

행복주택리츠의 사업구조 개선방안에 관한 연구*

The Study of Improvement Planning of Happy Housing REITs Operational Structures

장인석**

Chang, In Seok

目次

- I. 서론
 - 1. 연구배경 및 목적
 - 2. 연구내용 및 방법
 - II. 행복주택리츠의 이론적 고찰
 - 1. 행복주택리츠의 의의
 - 2. 행복주택리츠의 사업구조와 특징
 - 3. 선행연구의 검토
 - III. 행복주택리츠의 공급효과와 한계점
 - 1. 행복주택리츠의 공급과 도입효과
 - 2. 행복주택리츠 구조의 제도적 한계점
 - IV. 행복주택리츠 지속을 위한 제도개선 제안
 - 1. 기금수익률 및 융자금리 조정
 - 2. 허브리츠(Hub REITs) 도입
 - V. 결론
 - 1. 연구결과의 요약 및 시사점
 - 2. 연구의 한계 및 향후 연구과제
- <abstract>
<참고문헌>

ABSTRACT

1. CONTENTS

(1) RESEARCH OBJECTIVES

The long-term public rental housing supply using for REITs is a new turning point that combines financial technology and public works by constructing a vehicle. Which it can finance private investment in rental housing business that has been recognized as a loss business. This study sought to improve the business structure and rational system improvement for the sustainability of the supply of happy houses supplied by the REITs.

(2) RESEARCH METHOD

This study empirically aid to compares the difference of happy housing supply

* 이 논문은 2018년 한국토지주택공사 토지주택연구원에서 저자가 수행한 '장기공공임대주택 공급확대를 위한 리츠사업구조 개선방안 연구'의 일부에 대해 분석의 객관성과 실행가능성 제고를 위한 범위의 확장과 보완이 이루어진 것임.

** 주저자·교신저자 : LH 토지주택연구원 부동산금융연구센터장 / 연구위원, 경제학박사, changis@lh.or.kr

▷ 접수일(2018년 7월 6일), 수정일(1차 : 2018년 8월 8일, 2차 : 2018년 8월 23일, 3차 : 2018년 8월 30일), 게재확정일(2018년 12월 11일)

structure as the direct construction of the public project owner and the REITs. For this purpose, we compare the size of the debt and the business balance as the business effects of the direct construction method of happy houses and the financing method as the REITs.

(3) RESEARCH FINDINGS

As a result, it is emphasized that the starting point of happiness house REITs is rational decision making in order to apply the cost ratio for improvement of business performance unlike the existing direct construction method. It is necessary to diversify the business structure that can combine profitable business with profitable business such as happy house by utilizing HUB REITs structure.

2. RESULTS

Happy Housing REITs should be recognized as a new turning point in the supply of long-term public rental housing and diversification of business methods for public works projects. Therefore, it is necessary to recognize that the investment of REITs by existing public project developers is separated by accounting, and to reasonably select the cost reduction process of REITs operation mechanism.

3. KEY WORDS

- Happy Housing, Happy Housing REITs, Long-term public rental housing, Real Estate Financing, Asset securitization, HUB REITs

국문초록

이 연구는 리츠를 활용한 행복주택 공급에 대해 처음으로 시도되는 연구로서 행복주택리츠 공급사례와 도입 효과를 살펴보고 행복주택리츠 운용의 지속을 위한 사업구조 개선방안을 모색한 것이다. 금번 연구에서 소개하는 행복주택리츠는 그동안 손실사업으로 인식되었던 장기공공임대주택에 대해 민간재원 투입이 가능하도록 공공정책과 금융기법을 결합하는 것이다.

연구결과 행복주택리츠는 공공사업시행자 부채감축에 괄목할만한 효과가 있는 것으로 분석되었다. 이의 확장을 위해 행복주택리츠는 최소 수익창출을 전제로 하므로 합리적인 제비용 결정과정과 기금 출자의 내부수익률 및 융자금리 조정 필요성을 설명하였다. 이와 더불어 부동산금융 관점에서 행복주택리츠는 30년 임대운영의 초장기 상품이므로 안정적인 재원조달 및 합리적 의사결정을 위해 허브리츠 설립 필요성을 제시하였다.

핵심어 : 행복주택, 행복주택리츠, 장기공공임대주택, 부동산금융, 리츠 자산유동화, 허브리츠

I. 서론

1. 연구배경 및 목적

공공임대주택의 여러 유형 가운데 장기공공임대주택으로 분류되는 영구임대, 국민임대, 행복주택 등은 임대료가 상대적으로 저렴하고, 임대기간도 상대적으로 길다. 따라서 공급자 관점에서 공급이 증가할수록 사업손실이 누증되는 구조이다. 그럼에도 불구하고, 역대 정부로부터 현재에 이르기까지 장기공공임대주택 공급확대는 저소득층 주거복지정책의 근간이므로 지속적인 공급을 위해 공급방식 다양화 논의가 지속되고 있다.¹⁾

이 연구의 대상인 행복주택은 2013년 도입된 것으로서 신혼부부, 사회초년생, 대학생 등 젊은 세대의 생애주기를 반영한 장기공공임대주택의 새로운 유형이다. 그러나 임대조건(주변시세 대비 60% 수준의 임대료, 임대기간 30년)은 기존 공공임대주택과 차이가 없어 사업 지속여부가 불투명하였다. 이에 정부는 행복주택 공급 지속과 안정적 임대운영관리를 위해 리츠(REITs)기법에 의한 사업방식을 도입하기에 이르렀다.²⁾

행복주택리츠의 사업구조는 기존의 공공임대주택리츠(10년 임대 후 분양전환)는 물론, 중산층의 주거안정을 위한 기업형 임대주택리츠(뉴스테이리츠) 사업구조와도 유사하여 생애주기를 고려한 주거복지 패러다임의 정책목적에 부합하지 못한다는 비판이 제기되고 있다. 이는 행복주택리츠의 지속가능성에 대한 면밀한 검토가 미흡함을 의미하며, 사업구조의 효율성을 위한 다양한 이론적 논의가 필요함을 반증하는 것이다.

이와 같은 배경을 통해 이 연구는 행복주택

공급목적 부합과 지속가능성을 위해 행복주택사업구조의 효과적 설계방향과 제도개선방안 제시를 목적으로 한다.

2. 연구내용 및 방법

연구내용은 행복주택리츠 사업구조를 토대로 행복주택리츠 공급현황과 도입효과, 향후 지속가능성 확보를 위한 사업구조 개선 방향을 제안하는 것으로 구성한다.

연구방법은 문헌조사와 행복주택 공급주체 관점에서 행복주택리츠 도입에 따른 부채감축과 사업수지 효과를 수치화 한다. 이 과정에서 행복주택리츠 지속운영을 위한 부동산금융기법의 효과성을 설명하기로 한다.

이 연구는 장기공공임대주택과 부동산금융기법 적용의 실험적 연구로 관련 분야에서는 처음으로 시도되는 것이다. 특히, 정부재정과 공공사업시행자의 사업비 투입에 의존하는 방식에서 민간자금 활용이 가능한 리츠의 효과와 사업구조 개선방안을 논의함으로써 부동산금융을 활용한 임대주택공급 활성화에 기여할 수 있을 것이다.

II. 행복주택리츠의 이론적 고찰

1. 행복주택리츠의 의의

행복주택 공급목적은 젊은 계층의 주거안정을 확보하기 위함이다. 이를 위해 대중교통이 편리한 직주근접이 가능한 부지를 활용하여 주변 시세보다 저렴하게 공급하는 것이 핵심이라 할 수 있다. 기존 공공임대주택과의 차이점은 최소 30년간 장기임대(영구임대 제외)인 점, 입주대

1) 정부·공공주도의 공공임대주택 공급방식의 한계점을 보완하기 위해 도입된 “민간임대주택공급”은 엄밀한 의미에서 소규모 개인사업자들을 대상으로 하여 건설, 임대운영관리의 전문성 결여는 물론, 대량공급에 의한 규모의 경제(scale of economy)를 통한 효율성도 기대하기 어려운 상황임. 또한 민간임대주택 중의 하나인 기업형 임대주택(New stay)은 중산층 이상을 입주 대상으로 설정하여 행복주택과는 공급목적 자체가 상이하므로 엄밀한 의미에서 비교대상으로 설정하기도 적절하지 않음.

2) 정부관계부처 합동(2016.4.28대책), “맞춤형 주거지원을 통한 주거비 경감방안”

〈표 1〉 공공임대주택 유형별 특징비교

구분	행복주택	공공임대	영구임대	국민임대	매입임대	장기전세 (shift)	뉴스테이
공급목적	젊은 세대의 주거안정 및 복지향상	내집 마련계층 지원	최저소득층의 주거안정	저소득층의 주거안정		중산층 주거안정	
시행년도	2013	1982	1989	1998	2004	2009	2015
공급대상	신혼부부, 사회초년생, 대학생, 노인, 취약계층 등	청약저축 가입자	기초생활 수급자 등 최저소득계층	도시근로자 월평균소득 70%이하	도시근로자 월평균 소득 100%이하	도시근로자 월평균 소득 120%이하	중산층 (별도 제한 없음)
주택규모 (전용면적)	45㎡ 이하	85㎡ 이하	26~42㎡	60㎡	규모 다양	규모 다양	규모 다양
주요 입지	직주근접 가능요지	신도시 등 택지지구	-	신도시 등 택지지구	-	-	입지다양
거주기간	젊은 층: 6년 취약계층: 20년	5년, 10년, 50년	영구	최대 30년	최장 10년	최장 20년	최장 8년
기타	도심 내 건설, 교통편리	분양전환 가능 (50년 임대 제외)	2년마다 계약갱신	철거민, 장애인 등 우선공급	주변 임대료의 80%수준	전세 시세의 80%수준	민간 임대주택

출처 : 김종연, "행복주택의 새로운 시도와 과제", 한국주거환경학회 학술대회 논문집, 주거환경학회, 2015.11. pp.317-322

상을 소득이 아닌 생애주기에 따라 정한다는 점이다(〈표 1참조〉).³⁾

그러나 행복주택과 존 장기공공임대주택 유형은 입주대상에서 차이가 있을 뿐, 실질적 임대 운영방식에는 큰 차이가 없다.

행복주택 입지특성과 임대료 수준을 감안할 경우 오히려 기존 장기공공임대주택 보다 공공사업시행자의 사업손실이 더 크게 발생할 가능성도 제기되었다. 이러한 우려를 불식시키기 위해 2016년 리츠를 이용한 행복주택의 건설·임대운영관리방식이 도입되었다.

행복주택리츠의 도입은 공공임대주택공급의 새로운 패러다임을 형성시킨 것으로 볼 수 있다. 즉, 행복주택리츠 도입이전까지 행복주택의 사업비 조달은 LH공사, SH공사 등 공공기관의 책임조달에 의한 '부채유발형' 사업방식이다.

리츠기법의 활용은 장기공공임대주택 건설에 민간재원 투입이 가능한 도관체(vehicle)구성을 의미한다. 따라서 그동안 공공사업시행자의 손실사업으로 인식되어 온 장기임대주택사업에 공공성과 수익성을 결합시키는 적극적인

시도로 볼 수 있다.

2. 행복주택리츠의 사업구조와 특징

1) 행복주택 건설재원조달 차이

행복주택리츠 도입 이전 재원조달 구조는 『공공주택건설 등에 관한 특별법』 제2조 및 제3조에 따라 정부재정 30%, 주택도시기금이 40%를 지원하며 사업시행자 10%, 세입자 임대보증금 20%로 구성된다.

〈표 2〉 행복주택 재원분담구조

호당 평균 면적	면적당 단가	재원분담기준 (%)				
		계	재정	기금	입주자	시행사
45㎡	1,998 천원/㎡	1000	300	400	200	100

출처 : 국토교통부, 행복주택 매뉴얼, 2013

행복주택의 단위면적(㎡)당 건설단가는 1,998천원으로 산정하고 있다. 1호당 평균면적

3) 즉, 기존 공공임대주택의 경우 일정 소득 이하의 저소득층이나 청약저축 가입자 등으로 입주대상을 한정하고 있으나, 행복주택은 젊은 층이라는 연령대를 지원 대상으로 정함으로써 공급대상의 새로운 기준을 마련하고 있음.

인 45㎡를 기준으로 할 때 건설비용은 약 898,651천원으로 산출된다. 이를 재정과 기금이 사업추진단계에 따라 3~4년에 걸쳐 분산 지원한다. 이와 같은 재원조달 구조를 기본으로 정부가 목표로 했던 14만호 건설이 계획대로 추진될 경우, 사업비 회수기간 장기화에 의해 재정, 기금 및 시행자의 재무적 부담 증가로 지속성을 갖기 어려울 것이다. 이는 행복주택 도입 당시 핵심이슈로서 시세보다 낮은 초기 임대료 설정, 임대료 인상률 제약 등으로 현금회수가 적은 반면, 장기 임대에 따른 노후화로 일정기간 이후 수선유지비가 대폭 증가하기 때문이다.

따라서 행복주택공급이 증가할수록 재정, 기금 및 사업시행자의 재무적 부담이 악화되는 구조이다. 이와 같은 사업방식 개선을 위해 기존 공공임대(10년)주택리츠를 기본으로 하는 행복주택리츠가 도입되었다.

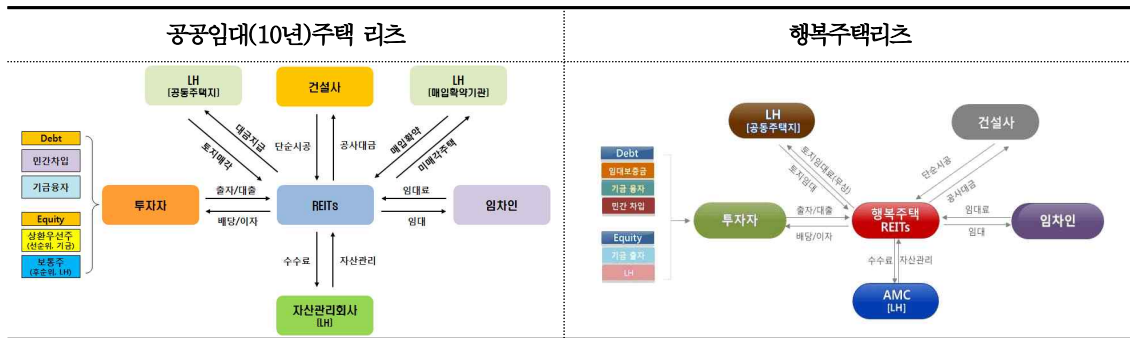
2) 행복주택리츠 사업구조

행복주택리츠의 사업구조는 주택도시기금과 공공사업시행자가 공동으로 설립한 리츠가 행복주택을 건설하고, 30년간 임대운영 후, 토지 및 건물을 일괄 매각(청산)하는 방식이다 (<그림 1>참조).

행복주택리츠 기본 운영은 행복주택의 건물 매각가격은 리츠 청산시점에서 건물의 감정가격으로 하고, 토지 매각대금은 토지임대부 방식으로 소유권자인 LH공사로 귀속된다. 건물 매각대금은 리츠의 출자자인 주택도시기금과 공공기관이 민간차입금 상환을 위해 리츠가 별도로 수취하는 방식이다.

행복주택리츠는 사업시행자로서 토지확보, 자금조달, 임대주택 건설 임대운영·관리 등을 총괄하며⁴⁾, LH 등 공공기관은 AMC로서 사업

<그림 1> LH행복주택리츠와 공공임대(10년)주택리츠 사업구조 비교



출처 : 토지주택연구원, 장기공공임대주택 공급확대를 위한 리츠사업구조 개선방안 연구, 2018의 내용을 연구자가 재구성함

<표 3> 리츠를 이용한 임대주택 유형별 특징비교 (LH사업 예시)

구분	공공임대리츠	행복주택리츠	민간 임대주택리츠
출자자	- 기금, LH	- 기금, LH	- 기금, 민간출자(건설사)
차입금	- 기금 및 민간차입, 임대보증금	- 기금 및 민간차입, 임대보증금	- 임대보증금, 민간차입
리츠 운영기간	- 10년 / 청산 분양전환	- 30년 / 청산 매각	- 최소 8년 / 분양전환
리츠의 토지확보	- LH 매입	- LH 토지 무상공여	- LH 토지 매입

출처 : 토지주택연구원, 장기공공임대주택 공급확대를 위한 리츠사업구조 개선방안 연구, 2018의 내용을 연구자가 재구성함

4) 임대주택 건설, 임대운영 및 매각 등의 업무는 자산관리회사(LH)에 위탁하는 것으로 설계함.

총괄관리를 담당한다.

건설사는 행복주택리츠가 발주하는 임대주택 건설을 위한 단순 시공업무를 수행하고, 잠재적 매수자는 임대기간(30년) 종료 후 건물·토지를 일괄 매입하는 구조이다.⁵⁾

3. 선행연구의 검토

1) 선행연구 동향

정부 주도의 공공임대주택 건설·운영관리의 재원조달에 대해 문제의식을 갖는 연구는 다수 있으나, 이의 해결을 위해 부동산금융기법으로 접근하여 정책제안을 시도한 연구는 매우 제한적이다. 이는 공공임대주택에 관한 주된 연구내용이 주거복지·주택정책 및 건설기술 분야에 축적된 반면, 재원조달은 법제도에 의거하여 정부와 공공사업시행자 부담이 명시되었으므로 연구대상과 목적에 대한 당위성 부여가 어려웠기 때문으로 보인다.

부동산금융 중 리츠 관련 연구는 공공임대주택보다는 호텔, 오피스텔, 리테일 건물 등 수익률이 높은 상업용 건축물 투자에 관한 연구가 주류를 차지했으며, 최근 글로벌 저금리 기조에 따라 대체투자시장 규모가 확대됨으로써 임대주택분야로 연구범위가 확대되고 있다.

리츠를 이용한 공공임대주택 공급 연구의 경우, 민간재원활용, 민간임대사업자에 대한 인센티브확대 등이 일부 등장했다. 그러나 리츠는 이미 2001년에 도입된 간접투자기구로서 시장에서 크게 주목을 받지 못했기에 시장현실과 괴리된 금융기법을 부동산 개발사업의 연구분석 대상으로 주목받기 어려웠다.

이와 같이 선행연구의 양적 규모 제한 속에

서 금번 연구주제와 연관성이 높은 선행연구내용을 소개하면 다음과 같다.

행복주택 사업과 관련한 실증연구로서 김용순 외(2015)는 행복주택 공급의 사업성 부족함을 분석하고, 공급확대를 위해 민간재원 유치 필요성을 강조하였다.⁶⁾

연구의 세부 내용을 보면, 행복주택 공급사업을 손실이 발생하는 공공재 성격이 강한 사업으로 접근하고 민간참여 유도를 위해서는 임대료 현실화 및 임대기간 단축, 사업용지 무상공여, 기금재정지원 확대 등 근본적인 사업구조 개선의 필요성을 강조하였다.

다음으로 공공임대주택리츠 관련 연구로서 송기욱·장인석(2017)의 연구가 있다.⁷⁾

이 연구는 사업주체별 임대주택 리츠의 특성과 사업추진 사례를 입증한 시초적인 결과이다.

리츠를 활용한 임대주택공급방식에 대해 LH 등 공공기관과 민간사업자간의 사업구조 비교분석을 통해 공공임대주택 리츠가 민간보다 수익성은 다소 낮으나, 사업단계별 리스크 요인을 저감시켜 안전성이 높은 상품임을 확인하였다.

2) 선행연구 한계 및 연구 차별성

지금까지 살펴본 선행연구는 금번 연구와 동일하게 정부, 공공사업시행자 의존적인 현재의 공공임대주택 공급방식에 대한 한계점 인식을 같이하고 있다.

그러나 금번 연구는 리츠를 활용한 장기공공임대주택 공급의 지속가능성을 탐색하고, 부동산시장관점에서 취약계층의 주거안정을 위한 제도개선방향을 모색하므로 기존 선행연구와는 명확한 차별성이 존재한다.

5) 행복주택리츠와 사업구조가 유사한 공공임대(10년)리츠를 비교하면, 행복주택리츠는 임대기간 동안 LH 등 공공기관 토지를 무상으로 임대하는 "토지임대부방식"으로서 직접적인 토지확보비 지출이 발생하지 않는 반면, 공공임대리츠는 조성원가 기준으로 리츠가 공공기관 토지를 매입하는 구조임.

6) 김용순·이석제·남영우, "민간부문을 활용한 행복주택 사업활성화 방안 연구", 대한부동산학회지, 대한부동산학회, 제33권 제1호, 2015, pp.295~312.

7) 송기욱·장인석, "리츠를 활용한 공공과 민간의 임대주택공급모델 기법 특성 및 적용사례 비교연구", 부동산학보, 한국부동산학회, 2017, 제69편, pp.58~70.

특히, 장기공공임대주택의 사업구조와 리츠운용의 전제조건 차이를 다룸으로써, 리츠를 활용한 장기공공임대주택 공급의 지속성을 모색하고 보다 실질적인 부동산금융시장 확대 기회를 찾는 데 의의가 있다.

Ⅲ. 행복주택리츠의 공급효과와 한계점

1. 행복주택리츠의 공급과 도입효과

1) 행복주택리츠 공급 사례

리츠방식에 의해 공급된 행복주택은 LH가 AMC로 구성된 LH행복주택리츠가 가장 대표적이며, 2018년 상반기 기준 총 10,167호, 총사업비는 약 7,800억원에 이르고 있다.⁸⁾

LH행복주택리츠 1호는 19년 3~5월 입주(임대개시)를 목표로 남양주 별내, 성남 고등 등 2개 지구에 2,740호의 행복주택 공급을 위해 2016년에 리츠설립 및 인가를 득하고 16년 12월 공사를 착공하였다.

한편, LH행복주택리츠 2호는 의왕 고천, 과천 지식정보타운 등 4개 지구를 대상으로 세대수 3,996호 추정사업비 5,874억원(개발기간 3,149억원, 운영기간 2,725억원)규모로 2017년 설립되었다.

2) 행복주택리츠 도입효과

행복주택리츠 사업구조는 공공사업시행자가 건설주체가 아니라 리츠의 출자자가 되므로 사업추진과정에서 부채가 경감되는 효과를 기대할 수 있다.⁹⁾ 금번 연구에서는 이의 효과규모를 수치적으로 설명하기 위해 행복주택리츠

〈표 4〉 행복주택리츠 공급 규모 및 재원구조

구분	세대 수	사업비	출자		차입		보증금
			기금	LH	기금	민간	
소계	6,736	5,094	336	83	2,604	1,080	991
행복주택리츠 1호	2,740	1,918 (100%)	137 (7%)	34 (2%)	1,016 (53%)	437 (23%)	294 (15%)
행복주택리츠 2호	3,996	3,176 (100%)	199 (6%)	49 (2%)	1,588 (50%)	643 (21%)	697 (21%)

출처 : LH공사 내부자료, 괄호 안은 총사업비 대비 재원별 비중

의 부채감축효과와 사업수지효과로 구분하여 살펴보았다.

분석을 위한 기본가정은 〈표 4〉의 내용을 기초로 다음과 같이 설정하였다.

먼저, 행복주택 호당 건설원가는 6,994천 원/3.3㎡, 원가구성비는 토지 40%, 건물 60%로 가정하였다.

다음으로 재원분담은 LH의 직접건설시, 정부재정 30%, 기금융자 40%, 입주자 20%, 자체 10%이며, 리츠방식일 경우 기금출자는 25%로 가정하였다.

〈표 5〉 행복주택 공급 방식별 부채규모 비교

구 분(억원)	직접건설 (A)	리츠도입 (B)	차이 (B-A)	
지출	계	5,347	2,194	-3,153
	택지비	2,194	2,194	-
	건축비	3,153	-	-3,153
조달	계	5,347	2,194	-3,153
	기금융자금	1,587	-	-1,587
	임대보증금	1,783	-	-1,783
	출자금	1,191	992	-199
	LH자금	786	1,202	416
재무 상태	부채	4,156	1,202	-2,954
	금융부채	2,373	1,202	-1,171
	자본	1,191	992	-199
	부채비율	349%	121%	-228
	금융부채비율	199%	121%	-78

자료 : 2016년 LH 행복주택리츠 2호 기준

8) 본문에 기술한 행복주택리츠는 LH공사와 SH공사가 설립한 리츠를 기준으로 추산한 것임 LH공사는 현재 행복주택리츠 1호, 2호, SH공사는 서울리츠 1호와 2호를 통해 각각 남양주 별내, 서울 은평, 과천지식타운, 인천 영종 등에서 행복주택을 건설하고 있음.

9) 행복주택을 리츠방식으로 공급한다는 것은 행복주택 사업시행자가 리츠가 됨을 의미하고, 그동안 행복주택 사업시행 주체였던 공공부문은 회계적으로 분리되는 리츠에 출자하는 방식임.

〈표 5〉는 공공사업시행자인 LH가 행복주택을 직접 건설하는 방식과 리츠방식을 적용했을 때 예상되는 부채감축규모를 비교한 결과이다.

분석결과, 리츠 방식으로 행복주택을 건설할 경우 행복주택리츠 2호 기준(3,996호) 직접 건설방식보다 약 3,100억원의 재무부담 경감 효과가 발생하는 것으로 나타났다. 이는 기존의 LH 직접건설방식으로 건설할 경우 그만큼의 부채가 발생함을 의미한다.

따라서 행복주택리츠는 부채 증가 없는 지속가능한 임대주택 공급체제로 볼 수 있다.

다음으로 〈표 6〉은 동일한 가정 하에 행복주택리츠에 의한 사업수지를 분석한 결과이다. 분석결과, 행복주택리츠는 공공사업시행자가 직접건설하는 방식보다 약 500억 규모의 사업수지

가 개선되는 것으로 예상되었다.

이와 같은 차이는 행복주택리츠가 직접 건설방식과는 달리 적용한 수선유지비의 차이가 핵심이다.¹⁰⁾ 즉, 리츠는 그 출발점이 부동산금융기법으로서 사업손실 최소화와 적정이윤 확보를 전제로 하므로 비용지출 범위를 매우 효율적으로 설정해놓았기 때문으로 해석된다.

2. 행복주택리츠 구조의 제도적 한계점

행복주택리츠의 근본적인 한계점은 리츠 작동기계에 초점을 둔 나머지 장기적인 운용의 지속성에 대해서는 다음과 같은 한계점을 갖고 있다.

첫째, 현행 행복주택리츠의 높은 공공성과 낮은 사업성에도 불구하고, 핵심 출자자인 주택도시기금의 내부수익률은 일정수익 초과시 출자비율에 따라 배분 등을 감안하여 3~4% 수준으로 산정하고 있다. 이는 임대주택 유형 중 상대적으로 수익성이 높은 10년 공공임대와 민간임대주택과 같거나 큰 차이가 없어 형평성에 관한 모순이 발생하고 있다.

둘째, 행복주택 공급의 수익인 임대료는 다른 유형의 임대주택에 비해 상대적으로 낮은 수준인 동시에 의무 임대기간이 장기임에도 불구하고, 출자자로서 기금의 내부수익률은 유사한 수준이므로 이로 인해 행복주택리츠의 지속가능

〈표 6〉 행복주택 공급 방식별 사업수지비교

구분	직접건설	리츠사업	
수지차이	1,818	2,354	
계	13,461	13,623	
수입	매각대금	5,947	5,947
	임대료	4,693	3,443
	출자(미반납)	1,191	993
	기금&대출	1,588	2,234
	기타수익	42	-
	AMC 수수료	-	528
	이자수익	-	357
	배당금 수익	-	121
계	11,643	11,269	
지출	용지비/조성비	2,194	2,194
	건물공사비	2,915	2,704
	수선유지비	3,242	1,739
	임대운영비용	287	884
	간접비	239	309
	기금&대출 원리금	2,766	2,472
	배당금 비용	-	320
	기타 이자비용	-	647

자료 : 2016년 LH 행복주택리츠 2호 분석자료

〈표 7〉 임대주택 유형별 기금내부수익률 비교

구분	공공성 수준	임대료 수준	의무 임대기간	기금 내부수익률
행복주택 리츠	높음	시세 60~80%	30년	3%
10년 공공임대	보통	시세 80~90%	10년	4%
민간 임대	낮음	시세 100%	8년	3%~4%

출처 : 대한주택도시보증공사, "2018년 주택도시기금 운용계획" 중 연구자가 재구성함

10) 수선유지비는 공동주택 준공 후, 일정기간 경과된 시점부터 유지관리행위가 지속적으로 발생하는 때 시설물의 유지보수를 위해 지출되어야 하는 비용으로서, 분양주택의 경우 입주자가 수선유지 전체를 부담하지만, 임대주택은 입주자부담분과 사업자부담분으로 구분된다. 임대주택의 경우 수선유지비 지출범위를 소모적 지출에 한정시켜 입주자가 부담함.

성에 훼손될 수 있다.

이와 같은 한계점은 현행 행복주택리츠가 리츠운영의 단기성과에 집중하였을 뿐 향후 지속성을 위한 구조적 개선에는 미흡함을 의미한다. 특히, 행복주택리츠는 최소 수익 확보를 전제로 하는 금융기법이므로 향후 공급지속을 위해서는 행복리츠 자체의 사업성 개선방안이 요구된다.

IV. 행복주택리츠 지속을 위한 제도개선 제안

1. 기금수익률 및 용자금리 조정

행복주택리츠 출자와 동시에 대출자인 주택도시기금의 용자금리 하향조정이 필요하다. 현행 중산층 대상의 민간임대주택에 대한 기금 용자금리는 60㎡의 경우 2.3% 수준이다. 또한, 무주택 저소득층 대상 공공임대주택 60㎡의 경우도 2.3%의 금리로 동일하게 적용하고 있어 임대주택의 공공성 수준에 대한 정책적 형평성에 대해 논란이 있을 수 있다.

〈표 8〉 공급면적별 주택도시기금 용자금리 비교

구분	전용 45㎡	45~60㎡	60~85㎡
공공임대 용자	2.3%		2.8%
민간임대 용자	2.2%(2.0)	2.5%(2.3)	3.0%(2.8)

출처 : "2018년 주택도시기금 운용계획"

행복주택리츠는 용자금리 1.8%를 적용하고 있어 다른 유형의 공공임대주택 및 민간임대주택과의 차별성이 부각되지 않는 수준이다.

이의 한계점을 개선하는 위해 금번 연구는 행복주택리츠 내 기금 용자금리 또한 출자자의 최소 내부수익률과 동일한 범위내로 하향조정

필요성을 강조한다.¹¹⁾

〈표 9〉 임대주택 유형별 기금 용자금리 조정제한

구분	현행	변경	차이
행복주택리츠	1.8%	1.0%	0.8%p
공공임대	2.3% ~ 2.8%	2.0% ~ 2.5%	0.3%p
민간 임대	2.3% ~ 2.8%	-	-

출처 : 리츠 유형별 특징을 근거로 연구자가 재구성

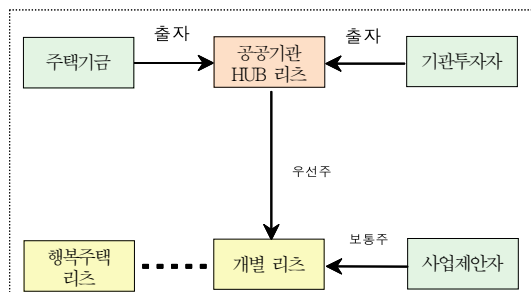
2. 허브리츠(HUB REITs) 도입

행복주택리츠의 안정적 운용 방안으로서 기금 수익률 및 용자금리 하향 조정 방식 이외, 리츠 내 공공사업(비수익사업)과 수익사업을 동시에 수행할 수 있는 리츠 자산배분(포트폴리오) 다변화 전략도 고려할 수 있다.

이에 금번 연구는 행복주택 공급주체가 공공기관이므로 공공기관이 허브리츠(모자형리츠)를 설립하는 방식을 제안한다. 허브리츠(Hub REITs)는 개발사업성이 존재하는 수익사업과 공공사업을 위한 개별리츠로 재출자할 수 있다(〈그림 2〉 참조).

허브리츠가 개별 리츠에 비해 대형이고, 다양한 자산구성(포트폴리오)을 통해 리스크를 저감할 수 있으므로 행복주택 공급방식으로 활용 가능하며, 수익사업과 비수익사업 교차보전으로

〈그림2〉 행복주택리츠의 HUB리츠구조화 제안



11) 기금 용자금리의 하향조정 범위는 금번 연구의 정성적인 제안임을 밝힘.

재무적 투자자(FI)의 참여가 활발해질 수 있다.

V. 결론

1. 연구결과의 요약 및 시사점

행복주택은 입주계층 차이에 따른 낮은 임대료, 도심 내 입지조건 확보 등 높은 공공성이 확보되는 반면 사업수익성은 낮은 구조이다. 또한, 자금회수 및 처분시까지 30년 이상의 초장기이므로 향후 지속가능성이 불투명할 수 있다.

이 연구는 이와 같은 문제인식 하에 행복주택 공급 확대를 위해 리츠 도입과 적용, 향후 지속을 위한 사업구조 개선방안을 제시한 것이다.

연구결과, 행복주택리츠는 행복주택 건설·운영관리에 대해 민간재원 활용을 위한 투자도 관체 구성이 가능함을 설명하였다. 이를 통해 공공사업시행자의 부채감축 등 재무부담 완화가 가능함을 분석하였다. 따라서 임대주택공급 확대에 기여할 것으로 예상되었다.

금번 연구는 이와 같은 행복주택리츠 효과를 근거로 향후 지속운영을 위해 기금수익률 및 융자금리 인하를 통한 사업구조 개선을 제안하였으며, 허브리츠 설립을 통해 다양한 자산포트폴리오 구성이 필요함을 제안하였다.

2. 연구의 한계 및 향후 연구과제

이 연구는 리츠의 장점을 활용한 장기공공임대주택 공급방식의 합리적 의사결정을 제안한 것이다. 그럼에도 불구하고 다음과 같은 연구의 한계점이 존재한다.

첫째, 행복주택리츠의 사업성에 가장 큰 영향을 주는 수선유지비용의 중요성을 적시했음에도 불구하고, 그 적정범위를 연구과정에서 계량적으로 제시하지 못했다.

이는 엄밀한 의미에서 현재까지 장기공공임대주택의 법정무임대기간이 종료된 단지가 없어 자료구득상의 한계점임을 밝힌다. 다만, 행복주택 공급의 공공기관별로 상이한 추정치를 산정하고 재량적으로 적용하는 것으로 조사되었으나, 자료의 객관성을 확보하기 어려워 분석과정에서 제외하였다.

둘째, 이 연구에서는 행복주택 등 장기공공임대주택 공급을 위한 재원조달 및 재무여건 등을 포괄적으로 대응하기 위해 부동산금융 관점에서 행복주택과 같은 30년 임대운영의 초장기상품은 반드시 자산유동화가 필요함을 강조하였다. 그러나 이의 논의과정에서 수선유지비용 등의 비용 발생규모와 연동된 자금충원은 금번 연구의 범위에 혼선을 유발할 것으로 예상되어 다루지 못했다. 추후 연구범위 확장이 필요할 것이다.

參考文獻

- 국토교통부, 행복주택 매뉴얼, 2014
- 리츠의 사회경제적 파급효과분석 및 상장활성화 방안, 2017
- 김경민·김영곤·서충원, “국민연금 기금운용을 통한 대체투자로서 부동산투자 특성에 관한 연구”, 부동산학보, 한국부동산학회, 2016, 제66집.
- 김동환, 부동산금융의현황과 과제, 금융연구원, 2015.
- 문상철·김성희, “장기전세주택 수선유지비용의 실증분석 및 예측”, 서울도시연구, 제4권 제2호, 서울주택도시연구원, 2014.
- 서민석 “임대주택리츠 개선방안 연구”, 주거환경, 제11권 제1호, 한국주거환경학회, 2013.

- 김병준·이창석, “미국 REITS시장과 주식시장 수익률간의 상호 영향력 검증”, 부동산학보, 한국부동산학회, 2016, 제66집.
- 김영곤, “중산층용 영구임대주택 REITs에 관한 소고”, 부동산학보, 한국부동산학회, 2012, 제49집.
- 송기욱·남진, “서울시 프라임 오피스 빌딩의 점유비용 결정요인에 관한 실증분석”, 부동산학보, 한국부동산학회, 2016, 제66집.
- 송기욱·장인석 “리츠를 활용한 공공과 민간의 임대주택 공급모델 기법 특성 및 적용사례 비교연구, 부동산학보, 한국부동산학회, 2017, 제69집.
- 유상조, “행복주택의 지속가능성 제고방안 연구”, 주거환경, 제22권 제4호, 한국주거환경학회, 2016.
- 이상영 “주택입대시장에서의 리츠 역할과 개선방향” 주택도시연구, 제5권 제2호, 서울주택도시공사, 2014.
- 이현석 “앵커리츠를 활용한 투자상품 다각화방안” 한국리츠협회 2015.
- 최효비·이재송·최열, “은퇴계층의 부동산자산 운용에 관한 결정요인 분석”, 부동산학보, 한국부동산학회, 2016, 제65집.
- 토지주택연구원, LH재원조달 다각화를 위한 부동산금융 활용방안, 2017
- Ambrose B. and Peter L. “REIT Organizational Structure and Operating Characteristics.” *Journal of Real Estate Research* 2009 21(3) pp.141~162.
- ARA, *Asset Market Report Limited* 2016.
- Cotter J. and Roll R. “A Comparative Anatomy of Residential REITs and Private Real Estate Market.” *Real Estate Economics* 2015 43(1) pp.209~240.
- Jones C “Private Investment in Rented Housing and the Role of REITs.” *International Journal of Housing Policy* 2007 7(4) pp.383~400.
- JREAST, *Annual Reort 2016*, 2016.
- Needham Barrie and George de Kam “Understanding How Land is Exchanged: Coordination Mechanisms and Transaction Costs” *Urban Studies* 2004 Vol 10.