사실은 부동산증권화협회와 리츠 회사와의 인터뷰 결과에서 확인할 수 있었다. 즉, 일본의 리츠는 수익성이 높은 틈새시장에만 집중적으로 투자하는 경향을 가지고 있다.
- 6) 어드밴스 레지던스에 대한 사례연구는 이상영·박원석(2017)에 소개되어 있다. 본 연구에서는 이러한 선행연구의 결과를 바탕으로, 도쿄의 어드밴스 레지던스를 직접 방문하여 인터뷰하였고, 그 분석결과를 선행연구와 종합하여 정리하였다.
- 7) 여기에는 선행연구, 어드밴스 레지던스 내부자료, 인터뷰 결과, 웹사이트 자료 등이 모두 포함되어 있다.
- 8) RESIDIA는 Residence와 Arcadia의 합성어로, 이상적인 주거공간을 제공한다는 의미를 담고 있다(어드밴스 레지던스 내부자료 참조).
- 9) 콤포리아 레지덴셜에 대한 정보는 콤포리아 레지덴셜의 주 임차인이 도큐주택리스를 직접 방문하여 인터뷰한 결과들

기초로 하였고, 여기에 웹사이트, 내부자료 등을 종합하여 정리하였다.

- 10) 일본에서 서브리스(sub-lease) 또는 마스터리스(master lease)란 임대주택 소유자가 임대주택 관리회사와 임대차 계약을 맺고, 관리회사는 전대인으로서 임차인을 모집하는 형태다. 임대주택 소유자는 실제 가동률에 관계없이 고정 임대료를 수수하며, 그 댓가로 수수료를 지급한다. 도큐주택리스의 경우, 서브리스 임대차 수수료는 일반 임대주택의 3배 정도 되는 10~15% 정도를 받는다.

참고문헌

- 국토해양부·한국주택학회, 2012, 해외 주거복지정책 사례연구.
- 김병욱, 2013, “주택임대관리업의 현황과 발전과제,” 한국부동산분석학회 추계 정책토론회 자료집.
- 남원석, 2006, “일본의 민간임대주택 임대료 보조정책,” 도시와 빈곤 78, pp.103-131.
- 남원석, 2009, “전후 일본 주택정책의 성격 변화,” 주택연구 17(4), pp.153-171.
- 박원석, 2009, “위험조정모형을 활용한 미국 REITs의 부동산 유형별 성과분석,” 한국경제지리학회지 12(4), pp.665-680.
- 박원석, 2011a, “헬스케어 REITs의 성과 및 운영 특성과 국내 실버산업에의 활용 방안,” 한국경제지리학회지 14(2), pp.157-175.
- 박원석, 2011b, “호텔 REITs의 국내 활용 가능성과 활용 방안,” 한국경제지리학회지 14(4), pp.524-539.
- 박원석, 2013, “주거복지 확충을 위한 리츠의 활용 방안,” 한국경제지리학회지 16(2), pp.275-292.
- 박원석, 2017, “도시재생사업에서 리츠의 활용 방안,” 주택도시연구 7(2), pp.1-17.
- 박원석, 2018, “주거복지 확충을 위한 자본시장 활용 방안-미국의 부담가능주택 리츠를 사례로,” 한국경제지리학회지 21(3), pp.231-253.
- 송기욱·장인석, 2017, “리츠를 활용한 공공과 민간의 임대주택 공급모델 기법 특성 및 적용사례 비교연구,” 부동산학보 69, pp.58-71.
- 윤혜영·유해연, 2014, “일본의 사회 약자를 위한 공적 임

대주택 지원제도 연구,” 대한건축학회논문집 계획계 30(1), pp.3-14.

이상영, 2012, “지속가능한 민간임대 주택시장에 대한 대안적 검토,” 동향과 전망 86, pp.321-354.

이상영, 2013, “일본 주택임대관리회사의 특성 분석과 시사점,” 국토연구 77, pp.227-240.

이상영·박원석, 2017, 서울리츠 2030 신주거전략, 유원북스.

주택산업연구원, 2015, 임대주택 리츠 활성화 방안.

Jones, C., 2007, “Private Investment in Rented Housing and the Role of REITs,” *European Journal of Housing Policy* 7(4), pp.383-400.

Ma, C. and Michayluk, A., 2015, “Takeover and the Market for Corporate Control in Japanese REITs,” *Journal of Real Estate Literature* 23(1), pp.115-137.

Seow, E. O., Ooi, J. T. L. and Kawaguichi, Y., 2011, “Sea-

soned Equity Issuance by Japan and Singapore REITs,” *Journal of Real Estate Financial Economics* 43, pp. 205-220.

不動産証券化協會, 2017, 不動産証券化ハンドブック.

교신: 박원석, 38453, 경북 경산시 진량읍 대구대로 201 대구대학교 행정대학 부동산학과, 전화: 053-850-6381, 이메일: wspark@daegu.ac.kr

Correspondence: Park, Wonseok, Department of Real Estate, Daegu University, Jillyang, Gyeongsan, Gyeongbuk 38453, Tel: 053-850-6381, e-mail: wspark@daegu.ac.kr

최초투고일 2019년 1월 17일

수정일 2019년 1월 31일

최종접수일 2019년 3월 12일