분과발표_경제경영1-6

호텔REITs 투자의향의 차이가 REITs 투자요인에 미치는 영향

이병원[2] (경희사이버대학교 호텔경영학과 교수)

논문초록

본 연구는 관광산업과 호텔산업을 특징 및 REITs제도의 활성화 관련 국내외 선행연구를 검토하고, 호텔REITs의 잠재적 투자자에게 설문조사를 통해 요인을 파악한 다음, 이를 토대로 호텔REITs 투자의향에 영향을 미치는 요인들로 연구모형을 구성하였다. 연구의 결과를 보면 호텔REITs 투자의향의 높고 낮은 집단과 REITs 투자인식 정도 간에 부동산투자회사법 만족정도, 부동산투자신탁제도 홍보 만족도와 REITs의 타 금융 우위정도의 항목이 유의적인 차이가 있는 것으로 나타났고, 호텔REITs 투자의향의 높고 낮음과 호텔REITs 인지도 항목 간의 관계는 호텔REITs의 내용, 호텔REITs제도 정보제공, 호텔REITs사의 경영진의 우위 항목이 호텔REITs 투자의향의 높고 낮음과 유의한 차이가 있는 것으로 나타났다. 이는 호텔REITs 투자의향이 높은 집단이 REITs에 투자 시 호텔REITs의 내용, 호텔REITs제도 정보제공, 호텔REITs사의 경영진의 우위를 중요시하고 있음을 알 수 있다.

주제어 : 호텔REITs, 투자의향, 인지도, 수익성, 투자주저 요인

I. 서 론

관광산업은 세계의 3대 성장산업으로 각광을 받고 있다. 관광산업은 고용·외화획득·소득창출효과가 커서 지식정보산업 및 환경산업과 함께 21세기 3대 성장산업으로 부각되고 있다. WTO 보고서에 의하면 〈표 1〉에서 보는 바와 같이 1998년에 전 세계 관광인구 6억2천5백만 명에서 2020년에는 20%이상 증가한 15억 6천백만 명에 달할 것으로 예상하고 있다. 2003년 관광산업이 세계에서 국민총생산(GDP)에 차지하는 비중이 12%였는데 2008년에는 20%가 될 것으로 전망하고 있다.[3] 일본은 8.9%, 중국은 10.5%인데 우리나라는 4%에 불과하여 관광산업의 성장잠재력이 크다고 하겠다. 관광산업은 전 세계 무역량의 8%, 서비스 수출의 35%를 점유하고 있으며 각 나라들은 관광산업을 국가전략산업으로 선정하여 육성하고 있다. 중국의 관광시장이 급성장하면서 동북아 관광시장의 규모도 확대되고 있고, 동북아 지역이 국제적 관광목적지로 급성장하고 있으며 동북아 인바운드[4] 관광객 수가 2010년에는 1억 명에 달할 것으로 WTTC가 전망하고 있다. 중국인 아웃바운드 관광객이 2004년에 2,900만 명으로 세계 9위로

2) E-Mail : hospital@khcu.ac.kr
3) WTTC, World Tourism 2020 Vision, 2003
4) 외국에서 우리나라로 입국하는 외래 관광객을 인바운드(inbound)라고 하고, 내국인이 국외로 나가는 관광객을 아웃바운드(outbound)라고 한다.

3년간 평균 30% 성장하고 있으며 2020년에는 1억 명이 될 것으로 WTTC는 추정하고 있다. 따라서 우리나라도 대규모 관광산업 투자가 절실하다.

〈표 1〉 국제관광객 추이

구 분	2000년(95~00)	2010년(00~10)	2020년(10~20)
세계 관광객 수	668백만 명	1,006백만 명	1,561백만 명
연평균 성장률	3.4%	4.2%	4.5%

자료: Tourism 2020 Vision, WTO, 1999

우리나라와 경쟁관계에 있는 나라의 도시에 있는 호텔의 객실요금을 2002년 미국 달러기준으로 보면, 서울이 평균 170달러, 홍콩 139달러, 싱가포르 107달러, 상하이 104달러, 방콕 81달러로 서울이 경쟁도시보다 평균 객실요금이 높다. 2004년 특1급 호텔에서 숙식하는 미국의 비즈니스맨 기준 평균 객실요금은 도쿄 406.25달러, 서울 334.46달러, 홍콩 308.92달러, 상하이 230.04달러, 싱가포르 227.02달러로 서울이 도쿄 다음으로 높다.[5)]

이와 같이 우리나라 호텔의 객실요금이 경쟁 상대국에 비해 높은 것은 높은 부동산 가격 및 높은 인건비에 기인하는 것으로 보이며 또한 중저가 호텔의 부족도 그 원인이 되고 있다. 중저가 호텔을 공급은 호텔REITs의 도입으로 가능하다.

호텔산업의 발전을 위해 호텔REITs제도의 도입이 필요하지만 이에 대한 국내외적으로 체계적인 학문연구는 미흡한 실정이어서 호텔과 REITs에 대해서는 관광학과 부동산학의 문헌을 중심으로 이론적인 토대를 마련하여 호텔산업의 발전을 위한 호텔REITs제도의 도입을 위해 호텔REITs제도의 도입가능성을 제시하는데 주된 목적이 있다.

본 연구는 문헌연구와 설문조사를 통한 실증분석을 병행하였다. 관광산업과 호텔산업을 특징 및 REITs제도의 활성화 관련 국내외 선행연구를 검토하고, 호텔REITs의 잠재적 투자자에게 설문조사를 통해 요인을 파악한 다음, 이를 토대로 호텔REITs 투자의향에 영향을 미치는 요인들로 연구모형을 구성하였다. 그리고 호텔REITs에 투자의향이 있는 집단과 투자의향이 없는 집단으로 나누어 두 집단의 차이가 REITs 투자인식 정도, 주식투자 행태, REITs 투자의향 요인, REITs 투자주저 요인과 호텔REITs 인지도에 어떠한 영향을 미치는지 분석하였다. 설문조사는 부동산 투자와 관련 있는 사람들과 호텔산업에 관련이 있는 사람들을 대상으로 실시하였다. 실증분석 기법으로 빈도분석, 상관분석, 신뢰도분석, 분산분석(평균비교), 회귀분석 등을 사용하였다.

Ⅱ. 연구의 이론적 고찰

1. 호텔REITs의 특수성

5) Business Travel News, 2004. 2

가. REITs의 소득요건

REITs가 되기 위해서는 수입의 원천이 부동산이나 기타 투자수익에서 발생한 것이라야 한다. 수입요건은 1년에 한 번 실행하며 3가지를 심사한다. REITs의 소득요건으로 75%의 요건과 95%의 요건이 있다. 75%의 요건은 REITs 총수입의 75%가 부동산 임대수입, 담보부 채권이자, 부동산 양도이익[6], 다른 REITs주식의 양도이익, 다른 REITs의 배당금, 부동산관련 제세의 환불금액, 압류부동산의 양도이익, 위탁수수료 수입, 잠정적인 투자수입, 기타 다른 양도에서 발생한 이익에서 발생한 것이어야 한다. 95%의 요건은 REITs 전체수입이 75% 수입요건 해당항목과 이자 및 배당금의 합산치가 95% 이상으로 구성되어야 REITs의 소득요건을 만족하게 된다. 총수입 계산 시에 금지된 거래에서 발생한 수입은 제외하고 계산한다. 그러나 REITs가 소유한 자회사의 수입과 파트너십에서 발생한 수입은 총 수입액수 계산 시에 합산한다. 또한 총수입의 30%이상이 1년 이하 동안 소유했던 증권의 판매수입, 취득한지 4년 미만의 부동산의 매매수입, 금지된 거래에서 발생한 소득이나 양도소득과 같은 원천에서 발생하면 안 된다. 따라서 REITs는 5%의 수입을 다른 곳에서 획득할 수 있다.

나. REITs의 부동산 임대료 해당 요건

REITs의 부동산 임대료 해당 요건으로 임대료는 부동산소유권에서 발생하는 임대료라야 하고, 부동산 임대와 관련하여 제공되는 통상적인 서비스에 대한 수수료가 해당된다. 그리고 부동산임대와 관련한 동산임대에 대한 임대료로서 전체 재산임대에서 발생하는 총 임대료의 15%를 초과하지 않아야 한다.

다. 특수한 구조로 발전한 배경

호텔 객실수입의 상당부분이 REITs의 부동산 소득요건에 부적격하였다. 즉 룸서비스, 전화서비스, 청소서비스(maid service), 동산임대(가구, 텔레비전, 시트 등) 등이 REITs의 부동산 소득에 포함할 수 없었다. 따라서 초기에는 이러한 문제 때문에 호텔 금융에 REITs가 사용되지 않았으나 나중에 호텔소유권과 운영을 분리하여 REITs의 요건을 충족시킬 수 있었다. 이는 호텔 소유자가 호텔을 호텔REITs에 출연하고, 호텔 REITs는 호텔운영회사에 임대하여 부동산 임대료를 수취하는 것이다.

2. 호텔 UPREITs와 호텔REITs의 조세 이점

가. 호텔 UPREITs

6) 이 경우 전문적으로 판매를 위한 부동산 즉 재고자산 성격의 부동산은 75%요건을 만족하지 못함

상장된 호텔REITs의 85%는 UPREITs이다. 기본 REITs와 UPREITs의 차이점은 REITs와 부동산인 호텔 사이에 운영파트너십을 끼워 넣는 것이다. UPREITs에서 REITs는 운영파트너십의 무한 유한 파트너십 소유권을 보유하고, 운영파트너십은 임대료 수입을 REITs의 운영파트너십 지분만큼 REITs에 지불한다. 운영파트너십은 재산을 소유하고 매출비율부 임대계약에서 임대인이 된다. 이러한 UPREITs의 기본적인 특징은 부동산을 이전한 소유자가 REITs의 주식을 받는 대신에 장래에 REITs의 보통주와 교환할 권리를 가진 운영파트너십의 지분을 수령함으로써 과세이년 되는 조세자격을 보존할 수 있다. 부동산을 공여한 소유자는 운영파트너십의 지분을 매각하거나 그것들을 REITs 주식으로 전환할 때까지는 자본이득에 관한 수익의 인식을 연기할 수 있다. UPREITs의 과세이연 특징은 동시에 이 구조에서 갖는 중요한 단점을 한 가지 가지고 있다. 운영파트너십의 지분과 교환으로 재산을 REITs에 이전한 소유자는 여전히 이전한 재산의 과세기준에 연관되어 있기 때문에 만일 REITs가 나중에 재산을 매각하거나 재산에 설정된 부채를 축소하는 경우에는 재산공여자는 과세대상 소득의 할당분에 대한 소득인식 실현이 강제된다는 것이다. 따라서 특정한 재산을 언제 매각할 것인지 갈등이 생길 수 있다. 그 이유는 그러한 행위가 다른 지분 소유자와 비교할 때 재산 공여자에게는 극단적으로 다른 과세 결과가 유발될 수 있기 때문이다.[7)]

나. 호텔 소유자로서 REITs와 일반회사의 비교

1993년부터 1996년 동안에 공개된 숙박시설 회사 중에 12개의 과세대상 회사(C-corporation)가 Equity 시장가치 100억 달러로 공개되었고, 13개의 REITs가 Equity 시장가치 30억 달러 이상으로 공개되었다. REITs가 유리한 조세 취급 자격을 확보하기 위해서는 이에 요구되는 까다로운 조건을 만족하여야 하는데, 왜 REITs 발기인들이 이러한 복잡한 구조를 수용하는지 이해하기 위해서는 REITs와 그 반대되는 과세대상 회사를 비교할 수 있어야 한다. 호텔REITs와 과세대상 호텔 호텔 회사들간 비교에 있어서 중요사항은 호텔REITs구조 안에서 관련 당사자 간의 이해상충, 각 구조의 유연성과 성장 순응성, 주주가 경영자에게 영향을 미칠 수 있는 용이성, 조세 이점과 불리한 점 등이다. REITs 자격을 위한 요건은 REITs의 성장에 몇 가지 장애요인이 된다. 첫째, REITs는 부동산임대인(lessor)으로서 호텔사업 또는 호텔재산의 장기적 가치에 영향을 미치는 의사결정에 참여할 기회가 많지 않다. 임차인(lessee)의 임대기간은 한정적이며, 소유자보다 단기적인 전망에 치중하므로 이것도 호텔의 장기적 발전에는 도움이 되지 않는다. 둘째, REITs는 임대인으로서 자본계획 또는 재산의 재배치를 위해 필요한 개량 권한을 많이 가지고 있지 못하다.

다. 호텔REITs의 조세 이점

까다로운 자격요건과 여러 가지 젱ㄴ들이 있음에도 불구하고 호텔REITs를 설립하는

7) 한국토지신탁, 전게서, pp.94~95.

이유는 일반적인 호텔 회사와는 달리 REITs가 법인수준의 소득세를 피할 수 있기 때문이다. REITs의 소득은 주주들에게 분배되고 주주에게만 한 차례 과세된다. 이와 대조적으로 모든 다른 호텔 회사들은 보다 간단한 조직구조, 유연성, 그리고 경영진에 대한 주주영향력을 조금 더 행사하는 이점이 있긴 하지만 이중과세를 피할 수는 없다. REITs회사는 정상적인 배당보다 세금효과를 통하여 주주들에게 좀더 많은 이익을 돌려줄 수 있게 된다. 과세대상 호텔이 차입이자 지급을 통한 이자공제 등 세제상의 혜택을 볼 수 있는 방법이 전혀 없는 것은 아니지만 REITs 수준으로 절세할 수 있는 방법은 사실상 거의 없다.[8)]

3. 선행연구

Knight & Knight(1993)는 Equity REITs가 임대료 수입의 배당과 자산처분의 자본이득을 얻을 수 있기 때문에 전형적으로 우수한 장기투자임을 밝혔다. Downs(1995)는 부동산투자의 역학관계와 기본투자자의 정책적 진단을 하였고, Durr(1995)는 유사금융의 유의점과 REITs관련 세제를 검토하였다. Oppenheimer(1996)는 스펙트럼 분석을 이용한 재무적 지표와 미래의 계약 사이의 일반 주기율을 연구하였다. Brueggman & Fisher(1997)는 제2차 세계대전 후 많은 Equity and Mortgage 펀드가 REITs를 통해 성장하였고, 이러한 투자체계를 위한 특별 세제의 도입에 대하여 설명하였다.Lindahl(1997)은 상업부동산의 지리적 유동은 자본교차점의 분산에 지배됨을 밝혔다. Horng(1997)는 회사규모와 연계한 매매행위의 연관성을 증명하였다. Lu(1997)는 과거 30년간의 시장 상호관계, REITs의 투자수익률, 재 투자율을 통해 REITs의 견고함을 평가하였고, Friday(1997)는 부동산투자신탁의 대리비용 가격의 통제에 관한 연구에서 관리비용상 문제를 제시하였다. Block(1998)은 1960년에 아이젠아워 대통령이 서명한 부동산투자신탁법의 목적이 소규모 개인투자자들이 대규모 상업부동산과 모기지 대출에 참여하여 계속 수익을 얻을 수 있음을 밝혔다. Alshimmiri(1998)는 자본구조의 혼합 의향상의 중요요소를 제시하였다. Beals & Arabia(1998)는 REITs가 부동산의 소유권을 가질 뿐 아니라 수익창출 부동산의 금융까지 취할 수 있는 Mutual Fund같은 세제혜택이 주어지는 REITs를 제시하였다. Grupe & DiRocco(1999)는 REITs를 Equity REITs, Mortgage REITs, 그리고 Hybrid REITs로 구분하였다. Moore(1999)는 재무정책과 보통주 부동산투자신탁의 실행에 대한 가치불변에 관한 Miller & Modigliani의 고전적 재무이론의 모순을 발견하였다. Brockman(2000)은 REITs의 대안 측정도구로서 DEA의 유용성을 제시하였다.

조소윤·성기만(2001)은 "부동산Portfolio에 따른 호텔REITs도입 모델의 적용에 관한 연구"에서 호텔REITs의 타당성을 분석하기 위하여 서울 도심지 상업지역에서 특1급 호텔로 건설하고, 다양한 부대시설과 전문점으로 개발하여 수익을 창출할 수 있는 시설로 운영하는 것을 가정하였다. 분석결과 운영상 충분한 수익을 창출할 수 있다는 것을 보았다. 다만 부족한 자금을 어떠한 방법으로 확보하느냐가 가장 큰 관건이지만, 호텔

8) 한국토지신탁, 상게서, pp.99~100.

REITs제도를 이용함으로써 충분한 경쟁력과 수익성을 확보할 수 있다는 점을 발견하였다. 그 이유로 첫째, 우리나라 특1급 호텔의 영업성과와 객실점유율이 높아서 특1급 호텔을 개발하여 운영한다면 충분한 시장성이 있다. 둘째, 호텔REITs에 대하여 가장 안전한 투자행태로 호텔산업을 들 수 있고, 호텔REITs는 아직 도입되지 않았기에 연구를 통해 한국적인 체인운영시스템을 개발해야 한다. 셋째, 사업의 장기화로 인한 투자자에게 빠른 시일 내에 이익금을 제공하기 위하여 신규 개발보다는 기존의 호텔을 인수하여 적극적으로 투자하여 국내환경에 적합한 운영 및 관리시스템을 개발해야 한다고 주장하였다.[9)]

김현준(2001)은 “An Empirical Examination of Market Performance, Risk Features, and Risk Determinants of Hotel Real Estate Investment Trusts"에서 호텔REITs의 위험이 조정된 성과를 다른 전체 시장의 REITs 부문의 성과와 비교하여 분석하였다. 더욱이 호텔REITs 주식의 체계적 위험과 비체계적 위험의 상대적 가중치를 조사하여 체계적 위험의 결정요소를 분석하였다.[10)]

Ⅲ. 조사 및 분석방법의 설계

본 연구의 조사대상은 서울·경기지역에 있는 부동산업관계자와 호텔업관계자를 표본으로 해서 호텔종업원을 대상으로 설문조사를 실시하였다. 설문지는 500부를 배부하여 257부를 회수하여 실증분석에는 253부를 사용하였다. 설문조사기간은 2006년 3월 1일부터 3월 20일까지 20일 동안 실시하였다. 본 연구에서의 자료 분석은 사회과학분야에서 널리 사용되고 있는 SPSS12.0 통계패키지를 이용하여 빈도분석, 기술분석, t-검증 및 분산분석 등을 실시하였고, 선행연구와 Focus Group Interviw(FGI)를 바탕으로 연구모형과 가설을 설정하고 이를 검증하기 위한 실증분석을 실시하였다.

1. 가설의 설정

본 연구의 목적과 이론적 고찰 및 선행연구들에서 살펴본 내용을 근거로 호텔REITs 투자의향의 차이가 REITs의 투자인식 정도, 주식투자 행태, REITs 투자의향 요인, REITs 투자주저 요인, 호텔REITs 인지도에 어떠한 영향을 미치는지의 인과관계를 검토하기 위해 다음의 연구가설을 설정하였다.

---

9) 조소윤(2001)외 1, 부동산Portfolio에 따른 호텔REITs도입 모델의 적용에 관한 연구. 호텔경영학연구, 2001.

10) Hyunjoon Kim, An Empirical Examination of Market Performance, Risk Features, and Risk Determinants of Hotel Real Estate Investment Trusts, The Pennsylvania State University, 2001.

H1: 호텔REITs 투자의향의 차이는 REITs 투자인식과 유의적인 차이가 있을 것이다.

H2: 호텔REITs 투자의향의 차이는 주식투자 행태와 유의적인 차이가 있을 것이다.

H3: 호텔REITs 투자의향의 차이는 REITs 투자의향과 유의적인 차이가 있을 것이다.

H4: 호텔REITs 투자의향의 차이는 REITs 투자주저와 유의적인 차이가 있을 것이다.

H5: 호텔REITs 투자의향의 차이는 호텔REITs 인지도와 유의적인 차이가 있을 것이다.

2. 연구가설의 검증

호텔REITs의 투자의향에 영향을 미칠 것으로 여겨지는 요인들을 FGI(Focus Group Interview)를 통하여 REITs 투자인식 정도, 주식투자 행태, REITs 투자의향 요인, REITs 투자주저 요인과 호텔REITs 인지도 등으로 분류하여 각각에 해당되는 투자요인을 설문을 통하여 조사 및 분석을 실시하여 호텔REITs 투자의향의 차이와 영향을 미치는 요인들의 모형을 구축하고 설정된 가설들을 검증하였다. 선행연구의 부족으로 이론적 바탕이 미흡한 점을 고려하여 호텔REITs 투자의향의 차이가 어떠한 영향을 미치고 있는지 각 요소별로 분석하였다.

IV. 조사결과의 분석 및 가설검증

앞에서 호텔REITs의 인지도, 수익성에 영향을 미칠 것으로 여겨지는 요인들을 FGI(Focus Group Interview)를 통하여 REITs 투자인식 정도, 주식투자 행태, REITs 투자의향 요인, REITs 투자주저 요인, 호텔REITs 인지도 등으로 분류하여 각각에 해당되는 투자요인을 설문을 통하여 조사 및 분석을 실시하여 호텔REITs 투자의향에 영향을 미치는 요인들의 모형을 구축하고 설정된 가설들을 검증하였다. 선행연구의 부족으로 이론적 바탕이 미흡한 점을 고려하여 탐색적 연구를 보완하는 의미에서 호텔REITs 투자의향이 높은 집단과 낮은 집단을 구분하여 두 집단이 REITs 투자인식 정도, REITs 투자의향 요인, REITs 투자주저 요인, REITs의 인지도와 호텔REITs 수익성의 각 항목별로 어떠한 특성을 나타내고 있는지 분석하여 호텔REITs 투자의향이 높은 집단의 특성 살펴보고자 한다. 평균비교를 위해 T-검정과 분산분석을 실시하였다. 여기서는 귀무가설을 채택하고 모집단의 표본평균(sample mean)간의 차이는 표본오차(sampling error)에서 기인한 것이라 간주한 후 T-검정통계량과 F검정통계량을 계산하여 두 표본평균간의 차이가 귀무가설 하에 있을 확률, 즉 표본오차로 인해 차이가 발생할 유의확률(p-value)을 계산하였다.

1. 인구통계학적 특성

본 조사에서 회수된 표본대상 응답자의 일반적인 특성을 요약하면, 성별 구성비는 남자가 81.8%로 여자의 18.2%에 비해 높았는데 이는 부동산업에 남자의 활동이 많은 것으로 여겨진다. 연령별 구성비는 40대가 39.9%로 가장 높았고, 그 다음이 30대로 33.2%이고, 50대 이상은 14.2%에 지나지 않아 높은 연령층의 비율이 낮은 것은 구조조정과 관련된 결과라 추측이 된다. 결혼 유무에서 기혼자가 81.4%로 나타났고, 소유자동차는 일반 승용차가 62.1%로 가장 높았고, 스포츠카가 1.2%로 가장 낮게 나타났다. 주거형태는 아파트가 77.9%로 가장 높고, 오피스텔이 1.6%로 가장 낮게 나타났다. 직업별로는 전문/자유직이 32.0%, 경영/관리직이 21.0%로 나타났다. 교육수준은 대학졸업자가 68.4%, 대학원 졸업도 19.4%로 학력수준이 상당히 높은 것으로 나타났다. 한달 평균소득은 500만원 이상이 39.1%, 400만원대가 30.0%로 비교적 소득수준이 높은 것으로 나타났다. 종합적으로 볼 때 서울·경기지역의 부동산업과 호텔업 관련자들의 소득수준과 교육수준은 상당히 높은 것으로 나타났다.

2. 호텔REITs 투자의향과 REITs 투자인식 정도

H1: 호텔REITs 투자의향의 차이는 REITs 투자인식과 유의적인 차이가 있을 것이다.

호텔REITs 투자의향의 높고 낮은 집단과 REITs 투자인식 정도 간에 부동산투자회사법 만족정도, 부동산투자신탁제도 홍보 만족도와 REITs의 타 금융 우위정도의 항목이 〈표 2〉에서와 같이 유의적인 차이를 보이고 있다. 이는 호텔REITs 투자의향이 높은 집단이 REITs 투자인식 정도의 항목 중에서 부동산투자회사법의 만족정도와 부동산투자신탁제도의 홍보만족도가 높고, REITs가 타 금융상품보다 우위에 있다고 생각하고 있음을 알 수 있다. 따라서 가설 H1은 채택되었다.

〈표 2〉 호텔REITs 투자의향과 REITs 투자인식 정도

구 분	호텔REITs 투자의향	빈 도	평 균	표준편차	t값	p값
부동산투자회사법 만족정도	낮 음	54	3.30	1.19	2.505	0.013
	높 음	199	3.79	1.30		
부동산투자신탁제도 홍보 만족도	낮 음	54	2.85	1.23	2.442	0.015
	높 음	199	3.39	1.47		
REITs의 타 금융 우위정도	낮 음	54	3.20	1.36	2.164	0.031
	높 음	199	3.68	1.46		

3. 호텔REITs 투자의향과 주식투자 행태

H2: 호텔REITs 투자의향의 차이는 주식투자 행태와 유의적인 차이가 있을 것이다.

호텔REITs 투자의향의 높고 낮음과 주식투자 행태 항목 간의 관계는 〈표 3〉에서와 같이 재산상속 목적, 배당수익 목적, 매매차익 목적, 저축수단 목적, 자산증식 목적 항목이 호텔REITs 투자의향의 높고 낮음과 유의한 차이를 보이고 있다. 이는 호텔REITs 투자의향이 높은 집단이 주식투자 행태의 재산상속 목적, 배당수익 목적, 매매차익 목적, 저축수단 목적 그리고 자산증식 목적의 각각 항목에서 높게 나타나고 있다. 따라서 가설 H2는 채택되었다.

〈표 3〉 호텔REITs 투자의향과 주식투자 행태

구 분	호텔REITs 투자의향	빈 도	평 균	표준 편차	t값	p값
재산상속 목적	낮 음	54	3.30	1.54	3.302	0.001
	높 음	199	4.14	1.70		
배당수익 목적	낮 음	54	3.24	1.63	4.370	0.000
	높 음	199	4.31	1.58		
매매차익 목적	낮 음	54	4.35	1.72	2.582	0.010
	높 음	199	4.96	1.50		
저축수단 목적	낮 음	54	3.33	1.60	4.570	0.000
	높 음	199	4.43	1.55		
자산증식 목적	낮 음	54	3.94	1.65	4.490	0.000
	높 음	199	4.95	1.40		

4. 호텔REITs 투자의향과 REITs 투자의향 요인

H3: 호텔REITs 투자의향의 차이는 REITs 투자의향과 유의적인 차이가 있을 것이다.

호텔REITs 투자의향의 높고 낮음과 REITs 투자의향 요인 항목 간의 관계는 〈표 4〉에서와 같이 투자자산 운용 포트폴리오, 공공부문의 시행참여, 성장가능성, 주가동향, 부동산 가격동향 항목이 호텔REITs 투자의향의 높고 낮음과 유의한 차이를 보이고 있다. 이는 호텔REITs 투자의향이 높은 집단이 REITs에 투자 시 투자자산 운용 포트폴리오를 중요시하고, 공공부문의 시행참여, 성장가능성, 주가동향, 부동산 가격동향을 중요시하고 있음을 알 수 있다. 따라서 가설 H3은 채택되었다.

〈표 4〉 호텔REITs 투자의향과 REITs 투자의향

구 분	호텔REITs 투자의향	빈 도	평 균	표준 편차	t값	p값
투자자산 운용포트폴리오	낮 음	54	4.98	1.55	3.201	0.002
	높 음	199	5.57	1.08		
공공부문의 시행참여	낮 음	54	4.78	1.33	3.694	0.000
	높 음	199	5.47	1.20		
성장가능성	낮 음	54	4.87	1.53	2.897	0.004
	높 음	199	5.42	1.15		
주가동향	낮 음	54	4.20	1.69	4.758	0.000
	높 음	199	5.10	1.07		
부동산 가격동향	낮 음	54	5.06	1.52	2.931	0.004
	높 음	199	5.58	1.06		

5. 호텔REITs 투자의향과 REITs 투자주저 요인

H4: 호텔REITs 투자의향의 차이는 REITs 투자주저와 유의적인 차이가 있을 것이다.

호텔REITs 투자의향의 높고 낮음과 REITs 투자주저 요인 항목 간의 관계는 〈표 5〉에서와 같이 유사금융과 비 차별성, 증시활황으로 자금이탈, 공기업의 시행 미 참여, 설립등기 이전의 미완성 회사, 투자설명서에 공인기관 미 검인 항목이 호텔REITs 투자의향의 높고 낮음과 유의한 차이를 보이고 있다. 이는 호텔REITs 투자의향이 높은 집단이 REITs에 투자 시 유사금융과 비 차별성, 증시활황으로 자금이탈, 공기업의 시행 미 참여, 설립등기 이전의 미완성 회사, 투자설명서에 공인기관 미 검인을 중요시하고 있음을 알 수 있다.따라서 가설 H4는 채택되었다.

〈표 5〉 호텔REITs 투자의향과 REITs 투자의향

구 분	호텔REITs 투자의향	빈 도	평 균	표준 편차	t값	p값
유사금융과 비 차별성	낮 음	54	4.74	1.20	2.083	0.038
	높 음	199	5.09	1.04		
증시활황으로 자금이탈	낮 음	54	4.78	1.42	2.172	0.031
	높 음	199	5.18	1.13		
설립등기 이전 미완성 회사	낮 음	54	4.57	1.38	2.960	0.003

	높 음	199	5.10	1.09		
공기업의 시행 미 참여	낮 음	54	4.85	1.46	2.167	0.031
	높 음	199	5.25	1.12		
투자설명서 공인기관 미 검인	낮 음	54	4.70	1.37	2.494	0.013
	높 음	199	5.18	1.20		

6. 호텔REITs 투자의향과 호텔REITs 인지도

H5: 호텔REITs 투자의향의 차이는 호텔REITs 인지도와 유의적인 차이가 있을 것이다.

호텔REITs 투자의향의 높고 낮음과 호텔REITs 인지도 항목 간의 관계는 〈표 6〉에서와 같이 호텔REITs의 내용, 호텔REITs제도 정보제공, 호텔REITs사의 경영진의 우위 항목이 호텔REITs 투자의향의 높고 낮음과 유의한 차이를 보이고 있다. 이는 호텔REITs 투자의향이 높은 집단이 REITs에 투자 시 호텔REITs의 내용, 호텔REITs제도 정보제공, 호텔REITs사의 경영진의 우위를 중요시하고 있음을 알 수 있다. 따라서 가설 H5는 채택되었다.

〈표 6〉 호텔REITs 투자의향과 호텔REITs 인지도

구 분	호텔REITs 투자의향	빈 도	평 균	표준 편차	t값	p값
호텔REITs의 내용	낮 음	54	4.74	1.20	2.083	0.038
	높 음	199	5.09	1.04		
호텔REITs제도 정보제공	낮 음	54	4.78	1.42	2.172	0.031
	높 음	199	5.18	1.13		
호텔REITs 경영진의 우위	낮 음	54	4.57	1.38	2.960	0.003
	높 음	199	5.10	1.09		

V. 결 론

호텔산업의 발전을 위해 호텔REITs제도의 도입이 필요하지만 이에 대한 국내외적으로 체계적인 학문연구는 미흡한 실정이어서 호텔과 REITs에 대해서는 관광학과 부동산

학의 문헌을 중심으로 이론적인 토대를 마련하여 호텔산업의 발전을 위한 호텔REITs제도의 도입을 위해 호텔REITs 투자의향 차이가 REITs 투자인식 정도, 주식투자 행태, REITs 투자의향 요인, REITs 투자주저 요인과 호텔REITs 인지도에 어떠한 영향을 미치고 있는지 분석하여 호텔REITs 도입 시 고려해야 할 요소들을 제시하는데 주된 목적이 있다.

본 연구는 문헌연구와 설문조사를 통한 실증분석을 병행하였다. 관광산업과 호텔산업을 특징 및 REITs제도의 활성화 관련 국내외 선행연구를 검토하고, 호텔REITs의 잠재적 투자자에게 설문조사를 통해 요인을 파악한 다음, 이를 토대로 호텔REITs 투자의향에 영향을 미치는 요인들로 연구모형을 구성하였다. 그리고 호텔REITs에 투자의향이 있는 집단과 투자의향이 없는 집단으로 나누어 두 집단의 차이가 REITs 투자인식 정도, 주식투자 행태, REITs 투자의향 요인, REITs 투자주저 요인과 호텔REITs 인지도에 어떠한 영향을 미치는지 분석하였다. 설문조사는 부동산 투자와 관련 있는 사람들과 호텔산업에 관련이 있는 사람들을 대상으로 실시하였다. 실증분석 기법으로 빈도분석, 분산분석(평균비교), 회귀분석 등을 사용하였다. 연구의 결과를 요약하면 다음과 같다.

첫째, 호텔REITs 투자의향의 높고 낮은 집단과 REITs 투자인식 정도 간에 부동산투자회사법 만족정도, 부동산투자신탁제도 홍보 만족도와 REITs의 타 금융 우위정도의 항목이 유의적인 차이가 있는 것으로 나타났다. 이는 호텔REITs 투자의향이 높은 집단이 REITs 투자인식 정도의 항목 중에서 부동산투자회사법의 만족정도와 부동산투자신탁제도의 홍보만족도가 높고, REITs가 타 금융상품보다 우위에 있다고 생각하고 있음을 알 수 있다.

둘째, 호텔REITs 투자의향의 높고 낮음과 주식투자 행태 항목 간의 관계는 재산상속 목적, 배당수익 목적, 매매차익 목적, 저축수단 목적, 자산증식 목적 항목이 호텔REITs 투자의향의 높고 낮음과 유의한 차이가 있는 것으로 나타났다. 이는 호텔REITs 투자의향이 높은 집단이 주식투자 행태의 재산상속 목적, 배당수익 목적, 매매차익 목적, 저축수단 목적 그리고 자산증식 목적의 각각 항목에서 높게 나타나고 있다.

셋째, 호텔REITs 투자의향의 높고 낮음과 REITs 투자의향 요인 항목 간의 관계는 투자자산 운용 포트폴리오, 공공부문의 시행참여, 성장가능성, 주가동향, 부동산 가격동향 항목이 호텔REITs 투자의향의 높고 낮음과 유의한 차이가 있는 것으로 나타났다. 이는 호텔REITs 투자의향이 높은 집단이 REITs에 투자 시 투자자산 운용 포트폴리오를 중요시하고, 공공부문의 시행참여, 성장가능성, 주가동향, 부동산 가격동향을 중요시하고 있음을 알 수 있다.

넷째, 호텔REITs 투자의향의 높고 낮음과 REITs 투자주저 요인 항목 간의 관계는 유사금융과 비 차별성, 증시활황으로 자금이탈, 공기업의 시행 미 참여, 설립등기 이전의 미완성 회사, 투자설명서에 공인기관 미 검인 항목이 호텔REITs 투자의향의 높고 낮음과 유의한 차이가 있는 것으로 나타났다. 이는 호텔REITs 투자의향이 높은 집단이 REITs에 투자 시 유사금융과 비 차별성, 증시활황으로 자금이탈, 공기업의 시행 미 참여, 설립등기 이전의 미완성 회사, 투자설명서에 공인기관 미 검인을 중요시하고 있음

을 알 수 있다.

다섯째, 호텔REITs 투자의향의 높고 낮음과 호텔REITs 인지도 항목 간의 관계는 호텔REITs의 내용, 호텔REITs제도 정보제공, 호텔REITs사의 경영진의 우위 항목이 호텔REITs 투자의향의 높고 낮음과 유의한 차이가 있는 것으로 나타났다. 이는 호텔REITs 투자의향이 높은 집단이 REITs에 투자 시 호텔REITs의 내용, 호텔REITs제도 정보제공, 호텔REITs사의 경영진의 우위를 중요시하고 있음을 알 수 있다.

이와 같이 호텔REITs 도입을 위해서는 이미 국내에 도입되어 성장하고 있는 REITs 투자자들의 특성을 파악하여 호텔REITs에 투자할 의사가 있는 집단의 특성과 비교하여 그 공통적인 요인을 추출할 필요가 있다. 이를 근거로 호텔REITs를 도입한다면 국내에 호텔REITs를 도입한 후에도 위험을 최소화할 수 있을 것이며 부족한 호텔의 공급에도 지대한 공헌을 할 것이다.

참 고 문 헌

강진성, “우리나라 주식 투자자의 투자행태에 관한 연구”, 연세대학교 석사학위논문. 1997

고석면, “한국 관광호텔업의 투자환경에 관한 연구”, 경기대학교 박사학위논문, 1998, pp.71-117.

공미나, “부동산투자회사의 성공적인 수익모델에 관한 연구”, 건국대학교 석사학위논문, 2003, pp.13-15.

구아영(2003), “부동산투자회사의 발전방안에 관한 연구”, 건국대학교 석사학위논문, pp.16-19.

박원석외, “REITs도입의 영향과 정책과제”, 삼성경제연구소, 2000, pp25-27.

신재영외, “최신호텔경영론”, 백산출판사, 2004, p.17.

원융희, “호텔·레스토랑 창업프로젝트”, 대왕사, 2003, p.19.

유대종, “건설금융조달을 위한 개발형 리츠에 관한 연구”, 목원대학교 석사학위논문, 2005, pp.13-14.

이병원외, “관광의 이해”, 도서출판 대경, 2003, p.328.

이상영외(1999), “부동산투자회사 제도의 도입방안에 관한 연구”, 한국건설산업연구원.

이장춘, “통일시 관광산업의 사회·문화적 역할에 관한 연구”, 관광정책학 연구, 제3권 1호, 1997, p.83.

이항구, “관광학서설”, 백산출판사, 1995, p.297.

_____, “관광법리학논총”, 백산출판사, 1993, p.375.

정연홍, “관광호텔 건립계획에 관한 연구”, 경기대학교 석사학위논문, 1998, pp.1-3.

조소윤외, “부동산포트폴리오에 따른 호텔리츠도입 모델의 적용에 관한 연구”, 호텔경영학연구, 2001, pp.253-254.

조영호), “투자상품으로서 주거용 REITs의 경쟁력과 성공가능성에 관한 연구”, 연세대학교 석사학위논문, 2002, pp.25-28.

표성수, "관광사업투자론", 백산출판사, 1996, pp.12-14.

한국경제신문, "부동산증권 10조 넘었다.", 2006. 2. 7.

한국토지신탁/금융사업팀, "부동산을 움직이는 REITs", 부연사, 2003, p.9.

Alshimmiri and R.H Thaler, Investment Sentiment and the Closed-end Fund Puzzle, Journal of Finance (1998), p46(1).

Ananth Srinsan, Alternative Measures of System Effectiveness: Associations and Implications, MIS Quarterly, September (1985), pp.243-253.

Andaleeb, S. S., Dependence Relations and the Moderating Role of Trust: Implications for Behavioral Intentions in marketing Channels, International journal of Research in marketing, Vol. 12. (1995).

Bailey, J. E. and Pearson, W. S., Development of a Tool of Measuring and Analyzing Computer User Satisfaction", Management Science, Vol.29, No5, May (1983), pp.530-544.

Barbara A. Laffery, Ronald E. Goldsmith, Corporate Credibility's Role in Consumers' Attitudes and Purchase Intentions When a High versus a Low Credibility Endorser is Used in the Ad, Journal of Business Research, Vol. 44. (1999)

Block, R. L.. Investing in real estate investment trusts. Princeton, NJ: Bloomberg Press. (1998)

Brockman, Christopher McShane, Real estate mutual fund and real estate investment trust performance: A data envelopment analysis approach, The University of Alabama. (2000)

Burch, R. K., Taylor, R. S.. The international conflicts of hotel REITs: Part I. Real Estate Review. 27(3), (1997), pp.10-18.

Chinmoy Ghosh, Mike Miles, C.F. Sirmans, Are REITs stocks?, Real Estate Finance. (1996)

Chuck, Y. Gee, International Hotels(Development and Management), Educational Institute of the American Hotels & Motels Associations, (1994), p130.

Colin Michael Hall, Tourism and Politics, John Wiley & Sons, (1994), p.19.

Donney, Patricia M. & Josheph P. Cannon, An Examination of the Nature of Trust in Buyer-Seller Relationships, Journal of Marketing, Vol. 61. (1997)

Doran P.A., Real Estate Investment Trust, KDI. (1999)

Grupe, M. R., & DiRocco, C. J.. The NARIT index of REIT industry performance. Real Estate Finance, 16(1), (1999), pp.21-50.

Jack P. Friedman, Dictionary of Real Estate Terms, John Wiley & Sons. Inc. Investment Valuation. (1996)

James Elliot, Politic, Power and Tourism in Thailand, Annals of Tourism Research, Vol.10, No.3, (1983), pp.379-380.

John A. Mullaney, REITs: Building Portfolio with Real Estate Investment Trust, John Wiley & Sons. (1997)

John E. Swan, Michael R. Bowers & Lynne D. Richardson, Customer Trust in the Salesperson: An Integrative Review and Meta-Analysis of the Empirical Literature, Journal of Business Research, Vol. 44. (1999)

Kleiman, R. T. Umbrella REITs: An introduction. Real Estate Finance, 10(3), (1993), pp.33-40.

Malley, M.. Hotel REITs: Powerful but confusing. Hotel and Motel Management, 212(10), (1997), pp.55-63.

Mooradian, Robert M. & Shiawee X. Yang. Dividend policy and firm performance: hotel REITs vs. Non-REITs hotel companies, Journal of REal Estate Portfolio Management, 7(1). (2001), p. 87.

Morgan, Robert M. & Shelby D. Hunt, The Commitment-Trust Theory of Relationship

Marketing, Journal of Marketing, Vol. 58. (1994)

Mueller, G. R. A.. REIT size and earnings growth: Is bigger better, or a new challenge? Journal of Real Estate Portfolio Management, 4(2), (1998), pp.149-157.

Peter W. Madlem, Thomas K. Sykes, The International Encyclopedia of Mutual Funds, Closed-End Funds and Real Estate Investment Trusts, Glenlake Publishing Company, (2000), p.288.

Wiedemer, John P., *Real Estate Finance*, Prentice Hall. (1999)

www.Starwood.com

www.hostmarriott.com

www.FelCor.com