

2019. 9. 16

Sector Update

이경자

Analyst

kyungja.lee@samsung.com
02 2020 7857

소지윤

Research Associate

jenna1.soh@samsung.com
02 2020 7091

부동산금융 (OVERWEIGHT)

예상을 뛰어넘은 공모리츠/펀드 활성화 대책

- 공모리츠/펀드 활성화 방안의 핵심은 공급자/수요자 모두에게 파격적인 세제혜택
- 공모리츠/펀드 투자자의 배당소득 분리과세와 공모리츠/펀드 기초자산에 재산세 분리과세 혜택 적용 시, 공모상품은 사모 종합과세 대비 약 2.3%p의 연간 수익률 우위 예상
- 저금리, 정책의지, 수요자 증대로 향후 2~3년간 상장리츠의 황금기 예상

WHAT'S THE STORY

'공모형 부동산간접투자 활성화 방안' 발표: 11일, 공모리츠/펀드 활성화 방안이 발표됐다. 당초 계획 대비 1개월 이상 늦어졌으나 시장 예상을 뛰어넘는 파격적인 수준이었다. 주요 내용은 1) 공모리츠/펀드의 투자자에게 5천만원 한도로 배당소득에 대해 분리과세를 적용하고 세율도 현행 14%에서 9%로 하향 적용, 2) 공모리츠/펀드 또는 이들이 100% 투자하는 사모리츠/펀드에 재산세 분리과세 적용, 3) 공모 또는 공모가 100% 투자하는 사모상품에 대해 취득세 감면 추진, 4) 기업이 보유한 부동산을 공모리츠에 현물출자 시 발생하는 양도세를 출자 대가로 받는 리츠 주식의 처분 시점까지 과세 이연(올해 일몰 예정이었으나 2022년까지 연장), 5) 공모리츠/펀드에 우량 공공자산 우선 공급, 6) 주택기금/연기금/LH 등이 출자하는 앵커리츠 조성, 7) 재간접펀드의 사모리츠 투자 한도를 현행 10%에서 50%로 확대 등이다[표 1].

이번 방안의 목적과 의미: 정부의 공모리츠/펀드 활성화 정책은 지속적으로 이어지고 있다. 작년에 제시된 정책은 주로 리츠 상장을 돕기 위한 것이었다면 이번에는 공모리츠/펀드 시장 활성화를 위해 수요자와 공급자 측면 모두를 아우르는 전방위적인 방안이다. 과도한 가계 유동성 흡수와 국민의 소득 증대 기여가 목적이다. 적절한 금융상품이 부재한 상황에서 풍부한 유동성이 부동산 직접투자 시장으로 유입되고 있어, 이에 따른 가계부채 증가를 억제하기 위함이라는 점에서 정부의 공모리츠 활성화 의지는 상당히 강력하다.

가장 파급력 큰 것은 세제: 이번 방안의 포인트는 공모상품에 차별적 혜택을 제공함으로써 부동산 간접투자 시장에서 개인 투자자의 진입 장벽을 낮춘다는 것이다. 가장 센 방안은 리츠의 공급자/투자자 모두에게 적용될 세제혜택이다. 1)은 리츠의 투자 목적이 일반 주식과 달리 시세차익이 아닌 배당이라는 점에서 배당소득의 분리과세 명분이 충분하다. 5천만원 한도는 '부자감세' 논란을 피하기 위한 것으로 판단되지만 일반 개인들에게는 충분한 수준으로 보인다. 5천만원을 공모리츠에 투자가정 시, 1)과 2)의 세제 혜택으로 공모상품은 사모상품(종합과세 대상) 대비 연간 약 2.34%p의 수익률 우위가 예상된다. 종합적으로 이번 방안을 계기로 향후 2~3년은 공모리츠/펀드의 황금기가 될 전망이다. (다음 페이지 계속)

표 1. 공모부동산 간접투자 활성화 방안 요약

구분	방안	사례	효과
세제 혜택	1) 배당소득세 분리과세	공모리츠/펀드 투자자에게 5천만원 한도로 배당소득 분리과세, 14%→9%로 저율 세율 적용	사모 대비 수익률 2%p↑
	2) 공모리츠/펀드 재산세 분리과세	공모 혹은 공모가 100% 투자하는 사모상품에 재산세 분리과세 적용, 사모는 재산세에 종합부동산세 가산 적용	사모 대비 수익률 0.3%p↑
	3) 공모상품에 취득세 감면 추진	공모/공모가 100% 투자하는 사모상품이 자산 취득시 취득세 감면	사모 대비 수익률 ↑
	4) 양도세 이연	기업이 공모리츠에 현물출자 시 발생하는 양도세를 출자 대가로 받는 리츠 주식 처분시점까지 과세 이연 (2019년 일몰 예정이었으나 2022년까지 3년 연장)	사모 대비 수익률 ↑
공공자산 우선 공급	5) 공모상품에 공공자산 우선 공급	역세권 개발/복합환승센터 등 공공자산 사업자로 우선 선정 예) 2018년, 공모리츠로 공급 계획이던 신한알파리츠에게 LH는 '판교알파돔 6-4' 공급	상품성 ↑
	6) 정부 주도의 앵커리츠 조성	주택기금/LH/연기금이 출자하는 앵커리츠 조성	신뢰도/상품성 ↑
상품다변화/사업성 강화	7) 재간접펀드의 사모투자 한도 완화	재간접펀드의 사모리츠 투자 한도, 현행 10%→50%	상품성 ↑, 대형화 유도

자료: 국토교통부, 삼성증권

공모는 사모 대비 총 2.3%p의 수익률 우위: 5천만원을 공모리츠에 투자해 연간 수익률 8.5%(2018년 리츠의 평균 수익률), 매각차익 32.6%(2018년 리츠 평균 청산수익)을 거뒀다고 가정하고 배당소득세 9%의 저율 분리과세를 적용해 보자. 1) 방안에 의해 이제 공모상품은 일반과세 대비 약 0.4%p, 종합과세 대비 약 2%p의 수익률 개선이 가능하다. 또한 2) 방안에 의해 사모상품은 공모 대비 0.5~0.9%p의 세율 증가가 예상돼 공모상품은 사모 대비 연간 수익률 0.34%p의 우위가 예상된다. 1)과 2)를 모두 고려해보면 공모상품은 사모(종합과세 대상) 대비 약 2.3%의 수익률 경쟁력이 있는 것으로 추정된다. 이는 2020년부터 바로 적용될 전망이다.

표 2. 분리과세와 별도합산과세 적용 시 세율

분리과세 적용 시	별도합산과세 적용 시
<재산세>	<재산세>
과표 * 0.2% (단일세율)	과표 * 0.2%~ (10억원 초과 시) 0.4%
	<종합 부동산세>
	과표 * 0.5%~ (40억원 초과 시) 0.7%

자료: 국토교통부, 삼성증권

신뢰도 높은 연기금/LH 앵커리츠 탄생: 공모상품에 차별적인 재산세 분리과세 혜택을 제공함에 따라 사모펀드의 주요 투자자인 연기금/공제회의 고민이 깊어질 수 밖에 없다. 이미 지난 4월 개정안 발표 이후, 사모펀드 업계에서는 공모펀드/리츠로 전환 움직임이 시작된 상황이다. 현재 국내 사모펀드 투자자의 50%가 6대 연기금/공제회고, 국내 모든 연기금/공제회의 지분율은 90%에 육박하는 것으로 추정된다. 사모상품에 재산세 분리과세 혜택이 일몰되면 해당 기관들의 수익률 하락이 불가피해진다. 대응방안으로 고려할 수 있는 것이 주택기금 여유자금/금융기관/연기금/ LH 등이 블라인드 방식의 모(母)리츠에 앵커로 투자하고 모리츠는 자(子)리츠 형태의 상장리츠에 투자하는 6) 방안이 될 수 있다. 현실화 될 경우 싱가포르식 앵커리츠 모델이 탄생하는 셈이다. 싱가포르 리츠는 대부분 공기업/국부펀드가 앵커로 높은 신뢰를 기반으로 투자자의 수요 증대는 물론, 자금조달 비용에서도 우월해 주주의 배당수익 제고로 귀결되고 있다.

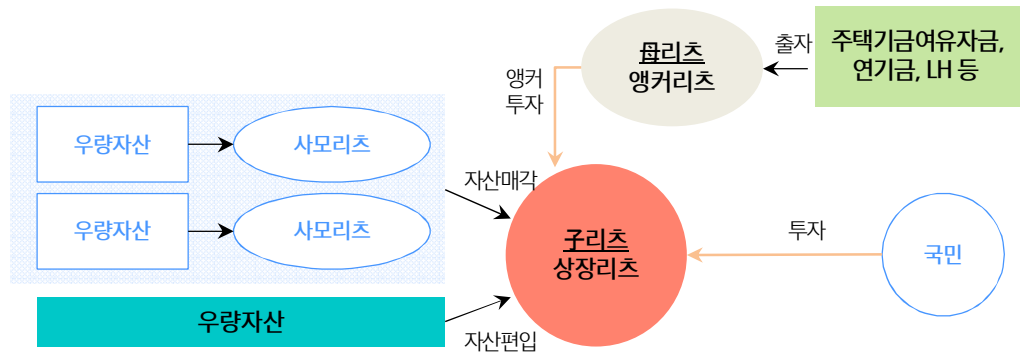
표 3. 국내 연기금/공제회의 부동산 투자 현황(십억원)

	2016년 말	2017년 말	2018년 말
국민연금	5,684	6,124	7,271
사학연금	550	636	784
공무원연금	226	177	243
교직원공제회	4,099	4,339	4,373
군인공제회	3,066	3,158	2,978
지방행정공제회	2,011	2,788	3,263
합계	5,634	17,222	18,914

	2016년 말	2017년 말	2018년 말
6대 연기금·공제회 부동산 투자규모	15,634	17,222	18,911
6대 연기금·공제회 위탁운용 규모(추정치)	14,290	15,741	17,285
사모부동산펀드 설정액	24,587	29,323	35,368
사모펀드 중 6대 연기금·공제회 비중(%)	58.1	53.7	48.9

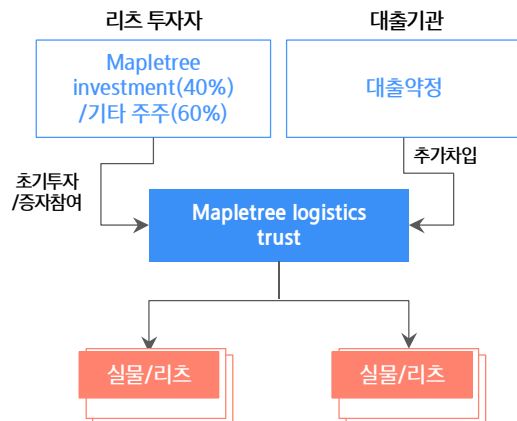
참고: 각 기관 홈페이지, 금융투자협회

그림 1. 주택기금/연기금/내가 앵커인 리츠 구조



자료: 국토교통부, 삼성증권

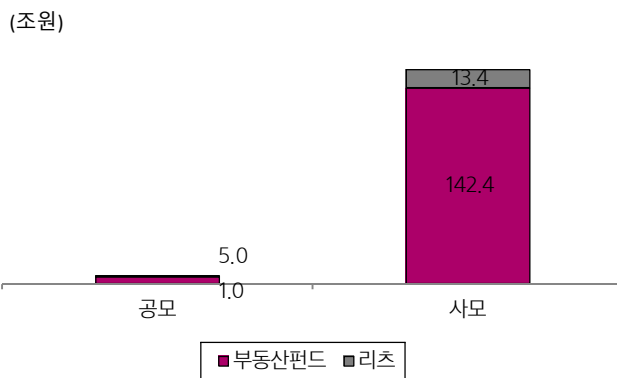
그림 2. 테마섹이 앵커인 싱가포르 Mapletree logistics trust-향후 국내 연기금/공제회가 고려할 수 있는 구조



참고: 앵커인 Mapletree investments는 국부펀드 Temasek이 100% 지분을 소유, Mapletree logistics trust의 실질 앵커는 Temasek
 자료: Mapletree Logistics trust, 삼성증권

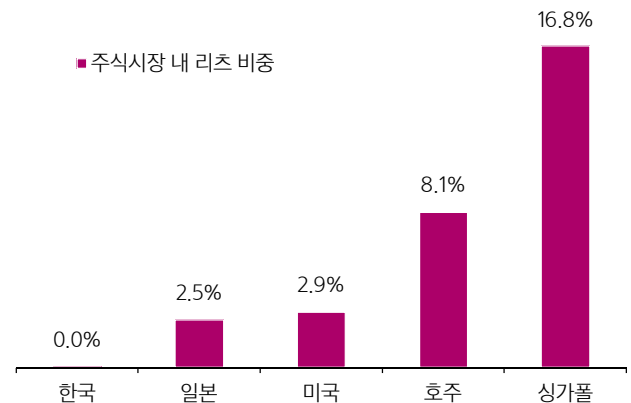
2021년 60조원으로 공모리츠/펀드 규모 10배 확대: 정부는 2018년 6조원 규모인 공모 간접투자 상품 규모를 2021년 60조원으로 늘린다는 목표다. 현재 국내 부동산 자산을 담은 사모 펀드/리츠는 약 70조원이다. 공모펀드/리츠의 신규 설립 가능성을 배제하더라도, 기존 사모상품을 공모로 유도만 한다면 불가능한 수치는 아니다. 만약 공모(상장)리츠 규모가 60조원에 도달한다면 LTV 50%, P/NAV 1배 가정 시, 국내 주식시장 시가총액의 2.3%에 달하게 된다. 미국과 일본의 주식시장에서 리츠 시가총액 비중이 2.3~2.5%라는 점에서 경제 성장에 맞는 자연스러운 수치 도달로 판단한다.

그림 3. 국내 공모/사모 부동산펀드/리츠 순자산 (2018년 말)



자료: 금융투자협회, 리츠정보시스템

그림 4. 국가별 주식시장 내 리츠 시가총액 비중



자료: EPRA, 삼성증권

연내 3개의 상장리츠 출시, 2020년에도 다수의 상장리츠 출시 예고: 10월 말 공모규모 4천억원의 롯데리츠를 시작으로 'NH재간접리츠'(공모규모 1천억원), '이지스 밸류플러스리츠'(2,350억원) 등 3개의 리츠 상장이 예정돼 있다. 최근 대우건설이 리츠AMC를 설립하고 베트남 오피스와 주상복합 등을 담은 공모리츠 출시를 준비하고 있으며 LH/주택기금 등도 앵커리츠 조성을 위한 AMC 설립을 준비하고 있어 2020년에도 다수의 리츠 상장이 이어질 전망이다. 국내 상장리츠는 성장초입기라는 점에서 상장 시 초기 배당수익률을 5~6%대로 제시하고 있고 엄격히 검증된 자산을 편입하는데다, 추가 편입 여지도 높다. 평균 배당수익률이 4%대고, 시장 성숙기인 미국과 일본 등 주요국 리츠 대비 투자 매력도가 높은 이유다. 국내 상장리츠 투자자들은 초기 시장의 프리미엄을 누릴 여지가 크다. 상장리츠는 대규모 자금을 공모로 조달하므로 수요 기반이 풍부하다. 그간 국내 부동산 시장은 낮은 유동성으로 매수/매각 거래가 원활하지 않았다는 점에서 상장리츠와 같은 부동산 vehicle의 발달은 디벨로퍼나 금융업종에 긍정적 변화를 야기하고 부동산과 금융산업의 동반 성장의 계기가 될 것이다.

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 9월 11일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 9월 11일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.