

호텔 REITs의 국내 활용 가능성과 활용 방안

박원석*

요약: 본 연구는 미국의 호텔 REITs의 성과 및 운영 특성을 살펴보고, 이를 통해 국내 호텔산업에의 활용 가능성과 활용 방안을 모색하는 것을 목적으로 한다. 본 연구의 결과를 요약하면 다음과 같다. 첫째로, 미국의 호텔 REITs는 1998년 이후 평균적인 REITs보다 낮은 성과를 보이고 있으며, 시장 규모 면에서 볼 때 전체 REITs에서 차지하는 비중이 줄어들고 있다. 이는 호텔 REITs가 경기변동에 민감한 특성을 가졌기 때문으로 판단된다. 둘째로, 미국 호텔 REITs는 체인호텔의 투자에 주력하고 있으며, 전문 운영회사와 호텔운영에 있어서 적절한 역할 분담을 하고 있다. 또한, 포트폴리오의 입지에 있어서는 다변화 전략을 적극적으로 활용하지 않는 것으로 나타났다. 셋째로, 호텔 REITs는 국내의 호텔산업 발전에 활용 가능성이 있으며, 호텔 REITs를 효과적으로 활용하기 위해서는 전략적 투자자의 활용 등을 모색할 필요가 있다.

주요어: REITs, 호텔, 부동산투자회사, 성과, 관광산업, 체인호텔

1. 서론

최근 들어 각종 국제행사의 증가와 외국 관광객의 증가로 인하여 국내 호텔 수요가 급증하고 있다. 특히, 한류 열풍으로 인한 중국과 일본의 관광수요의 증대로 인해 서울을 비롯한 대도시의 호텔 수요는 급증하고 있는 반면, 호텔 공급은 그에 미치지 못하고 있다. 호텔산업의 경우 초기 투자가 매우 큰 반면, 투자비 회수는 장기적으로 이루어지기 때문에, 초기 투자비를 위한 대규모의 자금조달이 이루어지지 않으면 공급이 어려운 문제가 있다. 또한, 호텔산업의 특성상 경기주기에의 영향이 크기 때문에 향후의 현금 흐름을 예측하기도 어려워 장기적인 프로젝트 금융을 받기도 쉽지가 않다. 따라서 단기간에 호텔투자를 확충하기 위해서는 대규모의 자기자금을 투자할 수

있는 펀드와 기관투자자가 필요한 실정이다.

지금까지 국내에서 호텔투자는 주로 호텔운영회사의 자기자금이나 신용을 통해 이루어졌다. 그런데 대기업이라 할지라도 개별 호텔운영회사가 자기자금이거나 자신의 신용으로 대규모의 자금을 조달하는 데는 한계가 있기 때문에 대대적인 호텔체인의 확충에는 역부족이었다. 그 결과 국내 호텔산업은 특급호텔과 모텔로 양분된 구조로 발전하게 되고, 비즈니스맨이나 관광객들이 주로 수요하는 중상급 및 비즈니스급 호텔의 공급은 미미하였다. 특히, 이들은 일정한 품질 및 브랜드관리가 이루어지는 체인호텔을 필요로 하는데, 이러한 중상급 및 비즈니스급 체인호텔의 공급은 수요에 훨씬 미치지 못하고 있는 실정이다.

그런데 미국에서는 호텔에 전문적으로 투자하는 기관투자자들이 이러한 호텔투자 및 운영을 담당하

이 논문은 2011년도 대구대학교 학술연구비의 지원에 의하여 연구되었음

* 대구대학교 부동산학과 교수

면서 수요자에 맞는 적절한 호텔 공급과 운영이 이루어지고 있다. 이러한 기관투자가 중에서도 대표적인 것이 REITs다. REITs 중에서도 호텔에 전문적으로 투자하는 REITs를 흔히 호텔 REITs라 하는데, 이러한 호텔 REITs가 호텔투자 및 호텔산업의 발전에 중요한 역할을 하고 있는 것이다. 따라서 국내 호텔산업의 발전을 위해서는 미국의 호텔 REITs의 투자 및 운영 사례를 벤치마킹할 필요가 있는 것이다.

이러한 맥락에서 본 연구는 미국의 호텔 REITs의 성과 및 운영 특성을 살펴보고, 이를 통해 국내 호텔 산업에의 활용 방안을 모색하는 것을 목적으로 한다. 이를 위해 본 연구에서는 먼저, 호텔 REITs의 현황, 성과 추이 및 특성을 분석한다. 다음으로 호텔 REITs 회사의 사례분석을 통해 호텔 REITs의 자산운영 특성과 전략을 분석한다. 마지막으로 이러한 결과를 종합하여 시사점을 도출하고, 국내 호텔산업에의 활용 방안을 모색한다.

2. 호텔 REITs의 성과 및 특징

1) 호텔 REITs의 현황 및 성과

REITs(Real Estate Investment Trusts)는 주식이나

채권을 발행하여 다수의 투자자로부터 자금을 조달하고, 조달된 자금을 부동산 투자와 부동산 금융에 운용하고, 그로부터 발생하는 수익을 투자자들에게 배당하는 조직체(회사, 신탁, 협회)로 정의할 수 있으며, 미국의 대표적인 부동산간접투자제도라 할 수 있다. 이러한 REITs 중에서 호텔 등의 숙박시설에 주로 투자하는 REITs를 NAREIT에서는 호텔 REITs로 분류하고 있다. 전통적으로 미국에서 REITs가 투자하는 주력부문은 오피스, 소매시설, 주택이지만, 호텔부문 역시 의미 있는 수준의 투자처로 지속적인 관심을 끌어들였다. 호텔에 대한 투자는 1980년대 Limited Partnership과 기관투자자들을 중심으로 이루어졌으며, 당시에 호텔 개발사업이 활발하게 일어난 바 있다. 그런데, 1980년대 말 호텔이 과잉공급되고 1990년대의 부동산 경기침체로 어려움을 겪게 되자 체인호텔을 중심으로 자본조달을 위해 REITs에 문을 두드리기 시작했으며, Marriott, Starwood 등 세계적인 체인호텔들이 REITs로 전환하기 시작하면서 자본시장에서의 접근성이 좋아져 현재에 이르고 있다.

표 1은 1998년 이후의 호텔 REITs의 비중을 나타낸다. 1998년 호텔 REITs의 회사수는 15개, 시장가치는 105억 달러였다. 이는 시장가치 기준으로 전체 REITs 대비 7.6% 수준이었다. 그런데 2011년에는 회사 수 16개소, 시장가치는 200억 달러 규모에 이른다. 이는 시장가치 기준으로 전체 REITs 대비 4.6%에

표 1. 호텔 REITs의 비중

	호텔 REITs		전체	
	회사 수(개소(%))	시장가치(100만 달러(%))	회사 수(개소)	시장가치(100만 달러)
1998	15 (7.1)	10,506 (7.6)	210	138,592
2005	19 (9.6)	18,209 (5.4)	198	335,803
2009	12 (8.5)	14,664 (5.4)	142	271,199
2010	13 (9.1)	23,397 (6.0)	143	388,930
2011	16 (9.9)	19,968 (4.6)	161	436,669

주: 2011년의 경우 8월말, 나머지 연도는 12월말 기준임.

출처: NAREIT의 자료를 가지고 분석한 것임.

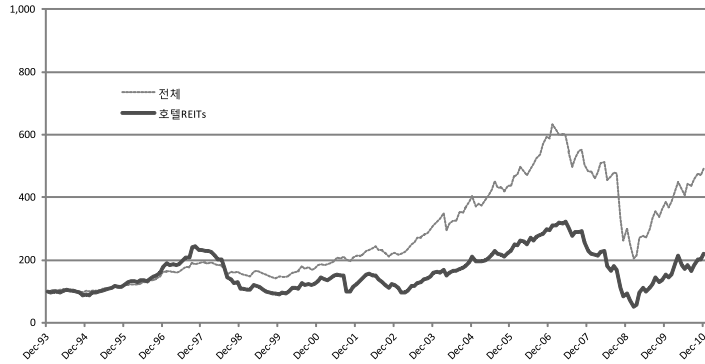


그림 1. 호텔 REITs의 성과지수 추이

주: 2003년 12월의 기준을 100으로 한 지수임.
출처: NAREIT의 자료를 가지고 분석한 결과임.

이르는 것으로, 호텔 REITs는 동 기간동안 시장가치는 2배 가량 성장했지만, 전체 REITs에서 차지하는 비중은 오히려 줄어들었음을 볼 수 있다.

한편, 호텔 REITs의 성과 추이를 지수를 통해 보면 그림 1과 같다. 그림 1은 1993년 12월의 지수를 기준 지수 100으로 하여 2010년 말까지 전체 REITs와 호텔 REITs의 월별 성과추이를 지수화한 것이다. 그림 1에서 보듯이, 1998년까지는 호텔 REITs의 지수는 전체 REITs의 지수와 거의 유사하게 동행하다가, 1998년 중반을 기점으로 지속적으로 전체 REITs의

지수를 하회하는 성과를 보이고 있다. 2010년 말 호텔 REITs의 지수는 220으로, 전체 REITs의 지수 491보다 훨씬 낮게 나타난다. 이는 1994~2010년간 호텔 REITs의 성과가 전체 REITs의 성과에 미치지 못했음을 의미한다. 따라서 표 1에서 살펴본 바와 같이, 1998년 이후 호텔 REITs의 비중이 줄어드는 것은 호텔 REITs의 성과가 평균에 미치지 못했음에 기인하는 것으로 판단된다.

그림 2는 1994~2010년간 호텔 REITs의 연간 수익률 추이를 소득수익률과 주가변동률로 나누어 분석

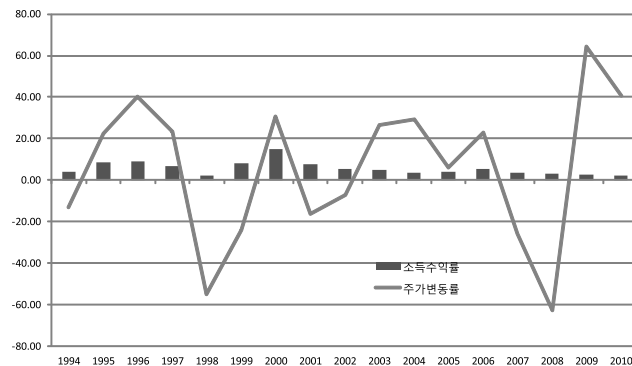


그림 2. 호텔 REITs의 연간 수익률 추이

출처: NAREIT의 자료를 가지고 분석한 결과임.

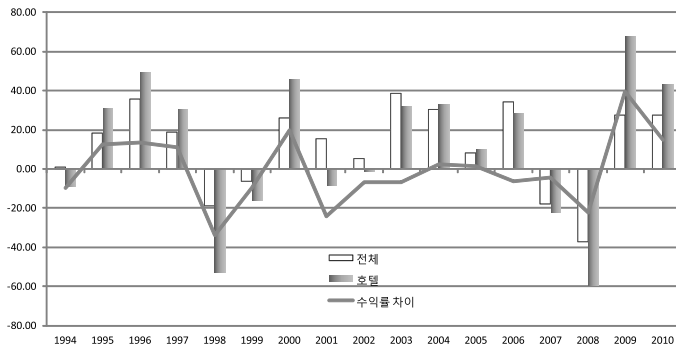


그림 3. 호텔 REITs와 전체 REITs의 연간 종합수익률 추이 비교

출처: NAREIT의 자료를 가지고 분석한 결과임.

한 것이다. 그림 2에서 보듯이, 소득수익률은 비교적 안정적인 추이를 보이고 있으나, 2007년 이후에는 3% 대의 비교적 낮은 수준에 머무르고 있다. 호텔 REITs의 소득수익률은 주로 임대료 수입으로부터 이루어지는 것으로, 따라서 호텔 REITs는 평균적인 REITs에 미치지 못하는 임대료 수입을 올리고 있음을 볼 수 있다. 반면, 주가변동률은 주기적인 등락을 보이고 있다. 특히, 아시아 국가의 금융위기 시기인 1998~1999년과 미국의 금융위기 시기인 2007~2008년에는 부(-)의 주가변동률을 보이고 있다. 호텔 REITs의 주가변동률은 호텔 REITs가 보유한 자산의 가치를 반영할 뿐만 아니라 미국 주식시장의 변동성을 반영하고 있기 때문에 주기적인 등락이 심하게 이루어지는 것으로 볼 수 있다.

그림 3은 1994~2010년간 호텔 REITs와 전체 REITs의 연간 종합수익률 추이를 비교한 것이다. 종합수익률은 소득수익률과 주가변동률을 합친 수익률로, REITs 투자자의 최종적인 성과로 볼 수 있다. 그림 3에서 보듯이, 호텔 REITs는 종합수익률의 관점에서 1998~1999년간, 2001~2003년간, 그리고 2006~2008년간 전체 REITs보다 낮은 성과를 보이고 있다. 이 기간은 금융위기 기간과 대체로 일치하며, 따라서 호텔 REITs는 위기에 매우 취약한 성과를 보이고 있음을 확인할 수 있다. 다만, 2009년 이후에는

전체 REITs보다 초과 성과를 보이고 있어, 금융위기 이후 최근에는 빠른 회복세를 보이고 있음을 확인할 수 있다.

호텔 REITs의 성과가 변동성이 크고 특히 금융위기에 취약한 것을 볼 때 호텔 REITs는 일반적으로 고위험-고수익 투자상품의 특성을 보이는 것으로 볼 수 있다. 호텔은 부동산 부문 중에서 경제 여건의 변화에 가장 민감하기 때문에 수익률의 변동이 크다. 또한 호텔의 임대수입인 객실 임대료와 투숙률이 하루 단위로 결정되기 때문에 수익률의 변동성이 커질 수밖에 없다. REITs가 호텔과 운영자회사를 동시에 소유할 경우 REITs는 호텔 관리운영에 따른 부담을 떠안아야 하기 때문에 이 또한 위험요소로 작용한다. 특히, 호텔 REITs는 호텔 운영에서 발생하는 수익의 대부분을 투자자들에게 돌려주기 위해 총임대차(gross lease) 계약을 활용하는데, 이는 그만큼 REITs가 관리위험 부담을 많이 져야 한다는 것을 의미한다.

2) 호텔 REITs의 운영구조

미국에서 호텔 REITs는 투자 및 운영구조에 있어서 여타 REITs와는 다른 독특한 형태로 발전되어 왔다. 이는 호텔 REITs가 미국의 REITs 제도의 틀 안에

서 최대한의 절세와 이익을 실현하기 위한 조직구조를 고안하는 과정을 반영한다. 미국에서 REITs는 이중과세 면제를 받기 위해서는 엄격한 구성요건을 충족해야 한다. 즉, REITs가 조세회피 수단으로 남발되지 않도록 하기 위해 엄격한 자격 요건을 필요로 하는 것¹⁾이다. 미국의 내국세법상 REITs 자격을 획득하기 위한 법적 요건은 크게 조직형태 요건, 자산구성 요건, 수익구성 요건, 이익 분배 요건으로 구분할 수 있다. 그 중 호텔 REITs에 있어서 이슈가 되는 요건은 소득요건이다. 소득구성 요건은 REITs의 사업을 소극적(passive)인 부동산 운용사업으로 제한하기 위한 목적을 가지고 있다. REITs가 세제혜택을 누리는 도관체(conduit)로 인정받기 위해, REITs의 소득을 임대료수입, 모기지 이자수입, 부동산 처분이익 등 소극적인 운용사업으로 제한하기 위함이다²⁾. 따라서 REITs는 투자자산을 적극적으로 운영하거나 서비스를 제공하는 사업을 사실상 하지 못하게 되어 있다.

그런데 호텔 REITs의 경우, 임대료 수입의 성격을 갖는 객실 수입 외에도 식음료, 컨벤션, 세탁, 청소, 룸서비스 등에서도 수입이 발생하기 때문에 소득요건에 적격하지 못한 수입을 포함한다. 따라서 호텔 REITs로 인정받기 위해서는 객실만 있는 제한적 서비스형 호텔을 운영하든지 아니면 REITs가 보유 호텔을 전문 운영회사에 임대하고 임대료를 받는 구조를 취해야 했다. 그러나 호텔 REITs가 호텔 운영에 직접 관여하지 않을 경우 임대수입만 확보하고 운영수입을 향유하지 못하기 때문에, 투자자들을 유인하는데 한계가 있었다. 이에 REITs 운영자들은 수동적 소득 규정을 위반하지 않으면서 호텔 운영수입을 투자자가 취할 수 있는 구조를 고안, 활용하게 되었다. 호텔 REITs가 주로 활용하고 있는 운영구조로는 다음과 같은 것³⁾들이 있다.

첫째는 plain-vanilla 구조이다. 호텔 REITs는 호텔에만 투자를 하고, 제3자 호텔운영회사와 임대차계약을 맺어 호텔 운영을 위탁하는 구조다. 호텔운영회사는 호텔을 직접 운영하든지 아니면 전문적인 호텔운영회사에 위탁하고 수수료를 지불할 수 있다. 이러한

plain-vanilla 구조를 통해 REITs는 순수한 임대차 수입만을 취하기 때문에 소득구성 요건을 맞출 수 있다. plain-vanilla라는 용어가 의미하듯이, 이러한 구조는 기관투자자가 취할 수 있는 가장 단순하고 기본적인 구조이며, 일반적으로 보험회사나 연기금 펀드와 같은 기관투자자들이 흔히 선택하는 투자 방법이다. plain-vanilla 구조는 호텔 REITs가 호텔 관리운영에 따른 부담을 전문적인 관리운영회사에 떠넘길 수 있기 때문에 운영위험을 줄일 수 있는 장점이 있다. 그러나 호텔 REITs가 호텔 운영에 따른 수입을 취할 수 없어 수입의 누수가 불가피하다는 점이 단점으로 지적된다. 이에 이러한 운영수입의 누수를 막기 위해 REITs와 호텔운영회사 중간에 호텔임대회사를 설립하고, 호텔임대회사가 호텔운영 수입을 수동적 수입으로 전환시켜 주는 역할을 담당하는 구조를 활용한 사례도 있다⁴⁾.

둘째는 paired-share 구조다. paired-share 구조는 REITs 운영자들은 수동적 소득 규정을 위반하지 않으면서 호텔 운영수입을 투자자가 가질 수 있는 구조로 고안되었다. paired-share 구조는 호텔의 소유권을 가진 REITs와 운영을 담당하는 C-Corporation의 2개 회사로 구성되는데, 이들 회사 간에는 총 수익에 기초해서 임대차 계약이 맺어진다. 그리고 REITs의 주주는 반드시 REITs 주식과 C-Corporation 주식을 동시에 보유해야 하며, REITs 주식을 매각할 때도 반드시 C-Corporation 주식을 동일인에게 매각하게 함으로써, REITs 주주가 REITs에서 발생하는 임대수입과 C-Corporation에서 발생하는 호텔 운영수입을 모두 배당받을 수 있도록 하였다. 이러한 paired-share REITs는 마치 REITs 주식과 C-Corporation 주식이 신발 한 켤레처럼 붙어 다닌다는 의미에서 paired-share로 불리우고 있으며, 2개 회사의 주식을 스테이플로 단단하게 묶었다는 의미에서 stapled REITs로도 불리운다. 그런데, paired-share 구조가 조세회피 수단으로 악용되는 점을 방지하기 위해 1984년부터 신규로 설립되는 REITs에 대해서는 이를 금지하였다.

셋째는 paper clip 구조이다. paper clip 구조는

paired-share 구조를 모방한 것으로, 좀 더 느슨한 형태의 구조라 할 수 있다. paper clip 구조에서 REITs는 역시 호텔의 소유권을 가진 REITs와 운영을 담당하는 C-Corporation의 2개 회사로 구성되며, 이들 회사 간에는 총 수익에 기초해서 임대차익이 맺어진다. 그런데 REITs의 주주는 최초 기업공개 시에는 REITs 주식과 C-Corporation 주식을 동시에 보유하지만, 이후에는 REITs 주식과 C-Corporation 주식을 함께 보유할 필요가 없어, 어느 하나의 주식을 별도로 매각하는 것이 가능한 구조다. paper clip REITs는 REITs 주식과 C-Corporation 주식이 묶여 있으나 클립처럼 느슨하게 묶여 있다는 점에서 paper clip으로 불리고 있다. paper clip 구조는 paired-share 구조가 가진 위법성 문제를 해결할 수 있어 현재에도 활용할 수 있는 구조다. 그런데, paper clip 구조는 REITs의

주주와 운영회사인 C-Corporation 주주간의 이익 충돌이 발생할 가능성이 있다는 문제를 안고 있다.

이러한 호텔 REITs의 구조는 각각 장단점이 있기 때문에, 개별 REITs의 전략에 따라 다양한 형태로 발전해 왔다. 한편, 1999년 「REIT 현대화법」이 통과되면서 REITs가 과세대상 자회사(TRS)를 소유하고 TRS를 통해 임차인에게 비적격 서비스를 제공하는 것이 허용되면서, 호텔 REITs은 상당히 유연한 자산운영이 가능해졌다. 즉, 과세대상 자회사(TRS)의 허용으로 소득요건의 회피가 가능해 짐에 따라 호텔 REITs의 경우 과세대상 자회사(TRS)를 통해 보다 다양한 서비스를 제공하기 위한 구조가 가능하게 된 것이다. 다만, TRS가 호텔을 직접 운영하는 것은 불허하고 있기 때문에 호텔 REITs는 여전히 paper clip 등 변칙적인 구조를 활용해야 하는 문제가 남아 있다.

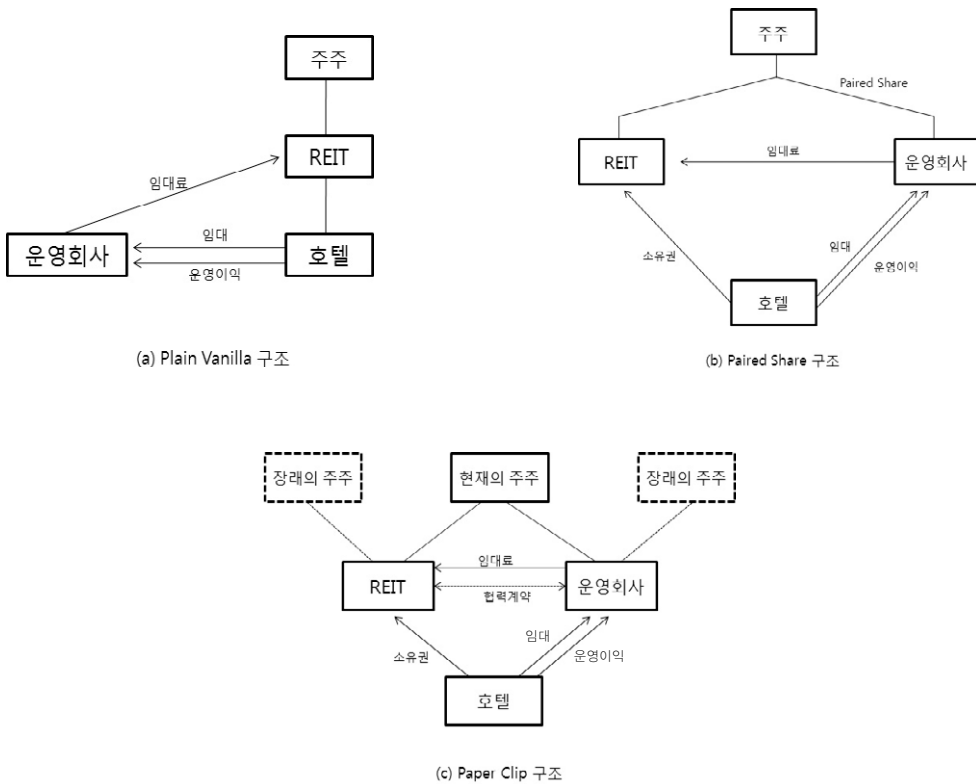


그림 4. 호텔 REITs의 운영구조

3. 호텔 REITs의 자산운영 전략 및 특성

1) 자산운영 특성 분석

(1) 호텔 REITs 회사 현황

표 2를 보면, 2011년 8월말 현재 운영 중인 호텔 REITs는 총 16개로 나타난다. 2010년 말 기준으로 이들이 보유한 자산규모를 보면, 호텔 수는 1,131개소, 객실 수는 249,133호에 이른다. 따라서 호텔 REITs가 보유한 호텔당 평균 객실 수는 220호로 나타난다. 한편, 2010년 말 기준으로 16개 호텔 REITs의 주식시장에서의 총 시장가치는 199억 68백만 달러에 이른다. 이는 전체 REITs의 4.6%에 해당하는 것이다.

호텔 REITs 중에서 시장가치가 가장 큰 회사는

Host Hotels & Resort Inc.로, 호텔 수는 131개소, 객실수는 66,407호, 시장가치는 80억 달러에 이른다. 반면, 시장가치가 가장 작은 회사는 MHI Hospitality Corp.로, 호텔 수는 10개소, 객실수는 2,421호, 시장가치는 2천만 달러에 이른다. 호텔 REITs는 평균적인 REITs에 비해 시장가치가 상당히 작은 것으로 나타나는데, 이는 호텔 REITs가 보유하고 있는 자산 규모가 평균적으로 작은 것을 의미하기도 하지만, 호텔 REITs의 주가가 보유자산 규모에 비해 저평가된 것에도 기인한다. 이는 호텔 REITs의 성과와 미래 성장 가능성이 주식시장에서 평가절하된 것으로 판단되는데, 다만 2009년 이후 금융위기 국면을 벗어나면서 호텔 REITs의 성과가 빠르게 회복되는 점은 고무적이다.

표 2. 호텔 REITs의 현황

구분	호텔 투자 현황		시장가치 (100만달러)
	호텔수(개소)	객실수(호)	
Host Hotels & Resort Inc.	131	66,407	8,050
Hospitality Properties Trust	289	42,880	2,897
LaSalle Hotel Properties	35	9,100	1,600
RLJ Lodging Trust	140	20,400	1,341
Diamondrock Hospitality Co.	23	10,743	1,293
Strategic Hotels & Resort Inc.	16	7,630	836
Pebblerook Hotel Trust	8	2,300	818
Sunstone Hotel Investors Inc.	33	13,457	713
Hersha Hospitality Trust	79	10,702	628
Ashford Hospitality Trust	100	21,734	551
FelCor Lodging Trust	77	22,192	427
Chesapeake Lodging Trust	6	1,629	412
Summit Hotel Properties	65	6,533	256
Chatham Lodging Trust	13	1,650	139
Supertel Hospitality Inc.	106	9,355	21
MHI Hospitality Corp.	10	2,421	20
계	1,131	249,133	19,968

주: 호텔투자 현황은 2010년 말 기준. 시장가치는 2011년 8월말 기준.

출처: NAREIT, REITs 회사의 웹사이트 및 Annual Report를 참조.

(2) 투자 포트폴리오의 브랜드별 현황

2010년 12월말 현재 호텔 REITs가 투자한 포트폴리오의 브랜드별 현황을 살펴보면 표 3과 같다. 표 3에서 보는 바와 같이, 호텔 REITs가 보유한 호텔 중 Marriott, Hilton, Starwood, Hyatt 등 세계 4대 주요 체인호텔 브랜드의 비중이 64%로 나타난다. 기타의 경우도 대부분 체인호텔인 것으로 나타나며, 체인호텔이 아닌 독립호텔은 매우 작은 비중을 차지하는 것으로 나타난다.

체인호텔 브랜드 중 가장 큰 비중을 차지하는 것이 Marriott으로 전체 호텔의 39.4%를 차지한다. Marriott 체인호텔의 비중이 가장 높은 것은 Marriott이 미국에서 가장 체인호텔을 많이 보유한 브랜드라는 점과 함께 보유 호텔을 가장 적극적으로 REITs로 전환한 브랜드⁵⁾라는 점 때문으로 볼 수 있다. 그런데 흥미로운 점은 2011년 말 현재 REITs의 스폰서를 보면, 모두 체인호텔들을 포트폴리오 차원

에서 보유한 재무적 투자자라는 점이다. 보유 호텔을 REITs로 전환하여 직접 운영한 Marriott나 Starwood와 같은 전문호텔운영자, 즉 전략적 투자자들은 현재 모두 철수한 상태다. 체인호텔 운영자가 설립한 REITs가 현재 운영되지 않는 것은 첫째로 호텔의 경우 지속적으로 REITs로서 적절한 운영을 하기가 매우 어려웠다는 점, 둘째로 소득요건을 만족시키기 위해서는 운영수입의 누수가 불가피해져 REITs가 투자자들에게 만족할 만한 수익을 줄 수가 없었다는 점, 셋째로 1999년부터 허용된 과세대상 자회사(TRS)가 호텔임대회사의 역할을 할 수 있어 REITs와 전문 호텔 운영회사간의 역할 분담을 명확하게 정리할 수 있었다는 점을 들 수 있다.

한편, REITs가 보유한 호텔 브랜드의 등급을 보면, 호텔 REITs는 전반적으로 고급(upper upscale 또는 upscale)호텔의 비중이 높고 상대적으로 최고급(luxury)호텔이나 중급(midscale)호텔의 비중은 비교

표 3. 호텔 REITs의 브랜드별 포트폴리오 현황

(단위: 호텔 수(개소))

구분	Marriott	Hilton	Starwood	Hyatt	기타	계
Host Hotels & Resort Inc.	77	2	31	6	15	131
Hospitality Properties Trust	113	-	-	22	154	289
LaSalle Hotel Properties	1	4	4	1	25	35
RLJ Lodging Trust	97	27	-	6	10	140
Diamondrock Hospitality Co.	17	2	1	-	3	23
Strategic Hotels & Resort Inc.	6	-	1	1	8	16
Pebblerook Hotel Trust	-	1	1	-	6	8
Sunstone Hotel Investors Inc.	13	7	1	1	11	33
Hersha Hospitality Trust	28	19	1	8	23	79
Ashford Hospitality Trust	56	33	5	1	5	100
FelCor Lodging Trust	1	49	7	-	20	77
Chesapeake Lodging Trust	2	2	-	1	1	6
Summit Hotel Properties	29	12	-	4	20	65
Chatham Lodging Trust	5	8	-	-	-	13
Supertel Hospitality Inc.	-	2	-	-	104	106
MHI Hospitality Corp.	-	3	1	-	6	10
계	445(39.4)	171(15.1)	53(4.7)	51(4.5)	411(36.3)	1,131(100)

주: 2010년 말 기준.

자료: 각 REITs 회사의 웹사이트 및 Annual Report를 참조.

적 낮은 것으로 나타난다. 실제로 호텔 REITs가 투자하는 Marriott 체인호텔의 브랜드를 보면, Ritz-Carlton과 같은 최고급 브랜드에서부터 Courtyard, Residence Inn, Fairfield Inn, Spring Hill과 같은 고급 브랜드에 이르기까지 다양하지만, 주력 투자 브랜드는 Courtyard, Residence Inn과 같은 고급 브랜드인 것으로 타난다. 또한 Hilton 호텔체인의 경우도 Embassy Suites, Doubletree, Hampton Inn과 같은 고급호텔의 비중이 높게 나타난다. 이는 REITs 투자의 특성상 고급호텔이 수익성과 안정성 면에서 가장 높은 평가를 받는 것으로 판단된다. 물론 REITs 회사마다 고유의 전략이 있기 때문에 특화된 투자전략을 취하는 REITs도 있다. 예를 들어 Supertel Hospitality Inc.의 경우, 투자 포트폴리오를 고급호텔보다는 Inn 수준의 비즈니스급 호텔에 주력하는 것으로 나타난다.

(3) 투자 포트폴리오의 지역별 현황

2010년 말 현재 호텔 REITs의 투자지역별 포트폴리오 현황을 살펴보면 표 4와 같다. 우선 호텔 REITs는 자산의 대부분을 미국 내에 투자하는 것으로 나타난다. 해외 호텔에 투자하는 REITs도 4개가 있으나, 투자비중이 매우 미미하며, 투자구조도 전유 형태보다는 합작투자 형태가 대부분이다.

한편, 미국 내에서 호텔 REITs가 가장 많이 투자하는 1~3위 주의 비율을 보면, 1~3위 주의 비율이 가장 높은 REITs는 Chesapeake Lodging Trust로 100%인 반면, 가장 비율이 낮은 REITs는 Host Hotels & Resort Inc.로 26.7%다. 산술 평균적으로 호텔 REITs가 1~3위 주에 투자하는 비율은 53%로 나타나며, 전체 자산의 50% 이상을 1~3위 주에 투자하는 REITs는 총 10개로 나타난다. 한편, 호텔 REITs가 투자하는 주(state)의 수를 보면, 가장 작은 주에 투자하는 REITs는 Chesapeake Lodging Trust로 3개 주에, 가장 많은 주에 투자하는 REITs는 Hospitality Properties Trust로 44개 주에 투자하는 것으로 나타난다. 산술 평균적으로는 호텔 REITs는 15개 주에 걸

쳐 투자하는 것으로 계산된다. 이러한 호텔 REITs 포트폴리오의 지역별 투자 현황을 헬스케어 REITs를 분석한 연구(박원석, 2011) 결과와 비교하면, 호텔 REITs가 헬스케어 REITs보다 1~3위 주에 투자하는 비율이 높은 반면 평균적인 투자 주 수는 적은 것으로 나타난다. 즉, 호텔 REITs의 지역별 포트폴리오 다변화 정도가 더 작은 것으로 나타난다. 이는 호텔 REITs의 자산규모나 시설 수가 헬스케어 REITs보다 더 적은 것에도 기인하며, 호텔 REITs의 자산운영시 포트폴리오 다변화 전략을 적극적으로 활용하지 않는 결과로도 판단된다.

한편, 호텔 REITs의 주요 투자 지역(주)를 보면, 캘리포니아는 9개의 호텔 REITs에서 투자순위 1위인 주에 랭크되었으며, 다음으로는 플로리다 2개 순으로 나타난다. 또한, 호텔 REITs별 투자순위 1~3위에 드는 주의 분포에서는 캘리포니아 10개, 텍사스 6개, 플로리다 5개 순으로 나타난다. 이들 3개 주의 포트폴리오 수를 모두 합하면 전체 포트폴리오의 절반을 넘는다. 이들 텍사스, 플로리다, 캘리포니아 주는 기후가 온화하고 관광자원이 풍부하며 대도시와 인구 밀집지역이 있어 호텔 수요가 가장 많은 지역이라는 점에서 호텔 REITs의 주요 투자 대상이 되는 것으로 보인다. 따라서 호텔 REITs의 지역별 포트폴리오 특징을 한 마디로 요약하면, 지역별 투자 포트폴리오를 어느 정도 구성하면서도 호텔 산업의 특성상 관광과 비즈니스 수요가 풍부한 지역을 주로 선호하는 것으로 판단된다.

2) 호텔 REITs 사례분석: Host Hotels & Resort Inc.

Host Hotels & Resort Inc.는 2011년 8월말 현재 호텔 REITs 중 시장가치가 가장 큰 대표적인 호텔 REITs다. 본사는 매릴랜드 주 베데스다 시에 소재하고 있으며, 2010년말 현재 131개의 호텔, 66,407호의 객실 수를 보유하고 있다. 그 중 미국 내에 투자한 호텔은 120개, 객실 수는 58,706호에 이른다. 해외에

표 4. 호텔 REITs의 지역별 포트폴리오 현황

(단위: 호텔 수(개소))

구분	지역별		국내 주요 투자 주(state)			1~3위 주 비율(%)	총 투자 주 수
	국내	해외	1위	2위	3위		
Host Hotels & Resort Inc.	104	27	캘리포니아(21)	플로리다(9)	메사츄세츠(5)	26.7	18
Hospitality Properties Trust	282	7	캘리포니아(34)	텍사스(33)	조지아(20)	30.1	44
LaSalle Hotel Properties	35	0	캘리포니아(11)	워싱턴 D.C.(7)	메사츄세츠(3)	60.0	9
RLJ Lodging Trust	140	0	텍사(31)	인디애나(20)	콜로라도(18)	49.3	19
Diamondrock Hospitality Co.	23	0	캘리포니아(4)	뉴욕(3)	일리노이(3)	43.5	12
Strategic Hotels & Resort Inc.	12	4	캘리포니아(6)	일리노이(3)	플로리다(1)	62.5	4
Pebblerook Hotel Trust	8	0	캘리포니아(2)	조지아(1)	메릴랜드(1)	50.0	7
Sunstone Hotel Investors Inc.	33	0	캘리포니아(9)	미네소타(5)	뉴욕(3)	51.5	15
Hersha Hospitality Trust	79	0	뉴욕(20)	펜실베니아(17)	코네티컷(11)	60.8	13
Ashford Hospitality Trust	100	0	플로리다(19)	캘리포니아(17)	텍사스(14)	50.0	28
FelCor Lodging Trust	75	2	캘리포니아(15)	플로리다(11)	텍사스(9)	45.5	21
Chesapeake Lodging Trust	6	0	캘리포니아(3)	메사츄세츠(2)	워싱턴(1)	100.0	3
Summit Hotel Properties	65	0	콜로라도(16)	텍사스(16)	아이다호(14)	70.8	19
Chatham Lodging Trust	13	0	뉴욕(3)	펜실베니아(2)	텍사스(2)	53.8	9
Supertel Hospitality Inc.	106	0	아이오와(12)	켄터키(9)	조지아(9)	28.3	23
MHI Hospitality Corp.	10	0	플로리다(3)	노스캐롤라이나 (2)	펜실베이아(1)	60.0	6

주: 2010년 말 기준.

자료: 각 REITs 회사의 웹사이트 및 Annual Report를 참조.

표 5. Host Hotels & Resort Inc.의 투자 포트폴리오 현황

	국내		해외		계	
	호텔수	객실수	호텔수	객실수	호텔수	객실수
Marrriott	70	39,510	7	2,101	77	41,611
Hilton	2	678	-	-	2	678
Starwood	24	15,913	7	2,599	31	15,920
Hyatt	6	3,856	-	-	6	3,856
기타	12	3,327	3	3,001	15	4,342
계	104	58,706	27	7,701	131	66,407

자료: Host Hotels & Resort Inc. Annual Report.

투자한 호텔은 27개, 객실 수는 7,701호에 이른다. Host Hotels & Resort Inc.는 대부분의 호텔을 미국 내에 보유하고 있지만, 다른 호텔 REITs에 비하면 해외투자 비중이 높은 편이다. 해외투자 방식을 보면, 호텔 지분을 전유하는 경우도 있지만 합작투자를 통해 진출하는 경우도 11개 호텔이 있다. 해외투자 지역으로는 캐나다, 이탈리아, 벨기에 등 유럽과 미주 지역이 대부분이다.

투자 호텔의 브랜드를 보면, Marriott 체인호텔이 70개로 절반 이상을 차지하고 있고, 다음으로 Starwood, Hyatt 순이다. 따라서 Host Hotels & Resort Inc.는 Marriott 체인호텔을 주 포트폴리오로 구성하고 있음을 볼 수 있다. 한편, 보유호텔의 평균 객실수는 506호에 이르는데, 이는 호텔 REITs의 평균 수준보다 큰 규모다. 이는 Host Hotels & Resort Inc.가 전략적으로 최고급(luxury) 및 고급(upper upscale)호텔의 투자에 주력하고 있기 때문이다. 실제로 Host Hotels & Resort Inc.는 Marriott 체인호텔 중에서도 Ritz-Carlton 등 최고급 브랜드 호텔에 대한 투자 비중이 매우 높다.

한편, Host Hotels & Resort Inc.의 운영구조를 보면 그림 4와 같다. 그림 4에서 보는 바와 같이, Host Hotels & Resort Inc.는 대다수의 REITs와 마찬가지로 UPREIT 구조⁶⁾를 활용하고 있다. UPREIT의 장점은 부동산 소유자들이 UPREIT 구조를 통해 양도소득세를 이연할 수 있으며, 유동성이 적은 파트너십의

지분을 유동성이 높은 투자수단으로 만드는 역할을 한다는 점이다. 반면, UPREIT는 그 구성이 복잡하기 때문에 투자자들도 UPREIT를 이해하기 어려워서 투자하기 어렵게 만들뿐만 아니라, 부동산을 REITs에 제공하는 limited partner와 REITs 주주간의 이해관계 갈등이 존재할 수 있는 등의 단점이 있다.

Limited Partnership인 Host Hotels & Resort L. P.가 보유한 자산에 대한 임대차 관리는 100% 지분을 보유한 과세대상자회사(TRS)를 호텔임대회사에 임대차계약을 통해 위탁하는 구조를 활용한다. 전술한 바와 같이, 1999년 「REIT 현대화법」 통과 이후 과세대상자회사(TRS)가 임차인에게 비가격 서비스를 제공하는 것이 가능해졌는데, 이에 Host Hotels & Resort Inc.도 과세대상자회사(TRS)를 통하여 호텔운영에서 발생하는 비가격 서비스의 부담을 전가하는 구조를 활용하고 있다. 호텔임대회사인 과세대상자회사(TRS)는 제3자의 독립적인 호텔 운영회사와 관리계약을 통해 호텔운영을 위탁하고 그에 대한 수수료를 지불하고 있다. Host Hotels & Resort Inc.가 보유한 호텔은 대부분 체인호텔이기 때문에, 호텔 브랜드 관리와 전문적인 호텔운영을 위해서는 이러한 관리계약이 불가피하다.

Host Hotels & Resort L. P.가 체인호텔의 운영회사와 맺는 관리계약에는 2가지 유형이 있다. 첫째는 일반관리계약(Management Agreement)으로, 호텔 운영회사에 호텔 운영과 관련된 전반적이고 포괄적

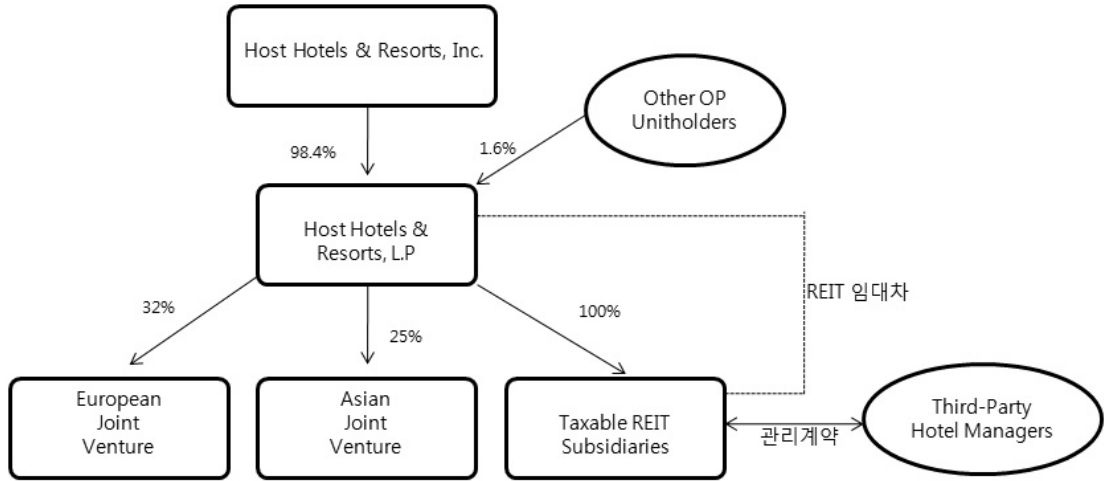


그림 5. Host Hotels & Resort Inc.의 운영구조

인 업무들을 위탁하는 방법이다. 이는 REITs가 호텔 운영 전반에 호텔운영회사에 전적으로 의존하는 방법인데, Marriott 체인과는 일반관리계약을 맺고 있다. 관리계약의 조건을 보면, 15~20년간의 관리계약 기간에, 관리수수료는 기본수수료가 연간총수입의 2~3%, 인센티브가 영업이익의 10~20% 정도가 된다. 둘째로, 운영 및 라이선스계약(Operating and License Agreement)으로, 호텔운영회사에 운영과 브랜드관리 등과 관련된 업무들을 위탁하는 방법인데, Starwood 체인의 계약이 여기에 해당한다. 이는 일반관리계약보다는 호텔운영회사에 의존도가 떨어지는 방법이다. 관리계약의 조건을 보면, 20년간의 관리계약 기간에, 관리수수료는 기본수수료가 영업수입의 1%, 인센티브가 영업이익의 20%(소유자에게 10.75% 선지불후 이익 중) 정도가 된다.

4. 국내 호텔산업 활성화를 위한 호텔 REITs의 활용 방안

1) 종합적 시사점 및 활용 가능성

지금까지 미국의 호텔 REITs의 성과 특성과 운영 사례를 통한 전략을 살펴보았다. 이러한 분석 결과를 토대로 국내 호텔산업 활성화를 위한 시사점과 호텔 REITs의 활용 가능성을 살펴보면 다음과 같다. 첫째로, 미국의 호텔 REITs의 경우, 체인호텔의 투자에 주력하고 있으며, 호텔운영에 있어서는 체인호텔의 전문 운영회사와의 적절한 역할 분담을 활용하고 있다는 점이다. 이는 호텔 REITs가 소득요건에 적합한 운영을 하기 위한 불가피한 방편이기도 하지만, 전문 호텔운영회사의 브랜드 이미지와 노하우를 활용하는 것이 호텔 REITs에게 유리한 선택이었기 때문이기도 하다. 이러한 투자자인 REITs와 전문운영회사의 역할 분담이 미국 호텔 REITs만의 독특한 특성이라 하겠다.

둘째로, 자산유형의 관점에서 체인호텔에 전적으로 투자한다는 점이다. 체인호텔의 경우 REITs의 입

장에서는 호텔 브랜드에 대한 세계적인 명성과 운영 노하우를 활용할 수 있기 때문에, 투자자들을 용이하게 확보할 수 있는 이점이 있었다. 또한 REITs가 직접 호텔을 운영할 수 없기 때문에 전문적인 체인호텔 사업자를 운영주체로 활용할 수 있는 점도 체인 호텔 투자를 확대한 배경으로 들 수 있다. 체인사업을 전개하는 호텔사업자의 입장에서도 내부 유보나 외부 차입만으로 체인사업을 확장하는 데 한계가 있기 때문에, REITs를 자금조달 방안으로 활용할 수 있었다. 이렇게 체인호텔은 REITs와 호텔사업자 양자 간 이해관계가 맞아 떨어졌기 때문에 주요 투자대상이 되고 있는 것이다.

셋째로, 투자 포트폴리오의 입지 선정전략에 있어서는 투자 포트폴리오 다변화 전략을 적극적으로 활용하고 있지 않으며, 대도시, 공항, 리조트 등 호텔수요가 있는 일정 지역에 집중적으로 투자하는 경향을 보이고 있다. 앞서의 분석에서 호텔 REITs는 평균적으로 15개 주에 투자하며, 1~3위 주에 투자하는 비율이 53%로 나타나는데, 이는 헬스케어 REITs 등 다른 유형의 REITs에 비해서 다변화 정도가 훨씬 낮다.

전술한 바와 같이, 미국에서는 호텔 REITs를 활용하여 관광산업의 활성화를 적극적으로 도모하고 있다. 국내에서는 한국판 REITs라 할 수 있는 부동산투자회사 제도가 도입되어 운영되고 있고, 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」상의 부동산 집합투자기구, 즉 부동산펀드 제도도 운영되고 있어, 호텔산업에 투자할 수 있는 다양한 부동산 기관투자자 제도를 활용할 수 있다. 이러한 맥락에서 호텔의 공급자로서 부동산투자회사의 활용 가능성은 충분히 있는 것으로 판단된다. 현재 부동산투자회사는 오피스, 상가 등을 매입하여 안정적인 임대료 수입을 올리는 방법으로 자산을 운용하고 있다. 그러나 새로운 투자처를 모색하는 부동산투자회사에게는 호텔투자가 돌파구가 될 수 있다. 특히 「부동산투자회사법」의 개정으로 부동산 개발사업에 전적으로 투자할 수 있는 개발전문 부동산투자회사가 허용됨에 따라, 호텔의 개발에 부동산투자회사를 적극적으로 활용할 수 있는 길이 열렸

다. 특히 우리나라의 경우, 호텔 공급이 절대적으로 부족한 상태에서 신규 호텔의 확충에 개발전문 부동산투자회사를 활용할 수 있을 것이다.

2) 호텔 REITs의 활용 방안

호텔 REITs, 즉 부동산투자회사를 효과적으로 활용하기 위한 방안을 살펴보면 다음과 같다. 첫째로, 국내의 경우 전략적 투자자인 호텔운영회사가 직접 부동산투자회사를 설립하는 방안이 현실적이라 판단된다. 부동산투자회사 제도의 경우 미국의 REITs 제도와는 달리 소득요건에 대한 적격 규정이 없기 때문에, REITs의 운영에 대한 제약이 훨씬 줄어든다. 미국의 호텔 REITs는 대부분 재무적 투자자들이 설립하지만, 국내의 경우 신용도와 자금사정이 좋은 호텔운영회사를 직접 설립하는 방안이 유력해 보인다. 실제로 국내에서 REITs 제도 도입에 대한 논의 초기부터 호텔 REITs에 대한 전략적 투자자의 관심이 지속적으로 있어 왔다.

둘째로, 호텔 REITs의 주요 투자 대상은 중상급 및 비즈니스급 체인호텔을 주요 타겟으로 하는 것이 적절한 것으로 판단된다. 앞서 언급한 바와 같이, 현재 호텔수요 중에서도 초과수요가 가장 큰 유형이 중상급 및 비즈니스급 호텔이다. 특히, 이들 호텔들은 체인호텔의 브랜드로 관리될 경우 관리의 표준화와 수준 유지가 용이하다. 이는 미국의 호텔 REITs의 사례에서도 확인한 바 있다.

셋째로, 입지의 측면에서 볼 때, 호텔 REITs의 자산운용상 도심호텔은 리모델링을 타겟으로 하고, 관광지는 신규개발을 타겟으로 하는 운용이 유효할 것으로 판단된다. 특히, 신규개발의 경우, 개발전문 부동산투자회사와 임대전문 부동산투자회사 간의 적절한 역할 분담 방안의 모색도 가능할 것이다.

5. 결론

지금까지 미국의 호텔 REITs의 현황, 성과 추이 및 특성을 분석하고, 사례분석을 통해 호텔 REITs의 자산운영 특성과 전략을 분석하였으며, 이러한 결과를 종합하여 호텔 REITs의 국내 활용 가능성과 활용 방안을 모색하였다. 국제교류의 증가와 관광산업의 발전에 대응하여 호텔산업의 육성은 매우 시급한 과제이며, 이에 호텔 공급을 위한 기관투자자 확보의 차원에서 호텔 REITs가 유용한 수단이 될 수 있음을 살펴 보았다. 호텔 REITs의 적절한 활용을 위해서는 전문 호텔운영자인 전략적 투자자와 순수 투자자인 재무적 투자자간의 적절한 역할 분담과 위험관리가 필요할 것이다. 이와 함께 적절한 제도적 지원이 이루어진다면 호텔 REITs는 국내 호텔산업에서 새로운 발전 매개체가 될 것이다.

주

- 1) 즉, 부동산 투자체가 일정한 과세요건을 충족할 경우에 REITs로 인정되고 법인세 면제 혜택이 부여되는 것이다. 따라서 REITs는 자격 요건을 충족하여 면세 혜택을 받다가도 이후에 이를 충족하지 못할 경우 면세 혜택을 받지 못하는 경우도 발생 가능하다.
- 2) 구체적인 요건을 보면, REITs의 연간 총 소득의 75% 이상은 부동산 임대료수입, 모기지 금리수입, 부동산 처분 이익 등 부동산 관련 수입이어야 한다. 또한, 연간 총 소득의 95% 이상은 앞서 열거한 소득 및 유가증권에서 발생하는 배당, 이자, 자본이득이어야 한다.
- 3) 여기에 대한 내용은 Beals and Arabia(1998), 박원석·박용규(2000) 등을 참조하였다.
- 4) 여기에는 Host Marriott Corp.의 사례를 들 수 있다. 주스폰서인 Marriott Corp.이 REITs로 전환하면서 REITs인 Host Marriott Corp.과 호텔리스회사인 Crestline Capital Corp.과 전문 호텔운영회사인 Marriott International Inc.의 지분을 모두 소유하고, Crestline Capital Corp.이 호텔

운영수익을 임대료의 형식으로 Host Marriott Corp.에 넘겨줌으로, Host Marriott Corp.은 수동적 수익구조를 유지하면서, 사실상 호텔 운영수익을 투자자에게 배분할 수 있었다. 즉, plain-vanilla 구조의 단점이 운영수입의 누수를 해결하기 위한 방편으로 호텔임대회사를 활용한 것이다(박원석, 박용규, 2000).

- 5) 실제로 Marriott은 1993년 Marriott Corp.이 부동산 투자회사인 Host Marriott Corp.과 전문 호텔운영회사인 Marriott International Inc.로 분리한 바 있다.
- 6) UPREIT(Umbrella Partnership REIT)는 REITs가 직접 부동산자산에 대한 소유권을 가지고 있지 않고, 부동산 자산의 소유권을 가진 운영 파트너십(OP: Operating Partnership or Umbrella Partnership)의 지분을 소유하고, REITs는 운영 파트너십에 대하여 무한책임사원의 성격을 가지는 general partner로서 운영 파트너십 자산 운영의 지배권을 가지게 되는 형태를 말한다. 즉, 파트너십에 우산을 씌운 형태의 REITs라는 의미에서 UPREIT라 부르는 것이다.
- 7) 개발전문 부동산투자회사는 투자자산의 100%를 개발사업에 운용할 수 있기 때문에, 호텔의 개발 단계에서 자금조달원으로 적극 활용할 수 있다. 여기서 개발전문 부동산투자회사의 경우도 완성된 개발사업의 출구가 필요한데, 이에 일반 부동산투자회사를 출구(매수자)로 활용할 수 있다. 즉 개발전문 부동산투자회사와 일반 부동산투자회사를 전략적으로 결합하는 투자 전략을 마련하는 것이다(박원석, 2011).

참고문헌

- 박원석, 2009, “위험조정모형을 활용한 미국 REITs의 부동산 유형별 성과분석”, 한국경제지리학회지 12(4), pp.665-680.
- 박원석, 2011, “헬스케어 REITs의 성과 및 운영 특성과 국내 실버산업에의 활용 방안”, 한국경제지리학회지 14(2), pp.157-175.
- 박원석·박용규, 2000, “REITs의 도입과 정책과제”, 삼성경제연구소.
- 이병원, 2008, “호텔 REITs 투자의향의 차이가 REITs 투자

- 요인에 미치는 영향”, 한국호텔외식경영학회 발행정보
춘계학술대회, pp.106-119
- 이병원·김도영, 2006, “호텔 REITs의 도입과 성공요인에
관한 탐색적 연구”, 호텔경영학연구 15(2), pp.125-
143.
- 조소윤·성기만, 2001, “부동산 Portfolio에 따른 호텔
REITs 도입 모델의 적용에 관한 연구”, 호텔경영학연
구 10(3), pp.247-274.
- Beals, P. and J. V. Arabia, 1998, “Lodging REITs”, *Hotel
and Restaurant Administration Quarterly*, 1998
December, pp.52-59.
- Jackson, L. A., 2008, “The Structure and Performance of
US Hotel Real Estate Investment Trusts”, *Journal of
Retail and Leisure Property* 7(4), pp.275-290.
- Kim, Hynjoon, A. S. “Mattila and Zheung Gu, 2002,
Performance of Hotel Real Estate Investment Trusts:
A Comparative Analysis of Jensen Indexes”,
Hospitality Management 21, pp.85-97.
- Koh, J. H. and S. Jang, 2009, “Determinants of Using
Operating Lease in the Hotel Industry”,
International Journal of Hospitality Management,
28, pp.638-640.
- Mooradian, R. M. and S. X. Yang, 2001, “Dividend Policy
and Firm Performance: Hotel REITs vs. Non-REIT
Hotel Companies”, *Journal of Real Estate Portfolio
Management* 7(1), pp.79-87.
- Rowe, R., 2006, “What Could a UK REIT Mean for UK
Hotels?”, *Journal of Retail and Leisure Property* 5(1),
pp.24-31.
- Tang C. and S. Jang, 2007, “The Profitability Impact of
REIT Requirements: A Comparative Analysis of
Hotel REITs and Hotel C-Corporations”,
International Journal of Hospitality Management 27,
pp.614-622.
- 교신: 박원석, 712-714, 경북 경산시 진량읍 대구대로 201,
대구대학교 행정대학 부동산학과, 전화: 053-850-
6381, 이메일: wspark@daegu.ac.kr
- Correspondence: Wonseok Park, 712-714, Department of
Real Estate, Daegu University, Jillyang, Gyeongsan,
Gyeongbuk, Korea, Tel: 053-850-6381, e-mail:
wspark@daegu.ac.kr

최초투고일 2011년 11월 20일
최종접수일 2011년 12월 7일

Journal of the Economic Geographical Society of Korea
Vol.14, No.4, 2011(524~539)

A Study on the Availability and Utilization of Hotel REITs in Korea

Wonseok Park*

Abstract : This paper aims to analyze the characteristics of hotel REITs' performance and operation, and to examine their use for activating the hotel industries in Korea. The results of this study are as follows. First, hotel REITs underperformed average REITs and investment proportion of hotel REITs compared to total REITs has been curtailed after 1998. This is because performance of hotel REITs is sensitive to business fluctuations. Second, hotel REITs have mainly invested chain hotels, and shared their role with professional hotel management companies. Third, hotel REITs are to be useful for activating the hotel industries in Korea. In this context, major implications are presented to use healthcare REITs effectively.

Keywords : REITs, Hotel, Real Estate Investment Companies, Performance, Tourism, Chain Hotel

This study was financially supported by Daegu University in the program year 2011

* Professor, Department of Real Estate, Daegu University