

## 은행산업과 동반성장한 일본 리츠 시장 성공전략

국내 부동산 시장은 지난 몇 년간 아파트 가격 상승 영향과 신정부 출범에 따른 경기 회복 기대감에 따라 부동산 경기가 가파르게 상승하였다. 하지만 이와 같은 가격상승은 투기로 인한 가격거품이 발생하여 생긴 부분이 대부분으로, 참여정부의 8·2 부동산대책에 힘입어 거래가 줄어들며 점차 시장 안정화를 보이고 있다. 현재 30여 개 국가에 도입된 리츠 시장에 대해 알아보고 은행산업과 동반성장한 일본의 리츠 시장 성공 전략에 대해 살펴본다.



김홍남  
NH금융연구소  
부연구위원



### 리츠와 부동산펀드 활성화가 필요한 까닭

최근 주택시장은 교육, 주거환경에 따른 지역 간 격차가 지속되고 있는 반면에 상업용 부동산 시장은 사무실, 상가 등의 임대료 둔화 및 공실률 증가가 지속되고 기업 실적 부진 등으로 구조조정 차원에서 매도될 가능성도 높은 상태이다.

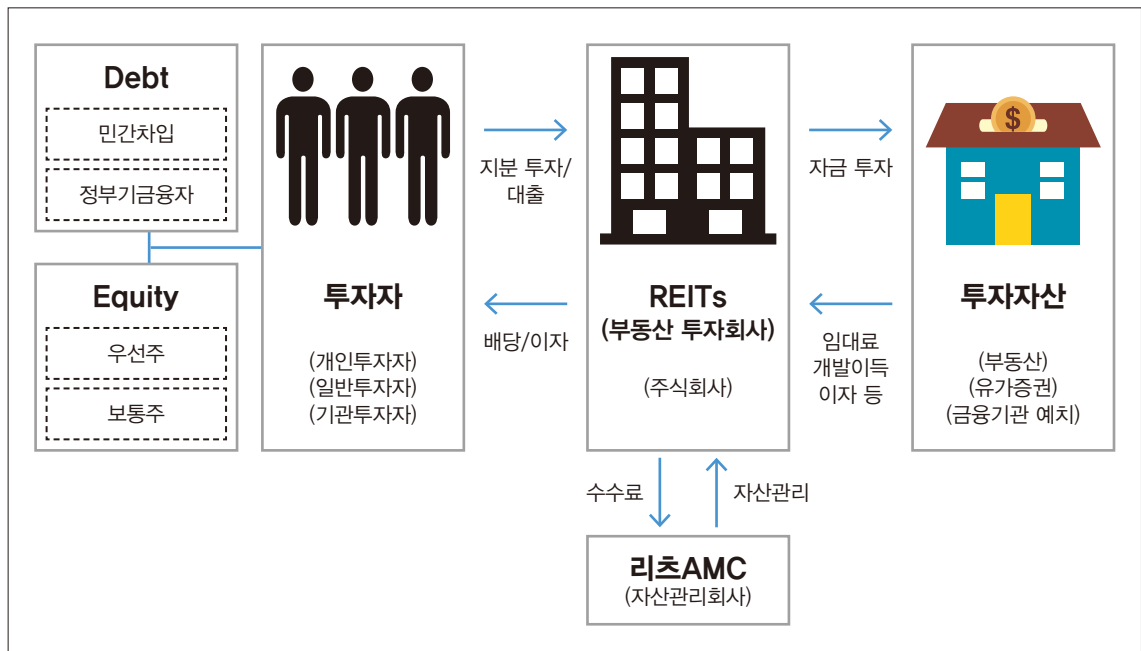
이와 같은 상업용 부동산 거래의 침체는 여러 가지 복합적인 요인이 작용하고 있는데 그중 하나로 시장참가자의 다양성 부족을 들 수 있다. 현재 부동산 시장에서 매도그룹은 손실 실현을 기피하여 매도 호가를 높이고 있고, 매수그룹은 추가적인 가격 하락을 예상하여 매수 호가를 낮추고 있기 때문에 매도, 매수 호가의 격차가 너무 커서 시장 가격이 효율적으로 형성되지 못하고 있다. 호가의 격차가 큰 것은 시장의 깊이가 부족하다는 의미로서 이는 수급 규모는 물론 시장참가자의 다양성이 부족한데서도 그 원인을 찾을 수 있다.

따라서 부동산 거래를 활성화시키기 위해서는 리츠, 부동산펀드 등 시장 참가자를 다양화함으로써 시장 구성원의 종류를 넓혀 나가는 것이 하나의 대안이 될 수 있다. 시장 참가자를 다양화하기 위해서는 거주 및 사용 목적의 실수요자뿐만 아니라 임대, 투자의 목적을 가진 수요층을 만들어 확대시켜야 하며, 이를 위해서는 리츠(REITs: 부동산투자회사법상 부동산 투자회사)와 부동산펀드(자본시장법상 부동산 집합투자기구)의 활성화가 국내 시장에 요구되는 것이다.

우리나라와는 다르게 글로벌 주요 선진국은 부동산의 의미가 이미 변화된 상황이다. 그들이 가진 부동산에 대한 시각은 개발에서 관리로, 소유에서 사용으로 변하고 있다. 저성장과 인구 고령화로 인해 자본소득보다는 임대소득이 주요 수익 원천으로 변화되고 있다고 볼 수 있다.

우리나라와 같이 부동산 매매를 통해 시세차익을 노리는 것을 과거 형태의 부동산 투자라고 한다면 현재는 수익형 부동산을 활용해 현금흐름이 유지 되도록 관리하는, 좀 더 선진적인 부동산 투자 전략으로 자리 잡고 있다. 이에 따라 부동산 투자 방식 또한 과거 실물 부동산에 대한 직접투자가 전부였다면 이제는 부동산 펀드를 이용한 간접투자로 변화되고 있다. 이처럼 선진화된 대표적 부동산 간접투자가 바로 리츠(REITs : Real Estate Investment Trusts)이다.

〈그림 1〉 REITs 개념도





리츠는 다수의 투자자로부터 자금을 모집해 부동산에 투자·운영해 발생하는 수익(임대수입, 매각차익, 개발수익)을 투자자에게 배당하는 것을 목적으로 운영하는 회사·신탁·조합을 의미한다. 투자자에게 정기적인 배당 수익을 제공해야 하므로 주로 안정적인 임대수입이 발생하는 상업용 부동산에 투자해야 한다.

### 상업용 부동산 시장 도입해 경기 회복

세계 상업용 부동산 투자 규모는 2009년 이후 빠르게 증가하고 있다. 이는 세계 경제의 완만한 회복세와 주요국의 통화정책 완화에 따른 저금리 기조로 인해 안정적인 수익을 추구하는 자금이 대거 유입됐기 때문이다.

글로벌 리츠는 2010년 이후 수익이 증가하여 상업용 부동산 투자 규모는 빠르게 증가하였다. 세계 경제의 완만한 회복세와 주요국의 통화정책 완화 덕분이다. 2008년 금융위기 이후 대체투자가 강조되는 가운데 글로벌 저금리 하에서 안정적 수익을 추구하는 자금이 대거 유입된 것은 자연스러운 현상이었다. 완만한 경기회복과 인구 고령화라는 구조적 환경이 변하지 않는 한 리츠의 중장기 전망은 긍정적이다.

현재 글로벌 부동산 투자 시장은 가격 측면에서 변곡점인 듯 보이나, 펀더멘털 개선 및 투자자 관심 증가에 힘입어 임대료와 부동산 가치의 상승이 지속될 것으로 전망된다. 향후 미국 금리 인상에 따른 추가 조정은 리츠 시장에 장기 투자를 위한 좋은 투자 기회가 될 것으로 예상된다.

과거 미국 통화정책 긴축 기간 리츠 평균 수익률은 첫 번째 금리 인상 이전 6개월보다 실제 긴축 시행기에 더 높았다. GDP 성장을, 실질 이자율 수준과 더불어 고용시장 및 제조업 경기를 종합적으로 고려할 때 선호 지역은 미국, 유럽, 일본이다. 구체적으로는 미국 산업설비 섹터, 영국 런던 및 경제 턴어라운드가 진행 중인 남유럽 주요 도시, 일본 도쿄 오피스 리츠가 긍정적인 시장으로 각광받고 있다.

국가별로는 미국에 가장 많은 자금이 유입됐고, 영국, 독일, 일본 등이 뒤를 이었다. 인상적인 것은 상대적으로 경기회복세가 강했던 미국과 영국, 두 국가에 전체 투자 금액의 53%가 유입됐다는 사실이다. 이들 국가의 상업용 부동산 가격 지수는 금융위기 이전 수준까지 상승하고 있는 추세로 전환됐다. 특히 이러한 상업용 부동산시장의 성장에는 리츠가 점차 큰 부분으로 성장하고 있다. 그중에서도 일본 리츠의 성장은 괄목할 만하다고 볼 수 있다.

글로벌 부동산 시장은 고령화 사회 진입 및 이에 따른 저성장 지속으로 부동산 투자에서의 수익 원천이 자본소득에서 임대소득으로 이동하고 있으며 개인의 부동산 투자 방식 또한 과거 실물 부동산에 대한 직접투자에서 부동산 펀드를 이용한 간접투자로 변하는 추세다. 이에 따라 대표적 부동산 간접투자 수단인 리츠 시장이 확대되고 있다.

리츠는 1960년 미국에서 처음 도입한 이래 1980년대까지는 미국과 호주 등 일부 국가에서만 운영했다. 그러나 1990년 이후 생산자본·상업자본·금융자본의 통합이 진전되면서 주목받았고, 2000년대 이후 자본시장과 부동산시장의 통합이 세계적인 추세로 발전하면서 부동산 유통화 및 증권화의 방편으로 빠르게 확산했다. 리츠는 현재 30여 개 국가에 도입됐으며, 그중 빠른 성과를 보이고 있는 시장은 일본 시장이다.

리츠는 최근 20년(1995년~2014년) 연평균 총 수익률(Total Return)은 11.5%로 미국 주식, EAFE(유럽, 호주 & 극동) 주식, 신흥국 주식, 글로벌 채권, 금, 원유 등 수익률보다 높았다. 즉 리츠투자 성과가 장기적으로 거의 모든 투자자산 대비 우수한 것이다.

### 일본 리츠 시장 흐름

일본 리츠 시장은 전 세계 2위권의 시장으로서 아시아 최대 시장이다. 시가총액 약 120조 원의 대형 공모리츠 시장을 가지고 있으며 종목 수는 총 58로 보유 부동산 규모는 약 166조 원 수준이다.

일본 리츠(J-REITs)는 2000년 출범하여 18년째 지속적인 성장세를 보이고 있다. 2000년 투신법을 개정하여 리츠 거래를 가능하게 한 일본은 2001년에 동경증권거래소에 J-REITs 시장을 개장하였다. 이때 상장 법인 수는 2개이며 물건 수는 46개, 자산 총액은 약 3천580억 엔에 달하는 작은 규모였다.

일본 리츠는 2000년대 초반 성장세를 보이다 2008년 금융위기를 맞으며 급격한 폭락을 맞이하게 된다. 이후 다시 회복세를 지속하며 세계 리츠 시장 및 일본 증시와 유사한 흐름을 보이며 성장을 거듭하였다. 안정적인 금융흐름을 요구하는 일본인의 속성에도 잘 맞는 투자방식이라고 판단한 것이 주요 원인이라고 볼 수 있다. 이러한 흐름은 일본 리츠의 성장 속도를 높이는 데 일조했다고 볼 수 있다.

이로 인하여 2014년에는 REIT지수가 큰 성장세를 보여주었다. 2014년 말을 기준으로, 수치는 1,897.9로 2013년 말의 1,515.0보다 25.3% 상승하였고, 배당을 포함한 지수는 3,273.60으로 전년 말 대비 29.7%나 상승한 것이다. 수치로 보면 2007년 상승기를 이미 돌파하여 급상승이 이루어지고 있는 시기였다. 이후에도 일본 리츠 시장은 꾸준한 성장을 해나가며 명실상부한 글로벌 2위의 시장으로 성장하게 되었다.

### 일본 대형은행과 동반성장 전략

일본 J-REITs는 금융기관을 주요 투자자로 삼아 시장을 이끌어 나갔다. 2017년 5월 기준 금융기관이 보유하고 있는 리츠 비중은 약 56.1%로 약 6조 7천935억 엔에 달하였다.

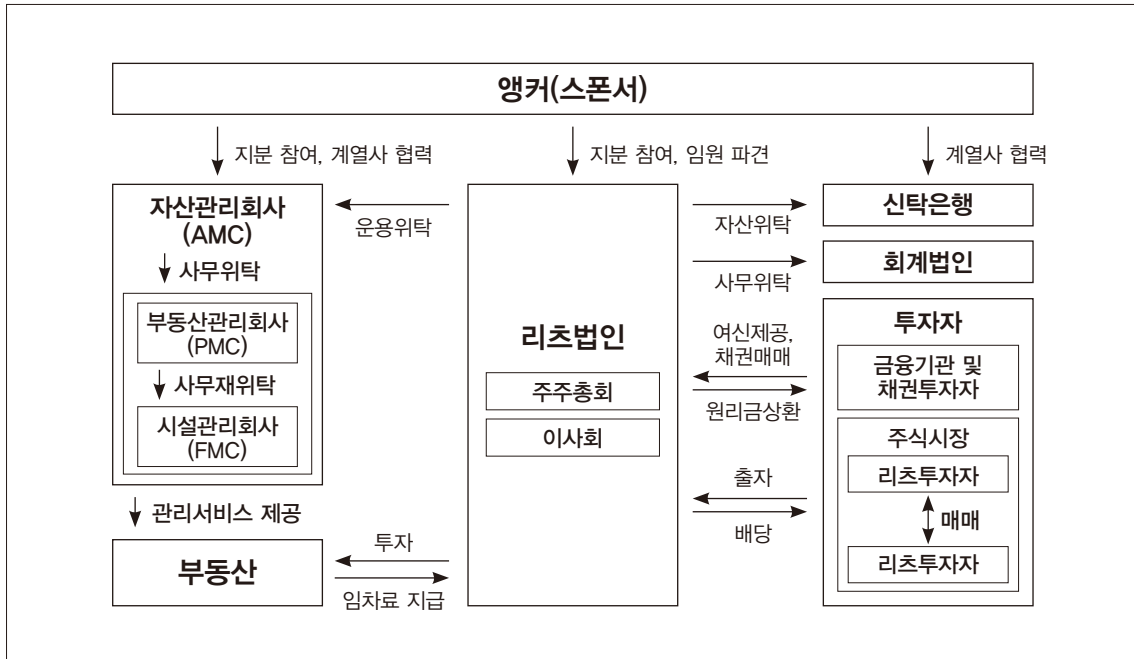
〈표 1〉 J-REITs 투자자 분류별 투자현황(2017년 5월)

분류	보유 금액	보유 비중
금융기관	6조 7천395억 엔	56.1%
외국계법인	2조 9천406억 엔	24.5%
국내법인	1조 2천844억 엔	10.7%
개인 및 기타	1조 424억 엔	8.7%
합 계	12조 70억 엔	100.0%

자료 출처 : j-reit.jp

일본 리츠가 이와 같은 큰 규모의 시장으로 성장할 수 있었던 것은 일본 대형은행과 제휴가 된 앵커리츠가 발달하였기 때문에 가능하다고 볼 수 있다. 앵커리츠란 대형은행이 AMC 및 기타 관련 회사 지분을 다량 보유하는 앵커(스폰서) 역할을 하며 금융 관련 계열사와 리츠 운영을 하여 시너지를 극대화 시키는 구조를 말한다.

〈그림 2〉 일본 앵커리츠 구조



이러한 형태의 앵커리츠를 통하여 위험성을 최소화하고 시너지를 극대화할 수 있는 전략을 갖게 된 것이라고 볼 수 있다. 일본 내 가장 큰 금융그룹이라고 볼 수 있는 미츠이스미토모 금융그룹이나 미츠비씨UFJ 금융그룹 모두 이러한 앵커리츠를 통하여 대형 리츠회사를 운영하고 있다. 미츠이스미토모 금융그룹이 속해있는 미츠이 부동산의 경우 일본빌딩펀드를 만들어 시가총액 1위의 리츠를 운영하고 있으며, 이외에도 4개의 대형 앵커리츠를 운영하고 있다. 미츠비씨UFJ그룹도 미츠비시 부동산을 통하여 전체 시가총액 2위인 재팬리얼에스테이트 펀드를 운영하고 있다. 이들 두 회사 말고도 우리가 잘 알고 있는 노무라나 프로로지스사 등 유수의 금융 관련사들이 리츠 산업에 뛰어들어 괄목할 만한 성과를 얻고 있다.

일본 J-REITs 시장 내 규모 1위 리츠인 일본빌딩펀드는 일본 최대의 사무실 전문 리츠이다. 총자산은 약 1조 304억 엔으로 경쟁력이 높은 사무실 건물에 집중 투자한 리츠이다. 이 리츠의 앵커는 미츠이그룹 소속인 미츠이 부동산이다. 미츠이스미토모 금융지주와 밀접한 관계를 형성하고 있는 미츠이 부동산은 37개의 계열사를 보유한 종합 부동산 그룹이다.

미츠이스미토모금융지주의 자본력과 미츠이 부동산의 종합 부동산 그룹으로서의 능력이 시너지를 맺어 도심지 중심으로 포트폴리오를 구성하여 분산투자를 실시하여 높은 수익을 올리고 있다.

이들은 연평균 가동률 98.2%에 달하는 사무실 임대를 통하여 높은 수익을 올리고 있으며 동경지역 70% 이상, 지방 도시 30% 이하 투자비용을 항상 유지하며 공실 리스크를 최소화하고 있다. 또한 매각시 유동성 확보도 용이할 수 있도록 하였다.

일본빌딩펀드는 금융 관련 계열사와 협력사를 대상으로 좋은 물건을 수시로 검색하며 다방면 평가 후 우량물건만 선별하는 방식으로 리츠를 운영한다. 건물 규모는 총면적 500평 이상의 건물로 임차에 적합하고 분할 가능한 바닥구조를 가지고 있어야 하며 충분한 층고와 전기 용량, 공조 시설, 적합한 디자인이 수반된 건물만 취득하고 있다. 이들은 자금운용방식에 있어서도 안정성을 유지하는 것을 중시하며 장기 고정금리로 자금을 조달하고 있다. 2016년 말 부채비율은 약 42%, 장기고정금리비율은 94%에 달하며 평균 잔존 연수는 5년이나 되는 수준이다.

수익형 부동산을 활용해 현금흐름이 유지 되도록 관리하는 것이 좀 더 선진적인 부동산 투자 전략으로 자리 잡고 있다. 이에 따라 부동산 투자 방식 또한 과거 실물 부동산에 대한 직접투자가 전부였다면 이제는 부동산 펀드를 이용한 간접투자로 변화되고 있는 상황이다. 이와 같이 선진화된 대표적 부동산 간접투자가 바로 리츠(REITs : Real Estate Investment Trusts)이다.

이러한 안정적 운영은 높은 신용등급을 유지하게 했는데 2016년 말 S&P의 신용등급은 A+ 수준이다. 일본빌딩펀드의 자산운용은 전업 AMC인 일본빌딩펀드매니지먼트 주식회사에서 전담 운영하며 3개 회의체를 통하여 투자자의사를 결정하는 구조를 통한 경영 방식으로 일본에서 1위 규모의 리츠로 성장할 수 있었다.

### 국내 리츠 산업에 주는 시사점

우리나라는 1998년 외환위기를 극복하는 과정에서 선진국 시장에서 이미 활성화된 많은 투자 상품을 도입했는데 그중 하나가 리츠였다. 당시 불황에 처한 기업들의 여유 자금을 확보하기 위해 보유 부동산을 유동화하는 데 도움을 주는 것이 리츠 도입의 주목적이었다. 제도가 도입된 지 18년이 지났지만 리츠 성장세는 두드러지지 않고 있다. 업계는 그 이유를 설립회사의 형태, 최저 자본금, 업무영역, 자금조달원, 세제 혜택 등의 문제에서 제약이 컸기 때문으로 분석하고 있다.

한국의 상장 리츠의 규모는 도입 시기가 비슷한 일본, 싱가포르, 홍콩 등에 비해 규모가 매우 영세하다. 특히 최근의 일본 리츠 시장의 흐름을 살펴보면 우리나라 리츠 시장에 많은 시사점을 주고 있다. 일본의 경우 지속된 저금리 기조로 인하여 많은 금융상품이 별다른 수익성을 보여주지 못하고 있었다. 이러한 시기에서 리츠의 높은 수익률을 금융그룹과 연계하여 고객들에게 알리게 되었고 그로 인하여 고객들의 참여가 활성화된 것으로 분석된다. 특히 개인이 구입하기 어려운 빌딩 오피스 및 백화점 상가 등 상업 부동산을 통한 수익성 증대가 고객에게 돌아가는 구조를 잘 알리고 J-REITs를 통한 정보 노출을 통한 리츠 흐름을 알리는 작업을 대형금융그룹에서 맡아서 해나간 것이 주요한 영향을 보여 준 것이라고 분석된다.

국내 리츠 산업의 활성화를 위해선 이러한 일본의 금융그룹과의 시너지를 창출한 방법을 벤치마킹하여 고객에게 리츠에 대한 정보제공 등 리츠 활성화 정책을 모색하는 것이 필요하다고 볼 수 있다. 또한 많은 유동자금을 확보할 수 있는 다양한 채널을 확보하는 노력을 보인다면 국내 리츠 산업의 성장을 통하여, 금융기관의 비이자이익 증대 및 부동산 산업의 선진화를 이끌어 낼 수 있는 방안이 될 수 있을 것이다. **금융**

