



영국 보험회사의 토지 임대 투자

이선주 연구원

토지 임대는 부동산 소유권 형태인 토지 소유권과 토지 임차권 사이에서 발생하는 장기간의 비유동성 자산 거래를 말함. 일반적으로 토지 임대는 물가상승률을 반영하므로 채권보다 높은 수익률을 제공하고 신용 리스크가 낮은 장점이 있음. 특히, 최근 저금리 상황에서 장기간 현금흐름과 수입의 안정성의 측면에서 토지 임대는 대체 투자로서의 장점이 있음. 그러나 보험회사가 토지 임대에 투자할 경우 소유권 이전, 외적 리스크 및 법적 리스크 등을 고려할 필요가 있음.

■ 토지 임대는 상업용·거주용 부동산의 소유권 형태인 토지 소유권(freehold)과 토지 임차권(leasehold)의 관계 구조로 인한 장기간의 비유동성 자산 거래를 말함.¹⁾

- 토지 소유권자는 토지에 대한 사용 및 처분 권한을 모두 보유하고 절대적인 권리를 행사할 수 있는 반면, 토지 임차권자는 처분권한이 없고 사용권만 획득하는 제한적인 권리행사만 가능함.
 - 토지 임대료는 임차인이 소유권자에게 보통 일 년 단위로 토지 사용에 대한 대가로 지불하는 비용임.
- 토지 임대시장은 기존 임대시장과 새로 개발되는 시장으로 구성되며, 보통 사적 거래를 통해 성립됨.
 - 토지 경매는 전문 브로커를 통해 거래하고, 신규 개발 토지 임대는 부동산 개발업자와 직접 거래함.
 - 사적 거래를 통해 성립되는 토지 임대의 경우 투자자가 시장에서 기회를 얻기 위해서는 네트워크를 잘 구축해야 하는 관계 지향적인 특성을 지님.

■ 글로벌 부동산 회사인 Savills는 영국의 주택 공급으로 인한 신규 토지 임대시장의 규모가 2014년 1억 7,000만 파운드에서 2018년 2억 5,000만 파운드에 이를 것으로 예측함.²⁾

1) Ernst&Young(2017), "Ground rents: an opportunity for institutional investors to diversity exposure", <http://www.ey.com/>.

2) Savills World Research(2014), "Spotlight: Alternative Residential Investment", UK Residential.

- 동 회사의 설문조사에 따르면, 토지 임대 투자자들의 부동산 투자 규모는 40억 파운드 이상이며 이 가운데 토지 임대가 50%를 차지함.
 - 토지 임대 투자자 중 부동산 관련 업종을 제외할 경우 보험회사의 투자비중이 10%를 차지함.
- 토지 임대는 일반적으로 물가상승률을 반영하기 때문에 채권보다 높은 수익률을 제공하며 신용 리스크가 낮다는 장점이 있음.
 - 토지 등 부동산 자산은 일반적으로 물가상승분이 자산 가치에 반영되기 때문에 인플레이션 헤지 수단으로 활용되며, 통상 채권투자보다는 목표 수익률이 높음.
 - 토지 임대의 연간 운용수익률은 거주용의 경우 2.25~3.75%, 상업용은 2.75~4.0% 수준임.
 - 토지의 경우 건물과 같이 감가상각이 발생할 여지가 없기 때문에 자산가치의 멸실이 발생할 가능성이 거의 없고 물가상승에 따른 자산가치의 상승을 실현할 수 있음.
 - 설령 토지 임대료 연체(default)가 발생하더라도 토지 소유권자가 임차권을 회수하면 토지의 자산 가치를 거의 그대로 보존할 수 있다는 장점이 있음.
- 특히, 토지 임대의 장기간 현금흐름과 수입의 안정성의 측면에서 보험회사에게는 대체 투자로서의 장점이 있음.
 - 최근 저금리로 인한 저수익률 환경에서 보험회사는 장기의 부채 듀레이션에 대응되는 투자 자산을 모색하고 있으며, 토지 임대는 장기간의 현금흐름의 장점으로 인해 좋은 대안이 되고 있음.
 - 토지 임대는 영국의 거치연금, 독일, 프랑스, 이탈리아의 배당보험, 뉴질랜드와 스칸디나비아의 퇴직연금 등과 같은 장기 연금지급을 위한 투자자산임.
- 보험회사가 토지 임대사업에 투자하는 경우 소유권 이전(enfranchisement) 리스크, 외적 리스크 및 법적 리스크 등을 고려할 필요가 있음.
 - 소유권 이전 리스크는 거주용 토지 임대에만 존재하며, 임차인에게 토지 소유권을 이전함으로써 인해 예상했던 현금 흐름의 기간이 단축될 수 있음.
 - 자연재해와 같은 외적 리스크로 인해 토지에 피해 발생 시 많은 복구비용이 소요될 것으로 예상됨.
 - 제도 변화에 따라 토지 임차인과 토지 소유권자와의 구조가 폐지될 경우 토지 임대 시장에 큰 영향을 미칠 것임. [kiri](#)