

부동산간접투자 (리츠와 부동산펀드)

목원대학교 금융보험부동산학과

I. 부동산투자회사(REITs)

1. 정 의

REITs: Real Estate Investment Trusts(부동산투자신탁)

◆ 부동산투자를 위해 주식발행으로 투자자를 모집하여 회사를 설립한 후 투자수익을 주주에게 배당하는 “부동산투자전문 주식회사”

◆ 다수의 투자자로부터 자금을 위탁받아
부동산, 부동산 관련대출, 유가증권 등에 투자하고
운영수익을 투자자에게 배당하는 회사 또는 사업방식

- * 지분형(Equity): 부동산 소유권, 임대소득
- * 모기지형(Mortgage): 부동산저당권, 이자소득
- * 복합형(Hybrid)

▶ REITs 는 리츠회사, 리츠상품, 리츠투자 등의 의미로 사용

2

I. 부동산투자회사(REITs)

1. 정 의

REITs 기본성격과 특징

◆ 지분은 일종의 부동산 증권화 상품으로
증권시장에 상장되어 기존의 신탁에 비해 환금성이 높음

① 90년대말 경제위기시 양산된 민간보유 부동산매물과 현재 급증하는 시중 부동산자금을 REITs를 통해 적절히 흡수

② 상장 REITs는 회사의 재무상태, 영업수익 등 내부정보가 공개되고, 부동산투자활동이 시장에 의해 평가되어 회사가치에 반영

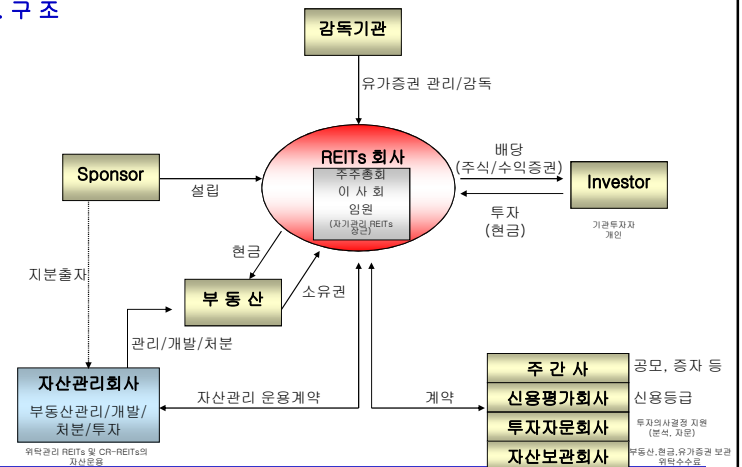
③ 서민을 포함한 일반국민이 REITs 주식매입으로 우량한 부동산 투자에 참여할 수 있어 부동산 투자이익의 형평한 분배가 가능

참고 : 대형 오피스빌딩 거래사례
<http://news.mt.co.kr/mtview.php?no=2011122219084091755&outlink=1&ref=http%3A%2F%2Fsearch.naver.com>

3

I. 부동산투자회사(REITs)

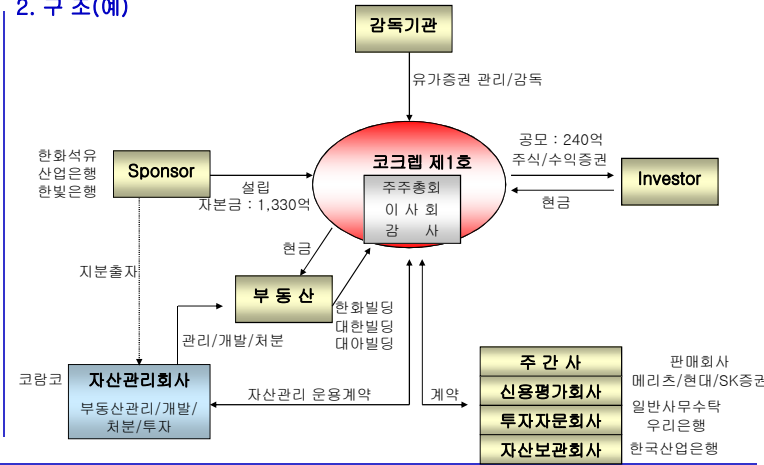
2. 구 조



4

I. 부동산투자회사(REITs)

2. 구조(예)



5

I. 부동산투자회사(REITs)

3. 국내 도입배경

- ◆ IMF 직후 자산 디플레이션을 해결하고 기업 및 금융기관의 구조조정을 지원하기 위함
- ★ 부동산을 증권화하여 자본시장에 유통시킴으로 구조조정용 부동산의 원활한 매각 지원
- ★ 소액투자자가 부동산에 투자할 수 있는 기회를 확대
- ★ 부동산에 대한 건전한 투자를 활성화하여 국민경제의 발전에 이바지

6

I. 부동산투자회사(REITs)

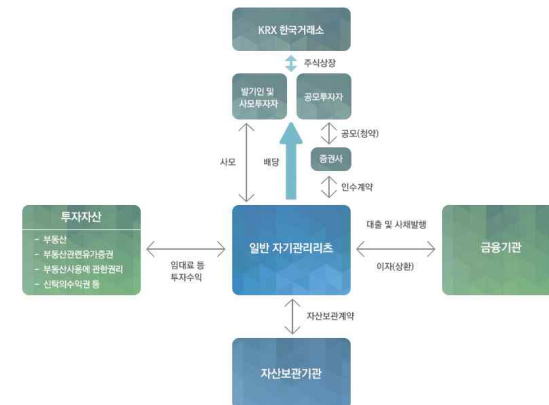
4. 주요 내용

구분	부동산투자회사법 상		
	회사형 REIT (자기관리부동산투자회사)	위탁형 REIT (위탁관리부동산투자회사)	CR REIT (기업구조조정부동산투자회사)
내용	자산의 투자·운용 등 전반적인 자산관리를 자체 자산운용 전문인력 으로 직접 수행하는 형태의 리츠	자산의 투자·운용 등 전반적인 자산관리를 외부의 전문 자산관리 회사에 위탁하는 형태의 리츠	기업의 재무상환을 위해 매각하는 부동산을 대상으로 설립되고 자산관리는 외부의 전문 자산관리 회사에 위탁하는 형태의 리츠
투자대상	일반 부동산/개발사업	일반 부동산/개발사업	기업구조조정용 부동산
영업개시	국토부 영업인가(공모, CR리츠는 금융위 사전협의)		
설립주체	발기인(발기설립)		
감독	국토부, 금융위	국토부, 금융위	국토부, 금융위
회사형태	상법회사(상근 임직원 존재)	명목회사(상근 없음)	명목회사(상근 없음)
최저자본금	70억원	50억원	50억원
주식분산	1인당 30% 이내	1인당 40% 이내	제한없음
자산관리	자기관리	외부위탁	외부위탁
전문인력	5인(리츠 상근 고용)	자산관리회사(5인)에 위탁운용	자산관리회사(5인)에 위탁운용
배당	90% 이상	90% 이상 의무배당(초과배당 가능)	90% 이상 의무배당(초과배당 가능)
처분제한	1년	1년	제한없음
자금차입	자기자본의 2배 이내(주총 특별결의시 10배)		
회사 존속	영속	선택적	한시적

7

I. 부동산투자회사(REITs)

4. 주요 내용 : 자기관리 부동산투자회사의 구조

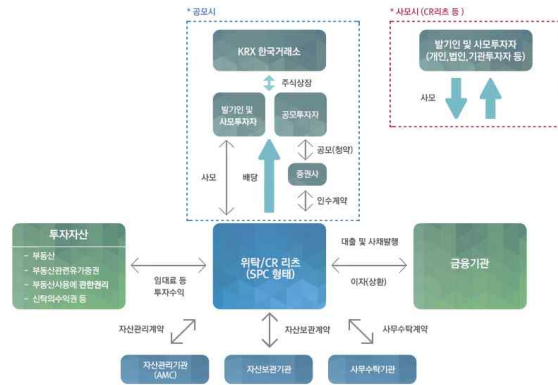


출처 : 국토교통부 관공정보시시스템 <http://web.mdl.go.kr/rev/rev/openPage.do?bpageid=010100>

8

I. 부동산투자회사(REITs)

4. 주요 내용 : 위탁관리, 기업구조조정 부동산투자회사의 구조



출처 : 국토교통부 리츠정보시스템 <http://reits.motl.go.kr/sect/openPage.do?currentPage=010100>

9

I. 부동산투자회사(REITs)

5. 특 징

부 동 산 과
금융의 융합

안 정 적
수 익 성

세제감면의
혜 택

투자자금의
환 금 성

- 리츠사업은 자금의 조달이 대개 자본시장에서 이루어지는 관계로, 부동산과 금융이 융합된 형태의 간접투자방식이라 볼 수 있음
- 전문가의 자산운용, 규모의 경제를 통한 수익창출, 조세의 감면 등으로 안정적 수익을 창출할 수 있음
- 리츠의 투자는 기본적으로 자산매각을 통한 시세차익 보다는 자산운용을 통한 안정적 현금수입에 목적을 두고 있으므로 자산증식 효과를 기대하는 투기적 방편이 될 수 없음
- 리츠의 경우 일반적으로 자산운용 수익의 대부분(90%이상)을 투자자에게 배분하는 형태를 취하므로, 법인세의 감면 등의 세제혜택이 부여되는 것이 일반적이며, 이 때 리츠회사는 일종의 도관체(conduit) 역할을 수행함
- 리츠의 투자자본은 대개의 경우 기업공개를 통해 주식시장에 상장되므로 투자자금의 환금성 확보가 용이함

10

I. 부동산투자회사(REITs)

6. 기대효과(도입당시)

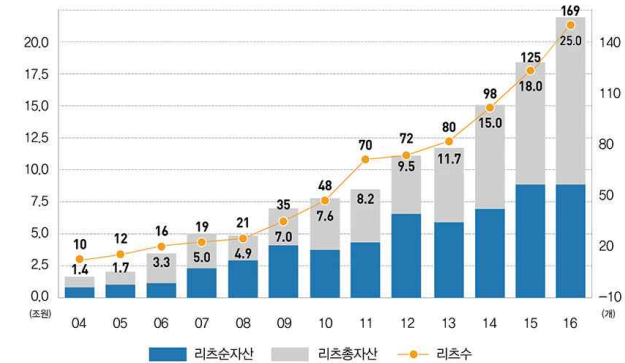
- REITs 제도 도입의 기대효과는 국가마다 다소 차이가 있으나, 우리나라의 경우는 다음과 같은 경제적 효과가 있을 것을 판단됨
- 자본시장의 발전을 촉진: 투자기회 증가, 자본시장규모 확대, 투자관행의 전환(배당)
- 부동산 시장 활성화: 새로운 업무영역 창출, 건설산업의 발전 촉진
- 서민경제의 안정에 기여: 소액투자자금의 안정적 수입창출 기회 제공
임대주택의 확대에 기여: 서민의 주거안정에 기여
- 기업경영 합리화에 기여: 임대 오피스의 보급확대로 오피스 소유 부담 감소
- 조세수입 증대: 부동산 시장의 투명성 제고
- 기업 및 금융기관 구조조정 촉진에 기여

11

I. 부동산투자회사(REITs)

7. 국내 REITs 시장 현황

리츠 시장규모는 2002년 자산규모 5,584억원을 시작으로 2013년도에 10조원, 2014년 15조원을 돌파하여 2016년 12월말 현재 리츠 시장 규모는 25조원 달성함



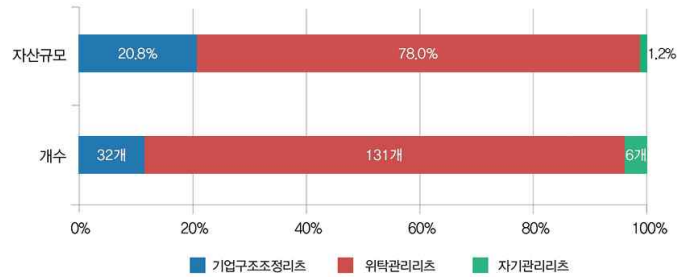
출처 : 국토교통부 리츠정보시스템 <http://reits.motl.go.kr/sect/openPage.do?currentPage=010100>

12

I. 부동산투자회사(REITs)

7. 국내 REITs 시장 현황

리츠는 2011.12.21. 교보메리츠퍼스트CR리츠 설립을 시작으로 2016년 12월말 현재
CR리츠(32개), 위탁리츠(131개), 자기관리리츠 (6개)로 총 169개 리츠가 인가되어 운용되고 있음



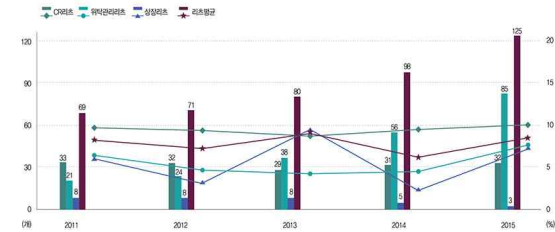
출처 : 국토교통부 리츠정보시스템 <http://nbs.molit.go.kr/arc/arc/openPage.do?pageSize=10100>

13

I. 부동산투자회사(REITs)

7. 국내 REITs 시장 현황(투자유형별)

2011년 이후 리츠수익률은 안정적인 흐름이 지속되고 있으며, 2015년 평균배당수익률은 8.1% 수준을 보임



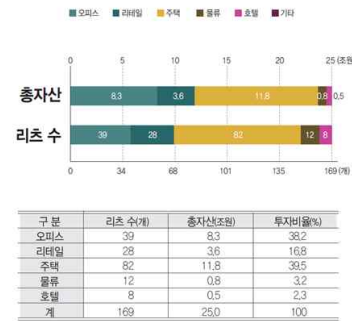
연도별	리츠평균		CR리츠		위탁리츠		상장리츠	
	개수	수익률	개수	수익률	개수	수익률	개수	수익률
2011	69	8.3	33	9.9	21	6.4	8	6.0
2012	71	7.1	32	9.4	24	4.9	8	3.7
2013	80	9.2	29	16.2	38	4.2	8	9.2
2014	98	6.2	31	9.4	56	4.6	5	2.8
2015	125	8.1	32	10.1	85	7.6	3	7.1

출처 : 국토교통부 리츠정보시스템 <http://nbs.molit.go.kr/arc/arc/openPage.do?pageSize=10100>

14

I. 부동산투자회사(REITs)

7. 국내 REITs 시장 현황(투자자산 규모별)



출처 : 국토교통부 리츠정보시스템 <http://nbs.molit.go.kr/arc/arc/openPage.do?pageSize=10100>

15

I. 부동산투자회사(REITs)

7. 국내 상장 REITs 현황

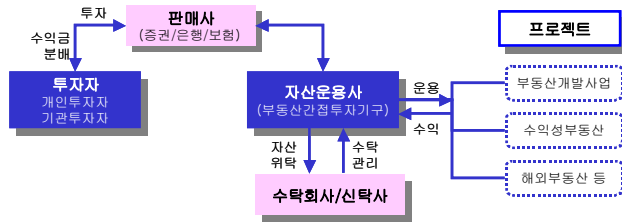
순번	회사명	상장일	리츠유형	홈페이지
1	광희리츠	'11.7.14	자기관리	www.khreit.com
2	케이탑리츠	'12.1.31	자기관리	www.ktopreits.co.kr
3	트러스제7호	'11.9.30	위탁관리	www.intrusim.com
4	모두투어리츠	'16.9.22	자기관리	http://www.modetourreit.com

16

II. 부동산펀드

1. 구조 및 특징

- 법적 형태는 투자신탁(계약형)과 투자회사(자산의 70%이내 부동산에 투자가능) 모두 허용
- 운용할 수 있는 자산이 매우 다양 (부동산, 부동산관련투자증권, 개발사업PF, 지상권, 임차권 등)
- 자금의 차입(순자산의 200%이내)과 대여(순자산의 100%이내)가 자유로움
- 존립기한이 정해져 있는 개발사업 특수목적회사(SPC) 주식 100% 투자가능



17

II. 부동산펀드

2. 참여기관별 의무와 책임

1) 자산운용회사

- 간접투자자의 주체
- 투자자가 맡긴 자금을 상품에 투자
- 펀드의 설정과 운용
- 법령, 약관, 투자설명서에 위배되는 행위 및 업무소홀로 간접투자자에게 손해를 발생시킬 경우 손해배상 책임

2) 판매회사

- 수익증권 판매, 환매, 교부
- 이익분배금 및 상환금 지급(*수탁회사가 판매회사에게 인도)
- 수익자의 손해발생에 귀책사유 있을시 연대하여 손해배상 책임

18

II. 부동산펀드

2. 참여기관별 의무와 책임

3) 수탁회사

- 투자신탁재산의 보관 및 관리
- 자산운용회사의 투자신탁자산 운용지시에 따른 자산의 취득 및 처분 이행
- 자산운용회사의 투자신탁자산 운용지시에 따른 수익증권 환매대금 및 이익금 지급
- 간접투자자산에서 발생하는 이자, 배당, 수익금, 임대료 등의 수령
- 여유자금 운용이자의 수입
- 투자설명서의 법령 부합, 신탁약관 부합여부, 신탁자산의 평가 공정성, 기준가격산출 적정성 확인 -> 위배시 자산운용회사에 대하여 지시의 철회, 변경, 시정을 요구해야 함
- 수익자의 손해발생에 귀책사유 있을시 연대하여 손해배상 책임

4) 일반사무관리회사

- 기준가격의 산정과 통보(투자신탁의 기준가격을 매일 산정하여 자산운용회사에 통보)
- 투자회사의 주식발행
- 이사회 또는 주주총회 소집 및 운영에 관한 사무

19

II. 부동산펀드

3. 부동산펀드의 유형과 위험관리- PF형

- 분양성이 높은 Project 위주로 투자하여 중도해지/파산 가능성을 줄임
- 사업부지에 대한 대출금융기관 선순위 담보설정
 - 사업부지에 대해 선순위저당권 혹은 신탁우선수익권(질권) 설정
- 개발사업 자금관리
 - 개발사업 수입/비용관련 각종 계좌 질권설정 및 자금운용통제
- 사업주 도산 시 시공사의 사업권 및 채무인수 혹은 시공사의 지급보증
 - 사업지연위험 방지 및 원활한 사업수행
- 시공사의 공사이행책임
 - 정당한 경우가 아닌 공사지연 방지

20

II. 부동산펀드

3. 부동산펀드의 유형과 위험관리- 수익형펀드

□ 임대 및 투자수요가 풍부한 지역 위주로 부동산 매입

- 투자대상지역의 임대 및 매매현황 및 중장기적인 전망을 철저히 분석 후 투자결정
- Renovation 등을 통해 부동산가치상승이 확실치 예상되는 지역 위주로 투자

□ 안정적인 임대수입을 위한 임차인 Mixing전략

- 임대계약기간 및 우량임차인을 적절히 분산시켜 안정적인 임대수입관리

□ 전문적인 빌딩위탁관리자를 통해 효율적인 자산관리

- 전문적인 빌딩관리회사에 위탁관리(PM, FM, LM)하면 관리비절감 및 수익률 향상시킬 수 있음

□ 전문영역별 자산실사를 통해 매입관련위험 감소

- 투자대상 부동산의 법률적/재무적/물리적실사 및 감정평가 등을 통해 매입위험 사전점검

21

II. 부동산펀드

4. 부동산펀드의 구조 : 맵스프런티어 부동산펀드 제1호 (PF형, 공모형)



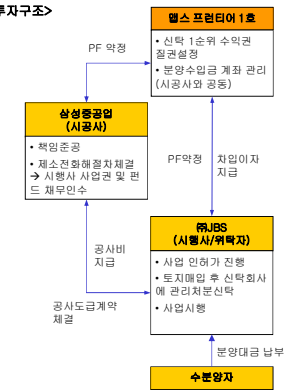
>> 간접투자자산운용법(현 자본시장법)에 의한 최초의 부동산펀드

>> 파주 출판단지내 타운하우스 개발사업에 투자(후분할)

>> 투자개요

- 유형 : Project Financing
- 시행사 : ㈜JBS
- 총투자금액 : 450억원
- 펀드만기 : 3년 6개월

<투자구조>



22

II. 부동산펀드

4. 부동산펀드의 구조 : 맵스프런티어 부동산펀드 제12호 (PF형, 공모형)

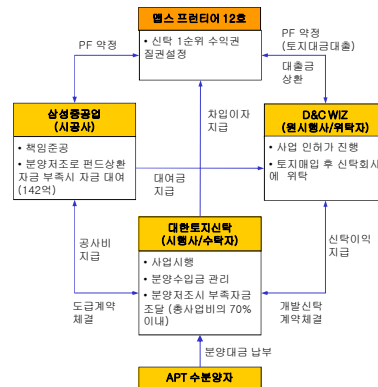


>> 총남 당진군 당진읍 소재 공동주택분양 사업에 대한 투자

>> 투자개요

- 유형 : Project Financing
- 시행사 겸 수탁자 : 대한토지신탁
- 총투자금액 : 144억원
- 펀드만기 : 3년

<투자구조>



23

II. 부동산펀드

4. 부동산펀드의 구조 : 맵스프런티어 부동산펀드 제4호 및 제6호 (실물투자형)

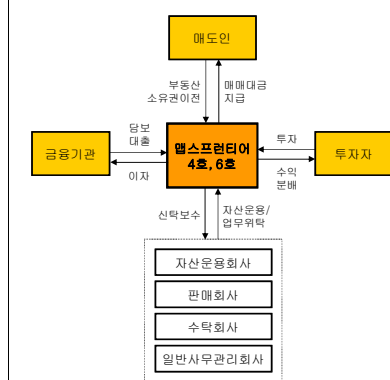


>> 강남 테헤란로에 위치한 오피스 빌딩에 투자 (대치동 퍼시픽타워)

>> 투자개요

- 유형 : 부동산 매입 및 임대사업
- 매도인 : CKM ABS Specialty L. L.C. (The Carlyle Group)
- 총투자금액 : 966억원
- 펀드만기 : 5년

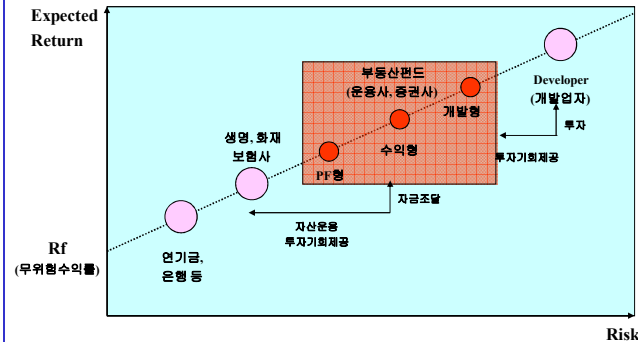
<투자구조>



24

II. 부동산펀드

5. 부동산펀드 Risk-Return Profile

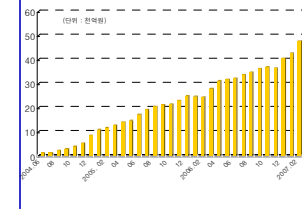


25

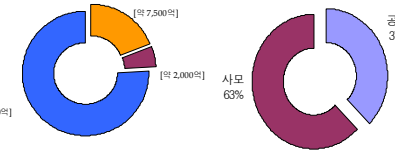
II. 부동산펀드

6. 부동산펀드현황

- 2004년 6월 이후 펀드설정액 총 3조 7천억원, 총 19개 자산운용사에서 출시
 - 별도의 부동산 특별자산펀드는 약 1조 5천억원(06.8.14기준 대우증권자료 인용)정도 설정되어 있음
- 분기별 평균 약 4,100억원 정도 규모로 신규 부동산 펀드 출시되고 있음
- P/F펀드 76%, 수익성펀드 19%, 경매펀드 5%로 대다수 자산운용사가 P/F형에 집중
- 전체 펀드설정규모 중 공모형은 37%, 사모형은 63%를 차지하고 있음



[시기별 펀드설정액]



[유형별 펀드설정액]

[공/사모별 펀드설정액]

26

III. PF(Project Financing)와 PFV(Project Financing Vehicle)

1. PF(Project Financing) 개념과 특징

□ 원형(prototype) : 생산물 지급방식

- 1930년 미국의 석유개발사업

□ PF의 발전

- 1970년 자원개발사업(1차 석유파동 이후)
- 1980년 사회간접자본 확충사업
- 1990년 중국의 발전소 사업(아시아로 확산)

□ 개념

- 프로젝트 사업주가 자신의 신용도와는 별개로 프로젝트 자체에서 발생하는 현금흐름 등의 자산을 담보로 필요한 자금을 조달하는 금융기법

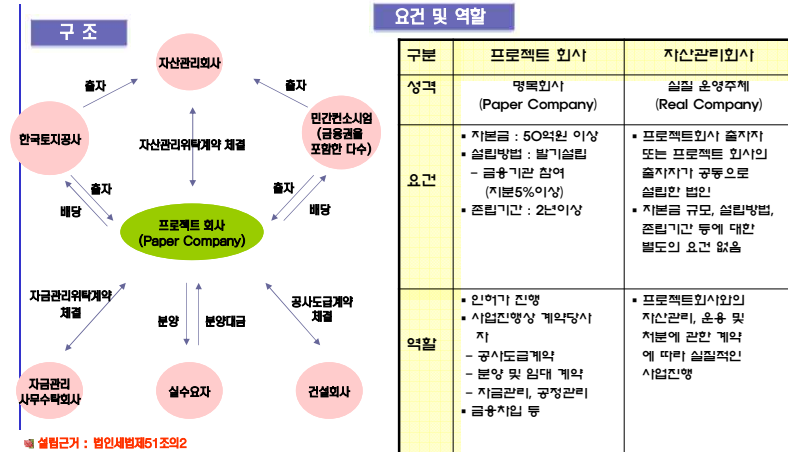
□ 특징

- 비소구(Non-recourse) 또는 제한적 소구(limited-recourse) 금융
- 부외(off-balance sheet) 금융
- 이해당사자간 위험과 수익 배분

27

III. PF(Project Financing)와 PFV(Project Financing Vehicle)

2. PFV



※ 설립근거 : 법인세법제51조의2

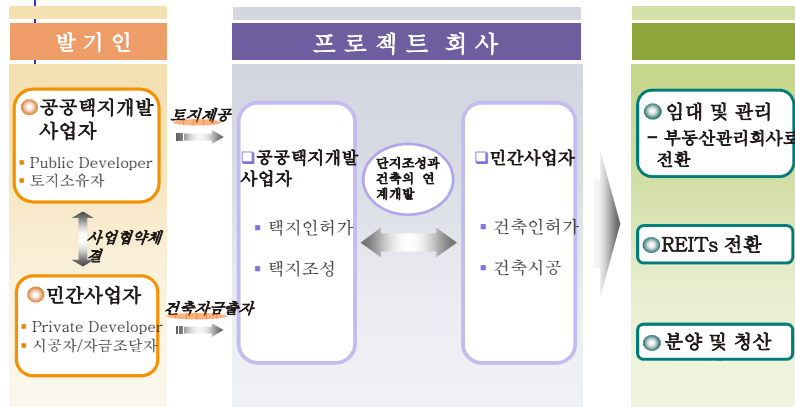
요건 및 역할

구분	프로젝트 회사 (Paper Company)	자산관리회사 (Real Company)
상격	명목회사 (Paper Company)	실질 운영주체 (Real Company)
요건	<ul style="list-style-type: none"> • 자본금 : 50억원 이상 • 설립방법 : 발기설립 • 금융기관 참여 (지분5%이상) • 존립기간 : 2년이상 	<ul style="list-style-type: none"> • 프로젝트회사 출자자 또는 프로젝트 회사의 출자자가 공동으로 설립한 법인 • 자본금 규모, 설립방법, 존립기간 등에 대한 별도의 요건 없음
역할	<ul style="list-style-type: none"> • 인허가 진행 • 사업진행상 계약당사자 • 공사도급계약 • 분양 및 임대 계약 • 자금관리, 공정관리 • 금융채입 등 	<ul style="list-style-type: none"> • 프로젝트회사와의 자산관리, 운영 및 처분에 관한 계약에 따라 실질적인 사업진행

28

III. PF(Project Financing)와 PFV(Project Financing Vehicle)

3. 공공-민간 합동형 Project Financing 사업구조



29

III. PF(Project Financing)와 PFV(Project Financing Vehicle)

사례 : 죽전 역세권개발

사업면적	47,144㎡ (14,261평)
연면적	270,577㎡ (81,849평)
사업주체	(주)그린시티(한국토지공사, 신세계건설주식회사)

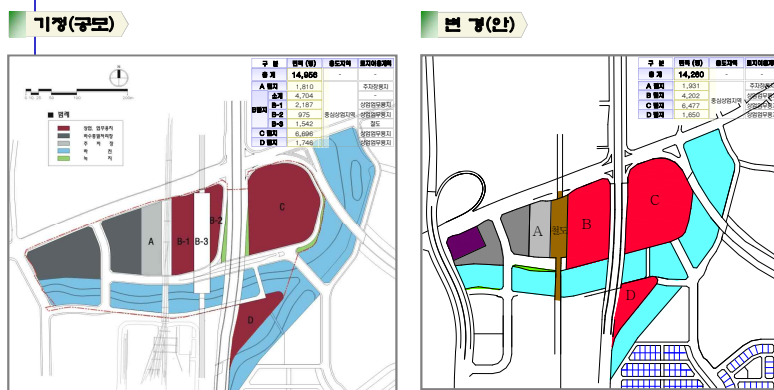
사업비	약 4,200억원
사업기간	2002. 1. 30 ~ 2007. 12.
주요시설	백화점, 할인점, 주차빌딩, 오피스텔 등



30

III. PF(Project Financing)와 PFV(Project Financing Vehicle)

PF 사업대상지



31

III. PF(Project Financing)와 PFV(Project Financing Vehicle)

조감도



32