

[문1]40점

I. 서설

수익환원법이란 대상물건이 장래 산출할 것으로 기대되는 순수익이나 미래의 현금흐름을 환원하거나 할인하여 대상물건의 가액을 산정하는 감정평가방법을 말한다. 수익환원법으로 감정평가할 때에는 직접환원법이나 할인현금흐름분석법 중에서 감정평가목적이나 대상물건에 적절한 방법을 선택하여 적용한다. 다만, 부동산의 증권화와 관련한 감정평가 등 매기의 순수익을 예상해야 하는 경우에는 할인현금흐름분석법을 원칙으로 하고 직접환원법으로 합리성을 검토한다. 이하에서 관련 내용을 살펴본다.

II.(물음1) 두 방법의 개념 및 가정 비교

1. 개념상 비교

1) 기간 측면상 비교

직접환원법은 단일기간의 순수익을 환원하여 대상물건의 가액을 산정하는 방법이다. 한편, DCF법은 대상물건의 보유기간에 발생하는 복수기간의 순수익과 보유기간 말의 복귀가액을 현재가치로 할인한 후 더하여 대상물건의 가액을 산정

하는 방법이다. 따라서 양자는 단일기간과 복수기간이라는 점에 차이가 있다.

2) 자본환원율 측면상 비교

직접환원법은 단일기간의 순수익을 적절한 환원율로 환원한다. 그러나, DCF법은 대상물건의 보유기간에 발생하는 복수기간의 순수익과 보유기간 말의 복귀가액에 적절한 할인율을 적용하게 된다. 따라서 양자는 자본환원율 측면에서 환원율과 할인율을 적용하는 데 차이가 있다.

2.가정상 비교

1)가치변동 및 구성 측면상 비교

직접환원법 중 잔여환원법은 부동산가치가 시간이 경과함에 따라 감소하고, 경제적 내용연수동안 보유한다는 가정을 한다. 또한 부동산에서 발생하는 순수익을 토지와 건물로 분리하기도 한다. 하지만 DCF법은 부동산가치는 상승할 수 있고, 보유기간이 달라질수 있음에 차이가 있다. 그리고 지분과 저당으로 구분하여 가치 변화를 고려하기도 한다.

2) 투자자의 행태 측면상 비교

투자자는 순수익과 전체 수익률보다는 지분소득과 지분수익률에 더 관심이 있다. 또한 세금의 영향을 고려하여 세후 현금흐름에 더 관심을 가진다. 따라서 직접환원법과 DCF법은 이러한 투자자의 행태를 고려하는 방식에 차이가 있다. 이는 곧 투하자본의 회수와도 연결되므로 물음2에서 구체적으로 후술한다.

Ⅲ.(물음2) 두 방법의 투하자본 회수 비교

1. 감가상각액으로 회수하는 경우

1) 투하자본 회수의 인식

감가상각액으로 투하자본을 회수하는 방법은 직접환원법이 활용된다. 이는 환원율에 회수율을 고려하여 적용하는 방법이기도 하다. 이러한 방식은 투자자의 행태 등이 위험을 어떻게 반영하는지에 따른 인식의 변화에서 출발한 것이다. 이는 순수익의 변화, 재투자여부 등의 인식에 따라 달리 처리하게 된다.

2) 투하자본 회수의 처리방법

감가상각액으로 회수하는 경우 직접환원법에서

직선법, 연금법, 상환기금법으로 처리할 수 있다. 직선법은 순수익이 매 기간 감소하고, 회수액은 재투자되지 않으며 경제적 수명동안 적립된다. 연금법은 매 기간 순수익이 일정하고, 동종수익률로 재투자되며 회수액은 동종사업에 재투자하게 된다. 상환기금법은 매 기간 순수익이 일정하고, 자본회수액에 대한 재투자율은 안전율로 재투자하게 된다.

2.복귀가액으로 회수하는 경우

1)투하자본 회수의 인식

복귀가액으로 투하자본을 회수하는 방법은 할인 현금흐름분석법이 활용된다. 이는 할인율에 회수율을 고려하는 것이 아님에 직접환원법과 차이가 있다. 즉, DCF법은 보유기간 중 매기의 저당 배부상환과 보유기간 말 부동산의 처분에 의해서 회수된다고 인식하는 것이다. 따라서 지분소득, 일정한 보유기간, 가치증감, 저당대부금의 상환에 따라 달라진다.

2)투하자본 회수의 처리방법

복귀가액으로 회수하는 경우 먼저 지분가치를

추계하고, 저당가치를 추계하여 투하자본 회수를 처리할 수 있다. 보유기간은 투자자의 전형적인 보유기간을 선택하게 된다. 구체적으로 살펴보면 지분가치의 산정 시 매 기간 현금흐름의 현재가에 보유기간 말 복귀가액의 현재가를 합하여 구한다. 여기에 저당가치 즉, 저당지불액의 현재가에 보유기간 말 미상환저당금의 현재가를 합하여 처리할 수 있다.

IV.(물음3) DCF법의 한계 및 확률적 DCF법

1.DCF법의 한계

1)현금흐름 등

할인현금흐름분석법에서 보유기간 및 보유기간 말 발생하는 현금흐름은 일정한 경우에 따라 (-) 또는 0이 될 수도 있음에 한계가 있다. 일정한 경우란 경기상황, 시중금리 및 시장금리, 불확실성 및 위험 등이 있을 수 있다. 또한 시설대체충당금은 영업소득세의 과세대상이 되므로 세후 현금흐름 시 차이가 있을 수 있다.

2)감가상각 등

감가상각은 제한된 내용연수를 가지는 부동산에

대해서만 허용된다. 이는 다시 말하면, 경제적 내용연수를 지니고 있는 건물에 대한 것을 의미하므로 토지는 제외된다는 점에 한계가 있다. 또한 초과된 감가상각은 보유기간 말 처분시 과세 대상이 될 수 있음에도 주의가 요구된다.

2. 확률적 DCF법

1) 민감도분석법

DCF법은 결국 장래에 제반 변수들은 일정 시점을 기준으로 시장상황을 추정하고 있음을 인식하여야 한다. 따라서 분석의 단계별로 추정 및 사정한 각각의 변수들에 대한 위험의 정도를 고려하여 위험에 체계적으로 대응하고자 하는 분석인 민감도분석이 필요하게 된다. 이는 투자수률에 영향을 미치는 요소를 판별하여 DCF의 한계를 극복할 수 있는 수단이 된다.

2) 실물옵션가치평가방법

실물옵션가치평가방법은 투자기간 동안에 나타나는 복잡한 상황 전개에 따라 유연성 및 전략적 가치를 간과할 수 있는 DCF법의 한계를 극복할 수 있는 대안이 된다. 이는 유연성으로 인

해 투자안의 가치를 DCF법보다 높게 평가할 수 있게 된다. 이는 유연성의 가치를 포함하기 때문이다.

V.결어

수익환원법에 의한 수익가액의 객관성과 신뢰성을 높이기 위해서는 직접환원법과 할인현금흐름 분석법을 병용하여야 한다. 뿐만 아니라, DCF법의 한계도 존재하기 때문에 확률적 DCF법 등 지속적인 연구 등을 통한 노력이 필요할 것이다.

<끝>

[문2]30점

I.서론

공동주택 분양가격의 산정 등에 관한 규칙(이하 공동주택분양가규칙)은 분양가상한제 적용주택의 분양가격 산정방식, 분양가격 공시의 방법 및 절차 등에 관한 사항을 규정하고 있다. 분양가격은 기본형건축비에 건축비가산비용과 택지비를 더하여 산정한다. 이때 택지비는 공공택지 외의 택지의 경우 감정평가가 필요하다. 이하에서 관련 내용을 살펴본다.

Ⅱ.(물음1)기준가치

1.기준가치의 중요성

1)공정성과 객관성 측면상 중요성

기준가치란 감정평가의 기준이 되는 가치를 말한다(감칙 제2조 제3호). 감정평가는 감칙 제5조 제1항에 따라 시장가치를 기준으로 한다. 그러나 일정한 경우에는 시장가치 외의 가치로 할 수 있다. 따라서 감정평가의 공정성과 객관성의 기준이 되는 원칙을 따를 필요가 있기 때문에 기준가치는 중요하다.

2)합리성과 신뢰성 측면상 중요성

기준가치를 원칙에 의할 것인지, 예외에 의할 것인지는 결국 예외에 해당하는지를 판단하여 정할 수 있다. 감칙 제5조 제2항 및 동조 제3항을 검토하여 여기에 해당하면 예외를 적용하는 것이 합리적이고 신뢰성을 지니게 되기 때문이다. 예외에 해당하지 않는 한 원칙을 충실히 따르는 것이 합리적이기 때문에 기준가치를 정하는 것은 매우 중요하다.

2.택지비 감정평가의 기준가치

1)감칙 제5조 제2항 및 제3항의 검토

감칙 제5조 제2항에서는 법령에 다른 규정이 있는 경우, 의뢰인이 요청하는 경우, 감정평가의 목적이나 대상물건의 특성에 비추어 사회통념상 필요하다고 인정되는 경우가 있다. 택지비 목적의 감정평가서에는 이에 해당되는 것이 없다고 보인다. 따라서 제3항도 검토할 필요는 없을 것으로 보인다.

2)소결

택지비 감정평가는 공동주택분양가규칙에 따른 적정한 분양가격을 위한 목적이다. 따라서 공정성과 객관성이 중요하다. 뿐만 아니라, 예외에 해당하지 않음에도 기준가치를 시장가치 외의 가치로 하는 것은 합리적이지 않다. 그러므로 적정한 분양가 산정을 위한 목적에도 따를 수 있고, 원칙을 적용하는 시장가치를 기준가치로 함이 타당할 것으로 보인다.

Ⅲ.(물음2)지역요인 비교 내용의 적정성

1.지역요인 개념

지역요인이란 대상물건이 속한 지역의 가격수준

형성에 영향을 미치는 자연적·사회적·경제적·행정적 요인을 말한다. 즉, 지역요인은 대상지역이 다른 지역과 구별되는 지역특성을 이루는 자연적·인문적 요인들로서 그 지역의 가격수준이나 표준적 이용에 영향을 미치는 지역적 차원의 가치형성요인이다. 부동산 가치는 지역성이라는 특성으로 인해 지역수준에서 가격수준이 형성되므로 지역요인의 비교는 중요하다.

2. 지역요인 비교 내용의 적정성

1) 그 밖의 요인 보정 개념

그 밖의 요인 보정이란 시점수정, 지역요인 및 개별요인의 비교 외에 대상토지의 가치에 영향을 미치는 요인을 보정하는 것이다. 이는 표준지공시지가에 시점수정, 지역요인 및 개별요인의 비교를 거쳤음에도 불구하고 적정한 가치를 도달하지 못하는 경우 표준지공시지가의 정상화를 위함이다.

2) 비교사례의 적정성

감정평가 사례는 모두 비교표준지와 지리적으로 근접하고, 제3종일반주거지역 및 아파트, 광대소

각 등이 유사하다. 택지비 감정평가의 경우 면적에 따라 아파트의 규모(층수, 세대수 등) 등이 달라질 수 있다. 따라서 기준시점도 크게 차이가 나지 않고, 면적에 따른 감정평가단가의 적정성도 있다고 보인다. 뿐만 아니라, 지역요인 비교 내용의 적정성에 대해 심사의견을 물었으므로 사례는 적정하다고 보인다.

3) 접근조건의 적정성

사실관계를 비추어 볼 때 표준지와 사례^㉔의 경우 도시철도와의 거리 및 편익시설 배치상태에 대해서는 구체적으로 파악이 어려운 것으로 보인다. 그러나 위의 비교 내용만으로 1.20에 대한 격차를 설득하기에는 다소 부족하다고 판단된다. 구체적인 서술 또는 가격 격차가 나는 자료의 수집 등에 의한 재검토가 요구된다.

4) 환경조건의 적정성

사실관계를 비추어 볼 때 역시 조망 및 획지의 상태에서 구체적으로 파악이 어렵다고 보인다. 이에 대한 격차율 역시 20%나 차이가 나고 있다. 따라서 이를 보완하기 위해서는 구체적인 내

용의 적시나 표준지의 평균단가, 아파트 택지비 사례의 추가 등으로 그 적정성을 검토함이 타당할 것으로 보인다.

IV. 결론

택지비 감정평가의 경우 공동주택분양규칙에 따라 이루어진다. 따라서 원칙을 준수하되, 예외에 해당하는 합리적인 이유나 특수한 목적 등이 있는 경우에는 시장가치 외의 가치로 할 수도 있음에 유의한다. 뿐만 아니라, 이러한 경우 구체적인 산출의견 등 서술도 필요함에 유의한다.

<끝>

[문3]20점

I. 서설

담보평가란 담보권을 설정하거나 관리하기 위해 담보물을 대상물건으로 하여 수행하는 감정평가를 말한다. 담보평가의 목적은 안정적인 채권회수이다. 따라서 감정평가의 공정성과 독립성이 중요하며, 이를 심사하는 감정평가사의 역할도 중요하다. 이하에서 관련 내용을 살펴본다.

Ⅱ.(물음1)감정평가의 공정성과 독립성

1.감정평가의 공정성과 독립성이 필요한 이유

1)효율적 이용과 관리 측면상 필요성

담보물의 효율적 이용과 관리의 기능을 지원하기 위해서 감정평가의 공정성과 독립성이 요구된다.

2)의사결정 기준 측면상 필요성

담보평가액은 재산권에 대한 감정평가의 결과로 작용하게 된다. 따라서 부동산의 취득, 운영, 처분 등에 관한 의사결정에 합리적인 판단기준을 제시할 수 있게 된다.

2.감정평가의 공정성과 독립성 확보 수단

1)감정평가관계법규 및 협약 준수

감정평가의 공정성과 독립성을 확보하기 위해서는 관계법규와 금융기관 등의 협약서 내용 등을 준수하여야 한다. 특히 금융기관 등에 따른 협약서는 담보물로서의 환가성 인정여부, LTV 및 DS R 등에 따라 달라질 수 있음에 유의한다.

2)감정평가의 검토

감정평가서의 검토란 감정평가사가 작성한 감정평가서를 다른 자격 있는 평가사의 검토를 받는 것을 말한다. 이를 통해 감정평가서의 공정성과 독립성을 점검할 수 있게 된다.

3) 감정평가의 심사

감정평가심사란 감정평가서의 품질관리를 위해 감정평가사가 의뢰인에게 감정평가서를 발급하기 전에 해당 감정평가의 적정성에 대하여 실시하는 사전 검토 절차이다. 이를 통해 감정평가의 공정성과 독립성을 확보할 수 있다.

Ⅲ.(물음2)심사 감정평가사의 역할

1.기본적사항의 확정 검토

담보물로서 물적동일성이 있는지, 제시외물건이 있는지, 제시외물건 등이 있다면 담보물의 사용, 수익, 처분에 영향을 미치는지 등을 검토하여야 한다. 또한 기준시점과 감정평가조건 여부 등을 확인하여야 한다.

2.대상물건의 확인 검토

공부와 현황이 일치하는지, 현황도로, 타인점유

부분이 있는지 등을 확인하여야 한다. 또한 임대차가 있는 경우에는 임대차 계약서 또는 자필내역 등을 확인하여야 한다. 그리고 권리관계에 소유권 외의 권리가 있는지 등을 확인하여야 한다.

3.자료검토 및 가치형성요인 분석의 검토

확인자료, 요인자료, 사례자료가 적절한지, 가치형성요인을 비교하는 과정에서 일관된 논리성이 있는지, 격차에 대한 합리적인 근거는 있는지 등을 검토하여야 한다. 그 과정에서 위산, 오기 등도 확인하여야 한다.

4.감정평가방법의 적용 및 감정평가액 결정 검토

주된 방법을 적용하였는지, 합리성 검토는 충분히 이루어졌는지, 산출근거 및 의견에 기재할 내용이 빠짐없이 들어가 있는지 등을 확인하여야 한다. 또한 감정평가액을 결정할 때 누락된 것이 없는지 다시 한 번 검토하여야 한다.

IV.결어

담보평가는 그 목적이 안정적인 채권회수이다. 따라서 감정평가의 공정성과 독립성이 무엇보다

중요하다. 그러므로 심사평가사의 역할도 중요하다. 이는 감정평가의 신뢰성을 높이는 데 작용하게 된다. <끝>

[문4]10점

I.개설

거래사례비교법으로 감정평가할 때에는 거래사례를 수집하여 적정성 여부를 검토한 후 다음의 요건을 모두 갖춘 하나 또는 둘 이상의 적절한 사례를 선택하여야 한다. 첫째, 거래사정이 정상이라고 인정되는 사례나 정상적인 것으로 보정이 가능한 사례, 둘째, 기준시점으로 시점수정이 가능한 사례, 셋째, 대상물건과 위치적 유사성이나 물적 유사성이 있어 가치형성요인의 비교가 가능한 사례이다.

II.거래사례의 요건과 각 요건별 고려사항

1.거래사정

다세대의 경우 전세, 보증부 월세 등의 임대차가 있는 경우, 소유권 외의 권리가 설정되어 있는 경우 등이 있는지 고려하여야 한다. 왜냐하면 정상적으로 인정되거나 보정이 가능한 사례인지

적정성을 판단하여야 하기 때문이다. 그렇지 않다면 사례선정에 배제되어야 한다.

2.시점수정

다세대주택의 경우 다세대주택의 가격변동률이 있다면 이를 기준으로 할 수 있다. 그렇지 않다면 다세대주택과 유사하다고 인정되는 물건을 적용할 수 있음을 고려하여야 한다. 건축법에서는 아파트, 연립주택, 다세대 등을 공동주택으로 나타낸다.

3.가치형성요인의 비교

다세대주택의 경우 사용승인일, 전용면적, 임대차, 주위환경 등에 따라 가치가 다양하게 나타난다. 따라서 이러한 요인이 가장 유사한 사례를 선정하거나 비교가 가능할 수 있도록 고려하여야 한다. 특히, 전세가의 수준을 파악하는 것은 중요할 수 있다. <끝>

<이 하 여 백>