영미 선진기업의 부동산투자 사업전략*

강 형 구**·이 창 민***·이 상 엽****

- 차 례

- 1. 서론
- 11. 본론
 - 2.1. 부동산 사업진출 방식 및 조직
 - 2.2. 투자전략
 - 2.3. 상품구성
 - 2.4. 투자방식 및 조직
 - 2.5. 해외 부동산 투자
- Ⅲ. 결론

I. 서론

본 논문은 영미기업 부동산 직간접 투자(Real Estate Investment Trust; 이 하 REITs, 부동산 펀드 등 포함) 사업전략을 분석하여 개별기업들에게 유용한

^{*} 본 논문은 영미기업 부동산 직간접 투자(REITs, 부동산 편드 등 포함) (1)초기시 장 진출전략, (2)투자전략 및 (3)해외부동산 투자전략을 분석하여 국내기업들에 유용한 함의를 제공하는 것을 목적으로 한다. 초기시장진출에 있어서는 미국, 영국의 사례에 비추어봤을 때 Spin-Off 형태로 부동산 자회사를 설립하는 경우가 초기 사업조직의 가장 이상적인 형태로 보인다. 규모의 경제, 투자전문회사로의 이미지구축, 인력확보, 진취적 조직문화구축 등에 장점을 가진다. 또한 퇴직연금시장에어떻게 진입할지에 대한 전략이 요구된다. 투자전략에 있어서는 간접투자, 해외투자, 특화상품투자 등에 주목해봐야 할 것이다. 마지막으로 해외투자에 있어서는 초기 간접투자를 통해 현지시장에 대한 정보 및 노하우를 축적한 후 직접투자로 전환하는 것이 필요하다. 또한 초기 해외투자 시에는 현지 우량 파트너와 협력관계구축이 중요하다.

^{**} 한양대학교 경영대학 조교수, hyoungkang@hanyang.ac.kr

^{***} 국민대학교 경영대학 조교수, changmin0415@gmail.com

^{****} 한국조세연구원 부연구위원, syeoblee@kipf.re.kr

경영적 함의를 제공하는 것을 목적으로 한다. 현재는 부동산투자 사업에 관한체계적 연구들이 많지 않다. 기존의 연구들은 부동산 펀드 및 REITs의 수익 또는 위험에 관하여 분석하는데 (Bauer, Eichholtz and Kok, 2010; Baum and Farrelly, 2009; Haß et al., 2012; Benefield, Randy and Zumpano, 2009; Schweizer et al., 2011; 김관영, 박정호, 2007; 김은주, 고성수, 강원, 2009; 장영길, 이현석, 2010) 집중되어 있다. 다른 측면에서의 기존 연구들은 부동산투자 사업의 활성화 방안에 대한 것들인데 해외 시장, 제도 및 사례들을 포괄적으로 분석한 연구들(김희승, 2006; 김남경, 2008; 안정훈, 2009)과 국내시장의 일반투자자들의 투자인식을 분석한 연구(강민석, 윤용건, 권대중, 2011)가 있다. 이중 전자가 본 논문과 기여 측면에서 유사하다고 할 수 있으나 우리는 전략분석에 있어 주목하고 있는 부분이 다르다.

본 논문은 부동산투자 사업 관련 (1)초기시장 진출전략, (2)투자전략 및 (3)해외부동산 투자전략에 초점을 맞추고 있다. 초기시장 진출 및 사업조직부분에서는 영미 유명기업들이 어떠한 조직형태를 가지고 시장에 진입했는가를분석한다. 영미 선진보험사 사례를 분석함으로 국내 기업의 초기시장 진출에함의를 도출할 수 있을 것으로 기대한다. 투자전략부분에서는 영미 기업들의투자전략 변화과정 및 최신 추세에 대한 정리를 통해 국내기업들의 시장진입초기 및 이후의 로드맵 형성에 기여하고자 한다. 해외부동산 투자부분에서는해외투자 전략에 관한 내용을 정리한다. 해외 부동산 투자의 장점으로는 위험분산, 안정적이고 높은 수익원 확보가 있으나 이외에도 국내 부동산 시장이 협소하여 해외 투자 필요성 제기되고 있다. 예를 들어 네덜란드, 싱가폴, 아일랜드 등 시장이 협소한 국가는 해외투자가 활발한 경우가 많다.

미국, 영국의 사례에 비추어봤을 때 Prudential, Mass Mutual처럼Spin-Off 형태로 부동산 자회사를 설립하는 경우가 초기 사업조직의 가장 이상적인 형태로 보인다. 규모의 경제를 달성하기 위해서는 대규모 자금이 필요한데 이를 위해서는 독립적인 회사조직이 필요하고 또한 투자전문회사로의 이미지구축, 인력확보, 진취적 조직문화구축 등을 위해서도 그렇다. 사업초기 단계에서는 모회사의 일정 정도의 지원을 통한 시장안착이 필요할 것이나 지속적인 성장을 위해서는 퇴직연금시장에 어떠한 도구를 가지고 개입할 것인가가 중요 의

제이다. 미국의 경우 부동산투자 운용사들이 제3자로부터 대규모 자금유입이 가능했던 이유는 1990년대 퇴직연금 시장의 급성장 및 그에 따른 DB자금의 부동산 펀드로의 유입 때문이다. 국내의 경우 향후 5년 정도 후부터 공적연금 자금 등이 본격적으로 부동산 펀드에 투자될 것으로 전망되며, 퇴직연금 자금 의 경우 향후 10년 정도 후부터 부동산 펀드에 투자될 것으로 예상된다. 그러 기에 부동산 투자 사업에 관심이 있는 기업의 경우 지금부터 대비할 필요성이 있다. 또한 국내의 경우 RIETs 및 부동산 펀드가 투자자들에게 생소한 금융상 품인 만큼 운영하는 주체의 공신력확보가 주요 문제로 대두될 가능성이 높다. 최대한 빨리 부동산투자 전문 자회사를 설립 후 Track Record를 쌓아가는 것 도 필요할 것이다. 국내 운용사들의 경우, 현 시장 상황으로 보았을 때 초기 별 도계정을 이용하여 기관투자자들을 유치하고. 이후 혼합펀드로 점차 이동하는 방식을 고려해 볼 만하다.

투자전략에 있어서는 간접투자, 해외투자, 특화상품투자 등에 주목해봐야 할 것이다. 초기단계인 국내 부동산 투자 사업을 해외선진사례에 직접 비교하 는 것은 무리가 있을 수 있으나 해외사례에 비추어봤을 때 투자전략의 추세는 부동산 간접투자, 해외부동산 투자, 특화상품 투자증가이다. 부동산 펀드 및 REITs에 대한 수요가 꾸준한 증가세에 있는데 위험관리 차원에서 유동성 강 화 및 분산투자 요구가 원인이다. 또한 소액투자자들의 부동산투자 요구를 들 수 있다. 고수익 및 분산투자 목적으로 해외부동산에 공격적 투자를 하는 경향 도 존재한다. 마지막으로 미국의 경우1990년대 중/후반 이후 특정분야에 대한 전문 지식, 낮은 운영비용 등 특화된 투자의 장점이 부각되기 시작하였다.

해외선진사의 보편적인 해외투자 단계는 "해외 간접투자→공동투자→직접 해외투자→위탁 직접해외투자" 순으로 이루어진다. 초기에 현지시장에 대한 정보 및 투자노하우가 없을 때에는 간접투자를 통해서 위험을 줄임과 동시에 투자노하우를 쌓을 시간을 벌고 그 이후 직접투자로 전환하는 순서이다. 국내 기업들이 해외부동산 투자를 수행함에 있어 1단계 간접투자 방식을 생략하는 경향이 있는데 이것은 상당한 위험이 있다고 판단된다. 국민연금의 경우, 국내 는 직접투자 방식만 취하고 있고. 해외는 직접투자와 펀드투자(운용사에게 재 량권을 주는 방식)를 병행하고 있다. 국민연금이 해외직접투자가 가능한 이유 는 정기적인 해외 현지 상황분석, 기존의 광범위한 네트워크(운용사, 자문사 등)가 존재하고, 또한 펀드투자에 있어 운용사를 선택함에 노하우를 보유하고 있기 때문이다. 또한 초기 해외투자 시에는(해외 간접투자, 공동투자 단계) 현지 우량 파트너와 협력관계 구축이 중요하고 재간접펀드(Funds of Funds) 방법을 적극적으로 고려해볼 만하다.

II. 본론

영미 기업은 크게 생명보험 부동산 운용사, 독립운용사 등으로 분류가 가능하다. 생명보험 부동산 운용사로는 대표적으로 ING REAL ESTATE, Cornerstone,1) PRUPIM²)등이 있다. 대표적인 독립운용사로는 미국의 Blackrock³)사와 LaSalle Investment Management⁴)등이 있다. 영미기업 외의해외 선진기업으로는 대표적 투자은행(이하 IB)으로 RREEF(유럽),5) UBS등이 있으며 일본의 경우는 부동산 회사(또는 기존 부동산 보유자)의 REITs로서 미쯔이 부동산 계열, 미쯔비시지소 계열사가 있다.

2.1. 부동산 사업진출 방식 및 조직

영미기업 부동산 투자조직은 크게 2가지 유형으로 나누어진다. Prudential, Mass Mutual사처럼 Spin-Off 형태로 부동산 자회사를 설립하는 경우와 Atena, John Hancock처럼 In-House 형태의 부동산 관리체제를 유지하는 경

¹⁾ Mass Mutual Financial Group(생명보험업 및 자산 운용업을 영위하는 금융그룹)의 부동산 투자 자회사

²⁾ UK Prudential의 자산운용사 M&G Investment의 부동산운용 파트

³⁾ 제 3자 자금을 운용하는 순수 독립 자산운용사

⁴⁾ 부동산 자산 운용사로 부동산 직접투자 외에도 Real Estate Investment Trust(이하 REIT) 등 부동산 주식 투자도 병행

⁵⁾ RREEF Alternative Investments는 Deutsche Bank 자산운용파트의 대체투자 담당 부서

우로 구분할 수 있다.6) 대부분의 부동산 투자사들은 업무용 자산과 투자용 자 산을 엄격하게 구분한다. 예를 들어 생명보험사의 경우 업무용 자산은 모회사 내부의 부동산 관리부서에서 담당하고 투자용 자산은 부동산 투자 자회사가 담당하는 방식으로 운용한다. 미국, 영국 선진사의 자회사 설립 배경은7) 우선 투자용 부동산이 증가함에 따라 업무용 부동산과 투자용 부동산은 그 운용전 략이 크게 상이하여 투자용 조직을 분리할 필요가 생긴다. 또한 부동산 투자 시장은 규모의 경제가 작동하는 시장8)으로 대규모 자금조달(제3자 자금 수

⁶⁾ 일본의 경우, 부동산 회사 또는 기존 부동산 보유자가 REITs를 설립하는 경우가 있 다. 이 경우 부동산 회사(기존 부동산 보유자)의 보유자산 유동화가 초기설립의 핵 심 이유이다. 따라서 부동산을 집어넣는 도구(Vehicle)로서의 투자법인인 REITs-Paper Company-와 실질적으로 투자법인으로부터 업무운용을 위탁 받은 운용회사가 하나의 집합을 이룬다.

⁷⁾ 참고로 일본 부동산 회사의 J-REITs의 설립배경은 다음과 같다. 부동산 매각 (설립 회사→REITs) 이라는 출구효과를 노리는 경우가 있다. 부동산 사업은 금리, 경기 등 의 리스크에 어떻게 대응하는 가가 중요한데 부동산회사(또는 부동산 보유자)는 REITs의 스폰서가 되는 것으로 원활한 매각 등 경영의 안전장치를 마련할 수 있다. 부동산 사업의 구조 변화를 꾀하는 경우도 존재한다. 부동산 사업은 자금 회전면에 서 장기 회수형인데, 부동산 회사가 보유 부동산을 REITs에 매각하는 것으로 단기 회수형으로 전환이 가능하다. 자회사가 시장진입을 할 때 많은 경우 모회사로부터 초기자산을 획득하였으나 이후에는 운용자산 중 모회사의 비중을 축소시키고 제3자 로부터의 대규모 자금 획득을 통하여 규모의 경제를 달성할 수 있었다.

^{8) 1990}년대 중반 이후 미국 REITs 시장의 특징으로는 개별 REITs의 규모가 대형화 되고 있는 추세이고, 외부운용회사를 두기보다는 자체 인력으로 운용한다는 점이 있 다. 또한 미국 REITs의 주요투자자는 뮤추얼 펀드와 연기금이고 개별REITs는 대형 화 방안으로 M&A와 유상증자를 주로 활용했다. 1990년대 미국 부동산투자 사업이 급성장할 수 있는 계기로 1990년대 초반 미국 내 자산디플레이션, 아시아 금융위기 등으로 인한 부동산 저가 매입기회 확보 등이 꼽혔으나 주동력은 퇴직연금시장의 성 장이었다. (일반적으로) REITs에 규모의 경제 효과가 있는지에 대해서는 논쟁이 있 다. 찬성하는 쪽은 대형 REITs가 운영비용이 낮을 수 있고, 은행으로부터의 자금조 달이 유리할 수 있기 때문에 규모의 경제 효과가 존재한다는 의견이다. 이를 뒷받침 하는 연구로 Ambrose and Linneman(2001)에 따르면 대형 REITs의 경우 자본비용 (Cost of Capital)이 소형 REITs보다 현저하게 낮다. Bers and Springer(1998a.b) 는 여러 비용(일반 비용, 운영비용 등) 측면에서 대형 REITs에 규모의 경제 효과가 존재함을 보였다. Bers and Springer(1998a,b)는 또한 REITs의 종류에 따라 규모 의 경제 효과가 다르게 나타남을 보였다. 외부 운영되는 REITs, Mortgage REITs, 특화 REITs 등이 규모의 경제 효과를 크게 누리는 것으로 나타났다. 규모의 경제 효 과가 없었다고 주장하는 측에서는 규모의 경제 효과가 일정 정도의 규모까지는 존재 할 수 있으나 너무 비대해 질 경우 규모의 불경제가 존재할 수 있다는 의견이 존재

탁)을 위해서는 독립적 자회사가 필요하다. 핵심인력보유에도 부동산 투자 자회사가 유리하다. 마지막으로 생명보험사의 경우 보수적 이미지 탈출, 부동산전문 투자회사로서 보다 진취적인 기업문화 창출을 목적으로 삼기도 한다. 부동산 운용전문기관으로서의 이미지를 활용하면 외부 투자자금 모집운용에 용이하다. 또한 부동산 투자 전문기관이므로 의사결정의 신속/효율화를 추구할수 있다. 이외에도 초기 단계에서 이해관계자의 투자를 받아 시작하는 경우 투자자 입장에서 운용사 선정에 가장 중요한 기준은 Track Record이고 특히 부동산과 같이 전문화된 자산인 경우 이것이 더 중요시되는 경향이 있다. 경험이없는 운용사에 대한 투자는 제한적일 수밖에 없기 때문에 부동산 전문 운용사를 설립하는 경우도 많다.

대부분의 부동산 투자 조직은 포트폴리오 관리, 거래, 자산관리, 고객관리, 리서치 및 법무부서 등으로 구성된다. 자회사의 경우, 모회사의 연구, 재무역 량, 리스크 관리 역량을 공유하는 경우가 많다. 모회사와 자회사의 관계에 대한 몇가지 사례는 다음과 같다.

(1) 사례 1: Prudential(모회사)-PREI(자회사)

PREI는 1972년 Prudential과 분리되었는데 초기에는 Prudential 법인고객에 대해 국내/해외 부동산 자산 운용에 대한 전반적인 서비스를 제공했다. Pension Fund 자금을 주 운용자산으로 하되 Prudential 투자용 부동산에 대한 관리업무도 담당하였다. 그러나 업무용 부동산은 Prudential In—House 조직에서 관리하였다. 현재 모기업 Prudential에 대한 위탁운용규모는 전체 운용자산중 소규모이며, 독자적인 수입창출 기관으로 모회사 수익증대에 기여하고 있다. 2000년대 초반 PREI 자산 운용 규모는 139억 달러이었으며, 이중 1.76억달러만이 Prudential 위탁운용이었다.

(2) 사례 2: Prudential UK(모회사)-PRUPIM(자회사)

Prudential UK는 PRUPIM의 시장 진출 시 다음과 같은 지원방식을 사용하

한다. Yang(2001)은 REITs산업에 대한 실증분석을 통해 일정 정도의 규모를 초과 할 경우 규모의 불경제가 나타남을 보였다.

였다. PRUPIM은 모회사 Prudential UK와 그룹 산하 자산운용사인 M&G 보유 자원을 적극적으로 활용했다. PRUPIM은 모회사 Prudential UK에서 초기 자 산의 100% 획득하였다. 최근에는 그 비중이 떨어지고 있는 추세로 PRUPIM 이 제 3자를 대상으로 하는 펀드를 증가시켰다. ING Real Estate의 경우와 비 교하면 모회사(ING)를 위해 운용되는 자산이 전체운용 자산의 10% 정도를 차지한다.

(3) 사례 3: Mass Mutual(모회사)-Cornerstone(자회사)

Cornerstone은 1994년 Mass Mutual과 분리되었으나 운영 및 자산구성 측 면에서 긴밀한 관계를 맺고 있다. 초기에는 주로 Mass Mutual의 투자용 부동 산을 관리하는 조직으로 출범하였다. Mass Mutual은 비투자용 부동산은 별도 의 조직(In-House 조직)을 통해 관리했으며 설립 시 최초 외부 투자는 1997년 "Cornerstone Suburban Office Fund" 출시를 통해 이루어졌다. Cornerstone은 Mass Mutual의 규제를 받는 이사회에 의해 운영되었고 이사회는 1년에 3번 개최되며, 5년 사업계획과 연간예산을 승인하였다. Cornerstone은 Mass Mutual의 CFO에게 투자 관련 보고를 하였다. 단, 부동산 투자와 관련된 의사 결정 자율권이 Cornerstone에게 부여되었다. Mass Mutual은 Cornerstone 시 장 진출 시 다음과 같은 지원방식을 사용했다. Mass Mutual에 의한 초기자본 투자는 8억 달러, Cornerstone 최초 설립 시 89개의 Mass Mutual 부동산 자산이 Cornerstone사로 이전되고 Mass Mutual사에서 35명의 인원이 Cornerstone으 로 이동하였다.

2.2. 투자전략

영미 선진보험사 및 독립 자산운용사들의 투자전략의 추세는 (1)부동산 투 자 증가, (2)부동산 간접투자 증가, (9) (3)해외 부동산투자 증가, (4)특화상품 투자증가로 요약할 수 있다. 일반적으로 부동산 투자가 증가하는 이유로는 우

⁹⁾ 여기서 간접투자는 소유방식에 따른 구분임

선 위험대비 수익률 측면에서 부동산이 다른 금융자산보다 우위에 있기 때문 이다. 또한 부동산과 다른 금융 자산에 대한 분산투자 요구가 있기 때문이다. 일례로 미국이 1960년대에 REITs를 도입한 주요 요인으로 소액투자자들의 부동산투자 요구를 들 수 있다. 간접투자(부동산 펀드 및 REITs)에 대한 수요 가 꾸준한 증가세에 있는데 위험관리 차원에서 유동성 강화가 필요하기 때문 이다. 적정 분산투자 효과를 위해 직/간접 투자는 병행되나 간접투자가 점차적 으로 증가하는 추세에 있다. 간접투자는 소규모 투자자에게 다양한 옵션을 제 공할 수 있고 대형 부동산 아이템의 경우 대규모 투자자도 간접투자를 활용하 는 추세이다. 생명보험 계 투자회사의 모회사(Morley, ING, PRUPIM) 투자 포트폴리오 또한 점차 간접투자로 이동하고 있다. 고수익 및 분산투자 목적으 로 해외부동산에 공격적 투자를 하는 경향이 증가하고 있다. RERI(2009)에 따르면 전 세계적인 부동산 펀드 현황을 보았을 때 미국과 호주에 투자되는 부 동산 펀드는 성숙단계에 있고, 전 세계적으로 투자되는 펀드와 아시아에 투자 되는 펀드의 성장속도가 빠르다. 또한 특화된 펀드 상품을 개발하기도 한다. 파리 오피스 펀드가 대표적인 예인데 1990년대 중/후반 이후 특정분야에 대한 전문 지식. 낮은 운영비용 등 특화된 투자의 장점이 부각되기 시작했기 때문이. 다.

2.3. 상품구성

대부분의 대형 투자사들이 다양한 스타일과 섹터를 커버하는 상품군을 확보하고 있으나 생명보험 계 부동산 투자회사와 전문 독립 부동산 투자회사 사이에는 차이가 존재한다. 일반적으로 생명보험 계 부동산 투자회사(PRUPIM, Morley 등)는 Core 중심, 전문 독립부동산 투자회사(Lasalle, CBRE 등)는 가치창출(Value-Add) 중심의 전략을 취한다. 이것은 전문 투자회사의 진취적성향을 반영한다는 해석이 존재한다. NCREIF(2002)10)에 따르면 미국 부동산 펀드 시장의 전반적인 구성(2002년 기준)은 부동산 대출에 82%, 지분형실물투자에 18%를 투자하고 있다. 실물투자의 세부적인 구성은 Industrial/Office

¹⁰⁾ 최근 자료가 이용 가능하지 않음

42%, Retail 20%, Residential 18% 등으로 구성된다. NAREIT(2009)에 따르 면 미국 Equity REITs 시장의 전반적인 구성(2009년 말 기준)이 부분별로 Retail 24%. Industrial/Office 20%. Residential 14% 등으로 다양화 되어있다. 부분별로 다양화되어 있기는 하나 안정적인 수익이 보장된 부분에 집중되어있 다. 대형 REITs는 상대적으로 Industrial/Office, 소형 REITs는 Retail에 투자 하는 성향이 있다.

선진 보험사들의 경우 미국과 영국 보험사간 부동산 자산운용에 차이점이 존재한다. 미국의 경우 부동산 담보 대출. CMBS(상업용 부동산 저당 증권)11) 등의 비중이 높다. 부동산 관련 상품시장(CMBS, REITs)이 90년대 초 이후 비약적으로 발전하여 부동산 직접투자의 대안으로 부각되었다. 이에 비해 영 국의 경우 직접투자, 부동산 펀드 등의 비중이 높고 또한 영국 국내 부동산 시 장이 협소하여 해외 부동산 투자가 활발하다.

2.4. 투자방식 및 조직

1990년대 초까지 REITs 시장에서의 전통적 상식은 지역과 스타일의 측면 에서 분산투자가 이루어져야 한다는 것이었으나 이후 학계와 현장에서 이에 대한 회의가 일어나기 시작했다. 이론적으로 분산 투자된 REITs를 사는 것과 똑같은 효과를 특정한 분야에 특화된 REITs로 적절히 포트폴리오를 구성함으 로써 얻을 수 있기 때문이다.12) 집중투자의 장단점은 <표1>과 같이 정리될

¹¹⁾ 자산 담보부 증권(ABS)의 일종으로 금융회사가 업무용빌딩이나 상가 등 상업용 부동산을 담보로 빌려준 대출채권(유동화 대상 자산)을 기초자산으로 해 발행하는 유동화 증권을 말한다. 주택과 같은 일반부동산이 아닌 빌딩과 같은 상업용 부동산 을 담보로 하는 것이므로 주택저당채권 담보부 증권(MBS)에 비해 담보가치가 높 고, 투자위험은 적다고 보는 것이 일반적이다. 상업용 부동산 채권의 특성은 개인 주택보다 시장 유동성이 낮고. 연체채권의 비중이 높으며. 만기/규모/구조 등에서 동질성이 결여되어 있다. 국내에서 부동산의 증권화가 활성화되기 위해서 부동산 의 매각차익 중시에서 부동산의 운영으로 수익을 내는 모델의 중요성이 올라가야 한다. 부동산투자회사(리츠)가 활성화되면 부동산 간접투자 상품인 ABS. MBS. CMBS등이 투자상품으로 각광을 받을 것으로 예상된다. 국내 CMBS 발행은 1999 년 한국토지개발공사에서 기업구조조정용 매입토지를 기초자산으로 발행한 것이 시초라 할 수 있다.

수 있다. 집중투자의 장점을 살린 특화 펀드와 Multi-Manager Investment의 장점이 본격적으로 부각되기 시작하였다. Multi-Manager Investment란 여러가지 특화 펀드로 구성된 투자 상품이다. Manager 한 명이 여러 시장에 정통할 수 없다는 사실을 인지한 후 1990년대 중반 이후 미국 REITs 시장은 한부분에 집중적으로 투자하는 REITs가 증가하는 추세에 있다. 일임식 계정, 특히 별도계정(Separate Account)은13)14) 초기 시장안착에 주요 도구로 사용되었다. 일임식 투자 관계는 주로 20~30년 투자 연한을 가지는 장기투자자를 대상으로 한다. 운용사들은 초기 별도계정을 통해 Track Record를 쌓은 후 좀더 많은 투자자를 대상으로 혼합펀드(Commingled Fund)로 이동하는 경향을보인다. 운용사들은 시장진입 초기, 낮은 평판 때문에 투자자를 대상으로 협상력을 가지기 힘들어 별도계정 외에는 대규모 기관 투자자를 유인할 도구가 없는 경우가 많다. 최근 해외 선진사의 경우, 별도계정보다 혼합펀드를 선호하는 경향이 있다. 특정고객을 대상으로 하는 별도계정은 특정고객의 요구에 따른 운영비용이 높고 운용사가 완전한 재량권을 가질 수 없다는 단점이 있기 때문이다. 투자운용사가 시장에서 일정 정도의 평판을 구축한 경우는 자금 공급이

¹²⁾ 투자자의 입장보다 운영자의 입장에서 분산투자가 선호될 가능성이 있다. 심리적인 측면과 실적평가의 측면에서, 변동성이 심한 집중투자의 실적이 투자자에게 나쁜 인식을 줄 가능성이 있기 때문이다. 이는 실적이 좋은 해에 투자자는 자신의 선택능력에 따른 대가라 생각하고, 실적이 나쁜 해에는 REITs 운영자의 책임이라고 생각하기 때문이다.

¹³⁾ 별도 계정은 투자 유형에 따라 다양한 형태를 갖지만 기본적으로 증권회사와 고객이 약정을 맺고 특정 관리자를 지정해 자산을 운용토록 하는 제도다. 이를 통해 투자자들은 Money Manager나 Financial Advisor 등 관리자들의 자산 운용에 대한 투명하고도 상세한 정보를 제공받을 뿐 만 아니라 이들과의 수시 접촉을 통해 투자결정권을 행사할 수도 있다. 물론 이러한 이점의 반대급부로 비용부담은 높은 편이다. 머니 매니저를 통해 직접 계정을 설정하는 투자자들은 일반적으로 연간 운용수수료와 거래 비용을 합산해 위탁 자산의 1.5~3%를 이들에게 지불한다.

¹⁴⁾ 현재 국내 "자본시장과 금융투자업에 관한 법률"에 따르면 "투자일임업"이란 투자 자로부터 금융투자상품에 대한 투자 판단의 전부 또는 일부를 일임 받아 투자자 별 로 구분하여 금융투자상품을 취득/처분, 그 밖의 방법으로 운용하는 것을 영업으로 하는 것을 말한다. 동법 3조는 금융투자상품을 투자성 있는 증권 및 파생상품에 한 정하고 부동산이나 그와 관련된 권리 등은 자금법상 금융투자상품이라 볼 수 없고, 따라서 이를 일임 받아 운영하는 형태는 동법상 투자일임업의 범주에 속하지 않는 다고 판단된다.

충분하기 때문에 특정고객을 대상으로 특별한 서비스를 제공할 필요가 없다. 투자자와 운용사의 협상력에 따라 별도계정 또는 혼합펀드가 결정되는 경향이 있다. 투자자의 협상력이 높을 경우 별도계정을 가지며, 반대의 경우 혼합편드 를 운용하는 경향이 있다. 또한 투자자의 자금이 대규모(소규모)일 경우 별도 계정(혼합펀드)을 운용한다. 펀드에 대한 시장수요가 낮을(높을) 경우 별도계 정(혼합펀드)을 운용한다.

<표1> 집중투자의 장단점 비교

	집중투자		
장점	특화된 시장에 대한 전문적 지식을 갖추게 됨 분석해야 하는 시장의 수를 줄임 (역량 집중 가능) 운영 비용을 줄임		
단점	파산위험 높음 지역 시장의 추세와 경제적 상황에 민감해짐 Income Stream이 불안정해질 가능성 높음		

생명보험 계 부동산 투자회사에서 투자위원회는 의사결정과정의 핵심을 차 지한다. 투자/매각/자본조달/자산관리 등의 이슈에 있어 투자위원회의 승인이 필요하다. 일반적으로 연구부서 헤드가 투자위원회 의장을 맡는다. 또한 투자 결정에 있어 연구부서의 비중이 매우 높다. LaSalle Investment Management 의 경우, 경제학자, 자본시장 전문가, 지역전문가 등으로 구성된 연구팀을 보 유하고 있으며, 이 팀들이 전세계 부동산 시장에 대한 연구를 수행한다. Jones Lang LaSalle는 전세계 Analyst와의 연계를 통해 시장 동향에 대한 자료를 수 집한다. 미국의 경우, 상호회사 형태의 보험회사가 주식회사 형태의 보험회사 보다 부동산 투자 비중이 높다. 또한 수입원에서 생명보험이 비중이 건강보험 과 연금의 비중보다 높은 보험사가 부동산 투자 비중이 높다. 해외에서 REITs 가 활성화된 배경은 각국의 상황에 따라 상이하나 부동산 경기 활성화, 금융위 기 이후 부동산 저가매수 기회, 금융위기 해결방안으로의 도입, 세제변화에 따 른 REITs의 상대적 수익성 향상 등이 보편적으로 꼽힌다. 미국의 1960년대에 는 부동산 경기활성화가, 1980년대에는 부동산 상품에 대한 조세구조 변화가,

미국의 1990년대 초반과 1990년대 후반 아시아 금융위기에는 자산 디플레이션에 따른 부동산 저가매수 기회가 REITs 활성화의 가장 큰 요인으로 꼽힌다.15)

2.5. 해외 부동산 투자

보편적인 글로벌투자 단계는 "해외 간접투자¹⁶)→공동투자→직접해외투자¹⁷)→위탁직접해외투자" 순으로 이루어진다. 직접투자와 간접투자의 보편적 인 장단점은 <표2>와 같다.

	직접투자	간접투자		
정의	운용사에게 의사결정권한을 주지 않고 의사결정을 직접하는 것	운용사에게 재량권을 주는 방식 (대부분의 펀드)		
장점	시기 적절한 투자가 가능	여러 자산에 분산투자가 가능		
단점	의사결정관련 비용이 높음 큰 조직과 자산을 가지고 있지 않으면 분산투자가 어려움	시기 적절한 투자가 어려움		

<표2> 직접투자 및 간접투자 장단점 비교

해외투자의 경우 (저개발국의 경우 특히) 초기단계에서는 현지화가 중요하다. 저개발국으로 갈수록 부동산시장의 정보가 불투명하고 극단적인 경우, 거

¹⁵⁾ 호주는 금융경색에 따른 유동성 확보를 통한 금융위기 해결 방안으로써 REITs 활성화를 꾀하였다.

¹⁶⁾ 여기에서 간접투자란 보편적인 펀드투자-운용사에게 재량권을 주는 방식-가 대표 적이나 모든 펀드가 간접투자로 구분되지는 않음. 반대로 직접투자는 재량권을 가 지고 투자하는 방식으로 소유방식에 의한 직/간접투자 구분과는 다르다. 소유방식 에 의한 직/간접투자 장단점 비교는 <첨부 2: 해외 부동산 사업에 있어 직접투자 및 간접투자의 장단점; LandLease(Asia) Property Limited의 홍콩 부동산시장 진 출 사례>참조

¹⁷⁾ 운용사에게 의사결정권한을 주지 않고, 직접 의사결정을 하는 것을 말한다.

래 당사자만이 가격 정보를 보유해 부동산의 가격정보조차 구할 수가 없는 경 우가 있다. 선진국 중에서도 독일, 이탈리아 등은 전통적으로 부동산 시장에 대한 정보가 제한적이다. 또한 부동산은 과거자료 분석으로부터 시장 예측을 도출하는 경우가 대부분인데 저개발국일수록 자료 자체도 부재할 뿐 아니라 신뢰성도 떨어진다. 해외기업의 해외부동산 투자 성공요인으로는 빠른 지역정 보 습득을 위한 현지화 능력, 명확한 투자전략 및 전문 조직, 투자대상 발굴을 위한 연구 능력을 꼽을 수 있다. 빠른 지역정보 습득을 위한 현지화 능력이 중 요한 이유로는 대부분의 선진 투자사들이 공통적으로 부동산은 현지 사업이라 는 점을 강조하고, 자국 외 시장에서 신규 사무소를 개설하는 경우 현지 인력 확보의 필요성을 강조한다. 명확한 투자 전략 및 전문 조직이 중요한 이유로 엄격한 포트폴리오 전략 구사를 통한 리스크 관리 강화를 들 수 있다. 부동산 관련 투자 리스크는 크게 부동산 투자의 지역적 위험, 각각의 부동산이 가지고 있는 자산 고유의 위험, 조달 금리 수준의 변화로 인한 부동산 투자 수익률 변 동 위험 등이 있으며 제3자 자산 수탁을 위해 모회사로부터의 자율권을 확보 한 자회사를 설립한다. 투자 대상 발굴을 위한 리서치 능력을 위해 대부분의 선진사들이 자체 연구팀 보유를 통한 "In-House View"를 가진다. 국민연금의 경우 정기적인 해외출장을 통해 각 국가의 현지상황을 파악하고 현지 Agency 등과 지속적 네트워크를 구축하는데 노력하고 있다. 지역선택은 보편적으로 근거리에서 시작해 원거리 지역으로 투자를 확대하며 대부분의 투자사들이 해 외투자에 있어서 다양한 스타일과 섹터를 포함하는 상품군을 확보하고 있다. 초기 해외투자 시(해외 간접투자, 공동투자 단계) 현지 우량 파트너와 협력 관계 구축 또한 중요하다. 일반적으로 지역별 전략적 파트너 선정 및 제휴를 통해 해외투자 경험 습득 및 관련 인프라를 구축한다. 부동산 투자는 거시경제 환경 뿐 아니라 제도적, 법적 환경에 대한 심층적 분석 또한 필요하므로 연구 역량 강화기간이 필요하다.18) 또한 부동산은 주식 채권과 달리 정보가 매우 제한적인 자산으로 일단 현지 시장을 잘 아는 파트너가 필요하다. 또한 해외 부동산 투자 초기 단계에는 재간접펀드(Funds of Funds) 형태를 적극적으로 고려해 볼 만하다. 재간접펀드 형태는 운용경험이 없고 시장정보가 부족할 때

¹⁸⁾ KTB 자산운용의 뉴욕 부동산 프로젝트 실패사례는 해외부동산 투자의 여러 변수 에 대해 시사하는 바가 크다.

적절한 수단으로써 약 50억~100억 정도로 투자가 가능하고 부동산 직접거래 및 부동산 개발사업 참여가 어려운 개발도상국 부동산 투자에도 적합하다. 또한 재간접펀드를 통해 전문운용사의 노하우 및 시장 정보를 습득할 수 있다. 선진 도시(뉴욕, 런던 등)는 건물 데이터 베이스(임차인 상세 자료 등) 등이 잘 갖추어져 있어 부동산 직접거래에 따른 리스크가 크지는 않다.

간접투자의 경우 투자관련 재량권을 위임하는 경우가 대부분이나, 공동투자의 경우 현지 파트너와의 관계구축을 통해 노하우를 습득하는 것으로 방점이조금 더 이동한다.("첨부1: 현지파트너와의 관계구축 사례; Coldwell Banker Real Estate"¹⁹⁾ 참조) 간접투자 및 공동투자 단계에서 최근 주목을 받고 있는 Multi-Manager Market를 적극적으로 활용할 필요가 있다. 예를 들어, 어떤 기업이 100억을 Funding하여 해외투자에 나설 시, 50억을 Retail 분야에 전문지식을 가진 운용사 B, 나머지 20억을 Residential 분야에 전문지식을 가진 운용사 C에게 배분한다면, 운용사 A, B, C에게 각 운용사가 설계한 펀드전략대로 운용해 달라는 주문을 하는 것이다. 운용사에 완전히 일임하는 형태가 아니라 운용에 부분적으로 참여하는 방식으로 투자 노하우 습득에 유리하다. 또한 운용사에 지불하는 보수 지출을 줄일 수 있는 장점이 있다.

직접투자 단계는 간접투자 및 공동투자를 통해 현지에 대한 노하우를 충분히 습득한 후 진입해야 한다. 마지막 단계(위탁 직접 해외투자)에서는 제3자자산수탁을 통한 운용규모 확대로 시장경쟁력을 확보하는 것이 좋다. Cornerstone의 경우 해외투자를 본격화하기 이전 이와 같은 경로를 5년간 시행하였다. 위의 5단계 경로─"해외 간접투자→공동투자→직접 해외투자→위탁직접 해외투자"─는 일반적인 경향으로 회사의 특성에 따라 단계나 속도에 차이가 존재하기도 한다. 기존 해외 네트워크가 충분히 있고, 업무목적으로 부동산을 매입했던 회사는 간접투자단계를 생략하기도 하나 이는 전적으로 소수에 불과하다. 간접투자 단계를 생략하는 회사도 모든 국가에 적용하지 않고, 시장에 대한 노하우가 쌓인 일부 국가에만 적용한다. UK Prudential 경우, 베트남보험업에 진출하기 위해 부동산(빌딩)을 매입하였으나 보험업을 영위할 토양

¹⁹⁾ Real Estate Franchising: The Case of Coldwell Banker Expansion into China, Harvard Business School Case Study(2005) 참조

이 부족하다고 판단하여 영업용 부동산을 가지고 공동투자 방식을 채택하여 부동산 투자를 수행한 바 있다.

Ⅲ. 결론

본 논문은 부동산투자 사업 관련 영미 선진기업들의 (1)초기시장 진출전략, (2)투자전략 및 (3)해외부동산 투자전략에 초점을 맞추어 분석하였다. 본 논 문은 기업들의 구체적인 경영전략을 정성적으로 분석함에 있어 의의를 가지나 자료를 통한 실증분석이 부족함에 있어 한계를 가진다. 이는 추후 후속연구를 통해 보완되어야 할 부분이다. 초기시장 진출 전략에 있어서는 미국, 영국의 사례에 비추어 볼 때 Spin-Off 형태로 부동산 자회사를 설립하는 것이 가장 이상적인 형태로 분석된다. 규모의 경제, 투자전문회사로의 이미지구축, 인력 확보, 진취적 조직문화구축 등을 위해서 독립적인 사업조직이 내부조직 (In-House)형태 보다 경쟁력이 있다. 또한 지속적인 성장을 위해서는 퇴직연 금시장 개입전략을 수립해야 한다. 투자전략에 있어서는 간접투자, 해외투자, 특화상품투자 등에 주목해야 한다. 다만 현재 국내시장이 초기 단계임을 감안 하여 해외 선진기업들의 투자전략 추세를 무조건 따라가는 것은 무리가 따를 수 있다. 해외부동산 투자는 초기에 현지시장에 대한 정보가 없을 때에는 간접 투자를 하고 이후 직접투자로 전환하는 것이 순서일 것이다. 또한 초기 해외투 자 시에는(해외 간접투자, 공동투자 단계) 현지 우량 파트너와 협력관계 구축 을 주요 과제로 삼아야 한다.

인용문헌

- 강민석, 윤용건, 권대중. 「부동산투자회사(REITs)의 투자 활성화 방안에 관한 연구-일반 투자자의 투자의식을 중심으로」. 『대한부동산학회지』 29.1 (2011): 77-106.
- 김남경. 「REITs 활성화 방안에 관한 연구」 2008.
- 김희승. 「우리나라 REITs시장의 현황분석 및 활성화방안에 관한 연구」 2006. 안정훈. 「개발형 리츠 (REITs)의 활성화 방안」 2009.
- 전광훈. 「CR REITs의 재도 운용 및 향후 전망」. 『주택금융월보』(2008).
- Ambrose, Brent and Peter Linneman. "REIT Organizational Structure and Operating Characteristics." *Journal of Real Estate Research* 21.3 (2001): 141-62.
- Ambrose, B, M Highfield, and P Linneman. "Real Estate and Economies of Scale: The Case of REITs." *Real Estate Economics* 33.2 (2005): 323-50.
- Bers, M and T Springer. "Economies—of—Scale for Real Estate Investment Trusts." *Journal of Real Estate Research* 14.3 (1998a): 275—90.
- _____. "Sources of Scale Economies for Real Estate Investment Trusts."

 *Real Estate Finance 74.4 (1998b): 483-99.
- Downs, David H and David W. Sommer. *The Determinants of Real Estate*Asset Allocations for Life Insurers
- Harvard Business School Case Study, *Land Lease (Asia) Property Limited*Harvard Business School Case Study. "Real Estate Franchising: The Case
 of Coldwell Banker Expansion into China" (2005).

NCREIF (2002)

- Piet Eichholtz, Nils Kok and Milena Margaritova. "Investment Style and Performance in The Global Real Estate Mutual Fund Market." *RERI Working Paper* (2009).
- "REITs: The US Experience and Lessons Learned for the UK." Cornerstone

Research

RERI Research (2009)

Yang, Shiawee. "Is Bigger Better? A Re-examination of the Scale Economies of REITs." *Journal of Real Estate Portfolio Management* 7.1 (2001): 67-77.

비교우위

첨부 1: 현지파트너와의 관계구축 사례; Coldwell Banker Real Estate

Coldwell Banker는 1980년대에 국제적 Franchising을 시작해 사업 기법, 브랜드 네임, 사업경험을 Franchisee에게 성공적으로 전수하는 시스템을 구축했다. Coldwell Banker의 국제화 전략은 각 국가 및 지역에 경험이 풍부한 조직과 Joint Venture Partnership을 형성하는 것을 핵심으로 한다.

	Coldwell Banker	SinYi	
회사형태	Cendant의 자회사 Real Estate Broker		
상호관계	Coldwell Banker의 중국 Master Franchisee		
ul = 0 ol	운용체계, 마케팅기법,		

네트워크

중국시장에 대한 경험 풍부

<표3> Coldwell Banker와 SinYi 회사형태. 관계 및 비교우위 지점

Coldwell Banker는 대만의 SinYi를 중국에의 Master Franchisee²⁰⁾로 선정하였는데, SinYi는 대만 최대의 부동산 Agency(Broker) 중 하나로 1993년 상하이에 진출했다. 중국 부동산 시장에 최초로 진출한 외국 기업 중 하나로써 SinYi는 대만시장 및 상하이의 High—End시장에서 잘 알려져 있었다. SinYi의 중국에서의 주 공략시장은 High—End 시장으로 주로 대만, 홍콩 투자자 및 Westerners로 구성되어있다. SinYi의 상하이 시장은 10%의 High—End 시장과 90%의 Middle—End 시장으로 구성되어있는데 High—End시장의 60%이상은 Westerners와 홍콩과 대만에서 온 중국인으로 구성, 40%는 Local Chinese 이다. SinYi의 입장에서는 Coldwell Banker와의 Partnership 형성은 Coldwell Banker의 발전된 운용체계, 풍부한 마케팅 기법 및 내부 네트워크에 접근할수 있는 기회를 제공하며, 또한 미국/유럽시장을 근간으로 하고 있는 브랜드와의 협력체계 구축을 통한 비교우위를 확보하는 방법이다. 주요 사업은 부동산 Resale, Leasing 등 거주용 빌딩 사업이 90% 이상이다. SinYi는 Franchised Store와 Company Owned Store를 동시에 운영한다. 상하이 같은 대도시내에

²⁰⁾ SinYi는 1999년에 Coldwell Banker와 중국, 홍콩, 마카오 시장에 대하여 Master Franchise 계약을 체결하였다.

서는 Company Owned Store를 운영하는 것이 이윤측면에서 유리하고. 바깥쪽 에서는 Franchised Store가 유리하다. 2001년 초에 상하이 외곽에서 Franchised Store를 운영하기 시작해 IT, 마케팅, Finance 측면에서 Headquarter의 자원 을 이용할 수 있는 상하이 근거리 시장 및 중국 동부시장 공략에 초점을 맞추 었다. 매주 TV, 부동산 잡지, 지역신문 등을 통한 광고를 통해 중국 내의 낮은 인지도를 끌어올리기 위해 노력하였다. 예를 들어, 2002년 Phoenix TV에만 광고비로 약 12만 달러를 지출했으며 광고에 많은 투자를 한 유일한 중개인으 로 알려져 있다. Coldwell Banker는 판매 교육, 거래 절차에 대한 교육, 법적 자문 등을 Franchisees에게 제공해 브랜드의 우수한 신용과 좋은 이미지를 통 해 주요 은행들과 우호적인 관계를 가지고 있어 Franchisees가 은행으로부터 Mortgage를 쉽게 얻는데 도움을 주었다. 중국시장에서의 주요성공요인으로 경영기술을 꼽음과 동시에 Recruiting의 중요성 및 매장위치의 중요성을 피력 했다. Franchisees가 매장위치를 자율적으로 선택하지만 Coldwell Banker는 Franchisees에게 발전된 거주지역 및 상류층 아파트 쪽을 추천한다. 규정상 Company Owned Store와 Franchisee Store와는 멀리 떨어져야 한다. 또한 Coldwell Banker는 여러 방법을 통해 Franchisee를 감독한다. 1달에 한 번 정 기 미팅을 가지며, Franchisee, 고객, Company Owned Outlet사이에 분쟁을 조정하는 위원회를 설치했다. 부동산 시장 진입 당시 중국 경제 및 부동산 시 장 상황은 중국 주요도시에는 두 층위(Two-Tired)의 부동산시장이 존재(국 내 거주자vs외국)하였으나 1990년대 말 금융위기 이후로 수렴했다. 계속적인 경제호황과 중국정부의 거주용 부동산 구입 촉진정책의 영향으로 중국부동산 시장이 성장했으며 외국인 투자를 촉진시키기 위해 중국정부는 투자세 감면 등 여러 정책을 취했다. 하지만 시장 투명성 및 법과 규제의 일관성 부족, 부패 및 공기업 구조조정으로 인한 높은 실업률, 중앙정부와 지방정부간의 규제 차 이 등 중국시장 투자를 위험하게 만드는 요소가 상존했다.

첨부 2: 해외 부동산 사업에 있어 직접투자 및 간접투자²¹⁾의 장단점; LandLease(Asia) Property Limited의 홍콩 부동산시장 진출 사례²²⁾

Z π 1×	지저트기		가전투자의	지니지	нΙш
< # 4>	식십두자	ᆛ	/ I'십 무사의	グ년임	- I III

	직접투자	간접투자
형태	부동산 소유권 확보 또는 직접개발	주식취득, REITs, 부동산 펀드
장점	부동산의 취득과 운영, 관리 및 처분으로 인한 수익을 투자자만이 가짐(독점적 투자수익)	직접투자 시장보다 주식시장이 투명하고 정보가 풍부 REITs는 고정자산을 거래 가능하게 증권화 시키는 것으로 직접투자에 따른 운용위험을 줄임
단점	부동산 직접소유로 인한 운용위험 유동성 부족 대규모 자금 소요 세금 부담 및 법적 리스크가 큼	투자수익을 다수의 참여자와 공유
특이점	직접개발의 경우 장기대출을 위한 현지은행과의 우호적인 관계 필요	

일반적으로 부동산 시장에서의 직접투자와 간접투자의 장단점은 <표4>와 같이 정리될 수 있다. LandLease (Asia) Property Limited (이하 LL)은 홍콩 부동산 투자 이전에 주로 호주에 부동산 직접투자를 하던 기업이다. LL은 홍콩 부동산 투자에 있어 직접투자vs간접투자 방법이 있다고 생각했다. 직접투자는 부동산 소유권 또는 직접개발(Direct Development)로써 직접개발을 위해서는 개발용 부지 확보, Project Finance 또는 장기대출을 위한 은행과의 우호적인 관계가 필요하다. 간접투자방법으로는 주식취득 또는 펀드가 있다. LL은 외국 부동산 투자에 있어 고려해야 할 여러 가지 위험이 있다고 판단했다.

²¹⁾ 여기서 직간접투자는 소유방식에 따른 구분

²²⁾ Harvard Business School Case Study, "LandLease (Asia) Property Limited" 참 조

Formal Risk로써는 크게 호주와 홍콩의 소유권과 세법의 차이. Informal Risk 로는 크게 문화적 차이, Lease Term, 협상관행 등 부동산 관련 차이를 들 수 있다. 또한, 직접투자에 있어 여러 가지 경영이슈들이 있다. 홍콩에 대한 지식 과 경험이 부족한 상태에서 취득한 부동산을 운용하는데 여러 가지 난점, 소유 부동산에 대한 운용을 Outsourcing 하였을 경우의 비용문제가 있었고 정치적 위험과 통화위험은 상대적으로 낮았다. 1983년 이후로 홍콩달러는 미국달러에 고정(Pegging)되었기 때문이다. 상장된 부동산투자회사에 대한 투자는 주식시 장이 부동산 직접투자 보다 훨씬 투명하고 정보가 풍부하다는 장점이 있다. REITs는 투자전략이 명확하고 배당금 형태로 주주에게 배분되어 법인세에 해 당되지 않는다는 장점이 있다. 또한 감독 기관의 감시를 받고 투명성을 위해 투자자들에게 보고서를 제공 한다. REITs는 크게 3가지로 분류 가능한데 주식 REITs, Mortgage REITs와 Hybrid REITs가 있다. 각각의 특징은 주식REITs 는 부동산을 소유/운용하며 주 수입은 부동산 임대에서 창출한다. Mortgage REITs는 부동산 소유주에 대한 대출이므로 주 수입은 이자수익을 통해 창출 한다. Hybrid REITs는 주식 REITs와 Mortgage REITs의 혼합형태로 운용된 다. REITs는 고정자산을 거래 가능하게 증권화시키는 것으로, 유동성 위험 및 부동산 직접소유로 인한 운영위험을 줄이는 역할을 한다.

Abstract

The Real Estate Investment Strategy of Global Leading Companies

Kang, Hyoung-goo · Lee, Chang-min · Lee, Sang-yeob

This paper is to analyze (1) initial market entrance strategy, (2) investment strategy, and (3) foreign real estate invest strategy of global REITs (Real Estate Investment Trusts) and real estate invest fund. Our findings provide substantial implications to Korean firms. In the initial market strategy, in reference to the case of USA and UK, spinning off the real estate subsidiary seems to be the most desirable form for the initial business organization. This has advantages of economics of scale, constructing an image as the professional investment company, acquiring human resources, and building enterprising organizational cultures. Among investment strategies, indirect investment, overseas investment, specialized product investment should be closely reviewed. Finally, it is desirable to accumulate information and know—how of the local market through initial indirect investment and then convert to direct investment when it comes to overseas investment. It is also important to build strong partnership with the local eligible firm in initial overseas investment.

Key words: REITs, real estate invest fund, initial market entrance strategy

리츠, 부동산펀드, 초기시장진입전략, 해외투자전략

논문접수일: 2012. 10. 17 심사완료일: 2012. 11. 19 게재확정일: 2012. 12. 15

교신저자

이름: 강형구

소속: 한양대학교 경영대학 파이낸스 경영학과 조교수 주소: 서울특별시 성동구 행당동 17 한양대학교 경영관

이메일: hyoungkang@hanyang.ac.kr

제1저자

이름 : 이창민

소속: 국민대학교 경영대학 경영학과

주소 : 서울특별시 성북구 정릉동 국민대학교 경영대학

이메일: changmin0415@gmail.com

공동저자

이름: 이상엽

소속: 한국조세연구원 조세연구본부 부연구위원 주소: 서울특별시 송파구 송파대로 28길 28

이메일: syeoblee@kipf.re.kr