

오피스빌딩 기관투자가 유형별 투자영향요인 분석*

An Analysis of Investment Impact Factors by Types of Institutional Investors in Office Building

김 홍 중** · 이 호 병***

Kim, Hong Joong · Lee, Ho Byung

차 례

- | | |
|--|--|
| I. 서 론
1. 연구배경 및 목적
2. 연구범위 및 방법
3. 선행연구 검토 및 본 연구의 차별성 | IV. 분석결과
1. 투자자 전체
2. 투자자 유형별
3. 투자전략 유형별
4. 분석결과 요약 |
| II. 이론적 고찰
1. 기관투자가의 투자특성
2. 부동산 투자 의사결정 이론 | V. 결 론
1. 연구결과의 요약 및 시사점
2. 연구의 한계 및 향후 연구방향 |
| III. 연구의 틀 설정
1. 설문조사
2. 계층별 설문항목 구성
3. 연구의 가설 | 〈abstract〉
〈참고문헌〉 |

ABSTRACT

1. CONTENTS

(1) RESEARCH OBJECTIVES

The purposes of this study are to analyze the effects of factors on the satisfaction when institutional investors invested in office building, then to divide institutional investors by investor type and investment strategy and to analyze how decision-making factors influence on them.

(2) RESEARCH METHOD

This study was based on survey analysis. The data for the analysis were collected from institutional investors which invest in office building. This study used the statistical analysis techniques such as factor analysis, reliability analysis and multiple regression analysis.

* 본 연구는 주저자의 단국대학교 대학원 박사학위 논문(2017.12)을 수정·보완하였으며, 한국부동산학회 2019년 전반기 전국학술대회에서 발표, 집중토론을 거쳐 완성도를 높였습니다.

** 주 저 자 : 단국대학교 부동산학 박사, hjkim0400@naver.com

*** 교신저자 : 단국대학교 도시계획 및 부동산학과 교수, 도시 및 지역계획학 박사, hobyung@dankook.ac.kr

▷ 접수일(2019년 4월 3일), 수정일(1차: 2019년 5월 23일, 2차: 2019년 7월 17일), 게재확정일(2019년 8월 14일)

(3) RESEARCH FINDINGS

The findings of this study are as follows : Firstly, the factors that significantly influenced the satisfaction with office building investment were security package, financial strength, and asset characteristic for all investors. Secondly, financial strength and security package significantly influenced the satisfaction of equity investors. But every factor had impact on the satisfaction of loan investors. Thirdly, financial strength and security package significantly influenced the satisfaction levels for core investment strategy and risk preference investment strategy.

2. RESULTS

The institutional investors who invested professionally in office buildings showed similarities in their relationship with the factors of investment impact, investment satisfaction, and continuous investment.

3. KEY WORDS

- Investment Satisfaction, Decision Making Factors, Institutional Investor

국문초록

본 연구의 목적은 오피스빌딩에 투자하는 기관투자자를 투자자 유형별과 투자전략 유형별로 각각 세분화하여 집단별 의사결정 특성에 따른 만족도 및 지속투자 의도에 미치는 투자의사 영향요인이 어떻게 다른지 분석하는 것이다. 본 연구에서는 선행연구와 문헌연구 등을 참조하여 예비요인을 도출하고 이를 투자전문가에게 표적집단면접법을 활용하여 설문문항을 확정하였다. 설문문항의 타당성 검증을 위하여 요인분석을 실시하였으며, 회귀분석을 이용하여 투자자 유형별과 투자전략 유형별로 투자 만족도 및 지속투자 의도에 미치는 투자의사 영향요인을 분석하였다. 연구 결과, 오피스빌딩에 전문적으로 투자하는 기관투자자는 투자의사 영향요인과 투자만족도, 지속투자 의도와 의 관계에 있어서 유사한 점도 보이고 있으나 투자자 유형별, 투자전략 유형별로 영향관계가 상이하였다. 본 연구의 의의는 오피스빌딩 투자 마케팅에 유용한 정보를 제공하고 개인투자자에게 전문 투자기관의 투자선호 요인을 참고하게 하는 데 있다.

핵심어 : 투자만족도, 투자 영향요인, 오피스빌딩, 기관투자자

I. 서론

1. 연구배경 및 목적

2000년 대 후반 금융위기 이후 저금리가 지속되면서 대체투자에 대한 관심이 증대되고 있으며, 그 중에서도 기관과 개인 모두 상업용 부동산에 대한 투자가 급증하고 있다. 그에 따라 부동산펀드, 리츠 등 부동산 간접투자 상품에 대

한 투자도 늘어나고 있다. 기관투자자들은 상업용 부동산 중 오피스빌딩에 대한 투자를 꾸준히 해왔다. 최근에는 개인들에게 공모형식으로 오피스빌딩을 기초자산으로 한 부동산 간접투자 상품을 판매하는 경우가 많아지고 있다. 또한 저금리 환경이 지속되면서 기존 예·적금으로는 수익률에 한계가 있어 퇴직연금에서도 부동산펀드를 편입하기 시작했다.

그러나 대부분의 개인들은 국내외 부동산 펀드 등에 투자의사 결정할 때 참고할 명확한 투자기준이 없는 상황이라 부동산에 전문성이 부족한 금융기관 자산관리자들도 상품을 소개하고 추천하는 데 어려움을 겪고 있다. 급속도로 늘어나는 부동산 공모펀드의 출시에 감독당국도 무분별한 투자를 예방하기 위한 방법을 고민하고 있다. 특히 금융당국은 해외 부동산펀드가 가격변동성과 손실 우려가 큰 만큼 개인들에게 판매되기 전 까다로운 심사와 현장 점검 등을 하는 경우도 생기고 있다.

지금까지 오피스빌딩 투자행태에 대한 연구는 개인투자가 혹은 부동산 전체를 대상으로 의사결정요인과 만족도에 대한 관계를 다루거나 외국계투자자 거래사례를 활용하여 투자결정요인을 분석하는 경우가 있었다. 혹은 오피스빌딩의 거래사례를 분석하여 자본환원을 결정요인이나 동시투자 결정요인 등을 분석하는 논문도 있었다. 그러나 외국계 등 특정 기관투자가에서 탈피하여 기관투자가 전체를 대상으로 설문조사하여 투자행태를 연구했던 논문은 많지 않다. 특히 기관투자자를 투자자 유형별로 나누어 분석하거나 투자전략 유형별로 세분화하여 그들의 투자행태의 차이점에 대하여 연구한 논문은 찾기가 어렵다.

본 연구에서는 오피스빌딩 투자시장에서 기관투자자의 만족도에 미치는 투자의사 영향요인에 대하여 실증 분석하였다. 오피스빌딩 투자에서는 일반적으로 수익률 등 투자성과를 나타내는 지표가 있으나 개별 프로젝트에 대한 데이터가 충분히 축적되지 않았으며 투자자 유형 및 투자전략에 따라 같은 수익률이라도 성과에 대한 반응은 다를 수 있다. 따라서 오피스빌딩의 투자성과를 투자만족도라는 척도로 나타내어 투자의사 영향요인들과의 관계를 찾아내고자 하였다.

본 연구의 결과는 오피스빌딩에 대한 기관

및 개인들의 간접투자가 활발해지고 있는 상황에서 관련 마케팅 기관으로 하여금 마케팅에 유용한 정보를 제공함과 동시에 개인투자자에게 전문적인 기관의 투자선호 요인을 참고함으로써 보다 합리적 투자결정을 하는 데 기여할 수 있다. 더 나아가 금융감독 당국도 개인을 대상으로 판매하고 있는 부동산 공모펀드에 대한 감독 방향을 정할 때 일부 참고할 수 있다.

2. 연구범위 및 방법

본 연구의 공간적 범위는 기관투자자의 주요 오피스빌딩 투자 지역인 서울 및 수도권 지역이다. 시간적 범위는 문헌조사의 경우 대체적으로 오피스빌딩 간접투자가 시작된 2000년 이후부터 본 연구를 위한 면담 및 설문조사를 완료한 2017년 1월 말까지이다. 또한 내용적 범위는 첫째, 오피스빌딩 투자 의사결정이론을 살펴보고 있으며 기관투자자의 투자 특성에 대하여 살펴 보았다. 둘째, 요인분석을 통하여 변수의 타당성을 검토하였으며 국내 오피스빌딩에 투자하는 기관투자자의 투자의사 영향요인과 투자만족도 및 지속투자의도와 관계에 대한 분석을 실시하였다. 끝으로 실증분석 결과를 정리하고 향후 시사점을 제시하였다. 설문조사의 경우 2016년 11월 11일부터 2017년 1월 20일까지 실시하였다. 설문대상은 오피스빌딩 투자경험이 있는 국내 연기금, 은행, 보험사, 외국계 등 기관투자가 담당자이며, 부동산펀드, 리츠 등 부동산 간접투자 방식의 투자에 한정하였다. 총 280부의 설문지를 배포하여 불성실 응답자를 제외한 243부(86.7%)¹⁾를 회수하였다.

본 연구는 통계분석 위주의 계량적 접근법을 근간으로 수행하며, 그 방법은 다음과 같다.

첫째, 오피스빌딩 투자의사 영향요인을 확정하기 위해 선행연구와 금융감독원 자료 등을 참조하여 예비요인을 도출하고, 이를 투자전문가들과의 수차례 표적집단면접법(Focus Group

1) 투자자의 모집단에 관련하여 기관투자자의 구체적인 담당자 수를 정확히 파악하기 어렵고 부동산시장 상황에 따라 가변성이 있으므로 일반적으로 통계분석에 큰 무리가 없는 정도의 표본 수를 확보해 분석하였다.

Interview, FGI)을 통하여 최종 확정된 다음 설문지를 작성하였다.

둘째, 투자자 특성을 살펴보기 위하여 기술 통계분석을 실시하였으며, 측정된 자료를 바탕으로 회귀분석을 이용하여 가설을 검정하였다. 마지막으로 전체 투자자, 투자자 유형별, 투자 전략별로 각 모형의 결과를 종합하고 비교하여 시사점을 도출하였다.

기관투자자의 특성, 설문문항의 타당성 검증, 가설검정을 하기 위한 분석 방법은 통계 프로그램 SPSS 22.0을 이용하였다.

3. 선행연구 검토 및 본 연구의 차별성

1) 선행연구 검토

먼저 부동산을 유형별로 나누지 않고 부동산 전체를 대상으로 실시한 연구를 살펴보았다. 백준석(2016)은 개인투자자의 부동산 투자 선호요인이 투자행동요인과 부동산특성요인으로 구분됨을 규명하고 이러한 요인이 투자만족도를 경유하여 재투자의사에 미치는 영향을 구조방정식 모형을 통하여 분석하였다.²⁾

이택수·이주형(2013)은 부동산개발사업을 진행하기 전에 리스크 관리와 수익성 제고를 위해 실시하는 부동산 타당성 분석에서 부동산 개발사업의 수익성에 영향을 미치는 제반 비용 구성요인들의 영향력을 회귀분석을 이용하여 분석하였다.³⁾

창성남(2013)은 부동산프로젝트 파이낸싱 리스크 관리에 관한 연구에서 PF대출 리스크 요인들의 중요도를 AHP모형을 통하여 측정하고 리

스크 요인들이 PF사업의 부실에 미치는 영향을 Cox의 비례위험모형을 통하여 분석하였다.⁴⁾

부동산 전체를 대상으로 한 투자행태 관련 선행연구는 주로 부동산개발사업에서의 프로젝트 파이낸싱이나 경매 투자에서의 결정요인에 대한 연구가 이뤄졌다. 연구방법으로는 AHP분석이나 회귀분석을 많이 사용하였으며, 부동산 개발이나 투자에 있어서 제반 요인이 그 수익성이나 의사결정 여부에 미치는 영향에 대하여 연구되어 왔다.

다음으로 투자목적의 부동산인 상업용부동산과 간접투자상품에 관한 투자행태에 관하여도 많이 연구되어 왔다.

홍아름 외(2009)는 오피스빌딩 투자방식 결정요인 연구에서 총 140건의 서울시 오피스빌딩 거래사례를 로지스틱 회귀분석과 의사결정나무분석을 통하여 간접투자과 직접투자 시 영향을 미치는 요인들 중 어떠한 요인이 투자방식에 영향을 미치는지를 분석하였다.⁵⁾

김용일·이상엽(2011)은 외국자본의 국내 오피스빌딩 투자특성에 관한 연구에서 서울시 151건의 오피스빌딩 거래사례를 로지스틱회귀분석과 의사결정나무분석을 통하여 외국자본이 오피스빌딩에 투자할 때 어떠한 요인에 의하여 투자를 결정하는지를 분석하였다.⁶⁾

김홍중·이호병(2017)은 기관투자자들을 설문조사하여 오피스빌딩 투자의사 결정요인과 만족도 및 지속투자의도에 영향 관계에 관하여 구조방정식을 활용하여 연구하였다.⁷⁾

상업용부동산에 대한 투자행태 선행연구에서는 오피스빌딩에 대한 연구가 주로 이뤄졌으

2) 백준석, "개인투자자 특성별 부동산 투자선호요인에 관한 연구", 한양대학교 대학원 박사학위 논문, 2016, pp.82~100.

3) 이택수·이주형, "부동산개발사업의 유형별 투자결정요인 분석", 한국콘텐츠학회 논문지, 한국콘텐츠학회, 2013, 제13권 제1호, pp. 463~465.

4) 창성남, "부동산프로젝트파이낸싱의 리스크관리에 관한 연구", 중앙대학교 대학원 박사학위 논문, 2013, pp.53~80.

5) 홍아름·한제선·유선중, "서울시 오피스빌딩의 간접투자요인에 관한 연구", 주택연구, 한국주택학회, 2009, 제17권 제4호, pp. 59~72.

6) 김용일·이상엽, "외국자본의 서울시 오피스빌딩 투자특성에 관한 연구", 지역연구, 한국지역학회, 2011, 제27권 제2호, pp. 9~11.

7) 김홍중·이호병, "구조방정식을 활용한 기관투자자 오피스빌딩 투자결정요인에 관한 연구", 부동산학보, 한국부동산학회, 2017, 제69권, pp. 29~42.

며 투자방식 결정요인, 자본환원을 결정요인, 수익률 결정요인, 투자만족도 결정요인 등 다양한 연구가 활발히 이뤄졌다.

간접투자 상품에 대한 투자행태 선행연구에서는 주로 리츠 투자 시 중요도와 우선순위를 분석하거나 지분과 대출로 동시 투자할 경우 그 결정요인을 규명하는 연구가 수행되었다.

2) 본 연구의 차별성

본 연구가 선행연구와 다른 차별성은 다음과 같이 요약된다.

첫째, 부동산투자행태에 관한 기존의 연구에서는 부동산 투자 및 매매사례를 통한 결정요인에 대한 연구가 주로 수행되었다. 기존 연구는 주로 관련 사례를 통하여 요인과 투자의사결정과 관계 분석하였다. 반면 본 연구에서는 오피스빌딩 투자와 관련한 설문조사를 통하여 투자의사 선호요인과 만족도 등에 대한 투자행태를 분석한 점이 선행연구와 다르다고 할 수 있다.

둘째, 기존 연구에서는 부동산에 투자하는 개인이나 외국인을 대상으로 투자결정요인을 분석하였다. 기관투자자는 상당히 오랜 기간 동안 오피스빌딩에 투자해 왔고, 현재도 오피스빌딩 투자시장에서 주요한 참여자라 할 수 있다. 하지만 투자행태 측면에서 기관투자자 입장에서 상업용부동산 투자와 관련하여 수행한 연구가 미흡한 상황이었다. 본 연구에서는 오피스빌딩에 전문적으로 투자하고 있는 기관투자자를 대상으로 투자영향요인에 대한 분석을 수행한 점이 다르다고 할 수 있다.

마지막으로 기관투자자의 투자행태를 세분화하여 투자자 유형 및 투자전략 유형별로 투자의사 영향요인과 만족도 및 지속투자율에 대한 차이점을 분석하였다는 점이 타 논문과는 차별성

이 있다.⁸⁾ 기관투자자는 상이한 투자방식과 투자전략을 갖고 오피스빌딩 시장에 참여하고 있으며, 이에 대한 행태연구가 미흡한 상황이었다.

II. 이론적 고찰

1. 기관투자자의 투자특성

기관투자자의 유형은 각국의 경제적·금융적 배경에 따라 각기 다르며 선진국일수록 다양화되어 있다. 투자자를 유형에 따라 크게 구분하면 개인투자자(individual investors), 전문투자자(professional investors), 기관투자자(institutional investors)로 나뉘어진다. 개인투자자는 연령별, 직업, 가족구성 등에 따라 다양한 성격을 보인다. 전문투자자는 관련법에 따라 다수의 개인 또는 기관으로부터 자금을 받아 운용하는 자산운용회사 등을 말한다. 반면 기관투자자는 특정 기관이 자신의 채무와 비용에 충당하거나 수익을 얻을 목적으로 투자자금을 운용하는 투자자이며 은행, 보험회사, 연금기금, 공제회, 학교법인, 종교 재단 등이 대표적인 예다.⁹⁾ 기관투자자는 투자참여 유형에 따라 지분투자자와 대출투자자로 구분될 수 있다. 지분투자자는 투자의 수익성을 중시하며, 채권 확보는 가장 강력한 권한인 매매, 관리 등을 의사결정할 수 있는 권한을 갖는다. 오피스빌딩 임대료를 통한 배당수익을 수취하며, 매각 시 매각손익을 향유할 수 있다. 그러나 만기 시 상황이 이뤄지지 않더라도 담보가 없기 때문에 채권을 확보할 수 없다. 반면 대출투자자는 근저당권이나 담보신탁을 통하여 채권 확보를 하는 등 안전성을 중시하는 경향을 갖는다.

8) 김홍중·이호병(2016)의 연구에서는 기관투자자가 오피스빌딩 투자시 고려하는 의사결정요인에 대한 중요도만을 다루었으며, 김홍중·이호병(2017)에서는 기관투자자 전체에 대한 오피스빌딩 투자 시 고려하는 의사결정요인별로 투자만족도에 미치는 영향의 정도를 파악하고, 동시에 이들이 지속투자율에 미치는 영향의 정도를 구조적으로 파악하였다. 본 연구에서는 앞의 연구에서 더 나아가 기관투자자를 집단별로 세분화하여 의사결정요인이 투자만족도에 미치는 영향의 정도를 파악하고 집단간 차이를 비교한 점이 다르다.

9) 지청·조담, 『투자론』, 학현사, 2015, p. 48.

2. 부동산 투자 의사결정 이론

부동산 시장 참여자들은 활동 주체나 유형에 따라서 여러 가지 의사결정을 하게 된다. 즉 부동산활동에 따른 부동산투자 결정, 이용결정, 매각결정, 입지선정결정, 개발결정 등이 이루어지며, 시장 참여자 유형에 따라서 다양한 의사결정을 하게 된다.

부동산투자과정에 참여하는 자는 정부, 지분투자자, 대출투자자, 임차자 등 다양하다. 부동산투자과정은 이러한 부동산 참여자의 상호간 영향관계에 의하여 이루어진다. 즉 부동산투자과정에 있어서 정부는 투자자, 임차자 사이 상호관계에 영향을 주고 있으며, 지분투자자와 대출투자자 사이와 투자자와 임차자 사이에 있어서도 서로 영향을 주고 받는다.

부동산투자 의사결정을 하기 위해서는 경제적 타당성을 검토하여 투자여부를 결정하여야 한다. 부동산투자의 결정기법이란 투자안의 가치를 분석·평가하여 경제적 타당성을 검토하는 방법을 말하며, 부동산투자의 결정기법에는 현금흐름할인분석법(DCF법), 전통적 방법으로 구분된다.¹⁰⁾ 현금흐름할인분석법은 화폐의 시간가치의 개념을 활용하여 미래 순현금흐름의 현재가치를 산정한 후 투자금액과 비교하여 투자여부를 결정하는 방법을 말한다. 현금흐름할인분석법은 복잡한 과정을 거쳐야 하고 가정이 많기 때문에 실무에서는 전통적 방법인 어렵셈법이나 비율분석법도 많이 사용한다.

Ⅲ. 연구의 틀 설정

1. 설문조사

본 연구에서 분석에 사용된 설문지는 총 280부 중 불성실 응답자를 제외한 243부(86.8%)였

다. 기관투자자별 조사부수는 오피스빌딩에 투자하는 비중이 높은 보험사와 국내연기금에 가장 많이 배정하였다. 설문지 회수결과 보험사, 국내연기금, 외국계, 은행 순으로 회수되었다. 분석에 사용된 설문 응답자의 회수율은 <표 1>과 같다.

<표 1> 설문 응답자 구성

구분	배부	회수	회수율(%)
국내연기금	80	60	75.0
은행	50	41	82.0
보험사	100	97	97.0
외국계	50	45	90.0
계	280	243	86.8

2. 계층별 설문항목 구성

본 연구에서는 오피스빌딩 투자의사 영향요인을 상위 요인과 하위 요인으로 나누었다.

상위 요인의 경우 금융감독원 등 문헌 조사를 통하여 추출하였으며 하위 요인의 경우 선행연구 및 전문가 표적집단면접법을 통하여 최종 확정하였다. 구체적으로 상위요인은 <표 2>에서 보는 바와 같이 금융감독원의 부동산 리스크 평가 주요 항목을 인용하여 재무적 역량, 자산의 특성, 사업주 역량, 채권보전책으로 분류하였다. 부동산 리스크 평가 항목은 부동산에 투자할 경우 의사결정에 참고하는 요인이기 때문에 부동산 투자의사 영향요인으로 변환하여 사용하였다.

오피스빌딩 투자의사 영향요인 중 하위요인의 경우 <표 3>에서 보는 바와 같이 관련 선행연구 등을 참고한 후 수차례 은행, 보험사, 연기금 등 오피스빌딩에 투자하는 기관투자자 담당자 15명과 표적집단면접법을 실시하여 기관투자자들이 중요하게 참고하는 세부항목을 확정하였다.¹¹⁾

10) 김영곤·오준석·이창석·정상철, 『부동산투자론』, 형설출판사, 2002, p. 15.

11) 표적집단면접법(Focus Group Interview, FGI)이란 소수의 응답자와 집중적인 대화를 통하여 정보를 찾아내는 것으로 연구방법론에서 사용되는 조사방법의 한 유형을 말한다.

〈표 2〉 부동산 리스크 평가 주요 항목

구분	주요내용
재무적 역량 (Financial Strength)	시장상황, DSCR, 스트레스분석 등
자산의 특성 (Asset Characteristic)	입지, 인허가 상황, 설계 및 건물상태 등
사업주/개발자의 역량 (Asset management's capability)	사업주 및 개발자의 신용도, 유사 부동산에서의 명성 및 실적 등
채권보전책 (Security Package)	담보권 및 보증인의 성격, 부보법위의 적절성 등

자료 : 금융감독원, “금융감독정보”, 제2008-38호, 2008, p.14.

〈표 3〉 오피스빌딩 투자영향 하위 요인

상위 계층	하위계층	A ¹²⁾ B ¹³⁾ C ¹⁴⁾ D ¹⁵⁾ E ¹⁶⁾				
		A	B	C	D	E
재무적 역량	LTV 비율	○		○	○	○
	자기자금 출자비율	○	○			○
	현금흐름 안정성	○			○	○
	매입가 적정성			○		○
	수익률(금리) 스트레스 분석	○			○	○
자산의 특성	입지여건		○	○	○	○
	연면적 및 층수		○	○	○	
	준공년도				○	○
	전용률 공실률					
	임대차계약		○	○		
사업주 역량	운용사 신용 및 수탁고	○				○
	운용사 핵심운용 인력 경력					
	운용사 과거성과	○				
	운용사 관계사 지원 정도	○				○
	운용사 보수 적정성 공동 투자기관 신용도					
채권 보전책	담보권(소유권) 확보	○	○		○	○
	근저당권 설정비율					
	상환순위	○		○		
	자금관리 통제권 여부	○				○
	신용보강(보증 등) 특별채무약정	○				○

자료 : 김홍중·이호병(2016) p.65. 의 분류를 바탕으로 재정리.

3. 연구의 가설

투자만족도는 일반적으로 수익률 등 투자 성과로 나타날 수 있지만 투자자 유형이나 투자전략 유형에 따라 같은 수익률이라도 투자 성과는 다를 수 있다. 따라서 투자자의 만족도를 측정하여 투자 의사 영향요인이 투자 성과와 어떠한 관계를 갖는지에 대하여 분석하고자 한다. 본 가설과 관련한 논리적 근거는 〈표 4〉와 같이 기존 연구를 토대로 작성하였으며, 각 변수별 측정문항의 타당성을 검사하기 위하여 〈표 5〉에서 보는 것처럼 요인분석을 실시한 선행연구 결과를 인용하였다.¹⁷⁾

〈표 4〉 본 연구의 기본 가설

구분	내용
I	투자자 전체 오피스빌딩 투자의사 영향요인은 투자만족도와 관계가 있다.
II	투자자 전체 오피스빌딩 투자의사 영향요인은 지속투자의도와 관계가 있다.
III	지분투자자 오피스빌딩 투자의사 영향요인은 투자만족도와 관계가 있다.
IV	대출투자자 오피스빌딩 투자의사 영향요인은 투자만족도와 관계가 있다.
V	안전형 투자전략의 경우 오피스빌딩 투자의사 영향요인은 투자만족도와 관계가 있다.
VI	위험선호형 투자전략의 경우 오피스빌딩 투자의사 영향요인은 투자만족도와 관계가 있다.

12) 류근목, “프로젝트 파이낸싱 리스크 평가모형에 관한 연구”, 건국대학교 대학원 박사학위 논문, 2009, p. 82.

13) 이영삼, “상업용부동산 경제의 입찰의사결정 행태”, 서울벤처대학원대학교 박사학위 논문, p.81.

14) 최세희·이상엽, “부동산 담보부 부실채권 투자의사결정 기준에 관한 연구”, 건국대학교 대학원 석사학위 논문, 2011, p. 55.

15) 백준석, 전계서, p. 41.

16) 창성남, 전계서, p. 57.

〈표 5〉 변수별 요인분석

구 분	요인명	항 목	요인적재값	고유값	분산설명력	KMO	C's α
투자영향 요인	재무적 역량	v3 : 재무적역량3	.825	4.504	28.151	.880	.928
		v5 : 재무적역량5	.814				
		v2 : 재무적역량2	.802				
		v6 : 재무적역량6	.776				
		v4 : 재무적역량4	.725				
		v1 : 재무적역량1	.720				
	자산의 특성	v7 : 자산의특성1	.797	3.102	19.390		.900
		v8 : 자산의특성2	.746				
		v9 : 자산의특성3	.724				
		v10 : 자산의특성4	.695				
	사업주 역량	v13 : 사업주역량1	.740	2.231	13.945		.746
		v14 : 사업주역량2	.716				
		v15 : 사업주역량3	.714				
	채권보전책	v19 : 채권보전액1	.854	2.303	14.392		.826
		v20 : 채권보전액2	.727				
v21 : 채권보전액3		.719					
지속투자이도	지속투자3	.847	3.270	36.338	.854		
	지속투자5	.801					
	지속투자4	.786					
	지속투자1	.743					
	지속투자2	.612					
투자만족도	투자만족1	.804	2.701	30.016	.815		
	투자만족3	.793					
	투자만족2	.779					
	투자만족4	.689					

IV. 분석결과

1. 투자자 전체

1) 투자의사 영향요인과 만족도

투자자 전체를 대상으로 오피스빌딩 투자 영향요인과 만족도와의 관계를 분석한 결과 모형의 설명력을 의미하는 Adj-R²는 0.539로 나타났다. 이는 추정된 회귀모형이 실제로 관측된 표본을 53.9%로 설명하고 있음을 의미한다. Durbin-Watson값은 1.744로 일반적으로 2

와 가까울수록 자기상관 문제는 발생하지 않는다고 할 수 있다. 분석 결과 독립변수 중 재무적 역량, 자산의 특성, 채권보전책이 유의한 것으로 나타났다. 재무적 역량은 가설과 같이 투자만족도에 정(+)의 영향을 미치는 것으로 나타났다.

유의확률값은 0.000이며 p<0.001 수준에서 귀무가설이 기각되므로 유의하게 나타났다. 자산의 특성도 대립가설과 동일하게 투자만족도에 정(+)의 영향을 미치는 것으로 나타났다. 자산의 특성의 유의확률값은 0.042이므로 p<0.05 수준에서 유의하게 나타났다. 반면 사

17) 김홍중·이호병, “구조방정식을 활용한 기관투자가 오피스빌딩 투자의사결정 요인에 관한 연구”, 부동산학보, 한국부동산학회, 2017, 제69권. p. 55.

업주 역량은 유의하지 않은 결과를 나타냈다.

이 같은 결과는 전체 기관투자자들을 분석하였을 때 운용사의 운용인력, 운용실적 등 사업주 역량은 투자만족도에 미치는 영향과 크게 관계가 없다는 결과를 말해준다. 마지막으로 채권보전책은 가설과 같이 투자만족도에 정(+)^{의 영향을 미치는 것으로 나타났다. 유의확률값은 0.000으로 p<0.001 수준에서 유의하게 나타났으며, 재무적 역량과 자산의 특성과 마찬가지로 만족도에 정(+)^{의 영향을 미치는 것으로 나타났다.}}

이상의 결과에서 보는 바와 같이 오피스빌딩 투자 의사 영향요인이 만족도에 미치는 영향력은 채권보전책, 재무적 역량, 자산의 특성 순이었다. 이 같은 결과는 오피스빌딩에 투자하는 기관투자자들은 담보권 확보, 근저당권 설정비용, 상환순위 등 채권보전책이 가장 크게 만족도에 영향을 미친다고 생각하였다는 점을 말해준다. 두 번째 만족도에 크게 영향을 미치는 요인은 현금흐름안정성, 수익률(금리) 적합성, 자기자금출자비용 적정성 등 재무적 역량이었다. 마지막 요인은 입지여건, 연면적 및 층수, 준공년도, 전용률 등 자산의 특성이었다. 운용사 신용 및 수탁고, 운용사 핵심운용인력 경력, 운용사 과거 성과 등 사업주 역량은 가설과 달리 만족도와 유의하게 나타나지 않았다.

〈표 6〉 투자자 전체 요인과 만족도 분석결과

모형	비표준화계수		표준화계수	t값	유의확률
	B	표준오차	베타		
(상수)	.653	.163	-	4.000	.000
재무적역량	.293***	.064	.292	4.577	.000
자산의특성	.115*	.056	.140	2.047	.042
사업주역량	-.058	.041	-.081	-1.397	.164
채권보전책	.445***	.052	.483	8.511	.000

주) * p<0.05, ** p<0.01, *** p<0.001

R	R ²	Adj-R ²	추정값의 표준오차	Durbin-Watson
0.739	0.546	0.539	0.38157	1.744

2) 투자 의사 영향요인과 지속투자 의도

투자자 전체를 대상으로 투자 의사 영향요인과 지속투자 의도와 관계 분석한 결과 모형의 설명력을 의미하는 Adj-R²는 0.416으로 나타났다. Durbin-Watson값은 1.927로 자기상관 문제는 발생하지 않는다고 할 수 있다. 독립변수 중 재무적 역량과 채권보전책이 유의한 것으로 나타났다.

재무적 역량은 가설과 같이 지속투자 의도에 정(+)^{의 영향을 미치는 것으로 나타났다. 유의확률값은 0.000이며 p<0.001 수준에서 유의하게 나타났다. 채권보전책도 가설과 같이 지속투자 의도에 정(+)^{의 영향을 미치는 것으로 나타났다. 유의확률은 0.000으로 재무적 역량과 마찬가지로 p<0.001 수준에서 유의하게 나타났다. 반면 자산의 특성과 사업주 역량은 각각 유의확률값이 0.103, 0.915로 유의하지 않은 결과를 나타냈다.}}

〈표 7〉 투자자 전체요인과 지속투자 의도 분석결과

모형	비표준화 계수		표준화 계수	t값	유의확률
	B	표준오차	베타		
(상수)	1.454	.178	-	8.176	.000
재무적역량	.270***	.070	.279	3.876	.000
자산의특성	.100	.061	.126	1.635	.103
사업주역량	-.005	.045	-.007	-.107	.915
채권보전책	.323***	.057	.363	5.674	.000

주) * p<0.05, ** p<0.01, *** p<0.001

R	R ²	Adj-R ²	추정값의 표준오차	Durbin-Watson
0.652	0.425	0.416	0.41555	1.927

2. 투자자 유형별

투자자 유형별로 투자 의사 영향요인과 만

족도와의 관계에 대하여 분석한 결과 모형의 설명력을 의미하는 Adj-R²는 지분투자자 0.444, 대출투자자 0.650으로 비교적 높은 설명력을 갖는 것으로 나타났다. Durbin-Watson값은 지분투자자 1.801, 대출투자자 1.709로 자기상관 문제는 발생하지 않는다고 할 수 있다.

가설을 검정해 본 결과, 지분투자자의 경우 채권보전책과 재무적 역량은 귀무가설이 기각되어 유의한 것으로 나타났으며, 자산의 특성과 사업주 역량은 유의하지 않은 것으로 나타났다. 회귀계수의 부호는 양(+)의 방향을 나타냈으며, 채권보전책과 재무적 역량의 순이었다. 이는 지분투자자라 할지라도 담보권 확보, 근거당권 설정비율, 상환순위 등 채권보전책이 투자만족도에 가장 크게 영향을 미쳤다는 점을 알 수 있다. 지분투자자의 경우 자산의 특성과 사업주 역량이 유의하게 나타나지 않는 이유가 일부 기관투자자는 자신들의 전문성 및 역량에 대한 확신을 갖고 있기 때문에 이 두 가지 요인이 중요하지 않다는 의견과 본질적으로 중요하다는 의견도 있었기 때문으로 해석될 수 있다. 반면 대출투자자의 경우 사업주 역량을 제외하고 세 가지 투자 의사 영향요인이 만족도와 관계가 있는 것으로 나타났다. 회귀계수의 부호는 채권보전책, 재무적 역량, 자산의 특성의 순으로 양(+)의 영향을 미치는 것으로 나타났다.

대출투자자의 경우 원금의 안전한 회수 가능성을 의미하는 채권보전책이 가장 만족도에 대한 영향력이 크며, LTV의 적정성, 자기자금 출자비율 등 재무적 역량이 두 번째로 영향력이 크며, 마지막으로 입지여건, 연면적 및 층수 등 자산의 특성 순이었다. 사업주 역량은 유의하지 않은 것으로 나타났는데, 이는 기관투자자의 경우 전문적인 투자경험이 많기 때문에 자산운용사 등 역량보다는 프로젝트 자체의 안전성과 사업성 등을 중요하게 생각한다는 점을 시사할 수 있다.

〈표 8〉 투자자 유형별 요인과 만족도 분석결과

모형	비표준화 계수		표준화 계수	t값	유의 확률	
	B	표준 오차	베타			
지분	(상수)	.917	.244	-	3.758	.000
	재무적 역량	.266**	.093	.270	2.850	.005
	자산의 특성	.071	.084	.091	.843	.401
	사업주 역량	.014	.059	.021	.239	.811
	채권보전책	.363***	.080	.413	4.563	.000
대출	(상수)	.395	.214	-	1.844	.068
	재무적 역량	.312***	.086	.308	3.623	.000
	자산의 특성	.167*	.074	.191	2.259	.026
	사업주 역량	-.134	.056	-.173	-2.413	.068
	채권보전책	.531***	.067	.554	7.871	.000

주) * p<0.05, ** p<0.01, *** p<0.001

투자자 유형	R	R ²	Adj-R ²	추정값의 표준오차	Durbin-Watson
지분	0.679	0.462	0.444	0.40394	1.801
투자	0.814	0.662	0.650	0.34375	1.709

3. 투자전략 유형별

투자전략 유형별로 투자의사 영향요인과 만족도와의 관계를 분석한 결과 모형의 설명력을 의미하는 Adj-R²는 안전형 전략 0.539, 위험선호형 전략 0.520으로 비교적 높은 설명력을 갖는 것으로 나타났다. Durbin-Watson값은 안전형 전략 1.833, 위험선호형 전략 1.939로 자기상관 문제는 발생하지 않는다고 할 수 있다.

투자전략 유형별 회귀분석결과, 안전형 투자전략에서 투자만족도에 영향을 주는 요인으로 재무적 역량, 채권보전책이 유의확률 값이 0.05 미만으로 통계적으로 유의한 영향을 주는 것으로 나타났다. 비표준화 계수를 기준으로 안

전형 투자전략에서 채권보전책은 투자만족도에 0.477, 재무적 역량은 0.260의 긍정적 영향을 주는 것으로 나타났다.

반면 위험선호형 투자전략에서 재무적 역량은 투자만족도에 0.458, 채권보전책은 0.324의 긍정적 영향을 주는 것으로 나타났다. 이 같은 결과는 안전형 투자전략과 위험선호형 투자전략 모두 재무적 역량과 채권보전책이 만족도와 유의한 관계로 나타났지만 안전형 전략에 있어서 채권보전책이 만족도에 가장 크게 영향을 미치며, 위험선호형 전략에서는 재무적 역량이 만족도에 가장 크게 영향을 준다는 점을 알 수 있었다.

〈표 9〉 투자전략 유형별 요인과 만족도 분석결과

모형		비표준화 계수		표준화 계수	t값	유의 확률
		B	표준 오차	베타		
안전형	(상수)	.663	.183	-	3.625	.000
	재무적 역량	.260***	.071	.266	3.637	.000
	자산의 특성	.123	.065	.150	1.895	.060
	사업주 역량	-.074	.047	-.103	-1.567	.119
	채권보전책	.477***	.060	.515	8.006	.000
위험선호형	(상수)	.530	.379	-	1.399	.168
	재무적 역량	.458**	.152	.414	3.007	.004
	자산의 특성	.081	.118	.096	.684	.497
	사업주 역량	-.004	.090	-.005	-.040	.969
	채권보전책	.324**	.116	.357	2.789	.008

주) * p<0.05, ** p<0.01, *** p<0.001

투자자 유형	R	R ²	Adj-R ²	추정값의 표준오차	Durbin-Watson
안전형	0.741	0.549	0.539	0.37823	1.833
위험선호형	0.747	0.558	0.520	0.40333	1.939

4. 분석결과 요약

본 연구에서의 분석결과를 요약하면 〈표 10〉과 같다. 투자자 전체를 대상으로 투자 의사 영향요인과 투자만족도에 관하여 가설검정 한

결과 사업주 역량 I-3을 제외하고는 대립가설이 모두 채택되었다. 이는 투자자 전체 투자의사 영향요인 중 사업주 역량을 제외하고 재무적 역량, 자산의 특성, 채권보전책이 투자만족도에 미치는 영향이 있다는 것이다. 이같은 결과는 운용사의 운용인력, 운용실적 등 사업주 역량은 투자만족도에 크게 영향을 미치지 않는다는 것으로 기관투자자의 경우 전문적인 판단기준을 갖고 있으며, 자신들이 거래하는 운용사별로 차이가 두드러지지 않았기 때문으로 해석된다.

투자자 전체의 투자의사 영향요인과 지속 투자 의도에 관하여 가설검정 한 결과 대립가설 중 II-1과 II-4만 채택되었다. 즉 오피스빌딩에 대한 지속투자의도에 영향을 주는 투자의사 영향요인은 재무적 역량과 채권보전책이었다. 이 같은 결과는 기관투자자를 대상으로 투자만족도를 높이며 지속투자를 유도하려면 투자의사 영향요인 중 채권보전책과 재무적 역량에 집중해야 한다는 점을 시사한다.

반면 투자자 유형별 가설검정 결과, 대립가설 중 III-1과 III-4가 채택되었다. 즉 지분투자자 투자의사 영향요인 중 재무적 역량과 채권보전책이 투자만족도와 유의미한 관계를 갖는다는 결과가 나왔다. 지분투자자의 경우 자신들의 전문성 및 역량에 대하여 더 높은 확신을 갖고 있기 때문에 자산의 특성과 사업주 역량에 대하여 중요하다는 의견과 그렇지 않다는 의견이 엇갈린 것으로 해석된다.

대출투자자를 대상으로 투자의사 영향요인과 투자만족도에 관하여 귀무가설을 검정한 결과 대립가설 중 IV-3은 기각되고 IV-1, IV-2, IV-4은 채택되었다. 이 같은 결과는 대출투자자의 경우 안전성을 중시하는 투자자이므로 사업주 역량처럼 자산 외적 요인보다는 재무적 역량, 자산의 특성, 채권보전책 등 자산 자체와 관련된 요인들을 중시하는 것으로 볼 수 있다.

투자전략 유형별 가설검정 결과, 안전형 투자전략 투자자의 경우 대립가설 중 V-1과 V-4가 채택되었다. 이는 안전형 투자전략을 추구하

는 투자자에게는 오피스빌딩 투자 의사 영향요인 중 재무적 역량과 채권보전책이 투자만족도에 영향을 미친다는 것을 보여준다.

위험선호형 투자전략 투자자의 경우에도 대립가설 중 VI-1과 VI-4가 채택되어 안전형 투자 전략을 추구하는 투자자와 동일하게 재무적 역량과 채권보전책이 투자만족도에 유의미한 것으로 나타났다. 그러나 안전형 투자전략 투자자는 재무적 역량보다 채권보전책의 영향력이 더 크게 나타났고 위험선호형 투자자의 경우에는 채권보

전책보다 재무적 역량이 투자만족도에 더 큰 영향을 주는 것으로 분석되었다. 이 같은 결과는 안전형 투자전략의 경우 리스크를 많이 감수하지 않는 안전한 투자를 추구하므로 소유권 확보, 근저당권 설정비용, 상환순위 등 채권보전책이 우수할수록 투자만족도가 높아지는 반면, 위험선호형 투자전략은 더 큰 리스크를 감수하며 고수익을 추구하는 특성 때문에 매입가 적정성, 수익률 적합성 등 재무적 역량이 우수한 투자일수록 투자만족도가 높아진다는 것을 시사한다.

〈표 10〉 가설검정 결과

가 설		주 요 내 용	대립가설 채택여부
I	I	투자자 전체 오피스빌딩 투자 의사 영향요인은 투자만족도와 관계가 있다.	부분채택
	I-1	재무적 역량은 투자만족도에 영향을 미칠 것이다.	채택
	I-2	자산의 특성은 투자만족도에 영향을 미칠 것이다.	채택
	I-3	사업주 역량은 투자만족도에 영향을 미칠 것이다.	기각
	I-4	채권보전책은 투자만족도에 영향을 미칠 것이다.	채택
II	II	투자자 전체 오피스빌딩 투자 의사 영향요인은 지속투자 의도와 관계가 있다.	부분채택
	II-1	재무적 역량은 지속투자 의도에 영향을 미칠 것이다.	채택
	II-2	자산의 특성은 지속투자 의도에 영향을 미칠 것이다.	기각
	II-3	사업주 역량은 지속투자 의도에 영향을 미칠 것이다.	기각
	II-4	채권보전책은 지속투자 의도에 영향을 미칠 것이다.	채택
III	III	지분투자자 오피스빌딩 투자 의사 영향요인은 투자만족도와 관계가 있다.	부분채택
	III-1	지분투자자 재무적 역량은 투자만족도에 영향을 미칠 것이다.	채택
	III-2	지분투자자 자산의 특성은 투자만족도에 영향을 미칠 것이다.	기각
	III-3	지분투자자 사업주 역량은 투자만족도에 영향을 미칠 것이다.	기각
	III-4	지분투자자 채권보전책은 투자만족도에 영향을 미칠 것이다.	채택
IV	IV	대출투자자 오피스빌딩 투자 의사 영향요인은 투자만족도와 관계가 있다.	부분채택
	IV-1	대출투자자 재무적 역량은 투자만족도에 영향을 미칠 것이다.	채택
	IV-2	대출투자자 자산의 특성은 투자만족도에 영향을 미칠 것이다.	채택
	IV-3	대출투자자 사업주 역량은 투자만족도에 영향을 미칠 것이다.	기각
	IV-4	대출투자자 채권보전책은 투자만족도에 영향을 미칠 것이다.	채택
V	V	안전형 투자전략의 경우 오피스빌딩 투자 의사 영향요인은 투자만족도와 관계가 있다.	부분채택
	V-1	안전형 투자전략의 경우 재무적 역량은 투자만족도에 영향을 미칠 것이다.	채택
	V-2	안전형 투자전략의 경우 자산의 특성은 투자만족도에 영향을 미칠 것이다.	기각
	V-3	안전형 투자전략의 경우 사업주 역량은 투자만족도에 영향을 미칠 것이다.	기각
	V-4	안전형 투자전략의 경우 채권보전책은 투자만족도에 영향을 미칠 것이다. ¹⁸⁾	채택
VI	VI	위험선호형 투자전략의 경우 오피스빌딩 투자 의사 영향요인은 투자만족도와 관계가 있다.	부분채택
	VI-1	위험선호형 투자전략의 경우 재무적 역량은 투자만족도에 영향을 미칠 것이다. ¹⁹⁾	채택
	VI-2	위험선호형 투자전략의 경우 자산의 특성은 투자만족도에 영향을 미칠 것이다.	기각
	VI-3	위험선호형 투자전략의 경우 사업주 역량은 투자만족도에 영향을 미칠 것이다.	기각
	VI-4	위험선호형 투자전략의 경우 채권보전책은 투자만족도에 영향을 미칠 것이다.	채택

18) 안전형 투자전략의 경우 재무적 역량과 채권보전책 모두 투자만족도에 정(+)의 영향을 미치는 것으로 분석되었으나 채권보전책의 영향력이 재무적 역량보다 더 크게 나타났다.

19) 위험선호형 투자전략의 경우 안전형 투자전략과 마찬가지로 재무적 역량과 채권보전책 모두 투자만족도에 정(+)의 영향을 미치는 것으로 분석되었으나 재무적 역량의 영향력이 채권보전책보다 더 크게 나타났다.

V. 결 론

1. 연구결과의 요약 및 시사점

본 연구의 결과 요약 및 시사점은 다음과 같다. 첫째, 투자자 전체를 대상으로 투자의사 영향요인과 투자만족도에 관하여 가설검정 한 결과 사업주 역량을 제외하고는 모두 채택되었다. 투자만족도에 미치는 영향력은 채권보전책, 재무적 역량, 자산의 특성 순이었다. 자산운용사 신용 및 수탁고, 운용인력, 운용성과 등 사업주 역량이 유의하지 않게 나온 이유는 기관투자가는 자신의 전문적인 판단기준을 갖고 있으며 자신들이 거래하는 운용사별로 차이가 두드러지지 않았기 때문으로 해석된다. 투자자 전체를 대상으로 투자의사 영향요인과 지속투자의도에 관하여 가설검정 한 결과 재무적 역량과 채권보전책이 지속투자의도와 정(+)¹의 영향관계를 보였다.

둘째, 투자자 유형에 따른 투자의사 영향요인과 투자만족도와의 관계를 분석한 결과, 지분투자자의 경우 재무적 역량과 채권보전책이 투자만족도에 정(+)¹의 영향을 미치는 것으로 나타났다. 반면 대출투자자의 경우 사업주 역량을 제외한 세 가지 투자의사 영향요인이 만족도와 관계를 갖고 있다는 것을 알 수 있었다. 이와 같은 결과는 대출투자자의 경우 안전성을 중시하는 투자자이므로 사업주 역량처럼 프로젝트 외적 변수보다는 재무적 역량, 자산의 특성, 채권보전책 등 프로젝트 자체와 관련된 요인들을 중시하는 것으로 볼 수 있다.

셋째, 투자전략 유형에 따른 투자의사 영향요인과 투자만족도와의 관계를 분석한 결과, 안전형 투자전략과 위험선호형 투자전략 모두 재무적 역량과 채권보전책이 유의미하게 나타났다. 그러나 안전형 투자전략은 재무적 역량보다 채권보전책의 영향력이 더 크게 나타났고 위험

선호형 투자전략의 경우에는 채권보전책보다 재무적 역량이 투자만족도에 영향을 더 크게 주는 것으로 분석되었다. 이같은 결과는 안전형 투자전략의 경우 소유권 확보, 근저당권 설정비율, 상환순위 등 채권보전책이 우수할수록 투자만족도가 높아지는 반면, 위험선호형 투자전략은 재무적 역량이 우수한 투자일수록 투자만족도가 높아진다는 것을 시사한다.

종합적으로 오피스빌딩에 전문적으로 투자하는 기관투자가는 투자의사 영향요인과 투자만족도, 지속투자의도와와의 관계에 있어서 유사한 점도 보이고 있으나 투자자 유형별, 투자전략 유형별로 영향관계가 상이한 모습을 보이고 있다는 점을 실증적으로 규명하였다.

2. 연구의 한계 및 향후 연구방향

본 연구의 한계는 아래와 같이 정리될 수 있다. 첫째, 본 연구의 결과는 설문 당시 부동산시장을 기준으로 분석되었다는 점이다. 오피스빌딩 시장이 호황기나 불황기나에 따라서 투자의사 영향요인과 투자만족도와의 관계가 다른 결과가 나올 가능성이 있다.

둘째, 본 연구에서 실시한 조사방법인 설문 외에 실제 오피스빌딩 매매사례를 이용한 정량적 분석도 필요하다. 본 연구에서는 기관투자가의 설문을 통하여 구축된 만족도를 바탕으로 분석하였는 바 수익률, 자본환원율 등 실제 매매사례를 통한 정량적 분석이 이뤄질 경우 더욱 종합적인 분석결과를 얻을 수 있을 것이다.

마지막으로, 다양한 금융회사 유형별 혹은 국부펀드, 공적연금 등 자금 원천에 따라 분류하여 분석할 경우 기관투자가의 다양한 투자행태를 비교할 수 있을 것으로 보인다.

참고문헌

- 김상진, "REITs의 특성별 동시투자 결정요인 분석에 관한 연구", 한양대학교 대학원 박사학위 논문, 2017.
- 김성규·이창석, "부동산 담보부 부실채권(NPL)의 투자만족도에 관한 실증연구", 부동산학보, 한국부동산학회, 2014, 제59집.
- 김영곤·오준석·이창석·정상철, 『부동산투자론』, 형설출판사, 2002.
- 김용일·이상엽, "외국자본의 서울시 오피스빌딩 투자특성에 관한 연구", 지역연구, 한국지역학회, 2011, 제27권 제2호.
- 김호준, "헤도닉 모형을 이용한 도시형 생활주택 가격의 결정요인 분석", 한양대학교 대학원 박사학위 논문, 2012.
- 김홍순, "AHP기법을 이용한 서울시 거주자들의 주거결정요인 분석", 대한건축학회 논문집, 대한건축학회, 2012, 제28권 제1호.
- 김홍중, "기관투자자의 유형별 오피스빌딩 투자영향요인", 단국대학교 대학원 박사학위 논문, 2017.
- 김홍중·이호병, "기관투자자 오피스빌딩 투자결정요인에 관한 연구", 부동산학보, 한국부동산학회, 2016, 제66권.
- 김홍중·이호병, "구조방정식을 활용한 기관투자자 오피스빌딩 투자결정요인에 관한 연구", 부동산학보, 한국부동산학회, 2017, 제69권.
- 류근목, "프로젝트 파이낸싱 리스크 평가모형에 관한 연구", 건국대학교 대학원 박사학위 논문, 2009.
- 백준석, "개인투자자 특성별 부동산 투자선호요인에 관한 연구", 한양대학교 대학원 박사학위 논문, 2016.
- 심혁주, 김용일, 이상엽, "자기관리리츠 투자의사결정 기준에 관한 연구", 부동산학보, 한국부동산학회, 2013, 제55권.
- 예민규·이상경, "표본선택 이변량프로빗모형을 이용한 오피스 투자결정요인 분석", 국토계획, 2011, 제46권 제5호.
- 오수철, "주택유형별 주거만족도 결정요인에 관한 연구", 목원대학교 대학원 박사학위 논문, 2015.
- 이영삼, "상업용부동산 경매의 입찰의사결정 행태", 서울벤처대학원대학교 박사학위 논문, 2013.
- 이택수·이주형, "부동산개발사업의 유형별 투자결정요인 분석", 한국콘텐츠학회 논문지, 2013, 제13권 제1호.
- 조용철·민규식, "오피스텔개발사업 의사결정요인에 관한 연구", 부동산학보, 한국부동산학회, 2014, 제59집.
- 지청·조담, 『투자론』, 학현사, 2015.
- 창성남, "부동산프로젝트파이낸싱의 리스크관리에 관한 연구", 중앙대학교 대학원 박사학위 논문, 2013.
- 최세희·이상엽, "부동산 담보부 부실채권 투자의사결정 기준에 관한 연구", 건국대학교 대학원 석사학위 논문, 2011.
- 홍이름·한제선·유선종, "서울시 오피스빌딩의 간접투자요인에 관한 연구", 주택연구, 한국주택학회, 2009, 제17권 제4호.
- 森島義博: 小林亨, J-REIT投資のすべて. 金融財政事情研究會, 2004.
- 松下文洋不動産, 不良債権 PFIの投資分析. 東洋經濟新報社, 1999.
- 佐久間文, まだまだ儲かる不動産投資ノウハウ集: 私はこうして金持ちになった, ビジネス社, 1991.
- Weidemann, S and J.R. Anderson, "Residents' Perception of Satisfaction and Safety : A Basis for Change if Multifamily Housing, Environment and Behavior", 14, 1982.

