

# 대학생 기숙사 확충을 위한 REITs의 활용 방안

박원석\*

## Use of REITs for Developing Student Housing

Wonseok Park\*

**요약 :** 이 연구는 미국의 기숙사 REITs 사례를 중심으로 대학생 기숙사의 확충을 위한 REITs의 활용 방안을 모색하는 것을 목적으로 한다. 이를 위해 첫째로, 미국의 기숙사 REITs의 사례를 분석하고, 둘째로, 이를 토대로 국내에서 대학생 기숙사 및 임대주택 확충을 위한 기숙사 REITs의 활용 가능성 및 활용 방안을 모색한다. 미국에서는 대학생 기숙사 투자와 운영에 REITs가 참여하고 있는데, 기숙사 REITs는 대학생 임대주택의 설계-개발-투자-관리운영-컨설팅을 복합적으로 담당하는 수직적으로 통합된 부동산 투자·운영회사로 역할하고 있다. 기숙사 REITs는 국내에서도 활용 가능성은 충분하지만, 투자전략과 자산관리전략이 수직적으로 결합된 전략을 모색해야 하고, 수익성을 보장하면서도 임대료 수준을 적정 수준 이하로 통제할 수 있는 방안들이 마련해야 한다. 이러한 맥락에서 REITs의 활용 방안으로 합작투자형 모델과 민간투자사업 연계형 모델을 제시한다.

**주요어 :** 기숙사, 임대주택, 리츠, 부동산투자회사, 민간투자사업

**Abstract :** This paper aims at analyzing the use of REITs for developing student housing. To do this, firstly, the case studies of student housing REITs in U.S. are analyzed, and secondly, possibility and schemes of using REITs in Korea for the expansion of student housing. REITs are actively participated in the investment and management of student housing in U.S. and they are vertically integrated real estate investment operating companies which play a role of design-development-investment- management-consulting. Student housing REITs can be fully used in Korea. To do this, special strategy integrating investment and management strategy should be examined. In these context, joint-venture model and PPP-combined model are suggested to use REITs effectively.

**Key Words :** Student Housing, Rental Housing, REITs, Real Estate Investment Corporation, Public Private Partnership

### 1. 서론

현재 우리사회에서 청년층의 주거문제는 매우 심각한 실정이다. 소득수준에 비해 매우 높은 주택가격과 주거비 부담으로 인해 많은 청년들이 고통을 당하

고 있는 것이 현실이다. 특히 대학생들의 경우에도 이러한 주거문제에서 많은 어려움을 겪고 있다. 상당수의 대학생들이 타지에서 대학을 다니고 있는데, 이를 위한 대학 기숙사는 수요에 비해 공급이 턱 없이 부족한 실정이다. 대학들은 기숙사 확충을 원하지만,

이 논문은 2013년도 대구대학교 학술연구비의 지원에 의하여 연구되었음.

\* 대구대학교 부동산학과 교수(Professor, Daegu University), wspark@daegu.ac.kr

자본과 공간의 부족으로 이들 기숙사 수요를 따라잡지 못하는 실정이다. 이에 대학생들은 차선의 대안으로 대학가 원룸 등을 주거공간으로 활용하고 있으나, 값비싼 임대료, 낙후된 시설 및 불안정한 관리로 인해 적절한 주거서비스를 제공받지 못하는 어려움을 겪고 있다.

그런데 미국의 경우를 보면, 대학 기숙사 또는 대학생 전용 임대주택의 투자와 관리가 기관투자자와 전문회사에 의해 이루어져서 대학생들의 주거문제가 개선되고 있는 사실을 확인할 수 있다. 즉, 민간 자본시장에서 기관투자자의 자본이 대학생 전용 기숙사 또는 임대주택의 투자되고 있으며, 기숙사 단지의 관리에는 노하우가 풍부한 전문회사들이 참여하고 있는 것이다. 이에 대표적인 사례로 대학 기숙사 또는 대학생 전용 임대주택에 전문적으로 투자하는 REITs<sup>1)</sup>(Real Estate Investment Trusts)를 들 수 있다. 미국의 REITs의 경우, 특정 분야의 자산관리 전문가들이 REITs의 투자와 관리에 참여하고 있는 만큼, 대부분의 REITs는 특화된 분야에 전문적으로 투자를 한다. 이에 기숙사 REITs란 이러한 REITs 중에서 대학 기숙사 또는 대학생 전용 임대주택에 전문적으로 투자하는 REITs를 말한다.

이러한 기숙사 REITs를 통해 2013년 말 현재 미국 전역에서 14만 베드 이상의 대학생 전용 기숙사 및 임대주택이 투자·운영되고 있다. REITs가 가진 장점인 전문적인 운영능력과 해당 대학과의 적절한 협력을 바탕으로, 대학생 기숙사 및 임대주택 분야에서 REITs의 투자는 빠른 성장을 보이고 있다. 즉, 대학생 주거복지 차원에서 민간 투자자-대학-대학생 모두 윈-윈하는 구조가 기숙사 REITs를 통해 이루어지고 있는 것이다.

이러한 맥락에서 국내에서 효과적이며 지속가능한 대학생 주거복지의 확대를 위해서는 미국의 기숙사 REITs의 사례를 벤치마킹할 필요가 있다. 국내에서도 부동산투자회사 제도와 민간투자사업 제도가 운영되고 있어, 미국의 기숙사 REITs를 활용할 수 있는 제도적 기반은 어느 정도 마련되었다고 할 수 있다. 물론 이를 효과적으로 활용하기 위해서는 국내 상황을 감안한 전략적 접근방법이 필요하다.

이에 본 연구는 미국의 기숙사 REITs 사례를 중심으로 대학생 기숙사 확충을 위한 REITs의 활용 방안을 모색하는 것을 목적으로 한다. 이를 위해 첫째로, 미국의 임대주택 및 기숙사 REITs의 전반적인 현황을 살펴본다. 둘째로, 미국의 기숙사 REITs의 사례분석을 통해, 국내에서 REITs의 활용 가능성을 분석한다. 셋째로, 이를 토대로 국내에서 대학생 기숙사 및 임대주택 확충을 위한 기숙사 REITs의 활용 방안을 모색한다.

## 2. 미국의 임대주택 및 기숙사 REITs의 현황

### 1) 임대주택 REITs 현황

앞서 언급한 바와 같이, 기숙사 REITs는 대학 기숙사 및 대학생 전용 임대주택에 전문적으로 투자하는 REITs다. 이러한 기숙사는 임대주택의 일종인 만큼, 기숙사 REITs는 임대주택 REITs로 분류된다. 이러한 맥락에서 미국의 임대주택 REITs의 현황을 살펴보면 다음과 같다.

NAREIT(National Association of Real Estate Investment Trusts)의 통계자료에 따르면, 2013년 말 현재 미국의 임대주택 REITs는 총 17개가 있으며, 시가총액은 742억 달러에 이른다. 이는 회사수 기준으로 전체 REITs의 14.6%, 시가총액 기준으로 11.8%에 해당하는 것이다. 임대주택 REITs의 비중은 이전에 비해 줄어들고 있으나, 여전히 REITs의 주요 투자대상임을 알 수 있다. 표 1은 2003년 말 현재 임대주택 REITs별 시가총액 현황을 나타낸 것이다.

임대주택 REITs의 주요 투자전략을 살펴보면 표 2와 같다. 대부분의 임대주택 REITs는 중소득층 또는 고소득층을 타겟으로 투자·운영하고 있으며, 투자자산의 매입과 개발을 병행하고 있다. 따라서 미국의 임대주택 REITs는 중·고소득층의 주거대안으로 자리 잡고 있음을 볼 수 있다. 임대주택 투자의 방법으로는 대부분 임대주택 단지 전체를 100% 소유, 운영

표 1. 임대주택 REITs별 시가총액(2013년 말 현재)

구분		시가총액(100만 달러)	비율(%)
기숙사 REITs	American Campus Communities, Inc.	3,370	4.5
	Education Realty Trust, Inc.	1,013	1.4
	Campus Crest Communities, Inc.	607	0.8
	소계	4,990	6.7
일반 임대주택 REITs	Equity Residential Properties Trust	18,673	25.1
	AvalonBay Communities	15,296	20.6
	UDR, Inc.	5,842	7.9
	Essex Property Trust Inc.	5,453	7.3
	Camden Property Trust	4,826	6.5
	Mid America Apartment Communities	4,523	6.1
	BRE Properties Inc.	4,196	5.7
	Apartment Investment and Management Company	3,771	5.1
	Home Properties Inc.	3,047	4.1
	Post Properties, Inc.	2,451	3.3
	Associated Estates Realty Corporation	923	1.2
	Preferred Apartment Communities, Inc.	120	0.2
	Independence Realty Trust, Inc.	80	0.1
	Trade Street Residential, Inc.	72	0.1
	소계	69,273	93.3
계		74,263	100.0

출처: NAREIT, 각 REITs 웹사이트 참고.

하는 방법을 활용하고 있으며, 단지 일부를 소유하거나 합작투자를 하는 경우는 제한적이다. 따라서 임대주택 REITs는 임대주택을 단순히 투자만 하는 투자 기구가 아니라, 임대주택의 설계, 개발, 투자, 관리운

영을 담당하는 종합 임대주택 투자·관리회사임을 확인할 수 있다. 따라서 임대주택 REITs의 설립은 임대주택 개발 및 관리에 대한 전방위적인 노하우를 가진 전문가에 의해 이루어짐을 알 수 있다.

표 2. 임대주택 REITs의 주요 투자전략

구분	주요 투자전략
기숙사 REITs	American Campus Communities, Inc. -대학생 기숙사 및 임대주택 -매입, 개발 병행 -직영과 관리위탁사업 병행
	Education Realty Trust, Inc. -대학생 기숙사 및 임대주택 -매입, 개발 병행 -직영과 관리위탁사업 병행
	Campus Crest Communities, Inc. -대학생 기숙사 및 임대주택 -매입, 개발사업 병행 -직영과 관리위탁사업 병행

구분		주요 투자전략
일반 임대주택 REITs	Equity Residential Properties Trust	-중간층 주택 투자 -신규개발, 매입, 재개발
	AvalonBay Communities	-고소득층 주택 투자 -신규개발, 매입, 재개발
	UDR, Inc.	-고소득층 대상 고급주택 투자 -대도시 중심지 위주 투자 -개발사업 및 재개발사업
	Essex Property Trust Inc.	-중간층 및 고소득층 주택 투자 -신규개발
	Camden Property Trust	-중간층 및 고소득층 주택 투자 -매입투자자와 신규개발, 재개발 병행
	Mid America Apartment Communities	-중간층 및 고소득층 주택 투자 -대도시 부동산 매입투자 및 재개발
	BRE Properties Inc.	-중간층 및 고소득층 주택 투자 -신규개발, 매입, M&A
	Apartment Investment and Management Company	-고성장지역의 중간층 주택 투자 -매입위주 투자, 재개발
	Home Properties Inc.	-고령자 및 중간층 주택 투자 -매입투자 및 재개발
	Post Properties, Inc.	-고층 아파트, 중고소득층 대상 -Furnished 아파트 -개발사업 위주
	Associated Estates Realty Corporation	-중간층 고소득층 주택 투자 -신규개발
	Preferred Apartment Communities, Inc.	-중간층 및 고소득층 주택 투자 -매입 위주
	Independence Realty Trust, Inc.	-중간층 및 고소득층 주택 투자 -매입위주 -중저층 아파트, 자산관리 외부위탁
Trade Street Residential, Inc.	-중간층 및 고소득층 주택 투자 -매입, 개발 병행	

출처: NAREIT, 각 REITs 웹사이트 참고.

## 2) 기숙사 REITs의 현황

표 1에서 보는 바와 같이, 2013년 말 현재 임대주택 REITs 중에서 대학 기숙사 및 대학생 전용 임대주택에 전문적으로 투자하는 기숙사 REITs로는 American Campus Communities, Education Realty Trust, Campus Crest Communities 등 총 3개가 있다. 이들 3개 REITs의 시가총액은 50억 달러로, 전체 임대주

택 REITs의 6.7%에 이른다. 따라서 기숙사 REITs의 경우, 임대주택 REITs가 주력으로 투자하는 분야는 아니지만, 임대주택 REITs에서 의미 있는 비중을 차지하고 있음을 확인할 수 있다.

이들 회사가 설립되어, 기숙사 투자관리 전문회사로 운영된 것은 1960년대에 까지 거슬러 올라갈 수 있지만, 이들 회사가 기업공개를 통해 REITs화된 것은 비교적 최근인 2004년도부터다. 2004년 American

Campus Communities가 기업공개를 통해 REITs로 전환되면서 기숙사 REITs가 최초로 등장하게 되었다. 2013년 말 현재 3개 기숙사 REITs의 투자자산 현황을 보면, 총 222개 단지를 보유하고 있으며, 기숙사 주택 호수는 47,529호에 이르며, 베드 수는 142,967개에 이른다. 이를 계산하면 3인 1실의 기숙사 주택이 가장 보편적으로 운영되고 있음을 확인할 수 있다. 기숙사 REITs의 경우, 임대차 단위가 기숙사 주택 호가 아니라 베드로 관리되고 있는데, 따라서 적절한 베드 수의 확보 및 임대차 관리가 기숙사 REITs에 있어서 중요한 관리 초점이 되고 있다.

### 3. 기숙사 REITs의 사례분석

#### 1) American Campus Communities의 사례

##### (1) 조직 및 구조

American Campus Communities<sup>2)</sup>는 1993년 대학생 임대주택 전문회사로 설립되었으며, 현재는 미국에서 가장 큰 대학생 전용 임대주택의 개발, 소유, 관리를 담당하는 기숙사 REITs가 되었다. 앞서 살펴본

바와 같이 ACC는 2004년 기업공개를 통해 REITs로 전환되었으며, 최초의 공모형 기숙사 REITs가 되었다. ACC는 고품격 대학생 임대주택을 지향하며, 대학과 지속적인 파트너십을 통해 사업을 진행하고 신뢰관계를 쌓아 오면서 기숙사 REITs로는 최대 규모를 달성하였다. ACC는 자산운용 방안으로 임대주택을 신규 개발하는 방안과 기 개발된 임대주택을 매입하고 필요할 경우 이를 재개발하는 방안을 병행하여 왔으며, 이를 통해 빠른 성장을 구가해 왔다.

ACC의 투자구조는 그림 1과 같다. 그림에서 보듯이, ACC는 현재 대부분의 REITs가 채택하고 있는 UPREIT 구조<sup>3)</sup>를 활용하고 있다. 운영 파트너십의 무한책임 파트너는 American Campus Communities Holdings로, 운영 파트너십 지분의 1% 미만을 보유하면서 REITs의 자산관리를 담당한다. 즉, REITs의 경영을 담당하는 전략적 투자자라 할 수 있다. 운영 파트너십의 유한책임 파트너는 REITs인 ACC로, 운영 파트너십 지분의 99% 이상을 보유한다. ACC는 American Campus Communities Holdings 지분의 100%를 보유함으로써, 자회사를 통해 운영 파트너십의 자산을 실질적으로 운용한다. ACC 투자자의 50% 이상은 뮤추얼펀드와 같은 기관투자자들이 차지하는데, 따라서 ACC의 주요 투자자는 REITs 투자전문

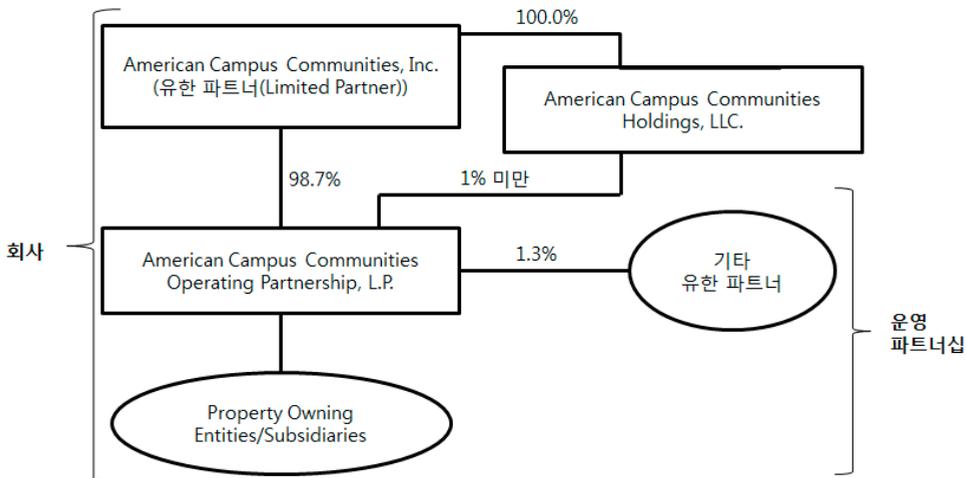


그림 1. American Campus Communities의 구조  
출처: American Campus Communities 연차보고서.

편드라 할 수 있다.

ACC의 조직 및 인력구성을 보면, 총 2,923명의 직원이 있으며, 이 중 본사 경영인력은 123명, PM(property manager)은 655명, 현장 관리인력은 2,004명으로 구성되어 있다. 위탁관리를 포함하여 ACC가 관리하는 총 베드수가 226,300개임을 감안할 때, 약 220베드 당 1명의 직원이 고용된 것을 확인할 수 있다.

### (2) 투자자산의 구성

ACC가 보유한 투자자산 구성을 보면, 표 3과 같다. 2013년말 현재 ACC는 160개 단지에 기숙사 주택 31,365호를 보유하고 있으며, 총 베드 수는 97,080개에 이른다. ACC가 보유한 기숙사 주택 단지당 평균 주택 수는 196개이며, 1개 주택에 3.09개의 베드가 들어가는 것으로 나타난다.

ACC의 기숙사는 입지별로 대학 캠퍼스 내부에 입지한 단지와 캠퍼스 외부에 입지한 단지로 나뉘어진다. ACC가 여타 기숙사 REITs와 차별되는 점은 바로 캠퍼스 내부에도 기숙사 단지를 소유하고 있다는 점이다. 2013년 현재 ACC는 대학 캠퍼스 내에 17개 단지에 17,219개의 베드를 소유하고 있다. 캠퍼스 내의 기숙사 단지의 경우, ACC는 건물만 소유하고 토지는 대학에 장기로 토지임대료를 지불하는 방식을 채택하고 있다. ACC가 대학 캠퍼스 내에 임대주택을 소유, 운용할 수 있는 것은 ACC가 대학과 지속적인 파트너십을 통해 사업을 진행하고 신뢰관계를 쌓아왔기 때문으로 볼 수 있다. ACC 대부분의 기숙사 단지는 캠퍼스 외부에 입지해 있는데, 이는 전체 단지의

89%, 전체 베드수의 82%에 이른다.

한편, ACC는 임대주택 단지의 소유구조로 대부분의 단지를 100% 전유하는 방식을 사용한다. 이는 단지를 통째로 소유해야만 투자자산의 관리와 기숙사 단지의 운영에 유리하기 때문으로 판단된다. ACC가 합작투자를 하는 경우는 캠퍼스 내의 일부 단지에서 대학과 합작투자를 하는 경우에만 해당된다. ACC를 비롯한 기숙사 REITs는 대부분의 단지를 100% 전유하는 방식을 사용하는데, 이는 기숙사 REITs가 자산의 투자뿐만 아니라 관리의 전문성이 뛰어나기 때문으로 판단된다. 이에 따라 ACC는 자기가 보유한 기숙사를 자가관리 할 뿐만 아니라 외부의 대학이나 사업자가 소유한 기숙사를 위탁관리도 병행하고 있다.

실제로 ACC는 2013년 말 기준으로 203개 단지에 임대주택 44,000호를 위탁관리하고 있으며 총 베드 수는 128,500개 이른다. 이는 ACC의 운영주체가 REITs인 동시에 대학생 기숙사 관리 전문회사임을 말해준다. 이에 따라 ACC가 관리하는 기숙사의 규모는 자가소유와 위탁관리 포함해서 총 363개 단지에 75,365호의 주택, 226,300개의 베드에 이르는 것으로 나타난다.

### (3) 투자 및 자산관리 전략

ACC는 기숙사 REITs로서 지속적인 경쟁력을 확보하기 위한 투자 및 자산관리 전략을 가지고 있는데, 대표적인 것을 살펴보면 다음과 같다.

첫째, 투자자산의 설계 및 관리에 있어서 전략적인 접근을 한다는 점이다. 우선, ACC가 신규로 기숙사

표 3. American Campus Communities 투자자산 및 위탁관리자산의 구성(2013년 말 현재)

구분		단지 수(개소)	호수(개)	베드 수(개)
투자자산	100% 소유	13	3,701	12,700
	합작 투자	4	1,863	4,519
	캠퍼스 외부	143	25,801	79,861
소계		160	31,365	97,080
위탁관리자산		203	44,000	128,500
계		363	75,365	226,300

출처: American Campus Communities 웹사이트 및 연차보고서 참고.

단지에 투자할 경우, 학생 수가 일정 규모 이상이 되는 지역의 주력 대학을 선별하고, 기숙사 단지의 입지도 대학교로부터 일정한 거리 내에 있는 임대주택만 매입하여 학생들의 이동거리를 최소화한다는 점이다. 또한, 관리의 효율화를 위해 기숙사 설계단계에서부터 용수, 에너지 절감 등을 감안하여 전략적으로 배치 및 설계를 하고, 자원의 재활용 프로그램도 운영하고 있다.

둘째, 기숙사의 운영 및 관리에 있어서 브랜드 전략을 사용한다는 점이다. ACC는 프리미엄급 기숙사를 지향하여 다양한 부대 서비스를 운영하고, 이를 브랜드 관리전략으로 활용하고 있다. 특히, “부모님과 같은 편안한 서비스를 제공”하는 것을 모토로 학생·학부모·대학·투자자의 니즈에 맞는 프랜차이즈형 서비스를 제공하고 있다. 또한 회사 이미지 관리를 위한 지역사회 기여활동들도 적극적으로 추진하고 있다.

셋째, 기숙사 단지의 투자, 개발, 관리에 있어서 민관합동 파트너십(PPP: Public Private Partnerships)의 활용을 적극적으로 모색한다는 점이다. 민관합동 파트너십은 ACC와 대학 및 공공기관과의 장기적인 신뢰관계 및 역할분담의 바탕에서 다양한 형태로 이루어지고 있다. 대표적으로 ACC와 대학과의 공동투자 및 개발사업의 진행, 대학이 보유한 기숙사 위탁관리, 대학 기숙사의 효과적인 개발 및 관리를 위한 컨설팅 서비스 제공 등이 그것이다. 즉, ACC는 회사가 직접투자하지 않은 대학의 기숙사에도 다양한 개발 및 경영 노하우를 전수하는 역할을 담당한다는 점이다. ACC의 이러한 민관합동 파트너십의 노력으로, ACC는 REITs로서는 유일하게 캠퍼스 내부의 기숙사 단지에 투자하는 등 대학과의 긴밀한 네트워크를 맺고 있다.

## 2) Education Realty Trust의 사례

### (1) 조직 및 구조

Education Realty Trust<sup>4)</sup>는 1964년 대학생 호텔 개념으로 설립한 임대주택 전문회사로, 2004년 기업공개를 통해 REITs로 전환되었다. ERT 역시 고품격 대학생 전용 임대주택을 지향하며, 자산운용 방안으로

임대주택을 신규 개발하는 방안과 기 개발된 임대주택의 매입하고 필요할 경우 이를 재개발하는 방안을 병행하고 있다.

ERT의 투자구조는 그림 1의 ACC와 마찬가지로 UPREIT 구조를 활용하고 있다. ERT의 운영 파트너십인 Education Realty Operating Partnership의 경영은 무한책임 파트너인 ERT Management에서 담당한다. ERT는 ERT Management 지분의 100%를 보유함으로써, 자회사를 통해 운영 파트너십의 자산을 실질적으로 운용한다. 이러한 구조는 ACC의 경우와 매우 유사하다.

ERT의 조직 및 인력구성을 보면, 총 1,222명의 직원이 있으며, 이 중 본사 경영 및 컨설팅인력은 83명, PM(property manager)은 27명, 현장 관리인력은 1,112명으로 구성되어 있다. 위탁관리를 포함하여 ERT가 관리하는 총 베드수가 37,063개임을 감안할 때, 약 30베드 당 1명의 직원이 고용된 것을 확인할 수 있다.

### (2) 투자자산의 구성

ERT가 보유한 투자자산 구성을 보면, 표 4와 같다. 2013년말 현재 ERT는 67개 단지에 기숙사 임대주택 12,562호를 보유하고 있으며, 총 베드 수는 37,063개에 이른다. ERT가 보유한 임대주택 단지당 평균 주택수는 197개이며, 1개 주택에 2.94개의 베드가 들어가는 것으로 나타난다. ERT는 대학생 임대주택 투자관리의 역사가 오래된 만큼, 보유 기숙사 단지의 지리적 분포는 22개 주의 38개 대학에 이른다.

ERT가 보유한 기숙사는 ACC의 경우와 달리 모두 캠퍼스 외부에 입지해 있다. 그렇지만 기숙사 단지의 입지를 캠퍼스와 도보거리 내에 입지하는 것을 원칙으로 하는데, 현재 보유한 기숙사 단지와 캠퍼스간의 거리는 평균적으로 0.2마일로 나타난다. 임대주택 단지의 소유구조로 ERT 역시 대부분의 단지를 100% 전유하는 방식을 사용한다. ERT가 대학과 합작투자를 한 경우는 앨러바마 대학 등 일부에 불과하다.

또한, ERT는 외부의 대학이나 사업자가 소유한 기숙사를 위탁관리도 병행하고 있다. 2013년 말 기준으로 ERT는 24개 단지에 임대주택 4,068호를 위탁관

리하고 있으며 총 베드 수는 12,060개 이른다. 이 중 캠퍼스내 기숙사 단지는 10개에 이른다. 즉, ERT는 ACC와 달리 캠퍼스 내의 기숙사를 직접 소유하지는 않지만, 위탁관리를 매개로 대학과 파트너십을 이어 오고 있다고 할 수 있다. ERT의 주요 사업영역이 기숙사 단지의 투자, 개발 및 관리뿐만 아니라, 기숙사 위탁관리, 개발 컨설팅에 이르기까지 다양해, ERT는 기숙사 투자, 개발, 관리, 컨설팅에 이르는 종합 부동산 투자관리회사라 할 수 있다. ERT가 관리하는 기숙사의 규모는 자가소유와 위탁관리 포함해서 총 67개 단지에 12,562호의 주택, 37,063개의 베드에 이른다.

(3) 투자 및 자산관리 전략

ERT는 기숙사 REITs로서 지속적인 경쟁력을 확보하기 위한 투자 및 자산관리 전략을 가지고 있는데, 상당 부분은 기숙사 REITs로서 ACC의 전략과 유사하다. 예를 들면, 신규로 기숙사 단지에 투자할 경우 기숙사 단지의 입지를 대학으로부터 도보거리 내에 있는 임대주택만 매입한다는 점, 프리미엄급 기숙사를 지향하여 다양한 부대 서비스를 운영하는 점, 기숙사의 운영 및 관리에 있어서 브랜드 전략을 사용한다는 점이 그것이다.

여기에 ERT는 관리 프로그램에 있어서 몇 가지 특화된 프로그램을 운영하고 있는데, 대표적인 것이 PILOT(Property Impact on Leasing and Occupancy Targets) 프로그램이다. PILOT은 웹기반으로 기숙사 관리상에서 일어나는 모든 정보들을 관리자들에 실시간으로 전달하는 체계를 말한다. 또한, 고객 만족 프로그램으로 SOAR(Scoring Opportunities and

Recognition) 프로그램을 운영하고 있다. SOAR는 입학 대학생들을 대상으로 한 설문을 통해 관리 만족도를 정기적으로 체크하는 프로그램이다.

한편, ERT는 대학과도 직·간접적인 파트너십 관계를 유지하고 있다. 여기에는 캠퍼스 외부의 기숙사 단지에 대한 공동투자와 같은 직접적인 파트너십 관계와 함께, 대학이 자체 캠퍼스 내에 기숙사를 개발할 시에 각종 컨설팅과 위탁관리 비즈니스를 제공하는 방안이 있다. 또한, 공동투자 사업에서 금융 패키지를 구성하는 파트너십도 가지고 있다.

3) Campus Crest Communities의 사례

(1) 조직 및 구조

Campus Crest Communities<sup>5)</sup>는 2004년 대학생 임대주택 사업에 진출하였으며, 2010년 기업공개를 통해 REITs로 전환되어, 공모형 기숙사 REITs가 되었다. CCC는 설립 초기부터 대학생 임대주택의 투자-개발-보유-관리운영을 모두 담당하는 수직적으로 통합된 부동산 투자·운영회사를 지향했으며, 따라서 CCC는 기숙사 단지의 신규 개발, 매입, 외부위탁관리, 컨설팅 등 다양한 자산관리 비즈니스를 수행하고 있다. CCC의 투자구조는 ACC와 ERT와 마찬가지로 UPREIT 구조를 활용하고 있다.

(2) 투자자산의 구성

CCC가 보유한 투자자산 구성을 보면, 표 5와 같다. 2013년 말 현재 CCC는 39개 단지에 임대주택 7,670호를 보유하고 있으며, 총 베드 수는 20,884개에 이른다. 이는 3개의 기숙사 REITs 중에서 가장 작

표 4. Education Realty Trust의 투자자산 및 위탁관리자산 구성(2013년 말 현재)

구분		단지 수(개소)	호 수(개)	베드 수(개)
투자자산		43	8,494	25,003
위탁관리	캠퍼스 내부	10	1,808	5,114
	캠퍼스 외부	14	2,260	6,946
계		67	12,562	37,063

출처: NAREIT, 각 REITs 웹사이트 참고.

표 5. Campus Crest Communities의 투자자산 구성(2013년 말 현재)

구분	단지 수(개소)	호 수(개)	베드 수(개)
100% 소유	32	6,248	16,936
합작투자	7	1,422	3,948
계	39	7,670	20,884

출처: NAREIT, 각 REITs 웹사이트 참고.

은 규모다. CCC가 보유한 임대주택 단지당 평균 주택수는 196개이며, 1개 주택에 2.72개의 베드가 들어가는 것으로 나타난다. 이는 앞서 분석한 ACC와 ERT의 경우와 상당히 유사하다.

CCC가 보유한 기숙사는 ERT의 경우와 마찬가지로 모두 캠퍼스 외부에 입지해 있으며, 캠퍼스 도보거리 내에 기숙사 단지를 입지하는 것을 원칙으로 한다. 이에 CCC가 보유한 기숙사 단지와 캠퍼스간의 거리는 평균적으로 0.5마일로 나타난다. 임대주택 단지의 소유구조로 CCC 역시 대부분의 단지를 100% 전유하는 방식을 사용한다.

CCC는 대학생 임대주택의 투자-개발-보유-관리운영을 모두 담당하는 수직적으로 통합된 부동산 투자·운영회사를 지향하는 만큼, 보유 기숙사 단지는 모두 자가관리를 하고 있으며, 이러한 전문성에 기초하여 외부위탁 관리도 병행하고 있다. 이러한 점은 ACC와 ERT의 사례에서도 확인할 수 있다.

(3) 투자 및 자산관리 전략

CCC는 기숙사 REITs로서 지속적인 경쟁력을 확보하기 위한 투자 및 자산관리 전략을 가지고 있는데, CCC의 전략은 상당 부분 앞서 분석한 ACC와 ERT의 사례와 유사하다. 다만 CCC의 차별적인 전략을 살펴보면, 우선 기숙사 임대주택의 브랜드화 전략을 가지고 있다는 점이다. CCC는 기숙사 단지에 대해 “Grove”라는 브랜드를 개발하여 전윈스타일의 기숙사 단지를 지향하고 있다. 또한 자산관리 전략으로 SCORES(Social, Cultural, Outreach, Recreational, Educational, Sustainability) 프로그램을 운영하고 있는데, 이를 통해 기숙사가 단순히 대학생들이 잠만 자는 곳이 아니라, 다양한 문화생활, 사회적 네트워크,

엔터테인먼트를 누릴 수 있는 공간을 지향하고 있다.

4) 종합적 검토

지금까지 사례분석 결과를 살펴보면, 미국에는 2013년 현재 3개의 기숙사 REITs가 설립, 운영되고 있으며, 이들은 경쟁력 있는 투자 및 자산관리 전략을 통해 대학생 임대주택이라는 틈새시장을 확보하고 있다. 이에 기숙사 REITs의 사례분석을 통해 끌어낼 수 있는 주요한 시사점을 살펴보면 다음과 같다.

첫째, 기숙사 REITs는 단순히 대학생 임대주택에 투자하는 투자기관이 아니라, 대학생 임대주택의 설계-개발-보유-관리운영-컨설팅을 복합적으로 담당하는 수직적으로 통합된 부동산 투자·운영회사라는 점이다. 따라서 이들 REITs의 전략적 중심은 단순히 투자가 아니라 효과적인 관리를 통한 지속가능한 성장에 방점이 두어져 있다. 이는 임대주택의 공급, 부동산 투자 차원에 머물러 있는 국내 임대주택 정책과 산업에 중요한 교훈을 준다.

둘째, 기숙사 REITs는 전략적 포지셔닝 및 특화 전략을 가지고 있다는 점이다. 즉, 이들 REITs는 대학 기숙사라는 틈새시장에서도 사업성을 확보하고 있으며, 지속가능한 성장을 위해 기숙사의 설계, 개발, 입지에 있어서도 나름의 기준과 전략을 구사한다.

셋째, 기숙사 REITs는 브랜드 전략을 통해 관리서비스의 표준화, 효율화, 양질화를 유지하고 있다는 점이다. 앞서 살펴본 바와 같이, CCC의 경우 기숙사 단지에 대해 Grove라는 브랜드 네이밍을 통해 인지도 개선과 서비스 표준화를 활용하고 있으며, ACC와 ERT도 관리운영에 있어서 표준화되고 체계화된 프로그램을 운영하고 있다. 이러한 브랜드 전략은 기숙

사 REITs의 인지도 개선을 통한 마케팅 전략으로도 유용하며, 지속가능한 기숙사 단지의 효과적 관리를 위한 전략으로도 유용하게 작용하고 있다.

넷째, 기숙사 REITs는 기숙사 단지의 투자, 개발, 관리에 있어서 대학과의 파트너십을 적극적으로 활용하고 있다는 점이다. 대학과의 공동투자 및 개발사업의 진행, 대학이 보유한 기숙사 위탁관리, 대학 기숙사의 효과적인 개발 및 관리를 위한 컨설팅 서비스 제공 등이 그것이다. 이러한 대학과의 파트너십은 기숙사 REITs가 지속가능한 운영을 할 수 있는 주요한 원동력이 되고 있다.

#### 4. 국내 활용 가능성 및 방안

##### 1) 국내 활용 가능성 및 대책

미국의 기숙사 REITs의 국내 활용 가능성을 보면, 2001년 「부동산투자회사법」의 제정으로 한국형 REITs인 부동산투자회사 제도가 도입, 운영되고 있어, 미국의 기숙사 REITs와 같은 기숙사 투자전문 부동산투자회사의 설립, 운영이 가능하다. 또한 「사회기반시설에 대한 민간투자법」상의 민간투자사업에 대학 기숙사가 포함되는 만큼, 민간투자사업의 BTO(Build-Transfer-Operate)방식과 BTL(Build-Transfer-Lease)방식을 활용할 수 있다. 이와 함께 현 정부에서도 대학생과 청년층을 주요 타겟으로 하는 행복주택 정책을 추진 중이다. 따라서 국내에서도 대학생 기숙사 확충에 REITs를 활용할 수 있는 제도적 기반은 마련되어 있다고 하겠다. 즉, 기숙사 REITs의 국내 활용 가능성은 충분하다고 할 수 있다.

그런데 미국의 기숙사 REITs가 국내에서 활성화되기에는 제도적 사업적 환경의 차이로 인한 제약이 따르기 때문에, 이에 대한 면밀한 고려와 대책이 필요하다. 우선, 미국의 기숙사 REITs는 설계-개발-보유-관리운영-컨설팅을 복합적으로 담당하는 수직적으로 통합된 부동산 투자·운영회사이지만, 국내에서는 이러한 전문적인 투자·운영회사가 아직까지 성숙되

어 있지 않은 문제가 있다. 따라서 부동산투자회사를 설립할 경우, 투자와 운영 전문성을 겸비한 회사로서 발전할 지에 대한 우려가 있다. 이에 대학생 기숙사 및 임대주택 확충을 위해 REITs를 효과적으로 활용하기 위해서는 정부정책이나 사업자의 방침이 단순히 임대주택의 개발 및 매입 등 투자전략에만 머물러 있을 것이 아니라 기숙사의 효과적 관리를 통해 입주 대학생들이 지속가능하고 양질의 주거서비스를 누릴 수 있는 자산관리 전략에 까지 통합적으로 발전시켜야 할 것이다. 이러한 투자전략과 자산관리전략이 수직적으로 결합된 전략을 가져야만, 기숙사 REITs가 장기적으로 지속가능하고 효과적인 대학생 주거대책이 될 수 있을 것이다.

다음으로, 기숙사 REITs에 대해 대학생이 부담해야 하는 임대료 수준에 대한 문제가 있다. 기존의 대학 민자 기숙사의 사례에서 보면, 높은 수준의 기숙사 임대료가 문제가 되어 왔다. 따라서 REITs의 활용 방안이 사회적으로 바람직한 대안이 되기 위해서는 부동산투자회사의 수익성을 보장하면서도 임대료를 적정 수준 이하로 통제할 수 있는 방안들이 마련되어야 할 것이다. 이를 위해서는 부동산투자회사-대학-공공부문 간의 다양한 파트너십 관계를 활용할 필요가 있다. 이러한 맥락에서 미국의 기숙사 REITs 사례에서 보듯이 대학생 임대주택 활성화 정책 차원에서 대학과 정부가 부동산투자회사에 각종 지원과 역할 분담을 한다면, 이는 임대료 수준을 낮출 수 있는 동인으로 작용할 것이다. 실제로 미국의 REITs 중에서 Community Development Trust의 경우와 같이, 공공의 투자 및 재정지원을 통해 부담가능주택(affordable housing)에 전문적으로 투자하는 사례(박원석, 2013b)도 있는 만큼, 이러한 파트너십을 적극적으로 모색할 필요가 있다. 이를 위해서는 부동산투자회사-대학-공공부문 간의 적절한 거버넌스와 긴밀한 연계를 통해 적절한 위험분담 방안이 마련되어야 할 것(박원석, 2013b)이다.

마지막으로, 기숙사 REITs의 지속가능한 성장을 위해서는 적절한 투자자산 확보 방안이 마련되어야 할 것이다. 미국의 기숙사 REITs의 경우, 주로 대학 캠퍼스에서 도보거리에 기숙사 단지를 확보하고 있

다. 그러나 국내의 경우 상당수 대학들이 도심에 입지해 있기 때문에 기숙사 단지를 위한 부지를 확보하기가 어렵다. 따라서 기숙사 단지를 캠퍼스 내부에 입지시키든지, 대학 캠퍼스 주변의 원룸 단지를 매입하여 리모델링하거나 소규모 나지를 개발하는 방안을 적극 모색해야 할 것이다.

## 2) 활용 방안

앞서 살펴본 바와 같이, 대학생 기숙사 확충을 위한 REITs의 활용 가능성은 충분하지만, 투자전략과 자산관리전략이 결합된 전략을 모색해야 하고, 부동산투자회사의 수익성을 보장하면서도 임대료 수준을 적정 수준 이하로 관리할 수 있는 방안을 마련해야 한다. 이에 REITs의 활용 방안으로 합작투자형 모델과 민간투자사업 연계형 모델을 제시한다. 이에 대한 구체적인 구조를 살펴보면 다음과 같다.

### (1) 합작투자형 모델

「부동산투자회사법」에 따르면, 현재 국내에서 활용할 수 있는 리츠의 유형은 자기관리리츠, 위탁관리리츠, 기업구조조정리츠가 있는데, 이중과세 면제 혜택과 회사의 영속성 유지를 위해서는 위탁관리리츠가 가장 적절한 대안이라고 판단된다. 합작투자형 모델은 이러한 위탁관리리츠를 기본으로 하여, 민간사업

자와 대학 및 공공투자자가 합작투자자 부동산투자회사를 설립하는 모형이다. 그림 2는 이러한 합작투자형 모델의 활용 구조를 나타낸 것이다.

우선, 부동산투자회사의 주 출자자는 민간 사업자와 대학(또는 공공투자자) 공동투자자로 협력하는 구조가 적절한 것으로 판단된다. 공공투자자로는 LH공사, 지자체의 도시개발공사 등을 활용할 수도 있고, 국민행복기금 등 주거복지를 위해 정부가 출자한 펀드를 활용할 수도 있을 것이다. 민간 사업자로서는 기숙사 등 임대주택 관리 노하우가 있는 자산관리회사가 전략적 투자자로 참여하는 방안이 적절하다.

합작투자형 모델에서 대학과 공공투자자는 부동산투자회사 주주의 수익성은 보장하면서도 임대료를 부담가능한 수준으로 통제하는 역할을 담당한다. 예를 들면, 대학의 캠퍼스 내에 기숙사를 개발할 경우, 대학은 토지의 현물출자 등을 통해 실질적인 투자부담을 줄여줄 수 있을 것이다. 캠퍼스 외부에 기숙사를 확충할 경우에는 현금출자를 통해 투자의 일부를 부담할 수 있다. 또한 행복기금 등 공공투자자가 재무적 투자자에게 수익배당을 우선순위를 주는 사업구조를 짤 경우, 재무적 투자자들의 수익성이 보장될 수 있기 때문에, 부담가능한 임대료에 기반한 재무적 투자자 모집이 가능하게 된다.

이런 경우, 전략적 투자자인 지역사회조직 자본시장의 재무적 투자자와 위험-수익의 배분에 관한 적

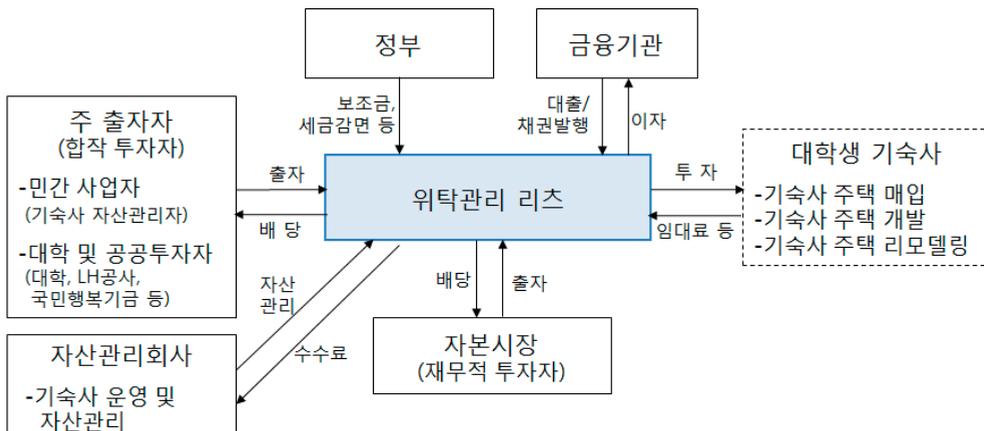


그림 2. 합작투자형 모델의 활용 구조

절한 협약이 필요하다. 즉, 이익의 배당과 위험의 분담과정에서 재무적 투자자에게 유리한 우선순위를 부여하지만, 재무적 투자자 역시 일정 부분의 위험을 부담하는 수준의 협약이 필요한 것(박원석, 2013b)이다. 이러한 구조 하에서 정부는 임대료 통제를 기반으로 부동산투자회사에 대해 세제혜택과 보조금 지급 등을 제공할 수 있다.

(2) 민간투자사업 연계형 모델

민간투자사업 연계형 모델은 부동산투자회사와 민간투자사업을 연계한 모형이다. 「사회기반시설에 대한 민간투자법」상의 민간투자사업에 대학 기숙사가 포함되는 만큼, 민간투자사업의 BTO방식과 BTL방식을 활용할 수 있는데, 이러한 민간투자사업 구조에 부동산투자회사를 활용하는 방안을 들 수 있다. 그림 3은 민간투자사업 연계형 모델의 활용 구조를 나타낸 것이다.

이는 민간투자 사업의 건설단계에서는 민간투자사업 법인을 설립하여 사업을 진행하고, 운영단계에서의 민간투자사업 법인이 완성된 기숙사의 관리운영권을 부동산투자회사에 넘겨주는 구조다. 이러한 방식은 시설 운영의 질적 수준을 제고하고, 운영 전문성을 높이기 위해, 건설단계에서의 민간사업자와 운영단계에서의 민간사업자를 분리하는 방안이다. 건설

단계와 운영단계의 사업자를 분리를 통해 각각의 단계에서의 위험-수익구조에 걸 맞는 파이낸싱 구조를 결합한다는 차원에서도 활용해봄직 한 방안이다.

활용구조를 보면, 우선 공공부문은 건설단계에서 최적의 조건을 제시하는 민자법인(건설 민자법인)과 민간투자사업 협정을 한다. 시설이 완공된 이후 민간사업자는 운영단계에서 기숙사 관리운영 능력이 부동산투자회사에 관리운영권을 양도한다. 건설 민자법인의 주주들은 법인의 청산단계에서 투자지분을 부동산투자회사에 양도한다. 금융기관은 건설단계에서는 건설 민자법인에 건설금융 형태의 단기 가교금융을 제공하며, 운영단계에서 법인이 청산되면서 운영 민자법인에게 차환금융 형태로 장기 차입금을 제공(박원석, 2008)할 수 있다.

이러한 민간투자사업 연계형 모델을 구조화하는데 있어서 중요한 점은 민간투자자와의 협정에서 공공의 재정부담과 민간의 위험부담을 적절하게 배분하는 것이라 할 수 있다. 기존의 민간투자사업에서 최소 운영수익보장 협정이 문제가 되어온 만큼, 민간투자협정에서 민간이 위험을 적절하게 배분하면서도 임대료를 통제할 수 있는 적절한 수준을 찾아야 할 것이다. 이를 위해서는 대학-공공부문-자본시장(민간사업자)-지역사회조직 간의 적절한 거버넌스와 사회적 협약이 선행되어야 할 것이다.

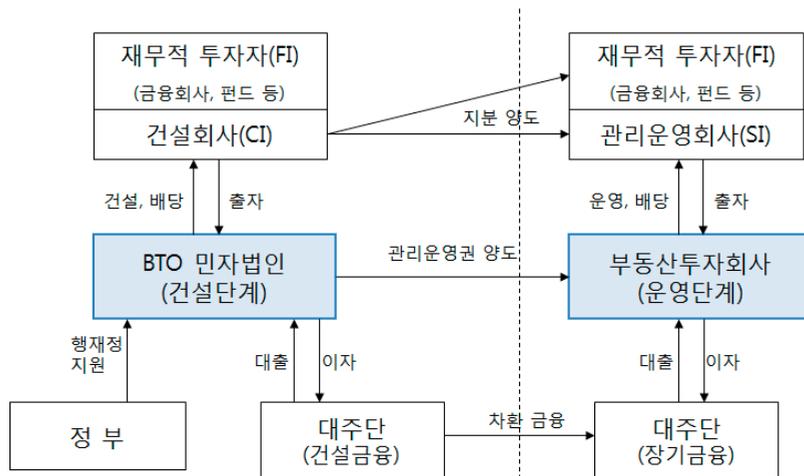


그림 3. 민간투자사업 연계형 모델의 활용 구조

## 5. 결론 및 시사점

지금까지 미국의 기숙사 REITs 사례분석을 중심으로 대학생 기숙사 확충을 위한 REITs의 활용 가능성과 방안을 살펴보았다. 앞서 살펴본 바와 같이, 미국에서는 대학생 기숙사 투자와 운영에 REITs가 참여하여 기숙사 확충은 물론 전문가에 의한 표준적이고 효과적인 관리운영을 하는 것을 볼 수 있었다. 이러한 기숙사 REITs의 사례는 국내에서도 제한적이지만 활용 가능한데, 이를 위한 방안으로 합작투자형 모델과 민간투자사업 연계형 모델을 제시하였다.

주거는 모든 국민의 기본권이라는 점에서 주거복지 정책은 다른 어떤 정책보다도 중요성이 높다. 특히, 대학생들의 주거문제도 이에 해당한다. 그런데 대학생을 비롯한 청년층의 주거문제는 정부가 우선적으로 해결해야 할 당면과제라 할 수 있음에도 불구하고 정책의 우선순위가 떨어지고 있는 것이 현실이다. 이에 대학생을 비롯한 청년층의 주거문제를 우리 사회의 우선과제로 두고 고민해야 할 것이다. 여기에는 미국의 기숙사 REITs 사례처럼 국내에서도 새로운 사업대안이 나올 수 있도록 다양한 대안모색과 정책적 지원을 고민해야 할 것이다. 이를 위해서는 대학-공공부문-자본시장(민간사업자)-지역사회조직 간의 적절한 거버넌스와 긴밀한 연계가 필요할 것이다.

### 주

- 1) 본 고에서는 이하 “기숙사 REITs”로 약칭한다.
- 2) 본 고에서 American Campus Communities는 이하 “ACC”로 약칭한다.
- 3) UPREIT는 umbrella partnership REIT의 약자인데, REITs가 직접 부동산자산에 대한 소유권을 가지고 있지 않고, 부동산 자산의 소유권을 가진 운영 파트너십(OP: operating partnership)의 지분을 소유하고, REITs는 운영 파트너십에 대하여 무한책임 파트너로서 운영 파트너십 자산 운영의 지배권을 가지게 되는 형태를 말한다. 투자자들이 양도소득세가 지분 양도시점까지 이연된다는 제도적

이점을 활용하기 위해서 UPREIT가 구조가 고안된 것이다.(박원석, 2013a)

- 4) 본 고에서 Education Realty Trust는 이하 “ERT”로 약칭한다.
- 5) 본 고에서 Campus Crest Communities는 이하 “CCC”로 약칭한다.

### 참고문헌

- 강민석·윤용건·권대중, 2011, “부동산투자회사(REITs)의 투자 활성화 방안에 관한 연구 -일반 투자자의 투자인식을 중심으로,” 대한부동산학회지, 29(1), 77-106.
- 박원석, 2008, “BTL 사업과 프로젝트 금융의 효과적 결합,” 한국경제지리학회지, 11(2), 한국경제지리학회, 233-250.
- 박원석, 2009, “수요자 분석을 통한 임대주택 REITs의 특성 및 활용가능성에 관한 연구-미국 시애틀의 Ballinger Commons 사례를 중심으로,” 지역연구, 25(4), 한국지역학회, 83-106.
- 박원석, 2011a, “헬스케어 REITs의 성과 및 운영 특성과 국내 실버산업에의 활용 방안,” 한국경제지리학회지, 14(2), 157-175.
- 박원석, 2011b, “호텔 REITs의 국내 활용 가능성과 활용 방안,” 한국경제지리학회지, 14(4), 524-539.
- 박원석, 2013a, 부동산투자론, 양현사.
- 박원석, 2013b, “주거복지 확충을 위한 리츠의 활용 방안,” 한국경제지리학회지, 16(2), 275-292.
- 이종권·김은혜, 2001, “리츠제도의 주택부문에의 활용 가능성 검토-미분양주택 매입입대를 중심으로,” 부동산학회연구, 7(1), 119-132.
- Hardin, W. G. and M. L. Wolverton, 1999, Equity REIT Property Acquisitions : Apartment REITs Pay a Premium?, *Journal of Real Estate Research*, 17, 113-126.
- He, L. T., 2000, Causal Relationships Between Apartment REITs Stock Returns and Unsecuritized Residential Real Estate, *Journal of Real Estate Portfolio Management*, 6(4), 365-372.
- Levy, J. S. and K. Purnell, 2006, The Community Devel-

박원석

opment Trust Taps Wall Street Investors, *Community Development Investment Review*, 2(1), 57-63.

Liang, Y., A. Chatrath and W. McIntosh, 1996, Apartment REITs and Apartment Real Estate, *Journal of Real Estate Research*, 11, 277-289.

교신: 박원석, 712-714, 경북 경산시 진량읍 대구대로 201, 대구대학교 행정대학 부동산학과(이메일: wspark@daegu.ac.kr, 전화: 053-850-6381)

Correspondence: Wonseok Park, Department of Real Estate, Daegu University, Jillyang, Gyeongsan, Gyeongbuk 712-714, Korea (e-mail: wspark@daegu.ac.kr, phone: +82-53-850-6381)

최초투고일 2014. 4. 7

수정일 2014. 6. 5

최종접수일 2014. 6. 16