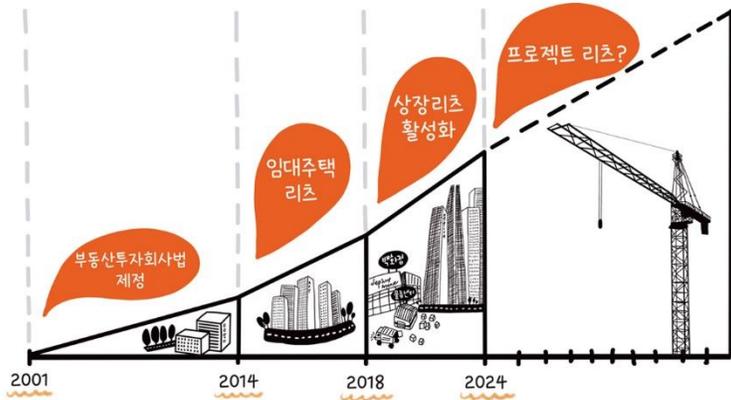


리츠 활성화, 성공할 수 있을 것인가?

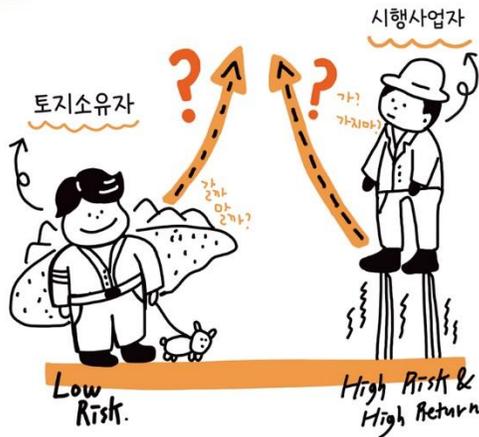
NICE신용평가 금융SF평가본부 이은미 책임연구원

리츠 활성화, 성공할 수 있을 것인가?

국내 리츠 시장의 발전



프로젝트 리츠

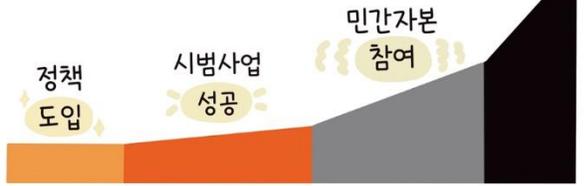


리츠 시장 전망

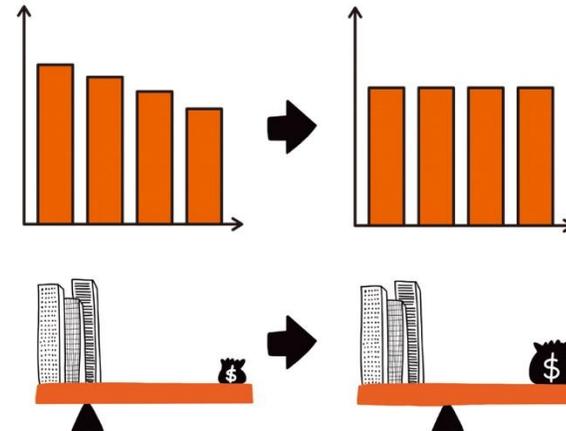
1 정부의 지원
→ 리츠시장 중장기적 성장 전망

3 리츠가 참여하는 개발사업 정착
: 금융당국의 지원 필요

새로운
개발관행
정착



2 안정적인 배당
: 상장리츠의 안정성 ↑ 필요



금융SF 평가본부
이은미 책임연구원



CONTENTS

I. 국내 리츠 시장 현황

II. 리츠 활성화 관련 정책

III. 리츠 정책의 실효성 점검

IV. 시사점 및 신용평가 방향성

국내 리츠 시장 현황

01

부동산투자회사법 상 3가지 유형: 위탁관리리츠, 기업구조조정(CR)리츠, 자기관리리츠

- 전체 리츠 중 97%가 위탁관리리츠(투자자산 규모 기준)

현행 국내 리츠 유형별 비중

구분		위탁관리리츠	기업구조조정리츠	자기관리리츠
투자대상		일반 부동산/ 개발사업 등	기업구조조정부동산	일반 부동산/ 개발사업 등
회사형태 / 자산관리		명목회사 / 위탁운용	명목회사 / 위탁운용	실체회사 / 직접운용
주식분산·공모·상장 의무		O	X	O
배당 의무		90% 이상	90% 이상	50% 이상
현황 (2024.12)	리츠 수 (상장리츠 수)	380개 (20개)	16개 (1개)	4개 (3개)
	비중 (AUM 기준)	97.2%	2.5%	0.5%

자료: 리츠정보시스템, 국가법령정보센터

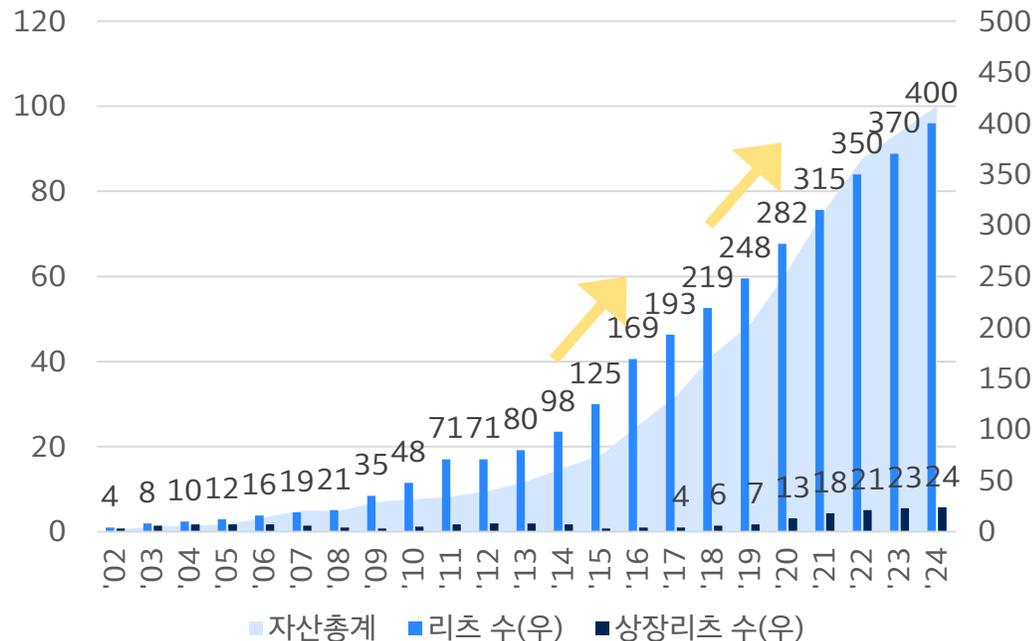
주1: 투자자산(AUM; Asset Under Management)은 리츠정보시스템 자료

주2: 주식분산(1인당 50% 이내), 주식공모(주식 총수의 30% 이상), 상장(요건 충족시) 의무

정부 지원정책에 힘입어 투자자산 규모가 100조원으로 성장

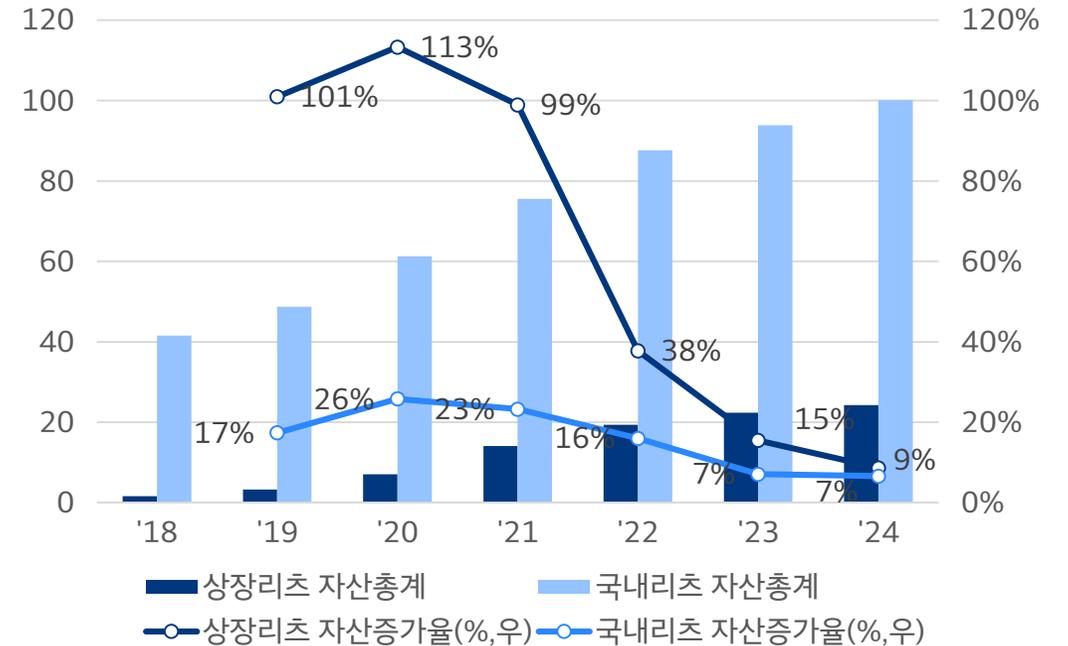
- 2001년 부동산투자회사법 제정, 2014년 공공임대주택리츠 도입
- 2018년 공모·상장 리츠 활성화 방안 → 상장리츠 시장이 빠르게 성장
- 금리인상이 본격화된 2022년부터 성장세 둔화

국내 리츠 개수 및 운용자산 (AUM) 추이 (단위: 조원, 개)



자료: 한국리츠협회, 리츠정보시스템
주: 투자자산(AUM; Asset Under Management)

국내 리츠 총자산 및 증가율 (단위: 조원, %)

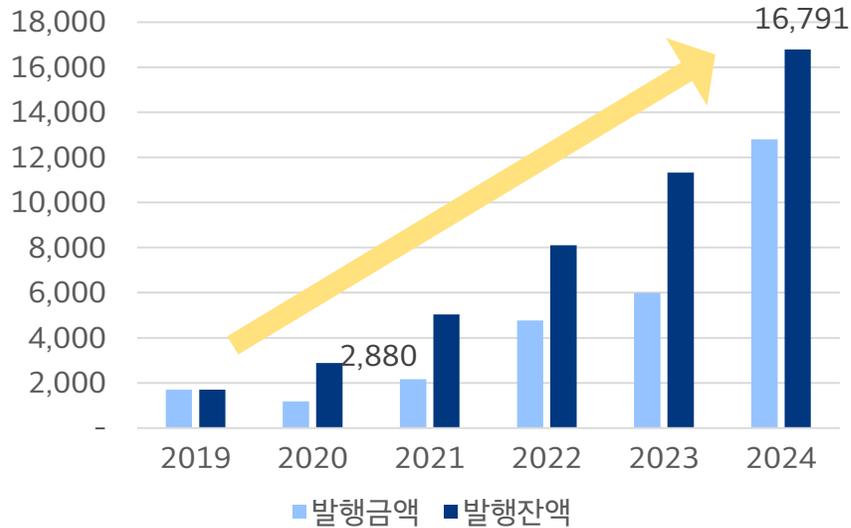


자료: 한국리츠협회, 리츠정보시스템, 각사공시자료
주: 투자자산(AUM; Asset Under Management)
주2: 상장리츠 총자산은 각 연도말 연결 및 개별 재무제표 기준

주요 신용평가대상은 상장리츠

- 부동산투자회사법 및 동법 시행령에 리츠의 공모·상장·신용평가 의무 규정
- 신용평가: 민간리츠 / 임대수익기반 리츠 중심
- 상장리츠 회사채 발행현황: 2024년말 11개사, 잔액 1.7조원

상장리츠 회사채 발행 실적 및 잔액 (단위: 억원)



자료: 한국예탁결제원, NICE신용평가 정리
 주: 담보부, 사모사채 포함

리츠의 공모·상장·신용평가 의무 규정 주요내용

법령	주요내용
공모의무 (법 제14조의 8)	영업인가·등록 후 2년 내 100분의 30 이상 공모 (예외: 임대주택 리츠, 연기금등이 50%이상 지분 보유)
상장의무 (법 제20조)	상장 요건을 갖추게 되면 지체없이 상장
신용평가 의무 (법 제25조의 3, 령 제29조)	상장리츠는 신용평가를 받고 공시 (예외: 개발사업 비중 30%이상, 총자산규모 5천억 미만 등)

자료: 국가법령정보센터, NICE신용평가 정리

리츠 활성화 관련 정책

리츠 활성화 방안 정책 목표: 리츠 시장 규모 확대와 부동산 시장 안정

리츠 활성화와 부동산PF 제도 개선

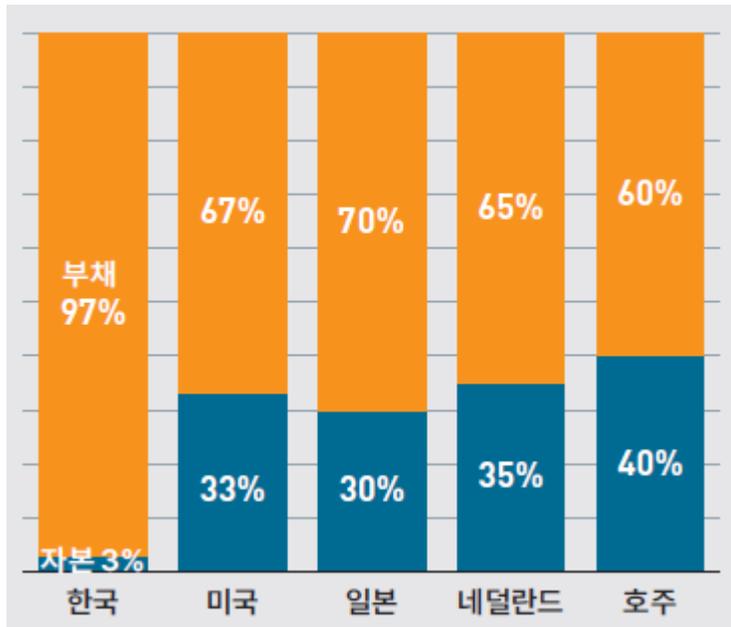
- 민간부동산개발 시행 리츠: 프로젝트리츠 도입 → 자기자본비율이 높은 리츠가 부동산 개발 → 부동산PF 위험 축소
- 리츠의 투자 대상 확대 & 투자 여력 강화 → 공모·상장리츠 시장 확대
- 부동산 주거시장 안정 정책(임대주택리츠) → 가계대출 증가 억제, 부동산 경기변동성 완화

구분	리츠 활성화 방안 (2024.06)	
	정책안	후속조치 등
민간부동산개발 시행	프로젝트리츠 유형 도입 등	부투법 개정안 발의('24.08), “부동산 PF 제도개선방안 ('24.11)”
투자대상·규모 확대	투자대상·금융투자 확대	부투법 시행령 개정('24.12)
	리츠 투자여력 확충 (재평가 활성화 등)	세법 시행령 개정('25.02)
부동산 주거안정 정책	공공지원민간임대리츠 추진, 미분양 CR리츠 도입, 중산층 장기임대주택 육성	HUG 내규 개정, 중산층을 위한 임대주택 공급방안('24.08), 한국형 New 리츠('24.11)

국내 부동산PF 위험의 원인은 시행사의 낮은 자기자본비율

- 시행사 자기자본 상향 인센티브(공공택지 매입 우선권 등) → 대형 시행사만 참여할 수 있어 공급위축 우려
- 토지현물출자(리츠 지분): 자기자본비율 높은 “리츠”가 시행사업을 진행하는 방안
- 프로젝트리츠 도입 개정안(’24.08 발의): 개발단계 규제 완화. 설립신고, 주식공모기한, 현물출자, 보고 및 공시 의무 등

국가별 PF 자본구조



부동산PF 사업 자기자본비율 상향 예시



현행(브리τζ론)

I. 대형시행사(공공택지 매입 우선권)

II. 토지현물출자리츠

자료: 황준수, “갈라파고스적 부동산PF, 근본적 구조개선 필요(2024.06)”

자료: 부동산 PF 제도 개선방안 (2024.11), NICE신용평가

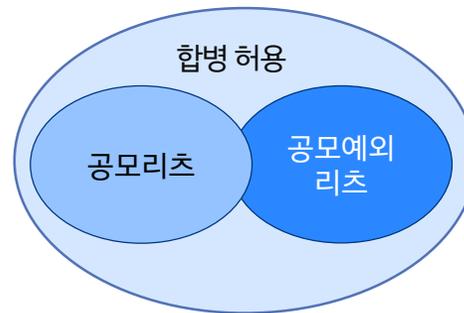
리츠의 투자여력을 확보하고 규모를 확대하는 취지

- **투자자산 재평가 활성화**: 투자자산 재평가를 통해 담보 여력 확보(세법 시행령 개정, 2025.02)
- **M&A 규제 완화**: 공모리츠와 공모예외리츠 간 합병 허용 (추진)
- **자금유보 허용**: 주주가 동의한 경우 자금을 유보하여 신규 투자 (추진)

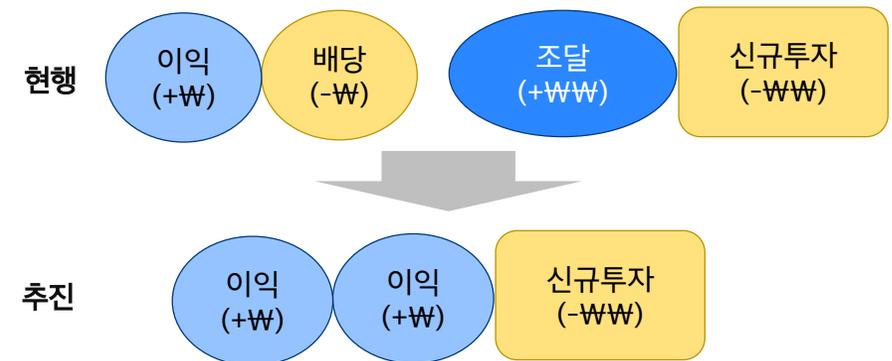
투자자산 재평가 LTV 개선 효과



M&A 규제 완화 (추진)



자금유보 허용 (추진)



다양한 리츠를 활용해 임대주택 공급 확대

- 부동산 매매시장 변동성은 부동산PF 위험 요인, 가계대출 증가 요인
- 현재 임대차 시장: 공공 20%(저소득층 중심, 사업성 부족), 민간 80%(영세, 임차기간 불안정, 과도한 보증금 증액)
- LH: 공공임대주택리츠 도입(2014) 후 공사 부채확대를 최소화하며 임대주택 건설
- 임대주택 정책방향: 임대주택 공급 확대, 임대주택 거주대상 확대, 민간자본 참여 유도

2024 임대주택 관련 정책안 내용 및 취지

구분	내용
공공지원민간임대리츠 추진 ('24.06)	경매위기 사업장 토지를 공공지원민간임대리츠가 인수
미분양 CR리츠 도입 ('24.06)	리츠가 미분양 주택을 매입·운영
중산층 장기임대주택 ('24.06, '24.08)	사업모델을 다양화(사업성), 공모임대리츠에 임차인 투자 허용
한국형 New 리츠 ('24.11)	임대주택리츠에 가계가 지분투자 후 거주. 지분매각 시 부동산 가격 상승 이익 공유

자료: 리츠 활성화 방안(2024.06), 새로운 임대주택 공급방안(2024.08, 국토교통부), 자산투자기반 한국형 New 리츠(2024.11, 김경민·한국은행)

리츠 정책의 실효성 점검

토지주와 시행사업자의 현재 방식 대비 장단점 조율

- 토지주: 시행사업 성과에 연동 → 적절한 **인센티브**와 **투자자 보호 장치**가 필요
- 시행사업자: 시행이익 축소 → **사업성과 안정성**을 보완하는 인센티브 필요
- “부동산 PF 제도 개선방안(24.11)”: (토지주) 양도차익 과세·납부이연 적용, 컨설팅 지원, (사업성) 선도사업 공모, 규제 최소화, (정책지원) 임대주택 등에 LH 매입확약, 공공기관이 디벨로퍼·AMC 참여 등

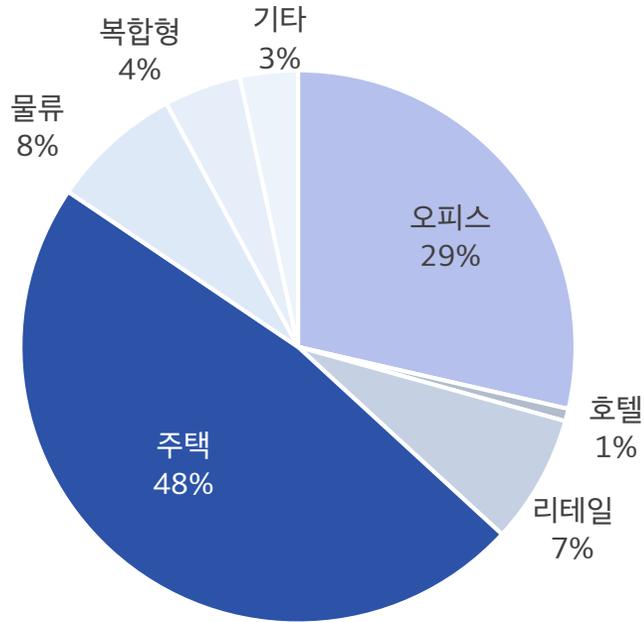
현재(브릿지론) vs. 토지현물출자 비교

구분	토지주			시행사업자		
	현재(브릿지론)	토지현물출자 방식	비교	현재(브릿지론)	토지현물출자 방식	비교
투자기간	토지매각시 종료	시행사업 기간	이전 대비 불리	시행사업 기간	시행사업 기간	동일
손실위험	없음	있음	이전 대비 불리	투입자본	투입자본	동일
기대수익	토지매각차익	시행이익(지분율)	시행 사업 성과에 연동	시행이익(100%)	시행이익(지분율)	이전 대비 불리
의사결정참여	없음	지분율	정보비대칭 가능성	100%	지분율	이전 대비 불리

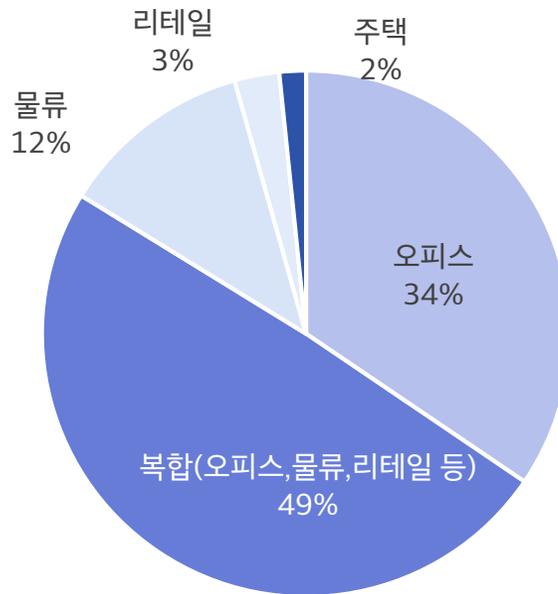
국내 리츠의 자산은 주거(정책리츠 중심), 오피스(민간리츠 중심) 위주

- 최근 자산 비중: 주거(48%), 오피스(29%), 산업 (8%), 리테일 (8%) 등
- 투자대상을 확대한 **부동산투자회사법 시행령 개정(2024.12)** → 중장기적으로 리츠의 투자포트폴리오가 다양해질 전망

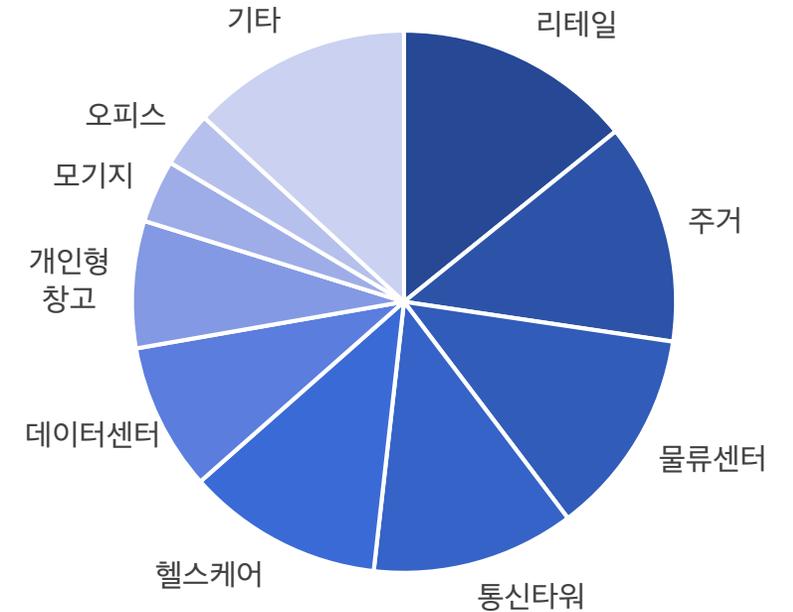
국내 리츠 유형별 AUM (2024.12) (단위: %)



국내 상장리츠 유형별 AUM (단위: %)



미국 상장리츠 유형별 AUM (단위: %)



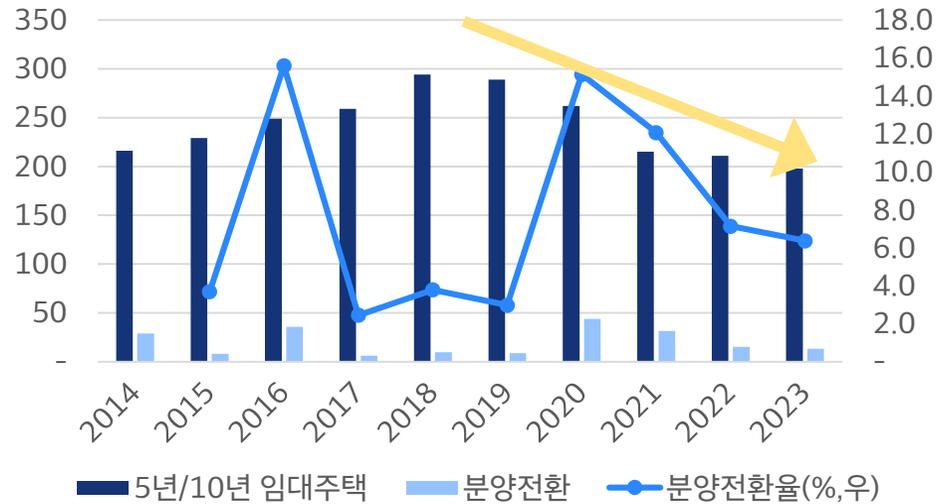
자료: 한국리츠협회, 리츠정보시스템, 국내 상장리츠 공시자료

주1: 국내 상장리츠 21개(24개 중 자기관리리츠 제외) 대상
 주2: 국내 상장리츠 AUM은 2025.01 연결 재무제표기준

안정적인 임대주택 시장 운영을 위해서는 시장참여자 관점에서 검토 필요

- 민간임대주택사업자 **사업성** 보완: 임대주택 재고 유지
- 임대주택리츠 **배당수익성** 보완: 기금 및 민간투자자 참여
- 임차인 지분참여시 원금손실 위험: **임차인 보호** 정책 필요

5년/10년 임대주택 재고 및 분양전환율 (단위: 천호, %)

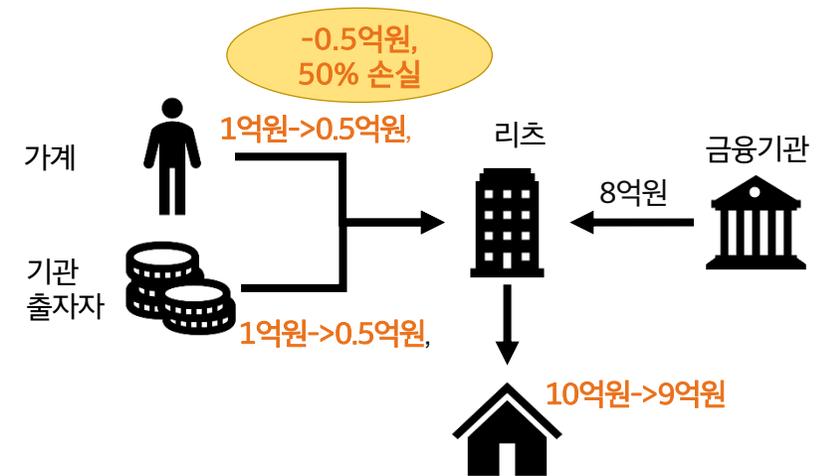


자료: e-나라지표

주1: 5년/10년 임대주택 재고량은 매년 12월말 기준으로 임대되고 있는 물량

주2: 분양전환율(%) = 임대주택 분양전환 실적 / 직전연도 말 5년 및 10년 임대주택 재고량

주택가격 하락시 한국형 New 리츠 주주 손실 예시

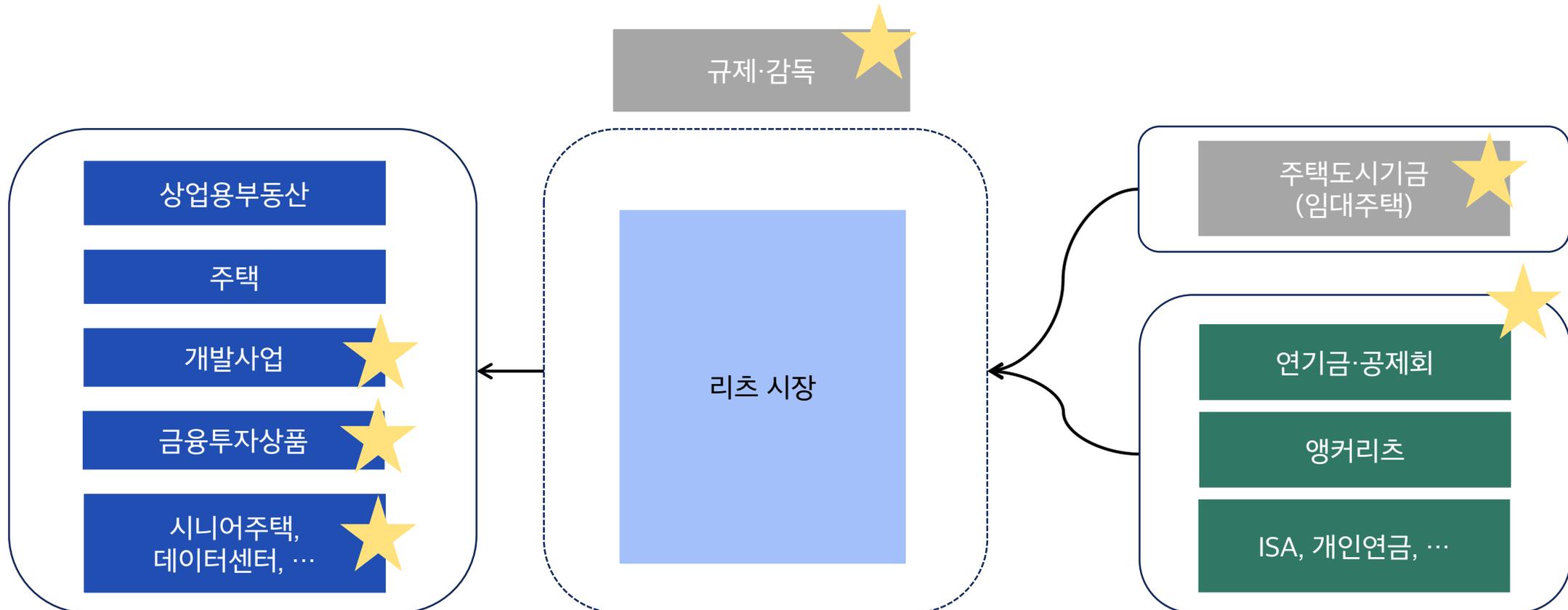


주: 리츠 자기자본비율 20%, 가계 리츠 지분 50% 가정, 주택가격 10억원→8억원 하락시

시사점 및 신용평가 방향성

인·허가, 세제, 공적자금 지원 등 다양한 정책 수단 활용

- 리츠 시장 활성화, 투자자 유입을 위해 **관련법 개정과 정책지원 지속 전망**
- 해외 사례: 정부가 부동산시장 간접투자 도구로 상장리츠를 활성화하여 성공한 모델



상장리츠 업계는 자본구조 안정성 확보와 주주 신뢰 회복 필요

- 국내 상장리츠 시장은 높은 레버리지를 기반으로 성장하며 최근까지 불안정한 모습
- 금리인상기(2022~2023년) → 배당컷 우려로 주가 하락
- 2024년 하반기 다수의 유상증자 집중 → 주식가치 희석, 특수관계자 자산 고가 매입 우려

정책 도입 이후 성공적인 시범사업을 통하여 민간의 참여 유도

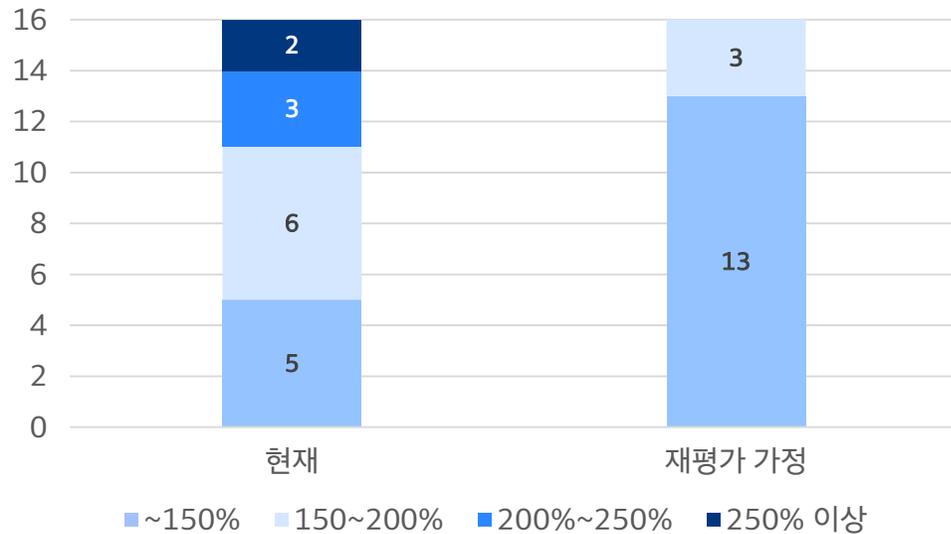
- 자기자본비율이 높은 시행사·토지주 중심의 사업을 유도하기 위해 적절한 인센티브 설계
- 시범사업 성공 → 정책 불확실성 해소 & 사업성 예측 가능성 증가 ⇒ 민간 참여 활성화



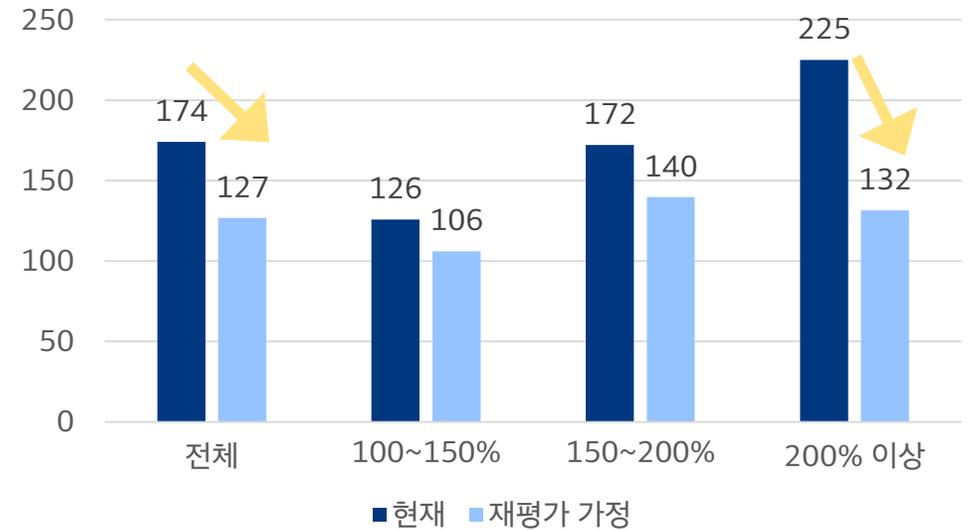
자산재평가이익 가정 시 평균 부채비율 46%p 하락, 그러나 신용도에 영향은 제한적

- 투자부동산 재평가이익 반영시 부채비율: 전체(16개사) 평균 46%p 하락, 부채비율 200% 초과 리츠(5개사)는 평균 93%p 하락
- 일부 상장리츠의 부채비율 하락 등 재무지표가 변동하며, 회사채 발행 확대 예상
- 재평가이익을 반영한 경우, 재무안정성 지표 변동성 확대 → 부동산 경기변동에 대비해 **적정 수준의 레버리지 유지 필요**

부채비율 범위 별 리츠 분포 변화 (단위: 개)



평균부채비율 변화 (단위: %)



자료: 각 사 공시자료

주1: 상장리츠 24개 중 자기관리리츠(3개) 및 재간접리츠(5개)를 제외한 16개사 기준

주2: 2025.01 연결재무제표 기준

2019년 리츠 신용평가방법론 제정 이후 산업 변화를 반영하여 평가방법론 개정 지속

- 방법론 적용 대상 : 운영중인 투자부동산을 보유한 임대수익 기반 리츠
- 2024년 개정: 현금흐름의 안정성 지표 정교화, 기타 고려요소(α) 주요 사례 구체화
- 향후에도 규제 및 사업 환경 변화를 신속히 반영하여 신용평가방법론 개정 예정

리츠 평가방법론 평가요소(2024.10)

범주	하위범주	평가지표	AAA	AA	A	BBB	BB	B 이하
사업 위험	산업위험					◎		
	경쟁지위	총자산규모	4조원 이상	2~4조원	1~2조원	0.5~1조원	0.2~0.5조원	0.2조원 미만
		입지위험	극히 유리	매우 유리	유리	보통	불리	매우 불리
		자산경쟁력	극히 우수	매우 우수	우수	양호	미흡	매우 미흡
		현금흐름의 안정성	극히 우수	매우 우수	우수	양호	미흡	매우 미흡
재무 위험	금융비용 Coverage	EBITDA/금융비용	5.0배 이상	4.0~5.0배	3.0~4.0	2.0~3.0배	1.0~2.0배	1.0배 미만
	현금흐름의 적정성	총차입금/EBITDA	3.0배 이하	3.0~5.0배	5.0~7.0배	7.0~9.0배	9.0~14.0배	14.0배 초과
	재무구조 및 자산의 질	부채비율	40% 이하	40~90%	90~150%	150~250%	250~400%	400% 초과
		차입금의존도	20% 이하	20~30%	30~50%	50~65%	65~80%	80% 초과
	재무적 융통성	재무적 융통성	극히 우수	매우 우수	우수	양호	미흡	매우 미흡

자료: NICE신용평가

정부의 활성화 정책, 신용평가 수요 증가로 피평가 리츠 수 확대

- 정부의 리츠 활성화 지원에 힘입어 시장 확대 및 대형화 전망
- 리츠 투자포트폴리오 다양화, 재무지표 변화 지속 예상
- 평가사례 증가를 기반으로 신용평가방법론 더욱 정교화 추진

NICE신용평가 유효등급 보유 리츠

회사	2021.12	2023.12	2025.03	비고
SK리츠	-	AA-/Stable	AA-/Stable	회사채, 전자단기사채 발행
한화리츠	-	A+/Stable	A+/Stable	회사채, 전자단기사채 발행
롯데리츠	A+/Stable, AA-/Stable (*1)	A+/Stable, AA-/Stable (*1)	AA-/Stable (*1)	담보부회사채, 전자단기사채 발행 (무보증회사채 발행 이력)
이지스레지던스리츠	-	A-/Stable	A-/Stable	회사채, 전자단기사채 발행
코람코라이프인프라리츠	-	-	A-/Stable	-
디앤디플랫폼리츠	-	-	A-/Stable	(회사채, 전자단기사채 발행 이력)
이리츠코크렙리츠	A-/Stable (*1)	A-/Stable (*1)	BBB+/Stable	(담보부회사채 발행 이력)

자료: NICE신용평가

주: (*1)은 담보부회사채를 의미

Q&A



이은미 금융SF평가본부 책임연구원

E-mail : emlee@nicerating.com

Tel : (02)2014-6370

NICE신용평가(주)가 제공하는 신용등급은 특정 금융투자상품, 금융계약 또는 발행주체의 상대적인 신용위험에 대한 NICE신용평가(주) 고유의 평가기준에 따른 독자적인 의견이며, NICE신용평가(주)가 외부에 제공하는 보고서 및 연구자료(이하 “발간물”)은 상대적인 신용위험 현황 및 전망에 대한 견해를 포함할 수 있습니다. NICE신용평가(주)는 신용위험을 미래의 채무불이행 및 손실 가능성으로 정의하고 있습니다. 따라서 NICE신용평가(주)의 신용등급과 발간물은 금리나 환율변동 등에 따른 시장가치 변동위험, 해당 증권/채권의 유동성위험, 내부절차나 시스템으로 인해 발생하는 운영위험을 표현하지는 않습니다.

NICE신용평가(주)의 신용등급과 발간물은 미래의 채무불이행 및 손실 가능성에 대한 현재 시점에서의 의견으로 예측정보를 중심으로 분석, 평가되고 있으며, 예측정보는 예상치 못한 환경변화 등에 따라 실제 결과치와 다르게 나타날 수 있습니다. 또한, 신용등급과 발간물은 사실의 진술이 아니라, 미래의 신용위험에 대한 NICE신용평가(주)의 독자적인 의견으로, 특정 유가증권의 투자의사결정(매매, 보유 등)을 권고하는 것이 아닙니다. 즉, 신용등급과 발간물은 정보이용자의 투자결정을 대신할 수 없으며, 어떠한 경우에도 정보이용자의 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 이에 정보이용자들은 각자 유가증권, 발행자, 보증기관 등에 대해 자체적인 분석과 평가를 수행하여야 하며, 개인투자자의 경우 외부 전문가의 도움을 통해 투자에 대한 의사결정을 해야 한다는 점을 강조합니다.

NICE신용평가(주)는 신용등급 결정에 활용하고 보고서에 주요 판단근거로서 제시하는 정보를 신뢰할 만하다고 판단하는 회사 제시자료 및 각종 공시자료 등의 자료원으로부터 수집하여 분석, 인용하고 있으며, 발행주체로부터 제출자료에 거짓이 없고 중요사항이 누락되지 않았으며 중대한 오해를 일으키는 내용이 없다는 확인을 받고 있습니다. 그러나, NICE신용평가(주)는 자료원의 정확성 및 완전성에 대해 자체적인 실사를 하지는 않고 있습니다. 또한, 신용평가의 특성 및 자료원의 제한성, 인간적, 기계적 또는 기타 요인에 의한 오류의 가능성이 있습니다.

이에 NICE신용평가(주)는 신용등급 결정 시 활용된 또는 평가보고서에 주요 판단근거로서 제시된 어떠한 정보에 대해서도 그 정확성, 적합성 또는 충분성을 보증하지 않으며, 정보의 오류, 사기 및 허위 등과 관련한 어떠한 형태의 책임도 부담하지 않습니다. 또한, NICE신용평가(주)는 고의 또는 중대한 과실에 기인한 사항을 제외하고 신용등급 및 평가보고서상 정보의 이용으로 발생하는 어떠한 손해 및 결과에 대해서도 책임지지 않습니다.

NICE신용평가(주)에서 작성한 보고서에 수록된 모든 정보의 저작권은 NICE신용평가(주)의 소유입니다. 따라서 NICE신용평가(주)의 사전 서면동의 없이는 본 정보의 무단 전재, 복사, 유포(재배포), 인용, 가공(재가공), 인쇄(재인쇄), 재판매 등 어떠한 형태든 저작권에 위배되는 모든 행위를 금합니다.