

<박사학위논문 소개>

서울 오피스 투자시장 리스크 프리미엄 결정요인 분석 : 투자자와 대주의 입장에서*

Determinants of Risk Premium in Seoul Office Investment Market : In the Views of Investors and Lenders

저 자: 유 명 한 (Yu, Myeonghan)**

지도교수: 이 창 무 (Lee, Changmoo)***

최근 서울 오피스 투자시장은 역대 최고 수준의 공실률과 낮은 임대료 상승률에도 불구하고, 자본시장의 풍부한 유동성 자금, 낮은 담보대출 금리 등 영향으로 단위면적당 매매가격이 지속적으로 상승하고 있다. 이러한 영향으로 오피스 거래규모 또한 급격하게 증가하고 있으며, 지난해에는 역대 최대 규모를 기록했던 2016년 대비 43% 증가한 약 12조원 규모를 보여 서울 오피스 투자시장이 그 어느 때보다 활황세를 유지하고 있다.

하지만, 최근 거래된 오피스 중 일부는 해당 자산이 갖고 있는 본연의 가치 이상의 높은 가격에 거래되는 사례가 늘고 있다. 이러한 사례가 증가하는 것은 투자자와 대주 관점에서 보았을 때 수익률은 낮아지고 위험은 상승하게 되어 문제 자산이 될 가능성이 높다. 따라서 본 연구는 투자자와 대주의 관점에서 오피스 투자시장에 내제된 리스크 프리미엄에 영향을 미치는 요인에 대해 분석을 진행하였다.

본 연구는 오피스의 자본환원율과 자본환원율 스프레드에 대한 기존 연구들의 성과를 바탕으로 기대가격 상승률 제어와 거래특성변수 등을 통한 차별화를 통해 투자자 측면에서의 리스크 프리미엄 결정요인에 대한 분석을 진행하였다. 분석결과 기대가격상승률은 자본환원율 스프레드에 음(-)에 유의미한 영향을 나타내는 것으로 나타났으며, 이는 투자자들이 과거의 가격 상승의 정도를 파악하고 앞으로도 그 만큼의 가격 상승은 지속될 것이라는 적응적 기대가설을 믿기 때문이

다. 주요 변수로 설정된 거래특성변수인 선매입, 부분매매, 포트폴리오 변수는 모두 자본환원율 스프레드에 양(+)에 유의미한 영향을 주는 것으로 나타났다.

오피스에 대한 대주측면에서의 리스크 프리미엄에 관한 연구는 국내외에서 아직까지 진행되지 않은 것으로 알려졌다. 본 연구는 서울 개별 오피스에 대한 담보대출 금리와 무위험자산 수익률의 차이를 통해 대주측면에서의 리스크 프리미엄에 영향을 미치는 요인을 분석하였다. 이를 위해 2000년 이후 서울에서 거래된 오피스 거래사례 중 308건의 담보대출 금리자료와 대출특성에 대한 변수들이 분석에 활용되었다. 분석결과 해외대주와 고정금리변수는 리스크 프리미엄에 양(+)에 유의미한 영향을 주는 반면, 대주가 은행이거나 보험사인 경우와 DSCR 변수는 음(-)에 유의미한 영향을 주는 것으로 나타났다.

본 연구는 지속적으로 성장하고 있는 서울 오피스 투자시장에 대한 투자자와 대주의 관점에서 리스크 프리미엄에 영향을 미치는 변수들에 대해 분석을 진행하였다. 이를 통해 서울 오피스 투자시장이 좀 더 안전하고 건전한 성장을 지속하는데 기여를 할 수 있을 것으로 기대된다.

주제어 : 오피스, 자본환원율, 담보대출금리, 리스크 프리미엄
Keyword : Office, Capitalization Rate, Commercial Loan Rate, Risk Premium

* 본 논문은 필자의 한양대학교 박사학위 논문인 유명한(2019), '서울오피스 투자시장 리스크 프리미엄 결정요인 분석'을 요약한 것임.
** 본 학회 정회원, 한양대학교 박사, famous_yu@naver.com
*** 본 학회 정회원, 한양대학교 도시공학과 교수, changmoo@hanyang.ac.kr