

KIWOOM Digital Asset Issue

키움증권 리서치센터 디지털자산리서치팀
| 디지털자산/원자재 심수빈 sb.shim@kiwoom.com
| RA 김현정 hyun.k@kiwoom.com

[#STO] 번외) 조각투자 살펴보기: 부동산(2)

• 부동산 조각투자 vs 리츠(REITs)?

- 기존 부동산 간접투자상품인 리츠(REITs)의 투자 대상은 법인인 반면 부동산 조각투자의 투자 대상은 법인이 아닌 중소형 단일 부동산으로 개인투자자가 투자하고자 하는 부동산 선택 가능

• 부동산 조각투자 플랫폼의 수익증권 발행과 규제 샌드박스 적용

- 카사·소유·편블은 혁신금융서비스로 지정되어 규제 샌드박스 하에 부동산 유동화 수익증권 발행 및 유통 가능. 비브릭은 규제자유특구 지정 사업에 따라 규제 샌드박스 적용으로 집합투자증권 발행 및 유통 가능. 다만, 투자자 보호 등을 위한 부가 조건 이행 필요

• 부동산 조각투자 플랫폼의 개별 특징은?

- 발행플랫폼과 유통플랫폼 동시 운영이 가능한 점과 부동산 수익증권 발행 구조에서 유사함. 그러나 플랫폼 별 공모 부동산의 컨셉과 특징, 사업계획 등에서 각 플랫폼 별 특징이 존재

부동산 조각투자 vs 리츠(REITs)?

지난 자료에서는 부동산 조각투자의 기본 구조 및 부동산 간접투자 상품의 성장에 대하여 살펴보았다. 부동산 조각투자는 하나의 부동산에 대한 지분을 수익증권으로 발행하여 여러 투자자가 나누어 가지는 것을 의미한다. 따라서 부동산 조각투자는 일반 소액 투자자도 쉽게 투자기회에 접근할 수 있다는 점에서 새로운 부동산 간접투자 상품이다. 이에 본 자료에서는 지난주 자료에 이어 기존의 부동산 간접투자 상품과 조각투자 서비스를 비교하고 관련 플랫폼에 대하여 소개하고자 한다.

* 리츠(REITs)

Real Estate Investment Trusts의 약자로 부동산투자회사법 제2조 제1호에 따라 다수의 투자자로부터 자금을 모아 부동산, 부동산 관련 증권 등에 투자/운영 하고 그 수익을 투자자에게 돌려주는 부동산 간접투자기구인 주식회사

부동산 조각투자는 다수의 투자자를 대상으로 하고, 발생한 수익을 배분한다는 점에서 부동산 간접투자상품인 리츠(REITs)와 유사하다. 그러나 두 상품은 투자대상, 거래정보 관리, 근거법령에서 차이점이 존재한다.

(투자대상) 리츠의 투자 대상은 부동산 간접투자기구인 법인 자체로, 투자자가 특정 투자 부동산을 선택할 수 없다. 반면 부동산 조각투자의 투자 대상은 단일 부동산 매물로, 투자자는 본인 성향에 맞는 투자 건물을 선택하고 본인만의 포트폴리오를 구성할 수 있다.

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

(거래정보 관리) 부동산 조각투자 상품들은 기존의 부동산 간접투자 상품과 달리 블록체인의 기반의 분산원장 기술로 운영되므로, 거래되는 디지털수익증권 내역은 블록체인에 기록된다.

(근거법령) 리츠는 '부동산투자회사법'을 근거 법령으로 국토교통부의 감독을 받고 있으나, 부동산 조각투자는 '신탁법 및 자본시장법'을 근거 법령으로 하여 금융위원회의 감독을 받는 차이점이 있다.

*** 투자자 수익**

- 배당수익: 상업용 부동산에서 발생한 임대수익
- 시세차익: 보유한 증권 매도 시 발생하는 수익
- 매각차익: 부동산 처분 시 발생하는 수익

*** 부동산 펀드**

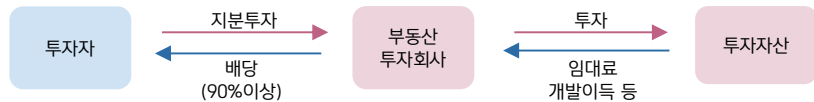
- 펀드재산의 50%를 초과하여 부동산 및 부동산관련 자산에 투자하는 펀드

부동산 조각투자 vs 리츠 vs 부동산펀드

구분	부동산 조각투자	리츠	부동산 펀드
투자대상	단일 부동산 투자 * 투자 부동산 선택 가능	부동산 간접투자기구(법인) * 개별 부동산 선택 불가	부동산 관련 실물 자산
투자자 수익	배당수익+시세차익+매각차익	배당수익+시세차익+매각차익	배당수익+매각차익(조건부)
중도환매	O (유통플랫폼 매매 수시 현금화 가능)	O (유형에 따라 상이)	X (주로 3~7년간 환매 불가)
주요사업 근거 법률	신탁법 및 자본시장법 금융위원회 산하 관리	부동산투자회사법 국토교통부 산하 관리	자본시장법 금융위원회 산하 관리
세금공제	- 취득세 없음 - 배당소득세: 15.4% - 양도소득세: 15.4%	- 취득세: 4.6% - 배당소득세: 15.4% - 양도소득세: 15.4%	- 취득세: 4.6% - 배당소득세: 15.4% - 양도소득세: 15.4%

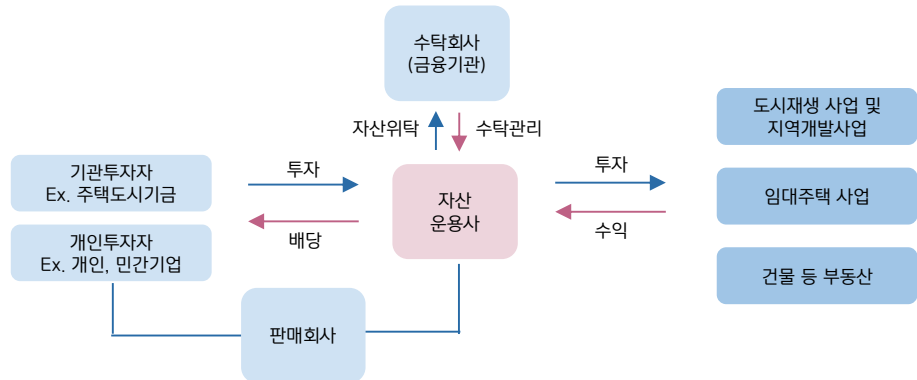
자료: 자본시장연구원, 카사, 키움증권 리서치센터

리츠의 기본 구조



자료: 한국부동산원, 키움증권 리서치센터

부동산 펀드의 기본구조



자료: 주택산업연구원, 부동산간접투자방법의 현황분석 및 개선방향에 대한 연구, 키움증권 리서치센터

부동산 조각투자 플랫폼의 수익증권 발행과 규제 샌드박스 적용

국내 부동산 조각투자 서비스 플랫폼은 '카사·소유·편블·비브릭'이 대표적이며 관련 플랫폼들은 규제 샌드박스 하에 발행플랫폼과 유통플랫폼을 모두 운영하고 있다.

네 곳의 플랫폼은 부동산 신탁계약에 의한 수익증권(이하, 부동산 유통화 수익증권)이 투자 상품인 '카사, 소유, 편블'과 투자신탁 계약에 의한 부동산 집합투자증권(이하, 부동산 펀드 수익증권)이 투자 상품인 '비브릭'으로 나뉘어진다. 관련하여 부동산 유통화 수익증권과 부동산 펀드 수익증권 플랫폼의 발행 단계와 규제 특례 적용 부가 조건에 대해 살펴본다.

1. 플랫폼의 수익증권 발행 단계

먼저 '카사, 소유, 편블'의 부동산 유통화 수익증권 발행 단계는 다음과 같다. ①부동산 소유주는 플랫폼에 본인 자산의 상장 요청을 한다. 상장 시 매각 금액은 감정평가법인의 감정 금액을 토대로 하며, 이 과정에서 부동산 소유권은 신탁사로 이전된다. ②플랫폼을 통해 투자자를 공모하고, 공모 대금을 받은 신탁사는 부동산 수익증권을 투자자에게 발행한다. 부동산 수익증권을 보유한 투자자는 수익증권 거래에 따른 매매 차익, 배당 및 부동산 매각 수익을 누린다.

***규제자유특구 지정사업**
신사업과 관련하여 지역과 기업이 직면한 규제를 규제 샌드박스 등을 통해 완화해주는 제도

다음으로 비브릭은 세 곳의 플랫폼과 달리 중소벤처기업부의 부산 블록체인 규제자유특구 지정사업에 따라 규제 샌드박스 적용을 받았다. 비브릭의 투자 상품인 '부동산 펀드 수익증권'의 발행 방법은 앞서 살펴본 부동산 유통화 수익증권 발행 구조와 흡사하다. 다만, 비브릭은 앞서 언급한 바와 같이 부동산 펀드 수익증권을 상품으로 운영하므로, 부동산 전문 자산운용사가 투자 대상인 부동산을 선정하고 운용하는 것이 차이점이다.

2. 규제 특례 적용 부가 조건

위에서 언급한 바와 같이 부동산 조각투자 플랫폼은 규제 샌드박스 적용으로 일정 기간 동안 발행플랫폼과 유통플랫폼을 분리하지 않고 동시에 운영할 수 있게 되었다. 다만, 발행과 유통이 분리되지 않을 경우 시세조작, 투자자 투자금 손실 위험 등과 같은 투자자 보호에 취약하다. 이에 금융위원회와 중소벤처기업부는 규제 샌드박스 적용 시 투자자 보호를 위한 10가지의 조건을 이행할 것을 요구하였다. 10가지 조건의 주요 내용은 안전성 확보를 위한 물적설비 및 전문인력 확보, 업무 규정 마련, 투자자 보호를 위한 책임보험 마련 및 투자자 자금 관리, 매매방식과 사업규모 제한 정도로 볼 수 있다.

네 곳의 플랫폼은 금융위원회에서 제시한 부가조건을 이행하였으며, 현재는 투자자 보호를 위해 은행 등의 금융기관과 협업하여 투자금과 플랫폼 자산을 분리하고, 연간 투자자 한도를 지키며 운영중이다. 아울러, 블록체인 기반 시스템에 오류 방지를 위한 주기적인 점검과 함께 보안체계 강화를 위한 관리체계 구축을 완료하였다.

규제 샌드박스 적용에 따라 부동산 조각투자 플랫폼에 부여된 의무사항

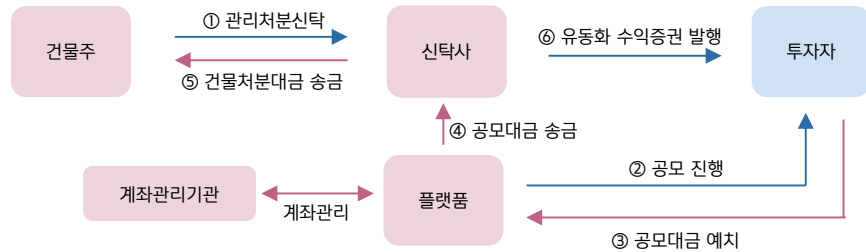
구분	내용
물적설비	플랫폼의 장애 대응, 보안체계 등 점검 - (장애대응) 각 모듈 단위 및 사이트 장애에 대한 세부 대응체계 마련 - (보안체계) 개인인증 강화, 개인정보 보호 내부통제 체계 등에 대한 보안체계 마련 - (서비스 보안) 모바일 앱, 통신구간 등에 대한 취약점 점검 및 보완 - (데이터 백업) 모든 매매체결 결과 및 호가 관련 정보에 대해 보관 - (대외 네트워크) 대외기관 시스템 연계는 전용선 또는 VPN을 이용하여 이중화
인적요건	유형별 전문인력(부동산 투자, 내부통제, 조사분석, 리스크관리)을 각각 1명 이상 유지
이해상충방지 체계	매매·결재업무 등을 모두 수행하므로 부서간 이해상충방지체계, 정보교류차단장치를 마련
업무규정	상장규정, 공시규정, 업무규정, 시장감시규정 및 공시 절차를 마련
분쟁발생 처리결과 통보	투자자와 분쟁이 발생한 경우 독립적 위원회에서 분쟁을 조정하고 처리결과를 금감원에 통보
투자자 자금관리	투자자의 투자금은 플랫폼 자산과 분리하여 금융기관에 예치 또는 신탁
투자자 피해방지 방안	서비스 중단 시 부동산을 즉시 처분하여 처분수익을 기존 투자자에게 배분하고 투자자에게 서비스 중단에 따른 투자위험을 사전 고지
피해보상 방안	책임보험 가입 등 손해배상책임의 이행을 보장 방안 마련
투자광고 및 영업방식	투자 광고는 금융투자협회의 심의를 거쳐 허용하되 오프라인 투자 설명회 및 전화 등을 통한 투자권유 금지
매매 방식 및 사업규모	다자간상대매매방식으로 한정하고, 사업규모 제한 - 총 유동화 증권 발행규모를 혁신 서비스 지정기간내 5천억원으로 한정 - 투자자 일인당 연간 투자한도는 일반투자자 2천만원, 소액적격투자자 4천만원으로 한정 - 투자자 일인당 1일 매매회전율을 100%이하로 제한

***다자간상대매매**

여러 사람이 가격과 수량을 제시하면 사고자 하는 사람과 팔고자 하는 사람의 가격이 일치 될 때에만 체결되는 거래 방식

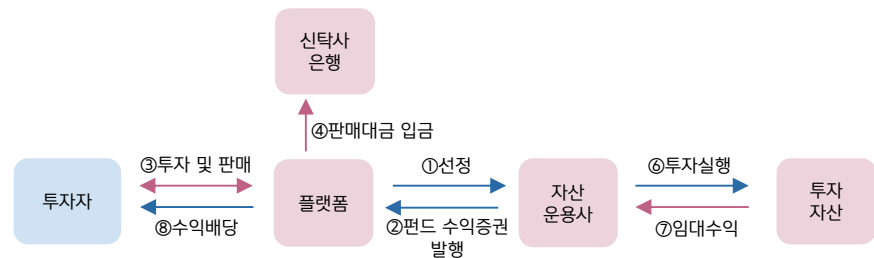
자료: 금융위원회, 카사, 키움증권 리서치센터

부동산 유동화 수익증권 플랫폼 구조



자료: 한국주택금융공사, 키움증권 리서치센터

부동산 펀드 수익증권의 플랫폼 구조



자료: 비브릭, 키움증권 리서치센터

부동산 조각투자 플랫폼의 개별 특징은?

앞서 살펴본 바와 같이 네 곳의 부동산 조각투자 플랫폼은 수익증권 발행 및 유통 프로세스와 투자자 수익 구조에서 유사하게 운영된다. 그러나 개별 플랫폼은 공모 건물의 컨셉, 해외 사업 확장 등에서 각각의 특징을 가지고 있다.

각각의 플랫폼은 개별 컨셉을 가지고 공모 대상 부동산을 선정하고 있다. 먼저 '소유'는 주된 이용자가 MZ 세대인 점을 반영하여 유명 햄버거집 '다운타운'과 같이 인기 있는 레스토랑이나 카페 등이 입점한 건물을 투자 대상으로 하고 있다. 또한 일정 금액 투자자에게는 가게에서 사용할 수 있는 할인쿠폰이나 바우처를 제공하는 특징이 있다. 다음으로 '펀블'의 공모 부동산은 '롯데월드 시그니엘 레지던스 1호'와 '해운대 엘시티'로 투자자에게 친숙한 지역의 랜드마크를 공모대상으로 취급하고 있다. 그 외에 카사는 타 플랫폼 대비 다양한 종류의 부동산을 공모하였고, 부산 지역 규제자유특구로 설정된 비브릭은 부산 지역의 부동산을 대상으로 하고 있다.

***프롭테크(Proptech)**
부동산을 뜻하는 'Property'와 기술을 뜻하는 'Technology'의 합성어로 부동산 산업에 빅데이터, 인공지능, 블록체인 등 정보통신기술을 접목한 새로운 형태의 서비스

***마미코스(mamikos)**
인도네시아에 설립되어 1인 가구를 중심으로 사용자와 원룸 매물을 중개하는 서비스로 프롭테크 영역 중 '중개 및 임대' 사례에 해당

또한, 플랫폼들은 국내 부동산에 머무르지 않고, 해외 부동산 및 다양한 투자 대상으로 사업을 확장하기 위하여 노력하고 있다. 특히 '카사'와 '소유'는 해외 사업 진출에 박차를 가하고 있다. '카사'의 경우 한국 기업 최초로 싱가포르에 법인을 설립하였고, 싱가포르 통화청으로부터 수익증권 발행 및 투자 중개, 2차거래 운영을 위한 대체거래소 라이선스를 인가 받았다. 그리고 '소유'는 인도네시아 최대의 프롭테크 기업인 '마미코스(mamikos)'와 파트너십을 통해 동남아 국가로의 사업 확장을 위해 노력하고 있으며, '펀블'은 부동산 외 선박, 항공기 등으로 투자 상품 확장에 대한 계획을 추진중이다.

그 외에 '비브릭'은 타 플랫폼과 달리 기존의 부동산 펀드를 디지털화한 서비스로 일반적인 부동산 펀드에서 사용하는 대출(레버리지) 투자가 가능하다는 특징이 있다. 관련하여 지난해 공모한 400억원 상당의 'B.SQUARE'는 투자자 공모를 통해 170억원을 모집하고, 대출(레버리지)을 활용하여 펀드를 설정하였다.

관련 플랫폼들은 규제 샌드박스 적용에 따른 발행 및 유통 플랫폼 운영과 함께 다양한 서비스 제공으로 기존의 특정 소수의 자산가 혹은 기관 투자자에게 집중되어 있던 부동산 투자 기회를 일반 대중으로 확산하는데 앞장섰다. 다만, 관련 산업 전문가들은 부동산 조각투자 시장이 초기 단계인 만큼 양질의 부동산 발굴을 위한 전문역량 강화와 부동산 투자 상품 포트폴리오 다각화를 위한 지속적인 노력이 필요하다고 언급한다.

***규제 샌드박스 적용 시기**
: 카사(19.12), 소유(21.04), 펀블(21.05), 비브릭(21.09)

한편, 2019년 조각투자 플랫폼 중 가장 먼저 혁신금융서비스로 지정 받은 '카사'의 경우 규제 샌드박스로 규제의 유예 및 면제 최대 기간인 4년이 도래함에 따라 사업 운영방식의 변경이 예상된다. 이에 '카사'를 시작으로 향후 부동산 조각투자 플랫폼의 사업 구조 및 시장 변화에 주목할 필요가 있다.

부동산 조각투자 플랫폼 별 부동산 공모 내역

플랫폼	공모 건물 명	상장일	공모총액	발행수량	매각여부	매각금(수익률)
카사	역삼 런던빌	20.12.18	101.8억원	203.6만개	O	117억(14.76%)
	서초 지웰타워	21.07.26	40억원	80만개	X	-
	역삼 한국기술센터	21.09.30	84.5억원	169만개	O	93억(10.16%)
	여의도 익스콘벤처타워	22.03.15	16.4억원	32.8만개	X	-
	부티크호텔 르릿	22.04.28	22억원	44만개	X	-
소유	천안 TE올류센터	22.06.29	120억원	240만개	X	-
	안국 다운타운너	22.07.01	53억원	106만개	X	-
	이태원 새비지 가든	22.09.01	68억원	136만개	X	-
	대전 창업스페이스	22.12.28	9.1억원	18.2만개	X	-
편블	문래 공차	23.05.15	14.9억원	29.8만개	X	-
	롯데월드타워 시그니엘1호	22.09.05	64.8억원	129.6만개	X	-
비브릭	해운대 엘시티	22.12.22	28.5억원	57만개	X	-
	BSQUARE 타워	22.04.28	170억원	1700만개	X	-

자료: 개별 플랫폼 홈페이지, 키움증권 리서치센터

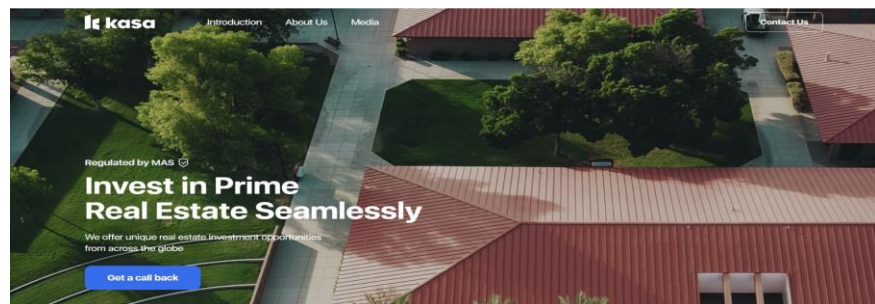
주) 비브릭의 공모 건물 명칭 변경(부산 초량MDM 타워 → B.SQUARE 타워)

부동산 조각투자 플랫폼 별 차이점

	카사	소유	편블	비브릭
투자 상품	DABS	DABS	DAS	DREF
투자 최소 금액	5,000원	5,000원	5,000원	10,000원
거래 수수료	0.4%	0.22%	0.2%	0.22%
정부인가	혁신금융서비스	혁신금융서비스	혁신금융서비스	부산 블록체인 규제 자유특구 시범 사업
주관부처	금융위원회	금융위원회	금융위원회	중소벤처기업부
운영주체	신탁회사	신탁회사	신탁회사	자산운용회사
특징	- 국내 최초 부동산 조각투자	- 젠트리피케이션 방지를 위한 소셜벤처 형태 운영 - MZ세대를 위한 개성 있는 건물 공모	- 선박, 항공기 등 다양한 분야로 확대 예정	- 부산지역 건물 대상 - 레버리지 투자 가능
해외진출	싱가포르	인도네시아		

자료: 개별 플랫폼 홈페이지, 키움증권 리서치센터

카사 싱가포르 홈페이지 화면 예시



자료: 카사

***젠트리피케이션**
도시의 특정 지역이나 장소의 용도가 바뀌는 등 변화에 따라 부동산 가치가 상승하면서 기존 거주자 또는 임차인들이 내몰리는 현상

공모 건물 상세 정보 제공 화면 예시

문래 공차
 서울 영등포구 신유로 76

지상 7층 / 지하 2층
 준공일: 2005년 7월 26일

용도 지역: 준공업지역
 주용도: 근린생활시설
 대지면적: 1,322.3m²
 연면적: 7,068.8m²
 건폐율: 57.6%
 용적률: 399.6%

자료: 소유

부동산 수익증권 마켓 예시

여의도 익스콘벤처타워
 4,170
 ▼ 20 (-0.48%)

호가	정보	시세
55	4,280	
89	4,270	
2	4,250	시가 4,190
10	4,200	고가 4,200
46	4,180	저가 4,140
20	4,170	상한가 5,440
		하한가 2,940
		기준가 4,190

거래량: 192
 대금: 80만 2,950
 시총: 13억 67백만

매수 | 매도 | 주문

자료: 카사