

# 도시재생사업에서 리츠의 활용 방안

## Applications of REITs in Urban Regeneration Projects

박원석\*

Park, Won-Seok

### Abstract

---

This paper aims to analyze applications of REITs in urban regeneration projects. REITs can play important roles because most urban regeneration projects may include real estate development and investment. First, public funds useful for urban regeneration projects were identified through case studies of Assembly Row of Federal Realty in US and Roppongi Hills Mori Tower of Mori Hills REITs in Japan. Second, three models were suggested for applications of REITs in urban regeneration projects, including independent participation model, PFV-REITs model, and exit strategy-division of roles model.

| Key Words | 도시재생사업, 리츠, 민관파트너십, 프로젝트금융투자회사  
Urban Regeneration Projects, REITs, Public-Private-Partnership, PFV

---

---

\* 대구대학교 부동산학과 교수 (단독저자: wspark@daegu.ac.kr)

## 1. 서론

도시재생은 지역경제 활성화와 지역개발을 위한 방편으로 중요한 화두다. 이미 미국, 영국 등 세계 각국에서는 도시재생사업을 통해서 도시의 무분별한 확산을 막고 쇠퇴한 도심과 커뮤니티를 재건하려는 움직임들이 활발히 진행되고 있다. 국내에서도 2013년 「도시재생 활성화 및 지원에 관한 특별법」을 제정하면서 본격적으로 도시재생사업을 추진하고 있다.

이러한 도시재생사업을 추진함에 있어서 가장 중요한 관건은 어떤 사업주체가 어떤 재원으로 사업을 이끌어 가는가 하는 점이다. 도시재생사업의 경우, 수익성에 기반한 부동산 개발 사업으로부터, 공익성에 기반한 커뮤니티 활성화에 이르기까지 그 스펙트럼이 매우 넓다. 이에 따라 도시재생사업의 추진주체는 공공, 민간, 민관파트너십 등으로 다양하며, 추진주체에 따른 재원조달 방안도 공공자금에서 민간자금까지 다각적인 방안이 동원되고 있다.

그런데 도시재생사업의 경우, 상당수가 대규모의 물리적 개발사업을 포함하고 있는 만큼 공공자금만으로는 조달에 한계가 있어, 다양한 민간자금을 조달할 필요가 있다. 이를 위해 각국에서는 다양한 방편으로 민간자금을 유치해 왔으며, 또한 새로운 자금조달 방안에 대한 연구도 진행되어 왔다. 이러한 맥락에서 도시재생사업에서 리츠(REITs: Real Estate Investment Trusts)를 활용하는 방안을 강구할 필요성이 제기된다. 도시재생사업의 경우, 수익성 있는 부동산 개발사업을 동반하는 경우가 많아 리츠의 활용 가능성이 있으며, 실제로 미국과 일본의 경우는 도시재생사업에 리츠를 활용한 사례들을 볼 수 있다. 이에, 국내에서도 도시재생사업에서 리츠를 활용하는 방안에 대한 연구가 필요한 실정이다.

이러한 맥락에서 본 연구는 도시재생사업에서 리츠의 활용 방안을 모색하는 것을 목적으로 한다. 이러한 연구목적 하에서 본 연구에서는 첫째로, 미국과 일본의 해외사례 분석을 통해, 도시재생사업에서 리츠의 활용 구조를 살펴보고, 둘째로, 이를 토대로 도시재생사업에서 리츠의 활용 방안을 모색하고, 정책적 시사점을 도출한다.

## 2. 선행연구 검토 및 리츠의 활용 구조

### 2.1 선행연구 검토

도시재생사업에서 재원조달에 대해서는 국내외적으로 많은 연구들이 진행되어 왔다. 그 중 가장 보편적으로 연구되어 온 주제는 TIF(Tax Increment Financing)<sup>1)</sup>와 BID(Business Improvement

District)<sup>2)</sup>에 대한 연구들이다. TIF와 BID는 미국 등 해외에서 널리 활용되는 재원조달 방식이지만, 국내에서는 여러 가지 이유로 활용에 한계를 가지고 있다. 이와 함께, 도시재생사업이 공적 성격을 가지고 있는 만큼 공공자금 조달방안에 대한 연구, 민관파트너십의 관점에서 메자닌금융을 활용하는 방안에 대한 연구도 진행되어 왔다.

한편, 리츠를 도시재생사업에 활용하는 방안에 대한 연구들도 진행되어 왔다. 대표적으로 Adair and Haran(2008)는 영국에서 낙후된 도심을 재생하기 위한 혁신적인 자금조달 방안을 연구하면서, 리츠의 활용 방안에 대해 연구하였다. 이들은 도시재생사업의 단계에 따라 사업위험이 차별적인 만큼, 리츠는 개발사업의 출구로 활용될 수 있음을 주장했다. Deng and He(2016)는 도시재생사업에서 리츠에 기초한 민관파트너십의 활용 방안을 모색하였다. 즉, 리츠가 도시재생사업의 자금조달 및 운영 단계 모두에서 민관파트너십을 위해 활용될 수 있음을 밝혔으며, 이에 따라 PPP-REITs 모형을 도출한 바 있다.

또한, Erol and Ozuturk(2011)은 터키에서 인프라 확충과정에서 자금조달 수단으로 리츠의 활용 가능성을 검토하였고, 박원석(2013)은 주거복지 확충을 위한 저렴주택(affordable housing) 공급을 위해 리츠를 활용하는 방안을 연구했으며, 박원석(2014)는 대학생 기숙사 공급을 위해 리츠를 활용하는 방안을 분석했다. 따라서 이들 선행연구 검토를 통해 리츠는 다양한 공익적 사업에서 활용 가능성이 있으며, 도시재생사업에서도 일정한 단계에서 민간의 자금조달 방편으로 활용 가능성이 충분함을 확인할 수 있다.

## 2.2 도시재생사업에서 리츠의 활용 구조

리츠는 다수의 투자자로부터 자금을 조달하고, 조달된 자금을 부동산에 투자하고 그로부터 발생하는 수익을 투자자들에게 배당하는 투자체를 말한다. 리츠는 1960년 미국에서 내국세법 개정을 통해 일정한 요건을 갖춘 부동산 투자체에 대한 세제혜택을 부여하면서 도입되었다. 국내에서도 2001년 미국의 리츠를 벤치마킹한 부동산투자회사 제도가 도입되면서, 부동산투자회사를 리츠로 부르고 있다. 리츠는 주로 안정적인 임대료 수입이 발생하는 수익형 부동산에 장기적으로 투자하는 포지셔닝을 가지고 있다.

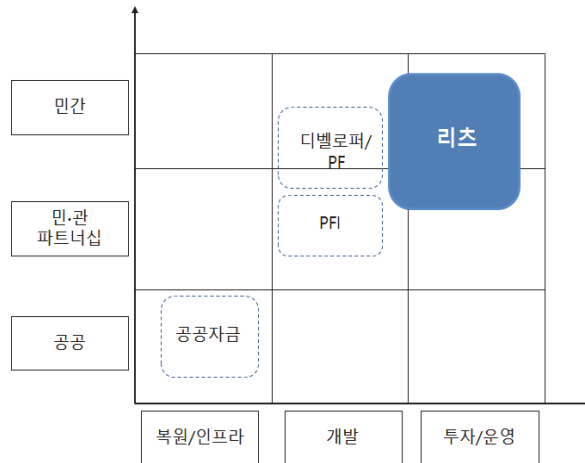
〈그림 1〉은 도시재생사업에서 리츠의 활용 구조를 나타낸 것이다. 도시재생사업은 사업단계에 따라 첫째, 초기의 복원 및 인프라 구축 단계, 둘째, 개발 단계, 셋째, 완성물의 투자 및 운영단계

1) TIF는 지방정부가 도시의 신시가지나 기존 시가지의 개발 또는 재개발에 소요되는 재원을 미래의 세금수입 증가분을 기초로 자금을 조달하는 방식이다.

2) BID는 낙후된 중심시가지 및 상업·업무지역을 특별지구로 설정한 후, 해당 구역 내의 부동산 소유자 및 상인 등을 대상으로 부담금을 징수하여 조성된 재원으로 지구 내 재생사업을 실시하는 제도를 말한다.

로 구분할 수 있다. 또한 자금조달 주체에 따라, 공공, 민관파트너십, 민간으로 구분할 수 있다. 초기 복원·인프라 단계에서는 공익적 사업영역의 비중이 크기 때문에 주로 공공자금이 활용되고, 개발단계에서는 공익적 사업과 수익사업이 혼재되어 있어 민간의 디벨로퍼 자금과 민관파트너십에 따른 PFI(Private Finance Initiative) 구조가 활용된다.

리츠의 경우는 완성된 수익형 부동산을 장기적으로 투자하여 임대료 수입을 확보하는 것이 주요 목표인 만큼, 투자·운영 단계에 주로 참여할 수 있다. 즉, 개발단계에서 완성된 부동산의 출구로 활용될 수 있는 것이다. 또한, 리츠는 개발이익을 누릴 수 있는 부동산 개발단계에서부터 참여하여, 지속적인 보유를 통해 운영수입을 올리는 것도 가능하다. 따라서 도시재생사업에서 리츠는 다양한 포지셔닝을 통해 참여할 수 있다.



<그림 1> 도시재생사업에서 리츠의 활용 구조

### 3. 해외 사례분석

#### 3.1 미국 사례: Federal Realty의 Assembly row

##### 3.1.1 미국의 도시재생사업과 리츠의 역할<sup>3)</sup>

미국에서는 일찌감치 교외화에 따른 도심 공동화 현상을 극복하고, 쇠퇴한 도시를 재건하려는 도시재생사업들이 다양한 방법으로 진행되어 왔다. 지금까지 미국에서 활용된 도시재생사업과

3) 미국의 도시재생사업에 대한 내용은 대한민국토·도시계획학회 편(2015), 도시재생사업단(2010, 2011) 등을 참고하였다.

관련한 재원조달 프로그램을 보면, BID, TIF, CDBG(Community Development Block Grant), UDAG(Urban Development Action Grant) 등이 있다.

이들 프로그램을 보면, CDBG와 UDAG 같이, 공공이 공익성이 강한 도시재생사업에 직접적인 보조금을 제공하는 프로그램도 있지만, BID와 TIF 같이 민간에서 추진하는 도시재생사업에서 발생하는 개발이익을 근거로 하는 재원조달 프로그램이 보편적으로 활용되고 있다. 미국의 경우, 도시재생사업에서 공공의 역할이 축소되면서 각 지방정부가 자체적으로 기존 시가지와 커뮤니티의 활성화를 위한 프로그램을 도입하게 되었으며, 이에 따라 자금조달 원천도 중앙정부의 조직적인 지원보다는 도시재생사업에서 자체에서 발생하는 개발이익에 근거하게 된 것이다. 이에 따라 BID와 TIF와 같은 재원조달 프로그램이 활성화된 것이다.

이러한 민간참여의 방편으로 리츠도 도시재생사업에서 일정한 역할을 하고 있다. 리츠의 경우 임대수익을 투자자들에게 배당하는 투자상품인 만큼, 안정적인 임대료가 들어오는 수익형 부동산에 주로 투자하는데, 이에 따라 리츠는 대도시의 도심에 입지한 오피스, 쇼핑센터, 임대주택 등을 주요한 투자대상으로 하고 있다. 이러한 측면에서 도시재생사업을 통해 새로 개발된 수익형 부동산들은 리츠의 가장 중요한 투자처가 될 수 있는 것이다. 특히, 이들 대도시 지역의 경우, 인구가 지속적으로 증가하는 것을 볼 수 있는데, 이는 도심 재활성화를 통한 인구 유입을 촉진하는 도시재생사업의 결과로도 판단할 수 있다. 또한, 도심 재활성화 과정에서 리츠의 투자가 도시 재생사업을 촉진시키는 역할을 했음을 간접적으로 확인할 수 있다.

### 3.1.2 Federal Realty의 Assembly Row 재생사례<sup>4)</sup>

Federal Realty는 쇼핑센터 등 소매용 부동산과 복합용도 부동산에 전문적으로 투자하는 미국의 대표적인 리츠다. 2015년 말 기준으로 전국적으로 90개의 부동산을 소유하고 있으며, 총 투자 연 면적은 199만㎡에 이른다. Federal Realty의 본사는 메릴랜드 주에 있으며, 메릴랜드, 버지니아, 메사추세츠 주 등 주로 미국 북동부 지역의 대도시 입지한 부동산 투자에 주력하고 있다. 소매용 부동산 전문 리츠지만 복합용도(mixed use) 부동산에 대한 투자도 병행하고 있다.

Federal Realty가 가지고 있는 투자전략의 중요한 특징으로는 단순히 기존 소매시설의 매입에만 의존하는 것이 아니라, 도심부에 입지한 부동산에 대한 개발, 특히 복합용도개발에 적극적으로 나서고 있다는 점이다. 특히 주목할 만한 것은 Federal Realty가 이러한 복합용도개발을 통해, 활력이 넘치고 지속가능한 복합용도 커뮤니티 조성을 전략적으로 추진하고 있다는 점인데, 다시 말하면 복합용도개발을 통해 해당 지역 및 커뮤니티의 도시재생을 전략적인 목표로 하고 있다는 점이다.

4) Federal Realty의 Assembly Row 재생사례에 대한 내용은 Federal Realty 웹사이트, NAREIT 자료 등을 참고하였다.

〈표 1〉은 복합용도 개발에 있어서 커뮤니티 지속가능성과 관련하여 Federal Realty가 추구하고 있는 전략을 소개한 것이다. Federal Realty는 지속가능한 커뮤니티 개발을 추구하면서, 그 일환으로 지속가능한 개발, 활동의 지속가능성, 환경 및 사회적 이익 추구, 건강과 삶의 질 개선이라는 전략적 추진 목표를 가지고 실행하고 있는 것을 확인할 수 있다.

〈표 1〉 Federal Realty의 커뮤니티 지속 가능성과 관련된 개발 전략

전략	내용
지속가능한 개발 (sustainable development)	<ul style="list-style-type: none"> <li>부동산 개발 프로젝트에서 커뮤니티의 지속가능성 컨셉을 도입</li> <li>커뮤니티를 활성화하고, 주민·고용자·고객의 삶의 질을 높이기 위해, 복합용도, 고밀도, 대중교통 중심 개발의 접근방법을 추구</li> </ul>
활동의 지속가능성 (sustainability in action)	<ul style="list-style-type: none"> <li>녹색 개발을 통한 지속가능성 추구</li> <li>예를 들어, 옥상 정원에 식물을 심어, 이를 지구 내 레스토랑에 공급함으로써, 환경적으로 지속가능성 추구</li> </ul>
환경 및 사회적 이익 추구 (environmental & social benefits)	<ul style="list-style-type: none"> <li>환경적 피해를 줄이고 사회적 이익을 늘리는 개발을 추구</li> <li>LED 등 에너지 저감형 개발 및 운영, 커뮤니티의 활성화 추구</li> </ul>
건강과 삶의 질 (health & wellness)	<ul style="list-style-type: none"> <li>커뮤니티 내 주민·고용자·고객들이 상호 적극적인 삶의 질의 개선하는 프로그램 마련</li> <li>예를 들면, 아웃도어 공간 확보, 조깅 트랙, 대중교통시설, 문화·여가·건강 시설 등을 유치하여, 삶의 질 개선</li> </ul>

자료: Federal Realty(2017.1.10), <http://www.federalrealty.com>.

따라서 Federal Realty는 분명한 의도와 전략을 가지고, 단순히 부동산 개발이 아닌, 해당 부동산을 둘러싼 커뮤니티의 활성화를 추구하는 개발 및 투자를 하고, 결과적으로 도시재생을 통한 활성화된 커뮤니티를 통해 안정적인 수입을 확보하는 전략을 구사<sup>5)</sup>하고 있는 것이다. 이러한 의도된 목표 하에서 복합용도 개발을 추진하고 있는데, 이는 여타 리츠와는 차별적인 전략이라 할 수 있다.

Federal Realty는 2015년 한 해 동안에만 이러한 복합용도 커뮤니티 개발에 1억 7,000만 달러를 투자한 것으로 나타난다. Federal Realty의 복합용도 커뮤니티 개발 사례로는 Assembly Row, Bethesda Row, Pentagon Row, Pike & Rose, Santana Row, Village at Shirlington 등이 있는데, 그 중 대표적인 사례가 Assembly Row다. 이에 Assembly Row 사례를 통해 Federal Realty의 도시재생사업 참여 구조를 살펴보면 다음과 같다.

Assembly Row는 메사추세츠 주 보스턴 인근의 Somerville시에 입지한 복합용도 부동산으로,

5) 리츠의 성과는 얼마나 장기적으로 안정적인 임대료 수입이 들어오는가에 달려 있다. 따라서 복합용도 개발의 도시재생사업을 통해 낙후된 도심이 재생되어, 인구 유입이 지속되고 경제 활성화를 통해 주민의 소득이 성장한다면, 안정적인 임대료 수입은 자연스럽게 들어올 것이다.

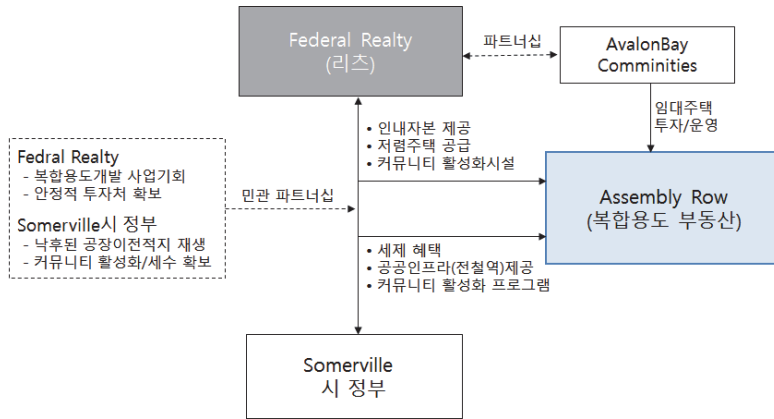
리츠가 도시재생사업에 직접 참여한 대표적인 사례다. Assembly Row는 “주거-일-여가”가 복합된 커뮤니티를 목표로 개발된 복합용도 부동산이다. 총 개발 연 면적은 26만㎡에 이르며, 오피스, 쇼핑센터, 주택, 레스토랑, 호텔, 영화관, 오락시설 등이 어우러져 있다. Assembly Row가 입지한 부지는 원래 포드 자동차 공장이 있던 자리였다. 1958년 포드 자동차 공장이 문을 닫으면서 이전적으로 황폐화된 부지를 2004년 Federal Realty가 매입하고, 이를 커뮤니티 중심의 복합용도로 개발하여 2014년에 완성한 프로젝트다.

〈그림 2〉는 Assembly Row 사업 구조를 도시한 것이다. Assembly Row 사업 구조에서 가장 특징적인 점은 사업 추진과정에서 Somerville시 정부와 민관파트너십을 적극 활용했다는 점이다. 도시재생사업의 추진과정에서 민관파트너십의 활용은 핵심적인 사안인데, 이러한 차원에서 Assembly Row의 사례에서도 민관파트너십을 적극적으로 활용하였다.

Federal Realty은 Assembly Row가 메사추세츠 주에서 가장 규모가 큰 공장 이전적지인 만큼, 대규모 복합용도개발 사업기회를 놓칠 수 없었으며, 사업의 안정적인 추진을 위해서 공공부문의 파트너십을 통한 커뮤니티 활성화가 필요하였다. Somerville시 정부는 낙후된 공장 이전적지의 재생을 위해서, 커뮤니티 활성화를 통한 세수 확보를 위해서 유력한 민간 사업자와의 협력이 필요했다. 이러한 이해관계가 일치하여 민관파트너십이 형성된 것이다.

Federal Realty의 민관파트너십의 방안으로는 첫째로 인내자본(patient capital) 제공을 들 수 있다. Assembly Row 프로젝트는 부지 매입에서 사업 완성까지 10년 가까이 걸리는 장기적인 사업인데, 안정적인 수입이 필요한 리츠의 입장에서는 위험이 큰 사업이었다. 그럼에도 불구하고 도시재생과 커뮤니티 활성화 가치를 목표로 장기간 회수가 되지 않은 자본을 제공했다는 점에서 인내자본이라 할 수 있다. 둘째로, 저렴주택의 공급을 들 수 있는데, 주로 Assembly Row에 고용된 노동자들을 위한 저렴주택을 임대주택으로 제공함으로써, Assembly Row의 커뮤니티 활성화에 기여하려 했다. 셋째로, 커뮤니티 활성화를 위한 다양한 근린시설의 공급을 들 수 있는데, 여기에는 도보 전용거리, 개 전용공원, 수변시설 등이 있다. 이와 함께, 임대주택 전문 리츠인 AvalonBay Communities와 파트너십을 형성하여, AvalonBay Communities가 Assembly Row 내의 임대주택 일부를 투자·운영하도록 하였다.

Somerville시 정부의 민관파트너십의 방안으로는 첫째로, 세제혜택을 들 수 있는데, Assembly Row 개발과정에서 발생하는 각종 조세를 감면하는 혜택을 부여하였다. 둘째로, Assembly Row에 대한 공공 인프라 제공을 들 수 있는데, 대표적으로 Assembly Row 부지에 전철역을 설치함으로써, Assembly Row에 거주하거나 Assembly Row를 이용하는 주민들의 대중교통 접근성을 개선하였다. 셋째로, Assembly Row의 운영과정에서 커뮤니티를 활성화하기 위한 각종 프로그램을 제공하였다.



〈그림 2〉 Assembly Row의 사업구조와 민관파트너십

지금까지 살펴본 바와 같이, Assembly Row는 리츠가 도시재생사업에 참여함으로써, 성공적인 도시재생이 이루어진 대표적인 사례라 할 수 있다. 여기에는 Federal Realty와 같이, 커뮤니티 활성화를 통한 장기적인 수익성 확보라는 전향적인 전략을 가진 리츠의 역할이 중요했으며, 여기에 커뮤니티 활성화를 위한 민관파트너십을 적극적으로 추진하고자 한 Somerville시 정부의 의지도 한 몫을 하였다. 이러한 Assembly Row의 사업구조와 민관파트너십 사례는 국내의 도시재생 사업에서도 벤치마킹할 만한 사례라 판단된다.

### 3.2 일본 사례: 모리힐즈 리츠의 롯본기 모리빌딩

#### 3.2.1 일본의 도시재생사업과 리츠의 역할<sup>6)</sup>

일본에서 도시재생사업 본격적으로 추진된 것은 2002년 「도시재생특별조치법」이 제정되면서부터라 할 수 있다. 「도시재생특별조치법」의 제정에 따라 도시재생 추진기구인 도시재생본부가 설립되면서 정부주도의 체계적인 도시재생사업이 본격화되었다. 도시재생본부는 도시재생을 추진하기 위한 다양한 프로그램을 가지고 있는데, 특히 민관 파트너십을 활용한 각종 물리적 개발 사업의 추진이 중요한 전략 중 하나다. 이를 위해, 부동산 증권화 추진, 공공부지에 대한 PFI 적극적 활용 등의 민간의 재원을 활용하기 위한 방안을 마련한 바 있다. 이와 아울러, 도시재생본부 주도로 민간도시개발 투자촉진 프로젝트를 추진하였는데, 이는 민간의 자금이나 노하우를 도시재생관련 사업으로 유도하고, 집중적이고 전략적으로 투입하여, 도시재생 목표를 달성하기 위한 방안으로 추진된 것이다.

6) 일본의 도시재생사업에 대한 내용은 대한민국도·도시계획학회 편(2015), 도시재생사업단(2010, 2011) 등을 참고하였다.

이러한 프로그램 하에서 도쿄 도심부를 중심으로 기성 시가지의 재생사업이 2000년대 이후로 활발히 진행되어 왔다. 이들 도시재생사업은 민관파트너십이 중심이 되는 PFI 방식도 있고, 민간이 사업 추진과 재원조달을 주도하는 방식도 있다. 일본의 경우, 미쓰이, 모리, 노무라 등 대규모의 부동산 디벨로퍼 또는 종합 부동산회사들이 활동하고 있으며, 이들은 부동산 투자, 운영 경험은 물론, 부동산 증권화에도 오랜 노하우를 가지고 있기 때문에, 대규모 개발을 동반하는 도시재생사업의 민간주체로서의 역할을 담당하고 있다.

이들 부동산 디벨로퍼는 도시재생사업의 개발 단계에서는 주로 특정목적회사(SPC) 설립을 통한 프로젝트 금융 방식으로 사업을 추진한다. 즉, 도시재생사업과 관련된 이해당사자들과의 컨소시엄을 통해 SPC를 설립하여 사업을 추진하는 구조다. 따라서 리츠는 도시재생사업 개발과정에 직접 참여하는 경우는 많지 않고, 완성된 부동산의 출구로 활용되는 경우가 일반적이다. 즉, SPC를 통해 완성된 부동산을 일정한 운영 기간이 지난 후에 리츠가 매입하는 경우를 말한다. 주요 부동산 디벨로퍼인 미쓰이, 모리, 노무라 등은 자신들이 자산관리하는 리츠를 가지고 있기 때문에, 개발 부동산의 출구전략으로 리츠를 이용하는 것이다.

〈표 2〉는 일본의 주요 리츠의 투자 부동산 현황을 나타낸 것인데, 일본의 대형 리츠들은 대부분 미쓰이, 미쓰비시, 노무라, 모리와 같은 부동산 디벨로퍼들이 설립한 것을 볼 수 있다. 특히, 이들 리츠들은 도쿄 도심의 오피스 등 상업용 부동산에 대부분 투자하고 있음을 확인할 수 있다. 2000년대 이후 도쿄 도심 내에서 도시재생사업이 매우 활발하게 일어났음을 감안할 때, 도시재생사업의 출구로서 리츠가 매우 중요한 역할을 담당했음을 확인할 수 있다.

〈표 2〉 일본의 주요 리츠 투자 부동산 포트폴리오 현황

리츠	스폰서	부동산 수 (개)	자산 취득가액 (억엔)	도쿄시 투자비율 (%)
Nippon Building Fund	미쓰이 부동산	75	11,084	81.0
Japan Real Estate Investment Corporation	미쓰비시 부동산	68	9,236	74.5
Nomura Real Estate Master Fund	노무라 부동산	272	932,896	82.8
Mori Hills REIT	모리 빌딩	10	3,398	100.0

주: 2016년 말 현재.  
자료: 각 리츠회사 웹사이트.

### 3.2.2 모리힐즈 리츠의 룯본기힐즈 모리타워 투자사례<sup>7)</sup>

모리힐즈 리츠(Mori Hills REIT)는 모리 빌딩이 설립한 오피스에 전문적으로 투자하는 리츠

7) 모리힐즈 리츠의 룯본기힐즈 모리타워 사례는 이정형(2016), 모리힐즈 리츠 웹사이트 등을 참조하였다.

다. 2016년 말 기준으로 모리힐즈 리츠가 보유한 부동산은 총 10개며, 투자 부동산 규모는 3,398억 엔에 이르며, 그 중 오피스 투자 비율은 85.7%가 된다. 입지별로 보면, 모든 부동산이 도쿄시에 입지해 있으며, 그 중에서도 미나토구에 집중되어 있다. 건물의 완성연도를 보면 2000년대 이후에 완성된 부동산의 비율이 높다. 따라서 모리 빌딩은 2000년대 이후 도쿄 도심에서 이루어진 도시재생사업의 완성물에 주로 투자하는 리츠임을 확인할 수 있다.

〈표 3〉 모리힐즈 리츠의 투자 부동산 포트폴리오 현황

부동산 명	입지	완성연도(년)	자산 취득가액(억엔)	임대가능면적(m <sup>2</sup> )
Roppongi Hills Mori Tower	도쿄시 미나토구	2003	115,380	43,041
ARK Mori Building	도쿄시 미나토구	1986	62,480	24,588
Koraku Mori Building	도쿄시 분쿄구	2000	27,200	16,197
Akasaka Tameike Tower	도쿄시 미나토구	2000	43,930	19,638
Atago Green Hills	도쿄시 미나토구	2001	42,090	29,667
ARK Hills South Tower	도쿄시 미나토구	2013	19,150	9,007
Moto-Azabu Hills	도쿄시 미나토구	2002	1,706	1,325
Roppongi First Plaza	도쿄시 미나토구	1993	2,100	2,956
Roppongi View Tower	도쿄시 미나토구	1993	4,000	4,515
Laforet Harajuku(토지)	도쿄시 시부야구	-	21,820	2,565

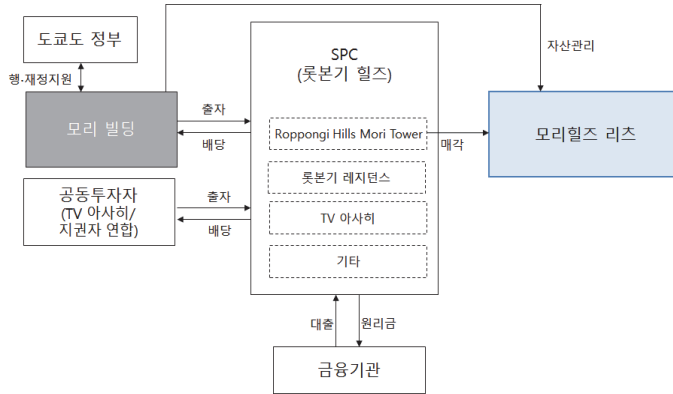
주: 2016년 말 현재.

자료: Mori Hills REIT(2017.1.10), <http://www.mori-hills-reit.co.jp>.

모리가 보유한 10개 부동산 중에서 가장 큰 규모는 롯본기힐즈 모리타워이다. 롯본기힐즈 모리타워는 일본의 대표하는 도심지 복합용도형 도시재생사업인 롯본기힐즈 내에 소재한 랜드마크 오피스 빌딩이다. 롯본기힐즈는 도쿄 미나토구 롯본기 지역을 재개발하여, 도심형 복합용도개발 프로젝트를 완성한 도시재생 사례로서, 프로젝트의 규모 면이나 혁신성 면에서 일본을 대표하는 도심 복합용도형 도시재생사업 단지다. 1986년 도시재개발 방침으로 사업을 시작한 이후 2003년에 완공됐다. 롯본기 힐즈의 사업주체는 모리빌딩과 TV아사히, 토지소유자들인데, 이들이 컨소시엄을 구성해 SPC에 출자하여 개발 프로젝트를 완성하는 구조다. 롯본기 힐즈의 시설은 오피스, 쇼핑센터, 주거, 호텔, 극장 등 복합용도시설로 구성되었고, 2003년 완공 이후 모리빌딩에 의해 운영되어 왔다.

모리빌딩은 2010년 롯본기힐즈 모리타워를 모리힐즈 리츠에 매각하였다. 즉, 모리힐즈 리츠를 롯본기힐즈 모리타워의 투자 출구로서 활용한 것이다. 모리빌딩은 2003년 완공 이후 7년간 롯본기힐즈 모리타워를 보유·운영한 이후, 모리힐즈 리츠에 소유권을 넘긴 것이다. 하지만 모리빌딩은 모리힐즈 리츠의 자산관리회사로서 모리타워의 운영권을 보유하고 있다. 〈그림 3〉은 이러한

모리힐즈 리츠의 롯본기힐즈 모리빌딩 투자 구조를 나타낸 것이다. 이러한 출구전략은 국내의 도시재생사업에서도 벤치마킹할 만한 사례라 판단된다.



<그림 3> 모리힐즈 리츠의 롯본기힐즈 모리빌딩 투자 구조

#### 4. 도시재생사업에서 리츠의 활용 방안

지금까지 미국 Federal Realty의 Assembly Row 사례와 일본 모리힐즈 리츠의 롯본기힐즈 모리타워 사례를 통해, 리츠가 도시재생사업에서 다양한 방법으로 활용되고 있음을 볼 수 있었다. 국내에서는 도시재생사업에 본격적으로 리츠를 활용한 사례는 아직 나타나지 않지만, 이를 활용하려는 시도들은 다각적으로 이루어지고 있다. 대표적인 것이 SH공사에서 추진하고 있는 재정비 리츠<sup>8)</sup>와 국토교통부에서 추진하고 있는 뉴스테이<sup>9)</sup>를 들 수 있다. 따라서 국내에서 도시 재생사업에 리츠를 활용하려는 시도들은 이루어져 왔으나, 아직까지 구체적인 실행은 나타나지 않은 것을 확인할 수 있다.

하지만, 도시재생사업에서 리츠의 활용 가능성은 충분히 있는 것으로 판단된다. 특히, 해외사 례에서 검토하였듯이, 리츠는 적절한 사업구조를 통해, 다양한 방식으로 도시재생사업에 참여하

8) SH공사의 재정비 리츠는 사업이 정채된 정비구역을 주 타겟으로, 정채된 정비사업을 정상화하는 시키려는 목적으로 도입 되었다. 기존의 고비용 구조를 가진 「조합+건설사」 주도의 사업구조를 「조합+SH공사+재무적 투자자」가 주도하는 저 비용 사업구조로 전환시켜, 정채된 정비 사업을 다시 정상화하고자 하는 목적을 가지고 있는 것이다. 재정비 리츠는 입도선 매한 일반분양분 주택을 준공 후 임대주택으로 운용한다. 재정비 리츠는 복합적인 구조로 인해 조합, 시공사, 투자자 등 이해당사자와 첨예한 이해관계를 조정해야 하는 과제를 안고 있기 때문에, 갈등을 효과적으로 관리하는 방안이 필요한데, 아직까지 사업에 착수한 사례는 나타나지 않고 있다(이상영·박원석, 2017).

9) 이를 뉴스테이 연계형 정비사업으로 부르는데, SH공사의 재정비 리츠와 유사한 구조를 가지고 있다.

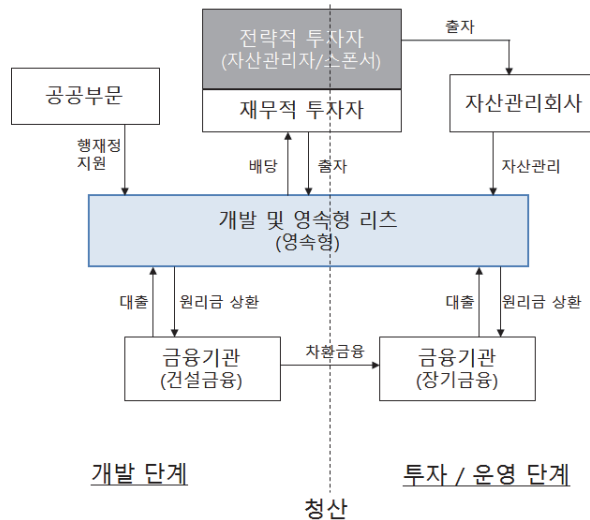
고 있으며, 이를 국내에도 적용할 수 있다고 판단된다. 이러한 맥락에서 본 연구에서는 사례연구 결과의 바탕 하에서 국내 도시재생사업에서 리츠의 활용 방안으로 다음과 같은 3개의 모형을 도출하였다. 모형 1은 단독 참여 모형, 모형 2는 PFV-리츠 모형, 모형 3은 출구전략-역할분담 모형인데, 그 각각을 살펴보면 다음과 같다.

#### 4.1 모형 1: 단독 참여 모형

모형 1은 단독 참여 모형이다. 이는 리츠가 도시재생사업의 개발 단계부터 참여하여, 완성품의 투자·운영 단계에 까지 연속적으로 참여하는 모형이다. 즉, 리츠가 개발단계부터 투자·운영단계 까지 단독으로 참여하여, 사업을 주도적으로 이끌어 가는 모형이다. 이 구조는 미국의 Federal Realty의 Assembly Row의 재생사례에서 확인한 바 있는데, 단독 참여 모형의 구체적인 사업구조는 <그림 4>와 같다.

리츠는 도시재생사업의 개발단계에서부터 토지를 매입하여 개발사업에 참여하고, 완성 이후에도 지속적으로 보유·운영하여 임대료 수입을 배당받는 구조다. 리츠의 자산관리는 리츠의 스폰서가 설립한 자산관리회사에서 위탁 운영한다. 공공부문은 도시재생사업의 개발단계에서 공적인 사업영역에 대해 각종 행정 및 재정지원을 할 수 있다. 특히, 해당 부지가 도심 내 낙후지역이라 재생의 필요성이 크다면 정부의 지원범위는 더 넓어질 수 있을 것이다.

리츠는 부채자금을 조달을 위해, 개발기간 동안에는 프로젝트 금융 형식으로 금융기관으로부터



<그림 4> 모형 1: 단독 참여 모형의 구조

터 단기간의 건설금융을 제공받고, 사업이 완성된 이후에는 완성된 개발물을 담보로 장기저당대출을 제공받을 수 있다. 건설금융을 제공하는 금융기관과 장기저당대출을 제공하는 금융기관이 서로 다르다면, 장기저당대출 확약을 맺는 방안도 강구할 수 있다.

단독 참여 모형은 리츠가 개발사업에 노하우가 많고, 개발이익을 전유하기를 원할 때, 활용할 수 있는 구조다. 특히, 리츠가 도시재생사업에서 커뮤니티 활성화에 대한 경제적인 사업전략을 가지고 있을 때, 효과가 극대화될 수 있다. 이는 Assembly Row 사례에서 확인한 바 있다. 하지만, 리츠는 장기적으로 안정적인 임대료 수입이 필요한 만큼, 단독 참여 모형은 개발기간의 임대료 수입이 발생하지 않는다는 점에서 활용에 제약이 따른다. 또한, 개발사업 단계에서 발생할 위험을 통제할 수 있는 노하우가 있어야 하는 만큼, 모든 리츠에 보편적으로 적용하기에는 한계가 있다.

## 4.2 PFV-리츠 모형

모형 2는 PFV-리츠 모형이다. 이는 디벨로퍼가 개발한 완성품을 리츠가 투자·운영 단계에서 매입하여, 지속적으로 운영하는 모형이다. 즉, 개발단계에서는 전략적 투자자인 디벨로퍼가 주도적으로 특수목적회사인 PFV를 설립하여 개발사업을 실행하고, 완성 이후 개발물을 리츠가 매입하는 구조다. 이 구조는 일본의 모리힐즈 리츠의 롯본기힐즈 모리타워의 투자사례에서 확인한 바 있는데, PFV-리츠 모형의 구체적인 사업구조는 <그림 5>와 같다.

우선, 개발단계에서 디벨로퍼는 전략적 투자자로서, 재무적 투자자 및 건설투자자와 컨소시엄을 구성하여 사업을 추진한다. 도시재생사업에서 컨소시엄 구조를 활용한다면, 그 방안으로 「법인세법」상의 프로젝트금융투자회사(PFV: Project Financing Vehicle)<sup>10)</sup> 구조를 활용하는 것이 유력한 대안이 될 수 있다. PFV는 정부가 SOC와 주택사업 등에서 프로젝트 금융이 원활히 조달될 수 있도록 도입한 제도로서, 컨소시엄 형태의 개발사업에 활용하기 적합한 구조<sup>11)</sup>를 가지고 있다.

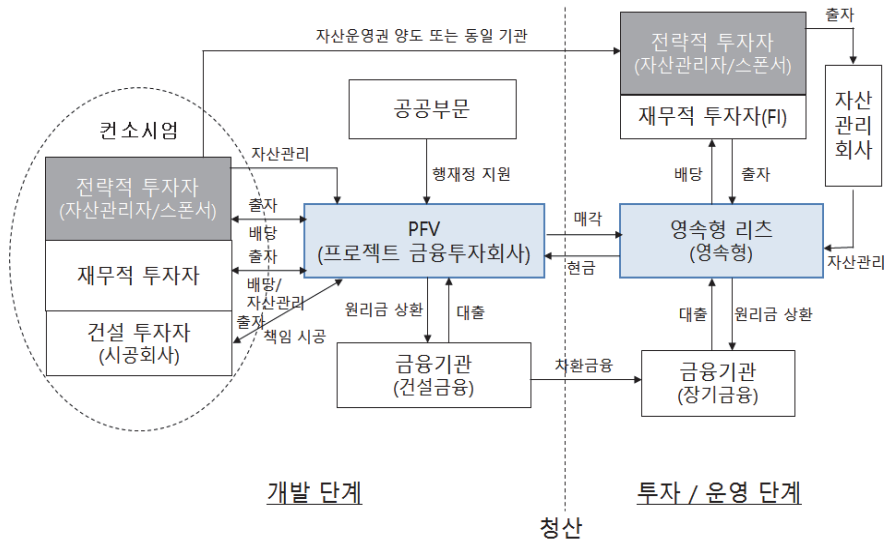
리츠는 완성된 개발사업을 매입함으로써 도시재생사업에 참여하는데, PFV와 리츠가 사전에 매각옵션을 체결할 경우, 리츠는 개발사업의 출구전략으로 활용될 수 있다. PFV의 전략적 투자자와 리츠의 전략적 투자자는 동일 기관이 될 수 있다. 이는 롯본기힐즈 모리타워 사례에서 디벨로퍼인 모리빌딩이 담당할 역할이기도 하다. 이럴 경우, 리츠의 자산운영은 전략적 투자자가 설립한 회사가 담당하게 된다. 한편, 금융기관으로부터 부채자금 조달은 단독 참여 모형의 경우와

10) 프로젝트금융투자회사는 이하 PFV로 명명한다.

11) 이러한 의미에서 모형 2를 PFV-리츠 모형으로 명명하였다.

마찬가지로 개발금융과 장기저당금융으로 구분하여 조달할 수 있다.

PFV-리츠 모형은 현실적으로 가능성이 큰 대안이다. 개발단계에 참여하는 사업주체와 금융기관의 성격과, 장기운영 단계에 참여하는 사업주체와 금융기관의 성격이 다르기 때문에, 도시재생사업의 개발단계와 투자·운영단계를 분리하여 추진하는 것이 적절하다고 할 수 있다. 리츠의 경우도 장기적으로 안정적인 임대료 수입이 필요하기 때문에, 투자·운영단계에서 참여하는 것이 적절하다. 여기에 정부는 도시재생사업의 공공성 확보를 위해, PFV 컨소시엄에 협조출자를 하든지 등의 다양한 지원을 통해 Assembly Row에서 확인한 다양한 커뮤니티 활성화 방안들을 활용할 수 있다. 하지만, PFV-리츠 모형은 개발사업의 컨셉을 PFV의 전략적 사업자가 주도하기 때문에, 리츠의 특성에 맞는 부동산 자산을 확보하는 데는 한계가 존재한다. 미국의 많은 리츠들이 신규 부동산 확보전략으로 부동산 개발을 병행하는 것도 이러한 이유 때문이다. 따라서 PFV-리츠 모형은 PFV의 전략적 사업자와 리츠가 전략적 제휴를 적절하게 할 경우, 현실성 있는 다양한 사업구조를 만들어 낼 수 있을 것으로 판단된다.



<그림 5> 모형 2: PFV-리츠 모형의 구조

### 4.3 출구전략-역할분담 모형

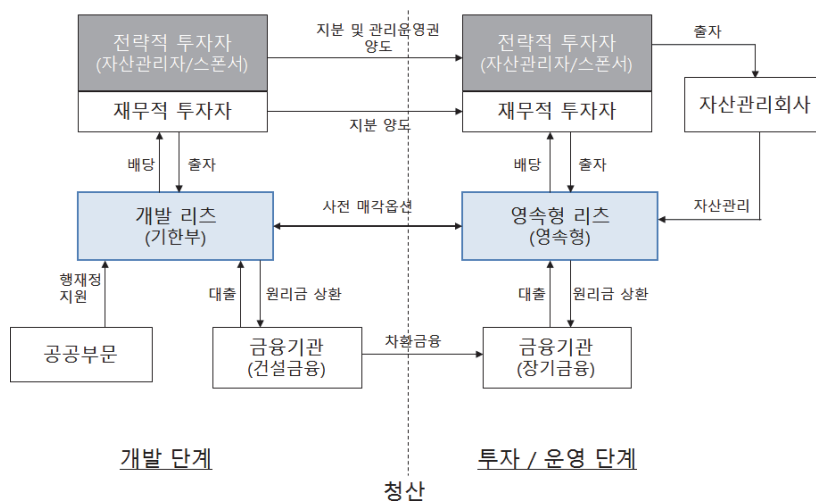
모형 3은 출구전략-역할분담 모형이다. 이는 개발단계에 참여하는 기한부의 개발리츠와 투자·운영 단계에 참여하는 영속형 리츠가 역할분담을 하는 구조를 가지고 있다. 즉, 개발리츠가 완성

한 개발물을 영속형 리츠가 매입하는 구조인데, 따라서 영속형 리츠는 개발리츠의 출구전략으로 활용된다. 이런 의미에서 출구전략-역할분담 모형으로 명명하였으며, 출구전략-역할분담 모형의 구체적인 사업구조는 <그림 6>과 같다.

우선, 개발단계에서는 개발리츠가 토지를 매입하여 개발사업을 진행한다. 개발리츠는 개발사업이 완성되면 청산하는 기한부 리츠로 운영되는데, PFV와 사실상 유사한 역할을 한다고 볼 수 있다. 개발사업이 완성되면, 개발리츠가 소유한 개발물을 영속형 리츠가 매입하는 역할분담을 담당한다. 통상적으로 개발리츠와 영속형 리츠는 사전에 매각옵션을 체결함으로써, 개발리츠는 안정적인 출구전략을 마련할 수 있다.

개발리츠와 영속형 리츠는 별도로 운영되는 리츠일 수도 있고, 개발리츠와 영속형 리츠가 동일한 스폰서에 의해 설립, 운영되는 리츠일 수도 있다. 후자의 경우 일본과 싱가포르에서 운영되는 앵커리츠(sponsored REITs) 구조를 활용할 수 있다. 앵커리츠 구조에서는 공신력 있는 스폰서가 자산관리회사를 설립하고, 이를 통해 리츠를 설립하고 운영한다. 아울러, 모자리츠 구조도 활용할 수 있다. 즉, 지주회사 역할을 하는 모회사 리츠와 모회사 리츠에 의해 지배받는 자회사 리츠 구조를 통해서, 다양한 형태의 리츠를 일관되게 운영할 수 있다.

출구전략-역할분담 모형은 PFV-리츠 모형과 마찬가지로 현실적으로 가능성이 큰 대안이다. PFV를 개발리츠가 대체한 형태인데, 앵커리츠 구조 또는 모자리츠 구조를 활용할 수 있다면, 오히려 일관된 사업추진에 유리할 수 있다. 또한, 리츠의 성격 및 전략별로 도시재생사업의 개발 단계와 투자·운영단계를 분리하여 추진할 수 있기 때문에, 다양한 사업구조를 짜기에 적절하다.



<그림 6> 모형 3: 출구전략-역할분담 모형의 구조

또한, 사업의 공공성 확보를 위한 공공의 리츠 출자 등 다양한 지원을 통해, 커뮤니티 활성화 방안을 마련할 수 있다. 하지만, 출구전략-역할분담 모형이 활성화되기 위해서는 개발리츠와 영속형 리츠 간의 긴밀한 전략적 제휴가 필요하다.

## 5. 결론 및 시사점

지금까지 도시재생사업에서 리츠의 활용 방안을 살펴보았다. 해외사례 분석에서 검토한 바와 같이, 미국의 Federal Realty의 Assembly Row와 일본의 모리힐즈 리츠의 롯본기힐즈 모리타워 사례에서 리츠가 다양한 방식으로 도시재생사업에 활용되는 것을 확인할 수 있었다. 이러한 맥락에서 본 연구에서는 국내 도시재생사업에서 리츠를 활용하기 위한 모델로, 첫째, 단독 참여 모형, 둘째, PFV-리츠 모형, 셋째, 출구전략-역할분담 모형을 제시하였다.

국내에서는 도시재생사업의 체계적이고 정책적 추진이 비교적 최근부터 시작된 만큼 향후에도 도시재생사업의 중요성을 더 커질 것으로 예상된다. 따라서 이를 위한 다양한 자원조달 방식의 활용이 필요한 실정인데, 이러한 의미에서 리츠는 그 중요한 대안이 될 수 있다. 하지만, 도시재생사업에서 리츠를 활용하기 위해서는 자본시장 참여자의 적극적인 노력도 필요하고, 이를 위한 재정적 지원과 관련 규제완화를 위한 정책적 개선도 필요한 실정이다. 특히, Assembly Row의 사례에서 보듯이, 공공성을 확보하는 다양한 방안들도 활용할 필요가 있다. 이를 위한 정책적 학술적 논의는 향후에도 계속되어야 할 것으로 판단된다.

## 참고문헌

1. 대한민국토·도시계획학회 편(2015), 「도시재생」, 보성각.
2. 도시재생사업단(2010), 「해외 도시재생시스템」.
3. 도시재생사업단(2011), 「해외 도시재생 추진체제 및 사례」.
4. 박원석(2013), “주거복지 확충을 위한 리츠의 활용 방안”, 한국경제지리학회지, 16(2), pp.275~292.
5. 박원석(2014), “대학생 기숙사 확충을 위한 REITs의 활용 방안”, 대한지리학회지, 49(3), pp.357~370.
6. 이상영·박원석(2017), 「서울리츠 2030 신주거전략」, 유원북스.
7. 이정형(2016), 「도쿄 재생」, 승재현.
8. Adair, A and M. Haran(2008), “Regenerating Brownfields: Innovative Financing and Risk Sharing Vehicles”, International Real Estate Research Symposium, IREERS 2008, pp.31~46.

9. Deng H. and J. He(2016), "Research on the application of PPP model based on REITs in urban regeneration practice", 2nd International Conference on Economics, Social Science, Arts, Education and Management Engineering. pp.255~266.
10. Erol, T. and D. D. Ozuturk(2011), "An Alternati-ve Model of Infrastructure Financing Based on Capital Markets: Infrastructure REITs (InfraREITs) in Turkey", Journal of Economic Cooperation and Development, 32(3), pp.65~88.
11. Federal Realty(2015), Annual Report.

논문접수 : 2017.04.13.  
1차 심사 : 2017.05.18.  
2차 심사 : 2017.06.15.  
계재확정 : 2017.07.03.