

SF평가본부 애널리스트 서범진
☎ 02.787-2229 (bumjin.seo@kisrating.com)

Executive Summary

최근 리츠를 활용한 임대주택 공급이 증가하면서 투자자들을 비롯한 주택시장의 다양한 참여자들로부터 많은 관심을 끌고 있다. 이에 본 고를 통해 임대리츠의 두 축이 되는 공공임대리츠 및 기업형임대리츠에 대한 개념 및 현황 등을 살펴보고, 그 자금조달 구조에 관하여 논하였다.

■ 공공임대리츠를 통한 10년 공공건설임대주택 공급 정착

공공임대리츠는 공공임대주택의 공급여력이 저하된 한국토지주택공사의 역할을 일부 대체함으로써 공공임대주택의 지속적인 공급체계를 구축하기 위한 목적으로 도입되었다. 일반적으로 공공임대리츠라 함은 한국토지주택공사의 출자로 설립되어 주택도시기금의 출·용자 및 민간자금의 유치를 통해 10년 공공건설임대주택을 공급하는 리츠를 의미하며, 제반 사업의 진행방식 및 자금조달 구조 등이 정형화되면서 그 설립이 지속적으로 이어지고 있다. 공공임대리츠의 기본 모형은 10년 공공건설임대주택 이외에도 다양한 공공임대주택사업에 확장·활용될 것으로 보이며, 지방자치단체 또는 주택사업을 영위하는 지방공사 등 다른 공공주택사업자 역시 임대리츠를 활용하여 공공임대주택을 공급하려는 시도들이 있을 것으로 생각된다.

■ 기업형임대리츠에 대한 시장의 관심 증대

기업형임대리츠는 민간임대주택에 관한 특별법에 따른 기업형임대사업자로서 민간임대주택을 건설 또는 매입하여 공급하고, 이를 8년 이상 임대운영 및 관리하는 리츠를 의미하며, 최근 큰 관심을 모으고 있는 '뉴스테이 정책'과 관련한다. 기업형임대리츠는 현재까지 기업형임대주택을 공급하는 주된 주체로서 자리잡아 왔으며, 주택도시기금의 출·용자 및 주택도시보증공사의 차입금 보증 등 자금조달의 측면을 비롯하여 기업형임대주택사업 전반에 걸친 다양한 지원책의 혜택을 누리고 있다. 최근 다양한 자산구성을 통해 위험을 저감함으로써 민간투자자의 참여를 활성화하고, 개별 리츠의 사업과 자금을 보다 효율적으로 관리하기 위한 목적으로 母子리츠 구조가 도입되었으며, 정비사업 연계형 기업형임대리츠 및 토지임대부 기업형임대리츠 등 기업형임대리츠를 통한 기업형임대주택 공급방식의 다양화 역시 활발하게 추진되고 있다.

목 차

들어가며	3
I. 공공임대리츠	5
1. 공공임대리츠 개요	5
1) 공공임대리츠 개념	/ 5
2) 공공임대리츠 현황	/ 6
2. 공공임대리츠 자금조달 구조	8
1) 재무구조 일반	/ 8
2) 자금의 차입	/ 9
3) 공공임대리츠 p-ABS 발행구조	/ 10
3. 공공임대리츠 최근 동향	11
4. 공공임대리츠 소결	13
II. 기업형임대리츠	13
1. 기업형임대리츠 개요	13
1) 기업형임대리츠 개념	/ 13
2) 기업형임대리츠 현황	/ 14
2. 기업형임대리츠 자금조달 구조	18
1) 재무구조 일반	/ 18
2) 주택도시기금 출자요건	/ 20
3) 허브(Hub)리츠의 활용	/ 22
3. 기업형임대리츠 최근 동향	23
4. 기업형임대리츠 소결	24
마치며	24

들어가며

리츠를 통한 임대주택 공급 증가

최근 부동산투자회사법에 따라 설립된 리츠(REITs; Real Estate Investment Trusts)를 활용한 임대주택 공급이 크게 증가하고 있다. 2014년에 최초로 선보인 공공임대리츠는 한국토지주택공사가 10년 공공건설임대주택을 공급하는 방식 중 하나로서 확고히 자리매김한 것으로 보이며, 2015년에 ‘뉴스테이 정책’이 시행된 이후에는 기업형임대리츠의 영업인가 역시 줄을 잇고 있다.

주택금융시장에서도 임대리츠에 대한 출자 내지 대출을 통한 새로운 투자기회가 열리고, 각종의 세제 혜택과 함께 주택도시기금의 출·용자, 주택도시보증공사의 차입금 보증 등의 정책적 지원들이 뒷받침되면서 임대리츠의 자금조달과 관련한 투자자들의 관심 역시 높아지고 있다. 또한 건설사 및 부동산신탁업자, 주택임대관리업자 등 주택시장의 다양한 참여자들도 잠재적인 신규 사업의 기회로서 리츠를 통한 임대주택사업을 바라보고 있다.

주택도시기금의 출자 및 민간자금을 활용한 임대리츠 모형 도입

현재 활성화되어 있는 임대리츠 모형의 밑그림은 2014년 2월 26일에 국토교통부 등 5개 부처가 합동발표한 “주택임대차시장 선진화 방안” 및 같은 날 국토교통부가 내놓은 “리츠를 통한 임대주택 공급 활성화 방안”¹에서 그려진 것이다. 이는 전세보증금의 상승 등으로 인해 임대주택의 수요가 증가하고 있으나, 공공임대주택의 추가 공급을 위한 한국토지주택공사의 재무여력이 저하되어 있고, 민간부분에서도 자금조달의 어려움 등으로 인해 임대주택 공급이 부진하였던 당시의 현실 인식에 그 바탕을 둔다.

정부는 위 방안에서 국민주택기금(現 주택도시기금)이 출자하는 임대리츠를 설립하고, 민간부분의 투자를 유도하여 임대주택의 공급을 확대할 것임을 밝혔으며, 이후 공공·민간의 임대리츠를 활성화하기 위한 법령의 정비 등 후속조치와 더불어 각종의 지원책들이 발빠르게 이어졌다.

이 시기 임대리츠라 함은 크게 공공부분의 공공임대리츠와 민간부분의 민간제안임대리츠로 나뉘었고, 이후 한국토지주택공사의 민간매각용 분양용지에 임대주택을 건설하여 공급하는 수급조절리츠가 도입되었으며, 이 중 민간제안임대리츠와 수급조절리츠는 2015년 12월 29일에 민간임대주택에 관한 특별법이 시행되면서 기업형임대리츠로 통합되어 현재에 이르고 있다.

주택도시기금의 출·용자 및 주택도시보증공사의 보증 등 임대리츠의 자금조달 지원

일정한 요건을 충족하는 임대리츠는 심사를 거쳐 주택도시기금의 출자 등을 통한 자금 지원의 대상이 된다. 주택도시기금은 주택분야에 한정되어 있던 기존의 국민주택기금의 용도가 도시재생분야까지 확대되어 개편된 것으로, 2015년 7월 1일에 시행된 주택도시기금법에 근거하여 설치되었다. 또한 동 법의 시행에 따라 기존의 대한주택보증(주)

¹ 국토교통부 보도자료, “리츠를 활용한 새로운 임대주택 공급모델 마련”, 2014.02.26, 주택기금과부동산산업과

는 주택도시보증공사로 전환되어 주택도시기금법의 목적을 달성하기 위한 각종의 보증 업무 및 정책사업을 행함과 함께 국토교통부장관으로부터 주택도시기금의 운용 및 관리에 관한 사무를 수탁하여 수행하며, 임대리츠에 대한 주택도시기금의 출자심사 및 사후관리 역시 주택도시보증공사가 담당하고 있다.

주택도시보증공사는 주택도시기금 운용 및 관리규정에 따라 임대리츠의 적격성, 단위 사업의 사업성, 자본조달구조의 적정성 등을 공정·성실하게 평가하여 주택도시기금의 출자가 적절하다고 인정되는 경우 임대리츠에 출자할 수 있으며, 주택도시기금의 출자가 결정된 임대리츠에 대해서는 대출심사평가를 적용하지 아니하고 주택도시기금을 통해 융자할 수 있다.

또한, 주택도시기금의 출자가 승인된 공공임대리츠 및 기업형임대리츠는 임대주택 취득을 위한 자금차입 시 주택도시보증공사가 제공하는 주택사업금융보증의 대상이 된다. 이 때, 주택도시보증공사의 보증한도는 공공임대리츠의 경우에는 총 사업비(토지비, 공사비, 제비용 등)의 60%로, 기업형임대리츠의 경우에는 PF대출에 대한 보증금액과 주택도시기금 대출액(담보부대출 포함)을 합하여 총 사업비의 70%로 설정된다.

임대리츠의 개념 및 현황, 자금조달 구조에 대한 분석

주택도시보증공사의 임대리츠 기금출자업무 안내서(2016.09)에서는 임대리츠를 (i) 공공임대리츠(공공임대주택을 공급하는 리츠), (ii) 기업형임대리츠(기업형임대주택을 공급하는 리츠), (iii) 정비사업임대리츠(정비사업의 일반분양분을 매입하여 기업형임대주택을 공급하는 리츠), (iv) 토지임대부임대리츠(토지를 임차하여 임대주택을 공급하는 리츠), (v) 특화형임대리츠(다른 임대리츠의 범위에 해당하지 아니하는 리츠)로 구분하여 주택도시기금 출자심사 등의 업무와 관련한 실무를 소개하고 있다.

이러한 구분은 각 임대리츠가 가진 특성 및 이에 따른 주택도시기금의 출자요건 등에 의한 것으로, 이 중 정비사업임대리츠 및 토지임대부임대리츠는 임대주택의 취득 또는 토지 사용방식 등에 있어 구별되는 특징이 있는 것이고, 특화형임대리츠는 도심 내 소형 임대주택과 같이 공급되는 주택의 유형 및 성격에 따라 별도로 분류된 것이다. 결국 일반적으로, 그리고 법적으로 임대리츠라 함은 공공주택 특별법에 따른 공공임대리츠 또는 민간임대주택에 관한 특별법에 따른 기업형임대리츠의 큰 테두리 중 하나에 놓이게 되는 것이 보통이다².

본 고에서는 임대리츠의 두 축이 되는 공공임대리츠 및 기업형임대리츠에 대한 개념 및 현황 등을 각각 살펴보고, 그 자금조달 구조에 관하여 논하였다.

² 주택도시기금 운용 및 관리규정에서도 융자의 대상이 되는 임대리츠를 그 사업제안자에 따라 (i) 공공임대리츠(국토교통부장관이 한국토지주택공사와 임대주택을 공급하기 위하여 출자한 리츠), (ii) 기업형임대리츠(국토교통부장관이 민간임대주택에 관한 특별법 제2조 제4호의 기업형임대주택을 공급하기 위하여 출자한 리츠), (iii) 기타 부동산투자회사법에 따라 국토교통부장관의 영업인가를 받은 임대리츠로 구분하고 있다.

I. 공공임대리츠

공공임대리츠는 공공임대주택 공급에 큰 역할을 수행해오던 한국토지주택공사의 부담을 경감하고자 2014년에 도입된 것으로, 주택도시보증금과 한국토지주택공사가 출자하는 임대리츠가 한국토지주택공사로부터 용지를 매입하여 10년 공공임대주택을 건설하여 공급하는 것이다.

공공임대리츠는 사업의 진행방식 및 자금조달 구조 등이 정형화되면서 그 설립이 지속적으로 이어지고 있으며, 한국토지주택공사 이외에도 인천도시공사가 출자한 공공임대리츠가 2015년에 선보인 이후 최근에는 서울주택도시공사(舊 에스에이치공사)가 출자한 공공임대리츠가 국토교통부의 영업인가를 득하였다.

1. 공공임대리츠 개요

1) 공공임대리츠 개념

공공주택 특별법에 근거하는 공공임대리츠

공공주택 특별법에 따른 공공임대리츠는 주택도시보증금 또는 국가, 지방자치단체, 한국토지주택공사, 주택사업을 목적으로 설립된 지방공사, 기타 공공주택 특별법 시행령 제6조 제1항 각 호의 공공기관에 해당하는 자³가 총 지분의 전부를 출자(공동출자 포함)하여 공공임대주택을 공급하는 리츠를 의미한다.

2015년 12월 29일에 시행된 공공주택 특별법은 공공주택의 건설 등에 관한 규정들뿐만 아니라 공공주택의 공급 및 관리 등에 관한 사항을 포함하여 기존의 공공주택건설 등에 관한 특별법의 제명이 변경된 것으로, 당시 임대주택법(現 민간임대주택에 관한 특별법)에서 규정하고 있던 공공임대주택과 관련된 공공주택의 공급기준 및 임대조건 등과 관련한 내용이 동 법으로 이관되었고, 기존에 택지개발촉진법의 규정을 준용하던 토지의 공급 등과 관련한 내용 역시 동 법에 직접 규정되었다.

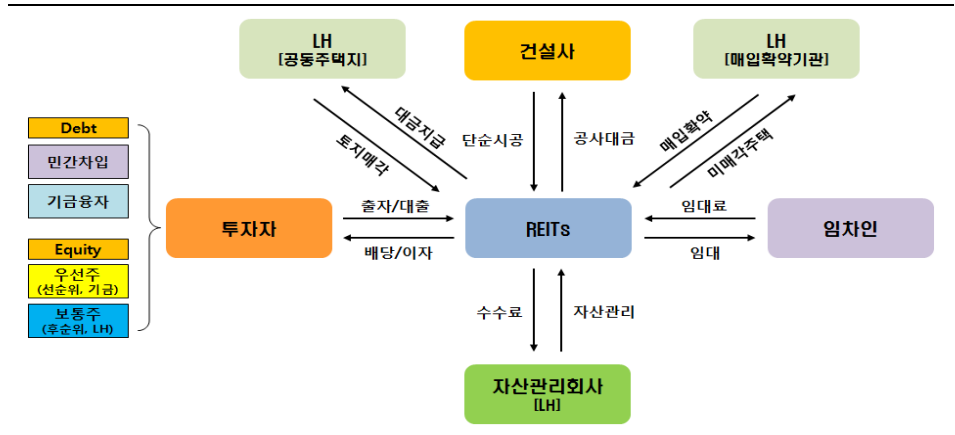
한국토지주택공사와 주택도시보증금이 출자하는 공공임대리츠 활성화

한편, 공공임대리츠는 재무여건의 악화로 인하여 공공임대주택 공급여력이 저하된 한국토지주택공사의 부담을 경감하면서 공공임대주택의 지속적인 공급체계를 구축하기 위하여 도입된 것인 만큼, 기운영 중인 공공임대리츠의 대부분이 공공주택사업자로서 한국토지주택공사의 역할을 대체하기 위하여 설립된 것이다. 이에 일반적으로 공공임대리츠라 함은 공공주택 특별법에 따른 공공임대주택을 공급하기 위한 목적으로 한국토지주택공사의 출자로 설립되고, 주택도시보증금의 출·용자 및 민간자금의 유치를 통해 한국토지주택공사로부터 택지를 매입하여 10년 공공건설임대주택을 공급하는 임대리츠를 의미하는 것이 보통이다.

³ 한국농어촌공사, 한국철도공사, 한국철도시설공단, 공무원연금공단, 제주국제자유도시개발센터(제주특별자치도에서 개발사업을 하는 경우만 해당한다), 주택도시보증공사 등이다.

한국토지주택공사는 공공임대리츠에 대한 출자 및 토지공급 이외에 자산관리회사로서 임대주택의 관리업무 등을 수행하며, 10년의 임대유기기간이 종료되어 분양전환할 시 매매각된 물건을 공공임대리츠로부터 매입할 의무를 부담한다. 한편, 주택도시보증공사는 공공임대리츠에 대한 주택도시기금의 출·용자심사 및 사후관리, 민간차입금 등에 대한 보증업무 등을 수행한다.

[그림1] 한국토지주택공사 출자 공공임대리츠 기본 구조도



자료: 국토교통부, 한국토지주택공사

인천도시공사가 출자한 공공임대리츠 사례 존재

한편, 공공임대리츠에 대한 출자 및 토지공급 등 사업의 실질적인 주체가 모두 한국토지주택공사로 국한된 것은 아니었다. 2015년 7월에 국토교통부 영업인가를 득하여 사업을 진행 중인 (주)인천도화공공임대위탁관리부동산투자회사는 인천도시공사가 주택도시기금 및 대림산업(주)⁴와 출자한 공공임대리츠로, 인천도시공사로부터 토지를 매입하여 10년 공공임대주택을 건설 중이며, 한국자산신탁(주)가 자산관리회사로 참여하고 있다. 동 리츠는 2016년 6월 말 현재 주택도시기금의 출자승인 여부를 기준으로 한국토지주택공사가 출자 및 토지공급 등을 하지 아니한 유일한 공공임대리츠이다.

2) 공공임대리츠 현황

공공임대리츠를 통한 10년 공공건설임대주택 공급목표 상향조정

2014년 2월에 공공임대리츠가 제안된 이후 정부는 같은 해 9월 1일에 국토교통부 등 관계부처가 합동발표한 “규제합리화를 통한 주택시장 활력회복 및 서민 주거안정 강화 방안”에서 공공임대리츠를 활용하여 2017년까지 최대 5만 호의 10년 공공건설임대주택을 착공하겠다고 밝혔으며, 이후 같은 해 10월 30일에 발표한 “서민 주거비 부담 완화 대책”에서는 6만 호로, 2016년 5월 31일에 발표한 “2016년 주거종합계획”에서는 6.7만호로 그 공급목표를 연이어 상향조정하였다.

⁴ 기존 공공주택건설 등에 관한 특별법에서는 임대주택 공급촉진을 위해 주택도시기금이 출자하여 설립된 리츠의 경우 공공주택사업의 시행자 요건을 충족하는 것으로 보았다. 이후 일부개정법을 통해 공공주택 특별법으로 제명을 변경하면서 기존 ‘공공주택사업의 시행자’를 ‘공공주택사업자’로 하였고, 리츠 중 공공주택사업을 할 수 있는 대상을 명확히 구분하기 위하여 공공이 전부 출자한 리츠를 공공주택사업자로 규정하였다.

임대리츠의 현황 및 자금조달 구조

2016년 6월 말 현재 10개 공공임대리츠에 대한 주택도시기금 출자승인

최초의 공공임대리츠는 2014년 6월에 동시 설립되어 같은 해 8월에 영업인가를 득한 (주)엔에이치에프제1호공공임대위탁관리부동산투자회사 및 (주)엔에이치에프제2호공공임대위탁관리부동산투자회사이며, 2016년 6월 말 현재 총 10개의 공공임대리츠에 대하여 주택도시기금의 출자가 승인된 것으로 파악된다. 동 리츠들에 대한 주택도시기금 출자금은 총 8천 7백억원 가량이며, 이를 통해 3만 7천여 세대 규모의 10년 공공건설 임대주택이 공급될 계획이다.

[표1] 공공임대리츠 주택도시기금 출자승인 현황(2016년 6월 말 기준)

(단위: 세대, 억원)

출자승인연도	리츠명	사업장	세대 수	기금 출자금	보통주 주주	자산관리회사
2014년	(주)엔에이치에프제1호 공공임대 위탁관리부동산투자회사	하남미사 A-29 김포한강 Ac-05 평택소사벌 B-2 화성동탄(2) A-40	4,448	1,228	한국토지주택공사	한국토지주택공사
	(주)엔에이치에프제2호 공공임대 위탁관리부동산투자회사	시흥목감 A-3 오산세교 B-6 광주선운 3	2,693	557	한국토지주택공사	한국토지주택공사
	(주)엔에이치에프제3호 공공임대 위탁관리부동산투자회사	파주운정 A-20 대구테크노폴리스 A-10 화성동탄(2) A-50 화성동탄(2) A-69 안성아양 B-4	5,005	1,208	한국토지주택공사	한국토지주택공사
	소 계		12,146	2,993		
2015년	(주)엔에이치에프제4호 공공임대 위탁관리부동산투자회사	수원호매실 B-3 하남미사 A-4 시흥목감 A-4 김해진영(2) B-5 인천서창(2) 2	4,532	1,124	한국토지주택공사	한국토지주택공사
	(주)인천도화 공공임대 위탁관리부동산투자회사	인천도화 6-2	548	126	인천도시공사 ⁵ , 대림산업(주)	한국자산신탁(주)
	(주)엔에이치에프제5호 공공임대 위탁관리부동산투자회사	시흥목감 B-3 시흥은계 S-2 경남혁신 A-10 의정부민락(2) B-9	3,668	920	한국토지주택공사	한국토지주택공사
	(주)엔에이치에프제6호 공공임대 위탁관리부동산투자회사	하남미사 A-24 인천가정 8 대구신서혁신 A-7 대구금호 B-1 제주삼화 1-1	3,843	883	한국토지주택공사	한국토지주택공사
	(주)엔에이치에프제7호 공공임대 위탁관리부동산투자회사	공주월송 A-2 하남미사 A-25 세종행복도시 3-1M5 대구대곡(2) S 시흥목감 A-2 대구율하 3	4,745	1,097	한국토지주택공사	한국토지주택공사
	소 계		17,336	4,150		
2016년 상반기	(주)엔에이치에프제8호 공공임대 위탁관리부동산투자회사	의정부민락(2) B-3 양주옥정 A-21(1) 양주옥정 A-21(2) 부산명지 B-8 군포송정 A-2 화성동탄(2) A-48	4,639	985	한국토지주택공사	한국토지주택공사

⁵ 인천도시공사와 대림산업(주)의 보통주 지분율은 동일하며, 인천도시공사가 의결권이 없는 우선주를 일부 추가로 보유하고 있는 것으로 파악된다. 타 공공임대리츠의 경우 한국토지주택공사가 보통주의 전부를 보유하고 있다.

[표1] 계속

(단위: 세대, 억원)

출자승인연도	리츠명	사업장	세대 수	기금 출자금	보통주 주주	자산관리회사
2016년 상반기 (계속)	(주)엔에이치에프제9호 공공임대 위탁관리부동산투자회사	시흥배곧 B-1 시흥배곧 B-5 창원일반산단 Z 창원자운(3) S-1 제천강저 B-2	3,183	573	한국토지주택공사	한국토지주택공사
		소 계	7,822	1,558		
	합 계			37,304	8,701	

자료: 주택도시보증공사, 각 공공임대리츠 공시자료

2. 공공임대리츠 자금조달 구조

본 절에서는 한국토지주택공사의 표준화된 공공임대리츠⁶를 기준으로 그 자금조달 구조에 대하여 살펴보고자 한다. 각 공공임대리츠가 공시하는 투자보고서 등을 통해 실제의 자금조달 계획이 파악될 수 있으며, 한국토지주택공사가 공공임대리츠의 설립 및 영업인가, 금융주선업무 등을 수행할 금융주간사를 공모하기 위하여 공고하는 공모안 내자료 등을 통해서도 그 방침을 엿볼 수 있다.

1) 재무구조 일반

한국토지주택공사의 출자 및 주택도시기금의 출·용자, 민간대출 등을 통한 자금조달

한국토지주택공사가 2016년 6월에 제10호 및 제11호 공공임대리츠의 금융주간사 공모 시 제공한 금융주간사 공모 관련 참고자료에는 공공임대리츠의 기본적인 자금조달 구조⁷로서 아래 [표2]와 같은 안이 제시되고 있다. 이는 각 공공임대리츠의 사업단위 별 여건 등에 따라 실제 나타난 자금조달 구조와는 어느 정도의 차이가 있을 수 있겠으나, [표2]의 자금조달 기본구조(안)은 2015년 1월에 공고된 금융주간사 공모 이후 변동이 없었던 것으로 파악된다.

[표2] 공공임대리츠 자금조달 기본구조(안)

자금조달 방식	총 사업비 대비 비율	
임대보증금	31%	31%
선순위 차입금	59%	36%
주택도시기금 후순위융자		23%
주택도시기금 출자(우선주)	10%	8%
한국토지주택공사 출자(보통주)		2%
합 계	100%	100%

자료: 한국토지주택공사, 당사 재무성

⁶ 한국토지주택공사의 공공임대리츠는 (주)엔에이치에프제'n'호공공임대위탁관리부동산투자회사로 명명되고 있으며, 본 고의 일부에서 이를 편의상 제'n'호 공공임대리츠라 하겠다.

⁷ 2016년 5월 31일에 국토교통부가 발표한 “2016년 주거종합계획”에서는 공공임대리츠의 자금조달 방법으로서 {민간자금: 35%, 주택도시기금 33%(출자 8%/융자 25%), 한국토지주택공사 2%, 임대보증금 30%}로 소개되고 있으며, 이는 한국토지주택공사가 공공임대리츠 금융주간사 공모 시 자금조달 기본구조(안)으로 제시하는 [표2]와 크게 다름이 없다.

공공임대리츠는 한국토지주택공사가 부동산투자회사법상 위탁관리부동산투자회사의 최소 설립자본금인 5억원을 출자하여 설립되며, 이후 유상증자를 통해 주택도시기금과 한국토지주택공사로부터 자기자본을 추가 조달하고, 이외에 임대보증금 및 선순위 대출, 주택도시기금의 후순위 용자 등을 통해 토지비 및 공사비, 금융비용 등 각종 사업비를 충당한다.

**한국토지주택공사의
미분양물건 매입확약 및
주택도시보증공사의
대출보증**

공공임대리츠는 10년의 임대무기기간이 지난 후 분양전환 당시까지 거주한 무주택자 등에게 우선 분양전환하며, 한국토지주택공사는 매각되지 아니한 임대주택을 공공임대리츠로부터 분양전환가격⁸으로 매입할 것을 확약한다. 또한, 주택도시보증공사는 총 사업비의 60%를 한도로 공공임대리츠의 차입금에 대한 보증을 약정함으로써 그 상환안정성을 제고하고 있다.

2) 자금의 차입

**선순위 차입금은
Tranche A 내지
Tranche C(또는 D) 대출로
정형화**

공공임대리츠의 자금차입은 크게 민간 금융기관 등의 선순위 대출 및 주택도시기금의 후순위 용자로 구성되며, 이 중 선순위 대출의 구조는 (i) 공사비 충당을 위한 한도대출 방식의 Tranche A 대출, (ii) 공사기간뿐만 아니라 입주 후 임대운영기간을 포함한 전 기간 동안의 운영비 조달을 위한 Tranche B 대출, (iii) 사업 초기 토지매입단계에서 인출되어 전 기간 유지되는 Tranche C(또는 Tranche D) 대출로 정형화되어 있는 것으로 파악된다. 별도 체결되는 대주간 합의서에 따라 주택도시기금의 후순위 용자는 각 선순위 대출 대비 지급순위에 있어 후순위 지위를 갖는다.

Tranche A 대출은 건설기간 동안의 공사비 충당을 위한 한도인출 방식 PF 대출의 성격을 가지며, 민간 금융기관들이 대주로서 참여한다. 동 대출은 공공임대리츠의 차입금 중 만기가 가장 먼저 도래하며, 준공 이후 입주시점에 수취되는 임대보증금 잔금 등을 통해 상환되는 것으로 계획된다.

Tranche B 대출은 공사기간뿐만 아니라 입주 후 임대운영기간을 포함한 전 기간 동안의 운영비 조달을 위한 것이다. 동 대출의 실행채원으로 제1호 내지 제6호 공공임대리츠의 경우 전액 주택도시기금의 여유자금⁹이 활용되어 왔으나, 제7호 공공임대리츠부터는 이를 Tranche B-1 대출 및 Tranche B-2 대출로 구분하여 Tranche B-2 대출은 민간 금융기관들이 대주로서 참여하고 있는 것으로 보인다.

Tranche C 대출은 사업 초기 일시인출된 뒤 전 기간에 걸쳐 잔존하게 되는 고정적인 차입금으로, 동 대출채권은 유동화되어 p-ABS의 기초자산이 된다. 한편, p-ABS의 일부가 공모발행되는 경우에는 동순위로서 Tranche D 대출이 추가되며, 엔에이치에프제

⁸ 공공임대리츠가 건설하여 공급하는 임대주택의 전용면적은 85제곱미터를 초과하지 아니하며, 임대무기기간은 10년이다. 공공주택 특별법상 동 조건을 충족하는 임대주택의 분양전환가격은 두 곳의 감정평가법인이 평가한 감정평가금액의 산술평균을 초과할 수 없다.

‘n’호에이공공임대유동화전문(유)가 Tranche C 대출채권을 기초로 사모 p-ABS를, 엔에이치에프제‘n’호비공공임대유동화전문(유)가 Tranche D 대출채권을 기초로 공모 p-ABS를 발행하는 형태를 보인다.

한국토지주택공사가 출자한 공공임대리츠는 모두 유동화계획을 통한 자금차입을 시도하여 왔으며, 이를 통한 대출금은 토지매입대금 등으로 사용되고 있는 것으로 보인다. 이어지는 제3항에서 공공임대리츠 p-ABS의 발행현황 및 기초자산 신용보강에 관한 사항 등에 대하여 보다 상세하게 살펴본다.

3) 공공임대리츠 p-ABS 발행구조

**Tranche C 또는 Tranche D
대출채권을 기초로 발행되는
공공임대리츠 p-ABS**

공공임대리츠 p-ABS는 유동화회사가 공공임대리츠에 대한 Tranche C 또는 Tranche D 대출채권 및 이에 부수하는 권리를 원 대주로부터 양수하여, 이를 기초로 발행하는 유동화사채를 의미한다. 2016년 6월까지 총 1조 2,200억원 규모의 공공임대리츠 p-ABS가 발행되었으며, 이 중 공모발행된 p-ABS는 총 3건이 있었다.

[표3] 공공임대리츠 p-ABS 발행실적(2016년 6월 말 현재)

(단위: 억원)

유동화회사	기초자산 채무자	대출 Tranche	발행방법	발행총액	발행일	만기일
엔에이치에프제1호 공공임대유동화전문(유)	(주)엔에이치에프제1호 공공임대 위탁관리부동산투자회사	Tranche C	사모	2,600	2014.09.29	2028.09.29
엔에이치에프제2호 공공임대유동화전문(유)	(주)엔에이치에프제2호 공공임대 위탁관리부동산투자회사	Tranche C	사모	500	2014.09.29	2028.09.29
엔에이치에프제3호에이 공공임대유동화전문(유)	(주)엔에이치에프제3호 공공임대 위탁관리부동산투자회사	Tranche C	사모	1,700	2014.12.26	2028.12.24
엔에이치에프제3호비 공공임대유동화전문(유)	(주)엔에이치에프제3호 공공임대 위탁관리부동산투자회사	Tranche D	공모	200	2015.01.27	2028.12.24
엔에이치에프제4호에이 공공임대유동화전문(유)	(주)엔에이치에프제4호 공공임대 위탁관리부동산투자회사	Tranche C	사모	1,600	2015.05.27	2029.05.27
엔에이치에프제4호비 공공임대유동화전문(유)	(주)엔에이치에프제4호 공공임대 위탁관리부동산투자회사	Tranche D	공모	100	2015.07.27	2029.05.27
엔에이치에프제5호 공공임대유동화전문(유)	(주)엔에이치에프제5호 공공임대 위탁관리부동산투자회사	Tranche C	사모	900	2015.10.19	2029.04.18
엔에이치에프제6호에이 공공임대유동화전문(유)	(주)엔에이치에프제6호 공공임대 위탁관리부동산투자회사	Tranche C	사모	700	2015.10.19	2029.07.18
엔에이치에프제6호비 공공임대유동화전문(유)	(주)엔에이치에프제6호 공공임대 위탁관리부동산투자회사	Tranche D	공모	100	2016.02.28	2029.07.18
엔에이치에프제7호 공공임대유동화전문(유)	(주)엔에이치에프제7호 공공임대 위탁관리부동산투자회사	Tranche C	사모	900	2016.01.25	2030.01.23
엔에이치에프제8호 공공임대유동화전문(유)	(주)엔에이치에프제8호 공공임대 위탁관리부동산투자회사	Tranche C	사모	2,200	2016.06.29	2030.06.30
엔에이치에프제9호 공공임대유동화전문(유)	(주)엔에이치에프제9호 공공임대 위탁관리부동산투자회사	Tranche C	사모	700	2016.06.29	2030.06.30
합 계				12,200		

자료: 각 유동화회사 공시자료, 한국에탁결제원 증권정보포털

**주택도시보증공사의
기초자산 신용보강**

한편, 주택도시보증공사는 공공임대리츠가 유동화회사에 대하여 부담하는 대출채무에 대하여 주택사업금융보증을 제공함으로써 기초자산의 상환가능성을 제고하고 있으며, 유동화회사의 공시자료 등을 참고하여 보면, 보증조건에 대한 세부적인 사항은 표준사업약정 및 주택사업금융보증약관(임대주택리츠 p-ABS 보증용) 등에 따르는 것으로 파악된다. 2016년 6월에 제9호 공공임대리츠에 대한 대출채권을 기초로 발행된 p-ABS와 관련한 주택도시보증공사의 주요 보증조건을 정리하면 [표4]와 같다.

[표4] 엔에이치에프제9호공공임대유동화전문(유) p-ABS 관련 주요 보증조건

구 분	내 용
보증사고 사유	보증부대출의 차주인 임대리츠가 유동화회사에게 대출약정상 약정상환기일(이자지급기일 및 원금상환기일 포함)에 대출원리금이 상환되지 아니하였을 경우
보증채무 이행청구 및 채무이행	보증채권자인 유동화회사는 보증사고가 발생한 경우 발생일로부터 5영업일 이내에 보증회사에 보증채무의 이행을 청구하며, 주택도시보증공사는 유동화회사로부터 보증채무의 이행을 청구받은 경우 유동화회사가 유동화사채를 조기상환하기로 정한 날(다만 이 날은 보증사고 발생일로부터 5영업일 이후, 보증사고 발생일로부터 20영업일 이내의 기간에 속한 날이어야 함)의 직전일에 보증채무를 이행하여야 한다.
보증범위	① 대출금상환기일까지 유동화회사가 차주로부터 회수하지 못한 대출원금 ② 대출원금에 대하여 대출금의 이행기가 도래하지 않았을 경우 적용될 이자율(정상이자에 해당)에 의한 미수정상이자액
채무재조정에 대한 특례	기업구조조정촉진법 및 이와 유사한 채권금융기관 협약 등에 의해 임대리츠의 채무가 감축되는 등 재조정되는 경우에도 주택도시보증공사는 약관내용[주택사업금융보증약관(임대주택리츠 p-ABS 보증용)]에 따라 재조정되기 전의 채무액을 기준으로 보증채무를 이행하기로 한다. 이 경우 임대리츠는 주택도시보증공사가 실제로 이행한 보증채무금액을 기준으로 구상채무 내지 이에 준하는 금전지급채무를 부담하며, 임대리츠에 대한 채무재조정이 있었음을 이유로 주택도시보증공사에 대항할 수 없다.

자료: 엔에이치에프제9호공공임대유동화전문(유) 공시자료

한편, 주택도시보증공사가 2012년 6월에 국내 대출채권 유동화의 관행 등을 고려하여 주택사업금융보증약관(PF대출 유동화용)을 제정한 이래, 주택건설사업계획승인(건축허가 포함)을 신청한 경우로서 분양보증 등의 대상이 되는 주택사업과 관련한 PF대출채권을 기초로 하는 유동화사례가 다수 있어왔다. [표4]를 통해 가늠하여 보면, 주택사업금융보증약관(임대주택리츠 p-ABS 보증용)의 주된 내용들은 주택사업금융보증약관(PF대출 유동화용)과 중요한 부분에 있어 다를 없는 것으로 생각된다.

3. 공공임대리츠 최근 동향

**공공임대리츠를 통해
다양한 유형의
공공임대주택 공급 시도**

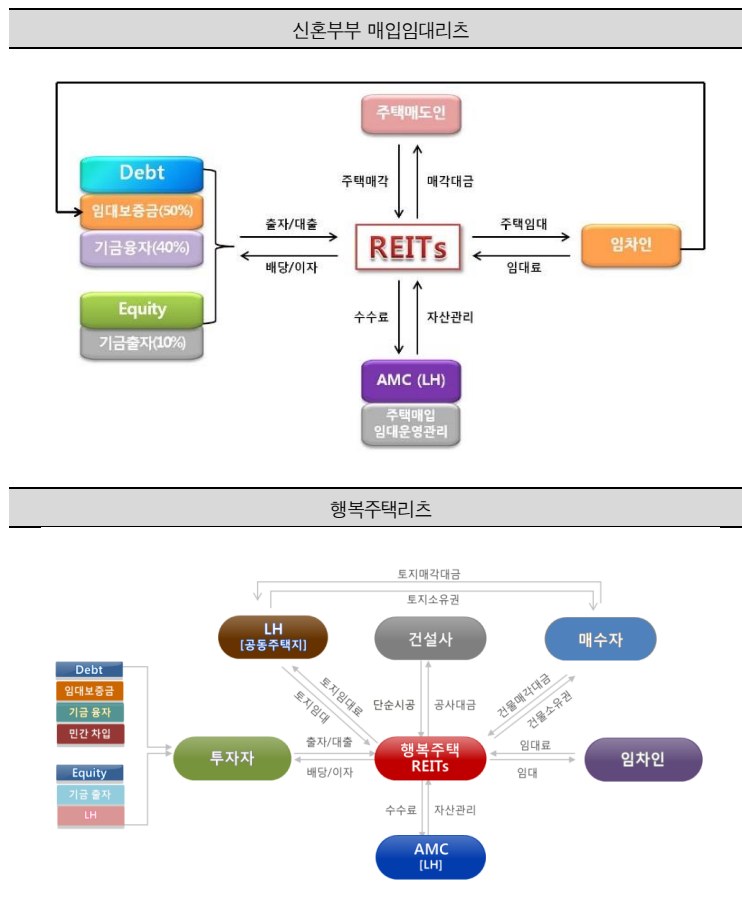
앞서 살펴보았던 공공임대리츠의 기본 모형은 10년 공공건설임대주택 이외에도 다양한 공공임대주택사업에 확장·활용될 것으로 보인다. 일례로 2016년 4월 28일에 국토교통부 등 관계부처가 합동으로 발표한 “맞춤형 주거지원을 통한 주거비 경감방안”에서 제시되었던 신혼부부 매입임대리츠 및 행복주택리츠 등의 사업들이 현재 한국토지주택공사를 통해 추진되고 있다.

한국토지주택공사는 2016년 6월과 같은 해 9월에 각각 최초로 시도되는 신혼부부 매입임대리츠 및 행복주택리츠의 금융주간사를 공모하였다. 각 공모 관련 참고자료 등에 따르면, 신혼부부 매입임대리츠사업은 주택도시기금이 출자하는 리츠가 주택도시기금

임대리츠의 현황 및 자금조달 구조

의 용자 및 임대보증금 등을 통해 기존 주택을 매입한 후 자산관리를 한국토지주택공사에 위탁하여 임대주택으로 공급하는 것이며, 행복주택리츠사업은 주택도시기금과 한국토지주택공사가 출자하는 리츠가 한국토지주택공사로부터 토지를 임대하여 행복주택을 건설하고, 이를 30년간 임대운영한 후 토지 및 주택을 임대사업자에게 일괄매각하는 사업을 말한다.

[그림2] 신혼부부 매입임대리츠 및 행복주택리츠 구조도



자료: 한국토지주택공사

서울주택도시공사가 출자하는 공공임대리츠 영업인가

한편, 서울주택도시공사와 주택도시기금이 출자하는 (주)서울리츠임대주택제1호위탁관리부동산투자회사가 2016년 7월에 영업인가를 득하였다. 동 ‘서울리츠’⁹는 서울주택도시공사가 조성한 토지를 임차하여 공동주택을 건설하고, 이를 2030세대 청년들을 대상으로 30년 동안 임대운영할 계획이며, 서울주택도시공사 및 복수의 금융기관들이 출자하여 설립한 서울투자운용(주)가 자산관리회사로 참여한다.

⁹ (주)서울리츠임대주택제1호위탁관리부동산투자회사의 사업계획 등은 서울주택도시공사가 운영하는 블로그 (http://blog.naver.com/together_sh) 및 서울투자운용(주)의 홈페이지(<http://seoulreits.co.kr/>)를 참고하였다.

4. 공공임대리츠 소결

공공임대리츠가 장기공공임대주택 공급에 기여하기 기대

공공임대리츠는 주로 주택도시보증금과 한국토지주택공사의 출자를 통해 10년 공공건설 임대주택을 공급하기 위한 목적으로 설립되어 왔다. 한국토지주택공사는 임대리츠에 대한 출자 이외에 분양전환 시 미매각 주택에 대한 매입의무 등을 부담할 뿐 임대리츠의 사업비 조달과 관련한 별도의 부담을 지지 아니하고, 사업 초기 임대리츠에 대한 토지매각을 통해 토지비도 즉시 회수할 수 있으므로 공공임대주택 공급과 관련한 재무 부담이 경감되는 효용을 누렸다.

이러한 이점을 바탕으로 지방자치단체 또는 주택사업을 영위하는 지방공사 등 다른 공공주택사업자 역시 임대리츠를 통해 공공임대주택을 공급하려는 시도들이 이어질 것으로 생각되며, 궁극적으로는 공공임대리츠가 직접적으로, 또는 공공주택사업자의 부채감축 효과를 통해 간접적으로 영구임대주택 및 국민임대주택, 행복주택 등 임대 의무기간이 30년 이상인 장기공공임대주택의 공급증가에 기여할 수 있기를 기대해본다.

II. 기업형임대리츠

본 장에서는 민간임대주택에 관한 특별법에 따른 기업형임대주택을 건설 또는 매입하여 공급하는 기업형임대리츠에 대하여 살펴보고, 이는 최근 정부의 핵심적인 부동산정책 중 하나이자 주택산업의 큰 변화를 이끌고 있는 ‘뉴스테이 정책’과 관련한다.

기업형임대리츠는 국토교통부 등 5개 부처가 2014년 2월 26일에 합동발표한 “주택임대차시장 선진화 방안”에서 공공임대리츠와 함께 제시된 민간제안임대리츠에 그 밑바탕을 두고 있으며, 2015년 1월 13일에 발표된 뉴스테이 정책 및 2015년 12월 29일에 시행된 민간임대주택에 관한 특별법 등을 통해 새로이 정의되어 구체화되었다.

1. 기업형임대리츠 개요

1) 기업형임대리츠 개념

기업형임대주택사업 육성을 위한 뉴스테이 정책 발표

2015년 1월 13일에 국토교통부 등 관계부처가 합동으로 “기업형 주택임대사업 육성을 통한 중산층 주거혁신 방안”, 이른바 ‘뉴스테이 정책’을 발표하였다. 동 정책은 중산층을 대상으로 하는 임대주택의 재고가 부족하고, 그 품질도 떨어져 임차거주를 원하는 중산층은 상대적으로 사적인 임대시장에 의존하게 되어 주거불안이 증대되고 있다는 인식에 그 바탕을 두고 있으며, 민간의 활력을 통해 중산층을 위한 임대주택의 공급을 촉진하고, 수준 높은 주거서비스를 제공할 수 있는 기업형임대사업자를 육성함으로써 중산층의 주거복지를 향상시키는 것을 목표로 한다.

**규제가 아닌 지원의
성격을 갖는
민간임대주택에 관한 특별법**

이후 뉴스테이 정책은 관련 규제의 재정비와 더불어 택지 및 자금조달, 세제 등과 관련한 다양한 지원책들이 뒷받침되며, 정부의 핵심적인 부동산 정책 중 하나로 자리매김하였다. 동 정책의 법적인 기반은 2015년 8월에 공포되어 같은 해 12월 29일에 시행된 민간임대주택에 관한 특별법¹⁰에 있으며, 그 이전에도 기존 임대주택법 시행령 및 시행규칙, 주택공급에 관한 규칙 등의 개정을 통하여 기업형임대주택의 공급을 조기 추진하였다.

민간임대주택에 관한 특별법에 따르면, 임대사업자는 민간임대주택의 공급 시 표준임대차계약서를 사용하여야 하고, 4년 또는 8년 이상의 임대유기기간 동안 민간임대주택을 계속 임대하여야 하며, 동 기간 동안 임대료의 증액은 주거비 물가지수, 인근 지역의 임대료 변동률 등을 고려하여 연 5%의 범위에서 청구할 수 있다.

다만 상기와 같은 임대유기기간 준수 및 임대료 상승률 제한, 표준임대차계약서 사용 등의 규제를 제외하면, 임대사업자는 임대주택의 임차인 자격 및 선정방법과 같은 민간임대주택의 공급에 관한 사항과 민간임대주택의 최초 임대료(임대보증금 및 월임대료 포함) 등을 자유로이 정할 수 있으며, 임대유기기간의 경과 후 분양전환 의무 및 임대주택 담보권 설정에 대한 제한¹¹ 등도 존재하지 아니한다.

**기업형임대리츠는
주택도시기금 출자 등을 통해
기업형임대주택 공급**

민간임대주택에 관한 특별법에 따른 기업형임대사업자라 함은 공공주택사업자가 아닌 자로서 8년 이상 임대할 목적으로 100호 이상의 민간임대주택을 취득하였거나 취득하려는 사업자를 말하며, 그 기준이 되는 민간임대주택의 호수 또는 세대수는 건설임대주택의 경우 단독주택 300호 또는 공동주택 300세대, 매입임대주택의 경우 단독주택 100호 또는 공동주택 100세대 이상으로 규정되어 있다.

기업형임대리츠는 기업형임대사업자로서 주택도시기금의 출자 등을 통해 임대주택을 건설 또는 매입하여 공급하고, 이를 임대운영 및 관리하는 리츠를 의미하며, 현재까지 기업형임대주택을 공급하는 중요한 주체로서 자리잡아 왔다.

2) 기업형임대리츠 현황

**기업형임대주택 공급촉진지구
등에 관한 업무처리지침에
따른 기업형임대사업 분류**

기업형임대주택 공급촉진지구 등에 관한 업무처리지침에서는 기업형임대주택사업을 (i) 공급촉진지구를 통한 기업형임대주택사업, (ii) 민간제안형 기업형임대주택사업, (iii) 정비사업 연계형 기업형임대주택사업, (iv) LH공모형 기업형임대주택사업으로 구분하고 있으며, 각각의 의미를 정리하면 아래와 같다.

¹⁰ 민간임대주택에 관한 특별법은 민간에 의한 임대주택 공급을 확충하기 위하여 기존 임대주택법을 전부개정한 것으로, 규제가 아닌 지원의 성격을 가진다. 주택법에 규정되어 있었던 주택임대관리업에 관한 사항이 동법으로 이관되었으며, 기존 임대주택법 내 공공주택의 공급 기준 및 임대조건 등 공공임대주택에 관한 제반 규정은 공공주택 특별법으로 이관되었다.

¹¹ 다만 민간건설임대주택의 임대사업자는 사용검사를 받은 날(사용검사 전에 임차인을 모집하는 경우에는 그 날을 말함)부터 임대유기기간이 종료되는 날까지 임대보증금에 대한 보증에 가입해야 한다.

- 공급촉진지구를 통한 기업형임대주택사업: 민간임대주택에 관한 특별법에 따라 지정된 기업형임대주택 공급촉진지구에 기업형임대주택을 공급하는 사업
- 민간제안형 기업형임대주택사업: 임대를 목적으로 주택을 건설하거나 매입하려는 민간사업자를 제안 등으로 선정한 후 주택도시기금 출자 등으로 지원하여 기업형임대주택을 공급하는 사업
- 정비사업 연계형 기업형임대주택사업: 주택도시기금이 출자된 부동산투자회사법에 따른 부동산투자회사 또는 자본시장과 금융투자업에 관한 법률에 따른 집합투자기구를 설립한 후 도시 및 주거환경정비법에 따른 정비사업(기타 도시 및 주거환경정비법을 준용하여 시행하는 정비사업을 포함한다)의 일반 분양분, 토지 또는 지분 등을 매입하여 기업형임대주택으로 공급하는 사업
- LH공모형 기업형임대주택사업: 한국토지주택공사 등이 소유하고 있는 택지에 대해 공모 방식으로 임대사업자를 선정한 후 주택도시기금 출자 등으로 지원하여 기업형임대주택을 공급하는 사업

**기업형임대주택
공급목표 상향조정**

정부는 2016년 1월 14일에 국토교통부가 발표한 “주거안정 강화 및 민간투자 활성화 방안”에서 2015년 12월 29일에 민간임대주택에 관한 특별법이 시행되어 기업형임대주택사업의 추진기반이 마련된 만큼 2016년에는 2015년의 2배 수준인 5만 호의 사업부지를 확보하고, 2017년까지 총 13만호의 사업부지를 확보하겠다고 밝혔다. 이후 2016년 4월 28일에 국토교통부 등 관계부처가 합동으로 발표한 “맞춤형 주거지원을 통한 주거비 경감방안”에서는 [표5]와 같이 2016년과 2017년의 사업부지 확보 목표를 모두 상향조정하였으며, 국토교통부가 2016년 5월 31일에 발표한 “2016년 주거종합계획”에도 동일한 목표가 제시되었다.

[표5] 기업형임대주택 공급계획

2015년~2017년 공급계획					
구분		'15년	'16년	'17년	합계
사업지 확보	기존	2.4만호	5만호	5.6만호	13만호
	변경	2.4만호	5.5만호(+0.5만)	7.1만호(+1.5만)	15만호(+2만)
공급 (영업인가)	기존	1.4만호	2.5만호	4.1만호	8만호
	변경	1.4만호	2.5만호	4.6만호(+0.5만)	8.5만호(+0.5만)

사업유형별 2016년 공급계획				
구 분	계 획		既 선정 완료	추가 선정
	기존	변경		
공급촉진지구	2.5만호	2.6만호 (0.1만 ↑)	1.3만호	1.3만호
민간제안사업	0.5만호	0.5만호	0.2만호	0.3만호
LH공모사업	1만호	1.0만호	0.6만호	0.4만호
정비사업	1만호	1.4만호 (0.4만 ↑)	1.0만호	0.4만호
합 계	5만호	5.5만호 (0.5만 ↑)	3.1만호	2.4만호

자료: 국토교통부·기획재정부¹²⁾

¹²⁾ 관계부처 합동, “맞춤형 주거지원을 통한 주거비 경감방안”, 2016.04.28, 국토교통부 주택정책과 및 기획재정부 국토교통예산과·부동산정책팀

임대리츠의 현황 및 자금조달 구조

2016년 6월 말 현재 20개 기업형임대리츠에 대한 주택도시기금 출자승인

한편, 기업형임대사업자로서 주택도시기금이 출자하는 리츠를 활용하는 방식이 가장 활성화되어 있으며, 기업형임대리츠의 현황을 해당 리츠의 설립 내지 영업인가 등을 기준으로 정리할 수도 있을 것이나, 본 고에서는 주택도시기금의 출자승인 여부를 기준으로 파악해보려 한다. 2016년 6월 말 현재 주택도시기금의 출자가 승인된 기업형임대리츠는 총 20개¹³인 것으로 파악되며, 총 출자승인금액은 약 1조원 가량이다. 각 기업형임대리츠의 개황을 [표6]에 요약하였다.

[표6] 기업형임대리츠 주택도시기금 출자승인 현황(2016년 6월 말 기준)

(단위: 세대, 억원)

출자승인연도	리츠명	사업장	세대 수	기금 출자금	유 형
2015년	(주)인천도화 뉴스테이기업형임대 위탁관리부동산투자회사	인천도화	2,105	1,076	민간제안
	(주)대한제1호뉴스테이 위탁관리부동산투자회사	수원권선	2,400	1,335	민간제안
	(주)하나스데이제1호 위탁관리부동산투자회사	서울신당	718	610	민간제안
	(주)해피투게더스데이제1호 위탁관리부동산투자회사	서울대림	293	190	민간제안
	(주)동탄2대우코크렙 뉴스테이기업형임대 위탁관리부동산투자회사	화성동탄(2) A-14	1,135	525	NH공모(1차)
	(주)위례뉴스테이기업형임대 위탁관리부동산투자회사	위례 A2-14	360	382	NH공모(1차)
	(주)에미지뉴스테이기업형임대 위탁관리부동산투자회사	김포한강 Ab-04	1,770	916	NH공모(1차)
	(주)엘티대한제2호뉴스테이 위탁관리부동산투자회사	화성동탄(2) A-95	612	274	NH공모(2차)
	(주)우미케이비뉴스테이제1호 위탁관리부동산투자회사	충북혁신 B-4	1,345	433	NH공모(2차)
	소 계		10,738	5,741	
2016년 상반기	(주)케이이비하나스데이제1호 위탁관리부동산투자회사	부산양정·광안, 대구포장·대명	719	353	민간제안
	(주)마스턴제14호 위탁관리부동산투자회사	서울노량진	207	166	민간제안
	(주)엘티제1호뉴스테이 위탁관리부동산투자회사	화성반월	1,185	660	민간제안
	(주)지에스코크렙뉴스테이 위탁관리부동산투자회사	화성동탄(2) B-15, B-16	483	504	NH공모(3차)
	(주)힐스테이트호매실뉴스테이 위탁관리부동산투자회사	수원호매실 C5	800	441	NH공모(3차)
	(주)케이리얼티임대주택제1호 위탁관리부동산투자회사	광명소하	420	140	민간제안
	(주)서희케이비스타힐스테이제1호 위탁관리부동산투자회사	대구금호 S-1	591	259	NH공모(4차)
	(주)대한제5호뉴스테이 위탁관리부동산투자회사	인천서창(2) 13	1,212	507	NH공모(4차)
	(주)케이리얼티임대주택제2호 위탁관리부동산투자회사	대구대명	409	175	촉진지구(1차)
	(주)엘티대한제3호뉴스테이 위탁관리부동산투자회사	김포한강 Ab-22	912	491	NH공모(4차)

¹³ 뉴스테이 정책 이전에 주택도시기금의 출자 등의 지원을 통해 추진되었던 민간제안임대리츠 4건은 제외하였다.

[표6] 계속

(단위: 세대, 억원)

출자승인연도	리츠명	사업장	세대 수	기금 출자금	유 형
2016년 상반기 (계속)	(주)대한제4호뉴스टे이 위탁관리부동산투자회사	화성기산	1,086	691	민간제안
	소 계		8,024	4,387	
	합 계		18,762	10,128	

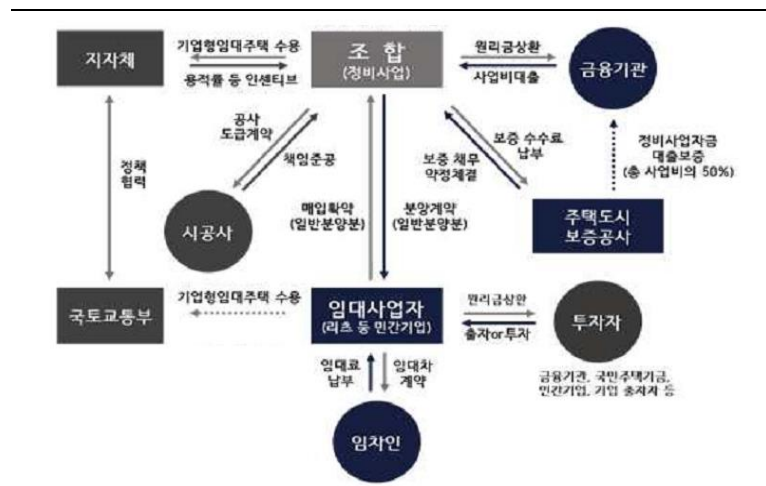
자료: 주택도시보증공사, 당사 재구성

2016년 3/4분기에는
정비사업 연계형
기업형임대리츠에
주택도시기금 출자승인

한편, 2016년 3/4분기에는 2015년 11월에 (주)한국토지신탁의 출자로 설립된 정비사업 연계형 기업형임대리츠인 (주)케이원청천2뉴스테이위탁관리부동산투자회사에 대한 주택도시기금의 출자가 승인된 것으로 파악된다. 정비사업 연계형 기업형임대주택사업은 뉴스테이 정책의 초기부터 택지지원 방안 중 하나로서 제안된 것으로, 이 시기 조합으로 하여금 일반분양분 매각 및 용지분할, 지분위탁 등의 방식을 선택할 수 있도록 하였으며, 주로 일반분양분 매각 방식을 통해 정비사업 연계형 기업형임대주택사업이 추진되고 있는 것으로 보인다.

정비사업 연계형 기업형임대주택사업(일반분양분 매각 방식)은 재개발, 재건축 등의 정비사업에서 조합원 외 제3자에게 매각하는 일반분양분을 기업형임대리츠 등이 매입하여 기업형임대주택으로 공급하는 것을 의미하며, 조합은 동 일반분양분을 기업형임대사업자에게 시세보다 저렴하게 매각하는 대신, 지방자치단체가 용적률 상향을 통해 공급 물량을 증가시킬 수 있게 함으로써 조합원 분담금을 당초 수준으로 유지할 수 있도록 지원한다.

[그림3] 정비사업 연계형 기업형임대주택사업 구조도



자료: 국토교통부

2. 기업형임대리츠 자금조달 구조

1) 재무구조 일반

기업형임대리츠의 기본적 자금조달 수단은 공공임대리츠와 유사

한국토지주택공사의 토지공급 및 출자, 자산관리 등을 통해 설립 및 운영되는 공공임대리츠의 경우 복수의 공공임대주택사업을 한 개의 공공임대리츠를 통해 진행하는 방식으로 제반 사업의 구도를 정형화하였으며, 각 공공임대리츠가 공급하는 임대주택의 유형도 모두 10년 공공건설임대주택으로 동일하다.

반면, 기업형임대주택사업은 각 사업별로 민간의 사업주체 및 공급되는 임대주택의 특성, 임대주택의 취득 및 운영방법 등이 서로 상이하며, 8년 이상의 임대무기간이 종료된 이후에는 분양전환 여부 등에 관한 의사결정이 필요하게 된다. 따라서, 동일한 민간의 사업주체가 임대리츠를 통해 유사한 사업을 동시에 진행하는 일부의 경우를 예외로 하면, 각 기업형임대주택사업을 영위하기 위하여 한 개의 리츠가 설립되는 것이 일반적이므로, 그 재무구조를 개괄하여 설명하기는 쉽지 않다.

하지만 기업형임대리츠의 경우에도 주택도시기금의 출자 및 주택도시보증공사의 차입금 보증 등이 공히 지원되고 있는 점을 고려하였을 때 자금조달 구조의 큰 틀에 있어서는 앞서 살펴보았던 공공임대리츠와 크게 다르지 않은 것으로 보인다. 다만 한국토지주택공사와 주택도시기금이 출자하는 공공임대리츠의 경우 한국토지주택공사가 분양전환 시 미매각 물건에 대한 매입확약 등 추가적인 의무를 부담하나, 분양전환 의무가 달리 존재하지 아니하는 기업형임대리츠의 보통주 주주들은 해당 사업의 최종적인 위험만을 부담하고 있다.

주택도시기금 및 사업제안자 등의 출자, 주택도시기금 및 금융기관의 융자 등을 통한 자금조달

주택도시보증공사의 임대리츠 기금출자업무 안내서(2016.09)에서는 총 사업비의 (i) 30%는 주택도시기금 및 금융기관(우선주), 사업제안자 등(보통주)의 출자를 통해, (ii) 50%는 주택도시기금 및 금융기관의 융자를 통해, (iii) 20%는 임대보증금으로 조달하는 방식을 기업형임대리츠 자금조달 구조의 예시로서 제시하고 있다. 실제 각 기업형임대리츠의 기본적인 자금조달 수단은 이를 크게 벗어나지 아니할 것이나, 구체적인 재무구조는 개별 리츠의 여건 및 사업특성 등에 따라 서로 상이하게 나타날 수 있다.

한편, LH공모형 기업형임대주택사업의 경우 한국토지주택공사가 매 민간사업자의 공모 시 발표하는 공모지침서 등을 통하여 그 자금조달 구조를 가늠할 수 있다. 일례로 한국토지주택공사가 2016년 3월에 뉴스테이(New Stay) 민간사업자(5차) 공모 시 제공한 공모지침서에서는 해당 리츠에 대한 주택도시기금과 민간사업자의 출자를 통해 총 사업비의 20%를 조달하며, 이 중 민간사업자의 출자비율은 총 출자금의 30% 이상에서 50% 미만(즉, 총 사업비의 6% 이상에서 10% 미만)으로 제안하도록 하고 있다.

임대리츠의 현황 및 자금조달 구조

주택도시기금은 이익배당 등 우선권 및 의결권이 있는 종류주자본에 출자

기업형임대리츠에 대한 출자 시 주택도시기금은 이익배당 및 잔여재산 분배 등에 있어 우선권이 있고, 의결권이 배제되지 아니하는 종류주자본에 출자되며, 보통주의 주주는 해당 사업의 시공사를 비롯하여 자산관리회사 및 임대관리회사, 금융기관, 토지제공자 등인 것으로 파악된다. 한편, 금융기관들이 인허가 및 준공위험 등을 기피하는 경향이 있음을 고려하여, 건설임대 방식으로 추진되는 기업형임대주택사업의 경우 주택도시기금이 기업형임대리츠에 우선 출자(Bridge Equity)하되, 금융기관이 사전 매입약정을 통해 동 지분을 준공 이후 인수하도록 하는 출자방식이 최근 도입되었다¹⁴.

기업형임대리츠의 개괄적 지분구조를 파악해보기 위하여 일부 기업형임대리츠의 주주 구성 현황을 [표7]에 정리하였으며, 2016년 2월부터는 주택도시기금의 출자를 통해 2015년 11월에 설립된 (주)뉴스테이허브제1호위탁관리부동산투자회사¹⁵가 주택도시기금을 대신하여 각 기업형임대리츠에 출자하고 있다.

[표7] 기업형임대리츠 주주구성 현황

조사대상 및 유의점							
[표6]의 기업형임대리츠 중 (i) 2016년 9월 말 현재 각 리츠가 가장 최근에 공시한 투자보고서 및 (ii) (주)뉴스테이허브제1호위탁관리부동산투자회사의 제1회 무보증사채 투자설명서를 기준으로 주택도시기금 또는 (주)뉴스테이허브제1호위탁관리부동산투자회사의 출자가 1회 이상 이루어진 리츠를 대상으로 작성하였으며, 일부 리츠는 추후 증자 및/또는 감자 과정에서 지분율이 변동할 수 있음.							
리츠명	종류주		보통주		자산관리회사	기금/허브리츠 (최초)출자일	기준시점
	주 주	지분율	주 주	지분율			
(주)인천도화 뉴스테이기업형임대 위탁관리부동산투자회사	대한민국(주택도시기금)	70.0%	인천도시공사	15.0%	한국자산신탁(주)	2015.07	2016.06
			대림산업(주)	15.0%			
(주)대한제1호뉴스테이 위탁관리부동산투자회사	대한민국(주택도시기금)	52.0%	(주)한화건설	48.0%	대한토지신탁(주)	2015.09	2016.05
(주)하나스테이제1호 위탁관리부동산투자회사	1종	대한민국(주택도시기금)	(주)반도건설	10.4%	(주)하나자산신탁	2015.06	2016.06
		(주)하나은행	(주)하나자산신탁	0.7%			
	2종	삼성생명보험(주)	파로스앳(주)	0.4%			
		하나생명보험(주)	-	-			
(주)해피투게더스테이제1호 위탁관리부동산투자회사	대한민국(주택도시기금)	64.4%	(주)해피투게더하우스	35.6%	케이비부동산신탁(주)	2015.07	2016.06
(주)동탄2대우코크렙 뉴스테이기업형임대 위탁관리부동산투자회사	대한민국(주택도시기금)	70.0%	(주)대우건설	30.0%	(주)코람코자산신탁	2015.10	2016.06
(주)위례뉴스테이기업형임대 위탁관리부동산투자회사	대한민국(주택도시기금)	70.0%	대림산업(주)	27.0%	(주)생보부동산신탁	2015.11	2016.06
			(주)대림코퍼레이션	3.0%			
(주)에미지뉴스테이기업형임대 위탁관리부동산투자회사	대한민국(주택도시기금)	70.0%	(주)금성백조주택	30.0%	대한토지신탁(주)	2015.10	2016.06
(주)엘티대한제2호뉴스테이 위탁관리부동산투자회사	(주)뉴스테이허브제1호 위탁관리부동산투자회사	55.3%	롯데건설(주)	38.6%	대한토지신탁(주)	2016.02	2016.06
			대한토지신탁(주)	6.1%			
(주)우미케이비뉴스테이제1호 위탁관리부동산투자회사	A종	(주)뉴스테이허브제1호 위탁관리부동산투자회사	우미건설(주)	27.0%	케이비부동산신탁(주)	2016.02	2016.06
	B종	케이비부동산신탁(주)					
(주)케이비비하나스테이제1호 위탁관리부동산투자회사	1종	(주)뉴스테이허브제1호 위탁관리부동산투자회사	하나은행(주)	14.1%	(주)케이리츠오피스파트너스	2016.02	2016.06
		에이치앤주택임대관리(주)	에이치앤주택임대관리(주)	6.0%			
	2종	하나생명보험(주)	하나생명보험(주)	3.9%			

¹⁴ 국토교통부 보도자료, “뉴스테이에 민간자금 투자 확대한다”, 2016.03.03, 주택기금과

¹⁵ (주)뉴스테이허브제1호위탁관리부동산투자회사에 관해서는 본절 제3항에서 보다 자세히 다루었다.

임대리츠의 현황 및 자금조달 구조

[표기 계속]

(단위: 세대, 억원)

리츠명	종류주		보통주		자산관리회사	기금/허브리츠 (최초)출자일	기준시점
	주 주	지분율	주 주	지분율			
(주)마스턴제14호 위탁관리부동산투자회사	(주)뉴스테이허브제1호 위탁관리부동산투자회사	51.5%	(주)고려이스쿨	48.5%	마스턴투자운용(주)	2016.05	2016.06
(주)엘티제1호뉴스테이 위탁관리부동산투자회사	(주)뉴스테이허브제1호 위탁관리부동산투자회사	50.2%	롯데건설(주)	49.8%	대한토지신탁(주)	2016.05	2016.06
(주)지에스코크렙뉴스테이 위탁관리부동산투자회사	(주)뉴스테이허브제1호 위탁관리부동산투자회사	69.9%	지에스건설(주)	25.2%	(주)코람코자산신탁	2016.06	2016.06
			(주)코람코자산신탁	4.9%			
(주)케이리얼티임대주택제1호 위탁관리부동산투자회사	(주)뉴스테이허브제1호 위탁관리부동산투자회사	47.3%	(주)한라	19.3%	(주)케이티에이엠씨	2016.06	2016.06
			(주)케이티에이엠씨	16.9%			
			한국토지주택공사	16.6%			
(주)케이리얼티임대주택제2호 위탁관리부동산투자회사	(주)뉴스테이허브제1호 위탁관리부동산투자회사	55.6%	계룡건설산업(주)	19.0%	(주)케이티에이엠씨	2016.06	2016.06
			(주)케이티에스테이트	17.5%			
			(주)케이티에이엠씨	7.9%			

자료: 각 기업형임대리츠 및 (주)뉴스테이허브제1호위탁관리부동산투자회사 공시자료

기업형임대리츠에 대한 주택도시보증공사의 차입금 보증

한편, 자금의 차입과 관련하여서는 주택도시보증금의 출자가 승인된 기업형임대리츠의 경우 민간 금융기관 등의 PF대출 및 주택도시보증금의 용자(담보부대출 포함)를 합하여 총 사업비의 70% 이내에서 주택도시보증공사의 보증을 받을 수 있다.

자금차입 구조가 정형화되어 있는 공공임대리츠의 경우 Tranche C(또는 Tranche D) 대출채권은 유동화되어 p-ABS가 발행되고 있으나, 기업형임대리츠는 유동화를 통한 별도의 자금차입이 없이 모두 임대주택리츠 공동투자협약기관 등으로부터 한도대출을 실행 받고 있는 것으로 보인다. 기업형임대주택사업의 경우 분양전환 시기가 정해져 있지 않아 만기를 설정하기 어려운 부분이 있을 수 있겠으나, 제반 유동화구조 등에 있어 공공임대리츠 p-ABS와 다름이 없을 것이므로, 금융비용 등의 측면에서 유리하다면 기업형임대리츠에 대한 대출채권 역시 유동화가 시도될 수 있을 것으로 본다.

2) 주택도시보증금 출자요건

주택도시보증공사의 임대리츠 기금출자업무 안내서(2016.09)에 따른 주택도시보증금 출자요건 등을 참고하여, 기업형임대리츠에 대한 주택도시보증금의 출자 시 그 안정성 및 수익성 수준 등에 대하여 살펴보자.

주택도시보증금 출자 시 12% 이상의 사업완충률 필요

우선, 주택도시보증금의 출자를 위해서는 (i) 자본이득확보율[%]=(1-부동산취득원가/인근사업장 시세 또는 감정가)×100과 (ii) 후순위참여율[%](사업제안자 기금후순위 출자금액/인근사업장 시세 또는 감정가)×100을 합한 사업완충률이 12% 이상일 것이 요구된다. 위 수식을 살펴보면, 사업완충률은 인근사업장 시세 또는 감정가를 기준으로 임대리츠에 대한 주택도시보증금의 출자 대비 후순위인 자본의 규모를 비율로 나타낸 것임을 알 수 있으며, 이는 주택도시보증금 출자와 관련한 안정성 지표에 해당하는 것으로 보인다. 예를 들어, 인근사업장 시세 또는 감정가가 '100'이고, 해당 사업의 부동산취

득원가가 '95'일 때 자본이득확보율은 5%가 되므로, 사업제안자는 임대리츠에 '7' 이상의 보통주자본을 출자하여야 12% 이상의 사업완충률을 달성할 수 있게 된다.

**최소 기금내부수익률
요건을 통해
수익성 확보**

이어서 주택도시기금 출자의 수익성 지표라 할 수 있는 내부수익률(IRR; Internal Rate of Return) 요건에 대하여 살펴보자. 기금내부수익률이란, 주택도시기금이 임대리츠 투자로 얻게 되는 기대수익률로서 주택도시기금 출자의 현재가치 총액과 미래수익(배당금, 분양전환 또는 청산하는 경우에 처분이익, 출자반환금)의 현재가치 총액을 동일하게 하는 할인율을 말한다. 기업형임대리츠의 사업제안자는 아래와 같은 두 가지 기금 내부수익률 산정기준 중 하나를 선택할 수 있다¹⁶.

- 기금내부수익률은 보통주내부수익률이 6% 이하인 경우에는 3%(중간배당이 가능한 경우에는 2.7%)로 하고, 보통주내부수익률이 1%p 상승 시마다 기금 내부수익률도 0.2%p가 상향되도록 하며, 기금출자 실행연도부터 임대주택 처분연도까지의 주택가격상승률이 주택도시보증공사 내규에서 정한 기준¹⁷ 이상인 경우에는 초과상승분으로 인한 처분이익의 10%를 기금에 추가 배당
- 기금내부수익률은 3.5%(중간배당이 가능한 경우에는 3%)로 하고, 기금출자 실행연도부터 임대주택 처분연도까지의 주택가격상승률이 0%를 초과한 경우에는 초과상승분으로 인한 처분이익의 50%에 기금출자지분율을 곱한 금액을 기금에 추가 배당(다만 주택가격상승률의 0% 초과상승분으로 인한 처분이익을 기금에 배당하여 발생하는 보통주 원본 손실금액은 기금 배당금액에서 공제할 수 있음)

예를 들어 첫 번째 방식을 기준으로 기금내부수익률을 산정하기로 하였고, 중간배당이 없는 경우라면 기금내부수익률은 $\{3\% + \max(0, (\text{보통주내부수익률} - 6\%) \times 0.2)\}$ 의 수식으로 정리할 수 있으므로, 만약 보통주내부수익률이 10%인 경우 기금내부수익률은 최소 3.8%를 충족하여야 한다. 또한, 기업형임대리츠가 수도권에 소재한 아파트를 임대주택으로 공급하였고, 임대무기간 종료 후 분양전환 시 주택가격상승률이 연 1.5%를 초과하여 '10'의 매각차익을 얻은 경우 이 중 '1'을 주택도시기금에 추가로 배당하여야 한다.

**기타 시공사 및
자산관리회사에 관한
요건 구비**

또한, 시공사는 주택도시보증공사 신용평가등급이 BB+ 등급 이상이면서, 시공능력 평가순위가 500위 이내이거나 최근 3년간 주택건설실적이 300세대 이상이어야 하고, 자산관리회사의 자본금 규모 및 자산운용 전문인력의 수는 부동산투자회사법 제22조의3 제1항 제1호 또는 제2호에서 정한 기준¹⁸을 충족하여야 한다.

¹⁶ 참고로 주택도시기금과 한국토지주택공사가 출자하는 공공임대리츠의 경우 기금내부수익률은 2.7% 이상이어야 하며, 주택도시기금과 지방공사 등이 출자하는 공공임대리츠는 기업형임대리츠와 같다.

¹⁷ (i) 아파트 및 공공택지지구에 소재한 연립주택의 경우 수도권 및 공공택지지구는 연 1.5%, 지방광역시는 연 1.3%, 그 밖의 지역은 연 1.1%이며, (ii) 도시형생활주택/오피스텔/공공택지지구 이외에 소재한 연립주택의 경우에는 0%가 적용된다.

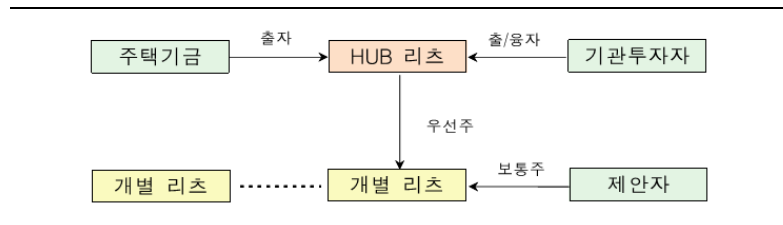
¹⁸ 자본금의 규모는 70억원 이상, 자산운용 전문인력의 수는 5명 이상을 말한다.

3) 허브(Hub)리츠의 활용

기업형임대리츠 출자방식과 관련한 母子리츠 구조 도입

2015년 9월 2일에 국토교통부 등 관계부처가 합동으로 발표한 “서민·중산층 주거안정 강화 방안”에서 개별 기업형임대리츠의 직접 출자하고 있는 주택도시기금의 위험분산을 위하여 주택도시기금은母子리츠에 출자하고,母子리츠가 다수의 자리츠에 재출자하는母子리츠를 도입할 것임을 밝혔다¹⁹. 이후 2015년 11월에 최초의母子리츠(허브(Hub)리츠)인 (주)뉴스테이허브제1호위탁관리부동산투자회사가 주택도시기금의 출자를 통해 설립되었으며, 동 허브리츠의 자산관리는 한국토지주택공사가 수탁하여 수행하고 있다.

[그림4]母子리츠 기본 구조도



자료: 국토교통부

母子리츠는 다양한 자산구성을 통해 위험을 저감함으로써 재무적 투자자의 참여를 활성화하고, 각 기업형임대리츠가 영위하는 사업과 그 자금을 효율적으로 관리하는 것에 도입목적이 있으며, 주택도시기금의 수익성과 위험 수준이 개별사업이 아닌 허브리츠에서 결정됨에 따라母子리츠 구조를 통해 사업성이 열위한 사업에 보다 우호적인 조건으로 지원할 수 있을 것으로 기대되고 있다.

단계적으로 허브리츠의 자본시장 접근성 증대

허브리츠의 자금조달과 관련하여, 국토교통부는 1단계로 허브리츠가 회사채를 발행하여 민간자금을 유치한 후 자리츠에 출자하고, 2단계로 주택도시기금과 재무적투자자가 허브리츠에 공동으로 출자하는 방안을 추진하며, 3단계로 허브리츠를 상장하여 자본시장에서 직접 자금을 조달한다는 계획을 밝혔다²⁰.

주택도시보증공사의 허브리츠 발행 사채에 대한 권면보증

제1호 허브리츠인 (주)뉴스테이허브제1호위탁관리부동산투자회사는 2015년 11월에 설립된 이후 2016년 6월 말 현재까지 4회에 걸친 유상증자를 통해 2016년 2월부터 2016년 6월까지 총 8개 기업형임대리츠에 출자하였으며, 2016년 7월에는 주택도시기금의 추가 출자가 아닌 직접 사채를 발행함으로써 민간자금을 조달하였다.

동 사채의 권면총액은 1,000억원이고, 만기는 2028년 7월에 도래하며, 주택도시보증공사가 사채의 원리금 지급을 보증하여 상환안정성을 제고하고 있다. 허브리츠는 사채를 발행하여 조달한 자금으로 여러 자리츠들에 출자하므로, 결국 사채권자들은 해당

¹⁹母子리츠 구조는 정부가 2014년 2월 26일에 “주택임대차시장 선진화 방안”을 통해 공공임대리츠 및 민간 제안임대리츠를 최초 도입할 당시에도 민간제안임대리츠에 대한 출자방식으로서 기재된 것이다.

²⁰국토교통부 보도자료, “기업형 임대리츠, 허브(HUB) 만든다”, 2015.11.15, 주택기금과

주리츠들에 간접적으로 출자하는 효과가 있으며, 직접 출자하는 것에 비해 매 기간 이자를 수령할 수 있다는 장점이 있다.

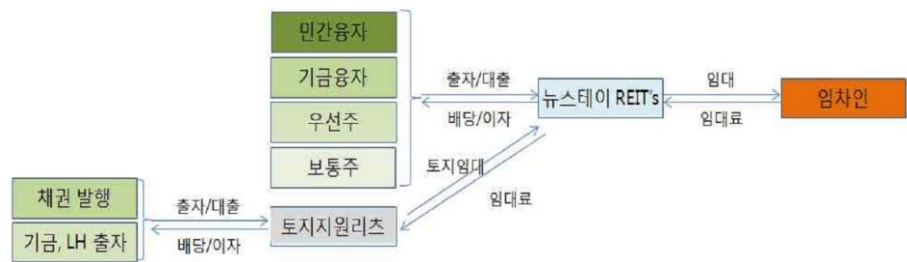
3. 기업형임대리츠 최근 동향

토지임대부 기업형임대리츠 도입

LH공모형 기업형임대리츠 중 2016년 6월 및 2016년 9월에 각각 민간사업자를 공모한 舊 서울남부교정시설부지(6차 공모) 및 서울양원 C-3블록(7차 공모)에서 이루어지는 사업은 토지지원리츠를 통한 토지임차방식으로 추진되고 있다. 이는 주택도시기금 등 공공부문이 출자하여 설립되는 토지지원리츠가 채권발행 등을 통해 조달한 자금으로 토지를 매입한 후 토지임대부 기업형임대리츠에 임대²¹하여 기업형임대주택을 공급하는 방식을 말한다.

토지임대부 기업형임대리츠는 토지매입비용 및 이에 대한 금융비용 등을 절감함으로써 임대주택의 임대료 수준을 낮출 수 있는 여력을 가지게 되며, 이에 따라 적절한 사업성이 확보되어 금융기관 등 민간 투자자들의 참여가 확대될 것으로 기대되고 있다.

[그림5] 토지임대부 기업형임대리츠 구조도



자료: 국토교통부

이와 관련하여 한국토지주택공사는 2016년 6월에 최초의 토지지원리츠인 (주)토지지원리츠제1호위탁관리부동산투자회사의 금융주간사를 공모하였다. 본 건 공모 관련 참고자료에 따르면, 토지지원리츠 총 사업비의 30%는 주택도시기금 등 공공부문에서 출자하고, 잔여 70%는 토지지원리츠가 주택도시보증공사 권면보증부 사채를 발행하여 조달하는 것이 자금조달 기본구조로 제시되었다.

기업형임대주택 공급방식의 다양화 시도

이 밖에도 국토교통부가 2016년 1월 14일에 발표한 “주거안정 강화 및 민간투자 활성화 방안”에 따르면, 기업형임대리츠가 우선 임대주택을 건설하고, 준공 후 동 리츠의 지분 전체 또는 일부를 입주자가 조합원으로 참여하는 협동조합이 인수하는 형태의 협

²¹ 본문에서 언급한 2건의 LH공모형 사업과 관련한 기업형임대리츠 민간사업자 공모지침서에 따르면, 기업형임대리츠가 부담하는 토지임대료는 토지지원리츠 총 사업비(토지매입대금 및 제세공과금 등)의 연 2.5%로 계획되고 있는 것으로 파악된다.

동조합 연계형 사업 및 한국토지주택공사로부터 토지를 매입하여 한옥 임대주택 및 게스트하우스, 저잣거리 등을 복합적으로 개발하는 사업 등 기업형임대주택 공급방식의 다양화가 시도되고 있다.

4. 기업형임대리츠 소결

기업형임대리츠가 장기적인 자생능력을 갖추길 기대

기업형임대리츠는 자금조달의 측면을 비롯하여 임대주택사업 전반에 걸친 다양한 지원책에 힘입어 그 설립이 꾸준히 이어지고 있으며, 리츠를 통한 기업형임대주택사업은 주택시장의 다양한 참여자들에게 새로운 먹거리로서 큰 관심을 끌고 있다. 다만 국내 임대주택시장의 경우 임차인들이 기꺼이 지불할 수 있는 임대료 수준이 그리 높게 형성되어 있지 아니하고 임대료 상승률에도 제한이 있으므로, 임대운영기간 동안에는 임대리츠가 충분한 수익성을 확보하기에 어려울 수 있다. 기업형임대리츠는 주택도시기금의 출·용자 및 주택도시보증공사의 차입금 보증 등을 통해 우호적인 조건으로 금전을 융통함으로써 이를 극복하며, 주택가격이 상승할 경우 임대임무기간 종료 후 분양 전환을 통해 매각이익 역시 기대할 수 있을 것이다.

기업형임대주택을 공급하는 주된 주체로 자리잡은 기업형임대리츠를 한 가지 수단으로 하여, 민간의 활력을 바탕으로 다수의 장기임대주택을 지속적으로 공급할 수 있는 기업형임대사업자 육성이라는 정책적 목표에 다다르고, 장기적으로는 기업형임대주택사업이 스스로 사업성을 입증함으로써 정책적 지원의 품을 벗어나 자생할 수 있는 능력을 갖출 수 있기를 기대해본다.

마치며

명확한 사업구도 및 정책적 지원을 통한 성장

이상에서 살펴본 공공임대리츠 또는 기업형임대리츠 이전에도 각종 공공목적의 달성을 위하여 리츠가 활용된 사례들이 있었으나, 일정한 한계를 나타내며 크게 활성화되지는 못하였다. 그러나 공공과 민간의 임대주택 공급확대를 목표로 도입된 공공임대리츠 및 기업형임대리츠의 경우 명확한 사업구도 하에서, 지속적이고 체계적인 정책적 뒷받침이 더해지면서 성과를 보이고 있는 것으로 생각된다.

임대주택사업은 다양한 불확실성을 내재

임대주택사업은 자금을 조달하여 주택을 취득하고, 이를 임대 및 운영, 매각하는 사업으로, 필연적으로 장기의 사업기간을 필요로 하게 된다. 또한 건설임대사업에서 존재하게 되는 준공위험 등은 차치하더라도, 임대차 개시 후 오랜 기간에 걸쳐 제반 운영비용 및 대출이자 등의 금융비용을 모두 충당할 수 있을 정도의 임대료 수익이 달성되어야 하고, 금융의 만기 시에는 주택가치에 기반한 자금재조달 내지 임대주택의 매각을 통하여 기존 차입금을 상환하여야 하므로 주택가격 역시 어느 정도 높은 수준에서 지탱해주어야 한다는 난제가 있다.

따라서 임대주택사업에 대한 투자자들은 투자금 회수에 오랜 기간이 소요될 뿐만 아니라 금리 등 금융시장의 여건 및 주택경기의 변동, 주거트렌드의 변화 등에 기인하는 다양한 불확실성에 노출되게 되며, 임대주택사업이 아직은 국내에서 크게 활성화되어 있지 않으므로 입주와 동시에 사업이 종료되는 일반적인 주택분양사업에 비하여 다소 낮설게 느껴지기까지 하다. 이에 정책 초기에는 주택도시기금의 출·용자 및 주택도시보증공사의 차입금 보증 등 민간자금을 유치할 수 있는 다양한 장치들이 필수적으로 요구될 수 밖에 없었을 것이다.

만약 미래의 임대료 수준 및 공가율, 주택가격 등에 대한 합리적 예측이 가능하고, 적절한 임차인 보호장치 하에서 부도 시 자산매각에 대한 제한이 없으며²², 주택의 가치를 유지하기 위한 적절한 임대관리가 보장되는 경우 등에는 이론적으로 임대사업자의 임대료채권 유동화²³를 통한 자금조달이 가능할 수 있다. 다만 국내 임대주택시장의 경우 아직은 제반 여건이 갖추어지지 않은 것으로 보이며, 주택의 취득 등에 소요되는 비용 대비 임대료의 수준 역시 높은 조달금리를 감내하기에는 충분하지 아니한 상황이다.

임대주택사업의 발전 및 서민과 중산층의 주거복지 증진에 기여하기 기대

임대리츠는 공공부문에 대한 의존도를 경감하면서도 임대주택의 재고를 확충할 수 있는 지속가능한 임대주택 공급체계를 마련하는 것을 목표로 하여 도입된 것으로, 작금의 노력을 바탕으로 그 안정성과 수익성을 증명함으로써 임대주택사업의 자생력을 확보하고, 관련 산업의 생태계를 꾸려나갈 수 있는 발판이 되는 한편, 보다 궁극적으로 주거형태의 패러다임 변화를 통해 서민과 중산층의 주거복지 증진에 기여할 수 있는 계기가 되어주기를 기대해본다.

²² 민간임대주택에 관한 특별법 제43조 제4항, 동 법 시행령 제34조 제2항 및 제3항에 따라 기업형임대주택 사업자는 부도, 파산, 그 밖의 경제적 사정(최근 12개월간 전체 민간임대주택 중 임대되지 아니한 주택이 20퍼센트 이상이고 같은 기간 동안 특정 민간임대주택이 계속하여 임대되지 아니한 경우 및 관계 법령에 따라 재개발, 재건축 등으로 민간임대주택의 철거가 예정되어 민간임대사업을 계속하기 곤란한 경우) 등으로 임대를 계속할 수 없는 경우에는 임대유기기간 중에도 임대사업자가 아닌 자에게 민간임대주택을 양도할 수 있으나, 해당 특별자치시장·특별자치도지사·시장·군수 또는 구청장에게 허가를 받아야 한다.

²³ 임대료채권 유동화와 관련한 보다 상세한 사항은 당사가 2016년 5월에 발간한 스페셜리포트인 “뉴스테이와 Single-Family Rental 유동화”에서 확인할 수 있다.

유의사항

- 신용등급은 발행사/기관, 신용공여, 채무 및 이에 준하는 증권의 장래의 상대적인 신용위험에 관한 현재시점에서의 한국신용평가㈜의 의견입니다. 당사는 신용위험이란 만기 도래하는 계약상의 채무(Financial Obligations)를 발행사/기관이 불이행할 수 있는 위험 및 부도시 예상되는 금융손실이라고 정의합니다. 신용등급은 유동성 위험, 시장가치위험 또는 가격변동성 등의 여타 위험에 대해서는 설명하지 않습니다. 신용등급은 현재 또는 과거 사실에 관한 서술이 아닙니다. 신용등급은 투자자문 또는 금융자문을 의미하지 않으며, 특정 증권을 매수, 매도 또는 보유하라고 권유하는 것이 아닙니다.
- 본 보고서는 발행사/기관이 제출한 자료와 함께 당사가 객관적으로 정확하고 신뢰할 수 있다고 판단한 자료원에 근거하고 있습니다. 당사는 발행사/기관 및 이들 대리인이 정확하고 완전한 정보를 적시에 제공한다는 전제하에 신용평가업무를 수행하고 있습니다. 그러나, 당사는 신용평가 과정에서 이용하는 정보에 대해 별도의 실사나 감사를 실시하고 있지 않으며, 인간 또는 기계에 의한, 기타 그 외의 다른 요인에 의한 실수의 가능성 때문에 해당 정보를 특정한 목적을 위해 사용하는데 대하여 명시적으로 혹은 묵시적으로도 어떠한 증명이나 서명, 보증 또는 단언을 할 수 없습니다. 따라서 당해 신용등급 및 이와 관련된 보고서에 반영되었거나 포함되어 있는 정보의 정확성, 완전성 또는 적시성을 당사가 보증하거나 확약하지는 않습니다.
- 본 보고서의 정보들은 신용등급 부여에 필요한 주요한 판단 근거로서 제시된 것이고 발행사/대상 유가증권에 대한 모든 정보가 나열된 것은 아님을 밝힙니다. 또한, 당사의 고의 또는 중대한 과실에 의한 경우가 아닌 한 이러한 정보의 사용에서 발생하는 어떠한 피해나 손해에 대해서도 책임을 지지 않습니다.
- 당사가 제공하는 신용등급이나 평가의견 등은 해당 정보의 사용자나 그 관계자들에 의해서 행해지는 투자결정에 있어서 어떤 증권을 매매하거나 보유하라는 권고 또는 권유나 사실의 서술이 아니라 단지 당사 고유의 평가기준에 입각한 당사의 의견으로서만 해석되고 또 해석되어야만 합니다. 따라서 올바른 투자의사 결정을 위해서 정보 이용자들은 그들이 보유 또는 투자하고자 하는 각 유가증권 및 해당 증권의 발행자와 보증기관, 각 신용보강기관 등에 대해서 스스로 분석 또는 조사하고 평가를 해 보아야만 합니다.
- 본 보고서는 필자의 개인적인 견해로 당사의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.
- 여기 있는 모든 정보의 저작권은 한국신용평가㈜의 소유입니다. 따라서 어떤 정보도 당사의 사전 서면동의 없이는 어떤 방식으로든 특정목적들을 위해서 무단 전재되거나 복사 또는 재판매, 유포될 수 없습니다.