

< S+ 감정평가이론 2판 정오표 >

S+ 감정평가이론 2판을 개정을 맞아 1판과 차이나는 부분을 정오표로 제시합니다.
반복 수정작업으로 완벽한 정오표가 되지 못한 점은 양해바랍니다.
기존 수험생은 정오표로 필요부분 수정하시고,
신규 수험생은 가능한 개정판으로 단권화하시기 바랍니다.
S+감정평가이론에 대한 관심에 감사드리며, 여전히 부족한 부분은 양해바랍니다.
향후 개정판 기준 목차노트도 준비중이니 조금만 기다려주시기 바랍니다.
여러분의 합격이 조금이나마 도움이 되길 기원합니다. ^^

p19

(수정후)

6째줄 이론다고 - 이론다는

p21

(수정후)

박스안 내용 셋째줄

정해하는 - 저해하는

p24

(5) 검토 - 삭제

p25

(3) 절충적 규제

앞의 두 가지 규제가 장단점이 있으므로 일정한 사항은 법률로, 다른 사항은 자율로 하는 방식이다.
양방식을 조화롭게 구성하면 효율적으로 규제할 수 있다.

(4) 검토 (자율규제의 중요성)

「실무기준」에서 “감정평가업자는 … 스스로 규율하여야 한다.”고 규정한 것은 자율적인 규율이 감정평가업자의 윤리규정의 본질임을 의미한다. 이에 따라 감정평가업자는 관련 법령 등에서 준수하도록 하는 규범뿐만 아니라, 업무상 발생하는 문제에서 윤리적인 태도를 견지해야 하며, 궁극적으로는 이를 마땅한 것으로 여길 수 있어야 한다.

p28

(수정전)

이 경우 전제조건인 실현가능성, 합리성, 객관성 등을 요하므로 상당한 제약이 따른다.

(수정후)

감정평가조건을 붙일 때에는 합리성, 적법성 및 실현가능성의 검토하여야 한다.

p29

(수정전)

통상 기한부평가와 조건부평가는 병행되는 경우가 많다.

(수정후)

통상 기한부평가와 광의의 조건부평가는 병행되는 경우가 많다.

p30

(수정전)

(3) 병합 분할평가

병합 분할평가란 토지의 병합과 분할을 전제(조건)로 하여 병합 또는 분할한 후의 토지를 단독으로 평가하는 방법으로서 조건부 평가에 속한다.

(수정후)

병합 분할평가란 토지의 병합과 분할을 전제(조건)로 하여 병합 또는 분할한 후의 토지를 단독으로 평가하는 방법으로서 **광의의 조건부 평가에 속한다.**

p33

수정후

<ol style="list-style-type: none"> 1. 의의 2. 세부적인 활동분야 <ol style="list-style-type: none"> (1) 비용편익분석(Cost Benefit Analysis) (2) 경제기반분석(economic base analysis) <ol style="list-style-type: none"> 1) 의의 2) 부동산 평가목적의 경제기반분석 3) 유용성 4) 문제점(유의사항)(단비구경) 	<ol style="list-style-type: none"> (3) 타당성분석(Feasibility analysis) <ol style="list-style-type: none"> 1) 의의 2) 분석시 유의사항 3) 타당성 분석의 세분화 4) 경제적 타당성분석의 중요성 (4) 토지이용분석(Land use studies) (5) 현금수지분석(Cash flow analysis)
--	--

p35

(수정후)

3) 타당성 분석의 세분화

3째줄 (**Physical feasibility analysis**)

p 41

I. 개설

감정평가는 평가의 주체, 평가업무의 기술상 차이점, 감정평가의 목적, 조건, 대상물건의 성격에 따라서 다양하게 분류가 가능하다. 감정평가를 다양하게 분류함에 따라 감정평가활동의 목표를 명백히 하고, 감정평가방법의 체계화를 이룰 수 있게 되었고, 궁극적으로는 평가의 신뢰성을 좀더 향상시킬 수 있게 된다.

부동산 감정평가는 가격 다원론과 관련하여 다양한 평가방법이 명명될 수 있으며 의뢰 목적의 합리성, 합법성 등이 인정되면 다양한 조건설정이 가능하다. 조건부 평가란, 장래 발생이 불확실한 조건의 성취를 전제로 한 **기준시점** 현재의 평가를 말한다. 소급평가와 기한부 평가는 일종의 조건부평가이다.

p43

(수정전)

IV. 양자의 관계

소급평가 및 기한부 평가 모두 **일종의 조건부 평가**라는 공통점이 있는 반면, 소급평가는 과거의 시점을 기준으로 평가하고, 기한부 평가는 미래의 시점을 기준으로 평가한다는 차이점이 있다.

(수정후)

IV. 양자의 관계

소급평가 및 기한부 평가 모두 **현황평가의 예외**라는 공통점이 있는 반면, 소급평가는 과거의 시점을 기준으로 평가하고, 기한부 평가는 미래의 시점을 기준으로 평가한다는 차이점이 있다.

p51

(목차) IV. 부동산활동의 일반원칙과 특별원칙 삭제

p55

(수정전)

- 3) 용도간 경합·전환·병존 가능성
토지는 주택지, 상업지, 고업지, 농지,

(수정후)

- 3) 용도간 경합·전환·병존 가능성
토지는 주택지, 상업지, 공업지, 농지,

p71

(수정전)

1. 의의

필지란 ‘측량·수로조사 및 지적에 관한 법률(2009.12.10)’ 상 지적의 등록단위 또는 등기법상 등기의 등기단위로 법률상의 개념이며 하나의 필지에는 하나의 지목만이 적용된다.

(수정후)

1. 의의

필지란, 지적의 등록단위 또는 등기법상 등기의 등기단위로 법률상의 개념이며 하나의 필지에는 하나의 지목만이 적용된다.

구 분	특 성
필지	① 법률적 개념 ② 법률상의 등록단위
획지	① 부동산 경제상의 개념 ② 가격수준이 비슷한 일단의 토지
필지와 획지의 관계	① 획지 = 필지 : 1필지 1획지 ② 획지 > 필지 : 여러 개의 필지가 하나의 획지를 구성(일괄평가) ③ 획지 < 필지 : 하나의 필지가 여러 개의 획지를 구성(구분평가)

p74

(6) 하방경직성

부동산가격은 수요가 감소하더라도 즉각적으로 하락하지 않는 하방경직성의 특성이 있다. 이는 실 수요자의 경우 자신이 투자한 금액 이하로는 되팔려고 하지 않는 **심리가 존재하며**, 임대료의 경우 일정기간 용익에 대한 대가이므로 **해당** 기간이 만료하기 전까지는 계약임료가 지속되기 때문이다.

p74

(수정전)

(4) 잠재가격(Shadow price)으로서의 기능

부동산의 매도, 매수 가격은 그 재화의 기회비용을 올바르게 반영한 잠재가격이 되기 어려우나, 감 정평가된 부동산가격은 잠재가격으로서의 기능도 담당한다.

(수정후)

잠재가격이란 완전시장에서 재화의 기회비용을 올바르게 반영하는 가격을 말한다. 부동산의 현실적 시장거래 가격은 그 재화의 기회비용을 올바르게 반영한 잠재가격이 되기 어려우나, 감정평가가격은 잠재 가격으로서의 기능을 담당한다.

p81

1. 우리나라의 입장

「감칙」 제5조에서는 시장가치 및 **시장가치 외의 가치**를 규정하고 있고,

p82

(2) 활용

사용가치는 수용시, 기업의 합병시, 법원의 판결 등에서 평가기준으로 채택되기도 하며, 원가법에 있어서 **대체비용을 추계하는데 사용된다**. 부동산평가란 최고최선의 이용을 전제로 대상부동산의 시장가치를 추계하는 것이다. 시장가치란 시장에서의 교환가치를 의미하나, 특별한 경우에는 특정 용도를 전제로 사용가치를 평가하기도 한다.

p83

(수정후) 빨간색 부분 삭제

(1) 의의

공익가치란 어떤 부동산의 최고최선의 이용이 사적 목적의 경제적 이용에 있는 것이 아니라, 보존이나 보전과 같은 공공목적의 비경제적 이용에 있을 때 대상부동산이 지니는 가치이다. 예를 들어, 자연경관이 수려한 해변, 희귀 동·식물이 서식하는 산악, 역사적 유적지, 국립공원 등에 인접한 사유지 등이 바로 그 대상이 된다. **공익가치는 일단의 부동산을 공용으로 사용하기를 원하는 공공기관에 대한 대상 부동산의 시장가치이다**.

7. 계속기업가치 (going-concern value) (= 존속가치)

(1) 의의

유·무형의 기업자산을 개별적으로가 아니라 총체적으로 매도한다고 했을 때의 계속기업이 가질 수 있는 **가치**이다.

p 84 (출처가 불분명하고 혼란을 주는 부분이 있어 삭제함)

8. 청산가치(= 처분가치)

청산가치란 도산한 금융회사의 부동산을 매각할 때의 가치를 의미하며 이는 시장가치의 조건과 유사하나, 청산가치는 ① 기준시점이 현재가 아니라 일정 시간이 경과된 미래이며, ② 출품시간이 평가시점부터 개시되며, ③ 매매가격이 평가시점 현재 아직 현금이나 현금등가의 형태로 지불되지 않고 있다는 점에서 다르다.

p86

(5) 거래의 자연성

신중하고 자발적인 거래가 있을 경우 성립될 가능성이 가장 높다고 인정되는 가액이어야 한다. 거래당사자간에 신중하고 자발적인 거래라 함은 거래당사의 특별한 동기나 사정 또는 당사자의 의사에 반하여 거래가 강요되는 등의 사정이 개입되지 않은 자유스러운 거래에서 성립하는 가격을 말한다.

(거래의 자연성을 저해하는 요인에는 급매매 등 당사자의 특별한 동기가 개입된 거래, 친족·지기간의 거래로서 특수한 사정이 **개입된** 거래, 경매나 공매의 거래, 강매의 거래, 부동산의 수급 등에 관하여 공적통제가 가하여진 거래 등이다.)

p87

(6) 성립될 가능성

미국 AI의 most probable price에서 most probable은 거래가능가격의 평균을 의미하는 것이 아니고, 거래가능가격 중에서 가장 일어날 수 있는 빈도수가 높은 거래가능가격을 의미한다. 시장가치는 거래가능가격 중 성립될 가능성이 높다는 기준을 선택하고 있다.

p91

I. 개설

부동산 평가의 대부분은 시장가치의 추계로부터 시작된다. 시장가치는 부동산평가에서 가장 중요한 개념 **중의** 하나이다.

p93

1. 개설

우리나라는 포괄적인 개념하에 시장가치 외의 가치라고 칭하고 있으나 선진국에서는 다양한 비시장가치 개념을 정의하고 있으며 일본의 경우 비시장가치 개념으로 한정가격, 특정가격, 특수가격을 정의하고 있다.

p96

4. 검토

적정가격은 시장상황을 전제로 한 가격이라는 측면에서 sein 가격으로 보는 견해도 타당하다. 그러나, 적정가격은 시장가치와 괴리될 개연성이 있는 법정가격이며, 시장에서 자유로운 거래동기에 따라 시장의 경기상황이 그대로 반영된 가격이 아님에 유의해야 한다.

실제로 적정가격의 평가방법은 3방식 적용과 시산가액 조정을 거쳐 가격을 구하도록 법정하고 있을 뿐만 아니라 경제상황, 물가상승 등의 요인을 참작하여 당해 부동산이 “그래야 하는 당연한 가치(sollen)를 창조”하는 작업이라는 것을 시사한다. 우리나라에서의 적정가격은 sein 개념 뿐만 아니

라, sollen 가격의 개념도 내포하고 있다고 판단된다.

p101

1. Adam smith의 견해 삭제

p 121 (청산가치 용어를 국제평가기준 용어로 대체)

(1) 청산가치(liquidation value)

기업 활동에 사용되던 자산들이 각각 매각되는 경우의 가치로 일반적으로 폐업 후에 이루어지며, 강제 매각과 달리 청산가치는 충분한 방매기간을 거쳐 일정한 처분계획에 따라 매각하였을 때 실현될 수 있는 가치를 말한다.

p118

2. 가치, 가격, 원가의 개념

(1) 가치(Value)의 개념

가치는 일정한 시간에 매도자와 매수자가 합의한 부동산, 상품 또는 용역의 화폐적 가치로서 부동산의 소유권에 기인하여 자연 증가한 미래편익의 현재가치로 정의된다.

(2) 가격(Price)의 개념

가격(價格, price)은 교환거래에서 매수자와 매도자가 상호 합의한 거래금액을 말한다. 일단 거래가 종결되면 이 금액은 가격이 되고, 이 용어는 교환이란 절차를 함축적으로 내포하고 있다. 달리 표현하면 가격은 교환의 결과(fact)로 나타난다.

(3) 원가(Cost)의 개념

원가는 개량물 또는 구조물을 축조하기 위한 현금지출 총액으로 교환가격이 아닌 생산에 사용되는 개념이다. 감정평가사는 직접원가와 간접원가 및 기업가의 이윤을 구분하여야 한다. 원가는 실제 건설원가, 종합 개발원가 등의 개념으로 사용된다.

Ⅲ. 감정평가에서 가치·가격·원가의 반영

1. 가치발생요인에서의 반영

부동산가격은 효용성, 상대적 희소성, 유효수요라는 가격발생 3인자의 상관결합으로 발생하는데, ① 효용성은 수요에 작용하는 가치로, ② 상대적 희소성은 공급에 작용하는 원가로, ③ 유효수요는 수요·공급 조절 측면의 가격으로 표현된다.

2. 감정평가 3방식에서의 반영

1) 원가법

원가법은 기준시점에서 대상물건을 재생산 또는 재취득하는 데 소요되는 제조달원가에 감가수정을 가하여 대상물건이 가지는 현재의 가치를 산정하는 방법이다. 이는 비용성에 근거한 공급가격을 의미하는 것이다. 즉, 가치를 과거에 투입된 원가 측면에서 접근한 것이라 할 수 있다.

2) 수익환원법

수익환원법은 대상물건이 장래 산출할 것으로 기대되는 순수익이나 미래의 현금흐름을 환원하거나 할인하여 대상물건의 가액을 산정하는 감정평가방법을 말한다. 이는 수익성에 근거하여 영속성을 지니는 부

동산 가치의 본질과 부합하게 된다.

3) 거래사례비교법

거래사례비교법은 대상물건과 가치형성요인이 같거나 비슷한 물건의 거래사례와 비교하여 대상물건의 현황에 맞게 사정보정, 시점수정, 가치형성요인 비교 등의 과정을 거쳐 대상물건의 가액을 산정하는 감정평가방법을 말한다. 이는 시장성에 근거한 비준가격을 구하는 방법으로, 가격의 측면에 의한 평가방식이다.

p123

(수정후)

(1) 부동산 가격

가격(Price)이란 재화의 거래에 있어서 특정한 구매자가 지불하고자 하고 특정한 판매자가 동의한 화폐액을 뜻한다.

p133

IV. 유형별 최유효이용의 분석(=판단)¹⁾

1. 개설

최유효이용분석이란 토지의 잠재적 용도들의 수익성을 비교분석하여 최대의 수익을 창출할 수 있는 용도를 찾아내는 작업이다. 최유효이용분석은 두가지로 나누어진다. 하나는 건물과 같은 개량물 있다고 하더라도, 없는 것으로 간주해서 최유효이용을 분석하는 것이며, 다른 하나는 개량물이 있는 상태 그대로 분석하는 것이다.

구분		방법
토지	비수익성 부동산인 경우	개발후 시장가치 - 건축비용 - 개발업자 수수료 = 토지가치
	수익성 부동산인 경우	직접환원법 개발후의 순영업소득/종합환원이율 - 개발비용 = 토지가치
		잔여환원법 (개발후의 순영업소득 - 건물귀속소득) /토지환원이율 = 토지가치
개량부동산	자본적 불필요한 경우	순영업소득/종합환원이율 = 자본환원가치
	자본적 지출이 필요한 경우	자본적지출후 순영업소득 / 종합환원이율 - 자본적 지출 = 개량부동산 가치

2. 토지에 대한 분석(= 나지상태의 최유효이용분석)

토지의 경우에는 대상부동산이 공지가거나, 공지가 아니라고 할지라도 공지로 간주해서 최유효이용 분석을 행하며, 토지의 가치가 최고인 이용이 최유효이용이 된다. 이는 다시 대상토지가 수익성부동산인가, 비수익성부동산인가에 따라 분석방법이 달라진다.

3. 개량부동산에 대한 분석(= 개량물이 있는 상태의 최유효이용분석)

개량부동산에 대한 최유효이용분석은 토지가치가 극대화되는 것을 기준으로 삼지 않고, 대상부동산의 전체가치가 극대화되는 것을 기준으로 삼는다. 개량부동산의 최유효이용분석은 자본비지출이 필

1) 안정근, 부동산평가기론(제4장 부동산평가원리와 최고최선의 이용), 법문사, 2006, pp106~112

요없는 경우와 자본비지출이 필요한 경우 두가지로 분석된다.

4. 최유효이용이용분석과 부동산 평가

(1) 최유효이용분석에 대한 보고서 포함내용

최유효이용이분석은 대상부동산의 시장가치를 추계할 경우에도 요구되지만, 특수목적상 그것만이 별도로 요구되는 수도 있다. 예를들어 최유효이용분석 그 자체가 목적인 컨설팅 보고서를 작성할 경우가 그것이다. 이 때에는 통상 두가지 분석이 모두 요구되며, 소득, 지출, 수익률 등에 대한 상세한 계산 및 추론과정이 제시된다. 그리고, 기존이용과는 다른 용도가 최유효이용일 경우에는 대안의 분석과정과 더불어 결론의 정당성을 포함시켜야 한다.

(2) 두가지 분석의 결과가 상이한 경우

개량부동산의 최유효이용분석에는 기존 구조물의 철거비용, 건설기간동안의 임료 손실 등이 포함되기 때문에 같은 부동산이라 하더라도 두가지 분석의 결과가 다를 수 있다. 예를들면, 비록 현재의 용도가 최유효이용은 아니지만, 그렇다고 분석된 다른 용도로 전환하는 것도 수익성이 극대화되지 않는 경우이다. 이 때 현재의 이용은 당분간 지속될 것이다. 두가지 분석결과가 서로 다를 때에는 둘 다 평가보고서에 포함시킬 필요가 있다.

※ 유형별 최유효이용 분석 예시

<토지에 대한 분석>

1. 비수익성 부동산일 경우

항목	대안A(고급주택)	대안B(중급주택)
시장가치	50,000	40,000
건축비용	-20,000	-10,000
개발업자 수수료	-5,000	-7,000
토지가치	25,000	23,000

2. 비수익성 부동산일 경우

1) 직접환원법의 적용시

항목	매장용 건물	사무실 건물
순영업소득	12,000	15,000
종합환원이율	12%	10%
자본환원가치	100,000	150,000
개발비용	-63,000	-120,000
토지가치	37,000	30,000

2) 잔여환원법의 적용시

항목	아파트 건물	사무실 건물	매장용 건물
건축비용	130,000	100,000	90,000
순영업소득	30,000	25,000	20,000
건물소득 (건물환원이율 12%)	-15,600	-12,000	-10,800
토지소득 (토지환원이율 10%)	14,400	13,000	9,200
토지가치	144,000	130,000	92,000

<개량부동산에 대한 분석>

1. 자본적 지출이 필요없는 경우

항목	하숙의 경우	월세의 경우
가능조소득	9,000	6,000
공실 및 불량부채	-500	-300
유효조소득	8,500	4,700
영업경비	-3,500	-0
순영업소득	5,000	4,700
종합환원이율	10%	10%
자본환원가치	50,000	47,000

2. 자본적 지출이 필요한 경우

항목	현재 사무실 그대로	사무실 건물의 개축	상가건물로 전환
순영업소득	24,000	35,000	60,000
종합환원이율	10%	10%	12%
자본환원가치	240,000	350,000	500,000
전환비용	-0	-50,000	-160,000
개량부동산가치	240,000	300,000	340,000

p130

(수정전)

3. 최유효이용의 강제

부동산은 자연적·인문적 특성으로 인하여 오용되기 쉬운데 반해 악화성향, 지속성, 비가역성 등의 성질이 있으므로 **극대총량적 가치창조** 및 사회성·공공성의 최대발휘를 위하여 최유효이용이 필요하다. 따라서 국가나 사회는 공적 규제 등을 통하여 사용자에게 최유효이용을 강제한다.

(수정후)

3. 최유효이용의 강제

부동산은 자연적·인문적 특성으로 인하여 오용되기 쉬운데 반해 악화성향, 지속성, 비가역성 등의 성질이 있으므로 **가치창조** 및 사회성·공공성의 최대발휘를 위하여 최유효이용이 필요하다. 따라서 국가나 사회는 공적 규제 등을 통하여 사용자에게 최유효이용을 강제한다.

p135 빨간 부분 삭제

2. 정부의 행정적 규제

부동산 시장의 불완전성은 장기적으로 어느 정도 치유가 가능하다. 즉 부동산 가격공시제가 점차 발전하고 있고, 부동산 증권화를 통해 불특정 다수가 투자활동에 참여하고 있으며, 인터넷을 기반으로 하는 부동산 정보제공의 활성화, 실거래가격 신고제나 부동산 투자지수 공표 등으로 인하여 정보의 불완전성이 어느정도까지 해소가 되고 있다.

그러나 정부는 토지자원의 최적할당 및 공공복리 증진을 위하여 지역지구제나 건축 인허가권한을 행사하여 사유지의 최대수익 창출을 위한 최우효이용으로의 진입을 막거나 임대료 통제 등의 법적 규제를 통해 최우효이용으로의 진입을 지연시키는 경우가 있다. (그러나 부동산활동은 합법성을 전제로 하는바 결국 합법적인 한도내에서 사업자는 이윤을, 가계는 효용의 극대화를 추구하게 된다.)

p146

(2) 일치성 이용의 원리

1) 의의 및 예

중도적 이용에 할당되는 토지를 평가하는 경우 특히 유의해야 할 원리가 일치성 이용의 원리이다. 일치성의 이용 원리란, 토지와 개량물에 대하여 동일한 용도를 가정하고 평가해야 하며, 각각 분리된 용도로 평가해서는 안된다는 원리를 말한다.

p147

(수정후) (3) 최우효이용의 분석 및 평가 내용 변경

(3) 평가 기준

- 1) 비적법적 이용에 할당되고 있는 부동산의 가치는 일반적으로 토지가치, 개량물의가치, 할증금으로 각각 분리하여 산출된다. 이 경우 증가분은 개량물이 경제적 내용연수 또는 허용기한까지의 할증분을 현가화함으로써 산정된다.
- 2) 우리나라나 일본의 평가실무에서는 이를 건부증가로서 토지에 귀속시키기도 한다. 반면, 미국의 경우에는 토지가치는 최우효이용을 전제로 한 나지가격으로 평가하고 이때 증분(감소분) 가치는 모두 개량물에 의한 것으로 개량물의 가치에서 증감시킨다. 기존 최우효이용상태의 부동산과 구별해야 한다는 점은 동일하다

p149

(3) 유의사항

일반적인 용도가 아닌 특수한 용도의 부동산의 최우효이용은 이용용도의 특수성과 전환가능성을 고려하여 판단하여야 하며, 기술적인 측면을 세밀하게 분석하여 결정하여야 한다.

p170

효율적 시장	가치에 반영된 정보	분석방법	정상 이윤	초과이윤			정보 비용
				과거정보	현재정보	미래정보	
약 성	과거 정보	기술적 분석	0	x	0	0	0
준강성	공표된 정보 (과거 + 현재)	기본적 분석	0	x	x	0	0
강 성	모든 정보 (과거 + 현재 + 미래(내부정보))	분석 불필요	0	x	x	x	x

p171

1. 할당적 효율성의 개념

할당적 효율성이란 자금이 자본시장의 이자율과 위험을 감안한 적절한 요구수익률로 각 부문에 균형적으로 배분된 상태를 말한다.

부동산시장에서 자원이 효율적으로 할당되었다는 말은, 부동산투자와 다른 투자대안에 따르는 위험을 감안하였을 때, 부동산투자의 수익률과 다른 투자의 수익률이 서로 같도록 할당되었다는 것을 의미한다.

p173

ex) 신도시가 들어서 확률이 50%라고 가정, 신도시가 들어설 경우 대상토지 가격은 3,850만원, 그렇지 않을 경우 2,750만원, 투자자의 요구수익률이 10%일 경우

- 1) 정보를 모를 경우, 대상토지의 현재가치 : $(2,750 \times 0.5 + 3,850 \times 0.5) / 1.1 = 3,000$ 만원
- 2) 정보를 알 경우, 대상토지의 현재가치 : $(2,750 \times 0 + 3,850 \times 1) / 1.1 = 3,500$ 만원
- 3) 정보가치 : $3,500 - 3,000 = 500$ 만원
- 4) 정보비용이 500만원보다 적다면 초과이윤을 얻을수 있다. 정보시장이 경쟁적일 경우 정보비용은 정보가치와 동일한 500만원이 된다.

p174

5) 균형성	수요와 공급은 균형에서 크게 벗어나지 않음. 벗어났을 경우라도, 경쟁효과에 의해 신속하게 균형상태로 되돌아옴.	수요와 공급은 상호간에 원인요소로 작용하고, 가격은 그 결과로 나타남. 가격변화는 보통 시장활동보다 선행. 수요와 공급은 시장활동이 증가하는 시기나 아무런 시장활동이 없는 시기에도 급작스럽게 변동.
--------	---	--

p181

II. 부동산 경기 순환의 특징

1. 시차

부동산시장의 경기변동은 부문별로 차이가 있다. 즉 상업용, 공업용부동산 경기는 일반경기와 변동패턴과 유사하나, 주거용부동산의 경기는 일반경기와 역순환적 현상을 보인다. 전체적으로 볼 때, 부동산 경기는 일반경기보다 시간적으로 뒤지는 경향이 있다. 그러나, 부동산 경기순환국면은 명백하거나 일정하지 않고 불규칙적으로 변동할 수 있다.

2. 진폭

부동산 경기순환은 일반경기순환에 비해 정점이 더 높고, 저점이 더 낮다. 즉, 부동산 경기의 진폭이 일반경기의 진폭보다 더 크다. 부동산을 완성하는데 많은 시간이 소요된다는 것은, 수요와 공급

간의 불균형을 심화시켜, 부동산 경기순환의 진폭을 일반경기의 그것보다 크게 만드는 요인이 된다.

3. 주기

부동산경기는 공급의 비탄력성, 토지의 영속성, 건물의 장기성으로 일반경기보다 변동주기가 더 길다. 부동산 경기순환 중 약17~18년을 주기로 하는 건축순환은 일반경기의 주순환과 비교했을 때 약 2배정도 길게 나타나고 있다.

4. 우경사 비대칭

부동산경기는 정점에서 저점에 이르는 기간은 짧은 데 반해, 저점에서 정점에 이르는 시간은 장기간에 걸쳐 나타나는 경향이 있다. 즉, 경기회복은 느리고, 경기후퇴는 빠르게 진행된다.

5. 개별성과 국지성

부동산경기는 각 부동산의 유형에 따라 개별적으로 이루어지는 경향이 있으며, 지역적으로도 각각 변량의 진행이 다르게 움직이는 특성이 있다.

Ⅲ. 부동산 경기의 측정지표²⁾와 측정방법

1. 부동산 경기의 측정지표

(1) 개설

부동산 경기 측정지표란 경기를 표시하는 Index를 말하며 부동산 특성상 다양한 방법이 있다. 일반경기 변동시는 선행·동행·후행지표를 활용하나 부동산은 고정성, 부증성 등으로 인해 체계적 파악이 곤란한 측면이 있다. 따라서 단순지표로서 판단은 지양해야 하며 종합적·동태적 파악이 필요하다.

(2) 측정지표

1) 부동산 가격 변동 지표

부동산 가격이 상승하면 부동산 경기가 상승국면에 있다고 보기 쉬우나, 건축비 상승으로 인한 경우와 투기로 인한 일시적 상승의 경우는 부동산 경기의 상승이라 볼 수 없다.

2) 주택의 거래량

부동산 시장이 활황이면 일반적으로 거래가 활발하며, 특히 공가(空家), 공실율의 동향은 부동산 경기의 선행지표가 된다.

3) 택지의 분양실적

택지의 분양실적은 장래에 도래할 부동산경기를 측정할 수 있는 가장 좋은 방법으로, 이는 장래 토지의 활용도와 거래량과 밀접한 관계를 지니게 되는 선행지표이다.

4) 건축량

건축허가 면적은 물론 실질적인 건축면적이 증가하는 것은 모두 포함하여야 한다. 주거용과 비주거용으로 구분하여 하며, 착공의 지연현상에 주의해야 한다. 착공의 지연현상은 부동산 경기의 후퇴조짐, 정부의 주택행정상의 문제점을 시사한다.

5) 기타

상기 내용외에도 주식, 금리, 통화량, 경제성장률, 물가변동, 사회·경제적 환경 등의 제반요인에 의하여 측정하기도 한다.

(3) 유의사항

- ① 수요측면에서 부동산 가격이 상승하면 경기가 좋아진다고 하는 것은 잘못된 개념으로, 부동산 경기에 의해 부동산 가격이 결정되는 것이다.

2) (특강) 부동산의 측정지표. (노용호, 2001, 건대특강) / (연습문제) 부동산 경기를 측정하는 방법을 설명하고, 측정하기 위한 지표를 각각 논의해 보라. (경응수, 2007, 감정평가론)

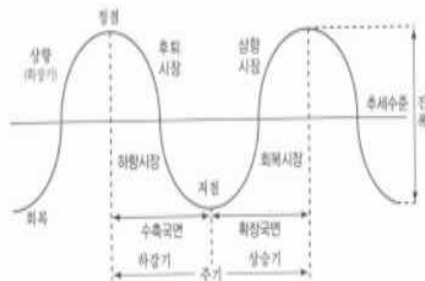
- ② 현실적으로 경기변동예측을 위한 기법이 부족하고, 있더라도 체계화되어 있지 못하다. 따라서 계량화된 모델이나 축적된 자료를 사용하여 평가의 신뢰도를 높일 필요성이 제기된다.

p184

IV. 부동산경기 순환국면의 특징3)

1. 개요

부동산 경기는 부동산 거래의 수급은 물론 가
향을 미치기 때문에, 평가에 있어서 수집한 사
이 부동산 경기의 국면에 따라 다르게 적용되
하여야 한다. 따라서 감정평가사는 부동산경기
시장국면을 정확하게 파악하여 가치형성요인을
한 평가가격을 결정하게 된다.



격에도 큰 영
레자료의 활용
는 점에 유의
순환에 따른
분석하고 적합

2. 회복시장4) (Opening market)

- 1) 경기 저점을 지나 상향을 시작, 아직 불황에 있는 시장이다.
하향시장이 일정기간 계속되면 계곡에 이르러 가격의 하락이 중단, 반전하여 가격이 점차 상승하기 시작하는 회복시장의 국면으로 접어들게 된다.
- 2) 금리는 낮고 여유자금이 생겨 부동산거래가 활기를 띠기 시작하며 부동산투자 또는 투기가 발생하기 시작한다.
- 3) 부동산전문활동에 있어서는 매수인중시화에서 매도인중시화로 변화한다.
- 4) 부동산의 특성으로 인하여 경기회복은 개별적, 지역적으로 이루어지는 것이 일반적이다.
- 5) 공가율 또는 공실율이 점차 줄어든다.
- 6) 과거의 부동산 사례가격은 새로운 거래의 하한선이 된다.
- 7) 건축허가신청 건수가 점차 증가한다.

3. 상향시장(Rising market)

- 1) 불황을 벗어나 호황에 이르러 경기상승국면을 지속해가는 시장으로, 하향시장의 반대시장으로 일반경기의 확장시장에 해당하는 국면이다.
- 2) 부동산가격은 상승하며, 거래가 활발하다.
- 3) 과거의 부동산 사례가격은 새로운 거래의 하한선이 된다.
- 4) 매도인은 가격상승률이 점차 높아지기 때문에 판매를 미루려는 반면, 매수인은 구매를 앞당기려 하므로 부동산전문활동에 있어서는 매도인 중시화현상이 나타난다.
- 5) 건축허가 신청은 증가하며, 그 증가율이 계속 상승하기도 한다.

4. 후퇴시장(Closing market)

- 1) 경기의 하향 전환점을 지나 하강세로 바뀌나, 아직 불황시장에까지 하강하지 않는 시장이다.
- 2) 상향시장이 일정기간 계속되면 정사에 이르러 가격의 상승이 중단, 반전하여 가격의 하락이 시작하며, 거래도 점차로 한산해지고, 전반적인 부동산활동이 침체하기 시작하는 후퇴시장에 접어든다.
- 3) 부동산전문활동에서는 경기상승시의 매도인중시화 태도에서 매수인중시화로 변화한다.
- 4) 금리는 높은 편이고 여유자금은 부족하다.
- 5) 후퇴시장이 일반경기과 병행하여 장기화되면, 점차 공실율이 커지고 부동산 거래활동이 중단되

3) 방경식, 부동산학개론, 법문사, 2000, pp219~222 / 이창석, 부동산학개론, 형설출판사, 2000, pp264~268 (연습문제) 부동산 경기순환국면을 설명하고, 각각의 국면에 따르는 특징을 설명해 보라. (경응수, 2007, 감정평가론)

4) (특강) 부동산경기변동의 사이클에 있어서 회복시장을 설명하고, 감정평가상 유의하여야 할 사항을 논하시오. (이창석, 2001, 태평양특강, 30점)

기도 한다.

6) 과거의 사례가격은 새로운 거래가격의 상한선이 된다.

5. 하향시장(Declining market)

- 1) 불황하에서 지속적인 경기하강이 진행되는 부동산 시장이다.
- 2) 하향시장에서는 부동산가격이 하락하고 거래가 거의 일어나지 않으며, 금리는 높아 부동산을 소유하는 것이 하나의 부담이 된다.
- 3) 일반경기의 불황과 병행할 경우에는 건축활동이 둔화되고 공가율이나 공실률이 증가한다.
- 4) 과거의 사례가격은 새로운 거래가격의 상한선이 되므로 사례의 선정과 거래사례비교법 적용시 사정의 개입 등에 유의해야 한다.
- 5) 부동산전문활동에 있어서 매수인 중시화 현상이 더 커진다.
- 6) 건축허가 신청건수는 상당히 저하된다.

6. 안정시장(Stable market)

- 1) 부동산 시장에서만 고려의 대상이 되는 시장으로서, 부동산의 가격이 안정되어 있거나 가벼운 상승을 지속하는 유형의 시장이다.
- 2) 주로 위치가 좋은 곳의 적당한 규모의 주택 (well located small house)과 도심의 택지가 여기에 속하는데, 불황에 강한 유형의 시장이라고도 한다. 이때 불황에 강한 부동산이란, 유동인구가 많고 공실률이 거의 없는 중심상업지역의 상업용 건물이며, 불황에 약한 부동산은 공급과잉상태의 신도시지역 상업용 건물 등이다.
- 3) 안정시장에서의 과거의 사례가격은 새로운 거래에 있어서 신뢰할 수 있는 기준이 된다.
- 4) 안정시장은 경기순환에 의해 분류된 것이 아니나 경기와 전혀 무관하다고 할 수는 없다.

<경기순환국면별 비교>

순환국면	회복시장	상향시장	후퇴시장	하향시장
일반경기	회복	확장	후퇴	수축
가격동향	가격상승시작	가격상승	가격하락시작	가격하락
거래동향	증가	활발	한산	중지
투자	시작	활발	중단	대기
금리	낮음	낮음	높음	높음
공실	감소	감소	증가	증가
과거사례가격	하한	하한	상한	상한
시장주도자	매도자	매도자	매수자	매수자

p185

5. 후퇴시장(Closing market)

p188

I. 용도별 경기변동의 시차적 관계

1. 개설

일반경기과 부문별 경기순환의 시간적 관계는 전순환적, 동시순환적, 후순환적, 역순환적의 4가지로 표현된다. 전순환적이란 부문별 경기가 일반경기에 비해 앞서 진행되는 것을, 동시순환적이란 동시에 진행되는 것을, 후순환적이란 뒤에 진행되는 것을, 역순환적이란 부문별 경기와 일반경기의 순환이 정반대 방향으로 진행되는 것을 의미한다.

일반적으로 주식시장의 경기는 전순환적이며, 부동산시장의 경기는 후순환적인 것으로 알려져 있다. 그러나 부동산시장도 부문에 따라 그 유형을 달리한다.

2. 용도별 경기변동의 시차적 관계

(1) 주거용 부동산의 경우

1) 신용의 유용성

주거용 부동산의 건축경기는 일반경제의 경기와 역순환적 현상을 보이고 있다. 이것은 주거용부동산의 공급자와 수요자에게 제공되는 신용의 유용성과 밀접한 관계가 있다.

2) 일반경기가 호황인 경우

일반경기가 호황일때는, 유용한 자금의 상당부분이 수익성이 높은 다른 부분으로 투자되기 때문에, 주택부분에 투자되는 부분은 상대적으로 적어진다. 호황기에는 기업으로부터 자금수요가 많아 이자율이 높아지는 경향이 있다. 그런데 주택수요자에게 제공되는 주택자금은 저리인 경우가 많으므로, 금융기관이나 투자자는 수익성이 높은 다른 부분으로 자금을 이동시킨다. 주택자금의 유통이 어렵게 됨에 따라, 주택에 대한 수요는 감소한다. 그리고 주택수요가 감소함에 따라, 주택건설업체의 주택 공급량도 줄어든다.

3) 일반경기가 불황인 경우

불황이 되면, 반대현상이 일어난다. 불황에는 일반산업부문의 투자기회가 적어지게 되며, 기업의 자금수요가 감소한다. 따라서 시장이자율은 하락하고, 상대적으로 주택금융부문에서 이용할 수 있는 자금이 풍부해진다. 이자율이 하락하기 때문에, 주택수요자나 공급자들의 자금유통도 수월해진다.

그에 따라 주택착공량도 증가한다. 그러므로 주거용부동산의 건축경기는 일반경기와 역순환적 관계를 보이게 된다.

(2) 상업용 및 공업용 부동산의 경우

상업용 및 공업용 부동산의 건축경기는 주거용부동산의 그것과는 반대되는 현상을 보이고 있다. 이것은 상업용 및 공업용 부동산의 경기순환은 일반경제의 경기순환과 거의 일치하고 있다. 이것은 상업용 및 공업용부동산의 경기순환이 일반경제활동과 밀접한 관련을 가지고 있기 때문이다. 경기가 호전되어 경제가 활성화되면, 생산을 위한 공장건물이나 업무를 위한 사무실 공간에 대한 수요가 증대된다. 또한 호경기가 되면 소비자들의 구매력이 향상되기 때문에, 판매를 위한 매장공간에 대한 수요도 아울러 증가한다. 수요가 증대됨에 따라 부동산의 공급도 늘어나게 되므로, 상업용 및 공업용 부동산의 건축경기는 일반경기와 대체로 일치하는 경향이 있다.

3. 유의사항

전체적으로 볼때 부동산경기는 일반경기보다 시간적으로 뒤지는 경향이 있다. 이것은 부동산 경기가 주거용, 상업용, 공업용 등 부문별 특수순환의 가중평균치적인 성격을 갖고 있기 때문이다. 동시에 부동산의 경우에는 착공에서 완공까지 상당한 시간이 걸리기 때문이기도 하다. 그러나 부동산 경기순환국면은 명백하거나 일정하지 않고 불규칙적으로 변동한다. 따라서 일반경기보다 앞서 진행하여 선순환할수도 있고, 역순환할수도 있으며, 때로는 독립적으로 순환할 수도 있다.

p193

(2) 부동산에 관한 지식과 정보의 축적 및 공개

부동산에 관한 상세한 정보 및 권리분석 내용을 체계화하고 종합화 하여 지리적으로 떨어진 시장참여의사자에게 전달되도록 해야 한다. 합리적인 정보아래서 합리적이고 신속한 의사결정이 이루어져 거래를 활성화 시킬 수 있다. 효율적 시장이란 정보가 가격에 신속하게 반영되는 것을 의미하는 바, 부동산 시장의 다양한 정보가 즉각 공개되어 가격에 반영된다면, 부동산의 거래로 인한 초과수익과 투기적 수요를 억제하는 기능을 수행할 것으로 기대된다. 따라서 증권화 및 통합정보망의 구축 등을 통해 시장의 정보를 제공할 필요가 있다.

p195

I. 서

부동산시장이란 양, 질, 위치 등 여러 가지 측면에서 유사한 부동산에 대해 그 가격이 균등해 지려는 경향이 있는 지리적 구역이다. 부동산은 고가성이라는 경제적 특성이 있는 바, 자본시장과 관련성이 높다. 부동산시장은 공간을 사용하려는 목적으로 형성된 공간시장과 공간보다는 자산으로서의 이용가치가 목적인 자산시장으로 구분할 수 있으며, 부동산시장의 자산시장은 이자율을 매개변수로 하여 자본시장과 통합되어 가고 있다.

부동산의 증권화(MBS, ABS, REITs)가 최근 들어 급속히 진전되면서 부동산 자산시장과 자본시장은 점차 밀접한 관련을 맺고 있다. 감정평가업계에서도 공간시장과 자산시장의 연관성에 대한 이론적 고찰을 바탕으로 전문성 향상과 부동산시장변화 연구, 투자 컨설팅 영역에서의 활용도를 높일 수 있을 것이다. (※ 공간시장(김지현)=소비시장(조주현)=공간, 임대시장(경응수))

p200

1. 부동산시장과 자본시장의 통합화

부동산 시장은 단독적으로 구성되는 시장이 아니라 자본시장 및 화폐시장과 상호 관련성을 지니고

있는 시장이다. 이에 이자율이라는 변수를 토대로 하여 연관성을 지니며 점점 서로 통합되어 가는 추세를 보이고 있다. 즉, 부동산 투자시장과 자본시장의 통합이 진행되고 있는데, 이를 부동산 시장의 증권화라고 한다. 이는 자본시장의 투자자들에게 기회를 부여하고, 투자에 따른 위험을 분산시켜 주는 등 여러 가지 이점이 있다.

p201

VI. 결

합리적인 경제주체라면, 부동산 시장에서 투자활동을 하면서 부동산시장과 상호 밀접한 관계를 갖는 자본시장이나 화폐시장의 동향과 환경변화 양상, 향후 전망 등이 어떻게 부동산 시장에 영향을 미칠 것인가를 주시하면서 투자에 임하게 된다.

p207

(3) 농업·임업지역

- ① 토지의 농업·임업생산성을 좌우하는 일반적 요인과 자연적 조건을 말하며, 이는 농업·임업지역의 입지조건이 된다.
- ② 유의해야 할 사항으로는 일조, 온도, 습도, 풍우 등의 기상상태, 기복, 고저 등 지세의 상태, 토지의 비옥도, 수리 및 수질의 상태, 소비자와의 거리 및 수송시설의 상태, 홍수, 사태 등 재해발생의 위험성, 기타 농가와외 접근성, 농기구 사용의 적합성, 행정상의 규제사항 등이 있다.

p219

4) 법상 용도지역과 불일치 가능성

부동산 관련법상 용도지역과 일치하지 않을 수 있고, 둘이상의 용도지역이 혼재가능하며, 우리나라의 경우 행정적 측면이 중요하게 작용됨에 유의해야 한다.

p221

(3) 자료수집 및 부동산시장의 분석

인근지역을 포괄하는 광역적인 지역요인을 파악하고 이와 관련된 요인자료를 수집, 분석한다. 부동산시장 분석시에도 그 지역의 부동산시장의 현황과 시장참여인의 행동 등을 분석하여 거래상황을 정확히 파악 후 지역요인 분석을 행하여야 한다.

p223

(2) 주거지

주택지역의 거주자는 통상 도심의 사무소에서 경제활동을 하게 되므로 이의 동일수급권은 도심으로 통근 가능한 지역범위에 일치하는 경향이 있다. 그러나 사람은 어느 지방, 지역 등에 선호성도 갖게 되므로 이와 같은 지역적인 선호성에 의해 대체관계가 성립되는 지역적 범위가 좁아지는 경향이 있다.

(3) 상업지

상업지의 수요자는 상업지에 의한 수익에 착안하여 행동하는 것이므로 같은 수익을 올릴 수 있는 상업지가 존재하는 지역적 범위가 상업지의 동일수급권이 된다. 고도 상업지역의 동일수급권은 광역적으로 형성되는 경향이 있으나 보통상업지는 보다 좁은 상업기반을 배

경으로 하기때문에 동일수급권 역시 좁다.

(4) 공업지

공업지에서는 제품생산 및 판매에 관한 비용의 경제성 등에 관한 대체성을 갖는 토지가 존재하는 지역적 범위와 일치하는 경향을 갖는다. 그러나 대규모 공장지에 있어서는 원재료, 제품 등의 관계로부터 철도, 도로, 항만 등의 수송기관에 관한 대체성을 갖는 지역범위와 일치하는 경향이 있으므로 그 지역적 범위는 전국적인 경우가 되는 수도 있다.

(5) 농지

농지의 동일수급권은 지역내의 농업 경영주체가 당해농지에 대하여 통상적 형태로 농업생산활동이 가능한 지역의 범위와 일치하는 경향이 있다.

(6) 임지

임지는 임업경영주체가 통상적 형태로 임업생산활동이 가능한 지역의 범위와 일치하는 경향이 있다.

(7) 후보지 및 이행지

후보지 및 이행지의 동일수급권은 당해 토지가 전환 또는 이행한다고 예상되는 토지 종별의 동일수급권에 일치되는 경향이 있다. 그러나 성숙도가 낮은 경우에는 전환전 또는 이행전 토지의 동일수급권과 일치하는 경향이 있다.

p230

2. 내용

지가는 지대소득이 자본화된 것으로, 잉여로서의 지대와 비옥도 차이, 수송비 절감에 의한 순수익이 지대를 구성한다고도 하여 지대개념에 복합적 입장을 취하였다.

p232

구 분	농지A	농지B	농지C
수확량 - 생산비 = 지대	500만원 - 300만원 = 200만원	400만원 - 300만원 = 100만원	300만원 - 300만원 = 0만원

p233

2. 차액지대와 비교

- ① 절대지대의 경우 지대가 생산비의 일부를 구성하므로 지대의 존재는 가격상승의 요인이 되며, 토지의 소유 그 자체가 지대를 발생시키는 원인이라고 하는데 비하여, 차액지대는 생산물 가격의 상승이 원인이 되어 초과이윤을 발생하며, 그것은 결국 지대로 전환하는 것으로 보아, 지대가 생산물가격결정요인이 되는 것이 아니라, 가격이 지대결정요인이 되는 것이라고 한다.

p235

2. 내용

- 1) 발생조건에 따라 두가지 형태로 구분되는데, 다른 토지가 생산하지 못하는 최상품을 생산하는 토지에, 토지소유자는 독점적인 초과이윤의 지대를 요구한다는 것, 토지생산물의 초과수요로 시장가격 이상 가격 상승시에도 토지 소유자는 독점적인 초과 이윤의 지대를 요구한다는 것이다.

p241

(3) 평가

페널티이론은 지가는 결국 접근성에 의존함을 나타내며, 지역분석 등에서 지가수준의 파악의 근거가 되고 노선가 등 평가방식의 근거가 된다. (삭제)

p242

(1) 의의

토지경제학자들이 도시토지가격에 대해 경제학과 도시계획적 측면에 관심을 갖는데 비하여, 생태학자들은 사회학적 측면에서 관심을 보였다. 즉, **지가를** 「잠재 토지 이용자들의 호가과정의 소산」이라고 인정하고 그 과정에서 토지이용의 유형이 결정된다고 한다.

p244

(1) 의의

금융, 실물자산의 거래가격이 그 자산으로부터 기대되는 장래의 배당, 임대료수입에 의해 결정되는 시장가치를 크게 상회하는 거품현상을 말한다.

거품지가이론은 개인의 **비합리성**이나 정보의 비대칭성, 유행이나 시장심리의 변동성 등으로 자산시장이 불완전할 경우

p249

(1) 원가방식

접근성과 위치와 관련하여 감가수정 시 주변에 혐오시설이 존재하는 경우 및 주변의 토지**이용과** 현저히 다른 토지이용의 경우에는 외부효과에 대한 경제적 감가가 필요하다.

4) M.Hurd는 도시의 성장과 확장은 가장 저항이 적은 방향이나 가장 매력도가 큰 방향으로 이루어진다는 최소마찰비용이론을 주장한 바 있다. 만약, 주어진 조건이 동일하다면, 도시는 동심원의 형태로 성장, 확장될 것이다. 그러나 현실적인 공간은 지형이나 교통망 등에 차이가 나기 때문에, 도시는 원형이 아닌 **선형으로** 차별적 성장을 하게 된다. 호이트의 선형이론은 최소마찰비용이론과 일맥상통한다.

p254

5. 유의점

도시지가이론은 지가형성요인을 단순화하여 다양한 가치형성요인을 반영하지 못하는 한계를 가지며, 도시내부의 지리적 분포·규모·다양한 기능 등을 통합적으로 고려하고 있는 도시**성장**구조이론은 계량화가 곤란하다는 한계점이 있다. 또한 개별 토지마다 개별적·구체적으로 발생하는 개별지가를 판정할 때 이러한 이론들을 직접적으로 적용하는 것에는 한계가 있다.

p272

(4) 증거의 양(quantity of evidence)

- 1) 적절성이나 정확성은 평가가치 지적에 있어서 질적인 비교기준이 되는 것이다. 그러나 증거의 양은 이러한 질적인 비교기준을 지지해주는 것으로, 증거가 부족한 경우 적절성과 정확성은 당연히 그 신뢰성이 떨어지게 마련이다.
- 2) 이러한 증거의 양이 상대적으로 부족하다면 진정한 가치가 존재하는 신뢰구간의 폭이 넓어져 평가가

치 지적의 의미가 퇴색되며, 신뢰성 있는 증거가 충분히 제시될 경우 보다 정확한 시산가치 조정이 가능하다.

p273

(6) 평가목적 및 평가서의 용도

- 1) 평가의 목적이나 평가서의 용도 역시 시산가액의 조정에 있어서 중요한 기준으로 작용하게 된다. 부동산은 평가목적, 대상부동산의 유형에 따라 여러 가지 많은 가치를 가지며, 이에 평가목적이나 평가서의 용도를 시산가액 조정의 기준으로 고려함으로써 평가의뢰자의 요구에 부응할 수 있을 것이다.
- 2) 예를 들어, 부동산을 담보로 한 담보가치 산정에 있어서 투입비용에 근거한 원가법보다는 확실한 대출금의 회수가 가능한 거래사례비교법에 의한 시산가액이 보다 적정하다 할 것이다.

p288

V. 감정평가서의 기재사항 삭제

p292

(수정전)

직접법 적용은 대상부동산이 건축비용으로부터 건축비 지수를 적용하여 추계 가능하며, 기초가액 추계에도 동일하다.

(수정후)

직접법 적용은 대상부동산의 건축비용으로부터 건축비 지수를 적용하여 추계 가능하며, 기초가액 추계에도 동일하다.

p294

(2) 절차적 측면

감정평가의 절차(감칙 8조)는 기본적 사항의 확정, 처리계획의 수립, 대상물건의 확인, 자료수집 및 정리, 자료검토 및 가치형성요인의 분석, 평가방법의 선정 및 적용, 평가가액의 결정 및 표시의 일련의 절차인바, 확정과 확인은 절차상 선후관계에 있다.

p295

거래사례는 거래사례비교법에서 구체적이고 결정적으로 활용되는 기본자료가 되므로, 요건을 충족하는 사례를 선택하되, 신뢰할 수 있는 많은 거래사례를 수집하여 증거의 질과 양을 확보하는 것이 비준가액의 정확성과 신뢰성을 담보할 수 있을 것이다.

p296

II. 다수사례 수집의 필요성

1. 개요

거래사례비교법의 실무적용상의 한계를 극복하여 객관적 시장가치를 산정하기 위함이며, 매매사례의 비교가능성을 향상시킴으로써 ① 거래사례의 신뢰성 향상과 ② 각 평가단계에서 평가주체의 평가 판단에 객관성을 부여한다.

2. 거래사례 자체의 신뢰도 향상

거래사례비교법의 적용에 바탕이 되는 거래사례자료가 많을수록 거래사례 간의 비교분석을 통해 거래사례 자체의 신뢰도를 향상시킬 수 있다. 즉, 질적인 문제를 완벽하게 극복할 수 없으나 양적인 보완을 통해 질적인 한계를 해결하는 데 큰 기여를 할 수 있다.

3. 평가과정의 객관성 부여

- 1) 다수의 사례를 수집함으로써 각 평가과정에 개입될 수 있는 평가주체의 주관성을 극복하고 객관성을 부여할 수 있다.
- 2) 사전정보정시 다수거래사례를 수집하고 검토함으로써 거래 당사자간의 특별한 사정이나 개별적 동기 등에 대한 체크가 가능해진다.
- 3) 시점수정시 다수거래사례를 시계열적으로 분석함으로써 가격 변동률의 측정에 있어 객관성을 보장받을 수 있다.
- 4) 지역 및 개별요인 비교시 다수사례로부터 보다 객관적으로 지역 간 격차 및 가격수준을 판정할 수 있고 개별적 가격차이에 대한 실증적 분석을 할 수 있다.

4. 통계적 기법의 활용

감정평가의 객관화 방안 일환으로 다중회귀분석과 각종 통계적인 기법이 도입되어 활용되고 있는데 다수거래사례의 존재는 이러한 방법이 사용되기 위한 전제조건이 된다. 만약 다수거래사례가 존재하지 않는다면 회귀분석 등 통계적 분석기법은 적용 자체가 곤란해지게 된다.

p297

1. 정부에 의한 매매사례

p302

(2) 종합적비교법

종합적비교법은 **거래사례**의 지역요인과 개별요인에 대한 분석을 거쳐, **대상물건**의 그것과 종합적으로 비교하여 얻은 비율을 **거래사례가격**에 곱하여 최종 평가액에 도달하는 방법을 말한다. 이 방법은 간편하다는 장점이 있는 반면에 평가자의 주관에 따라 가액의 차이가 크게 발생할 수 있는 단점이 있다.

(3) 평점법

사례물건과 대상에 대한 획지조건, 환경조건, 가로조건, 접근조건, 행정조건, 기타 몇 가지 비교항목을 설정하여 각 항목별로 상호 비교를 통해 얻어진 비율을 거래가격에 곱하여 비준가격을 구하는 방법으로 항목별로 가중치를 부여하는 가중평점법과 하지 않는 단순평점법이 있다. 이 방법은 종합적비교법에 비해서 주관개입소지는 작지만 평점 산정과정 등이 복잡한 단점이 있다.

3. 비교시점

(1) 지역요인의 비교

지역요인 비교는 거래사례가 있는 지역의 표준적인 획지의 최유효이용과 **대상물건**이 있는 지역의 표준적인 획지의 최유효이용을 판정·비교하여 산정한 격차율을 적용하되, 거래사례가 있는 지역과 **대상물건**이 있는 지역 모두 기준시점을 기준으로 한다.

(2) 개별요인의 비교

개별요인 비교는 거래사례의 최유효이용과 대상물건의 최유효이용을 판정·비교하여 산정한 격차율을 적용하되, 거래사례의 개별요인은 거래시점을 기준으로 하고 대상물건의 개별요인은 기준시점을 기준으로 한다.

p303

1. 개설

부동산 평가란 대상 부동산의 시장가치에 대한 평가사 개인의 단순한 의견 진술 이상의 의미를 가지고 있다. 평가 보고서는 객관적인 자료에 의한 것이라는 것을 반드시 밝혀야 한다.

P307

2) 집단자료분석법

대상자료분석법의 연장으로 대상자료분석법의 정밀도를 향상시키기 위해 사용되는 분석방법이다. 이 방법은 거래사례를 비교요소에 따라 몇 개의 집단으로 분류하고 분류한 집단을 대상으로 단위당 평균가격이나 거래시점의 평균날짜를 계산하고 각 집단자료를 대상으로 하여 비교분석하게 된다. 이 방법은 대상자료분석법과 비교할 때 많은 거래사례에 기초하고 있어 보다 객관적이고 신뢰할 수 있는 결과를 보여준다.

EX) 유사거래사례가 2015년과 2016년에 발생한 것들이라며, 분류된 집단을 대상으로 하여 단위당 평균가격과 거래시점의 평균날짜를 계산하여, 비교 단위당 가격이 그 동안 어떻게 변화했는지를 측정할 수 있다. 그리고 계산된 월간변동률이나 분기별 변동율을 근거로 거래사례가격을 수정할 수 있다.

P308

3) 직접비교법 삭제

P309)

(3) 개인면접법 아래 추가

EX) 상대비교분석법 및 순위비교법 예시

	대상물건	사례A	사례B	사례C	사례D
거래가격	?	91,500	73,800	82,000	80,000
거래시점	현재	현재	1년전	현재	현재
부역	미개량	개량 (우월)	미개량	미개량	미개량
냉방설비	없음	없음	없음	있음 (우월)	있음 (우월)
경과연수	10년	10년	10년	12년 (열등)	14년 (열등)
건물상태	보통	보통	매우좋음 (우월)	좋음 (우월)	보통
경관	좋음	보통 (열등)	좋음	보통 (열등)	좋음
비교경토 (상대비교분석법)		우월	열세	유사	유사
검토순위 (순위분석법)	3	1	5	2	4

p312

II. 표준지 공시지가의 성격

1. 개설

표준지공시지가란, 부동산가격공시법의 규정에 의한 절차에 따라 국토교통부장관이 조사·평가하여 공시한 표준지의 단위면적당 가격을 말한다. 표준지공시지가는 적정가격으로 조사·평가하며, 적정가격이란, 당해 토지 및 주택에 대하여 통상적인 시장에서 정상적인 거래가 이루어지는 경우 성립될 가능성이 가장 높다고 인정되는 가격을 말한다. **표준지공시지가의 성격은 시가설 및 정책가격설로 나뉜다.**

2. 시가설

표준지의 공시지가는 적정가격을 조사·평가하여 공시하도록 규정하고 있으며, 적정가격의 정의는 시장가치와 부합하고 적정가격을 조사·평가하는 경우에는 인근유사토지의 거래가격·임대료 및 당해 토지와 유사한 이용가치를 지닌다고 인정되는 토지의 조성에 필요한 비용추정액 등을 참작하도록 규정하고 있는 점 등을 고려할 때, 시가가 타당하다는 견해이다.

3. 정책가격설

공시지가는 과세의 기준이 되고, 과세와 직접 또는 간접적으로 관련이 있는 시장·군수·구청장 및 표준지 소유자의 의견을 들어야 하는 등 조세저항, 표준지 평가 절차 및 평가기준 등에 의해 시가와 괴리가 발생하고, 적정한 가격형성에 기여한다는 기능을 고려할 때 정책가격이 타당하다는 견해이다.

4. 검토

표준지공시지가는 적정가격으로 조사·평가하도록 규정되어 있고, 적정가격은 시장가치를 기초로 하고 있는 바, 시가설로 보는 것이 이론적으로 타당하다. 그러나, 현실적으로 시가와 괴리되어 있고, 조세우선의 목표가 있으며, 가격공시절차과정에서 소유자 및 지자체의 요구 등으로 지역별, 유형별 현실화율이 달라지는 등 정책가격의 성격을 가진다. 다만, 시가를 기준으로 평가하도록 한 규정에 부합하지 못한다는 지적이 야기되는바, 이에 대한 제도적 노력이 요구된다.

※ 표준지공시지가를 정책가격으로 보는 논거

(1) 당위(SOLLEN) 성격

적정가격이 시장상황을 완전히 무시할 수 없다는 측면에서 sein 가격으로 보는 견해도 일면 타당하다. 그러나, 적정가격은 시장가격과 괴리될 개연성이 있는 법정가격일 뿐이며, 시장에서 자유로운 거래동기에 따라 시장의 경기상황이 그대로 반영된 가격이 아님에 유의해야 한다. 실제로 적정가격의 평가방법은 3방식 적용과 시산가액의 조정을 거쳐 가격을 구하도록 법정하고 있을 뿐만 아니라 경제상황, 물가상승 등의 요인을 참작하여 당해 부동산이 “그래야 하는 당연한 가치(sollen)를 창조”하는 작업이라는 것을 시사한다. 그러므로 부동산시장이 불안정한 우리나라에서는 적정가격은 sein과 괴리될 가능성이 높은바, 반드시 이와 일치할 필요는 없으며, sollen의 성격이 강하다고 판단된다.

(2) 공동체 유지 및 공동선을 위한 가격 (방경식)

적정가격이 갖고 있는 함의는 한민족 공동체의 공존을 위해 시장의 일부 거래 당사자만에 의한 거래가격에 구애되지 않고 공동체 유지와 공동선을 위해 구해야 하는 가격으로서, 투기가격이나 개발이익이 배제된 가격이고, 당해 지역 주민의 가치관 및 가격형성 제요인을 감안한 가격으로써, 당해 지역 구성원의 공평한 분배와 토지이용에 기여하자는 뜻이 내포되어 있다.

(3) 시장가격과의 괴리가능성(방경식)

적정가격은 거래 당사자 사이에서 독립적으로 개별적으로 시장에서 형성되는 시장가격과 달리, 평가사가 당해 지역에서 그 지역의 사정을 고려한 가치형성요인의 분석은 물론, 인근의 타 필지와 비교하여 균형을 맞춘 의도적인 가격임을 알 수 있으며, 이 시장가격과 적정가격은 양자의 평가접근 자체가 다른 것이다.

(4) 법정가격으로서의 적정가격(방경식)

법정가격으로서 적정가격은 시가와 괴리되므로 지가상승의 하향 견인작용을 하여 지가안정에 기여하고 있을 뿐만 아니라, 이로써 적정한 가격형성에도 기여하는 큰 기능을 하고 있음을 간과해서는 안된다.

(5) 정책적·통제적 가격 (협회)

감정평가제도는 지역성·거래의 비공개성·상품의 비표준화성 및 비조직성 등으로 특징 지워지는 현실의 부동산 시장에서 형성되는 부동산 가격에 대하여 합리적 시장을 전제로 하여 적정하게 형성되는 적정가격을 찾아내는 가격 평정작업이 사회·경제적으로 필요하기 때문에 채택된 제도로 표준지 공시지가는 조세우선의 목표가 존재할 뿐만 아니라 가격공시절차과정에서 지자체(부평위)의 적극적 요구 등으로 인해 소지역별, 이용상황별로 현실화율이 달라지는 등 정책적, 통제적가격의 성격을 지닐 수 밖에 없다.

P316

공시지가기준법의 문제점 삭제

P327

1. 대치원가 적용의 문제 (종류)

대치원가를 적용하여 재조달원가를 산정하는 경우, 이에겐 현재와 동일한 정도의 기능이 감안되어 있으므로 기능적 감가를 산정하지 말아야 하며, 또한 교회나 사찰과 같은 특수 건물은 특수공법, 자

재 자체가 건물의 존재의의가 되므로 **대치원가**의 적용이 적절치 아니하다.

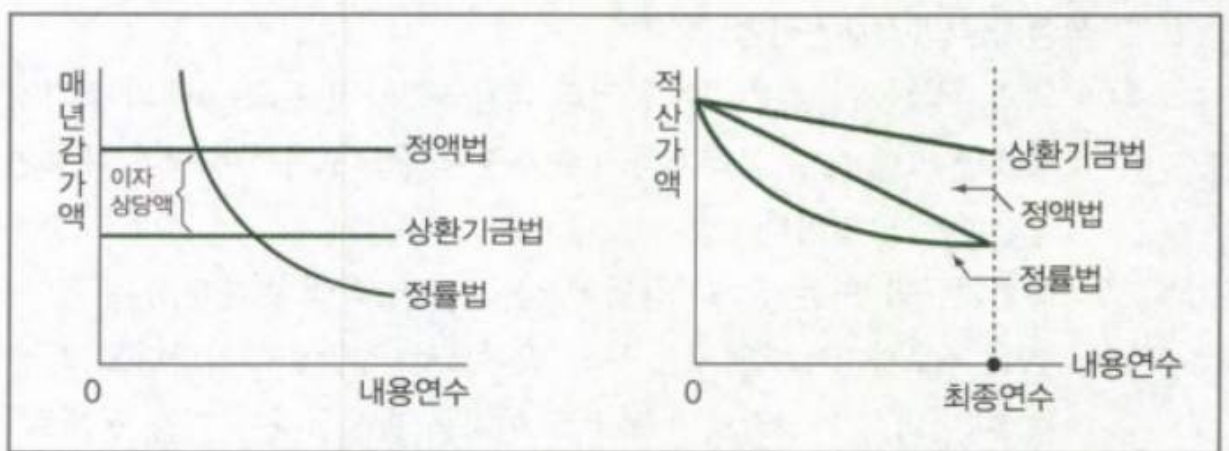
P330

(4) 법률적 감가

- 1) 법률적 감가는 법률적인 요인에 의해 발생하는 가치의 손실을 말하는 것으로 감가의 한 유형으로 법률적 감가를 포함시키는 견해가 있다. 이러한 견해에 따르면 실질적 소유관계와 등기의 불일치, 부동산의 공·사법상의 규제와의 부적합, 공·사법규제의 위반 등이 법률적 감가를 발생시키는 주요요인이 된다.
- 2) 미국의 경우에는 토지가치를 최우효이용을 전제로 한 나지가치로 평가하고 법률적 요인에 의한 감가(증가)는 모두 건물에 의한 것으로 하여 개량물의 가치에서 고려하고 있다. 그러나 우리나라나 일본의 평가실무에서는 법률적 내용과 관련된 가치의 손실은 건부감가나 건부증가라는 개념으로 토지에서 처리하고 있다.
- 3) 따라서, 우리나라 평가실무에서는 원가법 적용시 법률적 감가 개념을 받아들이고 있지 않다.

P336

내용연수의 조정 위 삽입



P339

(1) 평가과정의 일부

원가방식에서는 감가수정이 가치추계의 중요한 과정이다. 즉, **적산가액**은 대상 부동산의 제조달원가에서 감가누계액을 공제하여 산정되므로 감가수정 과정은 평가과정의 중요 절차이다.

P343

(2) 기능적 감가액 판단시

건물자체의 감가의 기능적 요인으로는 설계의 불량·형식의 구식화, 설비의 부족과 그 능력의 저하 등을 들 수가 있다. 구식화는 당해 항목에 대한 시장의 전형적인 효용을 기준으로 판정되는 것이고, 과잉여부는 당해 항목의 효용이 비용에 미치지 못할 경우에 인정되는 것이다. 감가액은 임대료 손실 등 효용 감소액을 기준으로 산정되기도 하며, 기능회복을 위한 비용과 효용과의 관련분석을 필요로 한다.

p350

운영경비는 부동산의 유지 또는 가능총수익의 창출을 위하여 정기적으로 지출되는 경비를 말한다. 이러한 경비 중 고정경비는 부동산의 점유여부와 관계없이 지불하여야 하는 경비로서 제세공과금, 보험료, 대체충당금 등이 있으며, 변동경비는 점유수준이나 서비스의 질에 따라 변화하는 경비로서 유지관리비(전기, 가스, 수도, 하수도요금 등 부가사용료 및 공익비) 등이 있다.

P356

1) 종합환원이율 (RO : overall yield rate)

한 해의 소득과 부동산 가치의 비율을 의미한다. 자본수익률과 **자본회수율**로 구성된다.

P358

(4) 산정방법

환원율은 시장추출법·요소구성법·투자결합법·엘우드법·부채감당법 등을 사용하여 산정하고, 할인율은 시장추출법, **투자자조사법**, 요소구성법 등을 사용하여 산정한다.

P360

(4) 구성부분 등에 따른 자본환원율

환원율은 부동산의 구성부분이나 현금흐름 유형 등에 따라 여러 가지로 **나눌** 수 있다.

P366

(1) 의의

환원율은 거래사례**가격**과 유효총수익을 바탕으로 한 유효총수익승수를 이용하여 구할 수도 있다. 여기서 유효총수익승수는 시장의 거래사례**가격**을 유효총수익으로 나눈 값으로, 거래사례가 활발하게 이루어지고 수익의 내역을 정확하게 파악할 수 있는 경우에 유용한 방법이다.

P375

② 적용대상

건물잔여법은 감가의 정도가 심한 부동산, 토지가치를 정확히 추계할 수 있는 부동산, 상대적으로 토지가치 비율이 적게 차지하는 부동산등에 적용할 수 있다.

p380

1. 공통점

(1) 적용대상 및 환원방식

모두 상각자산을 포함하는 복합부동산의 평가에 적용되며, 상각률을 고려한 환원율을 이용하는 유기환원방식 즉, 잔존내용연수동안 환원한다.

(2) 순수익 및 환원율

상각전, 세공제전 순수익을 환원하며, 운영업소득을 조정하지 않고 환원율을 조정하여 자본회수하는 방법이다.

p393

3. O'Donahue의 연금법(Inwood법)

건물환원율은 자본회수율을 따로

p408

2. 적용대상

- 1) 임대용 단독주택, 소규모임대용 아파트, 농업용부동산, 창고용부동산과 같이 영업경비나 순수익의 추계가 어려운 부동산이나, 임대와 매매가 빈번히 이루어지는 부동산이 적합하다.

p409

7. 소득의 질

조소득승수를 추출할 때, 유사부동산의 소득의 질을 충분히 고려해야 한다. 즉, 조소득이 안정적인지 그렇지 않은지를 판단해야만 한다. 부동산소득의 안정성은 대상부동산의 유형이나 위치에 따라 많은 차이를 보이고 있다. 따라서 평가사는 유사 부동산의 자료를 소득의 질적 측면에서도 면밀히 검토할 필요가 있다.

p411

(삭제) 결 내용과 불필요한 중복

VI. 조소득승수법 적용의 현실적 한계 (세금 임시 자수)

1. 시장의 불완전성

부동산시장의 불완전성으로 사례자료의 신빙성 낮고, 임료시장의 불안정으로 임대사례 포착이 어렵다.

2. 임료의 통제 및 세금의 영향

임료에 대한 통제로 가격과 임료가 동일한 추세로 움직이지 않으며, 부동산 관련세금은 가격과 임료에 각각 다른 영향을 미친다.

3. 자료수집의 어려움

조소득은 대상부동산의 전형적인 것이어야 하나 국민정서상 정확한 공개가 의문시 되며, 조소득승수는 유사부동산으로부터 산정되는데 대상부동산과 공실률·경비비율이 유사하고 최근의 사례를 포착하기 어렵다.

4. 수익성부동산 평가

토지는 공시지가, 건물은 원가법, 복합부동산은 합산하여 구하는바, 소득접근법이 적용되지 않고 있어 조소득승수법의 적용여지도 제한 받는다.

p414

3. 다중회귀분석의 자료요건⁵⁾ (총동정유 등선자다)

(1) 개요

중회귀분석을 이용해서 시장가치를 평가할 경우, 먼저 분석에 사용되는 자료가 요구하는 기준치를 충족시키고 있는지를 검토하여야 한다. 만약, 자료가 이같은 기준을 충족시키지 못하고 있다면, 대상부동산의 시장가치를 중회귀분석으로 평가하는 것은 오류를 범할 가능성이 많다.

(2) 일반적인 자료의 요건

5) 서광재, 감정평가방법론, 윌비스, 2015, pp164~165

- ① 거래사례 전체의 자료수가 충분해야 하고, 거래사례별 개별특성에 관한 자료 또한 많아야 한다.
- ② 수집된 사례의 거래가격이나 개별특성들의 값들은 정규분포를 이루고 있어야 한다.
- ③ 분석에 사용되는 거래사례는 여러 가지 특성면에서 상당한 유사성이 있어야 한다.
- ④ 분석에 사용되는 거래사례는 동일한 시장지역으로부터 나온 것이어야 한다.

(3) 통계학적 자료의 요건

- ① 종속변수와 독립변수 간의 사이에 선형관계가 성립되어야 한다.
- ② 독립변수들 간에 다공선성이 없어야 한다.
- ③ 회귀선을 둘러싼 모든 오차항들의 평균은 0이어야 한다.
- ④ 오차항들은 정규분포를 이루고, 모든 독립변수의 각 값에 대하여 등분산성이 있어야 한다.
- ⑤ 오차항들은 확률적으로 서로 독립적이어야 한다.

p415

3. 특성변수의 선정

무슨 변수를 분석할 것인가를 결정해야 한다. 어떠한 특성이 부동산 가치에 많은 영향을 미치는지 파악해야 한다. 평가사는 **전형적인** 매수자와 매도자가 가격협상과정에 있어 시장의 어떠한 요소를 중요시 여기는지 충분히 고려하여 이를 특성변수로 선정한다.

p416

(2) 결정계수 (기출 98)

1) 의의

결정계수란 주어진 자료로부터 독립변수가 종속변수를 얼마나 정확하게 설명해줄 수 있는지를 나타내는 지표로서 추정된 회귀식의 전체적인 설명력 또는 회귀식의 적합도를 의미하며, 보통 R^2 로 표시된다. 즉, 결정계수는 분석에 포함된 부동산의 특성이 시장가치를 얼마나 정확하게 추계할 수 있는지를 나타내는 것이다.

$$R^2 = \frac{\text{회귀식에서 설명되는 변량}}{\text{종속변수의 총변량}}$$

2) 통계치의 의미

결정계수는 회귀분석시 컴퓨터프로그램에 의해 자동적으로 계산된다. 여기서 결정계수는 0에서 1 사이의 값을 가지는데, 결정계수의 값이 높으면 높을수록 회귀모형은 종속변수를 보다 더 정확하게 산정한다는 것을 의미한다. 그런데, 일반적으로 회귀모형이 분석의 목적으로 사용되기 위해서는 결정계수의 값이 높아야 한다. 만약, 결정계수의 값이 높지 못할 경우에는 적절한 방법을 동원하여 회귀모형을 수정해야 한다.

p417

(3) t-검증

1) 의의

t-검증은 각 독립변수의 회귀계수가 통계적으로 의미가 있는지를 확인하는 것으로 회귀계수가 일정한 유의수준에서 통계학적으로 0인지 아닌지, 또는 0보다 큰지 작은지를 판별하는 것을 말하는데, 컴퓨터프로그램에 의해 t-값이 자동계산되며 이를 기준으로 추정된 계수의 신뢰도를 판정하게 된다. 여기에서 회귀계수가 0인지 아닌지 여부를 판별하는 것을 양측검증이라 하고, 회귀계수가 0보다 큰지 작은지를 판별하는 것을 단측검증이라고 한다. 단측검증은 회귀계수의 부호가 (+)인지, (-)

인지를 사전에 예측할 수 있을 때 사용된다.

2) 회귀계수가 0인 경우

양측검증이나 단측검증 결과 회귀계수가 0으로 판명된 경우 이는 독립변수로 채택된 특성이 부동산의 가치에 아무런 영향을 끼치지 않는다는 것을 의미한다. 따라서 이런 변수는 특별한 경우를 제외하고는 회귀모형에서 사용하지 않아야 한다.

3) 유의사항

t-검증 결과 유의성이 없는 것으로 판명이 날 경우에도 무조건 그 변수를 모형에서 제외시켜서는 안된다. 경우에 따라서는 중요한 요소임에도 불구하고 통계적으로는 무의미한 것으로 나타날 수 있다. 그 이유는 표본의 수와 다공선성에 있다. 먼저, 전체표본 및 개별특성표본의 수가 적거나 전체표본의 수가 많으나 개별특성표본의 수가 적은 경우에 이런 문제가 발생할 수 있다. 그리고 전체 및 개별특성표본의 수가 충분한 데도 불구하고 똑같은 문제가 발생할 수 있는데 이는 변수들간의 다공선성이 높을때에 발생한다.

p418

1. 장점

- 1) 평가사의 주관적 판단을 배제하고 객관적으로 부동산의 가치를 평가할 수 있다.
- 2) 많은 자료에 기반함으로써 객관적이고, 설득력 있다.
- 3) 대량으로 평가해야하는 경우 신속하고 공정하게 평가할 수 있다.
- 4) 개별적 특성에 따른 기여도를 파악할 수 있다.
- 5) 시간경과를 독립변수로 선정할 경우 시점수정을 배제할 수 있다.

2. 단점

- 1) 회귀분석을 하기 위해서는 많은 자료가 필요한데, 시간과 노력이 많이 소요되며, 자료의 선택과정에서 세심한 주의가 요구된다.
- 2) 회귀분석모형의 설정에 있어 평가사의 판단과 경험 등에 기초하게 되므로 주관성을 완전히 배제하지 못한다.
- 3) 부동산의 가치는 다양한 가치형성요인에 의해 영향을 받으나, 그러한 제반 요인들을 모두 반영하지 못한다.
- 4) 부동산의 가치를 평가함에 있어 전문가적 판단과 경험이 반영되지 않았으므로 오히려 왜곡된 결과를 초래할 수 있다.

p422

2) 장단점

이 방법의 장점은 원가, 세금, 이윤이 세 가지 구성요소를 고려한 점, 계산방법이 간편하고 응용방법이 많다는 점,

p425

3) 새로운 평가방법의 필요성

시산가치 조정과정에서 새로운 평가과제에 대응하여 전통적인 감정평가방법 이외에 다양한 평가방법을 적용할 수 있는가를 사전에 검토하였는지, 그리고 적용하였다면 그 적용과정 및 결과에 대한 타당성을 검토하여야만 한다. 오늘날 사회, 경제, 국제적 환경은 급격히 변화하고 있다. 감정평가업

제도 이에 능동적으로 대처하여 다양한 평가방법을 개발하고 새로운 과제에 적용하여 감정평가 **서비스수요**에 대응해야 할 것이다.

p432

(수정후)

(3) 임대료의 기준시점과 실현시점

1) 임대료의 기준시점

임대료의 기준시점은 임대료를 평가하는 경우 임대료 결정의 기준이 되는 날로서 임대차 기간에 있어 수익발생 개시시점으로 그 기간의 초일이 된다. 즉, 임대료의 시초시점이 기준시점이 된다.

2) 임대료의 실현시점

임대료의 실현시점이란 임대차기간에 있어 수익이 종국적으로 실현되는 시점으로서 임대차에 있어서는 기간 말에 모든 수익이 실현되므로 임대차기간의 종료시점이 된다. 즉, 임대차기간이 월로 되어 있는 경우에는 매월의 말일이, 연 단위로 되어 있는 경우에는 매년의 말일이 임대료의 실현시점이 된다.

p437

3. 단점

- ① 임대사례가 없으면 적용이 불가능하며, 임대사례 수집이 어렵다
- ② 각 요인비교시 평가주체의 주관개입 가능성이 높다.
- ③ **임대사례의 임대료는 과거의 임대료로서 현재의 임대료를 평가하는 데 근본적 한계가 있다.**

p443

(4) 전제

기대이율은 당해 계약조건을 전제로 하며, 물건의 증별에 따라 차이가 없는 반면, **환원율**은 대상물건의 최유효이용을 전제로 하며, 물건의 증별 간에 차이가 있다.

p445

(2) 유지관리비

(수정전)

유지관리비는 임차인이 임대 목적물을 사용·수익할 수 있는 상태를 유지하기 위해 소요되는 수익적 지출에 해당되는 비용이다. 일반적으로 수선비, 유지비, 관리비 등으로 구분되며 대상물건의 구조, 용도, 규모 등에 따라 다양하다. 유지관리비 산출시 유의할 점은 실비적 성격의 내용은 필요제경비에 산입하지 말아야 한다는 것이다. 즉, 유지관리비 중에서 청소비, 승강기설치비, 주차장비 등의 공용부분에 관계되는 공익비 또는 수도광열비, 냉난방비 등의 전유부분에 관계되는 부가사용료는 필요제경비에 산입할 것이 아니라 임료와는 별도로 계상되어야 한다. 단 실비적 비용을 초과하여 임대인에게 귀속되는 부분은 실질임료에 포함하여야 한다.

(수정후)

유지관리비는 임차인이 임대 목적물을 사용·수익할 수 있는 상태를 유지하기 위해 소요되는 수익적 지출에 해당되는 비용이다. 유지관리비 산출 시 청소비, 승강기설치비, 주차비 등의 공용부분에 관계되는 공익비와 수도광열비, 냉난방비 등의 전유부분에 관계되는 부가사용료는 필요제경비에 산입할 것이 아니라 임대료와는 별도로 계산해야 되는 경우도 있다.

전대차	임차자가 다른 임차자에게 다시 임대계약 = 샌드위치 임대차
-----	----------------------------------

p459 (삭제)

VII. 결

임대권의 가치는 기간 말에 지불되느냐, 기간 초에 지불되느냐에 따라 달라진다. 그러나, 임대권의 가치는 귀속임료의 현재가치로서, 귀속임료는 기간 말에 실현되므로 지불임대료가 기간 초에 지불되느냐 기간 말에 지불되느냐에 관계없이 임대권의 가치는 일정하다.

그리고, 토지개발임대차의 경우에 있어 기간 초의 공지의 가치보다 임대권의 가치가 커야 한다. 합리적인 소유자는 토지개발임대차를 함으로써, 원래의 토지가치보다 임대권의 가치가 증가될 경우에 한해 임대차를 하려고 할 것이다.

p489

(1) 할인현금흐름분석법

할인현금흐름분석법을 적용할 때에는 대상 기업의 현금흐름을 기준으로 한 단계별 예측기간의 영업가치와 예측기간 후의 영구영업가치를 합산하여 전체 영업가치를 산정한 후, 비영업용 자산가치를 더하여 기업가치를 산정한다.

$$\text{예측기간의 영업가치} = \sum_{t=1}^n \frac{FCF_t}{(1+WACC)^t}$$

$$\text{예측기간후의 영구영업가치} = \frac{FCF_{n+1}}{(WACC - g) \times (1+WACC)^n}$$

n : 예측기간
 FCF_t : 예측기간의 현금흐름
 FCF_{n+1} : 예측기간의 마지막 기간 다음기간(n+1)의 현금흐름
 WACC : 기업의 가중평균자본비용
 g : 영구성장률

p495

<10> 공중권의 평가 (기출 96)

I. 서	3. 손실보상의 일환
II. 공중권 이용의 효과	III. 공중권의 이용방법
1. 지구 기능의 충실화	IV. 공중권의 평가방법
2. 용지난의 완화	V. 결

I. 서

공중권이란 토지공간을 효율적으로 이용하기 위한 방안으로서, 소유권자가 토지구역상의 공중공간을 타인에게 방해받지 않고 일정한 고도까지 포괄적으로 이용하고 관리할 수 있는 권리이다. 대도시 철도역의 민자역사 건설과 같이 공중권을 이용한 도시개발은 지가가 비싼 도시의 중심가에 입지한 곳에서 주로 이루어진다. 현재 우리나라에서는 법률로 명확히 정해진 권리는 아니지만, 현행 민법의 지상권에 포함시켜 다루고 있다.

II. 공중권 이용의 효과

1. 지구 기능의 총실화

철도나 도로로 분단되기 쉬운 중심지구를 인공지반이나 공중복도(sky way)로 연결, 일체화시켜 쾌적하고 안전한 도시핵을 만들 수 있다.

2. 용지난의 완화

공중권을 이용하면 공중에다 새로운 개발공간을 창출하게 되어 지상과는 다른 시설의 도입이 가능해진다.

3. 손실보상의 일환

공중권 이용방법의 하나인 개발권 양도, 용적률의 이전은 역사적 기념물을 포함한 문화재를 보호 등 손실보상의 일환으로도 유용하다. 즉, 주민 반발이나 공적자금의 투입없이 시장기구에 의한 손실 전보가 가능하다.

III. 공중권의 이용방법

공중권의 이용방법은 토지의 소유권을 일정한 높이에서 수평면으로 잘라내어 아직 이용되지 않고 있는 상부공간을 이용하는 방법과 미이용 상부공간을 인근으로 이전시켜 이용하는 방법(TDR) 등이 있다.

IV. 공중권의 평가방법

- 1) 공중권 평가방법으로 거래사례비교법, 공제방식, 수익환원법 등이 채택되고 있으나, 거래사례비교법은 실제로 거래사례가 별로 없기 때문에 잘 이용되지 않는다.
- 2) 우리나라에서는 공중권은 법상 구분지상권으로 활용되고 있는 바, 나지상정의 토지가격에 공중권 설정 범위의 입체이용율을 곱하여 산정하는 방식으로 구할 수 있다.

V. 결

우리나라는 엄밀한 의미에서 공중권이 존재하지 않으나 여기에 가까운 구분소유권이나 구분지상권 또는 점용의 형태로 이용하고 있다. 도시화가 진행됨에 따라 공중에 대한 수요가 증가하고 있는바, 공중권의 활용방식으로 TDR제도에 대한 검토가 요구된다.

p471 (삭제)

※ 경매가격이 시장가치인지 여부 (이창석 외, 부동산감정평가실무)

법원의 경매평가에서 감정평가가사 구한 감정평가액, 즉 경매가격은 집행법원의 최저 경매가격이 된다. 경매에 붙여져 경락자가 없는 경우 경매가격에 대해 1, 2, 3차로 감가되는 특수성이 있으며, 특히 사업용 부동산은 경매로 인하여 원래 목적을 달성할 수 없게 될 경우도 있어 타용도의 전용가치를 고려할 감정평가액의 제시가 필요할 경우 시장가치 외의 가치로 볼 수 있다.

※ 경매자체를 감가적 요인으로 고려할 것인지 여부 (노용호, 최신감정론)

- 1) 경매자체를 감가적 요인으로 보아 시가보다 저렴하게 경매부동산을 감정평가할 것인지에 대하여는 긍정설(대체로 부동산업자의 매수가격 내지는 도매가격에 가까운 가격으로 평가한다는 입장)과 부정설(일반 실수요자의 거래시가를 말한다)이 대립한다.
- 2) 신경매(입찰기일에 낙찰되었으나 낙찰인이 경락대금을 납부하지 아니하여 다시 입찰하는 것을 재경매라 한다)에 있어서도 원칙적으로 최저경매가격의 저감을 허용하지 않고 기간입찰에 의하는 일본의 경우와 달리 우리나라에서는 신경매에 있어서 최저경매가격을 저감하도록 되어 있고 기입입찰에 의하므로 집행법원이 최초로 정한 최저경매가격에 의하여 경매의 특수성에 따른 감가를 행하는 것이므로 최저경매가격의 결정을 위한 부동산의 평가에 있어서는 경매 자체를 문제삼아 부동산의 시가보다 감가하는 일이 있어서는 안 될 것이고 감척에 의하여 시장가치로 평가하는 것이 원칙이므로 감정인은 경매자체를 문제삼아 대상물건의 시장가치보다 감가해서는 안된다.

p473

I. 무형자산의 의의

무형자산은 물리적 실체가 없는 것으로서, ‘미래의 경제적 효익을 표상하는 자산’ 또는 ‘기업에 권리나 특권을 허용하여 업체와 분리되어 존재하기 곤란한 자산’ 등 여러 개념요소가 통용되고 있다. 한편, 무형자산을 ‘기업이 금융자산과 유형자산이외에 보유하고 있는 모든 자산’으로 포괄적인 정의를 하는 경우도 있다. 이러한 무형자산은

p476

VI. 결

후기 산업사회에서 지식정보화 사회로 변화하면서 기업의 인수·합병, 무형자산과 관련된 과세, 각종 무형자산의 증가 등 무형자산의 중요성이 대두되고 있다. 물론 무형자산은 각 3방식의 적용에 어려움이 있어 평가가 현실적으로 잘 이루어지지 않고 있지만, 앞으로 무형자산의 중요성은 더욱 더 커질 것이다.

p477

III. 영업권의 평가

1. 감정평가에 관한 규칙상의 규정

‘감정평가에 관한 규칙’ 제23조 ③항에서는 “영업권을 감정평가할 때는 수익환원법을 적용하여야 한다”고 규정하고 있다. 그러나 이론적으로는 이외에도 거래사례비교법 및 취득원가 기준 원가법 등 3가지 방식을 모두 적용하여 영업권을 평가할 수 있다.

p479

2. 실용신안권

실용신안권은 공업소유권의 일종으로 실용신안을 등록한 자가 독점적으로 가지는 지배권으로, 여기서 실용신안이란 산업상 이용할 수 있는 물품의 형상·구조 또는 조합에 관한 고안으로서 특허청에 이를 등록함으로써 권리에 대한 효력이 발생한다(실용신안법 제21조).

p481

3. 거래사례비교법

(1) 유사 거래사례와 비교하는 방법

동종 또는 유사한 지식재산권이 실제 거래된 사례가 있는 경우에는 거래사례비교법을 적용할 수 있다. 다만, 현실적으로 지식재산권은 배타적이고 독점적인 권리이기 때문에 **완벽히** 동일한 유사 거래는 존재하지 않을 수 있으나, 비슷하다고 여겨질 만한 지식재산권이 존재하고 실제 거래된 경우에는 거래사례비교법은 유용한 감정평가방법이 될 수 있다.

p482

1. 특허권의 의의

「특허법」에 따라 발명 등에 관하여 독점적으로 이용할 수 있는 권리를 특허권이라 규정한다. 기술적 사상의 창작이나 발명을 일정기간 독점적, 배타적으로 소유 또는 이용할 수 있는 권리이다.

p483

2. 특허권 가치평가의 평가기준

특허권의 가치는 기술분야에서의 유용성과 실시할 경우의 수익성, 즉 기술적 및 경제적 가치를 기초로 평가된다. 그 거래시장에서의 수요공급의 원칙에 따라 결정되는 것이 바람직하나, 객관적인 평가기준을 제시하는 것이 어렵다. 따라서 어떠한 평가방법으로부터 기준 가격이 주어지면, 특허기술의 상업적 완성도나 특허의 독립성과 배타성 여하, 그리고 계약의 범위나 소요자금 등의 여러 요소들을 고려하여 최종적 가치를 결정할 수 있다.

3. 특허권 가치평가의 근거 법령 검토

특허권 가치평가는 다양한 영역의 전문지식이 요구되는 바 기술거래사, 변호사, 변리사, 감정평가사, 공인회계사, 기술사 등 전문가자격자의 역할이 요구되며, 특허권 가치평가에 있어 평가의 객관성, **신뢰성 등을 확보하기** 위하여 가치평가의 주체에 대한 논의가 요구된다.

부동산가격공시 및 감정평가에 관한 법률 등 감정평가에 관한 제반 법규정으로 특허권 등 **지식재산권**에 대한 가치평가업무를 수행할 수 있도록 정하고 있으며, 감정평가사가 특허권 가치평가시장에서 전문가자격자로서 중요한 역할을 담당할 수 있는 법률적 토대를 마련하고 있다.

Ⅲ. 특허권 평가방법의 검토

1. 감정평가에 관한 규칙상의 규정

‘감정평가에 관한 규칙’ 제23조 ③항에서는 “특허권을 감정평가할 때는 수익환원법을 적용하여야 한다”고 규정하고 있다. 그러나 이론적으로는 이외에도 거래사례비교법 및 원가법 등 3가지 방식을 모두 적용하여 특허권을 평가할 수 있다.

p485

(4) 특허권 자체의 무효화, 진부화 가능성

지적재산권은 심판에 의하여 무효화되거나 **소송** 등에 의해 권리범위가 제한되어 사실상 권리의 일부 또는 전부가 무효화될 가능성이 있다. 또한 특허권 등 지적재산권은 시간이 지남에 따라 대부분 권리의 가치가 하락하게 된다.

p487

2. 비상장주식 감정평가의 중요성

자본주의 시장경제에서 기업의 주식가치가 합리적이고 적정하게 결정된다는 것은 매우 중요한 일이다. 주식의 가치가 올바르게 형성되어야 자원의 분배 및 투자를 적정하게 할 수 있기 때문이다. 특히, 비상장주식의 감정평가는 상장주식의 감정평가보다 복잡하고 어렵기 때문에 그 가치를 객관적으로 평가하는데 많은 문제가 발생한다. 거래소에 상장된 주식은 거래된 가격이 객관적으로 이용될 수 있는데 비해 비상장주식은 이와 같은 객관적 자료가 없기 때문이다.

p489

1. 개설

기업가치를 감정평가할 때에는 수익환원법을 적용하여야 한다. (감칙 24조) 다만, 기업가치를 감정평가할 때에 수익환원법을 적용하는 것이 곤란하거나 적절하지 아니한 경우에는 원가법·거래사례비교법 등 다른 방법으로 감정평가할 수 있다.

p493

3) 원가법의 경우 자산항목의 개별 평가액의 합으로 산정하나, 개별자산의 평가액은 결국 3방식에 의해 구하게 된다.

p496 (용적률 거래제 삭제)

I. 의의	2. 보상 대상 및 지역 선정의 어려움
II. 유용성	3. 현행 용적률과의 관계
1. 손실보상의 정책적 보완	4. 개발권 가치평가방법 및 기준 마련
2. 토지이용규제의 실효성 제고	IV. 용적률 거래제와의 차이
III. 한계	1. 개념
1. 소유권과 개발권 분리에 대한 법리 논쟁	2. 공익을 위한 소유권의 제한

I. 의의

개발권양도제한, 개발을 제한할 필요가 있는 지역의 토지소유권에서 개발권을 분리하여 당해 지역에서는 이를 행사하지 못하도록 하는 대신, 개발이 필요한 다른 지역에서 행사하거나 타인에게 양도할 수 있도록 하는 제도로서, 사적지, 역사적 건물, 경관 등의 보존을 위하여 이용된다. 공중권과 같은 성격의 부분권리이지만, 토지소유자의 개발권을 다른 위치에 있는 토지소유자에게 매각할 수 있는 권리라는 점에서 자기토지 위의 공중공간을 사용, 지배하는 권리인 공중권과는 구별된다.

II. 유용성

1. 손실보상의 정책적 보완

개발지역에서 일정한 범위의 개발을 하고자 할 경우에 보전지역내 주민으로부터 개발권을 매입하도록 하여 보전지역내 주민들에게 간접적으로 보상이 되도록 하는 방안이 검토가능하며 이는 손실보상의 정책적 보완수단이 될 수 있다.

2. 토지이용규제의 실효성 제고

토지이용규제를 받는 토지소유자에게 개발권을 부여함에 따라 규제를 받지 않는 토지와 의 형평성을 해소할 수 있다. 이로 인하여, 토지이용규제의 원활한 집행을 도와주고 토지의 효율적 이용 및

친환경적 국토관리에 중대한 역할을 한다.

III. 한계

1. 소유권과 개발권 분리에 대한 법리 논쟁

소유권에서 개발권을 분리하는 것이 헌법에서 규정하고 있는 사유 재산권 보호에 위배되는지에 대한 법리 논쟁이 아직 합의점을 차지 못하고 있다.

2. 보상 대상 및 지역 선정의 어려움

어떤 규제를 보상할 것이며, 보상대상지역을 선정하는 것이 어렵다. 충분한 기반시설용량을 갖추고 있어서 추가적 용적매입 후에도 과밀개발, 난개발 우려가 없는 곳이어야 한다.

3. 현행 용적률과의 관계

건축법이 허용하고 있는 건폐율, 용적률의 상한이 실제 건축물의 규모보다 충분하여 개발권 도입의 실익이 적고, 보전지역 밖의 건폐율, 용적률을 축소할 경우 건축규제의 혼란이 있을 수 있다.

4. 개발권 가치평가방법 및 기준 마련

개발권의 가치평가방법과 기준이 불명확하다. 이 제도가 원활하게 운용되기 위해서는 우리나라 실정에 맞는 개발권 평가기준과 유통방법이 필요하다.

IV. 용적률 거래제와의 차이

1. 개념

용적률 거래제는 개발권 양도제와 기본 취지 및 개념은 유사하나 ‘개발권’이 아닌 ‘용적률’을 거래하는 제도로 일정 밀도 이상으로 개발할 경우 보존지구로 규제를 받고 있는 지역에서 개발에 필요한 만큼의 용적률을 매입하는 방법이다.

2. 공익을 위한 소유권의 제한

용적률을 사고 팔도록 함으로써, 소유권에서 개발권을 분리하는데 따른 위헌논쟁을 종식시킬수 있다. 우리나라 헌법에서는 공익을 위해 필요한 경우 소유권의 일부를 제한할 수 있도록 규정하고 있다.

p501

(수정전)

(3) 「측량수로법」

「측량수로법」상의 지목 분류와 관련하여 볼 때, 일단지의 구체적인 판정기준은 용도상 불가분의 관계에 있는지 여부이지, 지목의 동일성 여부는 아니므로, 지목분류의 개념과 반드시 일치하는 것은 아니다.

(수정후)

(3) 「공간정보의 구축 및 관리 등에 관한 법률」상 지목

법률상의 지목 분류와 관련하여 볼 때, 일단지의 구체적인 판정기준은 용도상 불가분의 관계에 있는지 여부이지, 지목의 동일성 여부는 아니므로, 지목분류의 개념과 반드시 일치하는 것은 아니다.

p504 (삭제)

2. 지상권의 유형

구분지상권은 제3자가 토지를 사용·수익할 권리를 가진 때에도 그 권리자 및 그 권리를 목적으로 하는 권리를 가진 자 전원의 승낙이 있으면 이를 설정할 수 있다. 이 경우 토지를 사용·수익할 권리를 가진 제3자는 그 지상권의 행사를 방해하여서는 아니 된다.

p506

1. 의의

해당지역에 적용되는 「건축법」상의 최소대지면적 이하인 소규모 토지는 그 규모의 비적합성으로 건축을 통한 독자적 이용가치가 원칙적으로 없기 때문에 표준적 규모의 토지가격 이하의 가격수준에서 거래되는 것이 일반적이다.

p510

4. 맹지 평가시 유의사항

맹지의 이용방법은 인근지역의 상황에 따라 다르다. 지가가 높고 인구가 밀집한 수도권, 광역시 등의 도시지역과 지가가 비교적 낮아 토지이용에 여유가 있는 지방 중소도시의 도시지역, 그리고 읍면 농경지대, 산림지대 등으로 구분하여 접근하는 것이 바람직하다.

p511

I. 의의

고압선이란 송전 효율을 높이기 위해 높은 전압으로 전력을 보내는 것을 목적으로 하는 송전선과 배전선을 뜻한다.

고압선등이 통과하는 토지는 해당 토지 전부 또는 일부에 고압선이 통과하는 토지를 의미하는 것으로, 해당 토지 내에 선하지가 존재하는 토지라고 볼 수 있다. 선하지도 대상토지의 가치에 영향을 미친다면 이에 대한 부분도 고려되어야 할 부분이라고 보인다.

p516

(1) 산지와 임목의 구분감정평가

p519

(2) 입체이용저해율의 산정

- 1) 나지인 경우 또는 기존 건물이 최유효이용상태에 현저히 미달되거나 노후정도 및 관리상태 등으로 보아 관행상 토지부분의 가격으로 거래가 예상되는 경우 “입체이용저해율 = 건물 등 이용저해율 + 지하이용저해율 + 기타이용저해율”로 산정한다.

p532

3. 소득의 연기

현재나 가까운 장래에는 소득이 필요하지 않으나, 일정기간 후에 소득이 실현되기를 희망하는 경우에도 부동산은 좋은 투자대상이 될 수 있다. 과수원이나, 산림, 또는 토지개발사업, 장래 성장이 기대되는 공지 등에 투자하여 미래의 수익을 기대할 수 있다.

p536

(2) 금융적 위험

부동산 투자의 경우에도 다른 투자와 마찬가지로 투자재원의 전부를 자기자본으로 하는 경우는 그리 많지 않다. 지분에 대한 대가가 투자지분에서 차지하는 비율을 지분수익률이라 한다. 부채의 사용은 지분수익률을 상승시키는 효과가 있는데 이를 지렛대효과라 한다. 부채비율이 커지면 지분수익률이 상승하나 부담해야 할 위험도 그만큼 커진다. 즉, 원금과 이자에 대한 채무불이행의 가능성이 높아지며 파산할 위험도 그만큼 더 커지게 된다. 이것을 금융적 **위험**이라 한다.

p537

4. 위험과 수익의 관계

(1) 위험에 대한 투자자의 태도

기대수익률이 동일한 **경우**, 투자자들은 덜 위험한 투자대안을 선택한다. 투자자들의 위험에 대한 이러한 태도를 위험회피적이라고 한다.

p538

- ④ 시장 투자자의 위험 혐오도와 무위험율과는 관련이 없으므로 종축의 r_f 는 불변이다.

(1) 의의

투자자산의 가치는 미래의 기대수익률과 위험의 두 요소에 의해 결정되며, 미래의 기대수익률이 클수록, 그리고 위험이 작을수록 자산의 가치는 높아지게 된다. 위험회피형 투자자는 두 투자안의 기대수익률이 동일하다면 **표준편차**가 작은 투자안을 선택할 것이다. 만일 두 투자안의 수익률의 표준편차가 동일하다면 기대수익률이 상대적으로 큰 투자안을 선택할 것이다. 이를 평균-분산기준(mean-variance criterion) 또는 지배원리라고 한다.

<6> 부채금융 사용의 레버리지효과 (Leverage effect)⁶⁾ (기출 03)

I. 서	1. 개설
II. 레버리지효과의 장단점	2. 정(+) ¹⁾ 의 레버리지 효과
1. 장점	3. 부(-) ²⁾ 의 레버리지 효과
2. 단점	4. 중립적 레버리지 효과
III. Leverage effect 분석	IV. 결

I. 서

- ① 지렛대효과란, 차입금이 지분수익을 어떻게 증가 또는 감소시키는가를 일컫는 용어로, 일반적으로 차입금은 지분투자자의 지분수익을 증가시키기도 하지만, 그 위험율을 증가시키기도 하므로, 지분투자자의 요구수익률에는 이 같은 위험부담에 대한 할증률이 포함된다.
- ② 지렛대효과분석을 통해, 지분투자자간의 위험수준과 그 같은 위험을 기꺼이 감수하려는 투자자의 요구수익률의 관계를 분석할 수 있어 중요한 의의를 갖는다.

II. 레버리지의 장단점

1. 장점

- 1) 용자 없이는 불가능한 투자를 실현한다.
- 2) 자기자본에 부채자금을 합하여 높은 가격의 부동산 구입이 가능하다.
- 3) 다른 투자를 포함한 타 용도의 자본을 보유할 수 있다.

6) 안정근, 부동산평가이론(제18장 할인현금수지분석법), 법문사, 2006, pp598~600
(특강) 부채금융 사용의 레버리지 효과에 대해 설명하시오. (노태욱, 2001, 태평양특강)

- 4) 하나의 투자실패를 대비한 분산투자로 리스크를 분산한다.
- 5) 정의 레버리를 활용하여 수익률이 증대시킨다.

2. 단점

- 1) 차입자금 비율이 높아질수록 이자율과 부채부담의 잠재적인 변동에 따라 금융위험이 더 커진다.
- 2) 이자율이 높아질수록 부동산에 대한 수요가 감소한다.
- 3) 이자율이 증가함에 따라 투자가치는 감소한다.
- 4) 차입자금의 증가에 따라 현금흐름은 감소한다.

III. Leverage effect 분석(지렛대효과)

1. 개설

지렛대효과는 총자본수익률, 차입이자율, 지분수익률의 관계에 따라서 정(+), 부(-), 중립적 효과로 구분된다. 차입이자율에 따라 지렛대효과는 달라지며, 수익률 지렛대효과란 이자율이 낮은 타인자본을 이용하여 자기자금의 수익률을 극대화하는 것이다.

2. 정(+의 레버리지 효과

차입금의 사용이 지분투자자의 수익을 증대시키는 방향으로 작용하는 것을 정(+의 레버리지효과라고 한다. 총자본수익률보다 차입이자율이 낮기 때문에 타인자본을 이용할수록 지분수익률은 높아지며, 이러한 경우 정의 레버리지 효과가 나타난다.

3. 부(-)의 레버리지 효과

차입금의 사용이 지분투자자의 수익을 감소시키는 방향으로 작용하는 것을 부(-의 레버리지효과라고 한다. 총자본수익률보다 차입이자율이 높기 때문에 타인자본을 이용할수록 지분수익률은 낮아지며, 이러한 경우 부의 레버리지 효과가 나타난다.

4. 중립적 레버리지 효과

차입금의 사용이 지분투자자의 수익에 영향을 미치는 못하는 경우 중립적 레버리지효과라고 한다. 총자본수익률과 차입이자율이 같은 경우에는 지분수익률과 총자본수익률이 같아진다.

정의 지렛대효과	차입이자율<총자본수익률<지분수익률
중립적 지렛대효과	차입이자율=총자본수익률=지분수익률
부의 지렛대효과	차입이자율>총자본수익률>지분수익률

IV. 결

부동산 가치에 대비한 용자비율(LTV:Loan to Value)이 높을수록 차입금리는 높아져서 수익률 레버리지 효과는 줄어들 것이다. 이와 같이 용자 비율이 높아짐에 따라 차입금리가 높아지는 이유는 차입자의 채무불이행 가능성이 높아지기 때문이다. 즉, 부동산 시장의 변동에 따라서 담보 부동산의 가치가 채무 잔고보다 낮아질 가능성, 따라서 채무자가 담보 부동산을 포기할 가능성이 용자비율에 비례하여 높아지기 때문이다.7) 레버리지효과분석은 부동산 투자의 위험수준과 그 같은 위험을 기꺼이 감수하려는 투자자의 요구수익률과의 관계를 분석할 수 있어 중요한 의미를 갖는다.

p539

- 1) 대안 1 : A의 기대치 > B의 기대치, $S_A \leq S_B$,

7) 조주현, 부동산학원론, 건국대학교출판부, 2003, p104

2) 대안 2 : A의 기대치 \geq B의 기대치, $S_A < S_B$

p548

(수정전)

(4) 문제점

① $PI > 1$ 인 투자안은 당연히 NPV가 (+)이므로 PI 및 NPV 평가기준은 일치한다. ② 그러나, PI는 투자 규모가 다른 상호배타적 투자안을 비교함에 있어 NPV에 의한 평가기준과는 상반된 결과를 제시할 수도 있다.

(수정후)

(4) 장·단점

1) 장점

① 측정된 모든 현금흐름을 고려하고, 화폐의 시간적 가치를 고려한다. ② 동일한 투자규모인 경우, 순현재가치법과 동일한 의사결정결과를 가져다준다.

2) 단점

① 가치가산의 원칙이 적용되지 않는다. ② 기업가치 극대화원칙이 적용되지 않는다.

p548

(2) 감응도 분석의 의의

분석의 각 단계별로 추정 및 가정한 각각의 변수들에 대한 이러한 위험의 정도를 고려하여 위험에
체

p564

(1) 가치의 다원성

시장가치와 투자가치는 하나의 부동산에 대해 보는 관점 또는 용도에 따라 성립할 수 있는 다양한 가치 개념 중의 하나이다.

p569

1. 의의 및 유용성

IRR분해법은 부동산 투자안에서 장래 발생이 예상되는 현금흐름을 원인별로 나누어서 검토해보는 것으로, IRR이 같다 하더라도 IRR을 구성하는 현금흐름의 모습이 다름에 기초하여 투자안을 비교하고, 우월한 투자안을 판정하는 방법이다. 이러한 IRR의 분할(분해)을 통해서 동일

p573

I. 부동산 금융의 의의

- 1) 부동산금융이란 부동산을 담보로 대부를 하거나 또는 부동산 담보부채권을 담보로 대부하는 것이며, 그 자금조달에 따른 경제 및 법률행위를 하는 담보금융의 하나를 말한다.
- 2) 이는 일정한 자금 확보를 통해 무주택서민과 주택건설업자에게 장기 저리로 대출함으로써 주택금융을 용이하게 하고 주택의 공급을 확대하게 하는 특수금융이다. 부동산금융은 주택금융과 토지금융으로 나뉘는데, 주택금융이 주를 이룬다.

- 3) 부동산금융이 일반금융과 다른 큰 차이점은 담보기능이 **있다**는 점과 감가상각 및 차입금 이자에 대한 세금감면이며, 투자수익률도 개별사업 단위보다는 기업이나 개인의 포트폴리오적인 차원에서 다루어진다는 점이다.
- 4) 삭제

p575

※ 저당시장의 구조



p576

2. 조인트벤처 (joint venture)

(1) 의의

조인트벤처(joint venture)란 특정 목적의 부동산 **벤처** 사업을 공동으로 영위하기 위한 자연인이나 법인의 결합체로 구성된 공동벤처회사를 말한다. 신디케이션은 수많은 소액투자자로 구성되지만, 조인트벤처는 소수의 개인이나 기관투자자로 구성된다.

(2) 지분금융방식

조인트벤처는 주로 부동산개발업자와 대출기관 사이에 형성된다. 그런데 조인트벤처가 지분금융방식의 일종으로 간주되는 것은, 이 때의 대출기관은 저당투자자가 아닌 지분파트너의 일원으로 대상 개발사업에 참여하기 때문이다. 개발업자는 대출기관이 가지지 못한 경험과 전문성을 **가지고** 있고, 대출기관은 개발업자가 가지지 못한 자본을 가지고 있다.

p577

3. 부동산투자회사 (Real Estate Investment Trusts : REITs)

(1) 의의

- 부동산투자회사이란 소액투자자들에게 지분권을 판매하여 수집한 자금을 부동산에 투자하고, 발생한 수익을 투자자에게 돌려주는 회사, 신탁, 또는 조합을 말한다.
- 부동산투자회사는 부동산 투자를 전문으로 하는 뮤추얼펀드(mutual fund)이다. 즉, 직접 부동산에 투자하는 대신 간접적으로 부동산에 투자하는 간접투자상품이다. 즉, 뮤추얼펀드가 투자자에게 모집한 자금을 주식이나 채권에 투자하는 데 비하여 리츠는 운용자금을 부동산에 투자한다는 점에서 다른 **기본적인 운용구조는 유사하다.**

(2) 운영

- 리츠 지분권의 단위는 보통 소액권으로 되어 있기 때문에, 일반 주식과 마찬가지로 주식시장에서 손

쉽게 유통된다.

- 2) 리츠는 쇼핑센터나 아파트건물과 같은 실물자산으로서의 부동산 뿐만 아니라, 저당대부와 저당담보 증권과 같은 금융자산으로서의 부동산에도 투자한다.
- 3) 투자자들은 리츠 보유자산의 실적에 따라 매년 배당을 받는다. 리츠는 가능한 안정적인 소득을 배당 하려고 노력한다. 리츠의 투자자들은 고배당보다는 배당안정성에 더 많은 비중을 둔다.

(3) 특징

1) 세제혜택

개인투자자가 직접 부동산에 투자하는 경우 양도소득세나 종합부동산세 등을 납부해야 하지만 리츠에 투자 하는 경우 이러한 세금을 부담할 필요가 없다. 리츠가 부동산을 취득하는 경우 취득세와 등록세가 감면되어 더 높은 수익성을 얻을 수 있다. 또한, 위탁관리리츠나 CR리츠의 경우 법인세 면제 혜택이 있다.

2) 소액투자 가능

부동산 투자는 보통 금액이 크고 매매도 쉽지 않아 비유동성 특성이 있으나, 리츠는 증권시장에서 주식 형태의 소액으로 거래되는바 보통의 주식과 같은 유동성을 갖는다.

3) 투자수익의 안정성

리츠는 일반주식에 비해 변동성이 낮다. 보유하고 있는 부동산에서 안정적이고 지속적인 임대료 수입이 발생하 기 때문이다.

4) 투자자금의 환금성

리츠는 부동산을 증권화하여 증권거래소 시장에 상장되므로, 주식매매를 통하여 투자자금을 회수할 수 있어 부 동산에 직접 투자하는 것보다 유동성이 높다

5) 분산투자를 통한 위험 감소

리츠를 통해 분산투자를 함으로써 투자대상 부동산을 지역별 또는 종류별로 다양화하여 투자위험을 감소시킬 수 있다.

6) 부동산 관리의 편의성

부동산에 직접 투자하는 경우 임차인 관리, 임대료수입이나 건물관리에 소요되는 비용관리 등 관리의 어려움이 있으나, 리츠에 투자하는 경우 소유부동산을 전문 자산관리회사에 관리를 맡김으로써 편리하다.

7) 자산운용의 효율성 및 투명성 확보

전문운용회사가 자산운용을 담당함으로써 효율성을 높일 뿐만 아니라 투명성도 강화되는 장점이 있다.

※ 리츠의 유형

구분기준	유형	내용
투자대상에 따라	지분형 리츠	주로 실물자산으로서의 부동산에 투자하는 리츠
	저당형 리츠	주로 금융자산으로서의 부동산에 투자하는 리츠
	혼합형 리츠	양쪽 모두에 투자하는 리츠
환매가능 여부에 따라	개방형 리츠	리츠회사가 투자자의 환매요구에 응하는 리츠
	폐쇄형 리츠	리츠회사가 투자자의 환매요구에 응하지 않는 리츠
기한의 한정 여부에 따라	기한부 리츠	존속기간이 정해져 있는 리츠
	무기한 리츠	존속기간이 정해져 있지 않은 리츠

p579

I. 개설

저당(mortgage)은 부동산을 담보로 하여 필요한 자금을 유통하는 것이다. 저당의 유통화란 저당권을 다른 사람에게 양도할 수 있도록 허용하는 것을 의미한다. 정도의 차이는 있지만, 오늘날 대부분의 나라는 저당의 유통화를 인정하고 있다.

저당의 유동화는 주택금융이나 기타 부동산 금융의 활성화에 큰 기여를 한다. 저당이 유동화됨으로써, 대출자인 금융기관은 한정된 재원으로 많은 사람에게 필요한 자금을 제공할 수 있다.

p580

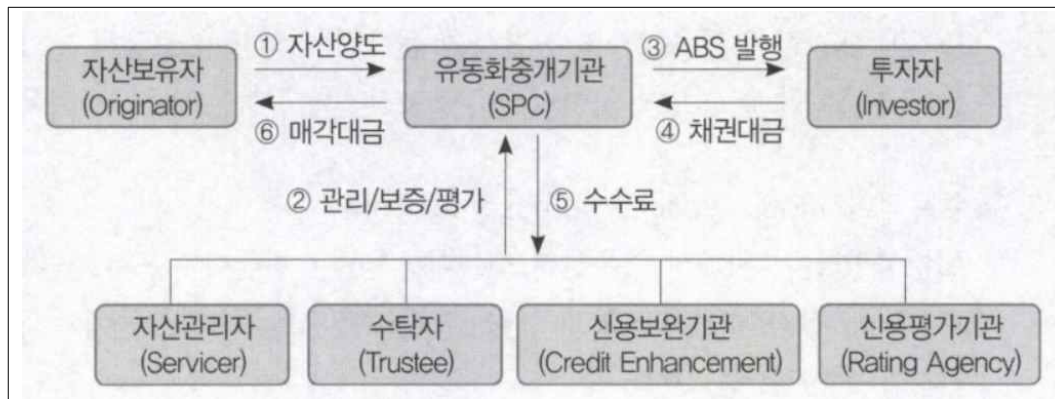
1. 개요

- 1) 자산유동화 제도란 유동성이 부족한 자산을 담보로 하여 증권을 발행함으로써 자산의 유동성을 높이는 제도를 말한다. 자산을 유동화할 때는 보통 자산을 특수목적회사(SPC : special purpose company)에 양도하고, SPC가 이 자산을 담보로 유가증권을 발행하여 자금을 조달하는 방식을 취한다.
- 2) SPC를 흔히 유동화중개기관이라고 부르며, SPC가 자산을 담보로하여 발행한 유가증권을 자산담보증권(ABS)이라고 부른다. 자산담보증권(ABS)은 자동차론, 신용카드채권, 저당대부, 기계설비리스 등 현금수지가 보장되는 자산을 담보로 하여 발행되는 부채증권의 일종이다.

2. 자산담보증권의 구조

- 1) 자산을 담보로 ABS를 발행할 때, 유동화중개기관에 자산을 양도한 후 유동화중개기관의 이름으로 ABS를 발행하는 이유는 자산보유자의 신용위험으로부터 담보자산을 보호하기 위해서이다.
- 2) 유동화중개기관은 자산을 자산보유자의 신용위험으로부터 보호하는 역할을 하기 때문에 보통은 서류상의 회사(paper company) 형태를 취하거나 신탁의 형태를 취한다.

※ 자산유동화제도의 구조



3. ABS의 장점

(1) 부외 금융효과

ABS를 통해 자금을 조달할 경우, 자산보유자의 대차대조표에는 부채가 나타나지 않는다. 이는 ABS가 유동화중개기관의 이름으로 발행된 것이기 때문에 부채는 유동화중개기관의 대차대조표에만 나타난다. 이런 것을 부외금융이라고 부르는데, 자산유동화를 통해 자금을 조달하면 부채비용의 증가없이 자금을 조달할 수 있다.

(2) 자기자본비율의 제고

금융기관의 경우에는 보유하고 있는 금융자산을 매각하여 현금화함으로써 국제결제은행(BIS) 자기자본비율을 제고할 수 있다. 기업이 자산유동화증권으로 조달한 자금을 통하여 부채를 상환하면 부채비율이 하락하기 때문이다. 따라서 자산유동화를 통해 기초자산 보유자는 재무 상태를 개선시킬 수 있다는 것이 장점이다.

(3) 자금조달비용 절약

신용도가 나쁜 기업이 우량한 자산을 보유하고 있을 때, ABS를 통해 자금을 조달하면 자금조달비용을 절약할 수 있다. 이는 신용절연효과에 의해 신용도가 낮은 기업의 신용위험 대신 담보자산의 신용위험이 ABS에 반영되기 때문이다.

4. ABS의 단점

(1) 유동화 구조의 복잡성

자산을 유동화하려면 일반적으로 유동화 대상자산이 동질적이어야 하고 건설하여야 한다. 그렇지 않을 경우 신용보강을 위한 추가비용 부담이 불가피하며, 유동화의 규모가 크지 않으면 상대적으로 금융비용이 과다하게 소요될 수 있다.

(2) 법적 리스크 부담

자산보유자가 유동화 전문회사에 자산양도가 담보의 제공으로 비칠 때에는 자산보유자의 무담보 채권자들은 채권의 담보가 되는 일반재산이 줄어들므로 문제삼을 수 있다.

(3) 각종 위험 유의

① 자금회수의 위험, ② 자산보유자가 그 자산을 이중으로 양도할 위험, ③ SPC 자체의 파산 등으로 인한 신용위험, ④ 자산관리자의 신용위험을 유의해야 한다.

p582

I. 서

부동산 증권화란 유동성이 낮은 자산인 부동산 혹은 부동산 관련 자산을 유동성이 높은 자본시장의 증권 또는 채권으로 전환하는 것으로서 자금의 수요자와 공급자간에 이루어지는 직접금융방식에 해당한다. 이는 근본적으로 저장(stock)으로서의 부동산을 유량(flow)으로 바꾸는 것을 의미한다. 부동산 증권화는 본격적인 부동산 간접투자시대의 도래를 의미하는데 이는 부동산시장과 자본시장이 통합되어 가는 시대적 변화에 부합하는 것이다.

ABS는 대출채권, 매출채권, 부동산 등 모든 자산을 기초로 한 반면, MBS는 여러 자산 중 주택저당채권을 기초로 발행된 증권이다. 주택자금은 일반적으로 장기대출의 경우가 많고 자금회전이 어렵기 때문에 대출기관에서 대출한 후 빠른 시간내에 다시 유동화하여 차기 대출자금을 마련할 필요성이 있다. 특히 주택융자는 국가의 주택정책과 건설경기의 활성화로 인한 경제정책에 직접 관련되기 때문에 중요한 의의가 있다.

p584

2) 특징

주택저당채권이 이전되므로 원리금의 수취권과 저당권이 모두 투자자에게 이전되는바, 모저당 차입자는 원금과 이자를 투자자에게 직접 상환해야 한다. 또한 차입자가 지불하는 부채서비스액이 1차 대출기관에서 지출되는 저당관리비용을 제하고 바로 투자자에게 **지불되며** 보통 만기보다 조기에 상환된다.

p586

V. 결

부동산증권화로 인하여 투자상품의 다양화 및 주택의 담보에 따른 신용위험도의 낮음으로 투자자의 선택폭이 넓어지고 주택자금 대출금리 하락으로 금융비용이 감소하며 주택저당채권의 유동화로 자금조달 수단이 확대된다. 부동산증권화는 부동산에 대한 합리적인 예측과 평가를 전제로 해야 효율적으로 진행될 수 있다. 특히 미래현금흐름에 대한 예측과 분석은 투자자본을 유지하기 위해 필수적이다. 따라서 부동산의 특성을 이해하고 이에 기반한 수익의 흐름을 분석하고 판단하는 전문인력이 필요하며, 부동산 전문가로서 감정평가사가 이러한 역할을 담당할 수 있을 것이다.

p597

IV. 입지선정

- 1) 입지선정이란, 입지주체가 추구하는 입지조건을 갖춘 토지를 발견하는 것을 말하며, 때로는 주어진 부동산의 적절한 용도를 결정하는 역할도 포함한다.
- 2) 입지선정은 입지선정자가 점유하기 위한 위치를 선정하는 작업과정이다. 즉, 입지는 정적·공간적인 개념인 데 비해 입지선정은 동적·공간적·시간적 개념이다.
- 3) 입지선정의 과정에서는 더 유리한 이용을 하려는 입지경쟁이 전개되고, 그 결과는 토지이용을 집약화 시키며, 토지의 단위면적당 노동과 자본의 투입량을 높인다. 따라서 이러한 집약적 토지이용의 결과는 지가를 상승시키고, 건물의 고층화를 불가피하게 하며 용도적 토지부족 등 도시토지이용에서 발생하는 부동산 문제의 원인으로 작용한다.

p598

(1) 주거지의 입지 조건(쾌적성, 편리성, 안정성)

- 1) 환경조건적 측면에서 주거지는 공해, 재해가 없으며 정신병원·쓰레기 매립장과 같은 혐오·위험시설이 없는 것이 좋다. 주민의 사회·경제적 수준이 높을수록 환경 조건은 중요시된다.

② 고객의 교통수단과 접근성

상점가의 가치는 **고객의** 교통인구가 많은 곳이 좋다. 교통인구는 단순한 통과인구가 아닌 고객인구라야 한다. 배후지가 아무리 잘 발달되어 있고 소득이 높다 하더라도 교통수단이 발달되어 있지 않으면 고객을 흡인할 수 없기 때문에 접근성이 나빠 불리하다.

p607 (일부 삭제)

부동산관리란 부동산을 그 목적에 맞게 최유효이용을 할 수 있도록 부동산의 취득·유지·보존·개량과 그 운용에 관한 일체의 행위를 말한다. 도시화, 건축기술의 발달, 부채소유자의 요구로 관리의 필요성이 강조된다. 부동산관리를 구분하면 시설관리, 부동산관리, 자산관리가 있는바, 최근 특히 강조되는 것은 자산관리라 할 것이다. 최근 부동산 시장의 변화로 자산관리적 측면에서 부동산 가치의 유지 및 증진이 중요한 이슈로 대두되었다. 그러나 우리나라의 경우 자산관리의 단계에 있지 않는 것이 현실인바, 자산관리의 개념이 본격적인 도입될 필요성이 있다고 할 것이다.

p604

3. 관계 마케팅 전략

생산자와 소비자간의 일회성 거래를 전제로 한 종래의 마케팅이론에서 벗어나 양자간의 장기적, 지속적인 관계유지를 주축으로 하는 관계 마케팅전략이 최근 각광받고 있다. **부동산마케팅에 있어서는 '브랜드'의 문제와 연관된다.** 아파트, 주거용 오피스텔 등에서는 이미 다양한 개념의 브랜드가 출현하고 있고 한 지역에서의 해당 브랜드의 성공은 다른 지역에도 파급되는 경향을 보이고 있다.

p612

I. 서

감정평가는 대상부동산의 소유권 및 기타 권리 이익의 경제적 가치를 판정하는 작업이라 할때 평가의 대상인 소유권 및 기타권리의 존재 여부 및 하자 여부의 판정이 전제되어야 한다. 여기에 권리분석과의 관련성이 있으며, 권리분석이란 대상부동산에 대한 권리관계의 태양을 실질적으로 조사, 확인, 판단하여 일련의 부동산활동을 안전하게 하려는 작업이다. 감정평가는 권리분석이 전제되나, 독립적으로 권리분

석이 행해지기도 한다.

p605

2) 업무가 타성에 젖기 쉽고, 적극적 의욕을 **결하기** 쉽다.

p606

3) 부동산관리를 위탁함으로써 자사의 참모체계를 단순화할 수 있고, **부동산** 관리비용이 저렴하고 안정된다.

p611)

⑤ 세원누수 방지 등

자금과 권리증서의 안전한 교환소 역할, **부동산** 거래 투명성 확보를 통한 정부의 세원누수 방지, 자산규모가 대규모인 부동산거래의 안전도와 신뢰도가 제고되어 국민복지경제에 일익을 감당하게 된다.

6) 동시이행의 효과 삭제

p615

IV. 결

감정 평가에서 권리분석은 가치 분석시 필수적인 것으로써 최근에는 담보평가등에서 의뢰자의 요구 또는 서비스개선 측면에서 ‘권리분석조사서’ 첨부 문제가 제기된다. 즉, 평가사는 토지등의 경제적 가치를 판정키 위해 권리분석을 하는 것이지 권리분석사가 아니다. 따라서 책임문제와 관련하여 권리분석에 대한 고려가 있어야 한다고 본다.

최근 REITs, MBS 등의 활성화와 부동산 시장의 개발화에 따라 국제적 수준의 권원보증 및 안정성 등이 요구되어지고 동제도의 도입에 의해 부동산 사고에 의한 권익구제, 부동산 거래의 활성화, 담보평가 등에 있어서 평가주체의 위험 배제 등이 가능한바, 적극적 도입이 필요하다.

p616

I. 서

컨설팅이란 의뢰한 부동산에 대한 정보, 분석, 추천, 자문 등의 서비스를 받고 전문적으로 용역을 제공하는 행위로 의뢰자의 다양한 요구에 부응하는 전문가의 활동이다. 따라서 부동산 컨설팅 서비스를 제공하는 컨설턴트의 역할을 제대로 수행하기 위하여는 높은 수준의 전문지식과 풍부한 업무 경험, 그리고 종합적인 분석능력이 요구된다. 아울러 부동산 투자활동에는 높은 위험이 수반되므로 일반 부동산 전문가 활동보다 높은 윤리의식을 지녀야 한다. 감정평가에 관한 규칙 제27조에서는 조인·정보 등의 제공 규정을 두고 있는바, 감정평가 업무영역으로서 컨설팅의 중요성이 높아지고 있다. 감정평가사의 업무영역을 가치추계에만 국한할 것이 아니라, 비용편익분석, 경제기반분석, 타당성 분석, 토지이용분석, 현금수지 분석 등 확대할 **필요가** 있다. 토지의 유효활용방식 또한 컨설팅 업무영역 중 하나로서 감정평가사는 다양한 개발방식에 대한 검토가 요구된다.

p620

3. 수확체감의 법칙

p621

1. 효율성과 형평성의 조화

우리나라에서는 효율성뿐만 아니라 **형평성**의 문제로 인한 공적 개입의 필요성이 제기되어 왔다. 즉 부동산학의 지도이념으로서

p624

I. 의의

지역지구제는 도시 및 그 인접구역 내의 토지를 그 자연적 조건 및 토지이용상황을 감안하여 주거·산업·공업 기타의 용도에 맞도록 구별하여 도시기능의 유지·증진, 주거환경의 보호, **상·공업편의의 증진**, 미관풍치의 유지, 안전성 확보 등 도시공동생활의 공간적 조건을 양호하게 형성하기 위하여 개인 상호간의 자율에 맡기지 않고, 공권력에 의하여 각 지역·지구내에서의 토지이용이나 건축행위를 그 용도에 맞도록 규제하는 제도이다.

p634

※ 하향여과과정의 장·단기 효과

저가 주택시장	단기	저가주택 수요증가 → 초과수요 발생 → 임대료 상승
	장기	저가주택 임대료 상승 → 하향여과 발생 → 임대료 하락
고가 주택시장	단기	하향여과 발생 → 고가주택 공급감소 → 고가주택 임대료 상승
	장기	임대료 상승 → 신규공급자 시장 진입 → 공급 증가 → 임대료 하락 ◦ 비용고정사업 : 임대료(가격) 불변, 주택량 불변 ◦ 비용증가산업 : 임대료(가격) 상승, 주택량 감소

p635

3) 따라서 불량주택의 철거와 같은 정부의 시장개입은 **근본적인** 대책이 될 수 없고, 불량주택에 거주하는 저소득자의 실질소득 향상이 효과적인 대책이다.

p643

(1) 조건부 가치 평가법(CVM : Contingent Valuation Method)

CVM은 조건부가치평가법, 가상시장가치평가법 등으로 불리며, 가상적으로 시장을 만들어 비시장재를 화폐화하여 평가하는 방법이다. 즉, 설문조사를 통하여 조사대상자에게 가상계획을 제시하고, 오염의 완전한 제거를 위해 지급해도 좋다고 **생각하는** 금액(지급의사액), 혹은 상황이 악화될 경우 원래 수준까지 보상해주기 위해 필요한 금액(보상의사액)을 응답받아 추정하는 방법이다.

※ 토양오염으로 인한 스티그마의 정량화분석에 CVM을 사용하는 이유

- 1) 스티그마의 영향으로 토양오염지 및 인근지역 부동산시장의 비유동화를 나타내는 시장데이터가 존재하지 않는다.
- 2) 환경재를 정량화할 때 검토되는 기법으로 주로 HPM과 CVM이 있지만, HPM에서는 시장자료가 필요하고 스티그마만의 시장영향(가치감가요인)을 추출하는 것이 어렵다.
- 3) 토양오염의 비현시성(잠재성),비명확성, 비확정 불안요소라고 하는 특징 때문에 심리적 분석접근이 중요하며, CVM은 심리적 요인을 분석에 반영하는 것이 가능한 방법이다.
- 4) 현재 환경의 중요성으로부터 사회적 의사를 화폐가치로 **표현하는** 수단으로는 CVM을 초월하는 분석기법이 존재하지 않는다.

p653

1. 개요

부동산가격의 산정방식은 가격의 3면성에 의해 투하된 비용에 근거한 원가방식, 시장에서 거래되는 사례를 활용한 비교방식, 대상이 창출하는 효용을 중심으로 하는 수익방식으로 구분될 수 있으며, 생활환경침해에 대한 **가치도** 이에 근거하여 산출이 가능하다.

p664

(1) 문제점

공정가치 개념은 불확정성이 있다. 또한 각 기관 또는 국제적인 기구의 공정가치 정의 자체가 다르다는 것도 혼란의 원인이다. 이는 해석의 문제가 발생하며, IFRS는 원칙 중심의 회계기준이기 때문에 어떤 합리적인 근거에 **따라** 접근할 것인가가 과제이다. 원가에 치중하는 회계와 미래 편익을 고려하는 평가의 기본사고방식의 차이는 공정가치 측정 기준을 어디에 둘 것인가하는 논의를 제기하게 된다.

(2) 대응방안

회계분야에서 공정가치 개념과 공정가치 측정을 배타적인 영역으로 인식하고, 시장에 근거한 자료만을 중시하는 경향은 평가의 본질을 재고하게 한다. **공정가치 평가에서 다양한 가정과 조건은 시장가치와 차이가 있다.** 평가이론상 가치, 가격을 재논의하여 독자적인 자산평가이론의 영역을 확고히 해야 한다.

p666

<9>권리금 감정평가 (기출 14)

I. 서	(1) 개설
II. 권리금의 개념 및 평가대상	(2) 수익환원법의 적용
1. 권리금의 개념	(3) 거래사례비교법의 적용
2. 권리금 평가대상의 분류	(4) 원가법의 적용
III. 권리금의 평가방법	4. 유형재산과 무형재산의 일괄감정평가
1. 권리금의 감정평가 원칙	5. 기타 감정평가방법
2. 유형재산의 감정평가	(1) 회귀분석법
(1) 기준	(2) 월임대료승수법
(2) 유의사항	IV. 결
3. 무형재산의 감정평가	

I. 서

상가건물 임차인에게는 권리금 회수기회를 보장하고 임대인에게는 정당한 사유 없이 임대차계약의 체결을 방해할 수 없도록 방해금지의무를 부과하는 등 권리금에 관한 법적근거를 담은 「상가건물 임대차보호법」이 개정(2015.5.13.)되었다. 이는 수십년간 제도권 밖에서 관행적으로 거래되어 온 권리금을 법제화하고, 상가임차인이 권리금을 회수할 수 있는 계기를 마련했다는 점에서 의의가 있다.

부동산 시장 및 법적 환경의 변화로 권리금 감정평가 수요 증가에 따라 감정평가 실무기준에서는 권리금 감정평가방법을 마련하였다. 이하에서는 감정평가 실무기준을 중심으로 권리금 평가방법을 검토하고자 한다.

II. 권리금의 개념 및 평가대상

1. 권리금의 개념

권리금이란 임대차 목적물인 상가건물에서 영업을 하는 자 또는 영업을 하려는 자가 영업시설·비품, 거래처, 신용, 영업상의 노하우, 상가건물의 위치에 따른 영업상의 이점 등 유형·무형의 재

산적 가치의 양도 또는 이용대가로서 임대인, 임차인에게 보증금과 차임 이외에 지급하는 금전 등의 대가를 말한다.

권리금은 이론상 시설권리금, 지역권리금, 영업권리금(기타 권리금 포함)으로 구분된다. 시설권리금이란 영업을 위하여 건물의 구조변경, 영업장 내부에 고착시킨 인테리어, 집기 및 비품 등 유형물에 대한 대가를 말하고, 지역권리금이란 영업장소가 위치한 장소적 이점에 대한 대가를 말하며, 영업권리금이란 영업을 영위하며 발생하는 영업상의 이점에 대한 대가로서 장기간 영업을 하면서 확보된 고객수, 광고나 평판 등으로 쌓은 명성, 신용, 영업상의 노하우의 이점에 대한 대가를 말한다.

2. 권리금 평가대상의 분류

- 1) 권리금은 이론상 시설권리금, 지역권리금, 영업권리금(기타 권리금 포함)으로 구분된다. 그러나 현실적인 거래관행은 이를 구분하여 거래하지 않을 뿐만 아니라 영업권리금과 지역권리금은 그 구분이 모호하다. 따라서 현실적으로 구분가능한 물리적·구체적 형태를 갖추었는지 여부에 따라 유형재산과 무형재산으로 구분한다.
- 2) 유형재산이란 영업을 하는 자 또는 영업을 하려고 하는 자가 영업활동에 사용하는 영업시설, 비품, 재고자산 등 물리적·구체적 형태를 갖춘 재산을 말한다.
- 3) 무형재산이란 영업을 하는 자 또는 영업을 하려고 하는 자가 영업활동에 사용하는 거래처, 신용, 영업상의 노하우, 건물의 위치에 따른 영업상의 이점 등 물리적·구체적 형태를 갖추지 않은 재산을 말한다.

Ⅲ. 권리금의 평가방법

1. 권리금의 감정평가 원칙

권리금을 감정평가할 때에는 유형·무형의 재산마다 개별로 감정평가하는 것을 원칙으로 한다. 다만, 권리금을 개별로 감정평가하는 것이 곤란하거나 적절하지 아니한 경우에는 일괄하여 감정평가할 수 있다. 이 경우 감정평가액은 합리적인 배분기준에 따라 유형재산가액과 무형재산가액으로 구분하여 표시할 수 있다.

2. 유형재산의 감정평가

(1) 기준

유형재산을 감정평가할 때에는 원가법을 적용하여야 한다. 다만, 원가법을 적용하는 것이 곤란하거나 부적절한 경우에는 거래사례비교법으로 감정평가할 수 있다. 유형재산은 통상 시간경과에 따라 그 가치가 일정 정도 하락하는 물건이고, 상가의 개별성에 따라 맞춤형으로 제작, 설치하는 경우가 많으며, 신품 가격조사가 용이한 점을 고려하여 원가법 적용을 원칙으로 한다.

(2) 유의사항

유형재산은 등기사항증명서 등 공적장부에 등기 또는 등록되지 않는 점, 소유권 관계를 객관적으로 하기 어려운 점, 임대차계약기간 만료시 임차인에게 영업시설 등에 대한 원상회복의무를 지우고 있는 점 등 관련법률에 의거 분쟁의 우려가 있는 점을 고려하여 감정평가대상을 의뢰인에게 제시받아 이해관계인의 확인을 거쳐 확정해야 한다.

3. 무형재산의 감정평가

(1) 개설

무형재산을 감정평가할 때에는 수익환원법을 적용하여야 한다. 다만, 수익환원법을 적용하는 것이

곤란하거나 부적절한 경우에는 거래사례비교법이나 원가법으로 감정평가할 수 있다.

(2) 수익환원법의 적용

- 1) 무형재산으로 인하여 발생할 것으로 예상되는 영업이익이나 현금흐름을 현재가치로 할인하거나 환원하는 방법으로 감정평가한다.
- 2) 권리금에 상응하는 적정한 영업이익 등 비율을 구할 수 없거나, 그 비율에 객관성 및 신뢰성이 없다고 판단되는 경우에는 감정평가 대상 상가의 전체 영업이익을 기준으로 하되, 적정 할인기간을 조정하여 감정평가할 수도 있다. 이 경우 적정할인기간은 시장관행 및 탐문 등에 의해 지역별, 상권별, 업종별 및 영업특성 등을 고려하여 결정하여야 한다.

(3) 거래사례비교법의 적용

- 1) ① 동일 또는 유사 업종의 무형재산만의 거래사례와 대상의 무형재산을 비교하는 방법과 ② 동일 또는 유사 업종의 권리금 일체 거래사례에서 유형의 재산적 가치를 차감한 가액을 대상의 무형재산과 비교하는 방법이 있다.
- 2) ① 거래사례의 포착이 어려운 경우 제한적으로 방매가격을 거래사례로 사용할 수 있다. 다만, 이 경우 유사 상가의 권리금 수준, 다수의 유사 방매사례수집 등을 통하여 합리성을 검토해야 한다. ② 표준적인 상가 면적 이상의 경우에는 단위면적당 권리금이 다소 낮아지는 경향을 보이므로 개별요인 비교시 면적에 따른 요인 비교치를 고려해야 한다. ③ 층이 다른 상가를 사례로 선정하는 경우는 해당 상가건물의 층별, 위치별 비교치를 구할 수 있는 경우에 한하여 적용하여야 한다.

(4) 원가법의 적용

- 1) 대상 상가의 임대차 계약 당시 무형재산의 취득가액을 기준으로 취득 당시와 기준시점 당시의 수익 변화 등을 고려하여 감정평가한다.
- 2) 종전 임차인은 기 지급한 권리금 수준 또는 그보다 다소 높은 수준의 권리금을 수령하기 원하기 때문에 원가법은 검증방법으로 유용할 수 있다. 다만 권리금이 거래되는 시장의 불완전성이 크고 당사자간의 협상력 차이에 의해 결정되는 경우가 많으므로 기 지급한 권리금이 적정한 금액인지 여부는 주변의 권리금 수준 등과 비교, 검토하여 판단해야 할 것이다.

4. 유형재산과 무형재산의 일괄감정평가

유형재산과 무형재산을 일괄하여 감정평가할 때에는 수익환원법을 적용하여야 한다. 수익환원법을 적용하는 것이 곤란하거나 부적절한 경우에는 거래사례비교법 등으로 감정평가할 수 있다.

5. 기타 감정평가방법

(1) 회귀분석법

권리금을 종속변수로 하고, 권리금에 영향을 미치는 변수를 독립변수로 한 다중회귀분석을 이용하여 권리금을 감정평가하는 방법이다.

(2) 월임대료승수법

- 1) 이 방법은 대상과 동일 또는 유사업종 상가의 임대료와 권리금 간 표준적인 승수에 감정평가대상 상가의 임대료를 곱하여 상가권리금을 감정평가하는 방법이다.

$$\text{상가권리금} = \text{동일 또는 유사업종 상가의 임대료와 권리금 간 승수} \times \text{감정평가대상 상가 임료} \times \text{수정률}$$

- 2) 권리금 자료의 수집, 유형재산의 규모·특성 및 영업특성에 따라 달리 형성되는 개별적 권리금

수준을 반영하기 어려운 점은 있으나 현행 권리금 수수관행에 부합하는 방법이며, 감정평가대상 상가 인근의 권리금 수준 등을 파악하는데 유용한 방법이 될 수 있으므로 다른 방식으로 산정한 권리금의 검증수단으로 용이하다.

IV. 결

권리금 정의상 권리금의 감정평가 대상은 영업활동에 사용하거나, 장래 사용할 의도가 있는 경우이므로 타인에게 이전되지 않는 무형재산이나 영업활동과 관련없는 유형재산(유휴시설 등)은 감정평가대상에서 제외하여야 한다.

권리금 평가시 '영업을 하는 자 또는 영업을 하려는 자' 중 누구의 업종을 기준으로 감정평가 할 것인지가 문제이다. 감정평가의뢰시 평가조건이 부가되어 있으면 그에 따르면 되고, 감정평가조건이 없는 경우에는 원칙적으로 현재의 임차인 업종을 기준으로 하되, 업종 변경이 합리적인 경우에는 인근의 표준적인 업종을 기준으로 할 수 있다.

감정평가 실무기준에서 감정평가방법을 규정하고 있으나, 자료의 부족 등으로 적용에 어려움이 있다. 향후 권리금 평가자료의 DB 구축 및 평가기법의 개발 등으로 객관적인 권리금 감정평가가 될 수 있도록 업계의 노력이 필요하다.