

리츠를 활용한 정비사업 모델 연구

Urban Redevelopment Model Using REITs

김 동 원 (Kim, Dong-won)*

박 과 영 (Park, Gwa-young)**

양 완 진 (Yang, Wan-jin)***

이 진 (Lee, Jin)****

< Abstract >

This study proposes REITs as a new urban redevelopment project method to respond to the government's policy to accelerate private-led redevelopment. Previous literature is lacking in terms of focus on the financial structure and the method of redevelopment project itself. Therefore, this study proposes a redevelopment business model using REITs and asset securitization based on REITs. The basic structure of the REITs redevelopment model is that land owners invest in-kind on REITs based on the previous asset valuation, and then receive occupancy rights and REITs stocks. This method is expected to accelerate redevelopment projects and solve the housing shortage problem. In addition, it is possible to pursue 'development profit sharing based on market' by improving the unreasonable profit structure excessively attributed to a small number of land owners. In order to apply the redevelopment project method with REITs in the future, follow-up studies on cash flow simulation, legal procedures review, real estate tax review, and incentive criteria setting are needed.

Keyword : Redevelopment Project, REITs, Housing Supply, Development Profit, Real Estate Finance

I. 서론

국토교통부는 2022년 8월 16일 「국민 주거안정 실현방안」(이하 8·16 부동산 대책)을 통해 새 정부의 주택정책 방향과 신속한 주택공급에 대한 정부의 의지를 피력하였다. 8·16 부동산 대책에서 본 연구가 주목한 정책은 신탁사의 정비사업 참여 활성화이다. 8·16 부동산 대책에서는 대다수 정비사업에서 조합이 사업주체가 되고 일부 조합이 전문성 부족 등에 따라 사

업이 장기화되는 사례가 발생한다고 설명하였다. 그에 따라 정부는 정비사업에서 신탁사의 사업시행자 지정 요건을 완화하고 신탁사 시행 사업장에 인센티브를 확대하는 정책을 발표하였다.¹⁾ 신탁사를 도심지역의 민간 주택공급자로서 역할을 강조하고 있다. 이러한 점은 기존 정비사업에 대한 재고(再考)와 전문성 있는 개발 주체의 필요성을 시사한다.

* 한국부동산개발협회 정책연구실 연구원, frankwest@koda.or.kr, 주저자

** 한국부동산개발협회 정책연구실 연구위원, pgy198500@gmail.com, 공동저자

*** 한국부동산개발협회 정책연구실 연구원, drmryang@koda.or.kr, 공동저자

**** 본 학회 정회원, 한국부동산개발협회 정책연구실장, realejin@gmail.com, 교신저자

1) 신탁사의 사업시행자 지정 요건 완화(국공유지 제외한 토지의 1/3이상 신탁) 및 인센티브 확대(신탁사 시행 사업장 토지소유자 다수 희망할 경우 정비계획 및 사업계획의 통합처리 허용)

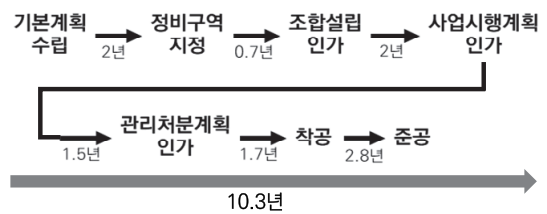
대부분 정비사업²⁾은 토지등소유자로 구성된 조합이 사업을 시행하는 조합방식 정비사업으로 추진되고 있다. 그러나 조합방식 정비사업은 이해관계자 갈등 조율, 전문성 및 투명성, 자금조달 등에서 일부 사업장이 현실적 어려움을 겪고 있다(김유정, 2019). 이는 정비사업의 지연을 발생시켜 장기화에 따른 조합원의 막대한 경제적 손실과 함께 주거 수요자의 피해를 양상하고 정비사업의 활성화를 저해하게 되었다. 이에 지난 정부는 2015년 9월 신탁사를 새로운 사업시행자로 도입하여 정비사업의 활성화를 도모하였다.³⁾ 그러나 신탁방식 정비사업은 전문성을 갖추고 투명성과 자금조달에서 장점이 있음에도 주민 의견수렴 저하 가능성, 토지등소유자와 수수료 갈등 등의 단점이 있어 정비사업에서 적극적으로 활용되지 못하고 있다.⁴⁾

<그림 1>과 같이 정비사업은 준공까지 평균적으로 10년 이상이 소요되는 사업이며, 단계별로 사업 참여자 간의 갈등이 발생하면 사업이 지연되는 경우도 빈번하다(김혜천·정경용, 2018). 최근에는 조합과 시공사 간의 갈등과 정부 규제⁵⁾의 영향으로 사업이 지연되거나 중단되는 사례가 발생하였다.⁶⁾ 수도권을 비롯한 대부분 지역에서 신규 택지공급은 지속해서 감소할 수밖에 없으며, 도심에는 준공된 지 30년이 넘는 주택수가 기하급수적으로 증가하고 있다.⁷⁾ 도심지역의 신규 주택 공급을 위해서 정비사업에서의 신속한 추진방안과 갈등 및 사업지연 해결방안이 필요한 상황이다.

정비사업의 동력은 미래에 실현될 개발이익을 소유권에 따라 분배함으로써 확보할 수 있도록 사업구조를 설계하였다(이영은, 2021). 그에 따라 정비사업은 내부적으로 사업 지연 및 장기화에 따른 어려움뿐만 아니라 사회적으로 과도한 부동산 투기, 개발이익 독점, 젠트리피케이션 등과 같은 문제를 가지고 있다. 리츠는 전문성과 투명성 등의 장점과 더불어 배당 등 금융

구조를 활용하여 개발이익을 공유할 수 있는 특징이 있다. 따라서 본연구는 정비사업이 내재하고 있는 문제를 검토하고 새로운 사업시행자로 리츠⁸⁾를 제안한다. 리츠 정비사업 모델을 제시하여 신속한 도심 주택 공급 활성화와 더불어 정비사업의 개발이익 공유방안을 제시하고자 한다. 본 연구는 정비사업에 리츠를 적용한 선제적 연구로 정비사업 중 재개발사업을 중점적으로 연구를 진행하였다.⁹⁾

<그림 1> 정비사업 단계별 평균 소요 기간



자료 : 김혜천·정경용(2018), 장문준(2022) 참고 저자 작성

II. 정비사업 주요 이슈

1. 조합방식 정비사업의 전문성 부족

지금의 조합방식 정비사업의 형태는 「도시정비법」(2002) 제정 이전 「도시재개발법」(1972~2002)에 도입된 방식이다. 정부는 86아시안 게임과 88올림픽 등 국제 행사를 위해 신속한 주거지 정비가 필요한 상황에서 공공자금을 통한 노후 불량주거지 정비에 한계를 느꼈다. 이에 「도시재개발법」시행령 개정(1983)으로 합동재개발사업¹⁰⁾이 도입되고 활성화되어 지금의 조

2) 도시 및 주거환경정비법(이하 도시정비법) 제2조에 따른 주거환경개선사업, 주택재개발사업, 주택재건축사업과 「빈집 및 소규모주택 정비에 관한 특례법」(이하 소규모주택정비법) 제2조에 따른 자율주택정비사업, 가로주택정비사업, 소규모재건축사업. 본 연구는 정비사업을 '주택재개발사업', '주택재건축사업'으로 한정한다.

3) 「도시 및 주거환경정비법」제21조(재개발사업·재건축사업의 지정개발자)에 따라 신탁사를 사업시행자로 허용함.

4) 전체 정비사업에서 신탁사가 사업을 시행하는 곳은 4% 수준(국토교통부 보도자료, 「국민 주거안정 실현방안」, 2022년 8월 16일).

5) HUG 고분양가 심사제도, 분양가 상한제, 개발이익환수 등.

6) 뉴스1, 「둔촌주공만?...서울 정비사업 곳곳서 잡음 주택 공급 '빨간 불」, 2022년 4월 17일.

7) 통계청 주택총조사에 따르면 2020년 기준 전국적으로 준공된 지 30년 넘는 주택 수는 359.7만 호, 서울시는 58.8만 호로 지속 증가 추세이며, 특히 서울시는 2016년 30년 이상 주택 비율이 14.7%에서 2020년 19.5%로 전국에 비해 빠른 속도로 증가하고 있다.

8) 「부동산투자회사법」제2조제1호에 따른 부동산투자회사, REITs(Real Estate Investment Trust).

9) 이에 본 논문에서 정비사업은 재개발 정비사업을 의미한다.

10) 토지등소유자가 설립한 조합이 시행자가 되고 시공사가 공동사업 시행자로 자금과 시공을 제공하는 방식. 시공사로부터 제공된 자금

합방식 정비사업이 일반적인 정비사업 방식으로 인식되고 있다. 또한, 정비사업은 주민의 의견수렴과 개발이익을 최대한 추구할 수 있는 등의 장점이 있어 대부분 정비사업장에서는 조합방식으로 추진하였다.

정비사업은 <표 1>와 같이 조합 이외에 다양한 시행주체가 있으나, 대부분 조합방식 정비사업¹¹⁾으로 시행되므로 정비사업 문제는 조합방식과 관계가 있다. <그림 2>와 같이 시공사가 조합에 연대보증을 하고, 주택도시보증공사(이하 HUG)는 건설사에 신용보증을 하여 최종적으로 대주단이 조합에 이주비·사업비 대출을 집행하는 구조가 일반적이었다(정영석, 2014). 따라서, 재개발사업을 주도하는 조합장과 시공사 간의 유착 관계가 형성될 수 있는 구조적 한계가 존재하며, 투명성에 대한 각종 갈등이 발생하여 사업에 차질을 일으키는 경우가 많았다.

<표 1> 재개발 정비사업의 시행주체

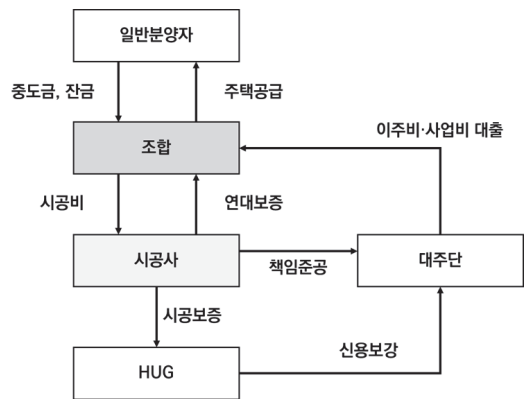
시행주체	정의
시장·군수	토지등소유자 및 세입자의 동의를 얻어 정비사업을 직접 시행 가능
주택공사 등	긴급한 정비사업과 순환정비방식 등 인정되는 때에 시장의 지정에 의해 시행 가능
조합	토지 등 소유자로 구성된 조합으로 시행 가능
공동사업시행자	조합이 조합원 과반수의 동의를 얻어 시장·군수, 주택공사등, 건설업자, 등록사업자 또는 대통령령이 정하는 요건을 갖춘 자와 공동으로 시행 가능
지정개발자	시장·군수는 직접 정비사업을 시행하거나, 시장·군수가 토지등소유자·민관합동법인·신탁업자 또는 주택공사 등을 사업시행자로 지정 가능
사업대행자	시장·군수는 지연되거나 분쟁 등으로 인해 조합 또는 토지등소유자의 정비사업 시행이 어렵다고 인정하는 때에 정비사업을 시행하거나 지정개발자 또는 주택공사 등으로 대신하여 시행 가능

출처 : 국가법령정보센터 참고 저자 작성

이처럼 조합방식은 일반적으로 시공사 등 외부 전문가의 도움을 받아 사업을 추진함으로써 사업시행자인 조합의 전문성이 궁극적으로 부족하다. 결국 다수의 토

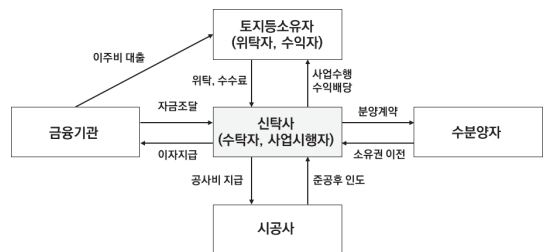
지등소유자가 구성된 조합에서 비교적 전문성을 가지고 있는 조합장이 부정부패에 빠지기 쉬운 구조이다. 또한, 자금조달 능력이 부족하여 시공사에 의존할 수밖에 없고 결과적으로 공사비 협상에서 불리하게 적용된다. 이러한 문제는 부동산 가격이 상승하는 시기에는 가격 상승으로 상쇄되기도 하나, 부동산시장이 침체 및 안정기에 접어들면 문제가 심화되는 경우도 존재한다(이한창·최민섭, 2021).¹²⁾

<그림 2> 조합방식 재개발사업 구조



출처 : 저자 작성

<그림 3> 신탁방식 재개발사업 구조



출처 : 저자 작성

다음과 같은 정비사업 문제의 해결방안으로 2015년 9월 「도시정비법」이 개정 되었다(2016. 3. 2. 시행).¹³⁾ 「도시정비법」 개정으로 정비사업에서 신탁업자가 '지정개발자'로 허용되어 사업시행자 역할을 수행할 수 있게 되었다(이하 신탁방식).¹⁴⁾ 신탁사가 사업시행자

은 조합원 분양 후 잔여시설을 체비시설로 하여 시행자가 매각하여 총당하거나 정관에 따라 시공사가 대물상환받아 처분함.

11) 「도시정비법」 제25조(재개발사업·재건축사업의 시행자).

12) KDI 부동산시장 동향(2022년 3/4분기 주택 매매 및 전세 가격은 전국적으로 전분기보다 하락 폭이 확대됨. 주택시장은 당분간 금리 효과가 점진적으로 가격에 반영되면서 하락세가 지속될 것으로 예상되며, 추후에는 금리 방향성에 따라 변동성이 확대될 가능성.).

13) 국회 의안정보시스템, 「도시 및 주거환경정비법」 일부개정법률안(의안번호: 1912721).

로 참여하는 <그림 3>과 같은 재개발 사업방식은 사업의 전 과정을 신탁사에서 주관한다. 초기사업비 조달도 신탁사가 직접하고 공사발주 역시 신탁사가 하므로 기존 조합방식과 비교하여 사업비를 절감할 수 있고 투명성 문제도 보완할 수 있다. 또한, 신탁방식 재개발 사업에서는 추진위원회 구성과 조합설립 단계가 필요하지 않으므로 신속한 사업추진이 가능하다.

국회입법조사처는 신탁사가 차입형 토지신탁 수행으로 개발사업 경험과 자본력을 확충하였으므로 「도시정비법」 개정 취지인 사업의 투명성을 도모하고 내부 갈등을 최소화할 뿐만 아니라 사업이 지연되던 소규모 사업장에 재개발의 활로를 찾아 줄 것으로 예측하였다(국회입법조사처, 2019; 이정자, 2018). 실제 서울시에서 신탁방식 정비사업을 채택한 사업장이 2017년 4개에서 2021년 10개로 확대되는 추세를 보였다. 「도시정비법」 개정 이후 서울 기준 2016년~2021년까지 38개 사업장에서 주택 2만 279가구를 공급하는 등 신탁방식 정비사업이 시장에서 자리를 잡아가고 있다.¹⁵⁾ 신탁방식은 전문성이 강화되고 사업속도가 빨라지는 등 장점이 있으나 단점도 존재한다. 가장 큰 단점은 개발이익의 일부를 신탁수수료로 지불해야 된다는 점이다. 또한, 신탁사는 토지등소유자의 이해와 본질적으로 상충할 수 있으며, 조합원 의견수렴이 저하될 가능성이 있다(용석남, 2020). 이러한 장단점으로 현재 신탁방식이 시장에서 자리를 잡아가고 있지만 대부분 조합방식이 채택되고 있다.

2. 다가구·상가 소유자의 정비사업 반대

정비사업 구역 내에서 오랜 기간 거주한 원주민들이 정비사업을 반대하는 큰 이유로 '다가구·상가 보유자들의 임대소득 감소'가 손에 꼽히고 있다. 월 임대수입이 있는 경우 주택재개발사업 또는 도시환경정비사업에 반대하는 경향이 크며, 주소득원이 임대소득일 경우에는 사업 반대 경향이 더 큰 것으로 나타났다(김영관 외, 2007; 김성훈·구자훈, 2016).

현행 「도시정비법」 제76조의 관리처분계획 수립기준은 '1세대 또는 1명이 하나 이상의 주택 또는 토지를

소유한 경우 1주택을 공급(이하 생략)'으로 명시하고 있다. 따라서 재개발 정비사업의 다가구 주택 소유자는 주택의 보유 개수만큼 입주권을 받는 것이 아니라 보유한 종전자산평가액을 합산해서 1개 입주권만 행사할 수 있다. 이와 같은 입주권 개수 규제는 정비사업 조합원의 종전자산 규모 또는 임대료 수입이 클 경우, 정비사업으로 인한 자산가치의 상승보다 임대료 수입 손실이 크게 발생하기도 한다. 다만, 일부 예외 사항으로 동법 제76조제1항제7호 라목에 따라 종전 주택 주거전용면적 범위에서 2개의 입주권을 공급할 수 있도록 규정하고 있으나 강행규정이 아닌 임의규정이며, 2개의 입주권 중 하나는 전용면적 60㎡ 이하로 제한되어 있다는 한계도 있다.¹⁶⁾

조합방식 정비사업의 대안으로 주목받는 신탁방식에서도 이와 같은 임대료 수입 상실을 반대의 이유로 하는 다가구·상가 등 보유자들 마음을 뒤집기 어렵다. 반면, 리츠를 활용하게 되면 토지등소유자가 보유하고 있는 자산가치를 리츠로 유동화할 수 있다. 또한, 준공 이후에도 배당금으로 임대료 수입을 보존할 수 있다는 점과 유동화 구조를 통해 사업기간 중에도 일부 수익을 보존할 수 있다는 장점이 있다.

3. 정비사업 주체별 개발이익 공유

현재 정비사업에서 직간접적으로 참여하여 개발이익을 공유하는 주체는 조합, 시공사, 지자체 및 수분양자로 구분할 수 있다. 조합은 정비사업 시행주체로서 주도적으로 사업을 관리하여 정비사업의 최종 수익을 얻게 된다. 시공사는 조합으로부터 정비사업 건축시공을 의뢰받아 시공업무를 수행하고, 이의 대가로써 시공수익을 가져가게 된다. 지자체는 인허가와 종상향, 용적률 인센티브 등 도시계획적 지원을 수행하며, 이의 대가로써 기반시설, 임대주택 등을 확보하게 된다. 수분양자는 주택청약을 통해 주택을 우선 분양받으며, 이를 통해 분양가 대비 시세차익을 확보하게 된다.

개발이익은 통상적으로 정비사업의 시작과 끝까지 영역에 대하여 검토하는 경향이 있다. 그러나 주택분양에 따른 기대수익까지 고려한 개발이익을 종합적으

14) 신탁사는 정비사업에 사업시행자방식과 사업대행자방식으로 참여할 수 있으며, 해당 개정을 통해 사업시행자방식(신탁사가 단독 사업시행자(지정개발자)로 정비사업을 수행)이 도입됨.

15) 머니투데이, 「신탁사'에 맞긴 재개발·재건축 늘었다.. 서울만 2만가구 공급」, 2022년 1월 5일.

16) 한경 집코노미, 「재개발하면 '살 집+월세 놓을 집'...도시 정비사업 '급류'됐다」, 2014년 8월 29일.

로 검토할 필요가 있고, 이러한 기대수익을 포함한 개발이익이 적정하게 공유되고 있는지에 대한 고민은 기존의 선행연구에서 잘 고려되지 않는다. 수분양자의 이익과 관련하여 최지흠 외(2021)는 주택정비사업 18개 단지를 사례로 일반분양자가 얻게 되는 개발이익 규모를 분석한 결과, 총 5.81억원의 개발이익을 얻었으며, 분양시점에 1.76억원, 공사기간 중 4.05억원의 개발이익이 발생하는 것으로 나타났다. 이 중 3개 사례는 분양시점에 총 개발이익의 50% 이상을 가져가는 것으로 나타나, 정부의 분양가규제가 정비사업에 있어 수분양자에게 매우 높은 이익을 가져다주고 있어 적정 개발이익 필요성을 제시하고 있다.

개발이익 공유 방향은 통상적으로 전매제한, 의무거주기간과 같이 이익실현 시점을 지연하는 방식과 양도세, 채권입찰제 등 공공을 통한 이익환수의 방안들이 제시되고 있다. 그러나, 근본적으로 경제가치 차액에 따른 이익은 존재할 수밖에 없으며, 그 이익 규모에 관계없이 정비사업에서 청약행위만을 수행함으로써 큰 이익을 가져가는 구조는 근본적으로 개선할 수 없다.

부동산은 비싼 가격으로 인하여 청년층, 중·저소득 계층의 진입장벽이 높기 때문에 내집마련의 기회조차 얻지 못하는 경우가 많다. 해당계층에 직·간접적으로 투자의 기회를 제공하여 내집마련을 위한 중장년형성의 기회를 제공할 필요가 있으며, 관련 제도의 검토가 필요하다.

4. 리츠 개념과 한계

리츠는 부동산간접투자의 대표적인 상품이다. 미국 REITs 협회에서는 리츠를 '불특정 다수의 투자자로부터 자본을 모아 여러 종류의 부동산을 취득하거나 이와 관련된 금융을 제공하기 위해 결합한 회사나 투자신탁'으로 정의하고 있다. 우리나라에서는 리츠의 근거법령인 「부동산투자회사법」 제2조제1호에 의하여 '자산을 부동산에 투자하여 운용하는 것을 주된 목적으로 부동산투자회사법에 따라 설립된 회사'로 정의하고 있다. 이를 정리하면 다수의 투자자로부터 모은 투자자본을 활용하여 부동산에 투자하고, 이를 운용하여 얻은 투자수익(부동산 임대소득, 부동산개발이익, 매매를 통한 자본수익 등)을 투자자에게 배당하는 것을 목적으로 설립된 상법 상 주식회사에 해당한다(정희남 외, 2008; 강민석 외, 2011).

우리나라의 부동산시장은 직접투자 시장으로서 단기간 자본이득, 시세차익을 중시하는 경향이 높았다. 이는 자본력이 높은 투자자만이 참여하여 이익을 얻을 수 있는 진입장벽이 매우 높은 투자시장의 경향을 보이며, 투기적(speculative) 시장이라는 비판을 받기도 하였다. 소수의 제한적 주체에게 한정된 개발이익의 사유화로 '부익부 빈익빈' 문제를 야기하는 주원인으로 작용하여 많은 사회적 갈등을 야기하였다.

리츠는 부동산을 증권화한 상품으로써, 리츠를 통해 부동산을 개발, 거래 및 운영하는 부동산시장과 자산을 투자하는 자본시장의 이해당사자들이 상호 연결하는 구조를 보인다. 개인들은 전문적으로 부동산 자산에 투자하는 투자회사의 주식을 매입, 투자함으로써 부동산에 직접 투자하는 것과 유사한 효과를 얻을 수 있다는 장점을 통해 부동산투자시장의 진입장벽을 낮추고 투자의 기회를 일반 대중에게 확대할 수 있는 긍정적인 측면이 있다. 부동산과 금융이 접목하는 중간 역할을 수행하는 리츠는 부동산 투자자본의 전문화·대형화를 이끌며 산업 분업화 및 투명화에 기여하고 있다는 평가를 받고 있으며, 단기 자본이득 중심의 국내 부동산시장을 중·장기적 운용소득을 추구하는 선진화된 부동산시장 구조를 형성하는데 기여하는 긍정적인 측면이 있다.

리츠의 긍정적인 영향이 있음에도, 국내 리츠는 일반투자자가 투자할 수 있는 간접투자상품(공모리츠)보다 공급 중심에서 기관투자자들을 대상으로 한 사모방식의 투자 비중이 높다. 2022년 3분기 기준 전체 리츠 수가 344개이고 상장 리츠는 21개 사(6.1%) 수준으로 최근 상장 리츠가 증가하는 추세에도 상장 비율이 낮은 수준이다. 투자자산별 비중으로는 주택 리츠가 165개 사(48.0%) 가장 높은 비중을 차지하고 있으나, 국내 상장 리츠 21개 사 중에서 주택 리츠는 이시스레지던스리츠가 유일하다.

이러한 이유는 주택 리츠가 정부의 주거복지를 위한 임대주택 공급 확대 정책 수단으로 활용되는 경향이 있다. 2020년 4분기 기준 전체 주택 리츠는 115개 사(자산규모 50.5조 원) 중 공공임대주택 자산규모는 33.1조 원(65.5%)이었으며, 공공지원 민간임대주택 리츠의 총 자산규모 13.2조 원(26.1%), 민간임대 4.2조 원(8.3%)으로 정책적 측면으로 활성화되었음을 확인할 수 있다.¹⁷⁾

III. 선행연구 및 법률 검토

1. 선행연구 고찰

1) 정비사업의 갈등 및 지연 요인

재개발사업의 지연과 관련한 선행연구는 갈등의 원인, 갈등 관계의 구성원, 해소방안 등을 다루고 있다. 정도식·엄수원(2014)은 주택재개발사업에서 발생하는 갈등의 원인으로 이해관계의 대립, 경제적 효율과 사회적 효율 간의 대립, 사회시스템으로서의 주거공간과 생활공간으로서의 주거공간 간의 대립 등을 들었다. 또한, 이와 같은 원인으로 인해 주민 간, 주민과 조합 간, 주민과 행정청 간의 갈등이 발생하여 재개발사업이 지연된다고 주장하였다.

조필규·조남성(2012)은 재개발, 재건축사업과 관련한 행정소송을 분석하여 정비사업 참여자 간의 갈등 관계를 분석하였다. 그 결과, 토지등소유자 및 동의자 산정 등에 관련한 분쟁이 가장 큰 비중을 차지하였다. 원세용(2015)은 청주시에서 발생한 도시정비사업 관련 민원내용을 분석한 결과, 주민과 청주시 간의 갈등, 조합과 주민 간의 갈등, 기타 순으로 발생 건수가 기록되었으며, 사업이 진행되며 갈등 건수는 증가한다고 분석하였다.

손동진·이현석(2022)은 정비사업의 소요기간에 대한 영향요인을 거시적 요인과 내부적 요인으로 비교 분석한 결과, 유의한 영향정도(표준화베타계수)가 거시적 요인(GDP, 회사채금리 등)보다 내부적 요인(시행 용적률, 증가세대수, 구역토지면적, 소유자수 등)이 소요기간에 더 많은 영향을 미치는 것으로 분석하였다.

김혜천·정경용(2018)은 재개발사업 추진단계에서 내부적 갈등으로 발생하는 사업지연 요인을 분석하였다. 해당 연구는 경기변동 등 외부적인 요인은 배제하고 시공사·조합·지자체 등 사업 참여자 사이에서 발생하는 갈등 위주의 연구를 진행하였으며, 사업 과정 중에 발생하는 갈등과 이로 인한 사업지연 요인을 아래 <표 2>와 같이 정리하였다. 전체 단계 중 조합 집행부의 일방적 사업추진 및 전문성 결여와 시공사의 조합 사업비 대여 중단 등의 요인이 가장 중요도가 큰 것으로 나타났다.

또한, 신순호 외(2013) 연구에서는 정비사업 추진과

정에서 사업지연에 대해 공무원과 교수를 대상으로 설문조사 하였다. 분석결과, “조합의 비전문성 및 불투명성”, “이해관계자 간의 갈등”을 사업지연 문제해결의 우선순위로 선정하였다. 특히, “이해관계자 간의 갈등”은 사업진행에 필요한 동의를 확보하지 못한 것을 의미하고 정비구역의 “토지매입과정에서의 잡음”과 “정비사업에 대한 주민의 이해력 부족” 문제를 해결함으로써 자연스럽게 개선될 것으로 판단하였다.

<표 2> 재개발사업 단계별 사업지연 요인

단계	세부 단계	사업지연 요인
사업 계획 단계	기본계획 수립	부동산 투기
	정비구역 지정	노후도 해석기준, 주민 의견 합의 부재, 토지등소유자의 생계 곤란 지정 철회 등
사업 준비 단계	추진위원회 승인	조합 비리, 공공과 주민의 재개발방식 대립, 정비사업 관리업체 선정 기준 미비,
	조합설립인가	상가세입자 미고려, 시공사 비리 등
사업 시행 단계	사업시행 인가	세입자 대책 미흡, 주거이전대책 미흡, 기부채납·용적률 이견, 공공용지 분쟁, 상가세입자 보상, 소외계층 고려 미흡
	관리처분계획 인가	보상금 부족, 추가 부담금 과다
	이주·착공	이주로 인한 임대소득 상실, 세입자 강제 철거
사업 완료 단계	사업준공 인가	공사비 상승 및 추가 비용 발생으로 인한 추가 부담금 갈등, 분양신청 철회 등
	청산	

출처 : 조필규·조남성(2012), 정도식·엄수원(2014), 원세용(2015), 김혜천·정경용(2018) 참고 저자 재작성

2) 신탁방식 정비사업

도시정비사업의 시행자로서 신탁사 도입의 필요성 및 장점과 관련하여, 기존 부동산신탁업이 지니는 장점들을 정비사업에 활용할 경우 조합의 부족한 점을 해소할 수 있을 것이라는 판단에서 기인한다. 이와 관련하여 강성범·최민섭(2009)은 부동산신탁회사에서 제공하는 서비스 품질에 미치는 요인으로써 유형성, 대응성, 전문성 측면에서 고객만족에 영향을 미치고 있음을 입증하였다. 문성욱(2010)은 실제 개발사업자가 신탁회사를 선택하는 이유 또한 신탁회사의 신뢰성, 전문성, 편리성이 유의한 영향을 미치는 것으로 입

증하였다. 유사하게 임채범(2012)은 신탁제도의 장점으로써 서비스 제공 시 유의해야 하는 점으로 사업안정성, 사업신뢰성, 업무 전문성, 업무진행 편리성을 입증하였다. 최재곤(2019)은 신탁방식 사업추진의 효과로써 조합방식이 지닌 ‘전문성 부족’, ‘조합원 간 갈등’, ‘구역 사업성 저하’, ‘협력업체 비리’, ‘조합 투명성’ 개선이 있음을 입증하였다. 신탁방식 개선과 관련한 연구로 조항신(2017)은 자금 조달방식의 다양화, 사업진행을 위한 법령 개정 및 조세처리 절차 체계화 등을 주장하였다.

이에 반하여 신탁방식 정비사업 추진으로 나타나는 한계와 문제점을 평가하는 연구도 제시되고 있다. 용석남(2020)은 조합방식 정비사업이 조합과 시공사의 공동시행방식이었다면, 신탁방식은 토지등소유자와 신탁사의 공동시행방식으로 평가하였다. 신탁방식은 대외적으로 신탁사가 정비사업과 관련된 법률 상 주체이나, 실제 토지등소유자와 손익 과정을 거쳐 개발이익이 최종적으로 토지등소유자에게 귀속된다. 이러한 점에서 신탁사가 전면적으로 정비사업에 대한 모든 법적 의무와 책임을 부담한다는 점 등을 제외한다면 조합방식과 신탁방식이 사실상 동일하다고 평가하였다.

김유정(2019)은 신탁방식 정비사업이 토지등소유자 전체 회의의 통제하에 두는 방식을 지적하고 개선방향을 도출하였다. 정비사업장에서 신탁방식이 조합방식 대비 사업절차 단축의 형식적 차이만을 염두하고 신탁방식에 접근하는 경향이 있음을 지적했다. 이는 신탁방식의 본질적인 차이에 대한 논의는 부족하고 조합방식 대비 신탁방식의 결과적 장점만을 바라보는 문제에서 기인하는 것으로 분석하였다. 실제 신탁방식 정비사업에서 신탁사는 토지등소유자 전체 회의에 의

하여 통제받고 있어, 사업시행자로서의 책임이 모호해질 뿐 아니라 당초 전문성 있는 주체를 사업시행자로 도입하는 신탁방식의 도입 취지가 희석되었다고 주장하였다. 이에 대한 해결방안으로 신탁사의 전문성이 발휘될 수 있게 토지등소유자의 전체 회의의 의결사항을 간소화하여 통제를 줄이되, 사업시행자 지정 단계에서 신탁계약(설계개요, 시행규정 등)을 통한 토지등소유자 보호 방안을 제시하였다. 이렇듯, 신탁방식 정비사업을 도입하고자 했던 취지가 전문성 있는 사업주체에 의한 체계적 사업수행이었음에도, 실제 시장에서는 종전자산을 보유한 토지등소유자에 의한 의사결정을 따르는 수동적 역할에 머무르고 있다는 것을 확인할 수 있다. 다시 말해, 신탁사가 지니는, 전문성이 높다고 평가되는 계획역량이 실제 정비사업에서 제한적으로 반영되고 있음을 알 수 있다.

3) 부동산개발 리츠

부동산개발 리츠는 개발 기간 중 이익이 발생하지 않아 배당이 용이하지 않으며, 분양 등에 따른 리스크로 투자자 유치가 어렵다(이승환, 2014). 또한, 부동산개발 리츠에 대한 상장제도 규제가 까다로우며, 신뢰성에 대한 의구심이 지속 제기되어 활성화가 늦춰져 왔다(허지연·강남훈, 2014).

그러나, 김중환(2022)은 <표 3>과 같이 부동산개발 리츠 관련 제도의 변천을 살펴보고 주택 개발리츠의 활용 가능성을 제시하였다. 「부동산투자회사법」은 제정된 이후 2007년 개발전문리츠 도입 등의 제도 개편이 있었고 2015년 6월 개발전문리츠를 폐지하고 개발사업 투자비율을 주주총회 특별결의하도록 자율성을 부여하였다. 또한, 차입 비율도 기존의 자기자본의 10

<표 3> 리츠의 부동산개발 관련 제도 변천

	제정 당시(2001)	1차 개선(2004)	2차 개선(2007)	3차 개선(2015)
투자가능 리츠	상장리츠	상장리츠	개발전문리츠	제한없음
투자자	공모	공모	공모	사모허용
개발사업 비율	자기자본 30%	총자산 30%	총자산 30%	주총 특별결의로 정함
특례	-	-	일반리츠 허용 금감원 감독 예외 개발사업비율 100%	총자산의 70% 이상이 임대주택인 경우 공모·주식보유한도 예외
기타	-	-	-	개발사업비율이 총자산의 30% 이상인 경우 상장예비심사 대상

출처 : 김중환(2022)

배로 유지할 수 있게 되었다. 다만, 한국거래소는 개발 사업 비율이 총자산의 30% 이상인 리츠는 상장시사를 받도록 하여 상장이 실질적으로 불가능하도록 제도를 개선하였다. 따라서, 개발사업 리츠는 민간영역의 부동산개발보다 뉴스테이 등 정책 개발사업 위주로 활용되고 있다.

그럼에도 김종한(2022)은 민간개발사업에서 발생한 개발이익의 공정한 배분 차원에서 리츠 활용이 필요하며 공모투자자의 투자 위험이 높다는 견해에 대해 리츠의 부동산개발 활용 범위와 투자자의 안정성은 별개의 문제이고 투자구조를 우선 배당주로 구조화하고 분양률 등 가시적인 사업성이 인정되는 시점에 공모하면 된다고 주장하였다. LH의 주택개발 리츠 사례를 근거로 투자 위험을 낮출 수 있는 구조가 가능하다는 것 설명하였다. 또한, 사업 비하클(Vehicle)로 유사한 PFV(Project Financing Vehicle)가 개발사업에 많이 활용되지만, 관리 감독체계 부재, 제한 없는 차입 비율, 투명성, 개발이익의 공정한 배분 측면에서 부족하고 개발 후 임대 운영 과정에서도 PFV보다 리츠의 활용성이 높으므로 주택개발 리츠에 대한 적극적인 접근이 필요하다고 주장하였다.

리츠를 정비사업에 활용하고자 한 사례로 대우건설의 '반포1단지 3주구 재건축 리츠사업 계획(안)'이 대표적이다. 2020년 대우건설은 일반분양분 주택에 대하여 리츠를 활용한 임대주택으로 운영하고 임대 기간 종료 후 후분양하는 방식을 제안하였다.¹⁸⁾ 재건축 수주전에 리츠를 언급한 이유가 세간(世間)에서는 분양가상한제를 회피하려는 것으로 논란이 되었다. 반포1단지 이외에도 신반포 3차 재건축에서도 일반분양분을 민간 임대사업자에게 통매각 후 후분양 방식을 도입하려고 시도했었으나, 서울시, 국토교통부 등의 반대로 통매각을 포기하고 분양가 상한제 적용 유예기간 동안 일반분양 물량을 줄여 추진하였다. 위 사례는 본 연구에서 검토하고 있는 리츠의 활용방안과 상이하지만, 리츠를 정비사업에 활용하고자 했다는 점에서 의의가 있다.

2. 리츠 정비사업 관련 법적 검토

리츠가 정비사업의 시행자로서 주택 공급이 가능한 범위는 「소규모주택정비법」으로 한정되어 있고 「도시정비법」에 명시된 정비사업의 사업시행자는 될 수 없다. 그에 비해 신탁사는 사업시행자로 「도시정비법」의 정비사업에 참여할 수 있으며, 최근 8·16대책에는 시행자 지정 요건 완화 정책이 발표되었다. 현 정부에서 중점적으로 추진하는 주택공급 방식을 크게 공공택지개발, 정비사업, 역세권 복합개발사업으로 볼 수 있다. <표 4>에서 주택공급 방식별 근거법을 검토하였을 때 「도시정비법」에서만 리츠의 사업시행자를 제한하고 있음을 확인할 수 있다. 신탁사는 토지등소유자의 동의(19)가 확보가 되면 <표 5>와 같이 「도시정비법」 및 「소규모주택정비법」에 적용받는 정비사업을 모두 수행할 수 있다.

<표 4> 주택공급 방식별 리츠 활용 가능 여부

주택공급 방식	근거법	가능 여부
정비사업	「도시정비법」	X
	「소규모주택정비법」	0
택지개발	「택지개발촉진법」 「토지보상법」 「부동산투자회사법」	0
도시개발	「도시개발법」	0
역세권 복합개발	「역세권의 개발 및 이용에 관한 법률」	0

출처 : 국가법령정보센터 참고 저자 작성

신탁방식은 전문적인 사업관리, 투명성 등의 장점을 통해 정비사업을 활성화하기 위한 목적으로 도입되었다. 이러한 장점은 리츠도 포함하고 있으며 개발이익을 소수가 아닌 다수에게 배분하는 등의 장점이 추가로 있다. 리츠는 설립부터 영업인가까지 국토부의 감독·관리를 받으며 소비자 보호 및 안정성 측면이 강화되어 있다. 이처럼 정비사업의 시행자로 리츠는 신탁방식을 도입한 취지에 부합하고 정비사업 이외의 주택공급 방식에서 리츠가 사업시행자로 허용하는 타

18) 서울경제, 「대우건설의 '재건축 리츠'에 업계의 시선이 쏠리는 이유는」, 2020년 4월 25일.

19) 정비구역의 토지 중 정비구역 전체 면적 대비 50퍼센트 이상의 토지를 소유한 자로서 토지등소유자의 50퍼센트 이상의 추천을 받은 자(「도시정비법 시행령」제21조).

<표 5> 정비사업 사업시행자 비교

「도시정비법」		
주거환경개선사업	재개발사업	재건축사업
	1. 조합 단독 시행	
	2. 조합과 공동 시행	
	■ 조합+(시장·군수 등, LH 등, 건설업자, 등록사업자, 신탁업자, 한국부동산원) → 조합원 과반수 동의 필요	■ 조합+(시장·군수 등, LH, 건설업자, 등록사업자) → 조합원 과반수 동의 필요
1. 공공시행 ① 관리형 주거환경개선사업 ② 수용 및 건설·공급방법 ③ 환지방법 ④ 관리처분계획방법	3. 공공시행자 ■ 시장·군수 등 ■ 시장·군수 등이 지정한 LH 등(건설업자, 등록사업자와 공동시행 포함) → 정비구역의 국·공유지 면적 또는 국·공유지와 LH등이 소유한 토지를 합한 면적이 전체 토지면적의 1/2 이상으로서 토지등소유자의 과반수가 시장·군수등 또는 LH등을 사업시행자로 지정하는 것에 동의하는 경우 → 정비구역의 토지면적 1/2이상의 토지소유자와 토지등소유자의 2/3 이상이 시장·군수등 또는 LH등을 사업시행자로 지정할 것을 요청하는 경우	
	4. 사업대행자 ■ 시장·군수 등 ■ 시장·군수 등이 사업대행자로 지정한 LH 등, 지정개발자 → 토지등소유자(또는 조합원)의 과반수 동의로 요청하는 경우	
	5. 지정개발자 ■ 시장·군수 등이 지정한 다음의 자 ■ 토지등소유자(정비구역 전체 면적 대비 50% 이상의 토지를 소유한 자로서 토지등소유자의 50% 이상의 추천을 받은 자) ■ 민관합동법인(토지등소유자의 50% 이상 추천) ■ 신탁업자(정비구역의 토지 중 정비구역 전체 면적 대비 1/3 이상의 토지를 신탁받은 자)	
「소규모주택정비법」		
자율주택정비사업	가로주택정비사업	소규모재건축사업
1. 2명 이상 토지등 소유자 단독 시행	1. 20명 미만 토지등소유자 또는 조합 단독 시행	
2. 조합(토지 등 소유자)과 공동 시행 ■ 2명 이상 토지등소유자+시장·군수 등, LH, 건설업자, 등록사업자, 신탁업자, 부동산투자회사	■ 20명 미만 토지등소유자+시장·군수등, LH등, 건설업자, 등록사업자, 신탁업자, 부동산투자회사 ■ 조합+시장·군수등, LH등, 건설업자, 등록사업자, 신탁업자, 부동산투자회사 → 조합원 과반수 동의 필요	
■ 토지등소유자 1인 시행 -소유주택 개량 후 임대임대무기 간, 최초 임대료 및 연간인상률 등 대통령이 정한 조건을 갖춘 임대주택을 공급하는 경우	3. 공공시행자	
	4. 지정개발자 ■ 시장·군수등이 지정한 다음의 자 ■ 신탁업자(사업시행구역 면적의 1/3 이상의 토지를 신탁받은 자)	

출처 : 국가법령정보센터 참고 저자 작성

법 사례를 적용해 보았을 때도 「도시정비법」상 리츠 사업시행자 도입에 대한 논의가 필요하다.

3. 소결

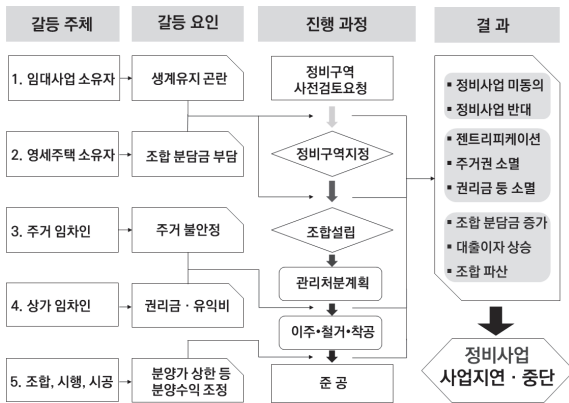
본 연구에서 선행연구 고찰을 통해 재개발 정비구역

의 갈등 및 지연 요인을 다음 <그림 4>와 같이 정리하였다. 재개발 정비사업에서 다가구 임대사업 토지등소유자²⁰⁾는 재개발사업 진행 시 임대료 부재로 인한 생계 곤란으로 사업을 반대하는 상황이 다수 발생한다. 영세주택소유자의 경우 과도한 조합 분담금으로 인해 사업에 반대하기도 하며, 주거·상가 세입자는 주거권

20) 임대사업 토지등소유자 : 생계의 주 수입원이 임대소득으로 발생하는 토지등소유자(예시: 은퇴하여 근로소득이 발생하지 않는 고령의 단독 또는 다가구 주택 소유자 등).

· 권리금 등의 소멸을 이유로 사업을 반대하는 것으로 나타났다. 조합·시행·시공 주체는 분양가 상한제 등 개발이익이 조정되는 경우가 갈등의 원인이 된다. 이러한 요인들이 결과적으로 정비사업 추진을 저해하고 젠트리피케이션, 조합 분담금 증가 등으로 이어지며 사업을 지연·중단하게 만든다.

<그림 4> 재개발사업 지연·중단 요인



자료 : 저자 작성

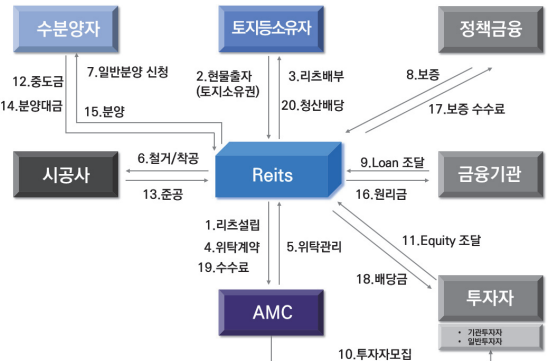
선행연구는 이와 같은 사업단계별 갈등 요인의 해결 방안으로 의사결정과정의 투명성, 사업 정보 공개 등을 제안하고 있으나, 재개발사업의 시행자 방식과 금융구조를 통한 해결방안이 미흡하다. 또한, 선행연구 및 법적 검토를 통하여 신탁방식의 한계와 리츠의 가능성에 대해 살펴보았다. 따라서, 본 연구에서는 선행 연구를 통해 살펴본 정비사업의 해결방안으로 리츠 사업시행자를 제안한다는 점에서 차별성이 있다. 또한, 선행연구에서는 이주 및 철거로 인한 임대사업 소득 상실, 사업 참여자 일부에만 개발이익이 과도하게 집중되는 등의 문제를 다루고 있지 않았다. 따라서, 본 연구는 위와 같은 문제를 해결하기 위해 재개발사업에 리츠를 도입하는 기본모형을 제시하고 개발 기간 중 상실한 임대수익을 보존하기 위한 리츠 유동화 구조를 제안하고자 한다.

IV. 리츠방식 정비사업 모델

1. 리츠방식 정비사업 모델 기본구상

본 연구는 리츠가 정비사업의 사업시행자(지정개발자)가 되는 사업모형을 ‘리츠방식 정비사업’으로 정의하고 기본구조를 <그림 5>와 같이 구상하였다. 기본구조는 현행 「도시정비법」 정비사업의 틀(분양 중심)에서 리츠를 적용하기 위해 설정하였다. 리츠방식 정비사업(이하 리츠방식)의 진행 순서에 따라 <그림 5>의 번호를 설정하였다.

<그림 5> 리츠방식 기본구조도(분양-청산형)



자료 : 저자 작성

리츠방식의 첫 단계는 리츠 설립으로 주민협의체와 AMC(Asset Management Company: 자산관리회사) 간의 협의를 통하여 부동산개발계획과 정관²¹⁾, 입주권 배부 기준 등에 대한 의사결정이 진행된다. 주민협의체와 AMC의 협상 과정은 리츠방식에서 가장 중요한 절차이며, 토지등소유자가 리츠방식에 대한 이해력을 높이고 배당금과 입주권 설정, 리츠 통제수단 등 정비사업 전반의 의사결정이 이루어진다.

두 번째 단계는 리츠 설립 이후 현물출자가 진행되는 것이다. 리츠가 현물출자를 통하여 토지등소유자의 토지 소유권을 이전받음으로써 사업시행자 요건을 갖추게 된다. 신탁방식 정비사업에서 신탁사가 토지 소유권을 신탁받음으로써 시행자 요건을 갖추는 것과 유사한 형태이다. 「부동산투자회사법」상 리츠는 영업인가 이전에 신주발행 등 어떠한 영업활동도 할 수 없다. 그러나

21) 리츠 정관은 리츠 운영 및 통제의 기준으로 사용됨(리츠의 목적, 상호, 발행할 주식의 총수, 1주의 금액, 자산의 투자·운용에 관한 사항, 자산평가에 관한 사항, 이익 등의 배당에 관한 사항, 법인이사 및 감독이사 규정 등).

대토리츠²²⁾는 특례등록으로 영업인가 전 현물출자가 가능하다. 리츠방식의 현물출자도 대토리츠와 같은 특례조항을 전제로 구상하였다. 리츠방식은 현물출자 과정에서 대지 지분의 자산가치 평가를 통하여 토지등소유자가 배부받는 리츠의 주식 수가 정해진다. 입주권은 토지등소유자의 종전 대지 지분과 리츠 보유 수를 고려하여 주민협의체와 AMC가 설정한 기준에 따라 배부가 결정된다. 리츠와 토지등소유자 간의 소유권이전이 완료되면 정비구역의 토지 전부를 소유한 리츠가 사업시행자로 지정된다. 이후 리츠는 AMC와 위탁계약하여 시공사 선정, 사업시행인가, 리츠 영업인가, 자금조달 등 업무를 추진한다.

일반분양 신청이 진행되는 시점에서 정비사업의 예상 수익률을 책정할 수 있으며, 정책금융(HUG 등) 보증을 통한 대출과 신주발행으로 투자자 모집이 이루어진다. 리츠의 자금조달 규모는 일반분양 신청을 고려하여 정해지며, 신주발행 시 토지등소유자와 세입자(주거·상가)를 대상으로 신주인수권을 배정한다. 세입자는 신주인수권을 통해 정비사업의 개발이익을 향유할 수 있다.

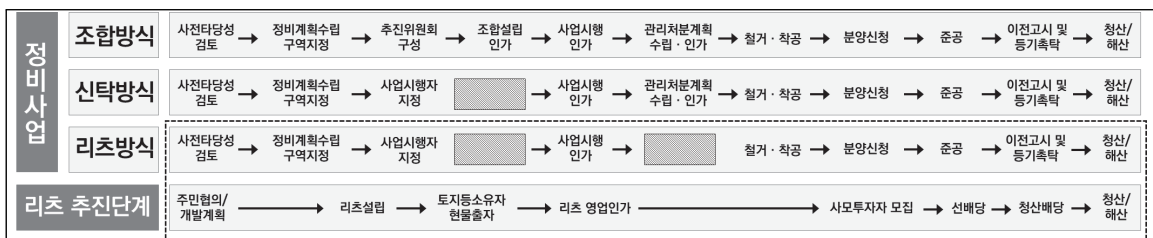
자금조달과 중도금 입금이 진행되면 우선주의 선배당²³⁾이 지급된다. 선배당은 정비사업으로 인해 소득원이 상실하게 된 임대사업 토지등소유자에게 임대수익을 보전할 수 있게 된다. 임대사업 토지등소유자 이외에도 정비사업 중 소득원이 필요한 경우에 우선주를 인수하여 선배당을 받을 수 있다. 다만, 선배당을 받을 수 있는 우선주의 발행 수와 청산배당 시 수익률 설정

에 대한 논의가 필요하다. 마지막 단계로 준공 후 AMC와 협의를 통해 설정한 입주권 배부 기준을 만족하는 토지등소유자에게 입주권을 현물배당하고 총 수입과 비용(대출상환, 기타 부대비용 등)을 정산하고 청산 배당금을 지급하고 리츠가 청산하는 순서로 진행된다.

현물출자에 대한 추가적인 설명으로 국토교통부에서 대토리츠 특례등록 도입에 따라 사업기간이 약 4년 단축되는 운영 절차상 효과가 있는 것으로 발표하였다.²⁴⁾ 리츠방식에서도 특례등록 제도를 도입하면 사업시행자 요건 확보 목적 이외에도 신속한 사업추진이 가능하다. 또한, 대토리츠 특례등록 제도는 영업인가 전 대토보상권의 조기 현물출자를 허용하되, 영업인가를 받기 전에는 자금차입·사채 발행 등을 비롯한 자산의 투자·운영행위를 제한하고 있다. 특례등록을 하고 대토보상권을 현물출자 받았으나, 구체적인 개발사업 계획이 마련되지 않은 영업인가 전 단계에서의 무분별한 영업행위에 대해 안전장치를 마련해 두었다.

다음 <그림 6>에서는 조합방식, 신탁방식, 리츠방식의 정비사업 추진단계를 비교하였다. 또한, 리츠방식의 정비사업 추진단계와 리츠 추진단계를 함께 볼 수 있다. 조합방식은 사업절차가 가장 많고 신탁방식의 경우 추진위원회 및 조합설립 인가가 생략되고 사업시행자 지정으로 대체된다. 리츠방식은 신탁방식과 같이 추진위원회 및 조합설립 인가가 생략되며 관리처분계획도 생략할 수 있다²⁵⁾. 정비사업의 관리처분계획은 정비사업을 시행하여 얻은 수입과 비용을 정산하여 그 손익을 조합원의 종전자산 출자 비율대로 분배하기

<그림 6> 정비사업 방식별·리츠 추진단계 비교



자료 : 저자 작성

22) 대토리츠는 「부동산투자회사법」제26조의3(보상을 목적으로 제공한 토지에 대한 개발사업 투자의 특례)에 근거하여 영업인가를 받기 전에 대토보상권의 현물출자 및 사업추진이 가능하다.
 23) 정비사업 시행을 통한 수입이 발생하기 전에 지급하는 배당금.
 24) 국토교통부 보도자료, 「대토리츠 영업인가 전 특례등록 절차 신설」, 2021년 4월 5일.
 25) 관리처분계획은 선행연구 검토 결과, 사업시행인가 이후 관리처분계획인가까지 1.5년 소요되는 것으로 나타났으나, 리츠방식은 토지등소유자와 AMC간 협의 과정에서 추가적인 시간이 발생함. 따라서 관리처분계획 생략으로 일률적으로 1.5년 단축으로 볼 수는 없다.

위하여 조합과 조합원 사이에서 종전자산과 종후자산의 차액을 청산금으로 수수하여 정산하는 것을 그 주요 내용으로 한다(대법원 2020. 7. 29. 선고 2016다 51170 판결). 따라서 리츠방식은 사업 초기에 주민협의체와 AMC의 협의를 통하여 입주권 및 배당금 기준이 설정되므로 정비사업의 관리처분계획 과정이 대체될 수 있다. 다만, 본 연구에서 사업절차를 최대한으로 단축하는 방안에서 제시하였으며, 「도시정비법」 메커니즘(mechanism)에 반(反)하는지에 대한 후속 연구가 필요하다.

2. 임대 운영 후 청산형

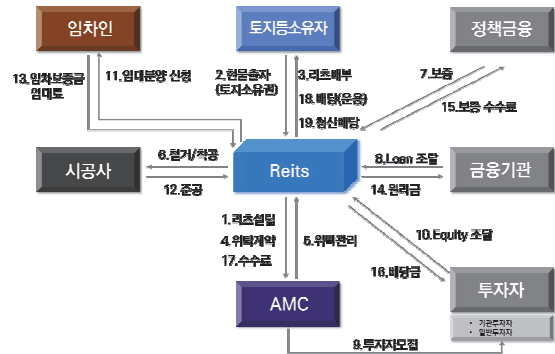
<그림 5>의 기본 구조(분양-청산형)는 일반적인 분양 위주의 정비사업에 리츠를 도입한 형태이다. 리츠 방식에 대한 시장(토지등소유자 등)의 이해와 설득력을 높이기 위한 기본 형태이며, 그에 따라 사모형태로 운영될 수 있다. 그러나 정비사업에 대한 인식이 분양 중심의 자본수익구조에서 임대 중심의 운영을 통한 소득수익구조로 전환할 수 있다면, 리츠방식을 다양한 구조로 적용할 수 있다.

<그림 7>의 임대 운영 후 청산 방식은 분양-청산형의 기본구조에서 일반분양하지 않고 임대주택으로 운용하여 정기적 배당을 실행하다가 일정시점에 분양전환을 통해 청산하는 구조이다. 일반분양 대상 주택분에 대해 일정 기간 임대 운영하고, 임대 운영에 따른 임대수익을 투자자에게 배당하고 추후 분양전환 시 청산 배당금을 지급하는 형태이다. 임대 운영 후 청산형은 분양-청산형 대비하여 선분양을 수행하지 않아 수분양자로부터 받는 초기 분양수익이 없어지게 되며, 공사비 전체를 조달해야 하는 구조로 이에 따른 금융비용이 증가할 수 있다. 그러나 리츠 주식발행과 임대주택 공급 및 개발이익 공유에 대한 공공성을 인정받아 정책금융을 통해 공사자금을 조달할 수 있을 것으로 예상된다.

수익적 측면에서는 임대 운영 단계에서 확보하는 임대보증금 및 월 임대료를 통해 일부 대출금액 상환 및 주주에 배당을 수행할 수 있으며, 청산 시 분양수익을 통해 주주에게 투자금과 수익을 배당할 수 있다. 임대분양 방식은 현 제도하에서 장기일반민간임대주택 방

식을 통해 공급할 수 있으며, 정비사업 사업성 제고를 위한 공공지원이 필요한 사업에 한해서는 공공지원민간임대주택의 방식을 연계하는 것을 검토할 수 있다. 장기일반민간임대주택은 8년 임대 후 일반분양 하는 방식으로 추진하며, 임차 종료 시점의 감정평가 금액을 기준으로 분양하여 청산이 가능하다. 정비사업 연계형 공공지원민간임대는 기존 일반분양분을 공공지원민간임대 사업자가 매입하는 방식으로 분양-청산형과 유사하기 때문에 향후 기존 리츠가 영속해서 임대 운영 후 청산하는 방식의 도입 시 적용 가능할 것으로 판단된다.

<그림 7> 리츠방식 기본구조도(임대 운영 후 청산형)



자료 : 저자 작성

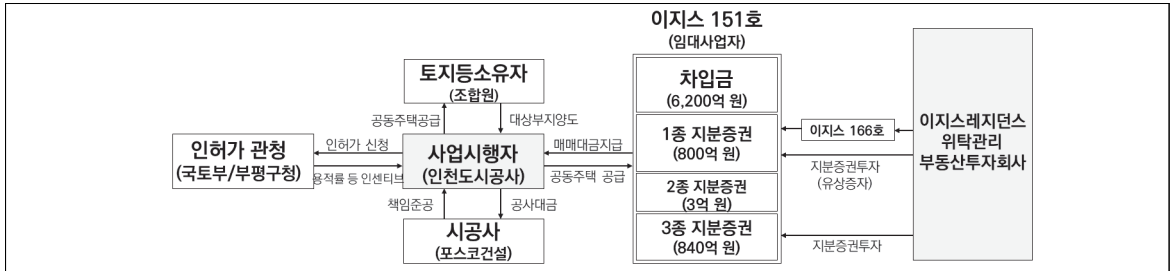
3. 리츠 유동화 방안²⁶⁾

1) 우선주형(고정배당)

재개발구역 내 임대사업 토지등소유자는 재개발사업 추진 과정 중 발생하는 철거·멸실기간의 임대소득 상실 등을 이유로 재개발사업에 반대하는 경우가 많았다. 따라서, 본 연구에서는 재개발구역 내 영세 임대사업자들의 임대수익을 보존하는 방안으로 우선주를 통한 선배당·이익초과배당 구조를 제안한다. 실제로 2020년 상장된 재간접 리츠인 이지스레지던스리츠의 경우에는 투자하고 있는 수익증권의 기초자산이 준공되기 전임에도 불구하고 투자자에게 배당을 집행했다. 이지스레지던스리츠가 투자하고 있는 지분증권의 기초자산은 ‘인천 십정2구역 주거환경개선사업’을 통해 2022년 중순 준공되는 ‘공공지원 민간임대주택’이다.

26) 리츠유동화 방안이란 정비사업 초기 수익이 발생하기 전에 리츠 주식을 통해 유동화(현금화)하는 방안을 통칭함. 사모형태로 리츠가 운영되는 경우에 유동화 방안을 통하여 유동성을 제고할 수 있음.

<그림 8> 우선주형 구조



자료 : 이지스레지던스리츠 투자설명서(2020)

앞서 3장의 법적 검토에서 살펴본 것처럼 리츠는 「도시정비법」의 주거환경개선사업에 시행자로 참여할 수 없다.

따라서 이지스레지던스 리츠는 <그림 8>과 같이 사업시행자인 인천도시공사가 공급하는 주택을 이지스 151호가 매입하고 이 사모펀드에 재간접 투자하는 구조로 설정하였다. 구체적으로, 3종 지분증권을 통해 조달한 자본금과 HUG 보증부대출로 조달한 차입금으로 1종 지분증권에 우선하여 이익초과배당²⁷⁾을 집행하여, 최종적으로는 이지스레지던스리츠에 투자한 투자자가 건설 기간에도 배당금을 수취할 수 있다. 또한, 준공 이후 의무 임대 기간인 8년이 경과하면 투자대상 자산을 처분하여 매각차익을 주주에게 분배할 계획이다(이지스레지던스리츠 IR, 2020).

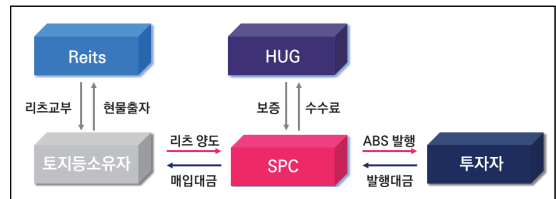
리츠방식의 기본구조와 이지스레지던스리츠 사례를 종합하여, 토지 등 종전자산을 현물 출자한 토지등소유자에게 재개발사업 기간에도 이익초과배당을 집행하는 방식의 사업구조가 도입된다면 임대소득 상실로 인해 사업을 반대하는 상황이 감소할 것으로 기대된다.

2) ABS형(자산유동화증권)

ABS(Asset Backed Securities)형은 토지등소유자가 보유하고 있는 리츠를 일괄 매각하여 현금화하는 방법이다. 다음 <그림 9>를 보면 리츠 주식을 기초자

산으로 집합(Pooling)을 구성하고 이를 특수목적회사(SPC) 또는 특별목적기구(SPV)에 양도하고 유동화증권(ABS)이 발행되는 구조이다. 사모형으로 리츠가 운영되는 경우 토지등소유자가 ABS를 통해 리츠 매각하고 현금을 마련할 수 있게 된다. 리츠를 개인적으로 매각하는 경우 보다 집합으로 매각하여 협상력이 높아지고 리츠의 가치평가에도 현금흐름할인법(DCF)²⁸⁾ 등을 적용하여 거래의 안정성을 보장받을 수 있다.

<그림 9> ABS형 구조



자료 : 저자 작성

3) 역모기지형(담보대출)

역모기지형은 토지등소유자가 보유하고 있는 리츠를 담보로 생계자금을 대출하는 방법이다. <그림 10>의 역모기지론(Reverse Mortgage Loan)²⁹⁾의 구조에서 담보자산만 변경되는 형태이다. 리츠 주식에 대한 저당권 설정으로 대출을 실행하고 만기 시 누적 원리금을 일시 상환하는 형태이다. 일시금(lump-sum)으로 수령한 후 만기 시에 누적 원리금을 상환하는 형

27) 이지스레지던스리츠 IR 자료에 따르면 리츠가 투자하는 이지스 151호는 정관 및 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」 제242조에 따라, 이익 초과 배당을 통해 건설 기간에도 배당금을 지급한다.

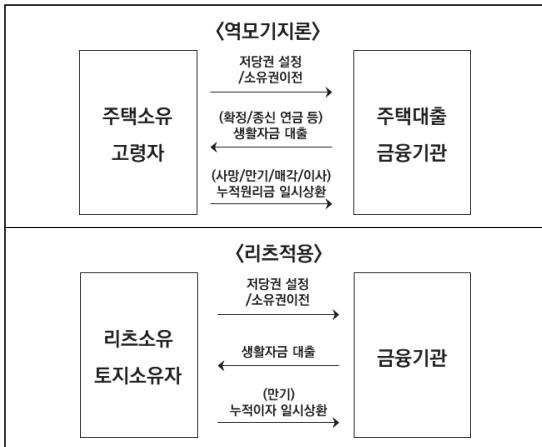
28) 현금흐름할인법(DCF : Discounted Cash Flow)은 미래에 실현될 잉여현금흐름(Free Cash Flow)을 자본의 기회비용으로 할인한 현재의 가치로 측정하는 방법이다.

29) 역모기지론(Reverse Mortgage Loan)은 가입자가 보유 주택을 담보로 제공하는 대신 대출기관이 매월 일정 규모의 금액을 지급하는 대출이다. 전통적인 모기지의 경우 대출실행 시 채무자에게 대출금이 지급되고 이후 원리금의 상환이 채무자로부터 금융기관에 지급되는 반면, 역모기지는 금융기관으로부터 채무자에게 매달 약정된 금액이 지급된 후 만기에 원리금의 상환이 이루어지는 구조이다(신용상·김영도, 2016).

태와 리츠의 소유권을 금융기관에 이전하는 경우 만기 시 상환하지 않는 형태로도 계획할 수 있다. 역모기지형 상품이 제공되면 정비사업 진행 과정에서 리츠 소유자가 연금 형태로 자금을 마련할 수 있게 된다.

본 연구는 사업 초기단계에서 리츠 주식을 유동화하는 방안으로 우선주형, ABS형, 역모기지형을 제시하였다. 3가지 방안은 리츠가 공모 또는 상장하지 못한 경우 낮은 유동성으로 발생할 수 있는 리스크를 해소할 수 있으며, 사업 여건에 따라 개별적으로 또는 함께 진행될 수 있다.

<그림 10> 역모기지형 구조



자료 : 저자 작성

4. 개발이익 공유와 인센티브 제도

불평등은 사회적 이동성(social mobility)을 제약, 자원과 재능을 왜곡, 지속가능한 사회를 통제하며, 특히 최근 부동산 자산에 따른 불평등이 주요 관심사이다(이형찬 외, 2020). 부동산 자산은 부동산의 비탄력성과 부동산 등 고유한 특성으로 경제적 불평등을 심화시킬 수 있다. 부동산은 소비재와 투자재 성격을 동시에 지닌 자산이다. 한국은 국내 순자산 중 부동산 자산의 비중이 85.18%³⁰⁾로 크게 차지하며, 사회적으로 부동산을 소비재보다는 투자재로 바라보는 경우가 많다. 강민석 외(2011) 연구에 따르면 부동산을 투자할 때 간접투자 보다 직접투자를 선호하고 있는 것으로 나타났으며, 현재까지도 이어지고 있다. 이런 상황

에서 정비사업에 일반투자자의 간접투자 환경을 마련하는 것은 부동산 자산 불평등 해소 측면에서 큰 의미가 있다.

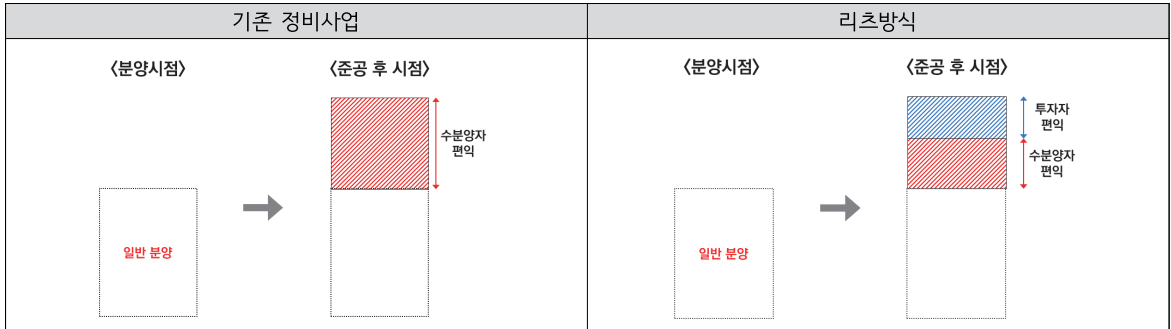
정비사업에 리츠를 도입하는 것은 앞서 설명한 대로 정부의 시장관리 정책의 일환으로 추진하는 분양가 제한으로 <그림 11>과 같이 소수의 수분양자에게 과도하게 귀속될 수 있는 불합리한 수익구조를 개선하기 위함이다. 일반적으로 개발이익 공유는 정부 등 공공이 '이익환수' 장치를 통해 공공이 이익을 가져가는 것으로 규정하고 있다. 그러나, 시장의 관점에서 다양한 사람들이 리츠에 간접투자하는 기법을 활용하여 개발이익을 공유 것 또한 '시장기반 개발이익 공유'로써 가치가 높으며, 이를 정비사업에 도입할 경우, 내집마련을 위한 충분한 기초자산을 형성하지 않은 청년, 저소득 계층도 간접투자를 통해 합리적인 수익률로 자산을 형성할 수 있는 기회를 제공할 수 있어 시장 참여자 간 형평성 및 공정성 문제도 해소할 수 있다.

다만, 리츠방식 정비사업 도입을 위한 제도개선이 필요하다. 리츠의 비히클(vehicle)적인 성격을 고려하여 「조세특례제한법 시행령」 제73조에 근거하여 대토리츠의 현물출자 시 양도소득세 과세 이연 특례 적용이 필요하다. 또한, 리츠 영업인가 이후 건설 기간 중 자금조달을 위해 「부동산투자회사법」 제9조의 영업인가 후 1년 6개월 이내 신주발행 제한 등의 법령개정이 필요하다.

다만, 기존 정비사업 절차, 인허가 과정 및 정부의 분양가 관리정책을 유지하는 하에서 리츠가 도입이 될 경우 토지등소유자가 획득하는 이익을 간접투자자와 배분해야 하는 문제가 발생하게 된다. 이는 토지등소유자의 정비사업 추진 의지를 저하시키게 됨으로써 정비사업의 연쇄적 지연 및 도심 내 주택공급 감소의 결과를 가져올 수 있다. 이를 위해 토지등소유자의 이익수준은 일정하게 유지하면서도 간접투자를 활성화하기 위해서는 전체적으로 정비사업의 수익을 확대하는 제도적 지원, 인센티브가 필수적이라고 할 수 있다. 세부적인 인센티브 방안으로 용적률 상향을 통한 분양수익 확대, 분양가상한제 완화 또는 분양가 심의 완화, 종부세 및 취득세 감면, HUG 등 연기금 금융 지원 등의 인센티브 도입을 예로 들 수 있다.

30) 국내 순자산 1경 9,809조 원, 비금융자산 1경 9,027조 원, 부동산 자산(건설자산과 토지자산 합계) 1경 6,874조 원. (한국은행, 국민대차대조표, 2021년 잠정치 자료)

<그림 11> 리츠방식 정비사업 시 일반분양 편익 배분 예시



자료 : 저자 작성

VI. 결론

본 연구는 정부의 민간 주도 정비사업의 활성화 정책에 입각하여 정비사업의 새로운 사업시행자로서 리츠방식 정비사업 모델을 제안하였다. 기존 정비사업이 가지고 있는 문제점을 검토하고 리츠 도입으로 해결할 수 있도록 리츠방식 정비사업 모델을 설계하였다. 또한, 부동산시장의 변화와 정비사업의 여건에 맞게 리츠방식을 활용할 수 있도록 기본 틀로써 분양-청산형과 임대 운영 후 청산형을 제안하였다. 앞서 설명한 리츠방식의 다양한 장점 이외에도 리츠 주식 발행을 통해 비교적 낮은 부채 비율로 사업을 진행할 수 있다. 특히, 금리가 가파르게 인상하는 시기에 금리 인상 리스크를 줄일 수 있다.

본 연구에서 도출한 정책적 제언 및 시사점은 다음과 같다. 첫 번째 「도시정비법」 및 「부동산투자회사법」 개정을 통한 리츠의 사업시행자 도입 필요성을 제안한다. 리츠가 정비사업 시행이 가능한 경우 정비사업이 구조적으로 가지고 있는 문제점에 대안이 될 수 있으며, 그에 따라 정비사업 활성화와 원활한 주택 공급이 기대된다. 리츠방식 도입을 위해 「도시정비법」 제27조 지정개발자에 부동산투자회사(리츠) 추가 조항과 「부동산투자회사법」 상 영업인가 전 현물출자 특례, 공모의 의무, 1인당 주식소유한도 등의 법 개정이 필요하다. 또한, 리츠방식 정비사업이 사업성을 갖추기 위해 현물출자에 따른 취·등록세, 양도소득세와 종합부동산세 등 부동산 세금에 대한 개정이 필요하다. 본 연구에서는 리츠방식을 제안하는 선제적 연구로서 세부적인 법령개정에 대한 추가적인 논의 필요성을 제안한다.

두 번째, 리츠방식을 적용한 시범사업의 필요성을 제안한다. 리츠가 도입되기 위해서 토지등소유자 및 부동산시장 관계자의 이해가 필요하다. 또한, 리츠방식 정비사업의 개발이익 공유와 같은 순기능을 발휘하기 위해서는 궁극적으로 공모 및 상장되어야 하지만, 초기 시장에서는 사모형태로 정착할 것으로 판단된다. 따라서 리츠방식이 시장에 안정적인 정착을 도모하고 공모·상장으로 나아가기 위해 정책적 지원을 받는 시범사업이 필요하다.

세 번째, 본 연구의 시사점으로 정비사업의 새로운 사업시행자 도입에 대한 논제를 제시하였다. 본 연구에서 검토한 정비사업의 문제점을 해결할 수 있는 새로운 사업시행자에 대한 지속적인 연구와 고민이 필요하다.

향후 리츠방식 정비사업을 현실에 적용하기 위해 현금흐름 시뮬레이션과 법률 절차상 검토, 부동산 세금영역, 인센티브 기준 설정 등에 대한 후속 연구가 필요하다.

논문접수일 : 2022년 10월 28일
 논문심사일 : 2022년 11월 2일
 게재확정일 : 2022년 12월 5일

참고문헌

1. 강민석·윤용건·권대중, “부동산투자회사(REITs)의 투자 활성화 방안에 관한 연구 (일반 투자자의 투자의식을 중심으로)”, 『대한부동산학회지』 제29권 제1호, 2011, pp. 77-106
2. 강성범·최민석, “부동산 신탁회사의 물적 및 사무서비스가 고객만족과 재이용의도에 미치는 영향”, 『부동산학연구』 제15권 제1호, 2009, pp. 55-79
3. 경기데이터드림, <https://data.gg.go.kr>
4. 공공데이터포털, <https://www.data.go.kr>
5. 국가법령정보센터, <https://www.law.go.kr>
6. 국토교통부, “『국민 주거안정 실현방안』”, 국토교통부 보도자료, 2022. 8. 16
7. 국토교통부, “대토리츠 영업인가 전 특례등록 절차 신설”, 국토교통부 보도자료, 2021. 4. 5
8. 국회 의안정보시스템, <https://likms.assembly.go.kr>
9. 국회입법조사처, <https://www.nars.go.kr>
10. 김성훈·구자훈, “도시환경정비사업의 토지 등 소유자 찬·반 영향요인에 관한 사례분석”, 『국토계획』 제51권 제1호, 2016, pp. 77-92
11. 김영관·김진하·남진, “주택재개발사업구역내 토지등소유자의 주택재개발 사업에 대한 찬반 의사결정 요인에 관한 연구”, 『국토계획』 제42권 제7호, 2007, pp. 95-108
12. 김유정, “신탁방식 정비사업의 개선방향”, 『건설법연구』 제2호, 2019, pp. 25-46
13. 김중환, “‘개발리츠’제도의 변화와 커지는 역할론”, 『서울프라퍼티인사이트』, 2022
14. 김혜천·정경용, “주택재개발사업과정의 갈등 유형과 사업 지연에 미치는 영향에 관한 연구: 대전광역시 중구 주택재개발사업을 대상으로”, 『지역개발연구』 제50권 제2호, 2018, pp. 1-19
15. 뉴스1, “둔촌주공만?...서울 정비사업 곳곳서 잡음 주택 공급 ‘빨간불’”, 2022. 4. 17
16. 대법원, <https://www.scourt.go.kr>
17. 리츠정보시스템, <http://reits.molit.go.kr>
18. 머니투데이, “‘신탁사’에 맡긴 재개발·재건축 늘었다.. 서울만 2만가구 공급”, 2022. 1. 5
19. 문성욱, “개발사업참여자의 부동산신탁회사 활용 방안에 관한 연구”, 경희대학교 행정대학원 석사학위논문, 2010
20. 서울경제, “대우건설의 ‘재건축 리츠’에 업계의 시선이 쏠리는 이유는”, 2020. 4. 25.
21. 서울열린데이터광장, <https://data.seoul.go.kr>
22. 서울특별시, “2025 서울특별시 도시·주거환경정비 기본계획(주거환경정비사업 부문): 정비사업 실무 매뉴얼”, 2015
23. 서현정, “건설 Overweight: 아파트가 필요해”, 하나투자증권, 2022
24. 손동진·이현석, “재개발과 재건축의 소요기간에 대한 영향요인 비교분석”, 『부동산·도시연구』 제14권 제2호, 2022, pp. 25-46
25. 신순호·박성현·최성환, “주거환경정비사업 추진과정에서 의 사업지연요인의 구조화 분석: 목포시를 사례로”, 『한국지역정보학회지』 제15권 제1호, 2013, pp. 193-212
26. 신용상·김영도, “주택자산의 금융상품화 방안 연구: 금융기관 인수 주택자산을 중심으로”, 한국금융연구원 제4호, 2016, pp. 1-133
27. 용석남, “신탁방식 정비사업에서의 몇 가지 법적쟁점”, 『건설법연구』 제3호, 2020, pp. 2-31
28. 원세용, “도시 및 주거환경정비사업의 갈등유형 분석”, 『대한건축학회논문집』 제17권 제1호, 2015, pp. 67-74
29. 이경자, “부동산 신탁업: 별들의 전쟁”, 한국투자증권 리서치센터, 2018
30. 이승환, “개발전문위탁관리리츠를 통한 개발사업에 대한 법적 고찰: 적용법률간의 부조화를 중심으로”, 『부동산·도시연구』 제6권 제2호, 2014, pp. 81-96
31. 이영은, “정비사업 동력 변화에 따른 이익공유형 저층주거지 정비사업의 필요성”, 『국토』 제475호, 2021, pp. 27-36
32. 이지스자산운용, “이지스레지던스리츠 IR자료”, 2020a
33. 이지스자산운용, “이지스레지던스리츠 투자설명서”, 2020b
34. 이투데이, “‘조합 비리·갈등 없애자’...신탁방식 정비사업 수도권서 급물살”, 2021. 8. 5
35. 이한창·최민섭, “신탁방식 정비사업을 선택하는 중요요인에 관한 연구”, 『주거환경』 제19권 제1호, 2021, pp. 241-256
36. 이형찬 외, “사회통합을 위한 부동산자산의 불평등 완화방안 연구”, 국토연구원, 2020
37. 임채범, “부동산 개발사업에서 신탁제도가 수분양자의 구매 인식에 미치는 영향에 관한 연구”, 부산대학교 대학원 석사학위논문, 2012
38. 장문준, “INDUSTRY REPORT: 건설 재개발/재건축은 필연적이다”, KB증권, 2022
39. 정도식·임수원, “주택재개발사업의 주민갈등 완화방안 연구-상계뉴타운 내 주택재개발사업을 중심으로”, 『한국지역개발학회지』 제26권 제5호, 2014, pp. 243-264
40. 정영석, “정비사업의 현황과 보증상품 도입방안: 재개발·재건축을 중심으로”, 『주택금융월보』 제3호, 2014, pp. 20-49
41. 정희남 외, “부동산시장 선진화를 위한 리츠제도 활성화 방안 연구”, 국토연구원, 2008
42. 조규필·조남성, “정비사업 조합설립추진위원회 단계의 소송현황 및 갈등요인 분석”, 『서울도시연구』 제13권 제2호, 2012, pp. 73-88
43. 조항신, “주택정비사업에서 신탁시행방식 활성화 방안 연구”, 상명대학교 경영대학원 석사학위논문, 2017
44. 최재곤, “도시정비사업 시행에 따른 신탁방식 활성화 방안 연구”, 동의대학교 대학원 석사학위논문, 2019
45. 최지흠·오동훈·이재순, “주택정비사업 일반분양자의 개발이익 분석과 적정개발이익 환수방안에 관한 연구”, 『도시행정학보』 제34집 제2호, 2021, pp. 37-56
46. 통계청, <https://kostat.go.kr>
47. 한국개발연구원, “KDI 부동산시장 동향 2022년 3/4분기”, 2022

48. 한국경제, “10년 넘게 질질 끌던 재건축...신탁방식으로 1년 만에 해결”, 2022. 6. 22
49. 한국리츠협회, “민간임대주택 공급 확대를 위한 리츠 활용 방안”, 2022
50. 한국은행 · 통계청, “2021년 국민대차대조표(잠정)”, 한국은행 보도자료, 2022. 7. 22
51. 허지연 · 강남훈, “상장개발리츠에 대한 일반투자자 투자특성에 관한 연구”, 『부동산정책연구』 제15권 제1호, 2014, pp.125-143

<국문요약>

리츠를 활용한 정비사업 모델 연구

김 동 원 (Kim, Dong-Won)
박 과 영 (Park, Gwa-Young)
양 완 진 (Yang, Wan-Jin)
이 진 (Lee, Jin)

본 연구는 정부의 민간 주도 정비사업의 활성화 정책에 입각하여 정비사업의 새로운 사업시행자로서 리츠를 제안하였다. 선행연구는 정비사업의 문제해결 방안으로 시행자와 금융구조에 대한 접근이 미흡하였다. 따라서, 본 연구는 리츠를 활용한 정비사업 모델을 제시하고 리츠 유동화 방안을 제안하였다. 리츠 정비사업 모델의 기본구조는 토지등소유자가 종전자산 평가액을 기준으로 리츠에 현물출자하여 입주권 및 리츠 주식을 받는 방식이다. 리츠는 정비사업의 구조적인 문제점에 대안이 될 수 있고 그에 따라 정비사업 활성화와 원활한 주택 공급이 기대된다. 또한, 청약에 당첨된 소수의 수분양자에게 과도하게 귀속될 수 있는 불합리한 수익구조를 개선하여 '시장기반 개발이익 공유'를 추구할 수 있다. 향후 리츠방식 정비사업을 현실에 적용하기 위해 현금흐름 시뮬레이션과 법률 절차상 검토, 부동산 세금영역, 인센티브 기준 설정 등에 대한 후속 연구가 필요하다.

주 제 어 : 정비사업, 부동산투자회사, 주택 공급, 개발이익, 부동산 금융