

1 ————— GM Insights

REITs 배당확대법

지난 2월 1일 「부동산투자회사법」 (이하 부투법) 개정안이 국회 본회의를 통과하였다. 리츠 투자자에게 더 많이 배당하기 위한 배당기준 개선, 리츠 자산 운용사의 설립기간 단축을 위한 예비인가 제도 폐지, 3기 신도시 등을 대상으로 한 대토리츠 설립시기 단축, 투자자에게 정확한 정보를 제공하기 위한 자산변동 현황 공시 의무화 등의 내용을 골자로 한다.

이번 부투법 개정안은 일각에서 “배당 확대법”으로 불리우기도 하는데, 그만큼 배당 관련 법에 문제가 있었고 리츠 투자자가 관심을 가지는 부분이 배당인 때문이다. 본문은 배당기준 개선에 주목하여 기존 배당기준에서는 어떤 문제가 있었는지, 구체적으로 배당이 어떻게 확대될 수 있는지, 그리고 개정안 적용 시 리츠사업에 어떤 영향을 줄 수 있는지 설명하고자 한다.

배당가능이익 한도(부투법 개정전)

리츠는 부투법의 적용을 받으며, 부투법에서 정하는 배당가능이익은 「상법」 제462조제1항* 에서 정하는 이익배당한도를 따른다. 한도는 순자산에서 자본금, 자본준비금, 이익준비금, 미실현이익을 감한 금액이며 미실현이익은 미실현손실과 상계되지 않은 금액이다. 순자산에서 자본금, 자본준비금, 이익준비금을 감한 금액까지를 (A)라 하면, (A)는 실현 이익을 바탕으로 하는 현금흐름과 실현되지 않은 미실현 이익과 손실(평가손익)로 나눌 수 있다. 배당가능이익 한도는 (A)에서 미실현이익(미실현손실과 상계되지 않은)을 차감하므로 궁극적으로 실제 이익과 미실현 손실(-)이 한도가 된다. 실무적으로는 당기순이익에서 미실현 손실액을 뺀 금액으로 이해하면 된다.

간단한 예를 들어보자면, K리츠가 G타워와 S빌딩을 보유·운영하고 있고 당 회계연도에 100의 당기순이익을 기록하고 G타워와 S빌딩의 재평가로 각각 30의 평가손실과 50의 평가이익을 냈다고 가정하자. 그러면 K리츠의 부투법 상 배당가능이익의 한도는 당기순이익 100에서 평가손실 30을 뺀 70이 배당가능 한도가 된다(평가이익은 한도 산정 시 제외된다). 실제 부동산 운영으로 창출한 현금흐름은 100인데 반해 법이 정하는 배당의 한도는 70이 되는 것이다.

*제462조(이익의 배당)

① 회사는 대차대표의 순자산액으로부터 다음의 금액을 공제한 액을 한도로 하여 이익배당을 할 수 있다.

1. 자본금의 액
2. 결산기까지 적립된 자본준비금과 이익준비금의 합계액
3. 결산기에 적립하여야 할 이익준비금의 액
4. 대통령령으로 정하는 미실현 이익

배당가능이익 한도(법인세법)와 KB스타리츠

「법인세법」 제51조의2** 에 의해 리츠(기업구조조정 리츠, 위탁관리 리츠)는 배당요건을 갖추면 사업소득에서 배당 금액을 공제하고 법인세를 납부한다. 배당가능이익의 90% 이상을 배당하면 법인세 면제 요건을 충족하는 것인데, 근본적으로 간접투자기구로서 투자자에게 배당수익을 전달하는게 목적인 리츠에는 어렵지 않은 요건이다. 다만 법인세법과 부투법이 정하는 배당가능이익이 다르고 배당가능 이익을 모두 배당하더라도 법인세 면제 요건을 충족시키지 못하는 문제가 발생한다.

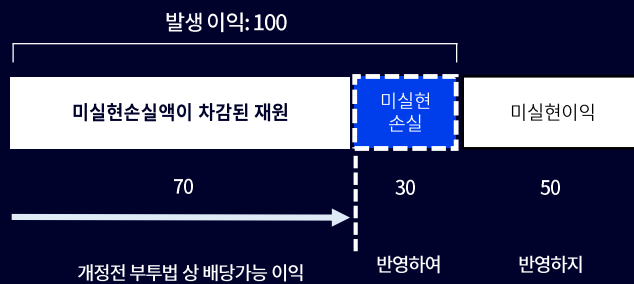
**제51조의2 (유동화전문회사 등에 대한 소득공제)

① 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 내국법인이 대통령령으로 정하는 배당가능이익의 100분의 90 이상을 배당한 경우 그 금액은 해당 사업연도의 소득금액에서 공제한다.

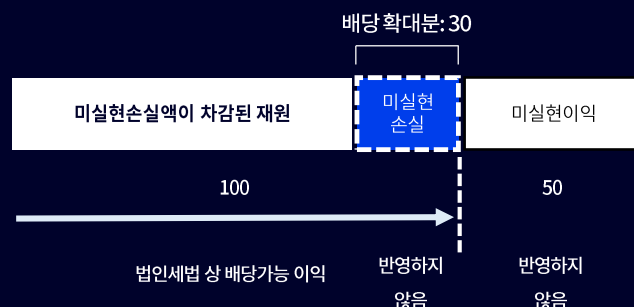
1~3. (생략)

4. 「부동산투자회사법」에 따른 기업구조조정 부동산투자회사 및 위탁관리 부동산투자회사

상법(부투법) 상 배당가능 이익 한도



법인세법 상 배당가능 이익 한도



※ (원) 도식의 발생 이익은 각 법이 정하는 한도에서 실현된 이익분을 간략하게 표기한 것

법인세법이 정하는 배당가능이익 한도는 당기순이익에서 법인세를 차감하고 이월이익잉여금(결손금)을 가산(공제), 이익준비금을 차감, 그리고 평가손익을 제외한 금액이다. 부투법에서는 평가이익은 똑같이 제외하지만, 평가손실은 한도에 반영되므로 평가손실 분만큼의 한도 차액이 발생한다. 이때 배당되지 못하고 평가손실만큼 유보된 현금에 대해서 법인세가 부과되고, 만약 배당액이 법인세법 상 배당가능이익의 90%에 미달하면 배당액에 대해서도 법인세가 부과된다. 위의 예를 따르면, 30의 유보 현금과 70의 배당액에 법인세가 부과되고, 70의 배당에 대해서는 배당 시 원천징수 되는 소득세가 있어 이중으로 과세가 적용된다.

글로벌 부동산 가치 하락으로 특히 해외 부동산들에 큰 규모의 평가손실이 발생하였는데, 이에 해외 자산을 기초자산으로 편입하고 있는 일부 리츠는 위의 경우처럼 법인세를 납부하기도 하였다. KB스타리츠*는 지난해 재무제표 상 300억원대 규모의 평가손실을 기록하였는데, 이에 따라 배당하지 못하고 유보된 현금에 대해 70억원대의 법인세를 납부하였다.

* KB스타리츠는 벨기에 브뤼셀 소재 갤럭시타워(자리츠, 84%)와 영국 삼성 유럽HQ(수익증권, 11%)에 투자함



[Image 1] 갤럭시 타워, 벨기에 브뤼셀



[Image 2] 영국 삼성 유럽HQ

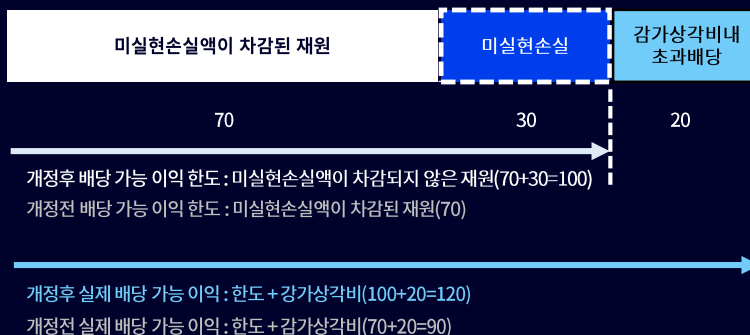
배당가능이익 한도(법인세법)와 KB스타리츠

2월 1일 통과된 부투법 개정안은 기존 배당가능이익 한도 산출 시 평가손실을 반영하지 않을 것을 명시하였다. 이에 따르면 배당가능이익 한도에 평가손익(이익&손실)이 모두 반영되지 않으며, 실질적인 영업이익 및 현금흐름과 일치하는 금액만 반영된다. 위의 예시를 그대로 쓰면, K리츠는 100만큼 배당할 수 있게 된다. 법인세법이 정하는 한도와 같아져, 모순적인 과세기준으로부터 자유로워졌다고 평가할 수 있다.

사실 배당가능이익 한도가 100인 K리츠는 100 이상을 배당할 수 있다. 「부동산투자회사법」 제28조**에 의해 리츠는 배당이익한도 외에 추가로 당기의 감가상각비 범위 안에서 초과배당할 수 있다. 초과배당분은 재무적으로 이월결손금으로 처리되고, 해당 이월결손금은 차기 배당가능이익 한도 산정 시 따로 공제하지 않는다. 리츠의 경우 회계적으로만 인식되는 비용인 감가상각비가 당기순이익에서 차감되는 것을 고려한 것이다. K리츠의 감가상각비가 20이었다면, 당해년도 K리츠의 배당 한도는 100, 실제 배당은 120이 된다(100% 배당시) 이를 그림으로 보면 다음과 같다.

**제28조(배당)
③ 위탁관리 부동산투자회사가 제1항에 따라 이익을 배당할 때에는 「상법」 제462조 제1항에도 불구하고 이익을 초과하여 배당할 수 있다. 이 경우 초과배당금의 기준은 해당 연도 감가상각비의 범위에서 대통령령으로 정한다.

부투법 개정후 배당가능 이익 한도와 실제 배당 가능액



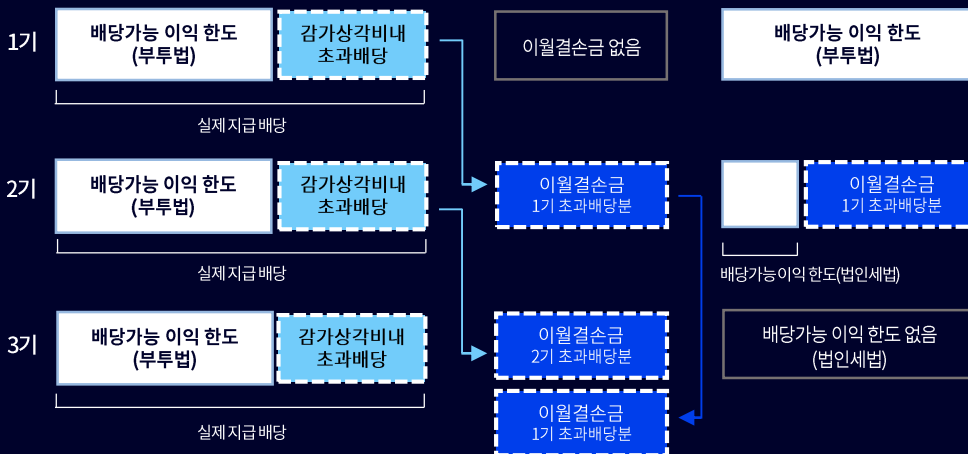
※ (원) 매 회계연도 초과배당된 금액은 회계적으로 차기의 이월결손금으로 누적됨

부투법에 따라 감가상각비 내에서 현금으로 초과 배당을 할 수 있고(초과배당분은 회계적으로 이월결손금으로 계상된다), 리츠는 실제로 투자보고서 등에 배당가능 이익한도와 한도 외에 추가로 배당할 수 있는 금액을 명시하여 배당한다. 하지만 지난 11월 삼성세무서는 이월결손금을 배당가능이익 한도에서 제외시켜 배당을 지급해온 코람코자산신탁에 법인세법 *을 근거로 코크렙청진, 코크렙광고 등에서 공제되어 온 배당소득에 대해 법인세를 과세통지하였고, 코람코는 이에 대응해 과세전적부심사청구를 제기하였다. 과세당국은 코람코의 의견을 채택하였다.

감가상각비 범위 내 초과배당 금액이 이월결손금으로 매 회계연도마다 누적되는데, 해당 금액이 배당가능이익 한도에 반영되면 이익을 내도 배당을 할 수 없는 경우가 발생한다. 위 예시의 K리츠가 100을 벌어들인 회계연도가 6기였다면, 매 기수(2~6기)에 누적된 이월결손금 100을 공제하면 배당가능이익이 0이된다. 이는 부동산을 보유하는 리츠에 적합하지 않아 부투법(개정전)에서 감가상각비를 한도에 반영하지 않도록 명시 되어있고, 과세당국은 부투법을 근거로 코람코의 손을 들어줬다.

* 제86조의3(유동화전문회사 등에 대한 소득공제)
① 법 제51조의2제1항 각 호 외의 부분에서 "대통령령으로 정하는 배당가능이익"이란 기업회계기준에 따라 작성한 재무제표상의 법인세비용 차감 후 당기순이익에 이월이익잉여금을 가산하거나 이월결손금을 공제하고, 「상법」 제458조에 따라 적절한 이익준비금을 차감한 금액을 말한다.

법인세법 적용시 배당가능 이익 한도와 실제 배당의 괴리 - 이월결손금



부투법 개정안 주요 내용

부투법 개정안이 2월 20일 공포되고 배당에 관한 사항은 즉시 적용된다. 이외에 대토리츠 설립시기 단축에 관한 사항 역시 즉시 적용되며, 예비인가 제도 폐지와 자산변동 현황 의무 공시에 관한 사항은 공포후 6개월 이후부터 적용된다.

- ① 배당가능이익 확대: 미실현 손실을 배당가능이익에서 제외함
- ② 대토리츠 ** 설립시기 단축: 대토 리츠 현물 출자 시점 이후 1년 후부터 거래 가능
종전 개정전 부투법에서는 리츠 보상 계약일로부터 3년이 지나야 거래 가능
3기 신도시 개발사업 지원: 토지 개발 이익의 배분을 신속히 하여 신도시 조성에 속도
- ③ 예비인가 제도 폐지(8월 발효)
AMC 설립시 예비 인가/정식 설립 인가 2단계에 인가절차를 정식 설립 인가 하나로 간소화
- ④ 리츠 자산변동 현황 의무 공시(8월 발효)
기존에 투자보고서에 공시하던 자산현황 외에 자산 구성의 변동 현황까지 공시

** 대토리츠란 대토보상권(사업 지내 토지소유자가 현금대신 땅으로 보상받을 수 있는 권리)을 현물출자 받아 개발사업을 하는 리츠

평가·기대효과

수익의 배분을 저해하고 혼란을 야기하던 법이 수정되었고, 실질적인 사업의 성과가 배당 수익에 반영되도록 개선됐다. 또한 예비인가 제도 폐지, 대토리츠 설립시기 단축으로 리츠 사업 속도에 힘을 부여하였고, 리츠 투자자에 리츠 사업의 성과를 더 자세하게 제공하도록 하였다.

수익구조, 정책사업, 투명성 면에서 정책 보완이 이루어져 선진 리츠사업 인프라를 한걸음 쫓아갔다고 할 수 있지만, 근본적으로 부동산을 기초 자산으로 하는 만큼 리츠가 마주하고 있는 시장은 녹록치 않다.

기준금리가 '20년 5월 0.50%로 최저치를 기록한 이후, 단기간 내에 3.50% ('22년 7월 2.25%, '23년 1월 3.50%)에 도달하는 동안 리츠의 배당수익률은 뚜렷한 하향세를 보였다. 연환산 배당수익률(각 리츠사 투자보고서 기준 통계)은 같은 기간 3000억원 이상 규모 리츠는 '20년 9.10%에서 '23년 7.04%로, 2000억원~3000억원 규모의 리츠는 12.48%에서 '23년 5.01%로 감소하였다.

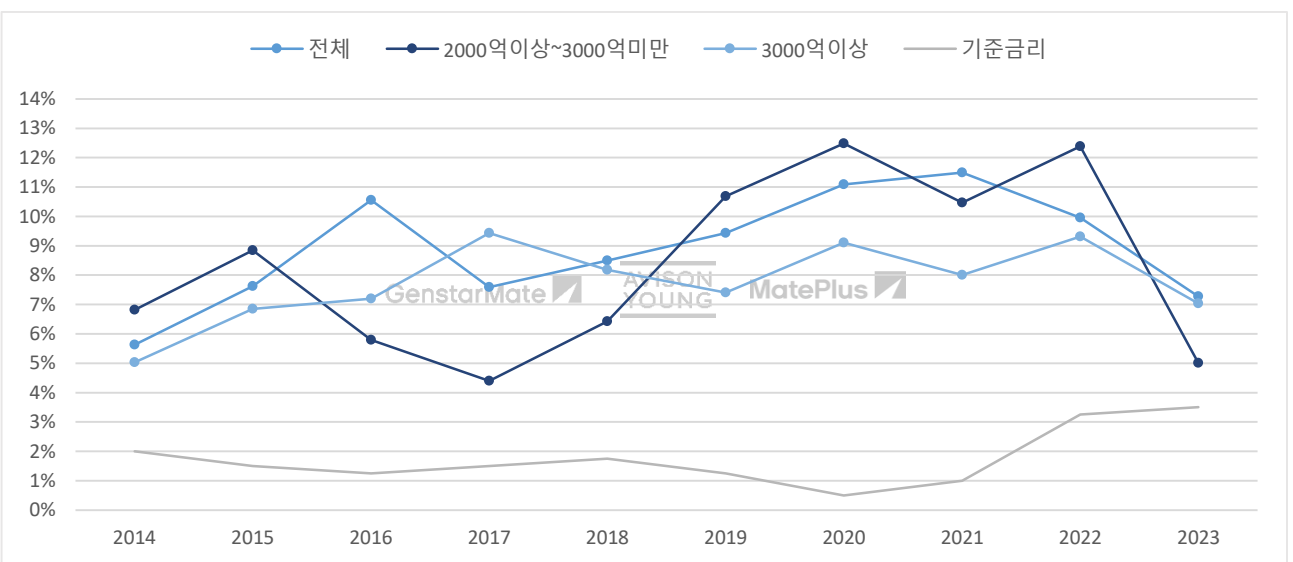
'08년 글로벌 금융위기 이후 꾸준히 하향세를 이어오던 시기에 리츠의 배당 수익률은 상승 모멘텀을 만들어 내지 못했고, 반대로 급격한 금리인상 시기에는 즉시적인 하락추세에 접어들었다.

또한 부동산의 운영수익 측면에서 임대료와 관리비의 증가로 영업비용이 커진 것도 리츠의 수익률에 영향을 주었을 것이다. 여느 부동산처럼 고금리·고물가에 민감하게 영향을 받고 있고, 견조한 상승 전환은 금리와 물가가 안정되어야 이루어질 수 있다는 견해가 지배적이다.

이번 부투법 개정과 같이 정책적으로 보완하는 기조가 유지된다면, 다가올 금리 인하와 물가 안정 시대에 한국 리츠가 반등할 수 있을지 지켜볼 만하다.

※ 참고) 이 개정법안은 2월 20일 공포되었으며, 배당 관련 조항은 공포 즉시 시행된다.

리츠 자산규모별 배당수익률(연환산) 추이



※ 자료: 리츠정보시스템, 젠스타메이트 리서치센터 편집, 기준금리: 연말기준

[참고] 부투법 개정안 요약 친구대조표

개정전	개정후	변경내용
제22조의3(자산관리회사의 인가 등) ① ~ ③ (생 략) ⑤ 국토교통부장관은 제4항에 따라 예비인가 여부를 결정할 때 경영의 건전성 확보 및 투자자 보호에 필요한 조건을 붙일 수 있다. ⑧ 예비인가 및 설립인가의 절차 등에 관하여 필요한 사항은 대통령령으로 정한다. 제26조의3(보상을 목적으로 제공한 토지에 대한 개발사업 투자의 특례) ① ~ ③ (생 략)	제22조의3(자산관리회사의 인가 등) ① ~ ③ (현행과 같음) <삭 제> ⑧ 설립인가----- -----. 제26조의3(보상을 목적으로 제공한 토지에 대한 개발사업 투자의 특례) ① ~ ③ (현행과 같음)	예비인가 제도 폐지
<신 설>	3. 주주가 부동산투자회사에 현물출자한 날로부터 1년이 경과할 것	대토리츠 설립 단축
제28조(배당) ① 부동산투자회사는 「상법」 제462조제1항에 따른 해당 연도 이익배당한도의 100분의 90 이상을 주주에게 배당하여야 한다. 이 경우 「상법」 제458조에 따른 이익준비금은 적립하지 아니한다. 제37조(투자보고서 및 공시 등) ① (생 략)	제28조(배당) ① ----- ----- 이익배당한도[자산의 평가손실(직전 사업 연도까지 누적된 평가손실을 포함한다)은 고려하지 아니한다. 이하 이 조에서 같다]---, -----. 제37조(투자보고서 및 공시 등) ① (현행과 같음)	배당확대
② 제1항에 따른 투자보고서에는 재무제표, 주주 구성 및 주요 주주 현황, 자산 구성 현황 등 자산운용과 관련된 중요한 사항으로서 대통령령으로 정하는 사항이 포함되어야 한다.	② ----- ----- 구성 · 변동 현황 ----- -----.	투자자 정보 제공 강화
	<부칙> 이 법은 공포 후 6개월이 경과한 날부터 시행한다. 다만, 제26조의3제4항 및 제28조제1항의 개정규정은 공포한 날부터 시행한다.	

※ 자료: 국토교통부, 젠스타메이트 리서치센터 편집

GenstarMate | MatePlus

대표이사		최진원	02.2003.8121	
전략사업부문	부문장	조영재	02.2003.8188	
	리테일 & Transaction	본부장	이창익	02.3775.7230
	Transaction	이 사	이상균	02.2003.8016
	리서치	본부장	이형구	02.3775.7290
	물류사업	본부장	노종수	02.3775.7334
	물류 임대차 컨설팅	이 사	남건우	02.3775.7264
	물류 부동산관리	이 사	박영철	02.3775.7322
물류 컨설팅 &Transaction	팀 장	최수호	02.3775.7369	
마케팅부문	부문장	변희봉	02.6388.7777	
	임대차 컨설팅	본부장	노창희	02.2003.8030
	자산관리	본부장	정상구	02.3775.7312
	VA & 물리실사	팀 장	김영규	02.0005.7312
	기업부동산관리	이 사	이승철	02.2003.8155

Avison Young Korea

대표이사		최진원	02.2003.8121
Capital Market	이 사	윤성준	02.3775.7227

GHP

대표이사		임채욱	02.6949.3185
임대주택 마케팅	본부장	이준혁	02.6949.3188
임대주택 운영관리	본부장	김원기	02.6949.3186

MatePlus Realty

대표	노창희	02.2003.8030
----	-----	--------------



이슈 리포트 발행:

발행인	대표이사 최진원
발행소	서울 중구 을지로5길 16
등록일자	2021.02.24

편집인	젠스타메이트 부동산연구소 소장 이형구
등록번호	서울중,바00229
발행일자	2024.06.04

이슈 리포트 문의:

이형구 부동산연구소 소장 02.3775.7290 hg.lee@genstarmate.com	김규진 리서치센터장 02.3775.7252 rita.kim@genstarmate.com	강범수 연구원 02.2003.8028 kbsoo@genstarmate.com
--	---	---