



CEO Report

보험회사의 주택임대사업 영위

최성일·맹주희

CEO Report

CEO Report는 보험산업과 관련된 현안과제를 집중 분석하여 보험회사 최고경영자의 의사결정에 도움을 드리고자 작성되었습니다.

우리나라의 주택임대시장은 개인이 제공하는 전세에 크게 의존하는 가운데 주거안정을 위하여 전세자금대출에 대한 공적 보증제도가 발전하였음. 이에 따라 임차인은 가계대출을 늘려 전세 사기 위험에 노출되고 임대인은 전세자금대출을 재원으로 갭투자가 가능하여 금융 및 부동산 시장의 불안을 야기한 측면이 있음. 이와 같은 개인 간 전세제도 문제에 대한 근본적 해결을 모색하는 동시에 최근 부동산PF의 연착륙을 위해서는 가계부채를 늘리지 않으면서 주거안정을 확보하고 건설수요를 진작하는 대책이 요구되고 있어 안정적인 기업형 주택임대시장의 발전 필요성이 제기되고 있음

이와 관련 보험회사의 주택임대업 영위는 안정적인 임대주택의 공급이라는 공익적 목표와 함께 부채의 듀레이션이 긴 생명보험회사의 인플레이 위험을 헤지할 수 있는 장기 안정적 자산운용 수단으로서의 역할이 기대되지만, 주택임대사업의 수익성 부족, 지급여력비율의 악화, 보험회사의 전문성 부족, 지급여력비율의 악화, 민원 및 부동산투기 소지 등 평판리스크 우려, 정부 부동산정책의 잦은 변경에 의한 불확실성 등으로 인하여 그간 활성화되지 못하였음. 보험회사의 주택임대업 영위 활성화를 위한 정책적 고려사항으로 우선, 보험회사의 주택임대업 참여 여건 조성을 위하여 수익성 및 건전성에 대한 우려를 해소하는 방안을 시행하고, 정책 신뢰성 확보, 관련 규제 정비 및 전문성 확보 등을 추진하는 방안을 다음과 같이 제시하고자 함

첫째, 임대료 규제 완화, 아파트의 개발 및 분양과 연계된 임대사업 허용 강구, 임대주택 용적률 및 용도 변경 등 건축규제의 완화 적용, 주택임대사업에 대한 금융지원 및 세제 개선, 일정기간 임대 후 분양 또는 사업권 매각을 통한 출구전략 확보 등을 통해 보험회사 주택임대사업의 수익성을 제고할 필요가 있음. 둘째, 보험회사 주택임대사업에 대한 공공기관의 최저 임대수익률 보장 및 일정기간(10~30년) 임대 후 매각옵션 부여 등을 통하여 지급여력비율 산정시 불이익을 해소하고 보험회사 듀레이션의 효율적 관리 지원이 필요함. 셋째, 보험회사 중심 기업형 민간주택임대업에 대한 명확한 정책지원 방침의 천명 및 일관성 있는 추진이 필요함. 넷째, 보험회사의 주택임대사업 직접 영위를 허용하는 명확한 해석 또는 보험업법시행령 개정과 함께 주택임대사업을 위한 자회사 설립을 허용하는 내용의 법령 개정이 필요함. 끝으로 보험회사의 부동산임대를 위한 자회사 설립 및 파일럿사업 실시를 통해 성공사례와 전문성을 축적하며 점진적인 임대사업 확장을 지원할 필요가 있음

I

주택임대사업의 의의 및 현황

1. 보험회사 주택임대사업 참여의 의의

- 우리나라의 주택임대시장은 개인이 제공하는 전세 및 보증부월세(반전세)에 크게 의존하는 가운데 주거안정을 위하여 전세자금대출에 대한 공적 보증제도가 발전함
 - 이에 따라 임차인은 가계부채를 늘려 실질적 월세를 대출이자 형태로 지급하며 ‘깡통전세’ 및 전세사기 위험에 노출되고, 임대인은 전세자금대출을 재원으로 ‘갭투자’가 가능하여 부동산시장의 불안을 야기함
- 최근 부동산PF의 연착륙을 위해 가계부채를 늘리지 않는 주거안정 확보 및 건설수요 진작 대책을 강구할 필요성이 제기됨
 - 개인 간 전세제도의 문제를 근본적으로 해결하면서 주거 및 건설 대책으로 장기 안정적인 기업형 주택임대 시장의 발전이 필요함
 - 한편, 전 세계적으로 글로벌 금융위기 이후 기관투자자의 주택임대사업 참여가 확대되며 임대료 상승 효과가 있지만, 임대서비스 질과 주민복지가 향상되는 효과도 있는 것으로 나타남(Gurun et al. 2023)
 - 담보 처분된 주택을 인수한 기관투자자의 임대주택사업 비중이 상승하며 시장지배력이 커짐에 따라 임대료가 상승하는 것으로 나타났지만, 범죄율이 유의미하게 하락하는 등 임대서비스의 질은 향상됨
- 한편, 생보사는 부채(책임준비금)의 듀레이션이 길어 장기 안정적인 자산운용 수단이 긴요한 상황임
 - 임준환 외(2018)에 따르면 생명보험회사의 보험부채 듀레이션은 약 15.1년으로 추정되며, 국내에 장기채시장이 발달되지 않은 가운데 보험회사들이 자산 듀레이션을 늘리기 위하여 해외장기채를 매입할 수 있지만, 환율 및 해외금리 변동성에 노출되는 등 자산부채 듀레이션 매칭전략에 어려움을 겪고 있음
 - 보험회사의 주택임대업 영위는 안정적인 임대주택의 공급이라는 공익적 목표와 함께 인플레이 위험을 헤지할 수 있는 장기 안정적 수익 확보 수단으로서의 역할이 기대됨
- 이에 보험회사가 장기 안정적이면서 다변화된 효율적인 자산운용 방안으로 주택임대사업을 영위하는데 있어 장애요인은 무엇인지 살펴보고 활성화 방안을 모색하고자 함

2. 주택임대시장 현황

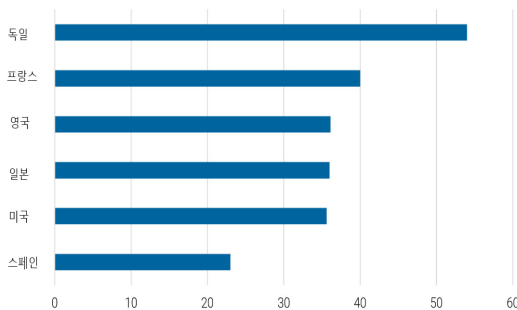
○ 2021년 국내 주택가구의 점유형태는 자가주택 57.3%, 임대주택 39.0%, 무상주택 3.7%로 구성됨 (통계청 KOSIS 홈페이지)

- 우리나라의 임대주택 거주 비중은 2008년 40.6%에서 2014년 43.6%로 상승한 후 2019년 38.1%까지 다시 하락하였으며 이후 39% 내외 수준을 유지하였음
- 한편, 2019년 임대주택 비중은 38.1%로, 이 중 전세 15.1%, 월세(보증부월세 포함) 23.0%로 구성됨

○ 주요국의 임대주택거주 비중은 23%(스페인)~54%(독일)의 분포를 보이며, 우리나라의 임대주택 거주 비중(39%)은 프랑스, 영국, 일본, 미국 등 주요국과 비슷한 수준임(Schuetz and Crump 2021)

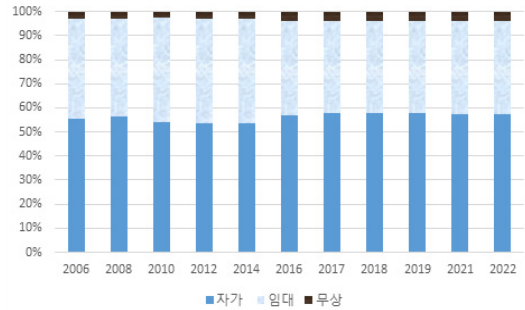
- 독일은 주택 소유 및 임대 시보다 임차 시 세제상 혜택을 제공하는 등의 임차 장려 정책에 힘입어 2022년 기준 임대주택 거주 비중이 66.9%로 2018년 대비 12.9%p 상승한 것으로 나타남(독일연방통계청)
- 영국은 2003년 자가주택 비중이 70.9%까지 달하였으나, 이후 민간임대시장이 성장하면서 자가주택 비중이 2018년에는 63.9%로 하락하였음(Schuetz and Crump 2021)

〈그림 I-1〉 주요국의 임대주택 거주 비중
(단위: %)



자료: Schuetz and Crump(2021)

〈그림 I-2〉 국내 주택가구의 점유형태 비중 추이
(단위: %)



자료: 통계청, KOSIS

○ 우리나라의 임대주택은 등록된 임대사업자가 제공하는 등록임대주택과 임대사업자로 등록하지 않은 개인이 제공하는 비등록임대주택으로 구분되며, 등록임대주택은 공공임대주택과 민간임대주택이 있음

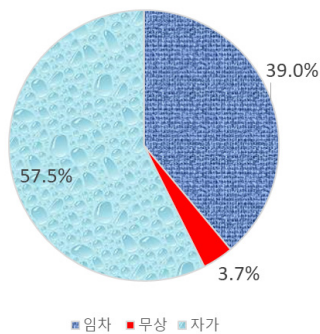
- 공공임대주택은 「공공주택 특별법」에 따라 공공기관이나 공공의 출자 등을 통해 설립한 공공주택사업자가 재정이나 주택도시기금의 지원을 받아 임대 또는 임대 후 분양 전환을 목적으로 공급하는 주택임
- 민간임대주택은 공공주택사업자가 아닌 자가 임대사업을 할 목적으로 「민간임대주택에 관한 특별법」 제5조에 따라 등록된 주택으로 공공지원임대주택과 장기일반민간임대주택으로 구분됨

- 공공지원임대주택은 임대사업자가 10년 이상 임대할 목적으로 주택도시기금의 출자, 용적률의 완화 등의 공공지원을 받아 건설·매입하는 민간임대주택으로 임차인 자격 및 선정요건을 따라야 함
- 장기일반민간임대주택은 임대사업자가 공공지원민간임대주택이 아닌 주택을 10년 이상 임대할 목적으로 취득하여 임대하는 민간임대주택임

○ 2021년 국내 임대주택의 임대주 구성을 보면 미등록(55.2%) 및 등록(13.8%)의 개인 임대주가 69.0%로 대종을 차지하고, 공공임대는 24.2%이며 법인민간임대는 6.8%에 불과한 것으로 추정됨

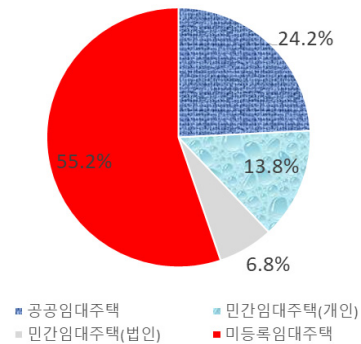
- 우리나라의 전체 주택가구는 약 1,881만 호로 임대주택 가구는 그 중 39%인 약 734만 호로 추정됨
- 등록임대주택 329만 호 중 공공임대주택은 178만 호, 민간임대주택은 152만 호로 이 중 개인이 사업주인 경우는 102만 호, 법인이 사업주인 경우는 50만 호이며, 공공지원민간임대는 7.4만 호에 불과함

〈그림 I-3〉 국내 주택가구 점유형태 구성 비중
(단위: %)



주: 2021년 기준임
자료: 통계청, KOSIS

〈그림 I-4〉 국내 임대주택의 구성 비중
(단위: %)



주: 2021년 기준임
자료: 통계청, KOSIS

○ 주요국의 임대주 구성을 보면 미국은 개인보다 기관투자자 등을 중심으로 발전하였으며, 여타국은 개인 임대주 중심이지만 독일 및 영국은 최근 기관투자자의 주택임대사업 참여가 활발함

- 미국의 개인 임대주 비중은 임대자산 기준 2015년 33.9%에서 2021년 20.9%로 크게 하락함(U.S. Census Bureau(2022. 1. 27), (2023. 11. 21), “2015, 2021 Rental Housing Finance Survey”)
- 일본은 개인 임대주가 대종을 차지하고 있으나, 개인이 주택임대관리업에 위탁하는 것이 일반화됨(이상영 2013)
- 독일은 개인이 단독주택 등을 주로 임대하며 주택회사가 임대주택의 약 1/4 미만을 소유하는 가운데, 임대아파트의 경우 기관투자자가 약 1/3을 소유하는 등 최근 기관투자자의 임대사업이 활발함
- 영국의 경우 개인 임대주가 대종을 차지하고 있으나 최근에는 기관투자자의 임대주택에 대한 투자가 활발함(Financial Times(2024. 1. 19), “Global investors could spark UK housebuilding boom”)

II

보험회사의 주택임대업 영위 검토

1. 주요국 보험회사의 주택임대업 참여 사례

○ 주요국 보험회사들은 직·간접적으로 주택임대사업에 적극 참여함

- 보험회사의 대표적인 주택임대업 참여는 MetLife의 Stuyvesant Town 개발
 - 1945년 미국의 MetLife는 2차 세계대전 이후 심각한 주택부족 문제에 대응하기 위하여 공공민간 협력 모델을 기반으로 대규모 중산층 임대주택 프로젝트인 뉴욕 Stuyvesant Town 개발을 주도하였으며, 2006년 매각할 때까지 장기간 임대사업주로 참여함
 - Stuyvesant Town은 총 11,250개의 아파트를 포함한 110개의 건물로 이루어진 대규모 주택단지임
- AXA는 대체투자를 위하여 전 세계 22개 이상의 지역에 지사를 두고 있는 글로벌 투자 관리 자회사인 AXA Investment Managers Alternatives를 통하여 최근 대규모 주택개발 및 임대사업에 적극 참여함
 - 스페인 마드리드 주택개발(2019), 미국 텍사스 다세대 주택 The Grand at LaCenterra 인수(2021), 호주 시드니 주거개발 프로젝트 참여(2022) 및 일본의 33개 임대용 아파트 건물 인수(2023) 등임
- 알리안츠 그룹은 부동산투자운용 자회사인 Pimco Prime Real Estate를 통하여 독일(300가구) 및 스페인(421가구)에서 임대주택을 직접 투자함(Pimco Prime Real Estate 홈페이지)

○ 다만, 이들 보험회사가 임대주택을 포함한 투자부동산을 직접 보유하는 비중은 크지 않은 것으로 나타남 (각 사 홈페이지의 연차보고서)

- 2023년 말 현재 이들 3개 보험회사가 투자목적으로 보유하고 있는 부동산이 총자산에서 차지하는 비중은 MetLife 1.9%, AXA 4.6%, 알리안츠 2.4%에 그치고 있음
- MetLife 보유 투자부동산 133억 달러 중 임대주택(아파트)은 6.4억 달러로 총자산의 0.1%에 불과함
- 미국이 2012년 아파트 등 공동주택에 대하여 임대주택금융서베이(RHFS)를 실시하여 파악한 보험회사 임대주 비중은 임대재산 기준 0.2%(4개), 임대가구 수 기준 0.5%(1,182가구)에 불과함(U.S. Census Bureau(2014. 7. 21), “2012 Rental Housing Finance Survey”)

2. 보험회사의 주택임대업 참여 형태별 검토

가. 보험회사의 주택임대업 직접 영위

1) 관련법규 및 영위 현황

- 현행 보험업 법규에 의하면 보험회사의 주택임대업 직접 영위는 가능하나, 영위 가능한 주택임대업의 성격, 부수업무 신고 필요성 및 수리 여부에 대한 규정해석을 명확히 할 필요가 있음
 - 보험회사는 비업무용 부동산의 소유는 금지되지만(보험업법 제105조), 업무시설용 이외의 투자사업용 부동산으로 “주택사업, 부동산임대사업, 장묘사업 등 사회복지사업, 도시재개발사업, 사회기반시설사업 등 공공성 사업과 해외부동산업을 위한 토지·건물 및 그 부대시설” 취득은 허용됨(동법시행령 제49조)
 - 금융위원회는 부동산 임대사업은 ‘사회복지사업’일 필요는 없으나, ‘공공성 사업’은 부동산 임대사업의 성격을 규정한 것으로 보아야 한다고 해석함(‘부동산임대사업 해당 여부 질의’에 대한 금융위원회 유권해석 회신, 140206). 수익사업으로 주택임대사업 추진 시 공공성 사업으로 볼 수 있는지 논란이 있을 수 있으므로 해당 조문 해석을 보다 명확히 하거나 필요시에는 시행령을 개정할 필요가 있음
 - 보험회사가 주택임대사업과 관련하여 주택의 개발, 분양 등 주택사업을 직접 영위하고자 하는 경우 부수업무 신고 여부 및 신고 수리 방침에 대하여도 명확히 할 필요가 있음
- 1989년 정부는 전셋값 상승을 막기 위한 임대주택 공급 확대 방안으로 보험회사의 임대주택건설을 추진하여 생보사가 주택임대사업을 직접 영위한 사례가 있으나, 이후 활성화되지는 않음(매일경제(1989. 1. 27), “보험회사 주택사업 진출”; 매일경제(1990. 2. 21), “보험사도 주택 건설 임대 2천 가구 내외”)
 - 1991년 제일생명명은 장기임대주택을 착공하였고, 1995년 삼성생명명은 임대아파트 844가구 공급 계획을 마련하였음(KDI 경제정보센터(1991. 4. 26), “생명보험사 첫 임대주택 착공”; 매일경제(1995. 2. 14), “삼성생명, 수서에 영구임대아파트”)
 - 2006년 동양생명명은 아파트 397가구를 건설하여 10년 임대 후 분양하는 장기임대주택 사업자로 직접 참여함(이데일리(2006. 8. 25), “동양생명, 부동산투자 ‘눈에 띄네’”)

2) 보험회사의 주택임대업 직접 영위의 문제점

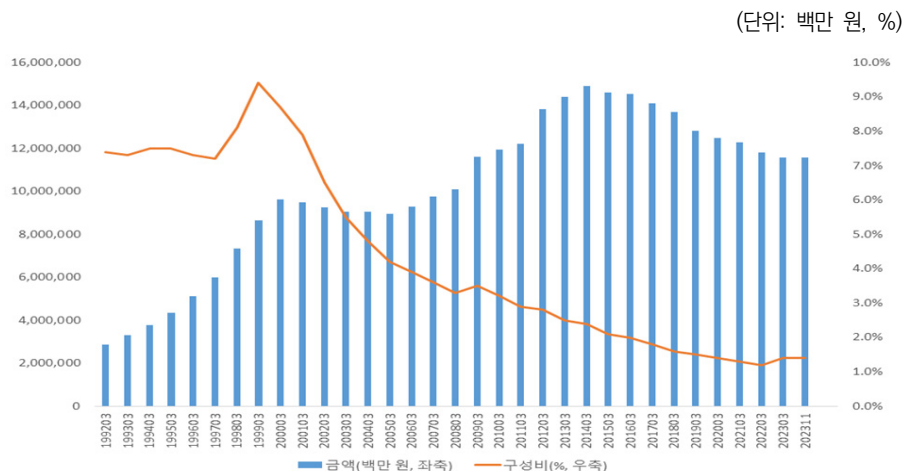
- 보험회사의 주택임대업 영위가 안정적인 임대주택 공급의 공익적 목표와 함께 인플레이 위험을 헤지할 수 있는 장기 안정적 수익 확보 수단임에도 불구하고 활성화되지 못한 것은 여러가지 한계에 기인함

- (전문성 부족) 보험회사는 주택임대시장의 특수성과 운영에 필요한 전문지식이 부족하여, 운영상의 비효율과 시장경쟁력의 저하로 이어질 수 있음
- (평판리스크) 임대료 분쟁과 시설유지 관련 민원 등이 사회적 문제로 비화될 수 있으며, 부동산 시장 상황에 따라서는 금융회사가 고객 자금으로 주택 투자를 한다는 비난이 발생할 수 있음
- (지급여력비율 산정 불이익) 신(新)지급여력제도(K-ICS) 산정기준은 임대주택 등 부동산 보유 시 25%의 부동산가격 하락위험과 함께 자산집중위험액을 별도로 부과하여 지급여력비율에 불리함
 - 자산집중위험액은 거래상대방집중위험액과 부동산집중위험액을 부과하며, 부동산집중위험액은 개별 부동산이 총자산의 6%를 초과하는 금액 및 부동산 전체가 총자산의 25%를 초과하는 금액에 대하여 20%의 위험계수를 적용하여 개별부동산 집중위험액과 전체부동산 집중위험액을 산출함(금융감독원 2022)
- (아파트 임대의 제약) 2020년 8월 18일 「민간임대주택에 관한 특별법」 개정으로 임대사업자 등록 대상 장기일반민간주택에서 아파트 취득은 제외됨(공공지원임대주택은 각종 규제로 인하여 수익 기대가 더 곤란함)

○ 한편, 보험회사 총자산에서 보유 부동산이 차지하는 비중은 1999년 3월 말 9.4%를 정점으로 지속 하락하여 2023년 11월 말 현재 1.4%에 불과함

- 생보사들이 지급여력비율 개선을 위하여 부동산투자를 줄인 데다 부동산펀드 등 간접투자가 활발해지면서 보험회사가 부동산을 직접 보유하기보다는 부동산펀드 등을 통해 간접 운용하는 데에 기인함
- 현재 보험회사에 적용되는 부동산 보유한도(보험업법 제106조 제1항 제8호에서 일반계정 25%, 특별계정 15%로 규정하고, 동법 시행령 제50조 제3항에서 일반계정의 부동산 보유한도를 15%로 강화)는 부동산 보유비중(2003년 11월 말 1.4%)을 감안할 때 임대주택 등 부동산투자의 장애요인으로 작용하지는 않음

〈그림 II-1〉 생보사의 부동산보유 금액 및 비중 추이



자료: 생명보험협회, 『월간생명보험통계』 각 월호

나. 자회사를 통한 주택임대업 영위

1) 관련 법규 및 영위 현황

- 현행 보험업법상 포지티브(Positive) 방식의 자회사 업무규제에 의하면 보험회사의 자회사를 통한 주택임대업 영위는 허용되지 않음
 - 보험회사는 원칙적으로 다른 회사의 의결권 있는 발행주식(출자지분 포함) 총수의 15%를 초과하는 주식을 소유할 수 없으나(보험업법 제109조), 예외적으로 법령에 열거된 일정 업무를 수행하는 회사에 한해 법정 요건을 갖춰 자기자본의 60%를 한도로 자회사로 소유할 수 있음(동조 단서, 제115조, 제106조 제1항 제6호)
 - 보험회사가 자회사를 소유하는 절차는 자회사 대상업무에 따라 3가지로 구분됨(보험업법 제115조)
 - (승인대상) 금융업, 신용정보업 및 채권추심업, 보험계약의 유지·해지·변경·부활 등 관리업무, 그 밖에 보험업의 건전성을 저해하지 않는 업무(동조 제1항)
 - (신고대상) 보험업의 경영과 밀접한 관련이 있는 업무(동조 제2항)
 - (사후보고대상) 보험회사의 자산운용과 밀접한 관련이 있는 업무(동조 제3항)
 - 시행령에서는 승인, 신고 및 사후보고 대상업무를 구체적으로 열거하고 있으나 주택 또는 부동산임대업은 명시되어 있지 않으며, 보험업감독규정은 위임받은 신고대상 자회사로 '역외금융회사'를 규정할 뿐(규정 제5-13조의5) 승인대상 및 사후보고대상은 별도로 규정하고 있지 않음
 - 한편, 2019년 9월 금융위원회는 '금융회사의 핀테크 투자 등에 관한 가이드라인'을 마련하여 보험회사 등 금융회사가 출자 가능한 핀테크 기업의 범위를 포괄적으로 정의한 바 있음
- 이와 같이 자회사 업무범위에 주택임대업이 명시되어 있지 않으므로 자회사를 통한 주택임대업 영위는 불가능한 것으로 판단되며, 현재 자회사를 통해 주택임대업을 영위하는 보험회사는 없는 상태임
 - 보험회사의 자회사 업무 영위를 허용하기 위해서는 보험업법시행령에서 "보험업의 경영과 밀접한 관련이 있는 업무 등으로서 대통령령으로 정하는 업무" 또는 "자산운용과 밀접한 관련이 있는 업무로서 대통령령으로 정하는 업무" 등으로 주택임대업을 별도로 규정하는 것이 필요함
- 한편, 대규모 장기임대주택을 운영, 관리하기 위해서는 운영자산의 건축물, 설비 및 세대시설에 대한 세심한 관리가 필요하며, 특히 최근 공급되는 기숙사, 공유주거(Co-living) 등의 시설의 경우 다양한 커뮤니티 프로그램 등의 효율적 운영을 위하여 임대주택에 대한 운영회사의 설립이 필요함
 - 그러나 현행 시행령에서 열거된 자회사의 업무는 "보험회사의 사옥관리업무"만을 허용하고 있으므로 임대주택 등 업무용 부동산 전반에 대한 관리업무를 위한 자회사도 허용할 필요가 있음

2) 자회사를 통한 주택임대업 영위의 장단점

- 보험회사가 자회사를 통하여 주택임대업을 영위할 경우 전문성 및 리스크관리 측면 등에 장점이 있음
 - (전문성 활용) 보험회사가 자회사를 통하여 주택임대업을 영위할 경우 해당 분야의 전문인력을 보다 적극적으로 활용할 수 있어, 운영의 효율성 증대와 시장경쟁력 강화로 이어질 수 있음
 - (리스크관리) 주택임대 관련 분쟁 및 사회적 비난 등 평판리스크와 주택임대사업 관련 법률리스크를 보험회사와 일정 부분 차단하여 보다 효율적으로 관리 가능함
 - (레버리지투자) 보험회사는 차입자금에 의한 부동산 레버리지투자가 불가능하지만, 자회사를 통한 경우 투자부동산을 담보로 일정 부분 레버리지투자가 가능하여 임대주택의 수익성을 확보할 수 있음
 - (부동산투자 한도 배제) 현행 보험업법상 부동산투자한도는 연결기준으로 적용되지 않으므로 자회사를 통한 주택임대업 영위는 부동산투자 한도의 제한을 받지 않음
- 다만, 신지급여력제도(K-ICS)는 연결기준으로 산정되기 때문에 보험회사가 직접 주택임대업을 영위할 경우와 동일하게 지급여력비율의 불이익이 있으며, 아파트 대상으로는 규제를 적게 받는 장기일반민간 임대주택으로의 운용이 불가능하다는 단점은 존재함

다. 부동산펀드 및 리츠를 통한 주택임대업 영위

1) 관련 법규 및 운영 현황

- 보험회사는 부동산펀드 및 리츠를 통하여 주택임대업을 간접 운영하거나 투자할 수 있음
 - (부동산펀드) 집합투자재산의 50% 이상을 부동산(부동산을 기초자산으로 한 파생상품, 부동산 개발과 관련된 법인에 대한 대출, 및 기타 부동산 관련 증권에 투자하는 경우를 포함)에 투자하는 집합투자기구임 (자본시장법 제229조의2)
 - (리츠) 불특정 다수로부터 자금을 모아 총자산의 70% 이상을 부동산 및 부동산 관련 증권에 투자하고 수익의 90% 이상을 투자자에 배당하는 것을 목적으로 설립된 주식회사를 일컬음(부동산투자회사법 제2조)
- 외국과는 달리 국내 보험회사들은 임대주택 관련 부동산펀드 및 리츠에 대출형에 한하여 운용함으로써 주택임대 사업 영위에 따른 수익 및 사업리스크를 직접 부담하는 경우는 거의 없는 것으로 나타남
 - 부동산 관련 소유지분 및 채권 등 다양한 투자가 가능하지만, 민간주택임대사업 투자는 수익성 확보 곤란 및 사회적 비난 소지 등으로 인해 대출형에 주로 투자함

- 2020년 7월 한 사모펀드가 아파트 한 동을 매입 후 우회적 부동산투기라는 사회적 비난이 불거져 매각한 바 있음(매일경제(2020. 7. 13), “강남 아파트 통매입’ 이지스운용, 부담 느꼈나…하루만에 사업 철회”)

○ 리츠의 경우 임대주택에 대한 리츠가 대중(47.8%)을 차지하고 있지만, 이들 대부분 공공기관의 정책지원 수단으로 운용되고 있으며, 상장된 리츠는 대부분 주택이 아닌 상업용건물 대상 리츠임

- 2008년 글로벌 금융위기 이후 미분양주택 문제에 대응하여 ‘미분양주택리츠’를 도입하고, 2013년 신용위기에 처한 하우스푸어 주택을 일시적으로 매입해서 임대주택으로 운영하는 ‘희망임대리츠’를 도입함
- 2014년에는 주택도시기금 저리 대출과 자본출자가 가능한 ‘공공임대주택리츠’와 ‘민간임대주택리츠’를 도입함
 - 공공임대주택리츠는 토지주택공사(LH)의 공공임대주택 공급 방안으로 출자금 15%(LH 3%, 주택도시기금 12%), 부채비율 50%(주택도시기금융자 20%, 민간차입 30%), 임대보증금 35%의 재원조달 구조로 적극 활용됨
 - 민간임대주택리츠는 민간사업자가 7~15%의 자금만 출자하고 나머지는 주택도시기금의 선순위 출자 및 용자, 민간차입 및 보증금으로 운용하며, 2017년 공공지원민간임대리츠로 개명된 이후 무주택자격을 의무화되고 임대료를 저렴하게 책정하는 등 공공성을 강화함(이상영 2023)
- 2024년 1월 말 현재 총 367개 리츠 중 상장된 리츠는 23개에 불과하며, 임대주택리츠는 초기 사업투자 금액 대비 임대 운영수익이 낮아 주로 공공주도의 형태로 이루어지며 상장된 경우는 거의 없음

○ 보험회사는 최근 부동산 및 대체투자 자산운용의 전문성을 제고하고자 별도의 자산운용회사를 설립하거나 사모펀드 등 외부 자산운용사와의 업무제휴를 늘리는 추세에 있음

2) 부동산펀드 및 리츠를 통한 주택임대업 참여의 장단점

○ 부동산펀드 및 리츠를 통하여 주택임대업에 참여할 경우 전문성 활용, 리스크관리, 레버리지투자가 가능할 뿐 아니라, 외부자금을 유치하여 효율적으로 대규모 부동산투자를 할 수 있는 장점이 있음

○ 다만, 아파트를 대상으로는 공공지원임대주택의 임대사업만 가능하고 규제를 적게 받는 장기일반민간 임대주택의 임대사업은 운용이 불가능하다는 단점이 남아있음

○ 또한, 지급여력비율 산정에 있어 간접투자는 편입자산분해(Look-through) 방식을 통해 리스크를 측정하므로 직접투자와 동일하게 25%에 달하는 부동산가격 하락 위험을 반영하는 부담이 있음

- 다만, 간접투자가 지급여력비율 산정에 유리하다는 주장도 있는데, 예컨대, 전미보험감독위원회(NAIC)는 B등급 대출채권을 기초자산으로 하는 담보부대출채무(CLO)의 모든 트랜치를 소유한 보험회사가 B등급 대출 직접 보유에 비하여 RBC 계산에 상당히 유리한 것을 지적한 바 있음(Cortes et al. 2023)

III

업계 의견 및 정책적 시사점

1. 주택임대업 영위의 장애요인 및 문제점에 대한 업계 의견

- 보험회사들은 주택임대업 영위의 가장 큰 문제점으로 수익성과 건전성 우려, 전문성 부족, 정부의 일관성 없는 부동산정책, 재무건전성 악화 그리고 민원 및 부동산투기 비난 등 평판리스크를 들고 있음
- (수익성 부족) 주택임대업은 장기 보유 및 운영에 따른 높은 투자리스크에도 불구하고, 주택가격 대비 수익 비율이 매우 낮음
 - 한국부동산원 부동산통계정보시스템(R-ONE)에 따르면 2024년 2월 기준 아파트 평균매매가격 대비 전세가격 비율은 66.9%이며 전월세전환율은 6.2%이므로, 각종 세금과 비용을 무시한 평균 임대수익률은 4.1%(=66.9%×6.2%)에 불과함
 - 특히, 국내 보험회사는 기본적으로 임대수익과 함께 매매차익을 기대하고 부동산에 투자하고 있어, 분양을 통해 일정 기간 내 투자원금 회수가 불가능한 경우에는 투자대상으로 삼기 어렵다는 입장임
 - 법상 임대료의 상승률은 연간 5%를 한도로 주거 관련 서비스물가 인상을 이내로 상한이 적용되어 부동산시장 여건 변화로 불가피한 경우에도 임대료를 탄력적으로 조정하기 어려움(민간임대주택에 관한 특별법 제44조 및 동법 시행령 제34조의2)
 - 실제 운영에 있어서 법상 임대료 상승률 한도 5%가 매년 적용되지 않고 임대차계약 기간인 2년마다 적용되고 있어 실질적인 연간 임대료 상승률은 2.5% 이내로 제한되고 있는 것으로 알려짐
 - 공공지원임대주택의 경우에는 최초 임대료를 주변 임대료 시세의 75~95% 범위 이내에서 책정하도록 규정하고 있어 수익성을 확보하기 더욱 어려움(민간임대주택에 관한 특별법 시행규칙 [별표 2] “공공지원민간임대주택의 최초 임대료에 관한 기준”)
- (재무건전성 악화) 보험회사는 자기자본보유 부담 및 임대료 수입의 불안정성을 고려할 경우 적정 투자수익률(예: 10%)이 기대되지 않는 한 실질적으로 주택임대사업 투자 실익이 없다는 입장임
 - 자회사를 통하여 임대주택에 투자할 경우에도 시장에서의 차입 금리(5~7%)가 현재의 임대수익률(4% 내외)보다 높으므로 레버리지(차입)를 활용하여 수익률을 제고할 실익이 작음

- (전문성 부족) 보험회사는 종전에는 부동산투자 및 관리 업무를 직접 영위하였으나, 최근에는 자산운용 자회사 등으로 부동산인력을 분리하고 부동산투자는 대체투자의 일환으로 펀드 등 간접투자상품을 중심으로 운용하고 있어 보험회사 내에 부동산 관련 업무지식 및 전문인력이 절대적으로 부족한 상태임
 - 현행 규정상 부동산임대업은 자회사를 통해 운영할 수 없으며, 임대주택의 관리업무를 위한 자회사도 설립이 곤란한 상태여서 사업 분리를 통한 전문성 확보도 어려운 상태임
- (정책 신뢰성) 임대주택 관련 제도의 잦은 변경으로 임대주택에 투자하는 기관투자자의 입장에서 임대주택 정책에 대한 신뢰성 문제가 있음
- (민원 및 평판리스크) 보험회사가 주택임대업을 영위할 경우 공신력이 높아질 수 있으나, 그만큼 입주자와의 민원 및 분쟁 대응에 어려움을 겪을 수밖에 없으며, 부동산시장 상황에 따라서는 부동산투기를 한다는 사회적 비난을 받을 소지가 있음

2. 보험회사의 주택임대업 영위 활성화를 위한 정책적 고려사항

- 우선 보험회사의 주택임대업 참여 여건 조성을 위하여 수익성 및 건전성에 대한 우려를 해소하는 방안을 시행하고, 정책 신뢰성 확보, 관련 규제의 정비 및 전문성 확보를 위한 방안을 마련할 필요가 있음

가. 주택임대사업 수익성 제고를 위한 제도개선 및 정책지원

- (임대료 규제 완화) 공공지원임대주택이 아닌 보험회사가 참여하는 민간임대주택은 임대료, 계약기간 등에 대한 각종 규제를 완화하여 가급적 보험회사 자율적으로 적용토록 허용할 필요가 있음
 - 보험회사와 같이 공신력이 있는 임대주는 사업전략과 평판리스크 관리 방침에 따라 임대료 수준 및 인상률, 단지별 임대료 관리방식, 장·단기 임대계약기간 등의 방침을 자체 결정하여 입주자에 사전 공지토록 허용함
 - 임대료 규제자유화에 맞추어 보험회사 브랜드 이미지에 걸맞는 커뮤니티 서비스 제공 등을 통하여 임대주택의 고급화 및 차별화를 추진함으로써 임대주택에 대한 인식을 제고하고 민원 등 평판리스크를 관리함
- (아파트 개발, 분양 및 임대 허용) 보험회사의 아파트에 대한 민간임대주택 사업을 원칙적으로 허용하고, 아파트 임대사업과 연계된 개발 및 분양을 허용하는 방안을 강구할 필요가 있음

- 아파트 건설 시 일부(예: 50%) 분양 조건부 임대사업 영위를 허용하여 초기 투자금의 상당 부분을 조기에 회수 가능케 하고 분양주택 및 임대주택에 커뮤니티 서비스를 함께 제공하여 운영할 수 있도록 지원함
 - 보험회사가 일정기간(10~20년) 임대사업 후 분양할 수 있도록 허용하고, 임대임무 기간 중이라 하더라도 필요한 경우에는 기업 간 임대사업권 양도를 허용함
- (용적률 및 용도 변경 등 규제 완화) 임대주택 용적률 규제를 완화하고, 필요시 설계 및 용도 변경 허용이 필요함
- 임대주택의 공급을 유도하기 위하여 보험회사가 제공하는 기업형 임대주택의 용적률을 대폭 완화하고, 일부 분양 조건부 임대주택사업에 대하여도 전체 단지에 대하여 용적률 기준 완화 적용을 추진함
 - 부동산PF 안정을 위하여 필요한 경우 입지조건이 양호한 미분양(미착공) 오피스텔 및 지식산업센터 등에 대하여 설계 및 용도 변경을 통하여 임대주택으로 전환하여 운영할 수 있도록 지원함
- (주택임대사업에 대한 금융지원) 보험회사가 자회사 등을 통해 주택임대업을 영위할 경우 정책자금 및 민간의 원활한 금융지원이 이루어질 수 있도록 관련 제도를 개선할 필요가 있음
- 공신력 있는 보험회사 등이 월세 중심으로 운영하는 임대주택에 대하여 선순위 담보대출을 받는 경우 방공제(예: 서울시 5,500만 원)를 실제 보증금 수준(예: 500만 원 내외)에 맞추어 현실화함
 - 주택임대사업자에 대한 공공기관의 보증을 확대하여 일정기간 100% 거치식 담보대출을 허용하고, 정책자금 출자대상을 장기일반 민간임대주택, 펀드 및 기타 SPC 구조에도 출자할 수 있도록 확대함
- (주택임대사업에 대한 세제지원) 기업형 임대주택에 대하여 건축법상 구분(준주택, 공동주택 등)과 사업 방식(건설, 매입)에 따른 차등 없이 세제를 지원하는 방안을 추진할 필요가 있음

나. 보험회사 재무건전성 약화 방지를 위한 공공 보증

- (보험회사 주택임대사업에 대한 공공보증 지원) 보험회사의 민간임대주택 운영에 대하여 주택도시보증공사(HUG) 등이 낮은 수준의 임대수익률(예: 1%)을 보증하고, 일정기간(예: 10~30년) 임대기간 종료 시 보험회사가 HUG 등 공공기관에 투자원금(취득가)에 매각할 수 있는 옵션을 부여할 필요가 있음
- 보험회사는 금융당국의 유권해석을 받아 임대주택을 공공기관 보증을 받은 채권으로 간주하여 낮은 신용위험 가중치(예: 0%)를 적용하고 장기의 자산듀레이션을 적용할 경우 효율적인 금리리스크 관리가 가능함
 - HUG 등 공공기관은 실제 임대수익률과 주택가격변동 리스크 관련 주택금융공사의 역모기지 운용사례를 감안하되 실질적인 손실 보전 목적이 아닌 점 등을 고려하여 보증수수료를 가급적 낮은 수준으로 책정함

- (공공성이 높은 임대주택에 대한 실질적 공공보증 지원) 공공성이 높은 임대주택 운영 시에는 SOC 민간 투자사업 방식을 적용하여 실질적인 적정수익률 및 매각옵션을 보장할 필요가 있음

다. 보험회사 등 기업형 민간임대주택업에 대한 명확한 정책지원 방침 천명과 일관성 확보

- 보험회사 중심의 기업형 민간임대주택 활성화를 위한 일관된 정책 방향을 제시하고 부동산시장 동향과 관계없이 지속적으로 추진하여 시장 참여자들의 정책에 대한 신뢰를 회복할 필요가 있음
 - 보험회사의 임대주택사업 활성화를 통하여 가계부채(전세자금대출) 증가 없이 주거안정성과 임대주택에 대한 인식을 개선하고, 보험회사는 장기 안정적이면서 다변화된 효율적인 자산운용 방안 모색이 기대됨
- 정부의 주거지원 정책의 핵심이 전세자금 지원에서 월세 지원으로 방향 전환함을 명확히 하고, 보험회사의 주택임대업 영위에 있어 장애요인 및 문제점을 극복할 수 있도록 제도개선 및 유인 방안을 마련함으로써 공신력 있는 기업형 민간주택임대업의 활성화를 추진할 필요가 있음
 - 공공기관 전세보증의 점진적 축소 조정과 월세보증 제도 도입 등으로 전월세전환율 하락을 유도함
 - 전세 간주임대료 및 월세 임대료 소득 간의 형평성 제고¹⁾ 및 임차인의 월세 지출에 대한 세액공제 확대 등을 통하여 전세보다 월세가 불리하지 않도록 세제를 조정할 필요가 있음

라. 주택임대사업 영위 관련 규제 정비

- (보험회사의 주택임대사업 직접 영위에 대한 법령 근거 명확화) 과거 보험회사가 사업자로 주택임대업을 영위한 사례가 있음에도 불구하고 업계의 우려가 있으므로 법령 근거를 명확히 할 필요가 있음
 - 「보험업법시행령」 제49조에서 취득을 허용하고 있는 '주택사업 및 부동산임대사업'이 사회복지사업 및 공공성 사업에 한정되지 않는다는 명확한 해석 또는 필요시에는 시행령 개정 추진이 필요함
 - (주택의 개발 및 분양 등) '주택사업과 부동산임대업'은 보험회사가 영위가능한 부수업무에 해당하며 기존에 영위한 사례가 있는 점에 비추어 별도의 신고수리가 필요 없다는 유권 해석이 요구됨
- (보험회사의 주택임대사업 관련 자회사 허용) 전문성 확보, 수익성 제고 및 평판리스크의 효율적 관리를 위하여 보험회사 자회사의 업무범위에 주택임대 관련 업무를 포함하도록 보험업법시행령 개정이 필요함

1) 현행 세제는 월세 소득은 1주택 소유자의 경우 고가주택(기준시가 12억 원 이상)에 대하여 과세되고, 2주택 이상 소유자는 일반주택과 고가주택 구분 없이 과세되는 반면, 전세 보증금은 2주택 소유자까지 비과세되고, 소형주택(기준시가 2억 원 이하)은 주택 수에서 제외되어 간주임대료에 과세되지 않고 있으며, 간주임대료를 계산할 때 적용되는 이자율은 전월세전환율보다 낮은 정기예금이자율 수준으로 책정되는 등 전세 임대주가 세제상 유리한 측면이 있음

- 보험업법시행령상 신고대상 자회사 업무에 “주택 등 부동산임대사업, 주택의 개발 및 분양 등 주택사업 및 임대부동산 등 업무용부동산 전반에 대한 관리업무”를 추가 규정함

마. 보험회사의 주택임대사업 전문성 확보

- (자회사 설립 및 파일럿사업 실시 및 지원) 보험회사가 주택임대업을 위한 자회사를 설립하여 전문인력을 확보하면서, 주택임대업에 전문성이 있는 건설회사, 부동산펀드 및 리츠사 등과 제휴하여 파일럿사업을 실시하여 성공사례를 축적함으로써 점진적으로 사업을 확대하는 방안을 모색할 필요가 있음

참고문헌

금융감독원(2022), 『新지급여력제도(K-ICS) 해설서』

생명보험협회, 『월간생명보험통계』 각 월호

이상영(2013), 「일본 주택임대관리회사의 특성 분석과 시사점」, 『국토연구』, 국토연구원

_____(2023), 「리츠 산업 발전을 위한 제언」, 『REITs Journal』, 2023년 Spring

임준환·최장훈·한성원(2018), 『생명보험산업의 금리위험 평가: 보험부채를 중심으로』, 연구보고서, 보험연구원

통계청, KOSIS/주거실태조사(일반가구)행정구역별 점유형태]

통계청, KOSIS/주택총조사(일반가구)지역별 소득계층별 점유형태]

통계청, KOSIS/주택총조사(총조사주택-전수부분-주택의 종류별 주택)

한국부동산원, 부동산통계정보시스템 R-ONE(<https://www.reb.or.kr/r-one/main.do>)

Cortes, F., M. Diaby and P. Windsor(2023), “Private Equity and Life Insurers”, Global Financial Stability Note 2023/001, IMF

Gurun, Wu, S. C. Xiao and S. W. Xiao(2023), “Do Wall Street Landlords Undermine Renters’ Welfare?”, *The Review of Financial Studies*, v 36

Schuetz, J. and S. Crump(2021), “What the US can learn from rental housing markets across the globe”, Brookings

Allianz, 2023 연차보고서(https://www.allianz.com/content/dam/onemarketing/azcom/Allianz_com/investor-relations/en/results-reports/annual-report/ar-2023/en-Allianz-Group-Annual-Report-2023.pdf)

AXA, 2023 연차보고서(https://www-axa-com.cdn.axa-contento-118412.eu/www-axa-com/5de91dea-0eb8-4881-b6ed-68655fa6f13a_axa_urd2023_accessibleb_va.pdf)

DSTATIS(독일연방통계청), Themes/Society and Environment/Housing/Owner-occupied Dwellings (Owner-Occupier Rate), 2018

_____, Themes/Society and Environment/Housing/Owner-occupied Dwellings (Owner-Occupier Rate), 2022

Metlife, 2023 연차보고서(https://s201.q4cdn.com/280976757/files/doc_financials/2023/ar/2023-metlife-annual-report_web.pdf)

Pimco Prime Real Estate 홈페이지(<https://pimcoprimerealestate.com/en/buildings/highlight-assets-1?type=residential>)

저자약력

최성일 서울대학교 경제학 학사 / Univ. of Chicago Booth School MBA
중앙대학교 경영학 박사 / 전 금융감독원 부원장 / 연구위원
E-mail : choil@kiri.or.kr

맹주희 Univ. Massachusetts Lowell, BS in Business Administration /
서강대학교 경영학 석사 / 연구원
Email : maeng@kiri.or.kr

CEO Report 2024-04호

보험회사의 주택임대사업 영위

발행일 2024년 7월

발행인 안철경

발행처 보험연구원

주소 서울특별시 영등포구 국제금융로 6길 38 화재보험협회빌딩

인쇄소 경성문화사

ISBN 979-11-93021-42-2

