

부동산간접투자기구의 호텔 투자 특징 및 활성화방안 연구

A Study on the Characteristics of Hotel Invested by Indirect
Real Estate Investment Vehicle and Its Activating Scheme

김 태 원 (Kim, Taewon)*

오 동 훈 (Oh, Donghoon)**

< Abstract >

The profitability of hotel investments has been improved as the demand for accommodation services has increased owing to the soaring trend of the number of foreigners visiting to South Korea. Under this market condition, 27 indirect real estate investment vehicles such as Real Estate Funds or REITs have been established between 2011 and Jun. 2014 for investing in hotel assets which are mainly business hotels. In this study, limitations of indirect real estate investment vehicles in terms of financial structure and asset management were examined, and a few strategies to facilitate hotel asset investment were also suggested. Some limitations on pre-existing investments in hotels are as follows: First, the current simple structure of tenancy is unable to make the investment scale grow up. Second, the market environment for long-term investment is immature because such a vehicle type as 'one hotel for one investment project' is still dominant. Third, main parties involved in the hotel investment had been financial Investors, and this market condition cannot expect larger investment scale for hotel assets. Therefore, there are three suggestions for invigorating hotel asset investment. Firstly, more various investment structures for that asset type are necessary. Secondly, blind pool targeting only on hotel assets should be prepared. Lastly, more vitalized public offering for indirect real estate investment vehicles is required.

주 제 어 : 부동산간접투자기구, 호텔, 투자구조, 호텔전문운영업체

key word : Indirect Real Estate Investment Vehicle, Hotel, Investment Structure, Professional Hotel Management Company

* 서울시립대학교 도시행정학과 박사수료, ktw1296@hanmail.net (주저자)

** 본 학회 차기 회장, 서울시립대학교 도시과학대학 도시행정학과 교수, dongoh@uos.ac.kr (교신저자)

I. 서론

우리나라를 찾는 외국인 수는 2009년 이후 매년 두 자릿수 이상 성장하고 있고, 2013년 말 기준 1,200만 명을 넘어서는 등 향후 그 성장세는 지속될 것으로 예상하고 있다. 이에 따라 호텔에 대한 수요가 급증하면서 호텔에 대한 공급불균형을 야기하고 있다.¹⁾ 이를 해소할 목적으로 2012년 7월 「관광숙박시설확충을위한특별법」이 제정되어 시행되는 등 호텔 확충을 위한 다양한 정책들이 시행되고 있고, 이에 대응하여 비즈니스호텔을 포함한 중저가 호텔이 신규로 공급되는 등 호텔산업이 새로운 중흥기를 열어나가고 있다.

호텔산업을 둘러싼 이런 여건과 환경의 변화 속에서 나타나고 있는 새로운 트렌드 중의 하나는 부동산간접투자상품이 호텔에 대한 투자를 하기 시작하였다는 것이다. 그 이유는 첫째, 호텔에 대한 수요가 늘어남에 따라 호텔의 공급이 활발하게 되고 이에 필요한 자금을 조달하기 위한 방안으로 부동산간접투자기구의 자금이 필요하게 된 것이다. 과거 호텔투자는 주로 호텔 소유주가 본인의 자기자본 및 이를 바탕으로 한 금융기관의 대출을 통해 호텔을 건설하거나 운영하는 것이 일반적이었다.(박원석, 2011) 그러나, 호텔의 공급이 확대되면서 기존의 자금조달 구조상의 한계가 발생하게 되었고, 이에 부동산펀드나 리츠와 같은 새로운 자금조달 방안이 필요하게 된 것이다.

둘째, 부동산간접투자기구의 투자대상 부동산에 대한 새로운 변화가 필요하였다. 그동안 부동

산간접투자기구에서 주로 투자한 대상은 주택개발사업과 오피스빌딩이었으나, 주택시장이 장기간 침체되어 있었고 오피스빌딩에 대한 경쟁이 치열해지면서 수익률이 낮아짐에 따라 호텔이 새로운 투자대안으로 부각된 것이다. 또한, 호텔에 대한 수요가 확대되고 신라나 롯데와 같은 대기업이 비즈니스호텔에 진출함으로써 그 성장성과 수익성이 주목을 받게 됨에 따라 투자자들이 호텔 투자에 관심을 갖게 된 것이다.(정상만 외, 2013)

이러한 시장 분위기 하에 2011년부터 본격적으로 호텔에 투자를 시작한 부동산간접투자기구는 2014년 6월말 기준 27개 호텔에 총자산규모 2조 7,100억 원의 투자를 진행하였다. 전체 부동산간접투자시장 규모에 비해 비중이 크지 않지만, 짧은 기간 동안 새로운 분야에 대한 투자가 이루어진 점을 감안할 때 결코 적다고 볼 수 없다. 그런데, 이처럼 활발하게 이루어진 호텔 투자가 2014년에 들어와서 신규 투자가 거의 일어나지 않고 있다. 관광시장 상황의 변화라든지 공급 과잉 우려라든지 여러 가지 이유들이 존재하겠지만, 가장 큰 이유는 투자 구도 상에 여러 가지 한계점이 노출되어 신규 투자 확대에 장애요인이 발생하였다고 볼 수 있다. 따라서 그 한계점과 문제점을 살펴보고 이의 극복방안을 찾아보는 것은 부동산간접투자기구가 장기적으로 호텔에 대한 투자를 지속 또는 확대하기 위해서 반드시 필요할 것으로 보인다.

이런 차원에서 본 연구는 그동안 국내에서 수행된 부동산간접투자기구의 호텔에 대한 투자사

1) 관광지식정보시스템(www.tour.go.kr)에 의하면 2009년 이후 외래 관광객은 연평균 10% 이상 증가한데 반해, 호텔의 공급 증가율은 3~4%에 그치고 있고, 서울의 경우 2012년 말 호텔의 객실 수는 27,156실에 불과해 예상 수요인 44,000여실에 턱없이 부족한 상황이다.

례를 조사하여 투자 구도상의 한계점을 찾아보고, 향후 호텔에 대한 투자를 지속적으로 활성화하기 위한 방안을 제시하고자 한다. 이를 위해 본 연구에서는 우선 부동산간접투자기구 및 호텔에 대한 이론적 검토를 하고, 호텔에 대한 투자가 활성화된 미국의 호텔리츠의 현황과 운용구조를 살펴본 후에 우리나라 부동산간접투자기구의 호텔 투자 현황, 특징 및 한계점 등을 분석한다. 이를 통해 향후 부동산간접투자기구가 호텔에 대한 투자를 활성화할 수 있는 효과적인 방안을 제시하고자 한다.

II. 이론적 배경 및 선행연구 검토

1. 부동산간접투자의 이해

1) 부동산간접투자의 개념

보유자금으로 부동산에 투자하는 방법을 크게 직접투자와 간접투자로 구분해 볼 수 있다. 직접투자는 자금보유주체가 보유자금으로 부동산 및 부동산관련자산에 투자하기까지 투자대상 선정, 투자분석 등 일련의 과정을 독자적으로 수행하면서 직접적으로 투자하는 형태를 말한다. 반면, 간접투자는 자금보유주체가 보유자금으로 제도권내의 전문자산운용기관에서 부동산 및 부동산관련자산에의 투자운용을 목적으로 개발한 부동산간접투자상품을 구입함으로써 간접적으로 부동산 및 부동산관련자산에 투자하는 형태를 말한다.

현재 국내의 부동산간접투자제도에는 「자본

시장및금융투자업에관한법률」에 의한 부동산집합투자기구, 「부동산투자회사법」에 의한 부동산투자회사(REITs), 「자산유동화에관한법률」에 의한 자산유동화증권(ABS), 「주택저당채권유동화회사법」에 의한 주택저당증권(MBS) 및 「법인세법」에 의한 프로젝트금융회사(PFV)등이 시행되고 있으나, 부동산펀드와 리츠가 가장 활성화되어 있다.²⁾

부동산간접투자제도 도입의 취지 및 장점은 우선 소규모의 자본으로 다양한 부동산에 투자할 수 있는 기회를 제공한다는 점이다. 예를 들어 수백억 원의 투자금이 필요한 호텔에 대한 투자 기회를 소액 투자자가 갖기에는 한계가 있지만 부동산간접투자제도를 통한 경우 소규모의 자금으로도 투자할 수 있는 기회가 생기는 것이다.

또한 부동산간접투자제도의 경우 취득세, 양도세 등 각종 세금 혜택이 있어 직접 부동산에 투자하는 경우보다 더 높은 수익을 얻을 수 있는 장점이 있다. 자산운용전문기관에서 투자와 운용 및 자산관리까지의 업무를 수행함으로써 부동산 투자에 따르는 각종 위험을 감소시킬 수 있는 장점도 있다. 이러한 장점으로 인해 현재 부동산간접투자가 연기금 등의 기관투자자 중심으로 상당히 활성화 되어 있다.

다만, 현재의 부동산간접투자는 제도 도입의 취지와 달리 다수의 일반 국민의 참여보다는 기관투자자 위주로 운영되고 있다. 미국 등 선진시장처럼 다수의 일반국민들이 쉽게 참여할 수 있

2) 부동산집합투자기구 및 부동산투자회사가 법률상 용어로 정의되어 있으나 통상적으로 부동산펀드와 리츠로 각각 시장에서 통용되는 관계로 본고에서도 이해의 편의를 위해서 부동산펀드와 리츠로 표기하기로 한다.

도록 제도의 개선이 이루어져야 부동산간접투자 제도가 더욱 발전할 수 있을 것이다.

2) 부동산펀드의 고찰

부동산펀드는 다수의 투자자로부터 자금을 모아서 공동기금을 조성하여 전문적인 투자기관에 맡겨 부동산, 부동산과 관련한 대출 및 유가증권에 투자하여 운영성과에 따라 수익을 분배하는 투자신탁(business trust), 투자회사(corporation), 또는 간접투자 상품(indirect investment products)을 말한다.(손재영 외, 2009) 「자본시장및금융투자업에관한법률」상 부동산펀드는 투자자로부터 모집한 투자자금(이하 펀드재산)의 50%이상을 “부동산”에 투자하는 집합투자기구라고 정의하고 있다. 여기서 “부동산”이라 함은 부동산펀드의 투자대상을 말하는 것으로서 부동산, 부동산개발과 관련된 법인에 대한 대출, 부동산과 관련된 증권에 투자하는 경우 등을 포함한다.³⁾ 그러므로 부동산펀드는 부동산 자체에 대한 투자는 물론이고, 부동산과 관련성이 있는 자산이나 대출과 같은 투자도 가능하여 투자범위가 매우 넓다.

금융투자협회의 발표에 따르면 부동산펀드는 2004년 1월 도입된 이후 2014년 6월말 기준 총 542개 펀드에 26조 2,751억 원의 설정액을 기록하고 있을 정도로 급격한 성장을 이루었다. 도입 초기부터 급격한 성장세를 나타내었으며, 2008년부터는 매년 20~30% 정도의 지속적 성장세를 보이고 있다. 이 기간 동안 증권형펀드등 다른 펀드는 성장이 거의 멈춘 상태에 있음에도 불구하고

하고 부동산펀드는 꾸준한 성장세를 나타내고 있다.⁴⁾ 부동산시장의 전반적 침체 분위기와는 달리 부동산펀드 시장이 계속적으로 성장하는 이유는 주식시장의 성장정체와 저금리 기조가 계속되면서 부동산펀드가 대체 투자처로 부상하고 있고, 이에 따라 연기금이나 보험사 등의 기관투자자가 중심이 되어 부동산펀드에 대한 투자규모를 확대하고 있는 것으로 볼 수 있다.

부동산펀드가 투자한 자산은 주택개발사업에 대한 PF와 오피스 빌딩 매입이 절대적인 비중을 차지하고 있으며, 호텔에 투자한 자산은 약 1조 600억 원으로 전체 부동산펀드 설정금액의 약 4% 수준에 불과한 편이다. 따라서 향후 호텔을 포함한 다양한 부동산으로 투자 범위가 확대될 필요가 있다.

3) 리츠의 고찰

리츠란 다수의 투자자로부터 자금을 모아 부동산을 매입·개발하거나 부동산관련 유가증권 등에 투자하여 발생하는 수익을 투자자에게 돌려주는 주식회사 형태의 부동산 간접투자상품을 말한다. 「부동산투자회사법」에서는 리츠를 부동산에 투자하여 운영하는 것을 주된 목적으로 하는 회사라고 규정하고 있고, 여기서 회사는 상법상의 주식회사로 한정하고 있다.

한국리츠협회의 발표에 의하면 리츠는 2001년 도입된 후 2014년 6월말 추정 자산규모는 총 12조 4,388억 원으로 총 87개의 리츠가 운영 중에 있다. 위탁관리리츠가 47개로 가장 많고, 기업구

3) 금융투자교육원, 2014, 「펀드투자상담사」의 pp.38~40을 요약정리함.

4) 금융투자협회의 설정통계자료에 의하면 이 기간 동안 부동산펀드와 특별자산펀드(펀드재산으로 항공기나 선박, 예술품, 금전채권, 사업권 등의 특별자산에 투자하는 펀드)만 설정금액이 지속적으로 증가하였고, 주식·채권 등의 유가증권에 투자하는 증권형펀드는 오히려 설정금액이 줄어든 것으로 나타났다.

〈표 1〉 최근 3년간 리츠 투자자산 현황⁵⁾

(단위 : 조원, %)

구분		오피스	리테일	주택	공장	호텔	기타	계
2011	리츠수	31	11	20	4	4	0	70
	자산규모	5.6	1.9	0.6	0.1	0.05	0	8.2
	자산비율	67.8	22.59	7.3	1.7	0.6	0	100
2012	리츠수	36	12	15	4	5	0	72
	자산규모	7.0	1.6	0.5	0.3	0.2	0	9.5
	자산비율	73.4	16.6	5.0	2.8	2.1	0	100
2013	리츠수	39	16	12	4	8	1	80
	자산규모	7.9	2.3	0.6	0.3	0.6	0.2	11.8
	자산비율	67.3	19.7	4.7	2.1	4.8	1.4	100.0

출처 : 한국리츠협회, 국토교통부(2013년 말 기준)

조조정리츠 28개, 자기관리리츠 12개가 운영 중에 있다. 기업구조조정리츠와 자기관리리츠의 경우 인가조건 및 운영상의 제약 때문에 상대적으로 설정규모가 적다고 볼 수 있다.

리츠가 부동산펀드에 비해서 일찍 시행되었음에도 불구하고 전체 운용자산 규모면에서는 절반 이하 수준이다. 리츠가 부동산펀드에 비해서 설립절차가 복잡하고 부동산운용범위가 제한적이기 때문으로 보인다.

리츠의 투자자산 현황을 살펴보면, <표 1>에서 보는 바와 같이 2013년 말 기준으로 오피스(67.3%)와 리테일(19.7%)에 집중되어 있는 편이고, 호텔 투자의 경우 4.8% 수준으로 꾸준히 투자규모가 증가해 왔다. 투자대상 자산은 시간이 지날수록 다변화되고 있는 추세이나 여전히 호텔, 리조트, 주거시설, 판매시설 등으로 투자대상 자산이 골고루 분산되어 있는 미국이나 일본 리츠에 비해 우리나라는 오피스에 지나치게 편중되

어 있는 실정이다.

2. 미국의 호텔리츠 현황

미국 리츠에서는 호텔부문이 오피스, 소매시설, 주택과 함께 상당한 수준의 투자처로 지속적인 관심을 끌어왔다. 미국은 1969년 Starwood Lodging Trust가 처음으로 리츠를 통해 자금조달을 하면서 호텔에 대한 리츠의 투자가 본격화되었고, 1993년부터 투자규모가 급성장하여 2013년 5월말 기준 상장된 호텔 리츠의 회사 수는 16개, 상장 시가총액은 362억 달러 수준이다. 리츠가 소유한 호텔 객실 수는 1,235개 호텔에 25만 7천실에 이르고 있다.(정상만 외, 2013, 미국리츠협회홈페이지(<http://www.reit.com>))

5) 한국리츠협회나 국토교통부에서는 위탁관리리츠와 기업구조조정리츠에 대한 자료만 발표하였으나, 필자가 자기관리리츠의 투자현황자료를 참고하여 자기관리리츠까지 포함하여 정리하였다. 일부 리츠에서 2종류 이상의 자산을 보유하는 경우 자산종류별로 구분하여 정리하였다.

〈표 2〉 미국의 호텔리츠 현황
(단위 : 백만 불, %)

구 분	자본금	호텔수 (객실수)
Host Hotel & Resort Inc.	11,594.9	134(69,135)
Hospitality Properties Trust	2,989.5	288(42,880)
Lasalle Hotel Properties	2,266.4	37(9,800)
RLJ Lodging Trust	1,896.8	141(20,600)
Diamondrock Hospitality Co.	1,760.1	23(10,743)
Strategic Hotels & Resorts Inc.	1,152.7	17(7,245)
Pebblebrook Hotel Trust	1,128.7	20(5,545)
Sunstone Hotel Investors Inc.	1,096.3	32(1,966)
Hersha Hospitality Trust(CIA)	918.4	80(10,953)
Ashford Hospitality Trust	612.3	100(21,734)
Chesapeake Lodging Trust	547.6	13(3,701)
FelCor Lodging Trust Inc.	474.3	82(23,336)
Summit Hotel Properties Inc.	255.0	70(7,095)
Chatham Lodging Trust	171.0	82(2,414)
MHI Hospitality Corp.	23.0	10(2,414)
Supertel Hospitality Inc.	21.5	106(9,254)
합 계	26,908.5	1,235(257,151)

출처 : 미국리츠협회(<http://www.reit.com>) 및 각사의 투자보고서, 정상만 외(2013) p.314에서 재구성

미국 호텔리츠중에서 가장 큰 규모는 Host Hotel & Resort Inc.로 호텔 수는 134개소, 객실 수는 69,135실에 이른다. 반면, 가장 작은 규모는 MHI Hospitality Corp.로 호텔 수는 10개소, 객실 수는 2,414객실에 이른다.

미국의 호텔리츠는 영속기업으로 전부 자기관리리츠의 형태를 취하고 있고, 1개의 리츠에서 여러 호텔을 보유하고 있다는 점에서 우리나라와는 다른 특징을 가지고 있다.

미국 호텔리츠의 운영구조는 리츠제도의 틀 안에서 최대한의 절세와 이익을 실현하기 위한 조직구조를 고안하는 과정에서 도출되었다. 미국 리츠의 경우 리츠가 이중과세 면제를 받는 도관체(conduit)로 인정받기 위해 리츠의 소득을 임대료 수입, 모기지 이자수입, 부동산 처분이익 등 소극적 운용 사업으로 제한하고 있기 때문에 리츠가 투자자산을 적극적으로 운영하거나 서비스를 제공하는 사업을 사실상 하지 못하게 되어 있다.⁶⁾

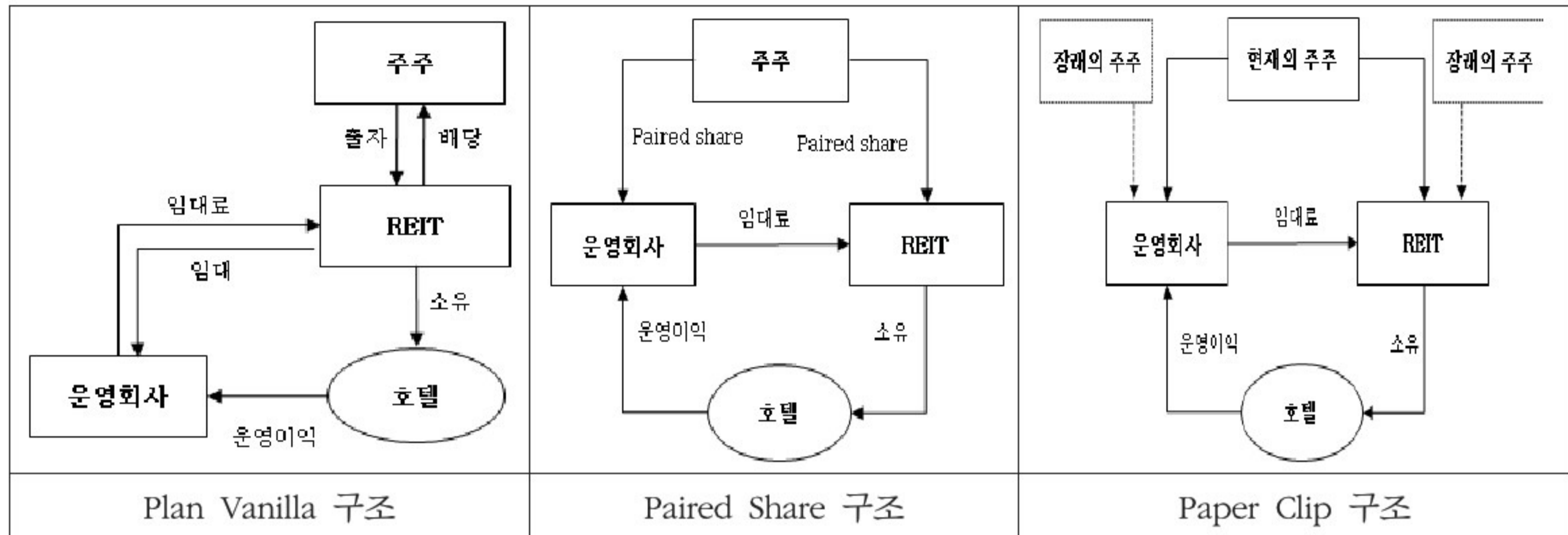
미국 리츠의 이러한 특성으로 인하여 호텔리츠는 호텔을 전문운영회사에 임대하고 임대료를 받는 구조를 취해야 했다. 그러나 호텔리츠가 호텔운영에 직접 관여하지 못할 경우 임대수입만 확보하고 운영수입을 향유하지 못하기 때문에, 투자자를 유인하는데 한계가 있었다. 따라서 호텔리츠 운영자들은 수동적 소득 규정을 위반하지 않으면서 호텔운영수입을 투자자가 취할 수 있는 구조로 plan-vanilla⁷⁾, paired-share⁸⁾, paper-clip⁹⁾ 등의

6) Paul Beals and John V.Arabia, 1998, "Lodging REITs"의 p.53을 요약정리함.

7) 호텔리츠는 호텔에만 투자하고 제3의 호텔 운영회사와 임대차계약을 통해 호텔운영을 위탁하는 구조이다.

8) 호텔의 소유권을 가진 리츠와 운영을 담당하는 회사로 구성되어 이들 회사 간에 임대차 계약이 이루어

〈그림 1〉 미국 호텔리츠의 다양한 운영구조



출처 : 박원석(2011), p.529

구조가 고안 활용하게 되었다.(박원석, 2011 및 Paul Beals and John V.Arabia, 1998) 그리고 법인세 면제의 혜택을 누리고 호텔의 수익을 최대한 향유하기 위해 TRS (Taxable REIT Subsidiaries)라는 자회사를 설립하여 소유 호텔의 사업 주체로 등록하고 매출을 발생시키는 특수한 구조도 운영되고 있다.

이밖에 미국의 경우 많은 리츠가 UPREIT구조를 활용하고 있다. UPREIT(Umbrella Partnership REIT)는 리츠가 직접 부동산에 대한 소유권을 가지고 있지 않고, 부동산의 소유권을 가진 운영파트너십(OP :Operating Partnership)의 지분을 소유한다. 즉, 리츠는 운영파트너십의 general partner로서 운영파트너십의 운영권과 지배권을 가지게 되는 형태를 말한다. UPREIT는 운영파트너십의 M&A를 통하여 특정 부동산에 집중 투자할 수 있고 사업을 대형화하고 관리를 용이하게 하는 이점이 있다.(엄수원, 2012) 또한, UPREIT의 장

점은 부동산소유자들이 UPREIT를 구조를 통해 본인 소유 부동산에 대한 과세를 이연할 수 있으며, 유동성이 적은 운영파트너십의 지분을 유동성이 높은 리츠 주식으로 전환하여 유용한 투자 수단으로 만드는 역할을 한다는 점이다.

이와 같이 미국의 호텔리츠는 기본적으로 이중과세 방지를 위한 소득적격 요건을 충족하기 위하여 호텔의 소유와 운영을 분리 하여 소유는 리츠가 하고 운영은 임대계약을 통해 운영회사가 하는 구조로 운영되어 왔다. 다만, 세부적으로 각 구조마다 각각의 장단점이 있기 때문에, 개별 리츠의 전략에 따라 다양한 형태로 발전해 왔다.

크게 보면 현재 호텔 전문운영업체와 임대계약 형태를 취하는 우리나라의 호텔 투자구조와 차이가 없어 보인다. 다만, 세부적인 측면에서는 리츠 투자자가 직접 호텔 운영회사를 소유하면서 호텔 리츠를 구성하는 점 등 우리에게 시사점을 제공하고 있다.

지는데, 리츠의 주주는 운영회사의 주식을 동시에 보유해야 하며, 리츠 주식 매각시 운영회사 주식도 동일인에게 매각하여야 한다.

9) paired-share구조와 유사하지만 리츠 주주는 향후 주식매각시 운영회사 주식을 별도로 매각이 가능하다.

3. 호텔산업에 대한 이해

1) 숙박시설 및 호텔의 분류

우리나라 숙박시설은 「관광진흥법」상의 관광 숙박시설과 「공중위생관리법」상의 숙박시설로 크게 구분한다. 관광진흥법상의 관광숙박시설은 관광호텔과 휴양콘도미니엄으로 구분되며, 이중 관광호텔은 일반관광호텔, 수상관광호텔, 한국전통호텔, 가족호텔, 호스텔, 의료관광호텔로 세분된다. 공중위생관리법상의 숙박시설은 취사도구 설치 여부에 따라 일반숙박시설과 생활숙박시설로 구분된다.¹⁰⁾ 우리나라의 관광 호텔업은 등급을 특1급, 특2급, 1급, 2급, 3급의 다섯 단계로 나누고 있고, 무궁화로 그 등급을 표시한다. 본 연구에서는 일반관광호텔을 중심으로 논의하고자 한다.

최근 우리나라 호텔업에 있어 가장 큰 변화 중의 하나는 소위 비즈니스호텔이라는 중저가호텔의 등장이다. 비즈니스호텔은 일본에서 들어온 개념으로 비즈니스나 쇼핑지역 및 관광지와의 접근성이 용이한 도심지내에 위치하여 부가서비스를 제거하여 최소한의 공간과 기능을 갖추고 경제적인 가격으로 숙박위주로 운영하는 호텔을 말한다. 비즈니스호텔은 대체로 특2급에서 1급 사이로서 객실전용면적은 약 15~30㎡대가 주류이며, 숙박기능 이외에 소규모 비즈니스센터, 체력 단련장, 회의실, 소규모 식당, 커피숍, 코인세탁룸 등 객실을 판매하기 위한 최소한의 부대시설이 갖추어져 있다.

우리나라에서는 2003년 강남 이비스호텔을 시작으로 비즈니스호텔이 등장하였으며, 우리나라를 방문하는 비즈니스 고객과 외래 관광객이 증

가하면서 2010년 이후 비즈니스호텔이 본격적으로 개발되었다. 이후 비즈니스호텔은 양호한 운영수익성으로 인해 부동산간접투자기구의 새로운 투자대상으로 부각되었다.

2) 호텔업의 현황 및 전망

한국관광공사에 따르면 우리나라를 방문한 외래객이 최근 5년간 연평균 12.1%의 높은 성장추세를 보이고 있는 반면, 호텔의 공급 증가율은 연 3~4%에 수준으로 수급 불균형 상태에 있었다. 이런 상황에서 정부에서는 호텔 공급 장려를 위한 각종 정책을 시행하였고, 신라·롯데·대림 등 대기업에서 비즈니스호텔 시장에 진출하고, 기관투자자가 부동산간접투자기구를 통해 호텔에 투자하기 시작하면서 2012년부터 호텔에 대한 공급이 확대되기 시작하였다. 외국인인 중심으로 수요의 급증과 공급확대를 기회로 호텔업은 비즈니스호텔을 중심으로 새로운 중흥기를 맞이하였다. 비록 2013년부터 시작된 일본의 엔화 약세로 인해 일본인 관광객이 감소하였으나 중국인 관광객이 지속적으로 증가하고 있고, 「관광진흥법시행령」개정 등 정부정책의 지원으로 새로운 수요를 창출하는 등 향후 호텔업의 성장은 일정기간 지속될 것으로 보인다.

관광지식정보시스템의 통계자료에 의하면 2013년 12월말 기준 전국 숙박업으로 등록된 호텔은 전년 대비 13% 증가한 896개, 객실은 8.2% 증가한 88,958개로 파악되고 있다. 서울지역의 경우 객실 수는 2012년 대비 9.8%증가한 29,828실로 파악되고 있다. 호텔공급 확대를 위한 정부 정책, 호텔산업에 대한 우호적 여건 및 수요에

10) 통상 모텔 또는 여관으로 일컫는 숙박시설이 일반숙박시설에 해당하고, 2000년 초부터 서비스드레지던스로 분양하여 숙박시설로 운영하는 것이 생활숙박시설에 해당한다.

대한 낙관적인 전망으로 인해 2012년부터 실제 공급이 예전에 비해 크게 늘어남에 따라, 일부 전문기관에서는 2017년 이후 공급초과를 전망하기도 한다.¹¹⁾ 그러나 호텔 개발의 경우 초기 투자비가 과다하게 소요되며 선분양이 제한되는 관계로 금융권으로부터 개발 사업에 필요한 대부분의 사업비를 프로젝트 파이낸싱 등의 형태로 조달해야 하나, 실제 호텔 개발 사업에 필요한 자금조달이 원활하지 않아 실제 개발이 진행되는 수는 많지 않다. 비록 호텔의 공급이 늘어나더라도 외국인 관광객이 지금의 추세처럼 지속적으로 증가한다면 호텔에 대한 수요가 동시에 늘어나기 때문에 공급과잉을 지나치게 걱정하기에는 이르지 않다고 볼 수 있다. 실제, 아래 <표 3>에서 보는 바와 같이 서울시의 경우 여전히 공급부족을 예상하고 있다.

<표 3> 서울시 중장기 숙박수요 및 공급전망
(단위 : 실)

구 분	2013	2014	2015	2016	2017
숙박수요	28,500	31,205	34,212	37,561	41,301
숙박공급	24,083	27,129	29,659	31,362	33,864
과부족	4,417	4,076	4,553	6,199	7,437

출처 : 권태일(2014)

3. 선행연구

부동산간접투자기구에서 기 투자한 호텔의 투자사례분석을 통해 향후 호텔에 대한 투자활성화 방안을 제시하고자 하는 본 연구의 목적을 위해 부동산간접투자제도를 활용한 호텔에 대한 투자

가능성과 구도를 제시한 선행 연구들을 살펴보고자 한다. 2011년부터 부동산펀드와 리츠가 호텔에 대한 투자가 본격화되었기 때문에 그 이전의 연구들은 주로 리츠를 중심으로 외국의 호텔리츠에 대한 사례연구를 하고 이를 통해 국내에 호텔리츠의 도입 가능성과 구도를 제시하고 있다. 부동산펀드의 호텔 투자에 대한 선행연구는 아직 찾아 볼 수가 없다. 그동안의 부동산펀드에서 호텔이 주요 투자대상이 아니었기 때문으로 볼 수 있다.

조소윤·성기만(2001)은 선진국의 호텔 리츠 사례를 분석하고 호텔 리츠 제도를 국내에 도입하기 적절한 모델을 설계하고 이 모델에 대한 실증분석을 통해 호텔 리츠의 타당성을 분석하여 호텔 리츠의 적용가능성과 조건을 검증하였다.

이병원·김도영(2006)은 호텔리츠의 도입을 위해서 호텔리츠에 투자하려는 투자자들이 고려하는 요인으로 리츠의 투자인식 정도, 주식투자 형태, 투자의향 요인, 그리고 투자주저요인으로 분류하고 이들 요인들이 호텔리츠의 인지도, 신뢰성 및 수익성에 어떠한 영향을 미쳐 호텔리츠에 대한 투자의향을 만들어 내는지에 대한 상관관계를 분석하였다.

박원석(2011)은 미국의 호텔 리츠의 현황, 성과추이 및 특성을 분석하고, 투자사례분석을 통해 호텔 리츠의 자산운영 특성과 전략을 분석하였으며, 이를 통해 호텔 리츠의 국내 활용가능성과 활용방안으로 전문 호텔운영사인 전략적 투자자와 순수 투자자인 재무적 투자자간의 적절한 역할 분담과 위험관리

11) 우리은행 분석 자료에 따르면 서울시의 경우 2012년부터 호텔 인허가등이 급격히 증가하여 2017년까지 128개 호텔에 27,639객실이 공급될 것으로 파악되고, 이는 2011년 대비 호텔 수 86.5%, 객실 수 109.9%가 증가한 수준이라고 한다.

의 필요, 적절한 제도적 지원의 필요를 제시하였다.

윤세목·김근중(2011)은 미국과 한국의 호텔 리츠의 사례분석과 전문가 인터뷰를 통한 조사방법을 통하여 리츠를 활용하여 국내 및 제주도에 서 호텔의 공급을 늘리고 산업을 발전시킬 수 있는 가능성을 검증하였고 이를 통하여 리츠의 제도적 보완, 안정적 수익 확보 방안 마련, 능력 있는 운영회사 양성, 제도에 대한 지속적 홍보, 시장 규모의 확대, 신뢰성 확보를 위한 제도 마련 방안들의 필요성을 제시하였다.

이병원(2013)은 미국 호텔리츠 사례와 우리나라 아벤트리 호텔리츠에 대한 사례분석을 통해 호텔리츠의 도입에 영향을 미치는 요인과 호텔리츠의 활성화 방안을 제시하였다.

기존의 선행연구들은 부동산간접투자기구에서 호텔에 대한 본격적인 투자가 이루어지기 이전 해외 호텔리츠의 사례분석을 통하여 우리나라에서의 도입가능성, 구조 및 도입모델을 제시하여 리츠가 호텔에 투자할 수 있는 큰 방향을 설정하였다. 그러나 그 이후 국내에서 리츠 뿐만 아니라 부동산펀드에서도 다양한 구조와 형태로 호텔에 대한 투자가 많이 이루어졌으나, 이에 대한 실증분석을 연구한 사례는 부족하였다. 이에 본 연구에서는 실제 부동산간접투자기구에서 투자된 호텔 프로젝트를 조사하여 세부적인 특성과 한계점을 분석하였고, 향후 부동산간접투자기구가 호텔에 대한 투자를 더욱 활성화 할 수 있는 방안을 제시하였다. 본 연구의 기본 자료가 실제적이고 구체적인 호텔 투자사례를 연구대상으로 하였다는 점에서 타 연구들과 차별성이 있다고 생각한다.

Ⅲ. 부동산 간접투자기구의 호텔 투자현황 및 특징 분석

부동산간접투자기구의 호텔에 대한 투자현황과 특징은 부동산간접투자제도가 도입된 이래 2014년 6월말까지 이루어진 호텔 투자사례에 대한 조사를 통해서 분석해보고자 한다. 부동산간접투자기구에서 해외호텔에 대한 투자사례도 있으나, 사례가 많지 않고 대부분 해외 리츠에 대한 재간접투자 형태로 이루어져 있으며 본 연구의 목적이 국내 호텔 투자활성화방안을 찾아보는데 있는 만큼 해외호텔에 대한 투자 현황 분석은 포함하지 않기로 한다. 본 연구에서 분석한 자료는 부동산펀드의 경우 펀드를 운영하는 각 자산운용사로부터 수집하였고, 리츠와 관련된 자료는 리츠를 운영하는 각 자산관리회사로부터 수집하는 한편 한국리츠협회에서 공시되는 자료를 활용하였다.

1. 호텔 투자현황

1) 부동산펀드의 호텔 투자현황

2014년 6월말 기준 국내 부동산펀드가 호텔에 투자한 현황은 <표 4>과 같다. <표 4>에서 보는 바와 같이 부동산펀드는 2005년 명동 이비스호텔에 대한 투자를 시작으로 총 18개 호텔에 대한 투자를 진행한 것으로 나타났다. 투자한 호텔의 객실 수는 총 6,292실이고 총 자산은 2조 1,075억 원 수준에 이른다. 각 펀드가 보유한 호텔당 평균 객실 수는 370실 정도이고 평균 투자금액은 1,240억 원 수준으로 나타났다. 투자지역은 서울이 10개, 경기·울산·제주가 각각 2개, 부산·

〈표 4〉 부동산펀드의 호텔 투자 현황¹²⁾

(단위 : 실, 억 원)

호텔	지역	객실 규모	투자 시기	총자산	투자 형태	운영구조	임차인 (운영업체)	임대 기간	보증 금	년임대료
명동 이비스호텔	서울 중구 명동	280	2005. 8	610	리모델링	책임임대	엠배스텔	20	30	총매출의 44%
광화문 Four Seasons	서울 종로 신문로	329	2006. 3	5,300	개발	책임임대	미래에셋컨설팅 (Four season Hotel)	20	-	감정평가와 매출액감안 결정
동탄 신라스테이	경기 동탄	300	2011. 6	630	개발	개발 후 매각	호텔신라	15	32	총매출의 42% (최소보장 32억)
종로 이비스호텔	서울 종로 익선동	363	2011. 9	790	선 매입	책임임대	엠배스텔	20	20	총매출의 43% (최소보장 38억)
판교 Courtyard	경기 성남 판교동	282	2011. 11	1,800	PF 및 지분	책임임대 +위탁운영	미래에셋컨설팅 (Marriott)	15	-	감정평가와 매출액감안 결정
구로 롯데씨티	서울 구로 구로동	290	2012. 4	629	선 매입	책임임대	호텔롯데	20	35	객실매출의 40% (최소보장 35억)
용산 서부T&D호텔	서울 용산 한강로	907	2012. 10	2,700	선 매입	책임임대 +위탁운영	서부티엔디 (AAK)	8	165	165
울산 신라스테이	울산 달동	338	2012. 10	760	선 매입	책임임대	호텔신라	20	40	총매출의 38% (최소보장 40억)
동자 조선포텔	서울 용산 동자동	359	2012. 12	900	선 매입	책임임대	신세계조선포텔	20	60	총매출의 43% (최소보장 60억)
제주 신라스테이	제주 연동	304	2013. 1	560	개발	책임임대	호텔신라	20	35	총매출의 38% (최소보장 35억)
을지로 Holiday Inn	서울 중구 을지로	224	2013. 5	553	PF 및 선 매입	책임임대	오라관광	15	30	객실매출의 42% (최소보장 29억)
부산 서면 Best Western	부산 부전동	226	2013. 5	280	PF 및 지분	위탁운영	(BGH 코리아)	-	-	-
마포 신라스테이	서울 마포 도화동	387	2013. 8	1,300	선 매입	책임임대	호텔신라	15	50	총매출의 40% (최소보장 50억)
울산 롯데씨티	울산 달동	354	2013. 8	738	선 매입	책임임대	호텔롯데	20	37	객실매출의 39% (최소보장 37억)
신대방 신라스테이	서울 동작 신대방동	313	2013. 9	713	선 매입	책임임대	호텔신라	15	35	객실매출의 44% (최소보장 35억)
장교 롯데씨티	서울 중구 장교동	453	2013. 10	1,570	선 매입	책임임대	호텔롯데	20	77	객실매출의 38% (최소보장 77억)
대구 인터볼고엑스코	대구 산격동	303	2013. 11	687	매입	책임임대	호텔인터볼고	15	20	37
제주 Howard Johnson	제주 연동	280	2013. 11	555	개발	책임임대	폴앤파트너스	20	10	36.5

12) 부동산펀드가 투자한 후 펀드가 청산되어 투자가 종료된 호텔(명동이비스호텔)도 포함하였으며, 동탄신스테이 호텔의 경우 초기 투자 부동산펀드가 다른 부동산펀드에 매각되어 두 번의 펀드가 설정되었으나 1개의 투자로 고려하였다. 투자규모의 경우 수집한 자료에 일부 오류가 있거나 개발 중인 호텔의 경우 건축규모의 변경으로 객실 수와 투자금액이 변경될 가능성이 존재한다.

〈표 5〉 리츠의 호텔 투자 현황

(단위 : 실, 억 원)

호텔	명동 스카이파크 호텔	신대방 신라스테이	스카이파크 센트럴	아벤트리호텔 종로	나인트리호텔	
지역	중구 명동	동작구 신대방동	중구 명동	종로 견지동	중구 명동	
객실규모	130	313	310	155	144	
투자시기	2011.2	2011.08	2011.12	2011.12	2011.12	
총자산	316	663	1,092	384	598	
리츠회사명	제이알 제5호	퍼스티지개발	제이알 제8호	아벤트리	생보 제1호	
주요투자자	KT&G, 재정공제회 담배인삼공제회	JW홀딩스, SK D&D, 우리파이낸셜	KT&G, 재정공제회 전문건설공제조합	HTC, 모두투어, IBK캐피탈	새마을금고중앙회, 경찰공제회	
투자형태	리모델링	개발	리모델링	리모델링	리모델링	
운영구조	책임임대	책임임대	책임임대	책임임대	책임임대	
리츠형태	위탁관리	자기관리	위탁관리	자기관리	위탁관리	
임차인	스카이파크호텔	호텔신라	스카이파크호텔	HTC	파르나스호텔	
운영업체	스카이파크호텔	호텔신라	스카이파크호텔	HTC	파르나스호텔	
임대 조건	임대 기간	15	15	15	10	20
	보증금	10	35	50	30	23
	년 임대료	21.6억	객실매출의 44% (최소보장 35억)	50억+ 객실매출의 10%	총매출액의 42% (최소보장 30억)	총매출의 44% (최소보장 33억)
호텔	티마크호텔 명동	쉐라톤서울 디큐브시티 호텔	명동호텔	써튼호텔		
지역	중구 충무로	구로구 신도림동	중구 충무로	중구 을지로		
객실규모	288	269	175	150		
투자시기	2012.09	2013.11	2014.4	2014.6		
총자산	887	1,598	229	281		
리츠회사명	제이알 제10호	제이알 제12호	모두투어	모두투어		
주요투자자	농협중앙회, KT&G, 하나투어, 신한생명	대성산업, 한화저축은행	모두투어, 삼영토건, SK증권	모두투어, 삼영토건, SK증권		
투자형태	리모델링	매입	리모델링	매입		
운영구조	책임임대	책임임대	책임임대	책임임대		
리츠형태	위탁관리	기업구조조정	자기관리	자기관리		
임차인	마크호텔	대성산업	모두스테이	모두스테이		
운영업체	마크호텔	Starwood	모두스테이	모두스테이		
임대조건	임대기간	15	10	5+5	5+5	
	보증금	25	95	13	15	
	년임대료	총매출의 42% (최소보장 39.5억)	95	총매출의 43% (최소보장 13억)	총매출의 43% (최소보장 15억)	

대구가 각각 1개로 서울지역에 전체의 절반 이상이 투자되었다. 투자대상호텔은 대다수가 신축중이거나 리모델링을 진행 중인 상태에서 선 매입 형태로 투자가 이루어졌다. 이로 인해 2014년 6월말 기준 완공되어 운영 중인 호텔은 5개 호텔 1,518실 정도이고 나머지는 아직 공사가 진행 중이다. 투자시점은 2011년 하반기부터 시작되어 2013년에 가장 많은 투자가 실행되었다.

2) 리츠의 호텔 투자현황

2014년 6월말 기준 국내 리츠가 호텔에 투자한 현황은 <표 5>과 같다. <표 5>에서 보는 바와 같이 리츠는 2007년 제이알 제5호 위탁관리 리츠가 명동 와이즈빌딩을 매입하여 비즈니스호텔로 리모델링한 스카이파크호텔에 대한 투자를 시작으로 총 9개 호텔에 대한 투자가 이루어졌다. 투자한 호텔의 객실 수는 총 1,934실이고 총 자산규모는 6,087억 정도이다. 개별리츠가 보유한 호텔당 평균 객실 수는 214실 정도이고 평균 투자금액은 676억 원 수준이다. 리츠가 투자한 호텔은 전부 서울지역에 위치하고 투자형태는 기존 오피스빌딩을 호텔로 리모델링한 경우가 많다. 따라서 신축에 비해 공사기간이 짧기 때문에 현재 9개 중 7개의 호텔이 운영 중에 있다. 이점에서 아직 공사가 진행 중인 호텔이 많은 부동산펀드와 대비되고 있다. 부동산펀드에 비해 리츠가 투자한 호텔의 규모는 객실 수에서는 약 30% 수준이며, 투자 총 자산규모는 약 28% 수준이다. 리츠는 부동산펀드에 비해 투자대상이나 자산운용 범위가 제한적이고, 설립 기준 및 절차가 비교적 복잡하기 때문인 것으로 보인다.

2. 부동산간접투자기구에 의한 국내호텔 투자의 특성분석

1) 운용구조의 특징

부동산간접투자기구가 지금까지 호텔에 투자한 기본 구조는 대부분 호텔전문운영업체와의 책임임대차계약(Master-Lease Agreement)을 체결하고 임대료를 수취하는 형태를 취하고 있다. 부동산간접투자기구는 호텔의 소유권을 확보하는데 자금을 투자하고, 제3의 호텔전문운영업체와 임대차계약의 체결을 통해 호텔의 운영을 맡기는 구조로 이루어졌다. 이렇게 임대구조 형태로 운용할 수밖에 없는 이유는 법률로서 부동산을 투자·운영하는 방법에 제한을 두고 있기 때문이다. 즉, 「자본시장및금융투자업에관한법률」에서는 부동산펀드의 부동산투자방법으로 부동산의 취득 후 매각, 관리 및 개량, 임대, 개발로 한정하고 있다.(제229조) 「부동산투자회사법」 역시 리츠의 부동산투자·운영방법으로 부동산의 취득·관리·개량 및 처분, 부동산개발사업 등으로 한정하고 있다.(제21조) 이러한 법적제한으로 인해 부동산을 소유하지만 그 부동산을 활용하여 직접적인 영업행위를 할 수는 없고 단지 임대료를 통해서만 수익을 취할 수밖에 없다. 리츠가 먼저 도입되면서 임대료 수입만을 인정하는 미국식 리츠를 도입하였고, 이후에 부동산펀드가 도입되면서 리츠와 유사하게 자산운용방법을 규정하였기 때문으로 보인다.

<표 4>와 <표 5>에서 보는 바와 같이 임대조건은 대부분 10~20년간의 장기 임대계약에 임대보증금은 20~50억 원, 연간 임대료는 호텔의 연간 총 매출액 또는 객실매출액의 38~45%수준으로 계약되어 있다. 다만, 최소보장임대료를 별도

로 정해서 총 투자액 대비 연 4~6% 수준으로 정하고 있어 투자자에 대한 투자안정장치를 마련해 놓고 있다.

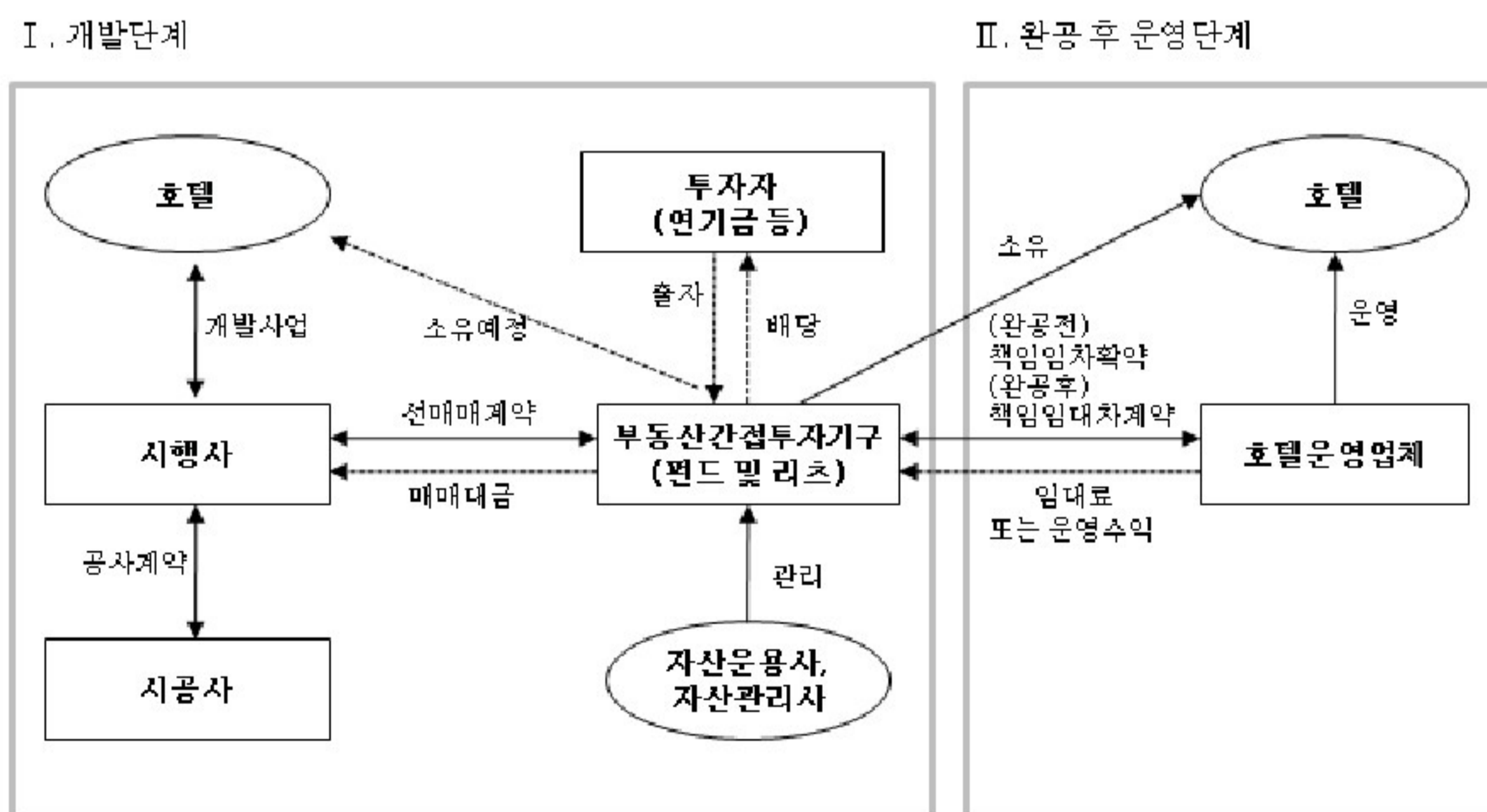
호텔의 경우 다른 건축물 보다 초기 투자비용이 많이 필요하고, 운영을 통해 투자금을 회수하기 때문에 투자비 회수에 많은 시간이 걸린다. 또한 호텔전문운영업체 입장에서는 운영을 시작해서 정상적으로 운영될 때 까지 많은 시간과 비용을 투자하기 때문에 10년 이상 장기간의 임대기간을 요구한다.

임대료는 최소보장임대료를 기본으로 하고 매출액에 연동하는 방식이 27개 호텔 중 23개로 다수를 차지하며, 4개 호텔의 경우 고정임대료방식을 정하고 있다. 호텔업의 경우 경제적·정치적·사회적·계절적 외부 환경 변화에 영향을 많이 받는 산업이라는 특징을 가지고 있기 때문에 투자자 입장에서는 임대료 수입을 호텔 매출액에 전부 의존할 경우 투자 위험성이 너무 커질 수 있다고 판단한다. 따라서 최소한의 수익성과 안정성을 확보하기 위하여 최소보장 임대료를 별도로 정하는 것이 일반적이었다. 특히, 우리나라에

서는 호텔이 최근에서야 투자 상품으로 등장한 관계로 호텔의 운영수익성에 관한 데이터나 사례가 많지 않아 매출액에 전적으로 의존하는 부동산간접투자상품을 구성하기는 아직 시기상조라고 볼 수 있다. 향후 호텔에 대한 투자가 활발해지고 기존에 투자한 호텔들의 투자실적이 축적된다면 좀 더 다양한 임대료 구조가 등장할 것으로 보인다.

호텔 임차인으로는 롯데호텔이나 신라호텔과 같은 신용도가 우수하거나 브랜드가 높은 호텔전문운영업체들이 다수이다. 부동산간접투자기구가 투자한 전체 27개 호텔중 신라호텔이 5개 1,642실, 롯데호텔이 3개 1,097실, 앰배스텔이 2개 643실로 전체객실의 41%를 차지하고 있다. 임대구조의 특성상 임차인의 임대료 지불능력을 고려할 수 밖에 없기 때문에 재무상태, 신용도 및 브랜드가 우수한 업체를 선호하게 된 것이다. 임차인의 신용도나 브랜드가 낮은 경우에는 임차인이 부동산간접투자기구에 직접 투자하여 이런 약점을 보강하는 경우도 있었다. 외국계 브랜드를 도입한 호텔(Four Seasons, Best Western, Courtyard,

〈그림 2〉 부동산간접투자기구의 호텔 투자 기본구조



Sheraton등)의 경우 호텔 개발사업자 등이 임차인이 되고, 임차인이 호텔전문운영업체와 위탁운영 계약을 체결하는 형태를 취하고 있다.

2) 투자형태의 특징

부동산간접투자기구에서 호텔에 대한 투자는 건축 중인 호텔의 선 매입, 오피스빌딩 등 기존 건물을 매입하여 호텔로 리모델링하는 형태 및 호텔 개발 등의 형태로 나타났다.

(1) 선 매입 및 리모델링의 투자형태

선 매입은 <그림 2>에서 보는 바와 같이 개발 단계에 있는 호텔에 대하여 선매매계약을 체결한 후 매매금액의 5~10% 상당액의 계약금을 지급하고 건물 완공시 잔금을 지급하여 소유권을 확보한 후 호텔로 운영하는 형태로 이루어진다.

리모델링의 경우는 기존에 오피스 등의 다른 용도로 사용되는 건물을 부동산간접투자기구가 매입한 뒤, 용도변경등의 인허가 과정을 거쳐 리모델링 공사를 통해 호텔로 변경하는 형태로 투자가 진행되었다. 특이하게도 부동산펀드의 경우는 선 매입 형태로 투자가 많이 이루어진 반면, 리츠는 반대로 기존 건물을 매입한 후 리모델링하는 형태로 투자가 많이 이루어졌다.

이렇게 투자형태가 구분되는 이유는 리츠의 경우 리츠 구성을 위한 최저자본금에 대한 제한과 자산구성에 대한 제한¹³⁾이 있기 때문에 선매

입이 용이하지 않다고 볼 수 있다. 즉, 리츠는 최소 설립자본금의 일정금액(자기관리리츠의 최저자본금 70억의 70%에 해당하는 49억 원, 위탁관리와 기업구조정리츠의 경우 최저자본금 50억 원의 70%에 해당하는 35억원) 이상을 부동산에 투자해야 하는데, 리츠에서 투자하는 호텔 선 매입 계약금액이 이 금액 이하에 해당하는 경우에는 리츠를 구성할 수 없기 때문에 선 매입을 할 수 있는 호텔의 범위가 제한적이다.¹⁴⁾ 따라서, 리츠자본금으로 일시에 부동산의 소유권을 취득한 상태에서 호텔로 리모델링하거나, 개발리츠로 호텔 개발사업을 직접 진행할 수 밖에 없다. 반면, 부동산펀드의 경우 최저 자본금에 대한 제한이 없을 뿐만 아니라, 공사기간 동안 대출의 형태로 투자하고 완공 후 매매로 전환하는 것도 가능하기 때문에 선 매입 형태의 투자가 많이 이루어졌다.

(2) 개발형의 투자형태

개발형은 부동산간접투자기구가 토지를 직접 취득하여 호텔 개발 사업을 직접 수행하는 경우이다. 개발사업 후 매각을 통한 개발이익을 추구하거나, 완공 후 매각하지 않고 호텔을 임대/운영하여 장기간의 운영이익을 추구할 수 있다. <표 4>에서 제시된 사례 중 동탄 신라스테이호텔과 제주 신라스테이호텔의 경우 완공 후 또 다른 부동산펀드에 매각하여 개발이익을 추구한 경우이고, 광화문 Four Seasons호텔 및 제주 Howard

13) 자기관리 리츠의 경우 최저자본금을 70억, 위탁관리리츠와 기업구조조정리츠의 경우 50억 이상으로 제한하고 있고(부동산투자회사법 제 10조), 리츠는 최저자본금 준비기간이 끝난 후에는 매 분기 말 현재 총자산의 100분의 80 이상을 부동산, 부동산 관련 증권 및 현금으로 구성하여야 하고, 이 경우 총자산의 100분의 70 이상은 부동산(건축 중인 건축물을 포함한다)이어야 한다.(부동산투자회사법 제25조)

14) 현재, 대부분의 리츠가 1개의 호텔에 1개의 리츠 형태로 만들어 지기 때문에 이런 제한사항이 있다. 만약, 1개의 리츠에서 여러 호텔에 투자하는 경우 위의 자산구성요건을 갖추기가 용이하기 때문에 이런 제한을 덜 받게 될 것이다.

Johnson호텔의 경우 현재 개발 중이고 완공 후에 장기간 보유 및 임대/운영을 계획 중에 있는 것으로 조사되었다.

(3) 기타 투자형태(PF+선 매입, PF+지분)

부동산펀드의 사례 중 PF(Project Financing) 및 선 매입 형태의 투자는 개발단계에 있는 호텔에 대한 선매입계약을 체결하고 개발 사업에 필요한 개발자금을 개발사업자에게 사업비를 대출하는 복합적인 투자 형태이다. 개발 사업에 대한 대출 형태의 투자는 리츠에서는 허용되지 않고 부동산펀드에서만 가능하도록 규정되어 있어 부동산펀드의 투자형태로만 나타나고 있다. 호텔 개발 사업에 대한 PF(Project Financing)는 주택개발사업 등의 다른 개발사업과 달리 앞서 살펴본 것처럼 분양에 대한 제약이 있기 때문에 대출금에 대한 상환 구조가 쉽지 않다.¹⁵⁾ 따라서, PF(Project Financing)와 선매입의 복합적인 형태로 투자가 이루어진 것으로 보인다.

PF(Project Financing) 및 지분형태의 투자사례는 호텔 개발사업을 시행하는 개발사업자에 대한 사업비 대출과 동시에 개발사업자의 지분에 출자하는 형태이다. 이 경우는 대출금에 대한 안정적인 이자수익과 완공 후 호텔 매각을 통한 개발이익을 동시에 수취하기 위한 투자로 볼 수 있다.

선매입이나 리모델링이 아니라 기존에 운영 중인 호텔의 매입을 통한 투자는 단 3개의 사례만 있었다. 기존의 호텔이 특급호텔과 소형 모텔로 크게 양분되어 있어 부동산간접투자가 투자대상으로 고려할 만한 호텔이 없었기 때문이다. 특

급호텔의 경우 대기업이 호텔 그 자체의 운영수익보다 부대시설운영이나 면세점 등의 연관사업의 영위를 위한 수단으로 활용되거나, 장기적인 부동산의 가격상승을 통한 이익을 목적으로 하는 사업으로 인식되었고, 소형 모텔의 경우 유흥가를 중심으로 소위 대실 위주로 운용되었기 때문이다. 2010년부터 객실위주의 운영수익성을 추구하는 비즈니스호텔을 포함한 중저가 호텔의 신규 공급이 시작됨에 따라 부동산간접투자기구의 투자가 시작되게 된 것이다.

3) 투자자 구성

부동산간접투자기구를 이용하여 호텔에 투자한 투자주체는 대부분 연기금, 공제회, 보험사, 은행 등 기관투자자 중심의 재무적 투자자들이었다. <그림 2>에서 보는 바와 같이 연기금 등의 재무적 투자자는 부동산간접투자기구에 투자를 하고 부동산간접투자기구는 호텔전문운영업체와 임대차계약을 통해 호텔을 운영하는 것이 일반적인 투자구조이다. 따라서 재무적 투자자는 임차인인 호텔전문운영업체의 재무구조나 신용도 및 임대조건에 더 비중을 두고 투자를 하게 된다. 그런데, 호텔은 오피스 등의 다른 임대수익형 부동산과 달리 운영상의 특수성이 있는 자산이고, 단일 임차인이 전체 호텔을 임차하여 운영하기 때문에 단순한 임대방식보다 임차인인 호텔전문운영업체의 운영능력을 중요하게 고려해야 한다. 따라서 호텔의 경우 호텔소유주나 전문운영업체와 같은 전략적 투자자가 투자와 호텔 운영에 동시에 참여하여 투자 수익성을 제고할 필요가 있다.

15) 일반적으로 부동산 개발 사업에 대한 PF의 경우 완공 된 건축물을 분양하거나 담보 대출을 통하여 대출금을 상환 받는다. 그러나, 호텔의 경우 분양에 대한 법적 제약이 있을 뿐만 아니라 완공 후 담보대출 비율이 주택 등에 비해서 낮게 형성되어 대출금 상환이 쉽지 않다.

그러나, 지금까지의 투자사례에서 전략적 투자자의 참여는 제한적이었다. 우선 재무적 투자자를 유치하기 위하여 후순위 지분에 투자함으로써 선순위 재무적 투자자를 위한 신용보강 수준에 한정되어 있는 사례로서 명동 티마크호텔의 경우와 웨라톤서울 디큐브시티호텔의 경우가 있다. 명동티마크 호텔의 경우 임차인인 호텔전문운영업체가 전체 리츠 주식의 15%에 해당하는 50억 원을 보통주로 출자하고 나머지 85%는 우선주로서 재무적 투자자들로 구성하였으며, 재무적 투자자는 보통주에 비해 배당과 투자원금 회수에 우선적 권리가 보장되도록 하였다. 웨라톤서울 디큐브시티 호텔의 경우 호텔의 소유주가 전체 리츠주식의 47%를 보통주로 출자하고 나머지 53%는 배당과 원금상환에 우선권이 주어지는 우선주로서 재무적 투자자들로 구성하였다. 이렇게 투자구조를 구성하면 선순위 투자자의 안정성이 보장되어 재무적 투자자 모집이 용이하기 때문에 임차인인 호텔전문운영업체의 신용도나 브랜드가 다소 낮더라도 투자가 이루어질 수 있다.

반대로 호텔전문운영업체가 전략적 투자자로서 주도적으로 호텔에 투자한 경우도 있으나 사례가 많지 않다. 아벤트리호텔리츠의 경우 호텔전문운영업체가 주도적으로 지분참여를 하여 초기에 리츠를 발기 설립하고, 향후 호텔 운영까지 책임지는 구조로 운영되고 있다. 제주 연동 Howard Johnson 호텔의 경우, 호텔전문운영업체가 부동산 펀드에 단독으로 출자하고 호텔이 완공되면 부동산펀드와 임대차계약을 통해 호텔 운영을 책임지

는 구조로 진행하였다.

4) 기타 특성

지금까지 호텔에 투자한 부동산간접투자기구는 대다수가 1개의 호텔마다 1개의 펀드와 리츠가 만들어지는 단기성의 프로젝트형 투자형태를 취하고 있다. 사전에 투자할 호텔과 투자기간을 먼저 결정한 후, 투자자를 모집하여 펀드나 리츠를 만드는 형태로 운영되고 있다. 현재 우리나라에서는 호텔뿐만 아니라 다른 부동산에 투자하는 부동산간접투자기구도 대부분 이런 형태로 운영되고 있는 것이 현실이다. 대부분의 부동산간접투자가 사모형태의 기관투자자 위주로 진행되고 있고 기관투자자의 경우 장기 투자에 대한 위험회피 성향을 갖고 있기 때문에 1개의 펀드나 리츠가 1개의 부동산에 투자하는 방식을 선호하기 때문이다. 최근 국민연금이나 일부 기관투자자의 경우 이와 다른 형태로 투자하는 경우가 등장하였으나¹⁶⁾ 아직 대부분의 기관투자자는 기존 방식을 선호하고 있다.

3. 기존 부동산간접투자기구에 의한 호텔 투자의 한계점

위에서 살펴본 기존 투자운용상의 특성을 감안해 보았을 때, 부동산간접투자기구의 호텔에 대한 투자 활성화에 장애가 되는 한계점으로 다음과 같은 것을 들 수 있다.

16) 국민연금은 2011년 10월에 업무용 부동산과 비업무용 부동산을 구분하여 총 6,200억 원 규모의 블라인드펀드를 설정하여 운용하고 있고, 신한BNP파리바자산운용은 신한은행 등이 투자한 KREDIT부동산펀드를 블라인드펀드형태로 운영하고 있다.

1) 운용구조상의 한계

투자 운용구조가 임대구조 방식으로 한정되어 있기 때문에 자격요건을 갖춘 임차인이 없다면 투자규모가 확대될 수 없는 한계점이 있다. 즉, 임대방식의 투자구조에서는 임차인의 임대료 지급능력, 즉 임차인의 신용도를 우선적으로 고려하기 때문에 아무리 운영 실적이 우수하고 전문 운영능력을 보유하고 있다고 하더라도 재무구조나 신용도가 낮은 소규모의 호텔전문운영업체는 임차인의 자격에서 제외될 수 밖에 없다. <표 4>와 <표 5>에서 보는 바와 같이 부동산간접투자 기구가 기존에 투자한 호텔에서 신라호텔, 롯데호텔, 엠베스텔이 객실수에서 전체의 41%를 차지하고 있다. 따라서 향후 이들 3개 호텔에서 더 이상 호텔을 확대하지 않거나 책임임차를 하지 않는다고 한다면 호텔에 대한 투자 확대는 어려워 질 것이다.

이와 같은 임대구조는 법률상의 부동산 운영 방식에 대한 규제에서 기인할 뿐만 아니라, 기관투자자의 투자 성향에서도 영향을 받는다고 볼 수 있다. 즉, 기관투자자의 입장에서는 불확실성이 있는 고수익의 운영수입보다는 안정적인 임대료 수입에 대한 선호도가 더 클 수 밖에 없다. 또한, 임대료가 매월 또는 정해진 기간 내의 임대료에 의존하다 보니 투자자나 투자자금을 운용하는 자산운용 전문 인력들이 호텔 매출이나 운영수익 구조에 대한 분석을 소홀히 하거나 분석능력이 부족할 수 밖에 없는 문제점도 있다. 호텔의 경우 면적당 임대료가 정해지는 오피스와 달리 운영수익을 기반으로 하여 임대료가 결정되는 부동산이라는 특징이 있음에도 불구하고 오피스처럼 운영하는 것에 문제가 있다.

2) 호텔전문운영업체의 한계

위와 같이 임대구조에 한정될 수 밖에 없는 법적 제한 상황에서 호텔에 대한 투자가 확대되기 위해서는 호텔을 임차하여 운영할 자격과 능력이 충분한 운영업체의 확대가 전제가 되어야 한다. 그런데, 현재 우리나라의 호텔전문운영업체의 현황은 아래 <표 6>에서 보는 바와 같이 몇 개 업체를 제외하고는 재무구조나 운영규모에 있어 호텔 운영 규모를 확대하기에 어려움이 있다.

<표 6>에서 보는 바와 같이 우리나라 호텔은 상위 몇 개 업체를 제외하고는 자본규모나 운영하고 있는 객실 수가 영세하여 호텔 운영을 믿고 맡길 수 있는 없는 것이 현실이다. 실제 우리나라 관광호텔업체의 평균 자본금이 76억 원에 불과하며, 단독사업체가 약 80%이고 매출액 40억 원 미만이 3/4에 해당하고 있는 실정이다.(정상만외, 2013) <표 6>에서 조사한 업체는 전국 734개 관광호텔 중에서 일정 수준의 운영규모가 있는 호텔전문운영업체를 추출한 것인 만큼 나머지 호텔업체들의 영세성을 충분히 가늠해 볼 수 있을 것이다.

또한, 우리나라 호텔은 국제적인 고유 브랜드를 가진 호텔전문운영업체가 거의 없다. 세계적인 체인호텔들이 다양한 브랜드로 세계시장을 공략하고 있는 것이 비하면 우리호텔 운영업체의 현실은 많은 문제점이 있다. 대기업이 운영하는 호텔은 그동안 호텔사업을 호텔 본연의 목적보다는 면세점등의 다른 사업을 영위하기 위한 수단으로 주로 활용해 왔다. 실제 2013년 신라호텔과 롯데호텔의 매출구조에서 호텔부분의 매출은 10%이하 이거나 약간 웃도는 수준에 불과하다.¹⁷⁾ 결국 면세점등의 사업을 영위하기 위해 호텔업을 운영하고 있다고도 볼 수 있다. 따라서

〈표 6〉 호텔전문운영업체 현황¹⁸⁾

(단위 : 억 원)

업체명	설립 년도	자본금	2013년 매출액	운영호텔	
				개수	객실수
호텔롯데	1973	5,117	38,274	16	5,774
호텔신라	1973	2,000	22,750	3	1,194
KAL호텔	2001	1,282	855	3	1,529
파르나스호텔	1985	985	1,808	4	1,497
신세계조선호텔	1967	774	3,137	2	752
한무컨벤션	1991	750	430	2	703
오라관광	1977	500	585	2	622
대명레저	2005	282	5,300	3	972
이랜드파크	1982	267	5,070	5	1,162
더케이호텔	1990	228	475	5	1,144
엠버서더호텔	1972	200	1,197	15	4,148
호텔인터불고	1981	190	237	4	836
해비치호텔	2000	155	653	2	516
센터마크호텔	2012	100	77	2	538
BGH코리아	2001	65	137	7	1,505
코모도호텔	1972	40	605	3	613
호텔프리마	1989	34	262	2	210
HTC	1997	20	246	4	603
호텔현대	2001	14	354	4	1,053
폴앤파트너스	2009	5	202	3	624
라미드HM	2002	5	48	4	748
호텔스카이파크	2010	0.1	63	6	1,068

출처 : 한국관광호텔업협회 및 각 사별 홈페이지(2013년 말 기준)

호텔부분에 대한 규모 확대나 투자확대에 관심을 기울이지 않고 있다.

이런 상황에서 국내 호텔시장은 세계적인 브랜드를 갖고 있는 글로벌호텔운영업체들에 의해 프랜차이즈나 위탁운영방식으로 잠식되고 있다.

17) 2013년 말 기준 감사보고서에 따르면 신라호텔의 경우 호텔사업부분의 매출이 7.2%에 불과한 반면, 면세유통부분의 매출이 90.2%를 차지하고 있고 롯데호텔의 경우 호텔사업부분의 매출이 11%, 면세사업부분이 82.7%를 차지하고 있다.

18) 2013년 말 기준 관광호텔업으로 등록된 호텔 734곳 중에서 2곳 이상의 호텔을 운영하고 있는 곳을 호텔전문운영업체의 기준으로 보아 각 업체별 현황을 조사 하였다. 자본금이 높은 수준으로 정리하였으며, 일부 업체가 호텔별로 별도법인을 설립한 경우는 종속기업의 연결재무제표를 기준으로 정리하였다.

그런데, 이들 글로벌 호텔운영업체들의 경우 임차운영방식을 선호하지 않으며, 객실매출액의 4~7%상당의 브랜드 사용료 또는 위탁운영수수료를 지급해야 하기 때문에 수익성이 떨어지게 되므로 호텔 투자자 입장에서는 이들 업체에 운영을 맡기기가 쉽지 않다. 결국, 국내에서 제대로 된 호텔전문운영업체가 더 성장하지 않으면 부동산간접투자기구에서 호텔에 대한 투자를 확대될 수 없다.

3) 투자자 구성의 한계

기존의 호텔 투자는 호텔 소유자나 호텔전문운영업체와 같은 전략적 투자자의 참여가 제한적이고 대부분 재무적 투자자 위주로 투자가 이루어지고 있다. 재무적 투자자의 경우 안정성을 최우선으로 고려하기 때문에 호텔 운영규모 확대나 공격적 운영전략에는 소극적이다. 또한, 재무적 투자자는 호텔뿐만 아니라 다양한 부동산과 함께 투자 포트폴리오를 구성하기 때문에 호텔에만 투자를 지속적으로 확대할 수 없고 장기간에 걸쳐 투자를 할 수 없는 한계점에 있다. 따라서 장기적으로 호텔의 투자가 확대되기 위해서는 호텔산업의 특성을 가장 잘 알고 있는 전략적 투자자의 참여가 확대되어야 할 것이다.

4) 부동산간접투자기구 구성의 한계

기존의 호텔투자는 일부 자기관리리츠를 제외하고 대다수가 1개의 호텔마다 1개의 펀드 또는 리츠가 만들어지는 구조를 취하고 있다. 이로 인해 호텔에 투자할 수 있는 자금이 사전에 모집되어 있지 않아 투자 기준에 부합하는 호텔을 적시에 확보하기가 어렵고 유리한 투자조건을 이끌어 내기 어려운 한계점이 있다. 또한, 1개의 프로젝

트를 중심으로 한시적인 기간으로 펀드나 리츠가 설정되고 운영되다 보니 장기적인 계획과 일관적인 운영기준에 따른 투자를 하지 못하는 한계점이 있다. 부동산간접투자제도가 발달한 미국의 리츠는 대부분 투자대상을 확정하지 않은 상태에서 투자 자본을 모집하는 Blind Fund 형태로 운영하고 있어 다양한 상품에 대한 적시 투자가 가능하다. 따라서 투자자로부터 투자자금을 먼저 모집한 이후에 투자할 호텔을 특정 하는 Blind형 펀드 및 공모형태의 상품 구성이 필요할 것이다.

IV. 부동산 간접투자의 호텔 투자 활성화 방안

지금까지 부동산펀드와 리츠가 투자한 호텔의 현황과 투자 운용상의 특징 및 한계점을 살펴보았고, 아울러 우리나라보다 일찍 호텔에 투자하여 투자사례가 풍부한 미국의 호텔 리츠 현황과 구조도 살펴보았다. 이를 토대로 우리나라에서 부동산간접투자를 이용하여 호텔 투자를 더 활성화 할 수 있는 방안과 과제를 제안하고자 한다.

첫째, 호텔 투자 운영구조를 다양화할 수 있는 방안을 찾아야 할 것이다. 지금처럼 단순한 책임임대차계약(Master-Lease)구조에서는 임차자격을 갖춘 호텔전문운영업체가 소수 업체로 한정되어 있기 때문에 호텔 투자 규모를 더 이상 확대할 수 없을 것으로 보인다. 따라서 현행 「자본시장 및금융투자업에관한법률」이나 「부동산투자회사법」 개정을 통해 부동산의 운용범위를 확대하여 단순 임대구조를 넘어 위탁운영이나 직접운영이 가능하도록 할 필요가 있다. 이를 통해서 단순히 정

해진 임대료에 의존하기보다 전문성 있고 실력 있는 호텔전문운영업체의 운영수익 창출능력에 기반을 두는 부동산 간접투자상품이 등장하도록 해야 할 것이다.

둘째, 법적 제한으로 인해 운영구조를 다양화할 수 없다면 호텔을 믿고 맡길 수 있는 호텔전문운영업체의 육성이 필요하다. 미국의 호텔리츠의 발전과정을 보면 규모와 능력 면에서 충분한 경쟁력을 갖춘 호텔 운영회사가 다수 존재한 것이 호텔 리츠 발전의 원동력이었다. 따라서 우리나라에서도 호텔 투자가 활성화되기 위해서는 우선 일정 수준의 운영규모와 자본금이 갖추어진 운영업체의 육성과 확대가 필요하다. 이를 위해서는 관광진흥기금과 같은 정부기금이나 금융기관 IB(Investment Bank)에서의 호텔전문운영업체에 대한 투자가 큰 규모로 이루어져야 하며, 이러한 투자에 필요한 제도적 개선 및 세제상의 혜택이 동반되어야 할 것으로 보인다. 또한, 신라호텔이나 롯데호텔과 대기업 호텔의 경우에는 면세점과 같은 부수적 사업에 대한 투자보다 호텔 본연의 사업에 대한 투자를 더 확대하여 국내뿐만 아니라 해외시장에도 적극 진출하고, 특급호텔뿐만 아니라 프리미엄호텔, 중저가 호텔 등 다양한 호텔을 운영하여 세계적인 브랜드를 갖춘 글로벌 호텔기업으로 성장하도록 노력하여야 할 것이다.

셋째, 재무적 투자자보다 호텔을 소유하거나 운용하고 있는 호텔전문운영업체와 같은 전략적

투자가가 주도적으로 투자할 수 있도록 해야 한다. 이를 위해서 앞서 살펴본 미국의 paired-share 구조라든지 paper-clip과 같은 구조를 도입·활용할 필요가 있다. 이러한 구조가 가능하기 위해서는 리츠의 주식취득제한¹⁹⁾에 대한 개정이 필요할 것이다. 아울러, 미국의 UPREIT 형태의 리츠도입이 필요하다. UPREIT 도입 시 호텔을 소유하고 있는 소유자들이 리츠의 설립 및 참여 주체로 시장규모 확대에 주도적인 역할을 할 것으로 기대되어 호텔리츠의 활성화가 기대된다.(엄수원, 2012)

넷째, 호텔을 전문적으로 투자하는 Blind형 호텔펀드 또는 호텔리츠가 등장하여야 할 것이다. 지금처럼 1개의 호텔에 1개의 부동산간접투자기가 만들어지는 구조로는 적극적이고 장기적인 투자를 할 수 없어 투자규모를 확대할 수 없다. 따라서 앞서 살펴본 미국의 호텔리츠와 같이 우리나라도 Blind형 부동산간접투자 상품을 개발해야 호텔투자를 활성화 할 수 있다. 호텔에 투자하는 Blind형 부동산간접투자 상품이 본격화되기 위해서는 우선 관광진흥개발기금 등 정부정책자금이나 한국관광공사 등 호텔업과 연관된 기관과 단체가 중심에 되어 호텔투자 전문 부동산간접투자기구를 조성하여 마중물 역할을 해야 할 것이다. 최근에 정부 주도하에 설립예정인 임대주택 리츠가 좋은 사례라고 할 수 있다.²⁰⁾ 리츠의 경우 호텔을 전문적으로 투자하는 영속성 있는 자기관리리츠가 활성화되어야 할 것이다. 이를 위

19) 부동산투자회사법에서는 국민연금관리공단 등 특정 기관투자자를 제외하고 1인당 주식취득을 30% 이내로 제한하고 있다.

20) 국토교통부가 공공임대주택의 활성화를 위해서 임대주택리츠와 관련하여 4,000억 원의 예산을 편성하고, 국민주택기금 및 LH공사가 주도하여 리츠를 설립하고 민간자본을 유치하는 형태로 이루어질 예정이다.

해 자기관리리츠를 투자도관체로 인정하고 법인세를 감면하여 리츠설립이 확대되어야 할 것이다. 또한 자기관리리츠의 설립 후 추가적 사업에 대한 인가 제도를 개선하여 추가적인 호텔 편입을 용이하도록 해야 할 것이다.

다섯째, 부동산간접투자시장에 공모시장이 활성화되도록 해야 할 것이다. 부동산간접투자의 시장 규모는 2013년 말 기준 45조원 이상이나 전체시장규모의 95% 이상이 사모자금으로 형성되어 있다. 선진국의 부동산 간접투자시장과는 달리 지나치게 사모시장 위주로 성장하여 왔다. 「부동산투자회사법」에 비록 공모를 의무화하고 있으나 공모에 대한 제한이 없는 「자본시장및금융투자업에관한법률」의 영향으로 공모의무가 완화되어 있고, 한국거래소는 리츠의 상장규정을 점차 강화하여 공모시장의 경쟁력이 저하되고 있는 상황이다. 실제, 87개의 리츠 중 주식시장에 상장된 리츠는 8개에 불과하며, 상장된 리츠도 대부분 자산규모가 영세하고 1~2개의 개발 사업에 투자하여 수익의 안정성을 확보하지 못하고 있어 상장리츠에 대한 투자인식이 열악하다. 또한, 부동산펀드가 공모를 할 경우 모집절차와 자산 운용방법 등에서 사모와 달리 여러 가지 규제가 가해지고 있는 실정이다. 다수의 일반 국민에게 부동산투자기회를 제공하기 위한 부동산 간접투자 제도의 도입취지가 퇴색되고 있는 상황이다. 따라서 공모형태의 투자 모집에 대한 규제를 완화하고 일반투자자에 대한 세제혜택을 통해 일반투자자나 전략적 투자자들의 투자를 유도할 필요가 있다. 또한, 일반투자자들이 거래소를 통해 투자를 자유롭게 진입하고 투자금을 회수할 수 있도록 한국거래소의 상장절차나 과정이 쉽게 이루어져야 할 것이다

마지막으로, 호텔 투자운영을 하는 운영 전문인력의 전문성 확보가 필요하다. 호텔은 여러 가지 변수에 영향을 많이 받는 산업으로 일반 부동산에 대한 투자와 달리 투자의사결정과정과 투자 이후 운영에 더 많은 전문성과 경험이 필요한 분야라고 할 수 있다. 지금까지의 호텔에 대한 투자는 주로 임대료 방식이었기 때문에 호텔 운영업체에 대한 분석이 중점이 되었으나, 향후 다양한 호텔 투자구조가 만들어 지고 투자규모가 확대되기 위해서는 실제 호텔의 매출이나 운영 수입구조에 대한 분석에서부터 호텔의 경영까지 분석할 수 있는 전문 인력의 양성이 필요하다. 호텔에 대한 투자를 운영하는 운영인력이 호텔에 대한 전문성이 부족할 경우 호텔 운영업체에 의존할 수 밖에 없게 되고 정확한 투자분석이나 운영 상황의 파악이 이루어지지 않아 투자 수익성에 손실을 미칠 수 있다. 그렇게 되면 투자자로부터 호텔 투자에 대한 신규 투자가 이루어 지지 않아 투자활성화가 될 수 없다. 따라서 호텔에 투자하는 운영 전문 인력의 전문성 확보가 요구된다.

V. 결론

우리나라를 찾는 외래 방문객이 2009년 이후 급속히 증가하면서 호텔에 대한 수급불균형이 야기됨에 따라 호텔 신규공급이 필요하게 되었다. 그런데, 호텔 신규 공급에는 대규모 자본이 소요되고 또한 그 투자금 회수에는 긴 기간이 요구되는 특징이 있다. 따라서 부동산간접투자기구와 같이 대규모로 장기간 투자되는 성격의 자금이 호텔의 신규공급에 필요한 새로운 자금조달 방안

으로 이용될 필요성이 있었다. 이런 차원에서 2011년부터 부동산간접투자기구가 비즈니스호텔을 중심으로 본격적인 호텔에 대한 투자를 진행하여 왔고, 2014년 6월까지 약 8,200여실 이상의 호텔공급에 투자가 이루어지는 등 호텔 공급확대에 중요한 역할을 해왔다. 그러나 그동안의 호텔에 대한 투자는 운영구조와 투자구조에 있어 여러 가지 한계점과 문제점이 노출되어 더 이상의 투자가 확대되기에 어려움이 있다. 향후 외래 방문객이 지속적으로 증가할 것으로 예상되고, 이에 따라 호텔에 대한 공급 부족 현상이 장기화되면 호텔산업 및 관광산업의 발전에 영향을 미치게 된다. 따라서 호텔산업의 발전뿐만 아니라 관광산업의 발전을 위해서도 부동산간접투자기구의 호텔에 대한 투자는 지속적으로 확대되어야 할 것이다.

이에 본 연구는 부동산간접투자기구가 기존 호텔투자의 문제점과 한계점을 분석하여 이의 개선을 통하여 부동산간접투자기구가 호텔투자를 지속적으로 활성화할 수 있는 방안을 찾아보는데 목적을 두고 있다. 이를 위하여 본 연구에서는 지금까지 부동산간접투자기구에서 투자한 호텔 중 총 27개의 국내호텔에 대한 투자현황과 투자특성을 분석한 뒤, 투자 한계점과 문제점으로 다음과 같은 것을 도출하였다.

첫째, 호텔투자 운영구조가 대부분 신용도와 브랜드가 높은 호텔전문운영업체와의 단순 임대구조 방식을 취하고 있기 때문에 투자규모가 확대될 수 없었다. 둘째, 호텔전문운영업체의 영세성으로 투자규모가 확대될 수 없었다. 셋째, 부동산간접투자기구에 투자한 주체가 재무적 투자자 위주로 구성되어 있어 투자규모 확대에 한계가 있었다. 넷째, 1개의 호텔에 1개의 부동산간접투

자기구가 설정되었기 때문에 장기간 지속적인 투자가 이루어질 수 없었다.

따라서, 이와 같은 한계점과 문제점을 극복하고 향후 부동산간접투자기구가 호텔에 대한 투자를 활성화할 수 있는 방안으로 첫째, 호텔 투자 운영구조의 다양화, 둘째, 호텔전문운영업체의 능력과 규모 확대, 셋째, 호텔소유자등 전략적 투자자의 호텔 투자 확대, 넷째, 호텔 전문 Blind형 펀드 및 리츠의 등장, 다섯째, 부동산간접투자시장에 공모시장의 활성화, 여섯째, 호텔투자에 관여하는 부동산간접투자기구 운영전문인력의 전문성 확보가 필요함을 제안하였다.

본 연구는 기존 연구와 달리 부동산간접투자기구에 의해 실제 투자가 실행된 27개의 호텔에 대한 실체분석을 통하여 투자특성과 투자형태를 분석하였다는 점에서 의의가 있다고 본다. 다만, 사모부동산펀드의 경우 공시의무가 없기 때문에 펀드명칭, 투자자 현황 등 자료수집에 어려움이 있어 세밀한 분석에 한계점이 있었다. 또한, 부동산간접투자기구가 호텔에 본격적으로 투자한 지 3년 이내의 짧은 기간으로 인해 분석대상이 된 호텔의 운영개수와 자산규모가 크지 않은 점과 실제 운영 중에 있는 호텔보다 개발 중에 있는 호텔이 더 많아 운영상황까지 분석하기에는 한계점이 있었다. 따라서 향후 투자규모가 더 확대되고 운영 중인 호텔이 증가할 경우 부동산간접투자기구에서 투자한 호텔의 운영실적과 수익률 분석에 대한 추가적인 연구가 필요할 것이다. 특히, 기존 투자의 수익이 최소보장 임대료에 추가적으로 호텔 운영수익에 연동되는 임대료 방식으로 이루어짐에 따라 향후 호텔 간접투자의 수익이 어떻게 실현되는지에 대한 추가적인 연구가 필요할 것으로 보인다.

논문접수일 : 2014년 10월 7일

논문심사일 : 2014년 10월 27일

게재확정일 : 2014년 12월 18일

참고문헌

1. 권태일, “관광숙박시설 수급분석 결과”, 문화체육관광부 주최 관광호텔 확충을 위한 제도 개선방안 공개세미나 자료, 2014, pp.3~13
2. 금융투자교육원, 「펀드투자상담사」, 2014
3. 김곤중, “한국에서 호텔리츠의 성공가능성을 진단해본다.”, 「리츠저널」2012년 봄호(통권 제 3호), 한국리츠협회, 2012, pp. 43-56
4. 박원석, “호텔 REITs의 국내 활용 가능성과 활용방안”, 「한국경제지리학회지」 제14권 제4호, 한국경제지리학회, 2011, pp.524~539
5. 손재영 외, 「한국의 부동산 금융」, 건국대학교 출판부, 2009
6. 엄수원, “한·미 리츠(REITs)시장 동향과 발전과제”, 「대한부동산학회지」 제30권 제2호, 대한부동산학회, 2012, pp.57~79
7. 윤세목·김곤중, “리츠를 활용한 제주 지역 호텔 투자 유치 가능성에 대한 연구”, 「한국관광학회 학술대회 발표논문집」 Vol. 2011, No2, 한국관광학회, 2011, pp.273~283
8. 이병원, “호텔 REITs 투자의향의 차이가 REITs 투자요인에 미치는 영향”, 「한국관광학회 학술대회 발표논문집」, 한국관광학회, 2007, pp.69~82
9. “호텔리츠의 도입과 활용에 관한 연구”, 건국대학교대학원 박사학위논문, 2013
10. 이병원·김도영, “호텔 REITs의 도입과 성공요인에 관한 탐색적 연구”, 「호텔경영학연구」 제15권 제2호, 한국호텔경영학회, 2006, pp.125~143
11. 정상만 외, 「비즈니스호텔 크리에이터」, 지식인, 2013

12. 조소윤·성기만, “부동산 Portfolio에 따른 호텔 REITs도입 모델의 적용에 관한 연구” 「호텔경영학연구」제10권 제3호, 한국호텔경영학회, 2001, pp.247~274
13. 한국리츠협회, 「KAREIT REPORT」, 2014년 여름호
14. 관광지식정보시스템 <http://www.tour.go.kr>
15. 미국리츠협회 <http://www.reit.com>
16. 한국금융투자협회 <http://www.kofia.or.kr>
17. Paul Beals and Jhon V.Arabia, “Lodging REITs”, The Cornell hotel and restaurant administration quarterly, Vol.39 No.6, 1998, pp.52-59