

碩士學位 請求論文

指導教授 李 龍 萬

法院競賣 落札價率에 관한 研究

- 그 理論과 實際: 서울地域 7개 區를 中心으로 -

A Study on the Ratio of Successful Bid Prices of Real Estate Auction by a Court of Justice

- Theory and Practice : with the Samples
from 7 Gu-Districts in Seoul -

2003年 12月 日

漢城大學校 不動產大學院

不動產學科

金 相 允

碩士學位 請求論文

指導教授 李 龍 萬

法院競賣 落札價率에 관한 研究

- 그 理論과 實際: 서울地域 7개 區를 中心으로 -

A Study on the Ratio of Successful Bid Prices of Real Estate Auction by a Court of Justice

- Theory and Practice : with the Samples
from 7 Gu-Districts in Seoul -

이 論文을 碩士學位 請求論文으로 提出함.

2003年 12月 日

漢城大學校 不動產大學院

不動產學科

金 相 允

金 相 允의

不動産學 碩士學位 請求論文을 認准함

審 查 委 員

主 審 _____(印)

副 審 _____(印)

副 審 _____(印)

차 례

第1章 序 論	1
1. 研究의 背景 및 目的	1
2. 研究의 方法 및 範圍	3
第2章 落札價率에 대한 理論的 分析	5
1. 落札價率에 대한 理論的 分析의 模型	5
2. 落札價率에 대한 理論的 分析의 假定	21
(1) 自己資本 投資收益率	22
(2) 處分價格	32
(3) 貸出比率(LTV: Loan-to-value ratio)	41
(4) 貸出金利	49
(5) 讓渡所得稅	51
3. 落札價率에 대한 理論的 分析의 展開	55
4. 落札價率에 대한 理論的 分析의 結論	61
第3章 落札價率에 대한 經驗的 分析	65
1. 標本分析	65

2. 標本數 分析	67
(1) 時期別 地域別 標本數	71
(2) 時期別 不動産 用途別 標本數	73
3. 時期別 分析	74
4. 地域別 分析	77
5. 不動産 用途別 分析	82
6. 經驗的 分析의 綜合	86
 第4章 結 論	92
 參 考 文 獻	94
 ABSTRACT	95

표 차 례

< 표2-1 : 경매투자수익률 산출 모형, 총 투자수익률 >	10
< 표2-2 : 경매투자수익률 산출 모형, 자기자본 투자수익률 >	11
< 표2-3 : 양도소득세 산출과정 >	20
< 표2-4 : 시중은행 정기예금 금리 >	24
< 표2-5 : 수정된 시중은행 정기예금 금리 >	25
< 표2-6 : 서울지역 월세이율 >	27
< 표2-7 : 서울지역 아파트 전세/매매가격 비율 >	28
< 표2-8 : 수정된 월세이율 >	28
< 표2-9 : 연으로 환산된 수정된 월세이율 >	29
< 표2-10 : 서울지역 월별 주택가격 상승률 >	30
< 표2-11 : 월세이율과 주택가격상승률의 합계 >	30
< 표2-12 : 공시지가비교법을 적용한 토지 평가액 >	33
< 표2-13 : 복성식평가법을 적용한 건물 평가액 >	34
< 표2-14 : 거래사례비교법을 적용한 토지·건물의 평가액 >	35
< 표2-15 : 직접환원법을 적용한 평가액 >	37
< 표2-16 : 할인현금흐름법을 적용한 평가액 >	39
< 표2-17 : 대출비율별 투자수익률 >	43
< 표2-18 : 가계대출금에 대한 대손충당금 최저적립비율 >	48
< 표2-19 : 시중은행 부동산담보대출 금리 >	50
< 표2-20 : 양도소득세 산출의 기본 구조 >	52

< 표2-21 : 낙찰가율과 자기자본 투자수익률간의 민감도분석 >	57
< 표2-22 : 최적 낙찰가율 산출모형 >	59
< 표3-1 : 시기별 전체부동산 평균 낙찰률 >	69
< 표3-2 : 시기별 지역별 낙찰율 >	70
< 표3-3 : 시기별 용도별 낙찰율 >	71
< 표3-4 : 시기별 지역별 표본수 >	72
< 표3-5 : 시기별 부동산 용도별 표본수 >	73
< 표3-6 : 시기별 전체부동산 평균낙찰가율 및 낙찰률, 월세이율 >	76
< 표3-7 : 시기별 지역별 낙찰가율 >	78
< 표3-8 : 시기별 지역별 낙찰율 >	79
< 표3-9 : 서울지역 각 구별 아파트 매매가격지수 증감률 >	82
< 표3-10 : 서울지역 부동산 용도별 매매가격 증감률>	83
< 표3-11 : 시기별 용도별 낙찰가율 >	85
< 표3-12 : 시기별 용도별 낙찰률 >	86

그림 차례

< 그림2-1 : 대출비율별 투자수익률 >	44
< 그림2-2 : 낙찰가율별 투자수익률 >	61
< 그림3-1 : 시기별 평균 낙찰가율과 낙찰률 >	87
< 그림3-2 : 시기별 지역별 평균 낙찰가율 >	89
< 그림3-3 : 시기별 용도별 평균 낙찰가율 >	90

第1章 序 論

1. 研究의 背景 및 目的

1997년에 발생한 외환위기를 극복하기 위하여 국내 자본시장이 외국자본에 상당히 개방되었다. 그 결과 국내에 유입된 외국자본중 상당부분은 국내 부동산시장중 오피스시장으로 이동하였고, 외국 투자자본은 오피스시장에 대한 투자를 결정하기 전에 현금흐름할인법(DCF: discounted cash flow) 등 선진화된 투자기법을 적용하여 해당 투자대상 부동산의 투자수익률 등을 예측하였다. 즉, 외환위기로 국내로 이동한 외국 투자자본으로 인하여 국내 부동산시장중 오피스시장에 대하여는 선진화된 투자기법이 어느정도 보편화되었으나, 주택시장이나 상가등 상업용 부동산시장에는 보편화되지 않고 있다. 이러한 상황에서 외국의 선진화된 투자기법을 오피스시장이 아닌 주택시장이나 상가등 상업용 부동산시장에 적용할 필요성은 커지고 있다. 따라서 국내 중대형 오피스에 대한 투자분석에 사용되는 외국의 선진화된 투자기법이 주택시장이나 상가등 상업용 부동산에 어느정도 적용가능한지를 살피는데 이 논문의 출발점이 있다. 그러나 필자가 겪은 경험의 한계로 인하여 분석대상 부동산은 법원에서 실시하는 경매부동산으로 제한하려고 한다. 또한 법원 경매부동산의 투자분석에 대한 선행 연구가 드문 상황이기 때문에, 오피스에 대하여 널리 적용되고 있는 현금흐름할인법(DCF: discounted cash flow)을 사용하여 법원경매부동산의 투자분석을 시도하지는 않을 것이다.

주식이나 채권 또는 부동산에 투자자금을 투자하는 투자자가 가장 먼저 고려하는 요소는 투자금액에 대한 투자수익을 연으로 환산한 투자수익률이다. 즉, 대상 투자안의 투자수익률을 계산하고 대체 투자안의 투자수익률과 비교하여 경쟁력이 있을 때 대상 투자안에 대하여 투자결정을 하게 된다. 그러나 모든 투자자의 투자방식이 이와 같은 것은 아니다. 많은 투자자는 실제로 투자할 수 있는 유효한 투자안에 대한 정보를 제한적으로 보유하고 있으며, 그 결과 투자자가 알고 있는 여러 투자안중에서 한 투자안을 선택하는 것이 자신에게 언제나 유익한 것이라고 확신할 수 없다. 이런 상황에서 투자자는 자신이 요구하는 투자수익률에 대한 목표를 설정하고, 투자를 고려하고 있는 투자안의 예상투자수익을 예측한 후, 목표투자수익률을 달성하기 위하여 투입할 수 있는 투자금액의 상한선을 계산할 수 있다. 이로부터 투자자는 대상 투자안에 대한 투자금액의 상한선을 기준으로 투자결정에 임하게 된다. 이러한 방식이 현실적이며 합리적이라고 할 수 있는 투자대상은 불특정 다수인이 경쟁적인 방식으로 투자에 임하는 투자안이 될 것이며, 법원에서 실시하는 경매부동산은 이러한 요건을 잘 충족하는 투자대상이 될 것이다.

이 논문의 분석대상은 법원에서 실시하는 경매부동산이며, 논문의 목적은 개별 법원경매부동산의 투자수익률을 계산하는 것이 아니라 투자자의 목표 투자수익률 등 일정한 가정하에 투자자의 투자목적을 달성할 수 있는 투자금액, 즉 낙찰가가 어느 정도인지를 분석하는데 있다. 이러한 목적을 달성하기 위하여 실제로 경매에 부쳐지고 낙찰된 개별 부동산의 낙찰가가 얼마였는지 살펴 볼 수도 있지만, 이럴 경우 분석방식의 적용범위가 몇 개의 부동산으로 제한되므로, 개별 경매부동산의 낙찰가 아닌 낙찰가율의 형성요인을 밝히는 데 이 논문의 목적을 설정하였다.

2. 研究의 方法 및 範圍

투자자가 요구하는 목표 투자수익률 등 일정한 요건을 충족시키는 적정 투자금액, 즉 적정 낙찰가율이 어느정도인지에 대한 분석은 마이크로소프트사에서 개발한 엑셀프로그램을 이용하여, 최초감정가·낙찰가율·낙찰가·취득등록세·명도비·법무사비·대출비율·대출금액·대출금리·대출이자·처분가격·회수기간·양도소득세 등을 독립변수로 하고 자기자본 투자수익률을 종속변수로 하는 프로그램을 작성하여, 낙찰가율과 자기자본 투자수익률 간의 민감도분석을 통하여 목표로 하는 자기자본 투자수익률에 해당하는 낙찰가율이 어느정도인지를 살필 것이다. 이와 같은 과정은 자기자본 투자수익률·처분가격·대출비율·대출금리·양도소득세에 대한 현실적이며 합리적인 가정하에 전개된다.

이와 같은 적정 낙찰가율에 대한 이론적 분석이외에, 필자가 2003년 1월부터 2003년 6월까지 서울지방법원 경매계에 근무하면서 수집한, 2002년 1월부터 2003년 6월까지 법원경매에 부쳐진 서울시 강남구·서초구·동작구·관악구·중구·종로구·성북구 소재 경매부동산의 실제 낙찰가율을 분석할 것이다. 위 지역에 소재하는 부동산중 2002년 1월부터 2003년 6월까지 법원경매에 부쳐진 경매부동산의 수는 688개이며¹⁾, 이 중 낙찰된 경매부동산의 수

1) 2003년 11월 현재 서울지방법원 본원에는 1계·2계·3계·6계·7계·8계등 6개의 경매계가 있다. 이 논문에서 분석대상으로 한 경매부동산은 6개 경매계에서 2002년 1월부터 2003년 6월까지 경매를 실시한 모든 부동산이 아니라, 6개 경매계중 필자가 근무한 1개의 경매계에서 담당하는 경매부동산이다. 따라서 위 기간동안 경매에 부쳐진 688개의 경매부동산은 필자가 근무

는 274개이므로 경매부동산의 실제 낙찰가율에 대한 분석에 사용된 경매부동산의 수는 274개로 제한된다.

법원경매부동산에 대한 낙찰가율에 대한 경험적 분석은 첫째 2002년 1월부터 2003년 6월까지 경매가 실시된 달(月)의 평균 낙찰가율이 어떻게 변하였는지, 둘째 위 기간중 낙찰된 경매부동산의 낙찰가율이 각 지역별로 어떻게 차이나는지, 셋째 위 기간중 낙찰된 경매부동산의 낙찰가율이 부동산 용도별로 어떻게 차이나는지를 밝히는 방향으로 진행될 것이다.

한 경매계에서 담당하였던 경매부동산을 의미한다.

第2章 落札價率에 대한 理論的 分析

1. 落札價率에 대한 理論的 分析의 模型

투자자가 법원에서 실시하는 부동산경매에 자금을 투자하는 경우, 투자수익률을 예측하기 위하여는 투자금액과 투자수익²⁾ 및 투자기간에 대한 가정이 필요하다. 예컨대, 투자금액이 100,000,000원이고 투자수익이 120,000,000원이며 투자기간이 1년인 경우, 투자수익률은 연 20%가 된다³⁾. 위 사례는 투자금액과 투자수익 및 투자기간이 정하여진 후에 투자수익률을 계산하고 있다. 그런데 법원에서 실시하는 부동산경매에 자금을 투자하는 투자자가 일정한 투자수익률과 투자기간을 염두에 두고 있는 상태에서 얼마의 자금을 투자해야 하는가를 고민하고 있다면 문제에 대한 접근방법은 달라지게 된다.

투자수익률을 계산할 때에는 투자금액, 투자수익, 투자기간을 독립변수로

2) 투자수익이라고 하면 투자로 인하여 취득한 수익의 전부를 의미하는지, 아니면 취득한 수익의 전부에서 투자금액을 차감한 수익인지 혼동될 수가 있다. 이 논문에서는 투자수익을 전자의 의미로 사용하고, 투자수익에서 투자금액을 차감한 수익은 투자순수익 또는 순수익으로 용어를 사용하겠다.

3) 투자수익률은 다음과 같이 계산된다.

$$\text{투자수익률} = \frac{\text{투자수익} - \text{투자금액}}{\text{투자금액}} \times 100$$

또한 투자기간이 1년을 초과하거나 미만인 경우의 투자수익률을 연으로 환산하는 공식은 다음과 같다.

$$\text{연으로 환산한 투자수익률} = \left(\frac{\text{투자수익}}{\text{투자금액}} \right)^{\frac{365}{\text{투자일수}}} - 1$$

하고 투자수익률을 종속변수로 하여 공식이 만들어지는 반면, 적정 낙찰가를 의미하는 투자금액을 계산할 때에는 투자수익, 투자기간, 투자수익률을 염두에 두고 있는 상태에서 얼마의 자금을 투자해야 하는가를 고민하고 있다면 문제에 대한 접근방법은 달라지게 된다. 투자수익률을 계산할 때에는 투자금액, 투자수익, 투자기간을 독립변수로 하고 투자수익률을 종속변수로 하여 공식이 만들어지는 반면, 적정 낙찰가를 의미하는 투자금액을 계산할 때에는 투자수익, 투자기간, 투자수익률을 독립변수로 하고 투자금액을 종속변수로 하여 공식이 만들어지기 때문이다. 투자수익률을 계산하는 공식으로 투자금액을 추론하면 다음과 같다.4)

$$\text{투자금액} = \frac{\text{투자수익}}{\text{투자수익률} + 100} \times 100$$

경매법원에서 실시하는 부동산 경매에 자금을 투자하는 경우에는 투자수익률에 영향을 미치는 요소가 투자금액과 투자수익 및 투자기간에 한정되는 것이 아니라, 그 밖에도 최소감정가의 적정성, 유찰회수에 따른 최저매각가격, 부동산의 점유현황에 따른 명도의 난위도, 담보대출비율5), 담보대출금리,

4) 투자수익률 공식에서 투자금액 공식을 추론하는 과정을 기술하면 다음과 같다.

$$\text{투자수익률} = \frac{\text{투자수익} - \text{투자금액}}{\text{투자금액}} \times 100$$

$$\text{투자수익률} \times \text{투자금액} = (\text{투자수익} - \text{투자금액}) \times 100$$

$$(\text{투자수익률} \times \text{투자금액}) + (\text{투자금액} \times 100) = \text{투자수익} \times 100$$

$$\text{투자금액} = \frac{\text{투자수익}}{\text{투자수익률} + 100} \times 100$$

5) 경매부동산을 낙찰받으면서 자기자본만으로 낙찰대금을 납입하는 경우는 소수이고, 대부분의 경우에는 은행등 제1금융권과 생명보험사등 제2금융권으로부터 경락대금의 일부를 대출받는 경우가 대다수를 이루고 있다. 이런 경우 경매투자수익률을 계산함에 있어서 레버리지 효과를

투자목적 등도 부동산 경매에 투자수익률에 영향을 미치는 요소이다. 경매법원에서 실시하는 부동산경매 투자수익률에 이와 같이 다양한 요소가 영향을 미치는데, 이런 경우 다른 요소들이 일정하다는 가정하에 최적의 투자금액, 즉 최적의 낙찰가를 산출하는 수학적 공식을 계산해 내는 것은 이 논문의 범위를 초과하는 것으로 보여진다. 따라서 이 논문에서는 최초감정가, 유찰에 따른 최저매각가격, 낙찰가율 및 낙찰가, 취득·등록세, 명도·법무사비용, 담보대출비율, 담보대출금리, 부동산 처분가격, 투자회수기간 등이 설정된 경우⁶⁾에 경매투자수익률이 어떻게 결정되는지를 마이크로소프트사에서

고려하여야 한다. 담보대출비율과 담보대출금리에 대하여는 ‘이론적 분석의 가정’에서 더 논의하기로 하고, 여기서는 부동산 경락대금의 일부를 금융기관으로부터 대출받아서 법원에 납부하는 과정에 대해서 약술하겠다. 2002년 7월 1일 이전의 민사소송법에서는 입찰가격의 10%를, 2002년 7월 1일 이후에는 최저매각 가격의 10%를 경매 보증금으로 입찰시 법원보관금의 형태로 예치하고 있다. 매각허가결정이 확정된 이후 경매법원은 매각대금기일을 정하여 매수인에게 경락잔대금을 납입할 것을 통지한다. 이때 매수인이 금융기관으로부터 담보대출을 받으려고 할 경우에, 금융기관의 입장에서는 매수인 앞으로 소유권이 이전된 후 부동산을 담보로 대출하려고 할 것이고, 경매법원의 입장에서는 매수인이 경락잔대금을 납입하기 전까지는 매수인 앞으로 소유권이전등기를 촉탁하지 않게 되어, 매수대금의 일부를 금융기관의 담보대출로 충당하려고 하는 매수인은 어려움에 처하게 된다. 이러한 경우 현실에서는 법무사의 개입으로 문제를 해결하고 있다. 매수인은 대출받고자 하는 금융기관과 거래를 하는 법무사에게 잔대금 납부와 소유권이전등기촉탁등 업무를 위임하고, 법무사는 금융기관과 소유권이전등기와 동시에 저당권등 설정등기를 할 것을 약정하고 대금기일에 금융기관으로부터 대출금액을 받아 경매법원에 잔금을 납부하고 그와 동시에 소유권이전등기촉탁신청을 하고 경매법원이 소유권이전등기촉탁을 하게 되면 촉탁등기와 동시에 저당권등 설정등기를 하게끔 한다. 즉 경매법원의 소유권이전등기촉탁서와 저당권설정등기신청서가 동시에 등기소에 접수되게끔 하는 방법으로 문제를 해결하고 있다.

- 6) 부동산경매 투자수익률에 영향을 미치는 이러한 요인들 가운데, 낙찰가·처분가격·담보대출비율·담보대출금리·양도소득세 등은 특히 큰 영향을 미치고 있다. 따라서 이러한 요인들에 대한 가정은 ‘낙찰가율의 이론적 분석의 가정’을 논하는 부분에서 자세히 논의할 것이다. 또한 이 논문의 목적은 부동산경매 투자수익률을 계산하는데 있는 것이 아니라, 최적 낙찰가율을 산출하는데 있으므로 부동산경매 투자수익률에 대하여도 일정한 가정하에 논의가 전개된다. 부동산경매 투자수익률에 대한 가정도 ‘낙찰가율의 이론적 분석의 가정’을 논하는 부분에서

개발한 엑셀프로그램을 이용하여 산출하고, 이 산출을 위한 엑셀프로그램을 사용하여 경매낙찰가율과 경매투자수익률사이의 민감도분석을 통하여, 경매투자수익률을 독립변수로, 낙찰가율을 종속변수로 보아 목표로 하는 경매투자수익률을 달성하기 위하여 낙찰가율을 어떻게 결정해야 하는지를 살펴본다. 엑셀프로그램을 이용한 경매투자수익률을 산출하는 이 모형을 개발한 본래 목적은 최초감정가, 최저매각가격, 낙찰가율, 낙찰가, 취득·등록세등, 명도·법무사비용, 담보대출비율, 담보대출금리, 처분가격, 회수기간, 양도소득세등에 대한 일정한 가정하에 경매투자수익률을 계산하는데 있었다. 그러나 투자자의 목적은 투자수익률이 최대가 되는 투자대안에 투자금액을 투자하는데에 있으므로 법원에서 실시하는 부동산경매의 투자수익률을 계산하는 것보다 경쟁관계에 있는 투자대안과의 비교를 통하여 상대우위에 있는지를 가려내는 데에 있다고 본다.

부동산경매 투자수익률을 산출하는 이 모형을 변형하여 적정 낙찰가율을 산출하는 모형을 새로 개발하는 것은 필자의 한계를 넘어서는 것이어서, 경매투자수익률을 산출하는 모형을 이용하여, 목표로 하는 경매투자수익률에 대한 가정하에 낙찰가율을 반복시행하여 목표로 하는 투자수익률에 근접하는 낙찰가율이 어떻게 되는지를 밝히려고 한다.

경매투자수익률을 산출하는 모형은 두가지로 나뉜다. 하나는 투자금액을 전부 자기자본으로 조달하는 경우이고, 다른 하나는 투자금액의 일부는 자기자본으로 조달하고 다른 일부는 금융기관을 통하여 부채(타인자본)로 조달하는 경우이다.⁷⁾ 법원에서 실시하는 부동산경매에 자금을 투자하는 투자자들

논의할 것이다.

7) 투자금액의 일부를 타인자본으로 조달하는 경우에는 레버리지 효과가 발생하여 자기자 본수익

중에서 낙찰금액등 투자금액의 전부를 자기자본으로 조달하는 경우는 드물고, 대다수는 투자금액의 일부를 금융기관으로부터 조달하여 투자에 임하는 경우가 대다수를 이루고 있다.⁸⁾ 따라서 총투자수익률을 산출하는 모형을 소개하는 것은 그것이 현실적으로 많이 사용되고 있기 때문이 아니라, 투자금액의 일부를 타인자본으로 조달하는 경우 레버리지 효과(Leverage Effect)가 어떻게 발생하며 레버리지 효과(Leverage Effect)가 총 투자수익률과 자기자본 투자수익률의 차이에 어떤 영향을 주는지 살펴보기 위한 것이다.

률이 총투자수익률보다 커지거나 작아진다.

- 8) 필자가 경매법원에서 근무하면서 투자금액의 일부를 타인자본으로 조달하는 투자자를 살펴보니, 그들은 금융기관으로부터 담보대출을 일으켜 정(正)의 레버리지 효과를 통하여 자기자본에 대한 투자수익률을 극대화하려는 의도보다는 자금부족이나 적은 자금으로 투자에 임하기 위한 생각이 지배적인 것을 알 수 있었다. 레버리지 효과에 대한 이론적 이해없이, 법원에서 실시하는 부동산경매투자자는 정의 레버리지 효과를 통하여 자기자본 투자 수익률을 극대화하고 있다.

< 표2-1 : 경매투자수익률 산출 모형, 총 투자수익률 >

1	최초감정가	= 100
2	최저매각가격	=
3	낙찰가율	= 4 / 1
4	낙찰가	= 1 × 3
5	취득·등록세등	= 4 × 5.6%
6	명도·법무사비	= 4 × 0.4%
7	투자금액	= 4 +5 +6
8	처분가격	= 1
9	회수기간	= 1년
10	양도소득세	= 9)
11	투자수익	= 8 - 10
12	순투자수익	= 11 - 7
13	투자수익률	= 10)

9) 양도소득세는 양도가액에서 취득가액과 기타의 필요경비를 차감한 양도차액에서, 또 다시 장기보유특별공제와 양도소득기본공제를 차감하여 산출한 양도소득과세표준에 적용세율을 곱하여 계산된다. 위 모형에 적용하면, 처분가액에서 낙찰가등 비용을 차감하고 양도소득과세표준과 보유기간 등에 따른 적용세율을 곱하여 양도소득세를 산출할 수 있다. 그러나 양도소득세를 위 모형에 적용하기 위하여는 일정한 가정이 필요한데, 이는 '낙찰가율에 대한 이론적 분석의 가정'을 논하는 부분에서 자세히 논하겠다.

10) 투자금액의 전부를 자기자본으로 조달한 경우에는 총 투자수익률과 자기자본 투자수익률은 같게 된다. 이러한 경우에는 타인자본 조달로 인한 레버리지효과가 발생하지 않기 때문이다. 연으로 환산하는 총 투자수익률을 산출하는 공식은 다음과 같다.

$$\text{총 투자수익률} = \left(\frac{\text{투자수익}}{\text{투자금액}} \right)^{\left(\frac{365}{\text{투자기간}} \right)} - 1$$

단, 여기서 투자기간은 일(日)을 기준으로 한다.

이 공식을 위 모형에 적용하여 모형상의 총 투자수익률을 나타내면 다음과 같다.

$$\text{총 투자수익률} = \left(\frac{11}{7} \right)^{\left(\frac{365}{365} \right)} - 1$$

< 표2-2 : 경매투자수익률 산출 모형, 자기자본 투자수익률 >

1	최초감정가	= 100
2	최저매각가격	=
3	낙찰가율	= 4 / 1
4	낙찰가	= 1 × 3
5	취득·등록세등	= 4 × 5.6%
6	명도·법무사비	= 4 × 0.4%
7	투자금액(총투자)	= 4 +5 +6
8	대출비율	= 11)
9	대출금액	= 4 × 8
10	대출금리	= 12)
11	대출이자	= 13)
12	투자금액(자기자본)	= 7 - 9
13	처분가격	= 1
14	회수기간(일)	= 1년
15	양도소득세	=
16	총투자수익	= 13 - 15
17	자기자본 투자수익	= 16 - 9 - 11
18	자기자본 순수익	= 17 - 12
19	자기자본 투자수익률	= 14)

-
- 11) 대출비율은 낙찰가 대비 대출금액의 비중을 의미한다. 더 자세한 내용은 '낙찰가율에 대한 이론적 분석의 가정'중 '대출비율'을 논의하는 장에서 설명할 것이다.
- 12) 대출금리는 경락부동산을 담보로 대출하는 대출금에 적용되는 금리로, 더 자세한 내용은 '낙찰가율에 대한 이론적 분석의 가정'중 '대출금리'를 논의하는 장에서 설명할 것이다.

위 표의 부동산 경매수익률 산출 모형의 각 항목에 대하여 설명하면 다음과 같다.

최초감정가 : 감정평가사인 감정인이 경매법원의 평가명령에 따라 작성하는 경매대상부동산의 최초감정가를 말한다. 이 논문에서 목적으로 하고 있는 적정 낙찰가율은 최초감정가를 기준으로 하고 있으므로 그 정확성이 상당정도로 요구된다. 그러나 경험적으로 최초감정가가 적정하나에 대해서는 상당히 회의적이다. 최초감정가의 적정성에 대해서는 ‘낙찰가율에 대한 이론적 분석이 가정’의 부분에서 더 자세히 논의하겠다. 이 논문의 목적은 법원에서 실시하는 부동산경매에 자금을 투자하는 투자자가 목표 투자수익률과 투자

13) 대출이자를 식으로 나타내면 다음과 같다.

$$\text{대출이자} = (\text{대출금액} \times \text{대출금리}) \times \left(\frac{\text{대출기간}}{365}\right)$$

이 식을 위 모형에 적용하여 모형상의 대출이자를 나타내면 다음과 같다.

$$\text{대출이자} = (9 \times 10) \times \left(\frac{365}{365}\right)$$

14) 총 투자수익률과는 달리 자기자본 투자수익률은 투자금액에서 대출금액을 차감한 (자기자본) 투자금액을 기준으로 총투자수익에서 대출금액과 대출이자를 차감한 (자기자본)투자수익을 연으로 환산한 투자수익률을 나타낸다. 이를 공식으로 나타내면 다음과 같다.

$$\text{자기자본 투자수익률} = \left(\frac{\text{총투자수익} - \text{대출금액} - \text{대출이자}}{\text{총투자금액} - \text{대출금액}}\right)^{\left(\frac{365}{\text{투자기간}}\right)} - 1$$

$$\text{자기자본 투자수익률} = \left(\frac{\text{자기자본 투자수익}}{\text{자기자본 투자금액}}\right)^{\left(\frac{365}{\text{투자기간}}\right)} - 1$$

이 식을 위 모형에 적용하여 모형상의 자기자본 투자수익률을 나타내면 다음과 같다.

$$\text{자기자본 투자수익률} = \left(\frac{17}{12}\right)^{\left(\frac{365}{365}\right)} - 1$$

수익률에 영향을 미치는 여러요인에 대한 일정한 가정하에 적정 낙찰가를 산출하는 데에 있는 것이 아니라, 최초감정가를 기준으로 하여 적정 낙찰가율을 산출하는 데에 있으므로 최초감정가를 개별부동산에 대하여 매겨지는 실제 감정가로 하는 것이 아니라, 그 값을 100으로 설정하여 논의를 전개하는 것이 이 논문의 취지에 부합한다고 본다. 따라서 낙찰가율에 대한 이론적 분석의 전개에서 최초감정가를 개별부동산의 실제감정가가 아니라 기준값인 100으로 하였다.

최저매각가격 : 유찰회수에 따른 최저매각가격을 의미한다. 입찰에 응하는 자는 최저매각가격이상을 매수가격으로 하여야 하고 이 이하로 매수가격을 정하는 경우, 당해 입찰은 무효가 된다. 1회 매각기일에서는 특별한 사정이 없는 한 최초감정가가 최저매각가격이 된다. 1회 유찰되는 경우 각 법원에 따라 이전 최저매각가격의 15%~20%를 저감한 가격을 최저매각가격으로 하고 있으며, 서울지방법원 본원은 20%를 저감한 가격을 최저매각가격으로 하고 있다. 이 논문에서는 적정 낙찰가율에 대한 분석을 목적으로 하기 때문에 최저매각가격의 설정은 별다른 의미가 없다. 최저매각가격은 부동산경매투자 수익률에 영향을 미치는 요인이 아니라, 당해 입찰이 유효하기 위한 법률적 요건이므로, 이론적 분석의 결과 적정 낙찰가가 최저매각가격보다 큰 경우에는 투자자가 투자에 임할 수 있으나, 적정 낙찰가가 최저매각가격보다 작은 경우에 투자자가 목표 투자수익률이하의 수익률을 예상하고 입찰에 응하거나 당해 입찰을 포기해야 하기 때문이다.

낙찰가율 : 낙찰가율은 낙찰가가 최초감정가에서 차지하는 비율을 의미한

다. 낙찰가율은 이 논문이 최종적으로 분석하고자 하는 목표이므로, 이 논문에서 소개하는 모형에서 목표 투자수익률 등에 대한 일정한 가정하에 자기 자본 투자수익률사이의 민감도분석을 통하여 밝혀지게 될 것이다.

낙찰가 : 낙찰가는 최초감정가에 낙찰가율을 곱하여 산출된다.

취득·등록세등 : 법원에서 실시하는 경매부동산을 취득할 경우 부담하게 되는 세금에는 취득세, 등록세, 지방교육세가 있다. 취득세의 과세표준은 취득당시의 가액으로 한다(지방세법 111조 1항). '취득당시의 가액'은 취득자의 신고가액이 시가표준액에 미달하는 때에는 시가표준액에 의한다(지방세 111조 2항). 그러나 국가로부터 취득하는 경우에는 그 사실상의 취득가격을 과세표준으로 한다. 또한 취득세의 표준세율은 2%이고(지방세법 112조 6항), 과세대상부동산이 사치성재산인 경우에는 그 중과세율은 10%이다.

등록세의 과세표준은 권리등을 등기·등록할 당시의 가액이다. 여기서 '등기·등록할 당시의 가액'은 등기·등록자의 신고에 의한다. 다만, 신고가 없거나 신고가액이 시가표준액에 미달하는 경우에는 등기·등록 당시의 시가표준액으로 한다(지방세법 130조 1항, 2항). 그러나 취득세의 과세표준을 사실상의 취득가액으로 하는 경우(지방세법 111조 5항) 등록세의 과세표준도 사실상의 취득가액으로 한다(지방세법 130조 3항). 또한 부동산에 대한 소유권을 유상취득하는 경우 등록세의 세율은 3%이며, 그 부동산이 농지인 경우에는 1%이다(지방세법 131조 1항). 등록세를 납부하는 경우에는 이에 부가하여 지방교육세를 자진납부하여야 하며 등록세를 과세표준으로 하여 지방교육세를 납부하는 경우 그 세율은 20%이다(지방세법 260조의 31항). 따라서

법원에서 실시하는 부동산경매로 부동산을 취득하는 경우, 그 부동산이 사치성 부동산이나 농지라는 특별한 사정이 없는 한, 투자자가 부담하는 세금을 경매부동산의 사실상의 취득가격인 낙찰가를 과세표준으로 하여 취득세 2%, 등록세 3%와 등록세를 과세표준으로 하여 지방교육세 20%가 된다. 따라서 법원에서 실시하는 부동산경매에 자금을 투자하는 투자자는 낙찰로 인하여 경매대상부동산을 취득하는 경우, 대략 낙찰가의 5.6% 상당의 세금을 투자비용으로 계산하여야 한다.

명도·법무사비용 : 취득·등록세 등과 달리 명보·법무사비용은 낙찰가격의 일정비율로 결정되는 것이 아니라, 부동산의 점유현황에 따른 명도의 난위도등에 따라 불규칙하게 변한다. 경매대상부동산의 낙찰가격이 큰 경우 경락대금의 납부 및 소유권이전등기를 대행하는 법무사비용이 커지게 되고, 경매대상부동산을 점유하고 있는 임차인 등 점유자가 많은 경우 이사비용이나 인도명령비용, 집행관에 의한 집행비용은 커지게 된다. 부동산 경매투자자의 입장에서는 법적으로 소유권을 취득한 것외에도 경매대상부동산을 사실상 사용·수익·처분할 수 있는 상태를 조속히 만드는 것이 투자수익률에 큰 영향을 미치게 된다. 그러나 개별 경매부동산에 대하여 소요되는 명도비용과 법무사비용을 분석 모형에 반영하는 데에 어려움이 있고, 이 논문의 목적이 적정 낙찰가를 산출하는 데에 있는 것이 아니라 적정 낙찰가율을 산출하는 데 있으므로, 명보·법무사비용을 대략 낙찰가의 0.4%로 보고 논의를 전개하겠다. 명보·법무사비용을 대략 낙찰가의 0.4%로 보는 데에는 분석적인 근거가 있는 것이 아니라, 법원에서 실시하는 부동산경매에 자금을 투자하는 투자자들이 대개 낙찰과 관련한 부대비용을 대략 낙찰가의 6%로 보고 투자에

임한다는 필자의 경험에서 나온 것이다.

투자금액(총투자) : 투자금액(총투자)은 낙찰가와 취득·등록세등 및 명도·법무사비용을 합한 금액이다.

대출비율(LTV: Loan-to-value ratio) : 담보대출비율은 낙찰가를 기준으로 산출된 대출비율이다. 금융기관에서 말하는 대출비율은 최초감정가 또는 경매투자자가 투자한 총액을 기준으로 하는 것이 아니라 경매대상부동산이 실제로 낙찰된 금액인 낙찰가를 기준으로 하고 있다. 대출비율의 변동은 레버리지 효과를 통하여 투자자의 자기자본 투자수익률에 큰 영향을 미치므로, 대출비율에 대한 투자자의 가정은 현실적이고 합리적이어야 한다. 이런 이유로 대출비율에 대하여는 '낙찰가율의 이론적 분석의 가정'의 부분에서 더 논의하겠다.

대출금액 : 대출금액은 낙찰가에 대출비율을 곱하여 계산된다.

대출금리 : 대출금리는 대출비율과 함께 레버리지 효과(Leverage Effect)를 통하여 경매부동산투자자의 자기자본 투자수익률에 큰 영향을 미친다. 레버리지 효과가 정(正)의 레버리지가 되느냐, 부(否)의 레버리지가 되느냐는 투자금액을 전부 자기자본으로 조달한 경우의 투자수익률과 타인자본에 대한 비용인 대출금리의 차이를 통하여 결정된다. 즉, 타인자본의 조달이 없는 경우의 투자수익률이 대출금리보다 큰 경우에는 정의 레버리지 효과가 발생하고, 대출금리보다 작은 경우에는 부의 레버리지 효과가 발생한다. 따라서 대

출금리에 대한 가정은 중요하며 '낙찰가율의 이론적 분석의 가정'의 부분에서 더 논의하겠다.

대출이자 : 대출이자란 투자회수기간을 대출기간으로 보고 투자회수기간동안 대출금액에 대하여 부동산경매투자자가 실제로 금융기관에 지불하는 이자를 의미한다.

투자금액(자기자본) : 투자금액(자기자본)은 투자금액(총투자)에서 대출금액을 차감한 금액이다.

처분가격 : 부동산경매투자자가 경매부동산을 매수하는 목적은 실제 거주하는데 있을 수도 있고, 리모델링을 하여 재임대하려는 데 있을 수도 있고, 일정기간 보유한 다음에 처분하여 시세차익을 얻기 위하여는 데 있을 수도 있다. 실제거주를 목적으로 경매부동산을 매수하는 매수인은 경매투자 수익률을 주요인으로 하는 것이 아니라 경매부동산의 낙찰가가 시세에 비하여 저렴한지를 고려하기 때문에 이 논문의 목적과는 거리가 있다. 또한 부동산경매투자자가 리모델링을 한 후에 재임대하여 임대수익을 얻을 목적으로 경매부동산을 매수한다고 할 경우, 점유율¹⁵⁾ · 자본환원률 · 가능총소득에 대한 경비비율 · 보유기간 · 보유기간중 임대료상승률 · 보유기간만료후의 처분가격

15) 점유율이라는 용어보다는 공실률이 더 많이 사용되고 있다. 공실률은 임대가능면적에서 공실면적이 차지하는 면적을 의미하고, 점유율은 임대로 인한 점유면적을 의미한다. 그러나 임대투자로 인한 투자수익률을 계산하는 경우, 우선 대상부동산의 가능총소득을 계산하여야 하는데 이때 임대가능면적에 점유율을 곱하고 평당 임대료와 관리비를 곱하여 가능총소득을 계산하는 것이 공실율을 이용하는 계산보다 간결하고 명확하다. 그러나 실제 오피스의 매매, 임대정보를 제공하는 업체들에서는 공실율을 제공하고 있다.

등에 대한 가정을 하여야 부동산경매 투자수익률을 계산할 수 있다. 그러나 점유율과 자본환원률은 경기변동과 시중금리에 크게 영향을 받고, 가능총소득에 대한 경비비율은 극히 영업비밀에 속하는 사항으로 그 자료를 얻은 것이 현실적으로 어려우므로, 이러한 점들을 고려하여 이 논문에서는 부동산경매투자자의 투자목적이 처분으로 인한 시세차익을 얻는데 있다고 가정하고 논의를 전개한다.

이 논문에서 처분가격은 최초감정가와 같다고 보고 있다. 그러나 실제 법원에서 실시하는 부동산경매에서는 처분가격과 최초감정가가 같은 경우는 극히 소수이다. 처분가격과 최초감정가가 다른 이유는 감정평가사인 감정인이 감정평가를 함에 있어서 토지는 표준지공시지가를 기준으로 공시기준일로부터 가격시점까지의 지가변동추이 등을 고려하여 평가하고 건물의 경우에는 원가법 또는 복성법을 기준으로 평가하고 이에 시세를 고려하고 있다.

부동산을 평가하는 방식에는 원가법(Cost Approach), 거래사례비교법(Market Approach), 수익환원법(Income Approach)이 있는데, 법원에서 실시하는 부동산경매의 경우 감정인들은 원가법(Cost Approach)을 주로하고 여기에 거래사례비교법(Market Approach)을 참고하여 최초감정가를 정하고 있어, 수익환원법(Income Approach)을 경매부동산 감정에 거의 활용하고 있지 않다. 그러나 주식시장이 활성화되지 않고 시중은행 예금금리가 4%대 수준이며, 일부지역을 제외하고는 급격한 부동산 가격의 상승을 기대하기 어려운 상황에서 부동산 경매투자자는 안정적인 임대수익을 목적으로 자금을 투자하는 경향이 있다. 이때, 부동산경매 투자자입장에서는 경매부동산으로부터 임대수익이 어느 정도 발생할 것인가가 주요 관심사가 되는데, 감정평가사인 감정인이 최초감정가를 정하는데 있어서 수익환원방식(Income

Approach)을 적극 고려하지 않는 관계로 최초감정가와 처분가격의 차이는 더욱 커지게 된다.

회수기간 : 투자금액이 100,000,000원이고 투자수익이 120,000,000원인 경우에도 투자기간에 따라 연 투자수익율은 달라진다.¹⁶⁾ 투자기간이 짧아질수록 투자자의 연 투자수익률은 커지는 반면, 경매로 취득한 부동산을 처분하기 때문에 부과되는 양도소득세는 커지게 된다. 여러 가정하에 부동산경매투자 수익률을 정확하게 계산하기 위해서는 양도소득세에 대하여도 정확한 계산이 필요하다. 즉, 양도가액 · 취득가액 · 기타 필요경비 · 보유기간에 따른 장기보유특별공제 · 양도소득기본공제 · 보유기간 및 부동산의 성격에 따른 세율 등에 대한 정확한 가정이 필요하다. 그러나 양도소득기본공제는 양도차익에 대하여 일정비율로 공제되는 것이 아니라, 양도소득이 있는 거주자에 대하여 부동산의 양도소득금액별로 당해 연도의 양도소득금액에서 각각 연 250만원을 공제하고(소득세법 103조 1항) 있으며, 부동산 보유기간의 차이에 따라 적용세율도 달라지게 되어, 적정 낙찰가가 아니라 적정 낙찰가율을 산출하는데 목적이 있는 이 논문의 논의를 간결하게 전개하기 위하여 경매로 취득한 부동산의 보유기간, 즉 투자회수기간은 1년으로 가정하였다. 회수기간과 양도소득세에 대하여는 ‘낙찰가율의 이론적 분석의 가정’의 부분에서 더 살펴겠다.

16) 투자기간이 1년인 경우,

$$\text{연 투자수익률} = \frac{120,000,000}{100,000,000} - 1 = 12\%$$

투자기간이 2년인 경우,

$$\text{연 투자수익률} = \left(\frac{120,000,000}{100,000,000} \right)^{\frac{1}{2}} - 1 = 9.54\%$$

양도소득세 : 양도소득세를 산출하는 과정을 표로 나타내면 다음과 같다.

< 표2-3 : 양도소득세 산출과정 >

양도가액
- 취득가액
- 기타 필요경비
= 양도차익
- 장기보유특별공제
= 양도소득금액
- 양도소득기본공제
= 양도소득과세표준
× 세율
= 양도소득산출세율

총 투자수익 : 총 투자수익은 처분가격에서 양도소득세를 차감한 금액이다.

자기자본 투자수익 : 자기자본 투자수익은 총 투자수익에서 대출금액과 대출이자를 차감한 금액이다.

자기자본 순수익 : 자기자본 순수익은 자기자본 투자수익에서 자기자본 투자금액을 차감한 금액이다.

자기자본 투자수익률 : 자기자본 투자수익률은 법원에서 실시하는 부동산 경매에 자금을 투자하는 투자자가 금융기관으로부터 조달하는 타인자본에 대한 비용을 차감하고 자기자본을 통하여 달성한 투자수익률로서 투자자가 가장 관심을 갖게 될 부분이다. 이 논문에서 사용하는 모형을 개발한 목적은 바로 투자자의 자기자본 투자수익률을 계산하는 데 있었다. 어디든지 자금을 투자하고자 하는 투자자는 여러 투자대안 가운데 자기자본 투자수익률을 극대화할 수 있는 대안을 선택하려고 하며, 여러 대안의 자기자본 투자수익률이 비슷한 경우여서 그중 한 대안에 자금을 투자하려고 할 때에는 일정금액 이상으로 투자금액을 투자하지는 않으려고 할 것이다. 이 논문의 출발점도 주식·채권·예금 등 경쟁관계에 있는 투자대안에 대한 정보를 알고 있으면서 법원에서 실시하는 부동산 경매에 관심이 있는 투자자를 가정하고, 실제로 그가 부동산경매투자가 경쟁우위에 있다는 확신을 갖고 투자할 투자금액은 어느 선에서 결정될 것인가를 밝히려는 데 있다. 따라서 법원에서 실시하는 경매부동산에 관심을 갖고 있는 투자자가 이미 알고 있는 대안투자의 투자수익률에 대한 가정은 투자자의 투자결정에 결정적인 영향을 미치게 된다. 대체투자안의 투자수익률에 대해서는 '낙찰가율의 이론적 분석의 가정'의 부분에서 더 논의하겠다.

2. 落札價率에 대한 理論的 分析의 假定

(1) 자기자본 투자수익률

법원에서 실시하는 부동산경매에 자금을 투자할 것을 고려하고 있는 투자자는 경매투자가 대체 투자안과 비교하여 경쟁적일 때 실제로 자금을 부동산경매에 투자할 것이다. 이때, 투자자가 비교대상으로 고려하는 대체투자안에 대한 현실적이고 합리적인 인식이 있어야 한다. ①시중은행 정기예금과 ②임대부동산의 전세금을 월세금으로 전환할 때 적용되는 월세이율을, 법원에서 실시하는 경매부동산에 투자하는 투자금액의 기회비용, 즉 목표투자수익률을 설정하기 위하여 고려할 수 있는 대체투자안으로 보아 목표투자수익률에 대한 가정을 어떻게 설정하는 것이 현실적이고 합리적인지를 살펴보겠다.

1) 시중은행 정기예금

투자자가 투자금액을 은행에 예치하는 경우에는 금리위험¹⁷⁾·채무불이행 위험 등을 부담함에 비하여 법원에서 실시하는 부동산경매에 자금을 투자하는 경우에는 권리분석을 잘못된 경우에 발생하는 위험¹⁸⁾·물건분석을 잘못

17) 여기서 예금투자자가 금리위험을 부담하는 경우는 자금예치이후에 시중금리가 상승하는 경우에 발생한다. 예컨대, 자금예치시에는 정기예금금리가 5%였으나 이후 시중금리가 상승하여 6%로 된 경우 투자자는 1%만큼 금리상승에 따른 금리위험을 부담하게 된다. 투자자는 예금금리를 변동금리로 하는 방식으로 이러한 금리위험을 회피할 수 있으나, 실제로는 예금금리를 조정하기 위한 기간이 수 개월에서 1년에 해당하는 것이 일반적이므로 조정기간중에 발생하는 금리위험을 회피할 수 없게 된다.

18) 경매부동산의 권리분석을 잘못하여 발생하는 위험의 대표적인 예는 경매낙찰인이 부동산 낙찰로 인하여 부담하는 인수금액에 대하여 판단을 잘못된 것이다. 예컨대, 경매부동산에 2002

한 경우에 발생하는 위험¹⁹⁾· 부동산경매절차에 대한 법률적 지식이 부족하여 발생하는 위험 등을 부담하는 등 각각의 투자에 따른 위험이 다르다는

년 6월 23일자로 1순위 저당권이 설정되어 있으나, 이날 이전에 주택인도와 전입신고를 마친 주택임차인이 임대차계약에 대한 확정일자를 2002년 8월 23일 이후에 획득한 경우, 위 임차인은 주택에 대한 제3자에 대한 관계에서 우선변제력은 없으나 대항력은 취득하게 된다. 즉, 위 주택에 대하여 경매개시결정이 이루어지고 경매절차가 진행되는 경우, 2002년 7월 23일 저당권을 설정한 저당권자에 대한 관계에서 매각대금의 우선배당을 요구하지는 못하지만, 위 주택에 대한 제3자에 해당하는 낙찰자(2001년 12월 31일에 제정되고 2002년 7월 1일에 시행되는 민사집행법에서는 구법에서 낙찰자라고 한 것을 '매수인'으로 용어를 변경하였다. 그러나 매수인이라고 표시하면 일반 부동산매매에서 매도인에 대응하는 매수인으로 오인될 여지가 있어서 구법에서 표현한 대로 낙찰자라고 썼다.)에 대한 관계에서는 임대보증금을 반환받을 때까지 낙찰자에 대하여 임대차관계를 주장할 수 있으므로 주택임차인이 부동산경매절차에서 적법하게 배당요구하고 임대보증금을 전액 반환받지 않은 경우에는 낙찰자가 돌려 받지 못한 임대보증금을 상환할 의무를 부담하게 된다. 이러한 사례에서 낙찰자가 주택임대차와 관련하여 인수하게 되는 임대보증금에 대한 판단을 잘못하는 경우가 종종 발생한다.

- 19) 경매부동산의 물건분석을 잘못하여 발생하는 위험의 대표적인 예는 부동산의 시세에 대하여 판단을 잘못한 것이다. 실제로 명륜동 로타리에 소재한 15층 아파트의 2층소재 34평형 아파트가 부동산경매에 부쳐진 경우가 있었다. 이 아파트의 최초감정가는 350,000,000원으로 1차 매각기일에 유찰되어 20%가 저감된 270,000,000원에 2차 매각기일에 부쳐졌고, 2차 매각기일에서 351,500,000원에 매각되었다. 그후 매각허가결정이 확정된 상태에서 매수인이 담당경매계를 방문하여 매각허가결정이 난 후에 현장에 가보니, 입찰보증금인 27,000,000원을 포기하는 것이 유리할 만큼 경매부동산의 시세가 350,000,000원에 훨씬 미치지 못한다고 하며 입찰보증금을 회수할 방법이 없느냐는 고충을 털어놓았다. 위 매수인은 스스로 입찰에 응한 것이 아니라 경매컨설팅업체에 일정율의 수수료를 주고 입찰을 의뢰하였고, 현장에 가본 직후에 경매컨설팅업체 직원을 사기죄로 검찰청에 고발까지 한 상태였다. 이러한 일이 발생하는 원인에는 두 가지가 있다고 본다. 첫째는 금리가 계속해서 하락하는 상황에서 투자할 곳이 마땅치 않은 시중자금의 일부가 법원경매부동산시장으로 몰리면서 법원에서 실시하는 부동산 경매에 대한 충분한 지식없이 경매컨설팅업체만을 신뢰하여 현장조사라는 기본적인 일도 하지 않고 부동산경매에 자금을 투자하기 때문이다. 둘째는 경매부동산에 대한 감정평가와 관련된 것으로, 연립과 아파트등 공동주택은 같은 단지 같은 동이더라도 층과 향에 따라서 매매시세가 크게 차이가 나는데 경매감정에 응하는 감정인은 감정평가시 층과 향에 따른 시세 차이를 평가금액에 고려하는 데 소극적이어서 대개는 로얄층을 기준으로 감정평가하는 사례가 대부분이다. 위 사례에서도 경매대상아파트가 2층이 아니라 좋은 층과 향에 위치하였더라면 경락인이 매수를 포기하는 일이 일어나지 않았을 수도 있다.

데에 있다. 시중은행 정기예금과 법원에서 실시하는 부동산경매투자에 각각의 고유한 위험이 있음을 고려할 때, 시중은행 정기예금 금리를 부동산경매투자의 기회비용, 즉 대체투자수익률 또는 요구수익률로 보는 부동산경매투자자는 시중은행 정기예금 금리에 가산금리를 어떠한 방법으로 가감하여야 하는가라는 문제가 남는다. 첫째 일반적으로 은행예금은 부동산투자에 비하여 위험이 적다는 점, 둘째 부동산시장내에서도 법원경매부동산은 복잡한 법원경매절차에 대한 정확한 법률적 지식을 갖고 투자에 임하는 투자자가 극히 소수라는 점에서 법률적 위험이 다른 부동산투자에 배하여 크다는 점, 셋째 법원부동산경매에서는 매수인이 적법한 소유권을 취득하는 경우에도 임차인이 명도를 거부하는 등 권리행사에 어려움이 있다는 점을 고려할 때, 법원에서 실시하는 부동산경매에 자금을 투자하는 투자자는 시중은행 정기예금에 자금을 예치하는 투자자에 비하여 높은 투자수익률을 원하게 될 것이다. 경매투자자가 시중은행 정기예금 투자자에 비하여 높은 투자수익률을 원한다고 할 때, 그 차이에 대하여는 현 상황에서 이론적으로 접근하는 것이 불가능하다고 보여지며, 경험칙상 대략 2배 안팎이라고 판단된다. 아래 표는 2002년 1월부터 2003년 6월까지의 시중은행 정기예금 금리와 이 금리에 2배수에 해당하는 수정된 금리를 나타낸다.

< 표2-4 : 시중은행 정기예금 금리¹⁾, 단위 : % >

연도	02-1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	03-1	2	3	4	5	6
금리	4.84	4.78	4.77	4.81	4.80	4.84	4.94	4.89	4.88	4.92	4.89	4.84	4.75	4.56	4.38	4.36	4.33	4.23

< 표2-5 : 수정된 시중은행 정기예금 금리, 단위 : % >

연도	02-1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	03-1	2	3	4	5	6
금리	9.68	9.56	9.54	9.62	9.60	9.68	9.88	9.78	9.76	9.84	9.78	9.68	9.50	9.12	8.76	8.72	8.66	8.46

수정된 표를 살펴보면, 2002년 1월(9.68%)부터 6월까지 완만한 하락세를 보이고 있으며 2002년 7월(9.88%)을 정점으로 2003년 6월까지 지속적으로 하락하는 모습을 보이고 있다. 또한 2003년 6월말을 기준으로 하여 시중금리가 상승기조가 아닌 하락기조를 보이고 있으므로, 시중은행 정기예금을 대체투자안으로 하여 경매부동산의 목표투자수익률을 설정할 경우 대략 8.5%를 투자수익률로 보는 것이 타당해 보인다.

2) 월세이율

이 논문에서는 시중은행 정기예금금리와 함께 월세이율을 법원에서 실시한 경매부동산에 투자하는 투자자금에 대한 기회비용에 해당하는 목표투자수익률 또는 요구수익률로 가정하고 있다. 그러나 지역별 또는 부동산 종류별로 당해 부동산의 전세금을 월세금으로 전환할 때 적용되는 월세이율은 상이하며, 각 부동산의 월세이율에 대한 자료 또한 시중에 널리 알려져 있지 않은 실정이다. 오피스에 대해서는 오피스월드나 알투코리아투자자문, 또는 샘스에서 정기적으로 발표하고 있으며, 주택에 대해서는 2001년 8월부터 국민은행 연구소에서 전국·서울·6개 광역시·수도권·기타지방으로 분류하여 매월 발표하고 있다.²⁰⁾ 그러나 오피스·주택과는 달리 상가등 수익성 부

동산에 대해서는 월세이율이 거의 알려져 있지 않은데, 그 주된 원인은 상가를 운영하는 상인들이 사업소득에 대한 과세표준이 노출되는 것을 극히 꺼리고 있는 데 있다. 또한 상가를 관리하는 관리업체나 건물주의 경우에도 임차하여 상가를 운영하는 임차인의 매출액이나 마진(매출수익률)에 대해서 잘 모르는 경우가 많은데, 그 원인은 그와 같은 자료가 노출될 경우 임차인의 입장에서는 임대차기간이나 임차보증금·월세금 등에서 임대인과 임대차 협상을 할 때 불리한 입장에 놓이는 것을 피하려는 데 있다. 따라서 영업을 활성화될 것이 예상되는 백화점 푸드코드나 할인점 푸드코드, 또는 공무원 연금매장과 같은 곳에서는 건물주나 임대인이 관리하는 몇 개의 카운터에서 매출액을 파악하고 임대료도 매출액의 일정비율을 징수하는 퍼센트 렌트방식을 취하고 있다.²¹⁾ 그러나 아직 퍼센트 렌트는 일반적인 임대차 방식이 아니기 때문에 상가의 월세이율을 파악하기는 어려운 실정이다. 이와 같은 이유로 법원에서 실시하는 경매부동산의 적정 낙찰가율에 대한 이론적 분석을 논의하는 이 논문에서는 경매부동산투자의 대체투자수익률로서 월세이율을 고려할 때, 국민은행 연구소에서 발표하는 주택에 대한 월세이율을 기준으로 할 것이다. 2002년 1월부터 6월까지 국민은행에서 발표한 주택의 서울지역 월세이율은 다음과 같다.²²⁾

20) 국민은행 연구소에서는 2003년 7월부터는 월세이율을 발표하는 지역대상을 확대하여 서울을 강북과 강남으로 분류하고, 6개 광역시는 부산·대구·인천·광주·대전·울산으로 분류하여 발표하고 있다.

21) 실제로 필자가 근무하고 있는 서초동 소재 서울지방법원에도 근자에 2층 규모의 공무원연금 매장이 설치되어 있는데 상품구입은 각 매장에서 하지만 결재는 1층에 있는 카운터에서 하고 있다. 필자가 알아본 바로는 비교적 장사가 잘되는 1층은 매출액의 3%안팎의 임대료를, 2층은 2%의 안팎 임대료를 내고 있었다.

22) 자료출처는 국민은행 연구소.

< 표2-6 : 서울지역 월세이율, 단위:% >

연도	02-1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	03-1	2	3	4	5	6
이율	1.10	1.08	1.06	1.06	1.06	1.05	1.04	1.03	1.02	1.02	1.02	1.01	0.93	0.92	0.91	0.91	0.90	0.90

위의 표에 나온 월세이율을 대체수익율로 보고 이 수익률을 달성하기 위한 적정낙찰가를 분석하는 방법으로 접근하는 것이 현실적이고 합리적인 것인가? 예컨대, 2003년 5월 서울지역 월세이율이 1%라고 가정하면, 부동산경매투자자는 1%를 연으로 환산한 12%(= 1% × 12개월)²³⁾을 목표투자수익률 또는 요구수익률로 보아 경매부동산투자의 위험을 고려하여 12% 이상의 투자수익률이 달성되는 수준에서 낙찰가를 결정하는 것이 현실적이고 합리적인 것이라고 할 수 있는가? 논의 편의상 서울지역 월세이율이 1%라고 가정하고, 서울 강남지역에 10억원 상당의 아파트를 소유하고 있는 사람이 2003년 5월 아파트 전세/매매가격 비율을 50%로 하여 전세를 놓고 있다고 하면, 이 아파트의 전세금은 5억원이 된다. 이 경우 아파트 소유주가 계약만료등을 이유로 기존임차인 또는 신규임차인과 재임대차계약을 하면서 전세금을 모두 월세금으로 전환한다면 이 아파트의 임대료는 월 5,000,000원이 될 것이다. 그렇다면 아파트소유자는 10억을 투자하여 연 60,000,000원 (= 5,000,000원 × 12개월)을 회수하므로 연 수익률은 6%로 수준이 된다. 그렇다면 아파트의 월세이율은 1%인데 아파트소유자의 연 투자수익률은 6%로 되는 현상

23) 월세이율이 월 1%인 경우, 이를 연 수익률로 계산하면 다음과 같다.

$$\text{연 수익률} = (1.1)^{12} - 1 = 21.4\%$$

은 왜 일어나는가? 그 원인은 월세이율은 주택의 매매가격을 기준을 하여 산출되는 것이 아니라, 임대차를 전부 전세금으로 하였을 때 전세가격에 대하여 적용되는 개념이고, 주택에 대한 연 수익률은 주택에 대한 투자금액인 매매가격을 기준으로 한 개념이라는 데 있다. 따라서 주택의 월세이율을 법원에서 실시하는 경매부동산의 목표투자수익률로 고려하기 위해서는 그 지역의 월세이율에 그 당시의 전세/매매가격 비율을 곱하여 나온 월세이율을 사용하여야 한다. 국민은행 연구소에서 발표한 2002년 1월부터 2003년 6월까지의 서울지역 아파트 전세/매매가격 비율은 다음과 같다.

< 표2-7 : 서울지역 아파트 전세/매매가격 비율, 단위 : % >

연도	02-1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	03-1	2	3	4	5	6
비율	62.1	62.0	62.1	62.7	62.3	61.9	61.4	60.7	58.7	57.6	56.3	55.5	54.3	54.8	55.0	55.0	54.0	53.5

국민은행 연구소에서 발표한 2002년 1월부터 2003년 6월까지의 서울지역 월세이율에 아파트 전세/매매가격 비율을 곱하여 나타내면 아래 표와 같다.

< 표2-8 : 수정된 월세이율, 단위 : % >

연도	02-1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	03-1	2	3	4	5	6
이율	0.68	0.67	0.66	0.66	0.66	0.65	0.64	0.63	0.60	0.59	0.57	0.56	0.50	0.50	0.50	0.50	0.49	0.48

예컨대, 2003년 5월 월세이율이 1%인 경우 이를 연으로 환산한 월세이율

은 어떻게 결정되는가? 이를 식으로 나타내면 다음과 같다.

$$\text{월세이율} = \left(\frac{1 + \text{월세이율}}{100} \right)^{12} - 1$$

따라서 국민은행 연구소에서 발표하는 주택의 월세이율을 법원에서 실시하는 경매부동산의 목표투자수익률 또는 요구수익률로 사용하기 위하여는 국민은행 연구소에서 발표하는 주택의 월세이율에 각 시점의 서울지역 아파트 전세/매매가격 비율을 곱하고 이를 연으로 환산하여야 한다. 이 결과는 표로 나타내면 아래와 같다.

< 표2-9 : 연으로 환산된 수정된 월세이율, 단위 : % >

연도	02-1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	03-1	2	3	4	5	6
이율	8.20	8.04	7.90	7.98	7.92	7.80	7.66	7.50	7.18	7.05	6.89	6.73	6.06	6.05	6.01	6.01	5.83	5.78

그렇다면 연으로 환산된 수정된 월세이율을 법원에서 실시하는 부동산경매투자의 기회비용인 목표투자수익률 또는 요구수익률로 보아 적정 낙찰가율에 대한 이론적 분석을 하는 것은 현실적이고 합리적인가? 국민은행 연구소에서 매월 발표하는 서울지역 아파트 월세이율을 직접 경매부동산투자의 기회비용으로 보지 않은 이유는 주택 월세이율은 주택 매매가격에 대한 개념이 아니라 주택 전세가격에 대한 개념이라는 판단에 있었다. 그러나 주택을 소유하고 있는 소유자는 전세보증금에 대하여는 월세이율에 해당하는 임

대수익을 얻고 있는 한편, 주택 매매가격 상승에 따른 자본이득을 함께 얻고 있으므로, 경매부동산투자자는 주택 월세이율뿐만 아니라 주택 매매가격상승분을 고려하여 경매부동산 투자자금에 대한 기회비용을 계산하여야 현실적이고 합리적이 될 것이다.

2002년 1월부터 2003년 6월까지 서울지역 주택가격 상승률을 나타내면 다음 표와 같다.²⁴⁾

< 표2-10 : 서울지역 월별 주택가격 상승률, 단위 : % >

연도	02-1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	03-1	2	3	4	5	6
비율	3.7	3.3	2.7	1.2	0.9	0.6	2.0	2.6	3.3	0.4	-0.2	0.1	-0.7	0.4	0.7	1.3	1.6	0.6

종합하면, 월세이율을 법원에서 실시하는 경매부동산에 투자하는 투자자금의 기회비용인 목표투자수익률 또는 요구수익률로 보기 위하여는, 국민은행 연구소에서 발표하는 주택의 월세이율에 각 시점의 서울지역 아파트 전세/매매가격 비율을 곱하고 이를 연으로 환산한 서울지역 월세이율에 주택가격 상승률을 가산하여 한다. 이를 표로 나타내면 다음과 같다.

< 표2-11 : 월세이율과 주택가격상승률의 합계, 단위 : % >

연도	02-1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	03-1	2	3	4	5	6
비율	11.9	11.4	10.6	9.2	8.8	8.4	9.7	10.1	10.5	7.4	6.7	6.8	5.3	6.4	6.7	7.3	7.4	6.4

24) 자료출처는 국민은행 연구소.

연으로 환산한 월세이율과 주택가격상승을 합계한 표를 살펴보면, 2002년 1월(11.9%)을 정점으로 2003년 1월(5.3%)을 저점으로 하여 등락을 하고 있으나 전체적으로는 지속적으로 하락하고 있음을 볼 수 있다.

3) 소결 : 자기자본 투자수익률

법원에서 실시하는 경매부동산에 투자하는 투자금액의 기회비용으로 ①시중은행 정기예금을 상정하는 경우 목표투자수익률은 대략 8.5%로 보이며 ②서울지역 주택 월세이율을 상정하는 경우에는 대략 7%로 보는 것이 현실적이고 합리적이라고 해야 할 것이다. 그러나 시중은행 정기예금이나 임대부동산과는 달리 경매부동산에는 물건분석을 잘 못하여 발생하는 위험·권리분석을 잘 못하여 발생하는 위험·경매절차의 난해함으로 인하여 발생하는 법률적 위험 등이 있으므로 시중은행 정기예금이나 임대부동산보다 더 큰 투자수익률을 요구하게 된다. 이러한 리스크 프리미엄(Risk Premium)을 계량화하는 것은 이 논문의 범위를 벗어 나기 때문에 논의는 생략한다. 필자의 경험칙상으로는 법원에서 실시하는 경매부동산에 입찰하고자 하는 투자자는 물건분석에 관련한 위험·권리분석에 관련한 분석·경매절차의 난해함, 그리고 낙찰된 경매부동산에 대하여 예기치 않은 항고로 권리행사가 상당히 지연될 수 있는 가능성, 명도상의 어려움 및 법원경매투자는 고위험·고수익이라는 일반적 인식 등으로 인하여 상당히 높은 투자수익률을 요구하고 있다고 볼 수 있다. 따라서 이 논문에서 적정 낙찰가율을 산출하기 위하여 가정하는 자기자본 투자수익률은 연 12%로 하는 것이 현실적이고 합리적이라고 볼 수 있다.

(2) 처분가격²⁵⁾

투자수익률을 계산하기 위하여는 투자금액, 투자수익, 투자기간에 가정을 필요로 한다. 따라서 투자수익에 대한 가정은 투자수익률에 영향을 미치는 주요요인으로서 법원에서 실시하는 부동산경매에 자금을 투자하는 투자자가 경매부동산을 단기에 처분하는 목적으로 자금을 투자한다고 할 때 경매부동산의 예상처분가격은 투자자의 투자결정에 결정적인 영향을 미친다. 대체로 법원에서 실시하는 부동산경매에 자금을 투자하는 투자자는 일반적으로 경매부동산의 최초감정가와 시장가격이 일치한다고 판단하고 입찰에 응하는 듯하다. 그러나 낙찰자가 인수하는 부담이 없는 경우에도 낙찰가율이 크게 달라지는 사례를 볼 수 있는데, 이는 경매부동산에 대한 최초감정가가 시장가격(처분가격)과 크게 차이난기 때문에 발생한다고 보여진다. 이하에서 부동산 감정평가에 대한 3방식을 기술하고 경매부동산의 최초감정가와 시장가격(처분가격)이 차이나는 원인을 밝히겠다.

부동산에 대한 평가의 방법은 원가방식(Cost Approach), 비교방식(Market Approach), 수익방식(Income Approach)에 의하여 시산가격을 산출한 후 시산가격을 조정하여 가격결정을 한다.

1) 원가방식(Cost Approach)

25) 이 장에서 원가방식·비교방식·수익방식 등 3방식간의 비교를 위하여 제시한 사례는 '한국 감정원, 기감-166-2001'에서 발췌하였다.

원가방식(Cost Approach)에서 토지는 당해토지와 유사한 이용가치를 지닌 인근지역내 표준지의 공시지가를 기준으로 공시기준일로부터 가격시점까지의 지가변동추이 및 당해 토지의 객관적 가치에 영향을 미치는 주위환경·가로조건·접근조건·획지조건·행정적 조건 및 지가변동사항 등을 종합 참작하여 산정하고, 건물은 구조·용재·마감재·부대설비 등을 참작한 가격시점 현재의 재조달원가에서 현상 및 관리상태 등을 고려한 감가수정을 적용하여 복성식평가법으로 산정한다.

예컨대, 비교표준지의 공시지가²⁶⁾가 7,700,000원이고 공시기준일부터 가격시점까지의 지가변동률이 -1.48%이고, 지역요인·개별요인·기타요인 등은 동일하고, 면적이 529.7m²이면 공시지가비교법을 적용한 토지의 평가액은 4,025,720,000원이 된다.

< 표2-12 : 공시지가비교법을 적용한 토지 평가액, 단위 : 천원, m² >

공시지가	시점수정	지역요인	개별요인	기타요인	적용단가	면적	평가액
7,700	0.9852	1.0	1.0	1.0	7,600	529.7	4,025,720

평방미터당 재조달원가가 1,150,000원이고 전체 내구연수가 55년이고, 면적이 3,822.53m²이고, 건축준공후 1년이 경과하였다면 복성식평가법을 적용한

26) 원가방식중 토지에 대하여 공시지가비교법을 적용할 때 표준지 공시지가에 지역요인·개별요인·기타요인을 고려하지 않고 개별공시지가를 활용하는 것이 현실적이고 합리적이지 않은 가라는 의문이 제기될 수 있다. 그러나 건설교통부장관이 감정평가법인에게 의뢰하여 산출된 표준지공시지가에 지방자치단체가 일정한 배율을 적용한 개별공시지가는 지방자치의 특성에서 오는 요인으로 객관성을 유지하기 어렵다는 이유로 공시지가비교법에 적용되고 있지 않다.

건물의 평가액은 4,315,636,370원이 된다.

< 표2-13 : 복성식평가법을 적용한 건물 평가액, 단위 : 원, m² >

재조달원가	감가수정	적용단가	면적	평가액
1,150,000	54 / 55	1,129,000	3,822.53	4,315,636,370

토지는 공시지가비료법, 건물은 복성식평가법을 적용한 원가방식으로 평가한 대상부동산의 평가액은 8,341,356,370원(4,025,720,000 + 4,315,636,370)이 된다.

2) 비교방식(Market Approach)

비교방식(Market Approach)은 평가대상 부동산의 효용과 동일성 또는 유사성있는 물건의 거래사례를 기준으로 사정보정·시점수정·지역요인비교·개별요인비교·면적요인·잔존가치율 등을 종합 참작하여 거래사례비교법으로 산정한다.

예컨대, 인근지역에서 대상부동산과 유사하고 비교적 최근에 거래된 부동산을 선정하여 거래가격, 사정보정, 토지·건물가격비율²⁷⁾, 토지의 시점수정, 토지의 지역요인, 토지의 개별요인, 토지의 면적비율, 건물의 시점수정, 건물의 잔가율, 건물의 개별요인, 건물의 면적비율이 아래 표와 같은 경우에 비

27) 토지·건물 가격비율은 거래시점 당시의 부동산평가금액에 의하되 토지는 공시지가비교법으로, 건물은 복성식평가법으로 평가하여 산정한다.

교대상부동산으로부터 산출한 비준가격은 5,717,000,000원이 된다.

< 표2-14 : 거래사례비교법을 적용한 토지·건물의 평가액, 단위 : 원 >

구분		거래사례
거래가격		1,923,500,000
사정보정 ²⁸⁾		160 / 100
토지요인비교	토지가격비율	0.82
	시점수정	0.9333 ²⁹⁾
	지역요인	100 / 100
	개별요인	108 / 100
	면적비율	529.7 / 509.5
건물요인비교	건물가격비율	0.18
	시점수정	1.017 ³⁰⁾
	잔가율보정 ³¹⁾	1.9636
	개별요인	180 / 100
	면적비율	3,822.53 / 2,477.35
비준가격		5,717,000,000

28) 거래사례비교법에서 사정보정을 하는 이유는 비교대상 부동산의 거래가 정상적으로 이루어지지 않았기 때문이다. 사례에서 '160/100'의 사정보정을 한 이유는 비교대상 부동산이 경매로 낙찰되었거나 특수관계인 사이에서 거래됨으로써 시장가격보다 60% 저렴하게 거래되었기 때문이다.

29) 시점수정이 0.9333인 이유는 사례일로부터 가격시점까지의 표준지 공시지가의 지가변동률이 -6.67%이기 때문이다.

30) 건물의 시점수정이 1.017인 이유는 사례일로부터 가격시점까지의 건축비 변동률이 1.7%이기 때문이다.

31) 잔가율보정은 가격시점 대상건물의 잔가율을 거래시점 사례건물의 잔가율로 나누어 계산한다. 사례에서 가격시점 대상건물의 잔가율이 54/55이고 거래시점 사례건물의 잔가율이

3) 수익방식(Income Approach)

수익방식(Income Approach)은 대상부동산을 운용함에 있어서 가능한 총소득에서 운영경비를 차감하여 순영업소득을 산정하고 적정 할인율(Discount Rate)과 자본환원이율(Capitalization Rate) 등을 적용하여 직접환원법과 할인현금흐름법(DCF: discounted cash flow)에 의하여 수익가격을 산정한다. 직접환원법과 할인현금흐름법(DCF: discounted cash flow)의 기본구조는 아래 표와 같으며 사례를 통하여 수익가격이 산출되는 과정을 논의하겠다.

직접환원법은 가능총소득 · 공실률 · 유효총소득 · 영업경비로부터 산출된 투자 초년도 순영업소득을 자본환원이율로 나눈 값을 수익가치로 본다.

25/50이므로 잔가율보정은 1.9636이 된다.

$$\begin{aligned}\text{즉, 잔가율 보정} &= \frac{\text{가격시점 대상건물 잔가율}}{\text{거래시점 사례건물 잔가율}} \\ &= \frac{54/55}{25/50} = 1.9636\end{aligned}$$

< 표2-15 : 직접환원법을 적용한 평가액, 단위 : 원 >

구분	내용
가능총소득 ³²⁾	505,572,000
공실률	5.0%
유효총소득 ³³⁾	480,293,400
영업경비	249,767,280
순영업소득 ³⁴⁾	230,526,120
자본환원이율 ³⁵⁾	5.5%
직접환원법에 의한 수익가치 ³⁶⁾	4,191,000,000

32) 가능총소득은 임대가능면적에 평당 임대료와 평당 관리비를 곱하여 산출한다. 임대료의 추정
은 대상부동산의 현 임대료를 적용하는 것이 아니라, 대상부동산의 임대료를 기준으로 동일
수급권내에서 형성되고 있는 유사건물의 임대료를 비교 검토하여 산정한 시장임대료를 기준
으로 한다. 대상 부동산의 임대방식이 전부 전세나 보증부월세인 경우에는 보증금운용이율에
대한 추정을 하여 보증금운용수익을 가능총소득에 합산하여야 한다. 보증금운용이율에 대한
추정은 이 논문의 범위를 크게 벗어나므로 논의를 생략한다.

33) 유효총소득은 가능총소득에서 점유율을 곱하여 계산한다.

즉, 유효총소득 = 가능총소득 × (1 - 공실률)

34) 순영업소득은 유효총소득에서 영업경비를 차감하여 계산한다. 직접환원법을 적용한 수익가치
평가에서 사용하는 가능총소득 · 유효총소득 · 영업경비 등은 경험적 수치가 아니라 투자 초년
도 말을 기준으로 한 추정치이므로 유효총소득에서 영업경비의 추정치를 차감하여 순영업소
득을 계산할 수도 있지만, 과거자료로부터 산출된 영업경비율을 유효총소득에 곱하여 순영업
소득을 추정할 수 있다.

순영업소득 = 유효총소득 × (1 - 영업경비율)

35) 자본환원이율에 대한 추정은 자본자산가격결정모형(CAPM)이나 차익거래가격결정이론(APT)
을 적용할 수 있으나 그 계산방식이 복잡하고 일정한 가정하에 성립하며 그 현실적용성에
대한 논란이 많으므로, 부동산감정평가시에는 인근 유사부동산으로부터 추출한 자본환원이율
을 이용하는 시장추출법을 적용하여 이뤄진다. 시장추출법을 적용하여 자본환원이율을 추정
하는 경우, 인근 유사부동산의 매매사례에서 거래가격과 순영업소득에 대한 자료를 충분히
획득하여야 하나, 그렇지 못한 때에는 자본환원이율에 대한 추정이 상당히 주관적일 수 있
다.

할인현금흐름법(DCF: discounted cash flow)을 적용한 감정평가는 일정한 투자기간동안 발생하는 순영업소득과 투자부동산을 투자년도 말에 처분하여 발생하는 복귀가치를 일정한 할인율(Discount Rate)을 적용하여 투자시점으로 할인한 현재가치(Present Value)를 대상부동산의 수익가치로 파악한다. 할인현금흐름법(DCF: discounted cash flow)은 투자기간동안 발생하는 가능총소득에 대한 추정을 하여야 하며, 각 투자년도 말에 발생하는 순영업소득과 투자년도 말에 발생하는 복귀가치를 투자시점의 가치로 할인하기 위하여 할인율에 대한 추정을 하여야 하며, 투자년도 말의 복귀가치를 계산하기 위하여 최종환원이율을 적용한다는 점에서 직접환원법과 다르다.

36) 직접환원법을 적용한 수익가치는 순영업소득을 자본환원이율로 나누어 계산한다.

$$\text{수익가치} = \frac{\text{순영업소득}}{\text{자본환원이율}}$$

< 표2-16 : 할인현금흐름법을 적용한 평가액, 단위 : 천원 >

항목	1차년도	2차년도	3차년도	4차년도	5차년도
가능총소득 ³⁷⁾	505,572	520,739	546,776	601,454	631,526
공실률	15%	5%	5%	5%	5%
유효총소득	429,736	494,702	519,437	571,381	599,950
영업경비 ³⁸⁾	235,793	253,468	260,329	267,395	274,673
순영업소득	193,943	241,234	259,108	303,986	325,277
복귀가치 ³⁹⁾					5,350,429
현재가액 ⁴⁰⁾	176,311	199,367	194,672	207,627	3,524,167 ⁴¹⁾
수익가치	4,302,000				

37) 할인현금흐름법을 적용하는 경우 1차년도 가능총소득은 직접환원법을 적용하는 경우의 가능총소득과 같고, 2차년도 이후 가능총소득은 국내외 경기전망·지역발전요인·대상부동산의 특성 등을 감안한 일정한 증가율을 감안하여 계산한다.

38) 1차년도의 영업경비 추정치는 직접환원법을 적용하는 경우와 같고, 2차년도 이후 영업경비는 물가상승률을 감안하여 추정한다.

39) 투자기간 말에 발생하는 복귀가치를 추정하는 방법에는 두가지가 있다. 첫째는 순수익을 환원하는 방법이고, 둘째는 부동산가격을 기준으로 하는 방법이다. 첫째 방식은 투자기간 다음 연도에 발생하는 순영업소득 최종환원이율로 나눈 값을 복귀가치로 파악한다. 이때 적용되는 최종환원이율은 직접환원법에서 적용되는 자본환원이율보다 커지게 되는데 그 이유는 투자기간 동안의 불확실성을 반영한 기간위험 프리미엄이 발생하기 때문이다. 둘째 방식은 투자시점의 부동산 가격에 투자기간 동안의 가격변동률을 고려한 부동산가격을 복귀가치로 파악한다. 투자기간동안 발생하는 투자부동산의 가격변동률에 대한 추정이 어렵고, 할인현금흐름법이 매투자기간 동안 발생하는 투자수익을 적용 할인율로 할인한 현재가치를 대상부동산의 수이가치로 파악하므로 복귀가치를 투자년도 말 다음연도 순영업소득을 최종환원이율로 나누어 계산하는 것이 논리적이기 때문에 일반적으로 순수익을 환원하는 방법을 적용하여 복귀가치를 계산한다.

40) 현재가치를 계산하는 공식은 다음과 같다.

$$\text{현재가치} = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r_t)^t}$$

4) 소결

요약하면, 원가방식(Cost Approach)은, 토지는 공시지가비교법을 건물은 복성식평가법을 적용하여 평가대상 부동산의 가격을 산정하고, 비교방식(Market Approach)은 거래사례비교법을 적용하여 가격을 산정하고, 수익방식(Income Approach)은 순영업소득을 계산한 후, 직접환원법 또는 할인현금흐름법(DCF: discounted cash flow)을 적용하여 가격을 산정한다. 평가대상 부동산의 특성을 감안하여 이와 같이 산정된 시산가격을 조정하여 최종적으로 평가금액을 산정한다.

그러나 법원에서 실시하는 경매부동산의 감정평가는 수익방식(Income Approach)이 거의 적용되지 않고 비교방식(Market Approach)에 원가방식(Cost Approach)을 고려하여 적용되기 때문에 경매부동산의 최초감정가와 처분가격(시장가격)의 차이가 크게 나타난다.

이와 같음에도 불구하고 경매부동산의 처분가격(시장가격)은 최초감정가와

즉, 매기 발생하는 현금흐름을 매기 적정한 할인율로 할인한 현재가치의 합이 대상부동산의 수익가치가 된다. 현재가치를 계산하기 위하여는 매기 발생하는 현금흐름에 대한 추정과 매기의 적정한 할인율에 대한 추정이 필요하다. 할인율은 투자에 대한 미래의 기대수익을 현재가치로 할인하는 수익률로서 무위험수익률과 위험프리미엄으로 구성되고, 무위험수익률은 국채와 같이 지급불능의 가능성이 사실상 없다고 여겨지는 자산에 대한 수익률을 말한다. 위험프리미엄은 시장위험·채무불이행위험·유동성위험·인플레이션위험 등 다양한 위험에 대한 보상을 의미한다. 할인율의 추정은 무위험수익률에 대상부동산에 투자함에 따른 위험프리미엄을 가산하여 하되, 대체 투자수단인 채권투자수익률·주식투자수익률·시중은행 예금금리 등을 종합 참작하여 한다. 사례에서는 5년 만기 국채수익률에 부동산의 특성을 감안하여 할인율을 10%로 추정하였다.

$$41) 3,524,167,000 = \frac{325,277,000 + 5,350,429,000}{(1.1)^5}$$

일치한다는 가정하에 이 논문을 전개할 것이다. 이 논문의 목적은 목표투자 수익률 등의 가정하에 적정 낙찰가율을 산출하는 데에 있고, 앞으로 법원에서 실시하는 경매부동산의 평가에서도 수익방식(Income Approach)이 적극 적용되면 경매부동산의 최초감정가는 처분가격(시장가격)과 근접할 것이기 때문이다.

(3) 대출비율(LTV: Loan-to-value ratio)

법원에서 실시하는 부동산경매에 자금을 투자하는 경우, 투자금액에 해당하는 낙찰금액의 전부를 자기자본으로 조달하는 경우는 소수에 해당하고 대다수는 낙찰금액의 일부를 은행등 금융기관으로 대출하고 있다. 이와 같이 투자금액의 일부를 타인자본으로 조달하는 경우 레버리지 효과(Leverage Effect)가 발생하여 총투자수익률과 자기자본 투자수익률은 달라지게 되는데, 그 차이는 대상 투자안의 총투자수익률⁴²⁾, 타인자본 조달비용, 자기자본과 타인자본의 조달비율등에 의하여 결정된다.

총투자수익률, 타인자본 조달비용, 자기자본과 타인자본의 조달비율등이 레버리지 효과(Leverage Effect)를 통하여 자기자본 투자수익률에 어떤 영향을 미치는지에 대한 분석은 이 논문의 목적을 벗어나는 것이므로 생략하고, 이 논문에서 사용하는 투자수익률 산출모형을 활용하여 감정가등 다른 요소가 동일하다는 가정하에 담보대출비율(LTV: Loan-to-value ratio)이 자기자본

42) 여기서 총투자수익률은 투자금액의 전부를 자기자본으로 조달하였을 경우의 투자수익률을 말한다. 즉, 타인자본 조달로 인한 레버리지 효과가 전혀 발생하지 않을 경우의 투자수익률을 말한다.

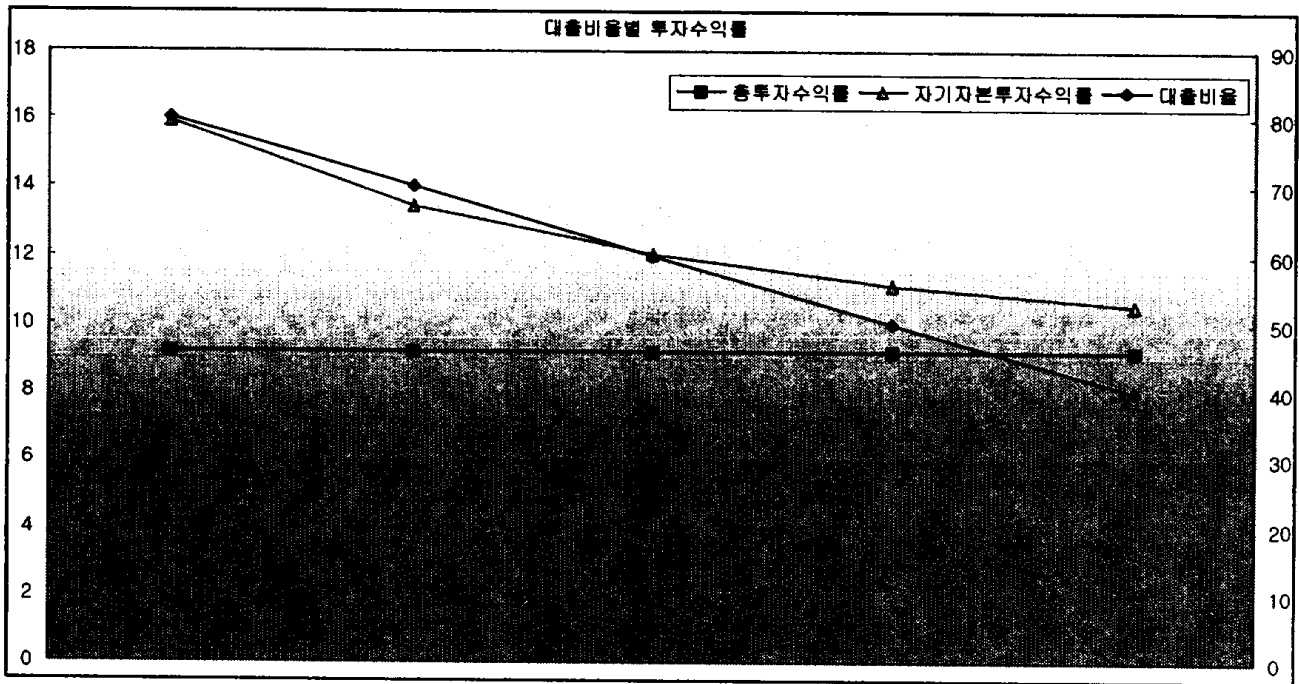
투자수익률에 어떤 영향을 미치는지를 살펴보고, 우리나라의 현행 금융제도 및 관련 법규하에서 담보대출비율(LTV: Loan-to-value ratio)에 대한 현실적이고 합리적인 가정이 무엇인지를 검토하겠다.

아래의 표는 감정가등 다른 요소가 동일하다는 가정하에 담보대출비율(LTV: Loan-to-value ratio)이 80, 70, 60, 50, 40%일 때 자기자본 투자수익률이 어떻게 달라지는가를 보여주고 있다. 아래 표에서는 담보대출비율이 커질수록 자기자본 투자수익률이 증대하고 있음을 볼 수 있다.

< 표2-17 : 대출비율별 투자수익률, 단위 : % >

감정가	100	100	100	100	100
낙찰가율	82.5	82.5	82.5	82.5	82.5
낙찰가	82.5	82.5	82.5	82.5	82.5
취득·등록세등	4.62	4.62	4.62	4.62	4.62
명도·법무사비	0.33	0.33	0.33	0.33	0.33
투자금액(총투자)	87.45	87.45	87.45	87.45	87.45
대출비율	80	70	60	50	40
대출금액	66	57.75	49.5	41.25	33.00
대출금리	7	7	7	7	7
대출이자	4.62	4.04	3.47	2.89	2.31
투자금액(자기자본)	21.45	29.70	37.95	46.20	54.45
처분가격	100	100	100	100	100
회수기간	365	365	365	365	365
양도차익	12.55	12.55	12.55	12.55	12.55
세율	36	36	36	36	36
양도소득세	4.52	4.52	4.52	4.52	4.52
투자회수(총투자)	95.48	95.48	95.48	95.48	95.48
투자회수(자기자본)	24.86	33.69	42.52	51.34	60.17
순수익(총투자)	8.03	8.03	8.03	8.03	8.03
총투자수익률	9.18	9.18	9.18	9.18	9.18
순수익(자기자본)	3.41	3.99	4.57	5.14	5.72
자기자본투자수익률	15.91	13.43	12.03	11.14	10.51

< 그림2-1 : 대출비율별 투자수익률 >



그렇다면 어느 경우에도 담보대출비율(LTV: Loan-to-value ratio)이 커지면 자기자본 투자수익률이 증대된다고 볼 수 있는가? 타인자본을 조달하여 투자하는 경우에는 레버리지 효과(Leverage Effect)를 통하여 총투자수익률과 자기자본 투자수익률이 달라지게 되는데, 타인자본 조달로 자기자본 투자수익률이 총투자수익률보다 커지면 정(正)의 레버리지 효과라 하고 반대의 경우는 부(否)의 레버리지 효과라 한다. 그러면 어떤 경우에 정의 레버리지 효과가 발생하고, 또 어떤 경우에 부의 레버리지 효과가 발생하는가? 총투자수익률이 타인자본 조달비용보다 큰 경우에는 정의 레버리지 효과가 발생하고, 총투자수익률이 타인자본 조달비용보다 작은 경우에는 부의 레버리지 효과가 발생한다. 따라서 투자금액의 일부를 타인자본으로 조달할 수 있는 경우에도 타인자본 조달비용이 총투자수익률보다 큰 경우에 투자자는 부의 레버

리지 효과를 방지하기 위하여 타인자본을 조달하지 않아야 한다.

위 표에서 대상 경매부동산에 대한 총투자수익률은 연 9.18%로 타인자본 조달비용인 대출금리 연 7%보다 크기 때문에, 정의 레버리지 효과를 통하여 자기자본 투자수익률이 총투자수익률보다 커지고, 담보대출비율(LTV: Loan-to-value ratio)이 커질 수록 자기자본 투자수익률이 증대된다.

우리나라 현재 금융제도 및 관련 법규하에서 담보대출비율(LTV: Loan-to-value ratio)에 대한 현실적이고 합리적인 가정은 무엇인가? 외환위기 이후 기업대출에 대한 부실을 경험한 정부 및 각 금융기관은 상대적으로 안정성이 있는 가계대출을 확대하는 방향으로 정책과 기업경영을 추진하였고, 이 결과로 가계대출이 급격히 증대하여 신용불량자 증가등 가계부실의 징후가 나타나 가계부실의 현실화가 제2의 금융위기를 초래할 수 있는 인식 하에, 정부는 2002년 상반기부터 가계대출금을 축소하고 건전화하는 방향으로 정책을 추진하였고, 이 결과 인정담보비율이 하향조정되는 효과를 가져왔다.

은행법·동법 시행령·은행업감독규정·은행업감독업무시행세칙·금융감독원 배포 보도자료에 의하면, 정부는, 첫째 위험가중자산에 대한 자기자본 비율⁴³⁾을 적정화하고, 둘째 대출금등 자산에 대한 건전성분류를 강화하고, 셋째 담보대출자산의 대손충당금 최저적립비율을 상향조정하고, 넷째 투기과열지구 등에서 인정담보비율을 하향조정할 것을 권고하는 방식을 통하여 담

43) 위험가중자산에 대한 자기자본비율을 흔히 BIS 자기자본비율이라고 부르는데, 우리나라 은행법등 규정에서는 '위험가중자산에 대한 자기자본비율'이라는 명칭을 사용하고 있다. 다만, 은행법 2조 1호, 45조 3항, 은행업감독규정 26조 2항 등에서 국제결제은행이 제시하는 기준을 참작하여 비율을 산정하도록 한 것에 기인하여 BIS 자기자본비율이라는 용어가 일반적으로 쓰이고 있다.

보대출비율이 하향조정되어 가계부실이 확대되는 것을 방지하려고 한다. 위 정부 정책을 정리하면 아래와 같다.

금융기관은 '위험가중자산에 대한 자기자본 비율'을 산출할 때, 신용리스크 기준 자기자본비율과 시장리스크기준 자기자본비율⁴⁴⁾로 구분하여 산출하여야 한다(은행업감독업무시행세칙 <별표 3>). 신용리스크기준 자기자본비율은 다음과 같다.

$$\text{자기자본비율} = \text{자기자본}^{45)} / \text{위험가중자산}$$

위험가중자산은 대차대조표 자산에 거래상대방의 신용도·채권의 만기·담보 및 보증 유무 등을 기준으로 위험도에 따라 부여된 위험가중치를 해당 자산에 곱하여 산출한다(은행업감독업무시행세칙 <별표 3>). 대차대조표 자산중 주거용주택(소유 또는 임대)에 대한 저당권 설정으로 전액 담보된 대출의 위험가중치는 50%로 한다(은행업감독업무시행세칙 <별표 3>). 다만, 다음 2개 요건중 1에 해당할 경우 60%의 위험가중치를 적용하며, 2개 요건 모두에 해당할 경우 70%의 위험가중치를 적용한다.

- ① 자기자본비율 산출 기준일 현재 대출금이 30일 이상 연체이거나 과거 1년간 연체일수의 합계가 30일 이상인 경우

44) 시장리스크기준 자기자본비율의 산출식은 다음과 같다.

$$\text{자기자본비율} = \frac{\text{자기자본}}{\text{조정위험가중자산(신용위험가중자산)} + \text{시장위험가중자산}}$$

45) 자기자본은 기본자본(자본금·자본잉여금·이익잉여금등)에 보완자본(재평가적립금·자기자본조정중 투자유가증권 평가이익의 45% 상당액등)을 더하고 공제항목을 차감하여 계산한다. 더 자세한 내용은 은행업감독업무시행세칙 <별표 3>을 참조할 것.

② 차주의 부채비율⁴⁶⁾이 250%를 초과하는 경우

위와 같이 산출된 '위험가중자산에 대한 자기자본 비율'은 8%이상이어야 하며, 금융기관의 자기자본비율이 8%이하인 경우에 금융감독위원회 또는 금융감독원장은 경영개선권고·경영개선요구·경영개선명령 등을 할 수 있다(은행업감독규정 26조, 34조, 35조, 36조).

금융기관은 보유자산을 경영내용, 재무상태 및 미래현금흐름을 감안한 채무상환능력 및 회수예상가액을 참작하여 보유자산을 정상·요주의·고정·회수의문·추정손실로 분류하여야 하고 건정성분류에 따른 대손충당금 최저적립비율에 해당하는 대손충당금을 적립하여야 한다(은행업감독규정 27조, 29조, 동규정 <별표 3>). 또한 동규정 <별표 3>에 의하면 3개월 이상 연체금인 경우에도 회수예상가액이 대출금액을 초과하는 주택담보대출은 '요주의'로 건정성 분류할 수 있도록 되어 있으나, 부동산가격 및 경락율의 변동성을 감안하여 담보가치 대비 대출금액(LTV: Loan-to-value ratio)이 일정비율(60%)을 초과하는 3개월이상 연체대출의 경우 건정성 분류를 상향조정하지 않도록('고정'으로 분류토록) 지도하고 있다⁴⁷⁾.

2002년 금융감독원에서 배포한 보도자료를 토대로 가계대출금에 대한 대손충당금 최저적립비율의 변동을 정리하면 아래 표와 같다.⁴⁸⁾⁴⁹⁾

$$46) \text{ 부채비율} = \frac{\text{차주대출금총액(타금융기관포함)}}{\text{차주연소득}}$$

47) 금융감독원 2002.4.23자 보도자료

48) 이 장에서 사용하는 금융감독원 보도자료를 일자별로 정리하면 다음과 같다. 2002년 4월 23일, 10월 11일, 11월 8일, 11월 19일, 11월 20일

49) 가계대출금에 대한 대손충당금 최저적립비율표는 은행법등 관련 규정이 아닌 각 일자에 배포된 보도자료상의 자료를 이용하여 만들어 졌다.

< 표2-18 : 가계대출금에 대한 대손충당금 최저적립비율 >

구분	기존	'02.4.23	'02.10.11 ⁵⁰⁾
정상	0.5% 이상	0.75% 이상	1% 이상
요주의	2% 이상	5% 이상	10% 이상
고정	20% 이상	20% 이상	20% 이상
회수의문	50% 이상	55% 이상	55% 이상
추정손실	100%	100%	100%

이상 살펴 본 바와 같이 '위험가중자산에 대한 자기자본 비율'상 주택담보대출에 대한 위험가중치를 상향조정하고, 담보대출비율(LTV: Loan-to-value ratio)이 60%를 초과하는 경우 자산 건전성분류를 강화하고, 가계대출금에 대한 대손충당금 최저적립비율을 상향조정하고, 인정담보비율을 전국적으로 60%로 지도하는 방식을 통하여 정부 및 금융당국은 가계대출의 부실화로 인한 제2 금융위기를 미연에 방지하려고 하며, 그 결과 인정담보비율이 60%로 축소되는 효과가 발생하였다.

물론 이러한 논의는 주택담보대출에 관한 것으로, 법원에서 실시하는 경매 부동산이 주거용 부동산이 아닌 상업용 부동산이나 업무용 부동산인 경우에 까지 그대로 적용하는 데에는 한계가 있지만, 국내 부동산시장 전체에서 주거용 부동산이 차지하는 비중이 가장 커서 부동산시장에 대한 대표성이 있

50) 2002년 10월 11일에 배포된 보도자료에 나타나는 가계대출금에 대한 대손충당금 최저적립비율 상향은 모든 가계대출금에 대한 것이 아니라, 투기과열지구에 대한 주택담보대출금등 주택담보비율 60% 초과액에 대한 대손충당금 적립률을 상향조정한 것이다.

으므로 주택에 대한 인정담보비율 60%를 최적낙찰가율을 산출하는 모형의 가정으로 삼을 것이다.

(4) 대출금리

법원에서 실시하는 경매부동산에 자금을 투자하려고 하는 투자자가 투자자금의 일부를 타인자본으로 조달하려고 할 때, 조달가능한 타인자본 비용은 투자자의 의사결정에 중요한 영향을 미친다. 타인자본 비용은 그 자체로 자기자본 투자수익률에 영향을 미칠 뿐 아니라, 타인자본 비용이 총투자수익률보다 클 경우에는 부의 레버리지 효과가 발생하여 타인자본 조달로 인하여 투자자의 자기자본 투자수익률은 총 투자수익률보다 작아지게 되기 때문이다.

금융기관으로부터 자금을 조달하는 경우에 부담하는 자본비용, 즉 대출금리는 시장리스크·신용리스크 등을 감안하여 결정된다. 타인자본비용의 결정요인에 대한 자세한 논의는 이 논문의 범위를 벗어나므로 생략한다. 2003년 9월말 현재 시중은행 부동산담보 대출금리는 정리하면 아래 표와 같다.⁵¹⁾

51) 자료출처는 전국은행연합회. 이 표를 살펴보면 각 시중은행별로 최저금리와 최고금리가 차이나는 것을 알 수 있는데, 그 이유는 대출기간의 장단에 따른 위험차이와 금리결정방식의 차이에 있다. 이 표에 나타난 금리의 결정방식은 3개월 CD변동주기·단일고시금리·기간별 시장금리연동·고시금리·CD유통수익률연동·CD연동금리+담보별가산금리·국고채(1년물)+기간별차동금리·기준금리+가산금리 등이다. 이를 정리하면, 대출금리가 변동금리인지 고정금리인지, 변동금리인 경우 기준금리가 CD인지 국고채인지, 변동주기의 장단, 대출기간의 장단 등을 감안하여 대출금리를 결정하고 있음을 알 수 있다.

< 표2-19 : 시중은행 부동산담보대출 금리, 단위 : %, 년 >

은행	최저금리	최고금리	대출기간	기준일	담보종류
조흥	5.94	6.64	10	03-09-08	주택
우리	5.45	6.30	4	03-08-29	주택
제일	5.80	7.72	30	03-07-07	주택
외환	5.69	6.19	3	03-07-21	주택
국민	5.44	7.42	3	03-08-25	주택
신한	5.73	8.90	30	03-07-25	주택
한미	5.80	6.60	30	03-09-19	주택
하나	5.71	6.41	30	03-09-08	주택
평균	5.70	7.02			
전체평균	6.36				

위 표는 시중은행 부동산담보 대출금리중 담보자산이 주택인 경우이므로 경매부동산이 상가등 상업용 부동산이거나 오피스등 업무용 부동산인 경우에도 직접 적용하는 것이 현실적이고 합리적이지 못할 수 있다. 그러나 부동산시장에서 주택시장이 차지하는 비중이 크고, 이 논문에서 사용하는 모형을 통하여 달성하려고 하는 목적이 경매부동산의 적정 낙찰가율을 산출하는 데 있으므로 주택담보대출금리를 기준으로 대출금리에 대한 가정을 설정할 것이다.

투자환경이 불확실한 상황에서 보수적인 투자자를 감안할 때, 위 표로부터 법원에서 실시하는 경매부동산에 대한 투자자금을 일부를 금융기관으로부터 조달할 때 부담하는 담보대출금리는 7%라는 가정을 설정하였다.

(5) 양도소득세

법원에서 실시하는 경매부동산에 자금을 투자하는 투자자는 경매로 취득한 부동산을 처분한 가격에서 양도소득세를 차감하여 총 투자수익을 산출하고 이로부터 자기자본 투자수익, 자기자본 순수익, 자기자본 투자수익률을 계산한다. 따라서 투자대안의 수익률을 고려하여 자기자본 수익률에 대한 일정한 가정을 하고 이로부터 적절한 낙찰가율을 도출하는 이 논문에서는 낙찰가·처분가격·보유기간·부동산의 특성으로부터 양도소득세를 정확하게 산출해야 한다. 그러나 이 논문의 목적은 목표 투자수익률등 일정한 가정하에 적절한 낙찰가율을 산출하는 데에 있으므로, 경매부동산의 최초감정가·낙찰가·처분가격 등을 경매부동산의 실제가격으로 하여 양도소득세를 계산하게 되면 경매부동산의 최초감정가·낙찰가·처분가격 등은 일정한 기준값으로 나타나고 양도소득세는 실제 금액으로 나타나게 되어 이 논문에서 사용하는 모형에 적용할 수 없게 된다. 따라서 경매부동산을 취득하여 처분하는 때에는 발생하는 양도소득세의 기본 구조를 아래의 표를 통하여 살펴보고, 이 논문에서 사용하는 모형에 적용하는 데에 어려움이 있는 요소가 무엇이며, 이를 해결하기 위하여 어떠한 가정이 필요한지를 밝히겠다.

< 표2-20 : 양도소득세 산출의 기본 구조 >

양도가액 ⁵²⁾
- 취득가액 ⁵³⁾
- 기타 필요경비 ⁵⁴⁾
= 양도차익
- 장기보유특별공제 ⁵⁵⁾
= 양도소득금액
- 양도소득기본공제 ⁵⁶⁾
= 양도소득과세표준
× 세율 ⁵⁷⁾
= 양도소득산출세액 ⁵⁸⁾

- 52) 소득세법에 의하면 양도자산의 종류별로 양도가액의 산출가액을 산출하는 기준은 달라지는데, 양도자산이 부동산인 경우에는 기준시가에 의하는 것이 원칙이고, 예외적으로 실지거래가액에 의한다. 또한 양도자산의 종류별로 기준시가가 달라지는데, 양도자산이 부동산인 경우, 토지는 '개별공시지가'로, 일반건물은 '건물의 신축가격·구조·용도·위치·신축연도 등을 참작하여 매년 1회이상 국세청장이 산정·고시하는 가액'으로, 건물부수토지를 공유로 하고 건물을 구분소유하는 공동주택으로서 국세청장 지정지역 안에 있는 공동주택(부수토지 포함)은 '건물의 종류·규모·거래상황 등을 참작하여 매년 1회 이상 국세청장이 토지와 건물의 가액을 일괄하여 산정·고시하는 가액'으로 기준시가를 산정한다(소득세법 99조 1항, 2항, 소득세법시행령 164조). 양도부동산이 '취득후 1년 이내의 부동산'인 경우에는 부동산 양도가액을 예외적으로 실지거래가액으로 한다(소득세법 96조 1항, 97조 1항 1호 가목, 소득세법 162조의 2 1항). 따라서 경매부동산을 낙찰로 취득하여 처분하는 경우 보유기간이 1년을 초과하느냐에 따라서 양도가액이 달라지게 되므로, 양도가액이 기준시가로 산정되는 경우에는 경매부동산의 최초감정가나 처분가격에서 양도가액이 차지하는 비율에 대한 계산을 정확히 하는 것이 곤란하므로 법원에서 실시하는 경매부동산에 자금을 투자하는 투자자의 투자목적이 단기처분으로 인한 자본이득에 있고 또한 투자기간을 1년으로 하여 양도가액이 기준시가가 아닌 실지거래가액으로 산정된다는 가정하에 이 논문을 전개하게 된다.
- 53) 양도차익을 계산함에 있어서 양도가액을 실지거래가액에 의하는 때에는 취득가액도 실지거래가액에 의하고, 양도가액을 기준시가에 의하는 때에는 취득가액도 기준시가에 의한다(소득세법 100조 1항). 이 논문에서는 경매부동산의 보유기간을 1년으로 하여 양도가액이 실지거래

가액으로 산정되므로 취득가액도 실지거래가액으로 산정된다. 따라서 경매부동산의 낙찰가가 취득가액이 된다.

- 54) 양도가액에서 필요경비를 차감하여 양도차익을 계산할 경우, 취득가액을 기준시가로 하는 때에는 취득가액외에 기타의 필요경비를 양도가액에서 차감하지 않고, 취득가액을 실지거래가액으로 하는 때에는 자본적 지출액, 양도비등을 기타의 필요경비로 양도가액에서 차감하고, 취득가액을 추계하는 때에는 개산공제액을 기타의 필요경비로 양도가액에서 차감한다(소득세법 97조 1항, 3항). 이 논문에서 취득가액은 실지거래가액에 의하므로 취득가액인 낙찰가외에 자본적 지출액, 양도비 등을 기타의 필요경비로 양도가액에서 차감하여 양도차익을 계산한다. 그리고 자본적 지출액, 양도비 등에는 취득·등록세, 명도비용·법무사비용 등이 포함된다. 따라서 이 논문에서 양도차익은 처분가격에서 낙찰가, 취득·등록세, 명도비용·법무사비용 등을 차감하여 계산된다.
- 55) 누진세율구조하에서는 장기간 축적된 보유이익이 양도시점에 한꺼번에 실현됨으로 인하여 과도하게 높은 세율을 적용받는 현상이 발생한다(결집효과). 이러한 결집효과를 완화하기 위하여 장기보유특별공제를 설정한다. 장기보유특별공제는 양도자산이 토지·건물인 경우에 적용되며 적용요건과 장기보유특별공제액은 아래 표와 같다(소득세법 95조 2항). 이 논문에서는 경매부동산의 보유기간을 1년으로 가정하고 있으므로 적정 낙찰가율을 산출하는 모형에서 양도소득세를 계산할 때 장기보유특별공제액은 없다.

< 표 : 보유기간별 장기보유특별공제액 >

보유기간	장기보유특별공제액
3년 이상 5년 미만	양도차익 × 10%
5년 이상 10년 미만	양도차익 × 15%
10년 이상	양도차익 × 30%

- 56) 양도소득이 있는 거주자에 대하여는 당해 연도 토지·건물의 양도소득금액에서 연 250만원을 공제한다(소득세법 103조 1항). 이 논문에서 경매부동산의 보유기간을 1년으로 가정하므로 양도소득세액을 정확하게 계산하기 위하여는 2,500,000원을 양도소득금액으로부터 차감하여 양도소득과세표준을 산출하여야 하지만, 첫째 양도소득기본공제액은 양도소득금액의 일정 비율이 아닌 일정 금액으로 하고 있어 경매부동산의 최초평가액·낙찰가·처분가격 등을 실제 가격이 아닌 일정한 기준값으로 하여 적정 낙찰가율을 산출하는 이 논문의 모형과 맞지 않고, 둘째 법원에서 경매되는 부동산의 실제가격이 주로 수억원을 하므로 양도소득기본공제의 여부가 경매부동산에 대한 투자수익률에 큰 영향을 미치지 아니하므로, 논문에서 사용하는 모형에서 양도소득세액을 산출할 때 양도소득기본공제액은 없는 것으로 가정한다.
- 57) 양도소득세율은 양도소득과세표준을 기준으로 누진세율에 따른다. 양도소득과세표준에 따른

경매부동산을 처분하여 발생하는 양도소득세액을 정확히 산출하기 위하여
 는 ① 경매부동산의 종류 및 보유기간에 따른 양도가액 및 취득가액이 기준

누진세율은 아래 표와 같다(소득세법 104조 1항 1호). 그러나 양도부동산의 보유기간이 1년 미만인 경우 양도소득세의 세율은 양도소득과세표준의 36%이다(소득세법 104조 1항 2호). 이 논문에서 경매부동산의 보유기간을 1년으로 가정하고 있으므로 경매부동산의 투자수익률을 계산하는 과정에서 양도소득산출세액은 양도소득과세표준에 세율 36%를 적용하여 산출한다.

< 표 : 양도소득 과세표준별 세율 >

양도소득 과세표준	세 율
1천만원 이하	과세표준의 9%
1천만원 초과 4천만원 이하	900,000원 + 과세표준의 18%
4천만원 초과 8천만원 이하	6,300,000원 + 과세표준의 27%
8천만원 초과	17,100,000원 + 과세표준의 36%

58) 아래 표에서 보는 바와 같이 양도소득산출세액에서 세액감면 등을 차감하여 차감납부할세액이 산출되지만, 그 내용이 세세하고 복잡하며 양도소득세 납세절차와 관련된 내용이 많으므로 이하에서 생략한다.

< 표 : 차감납부할세액 산출표 >

양도소득산출세액
- 세액감면
- 세액공제
= 양도소득결정세액
+ 가산세
= 양도소득총결정세액
- 기납부세액
= 차감납부할세액

시가인지 실지거래가액인지, ② 경매부동산의 보유기간에 따른 장기보유특별 공제액, ③ 여러부동산의 처분이 있는 경우 당해 거주자의 당해 연도 양도소득기본공제의 순서 및 액수, ④ 경매부동산의 보유기간 등에 따른 양도소득세의 세율 등이 실제 어떻게 되는지를 알아야 하는데, 이 논문의 목적은 특정 부동산에 대한 적정 낙찰가율을 산출하는데에 있는 것이 아니므로 경매 부동산의 양도소득세를 산출하는 데에 필요한 위 항목들에 대하여는 일정한 가정을 하고 이 논문을 전개할 것이다.

3. 落札價率에 대한 理論的 分析의 展開

이 논문의 목적은 투자금액·투자수익·투자기간 등으로부터 투자수익률을 산출하는데 있는 것이 아니라, 목표투자수익률·처분가액·대출비율·대출금리·양도소득세 등에 대한 일정한 가정하에 산출되는 적정 낙찰가율이 어떻게 형성되는지를 살피는데 있다.

‘낙찰가율에 대한 이론적 분석의 가정’을 논하는 부분에서 목표투자수익률은 연 12%이고, 처분가액은 최초감정가와 같고, 대출비율은 60%이고, 대출금리는 연 7%이며, 보유기간(처분기간)을 1년 미만으로 하여 양도소득세가 부과된다고 논의하였다. 또한 이 논문에서 사용하는 모형은 최초 투자수익률을 산출하기 위하여 만들어 졌기 때문에, 투자수익률을 형성하는 다른 요인들은 현실적 수치나 설정한 가정치로 고정시키고 낙찰가율과 자기자본 투자수익률간의 민감도분석을 통하여 목표투자수익률 연 12%에 해당하는 낙찰가율이

얼마인지를 살펴보게 된다. 이러한 작업의 결과를 표로 작성하면 다음과 같다.

< 표2-21 : 낙찰가율과 자기자본 투자수익률간의 민감도분석 >

감정가	100	100	100	100	100	100
낙찰가율	85.0	84.0	83.0	82.0	81.0	80.0
낙찰가	85	84	83	82	81	80
취득·등록세	4.76	4.70	4.65	4.59	4.54	4.48
명도·법무사비	0.34	0.34	0.33	0.33	0.32	0.32
투자금액(총투자)	90.10	89.04	87.98	86.92	85.86	84.80
대출비율	60	60	60	60	60	60
대출금액	51.0	50.4	49.8	49.2	48.6	48.0
대출금리	7	7	7	7	7	7
대출이자	3.57	3.53	3.49	3.44	3.40	3.36
투자금액(자기자본)	39.10	38.64	38.18	37.72	37.26	36.80
처분가격	100	100	100	100	100	100
회수기간(일)	365	365	365	365	365	365
양도차익	9.90	10.96	12.02	13.08	14.14	15.20
세율	36	36	36	36	36	36
양도소득세	3.56	3.95	4.33	4.71	5.09	5.47
투자회수(총투자)	96.44	96.05	95.67	95.29	94.91	94.53
투자회수(자기자본)	41.87	42.13	42.39	42.65	42.91	43.17
순수익(총투자)	6.34	7.01	7.69	8.37	9.05	9.73
총투자수익률	7.03	7.88	8.74	9.63	10.54	11.47
순수익(자기자본)	2.77	3.49	4.21	4.93	5.65	6.37
자기자본수익률	7.07	9.02	11.02	13.06	15.16	17.30

위 표를 살펴보면 낙찰가율이 83%일 때 자기자본 투자수익률이 11.02%이고, 82%일 때는 13.06%를 나타내고 있다. 따라서 자기자본 투자수익률에 대한 목표치인 연 12%를 달성하기 위한 적정 낙찰가율은 83%와 82%사이에서 형성된다는 것을 알 수 있다.

위 모형에서 낙찰가율을 82.5%로 하였을 때 산출되는 투자수익률을 표로 나타내면 다음과 같다.

< 표2-22 : 최적 낙찰가율 산출모형 >

감정가	100
낙찰가율	82.5
낙찰가	82.5
취득·등록세등	4.62
명도·법무사비	0.33
투자금액(총투자)	87.45
대출비율	60
대출금액	49.5
대출금리	7
대출이자	3.47
투자금액(자기자본)	37.95
처분가격	100
회수기간(일)	365
양도소득과세표준	12.55
세율	36
양도소득세 ⁵⁹⁾	4.52
투자회수(총투자)	95.48
투자회수(자기자본)	42.52
순수익(총투자)	8.03
총투자수익률	9.18
순수익(자기자본)	4.57
자기자본 투자수익률	12.03

59) 양도소득세가 산출되는 내역을 나타내면 다음 표와 같다.

위 표를 살펴보면 낙찰가율이 82.5%일 때 자기자본 투자수익률이 연 12.03%로 산출된다는 것을 알 수 있다. 이 수치를 정확히 하면, 자기자본에 대한 목표투자수익률(연 12%)을 달성하기 위한 적정 낙찰가율은 82.5%보다 약간 커질 것이다.

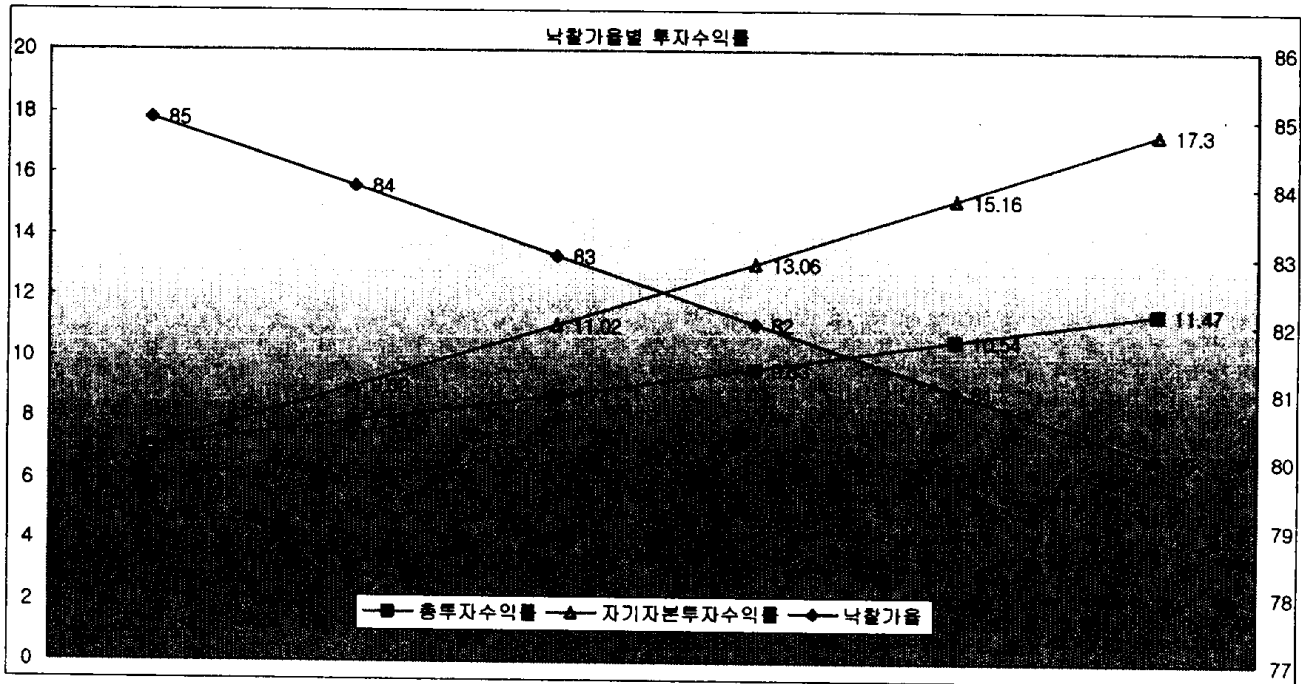
법원에서 실시하는 경매부동산의 적정 낙찰가율에 대한 이론적 분석을 전개한 결과, 처분가격·대출비율·대출금리·양도소득세 등에 대한 일정한 가정하에, 자기자본 투자수익률(연 12%)를 달성하기 위한 적정 낙찰가율은 대략 82.5%선에서 형성된다. 이것은 법원에서 실시하는 경매부동산에 자금을 투자하는 투자자는 최초감정가 대비 낙찰가(즉, 낙찰가율)를 82.5%이하에서 결정하여야 투자목적을 달성할 수 있다는 것을 의미한다.

위 표에서 나타난 낙찰가율과 총투자수익률, 자기자본 투자수익률을 그림으로 나타내면 다음과 같다.

< 표 : 양도소득세 산출내역 >

양도가액	100
취득가액	82.5
기타 필요경비	4.95
양도차익	12.55
장기보유특별공제	-
양도소득금액	12.55
양도소득기본공제	-
양도소득과세표준	12.55
세 율	36%
양도소득산출세율	4.52

< 그림2-2 : 낙찰가율별 투자수익률 >



위 그림을 살펴보면, 낙찰가율이 하락할 때 총투자수익률과 자기자본 투자 수익률은 상승하고 있으며, 자기자본 투자수익률의 상승률이 총투자수익률의 상승률보다 크다는 것을 알 수 있다. 위 그림에서 자기자본 투자수익률의 상승률이 총투자수익률의 상승률보다 크다는 것은 타인자본조달로 인하여 정의 레버리지 효과가 발생하고 있다는 것을 의미한다. 즉, 경매투자자는 동일한 낙찰가율 수준에서 타인자본조달을 통하여 투자수익률의 상승을 도모하는 것이 가능하다.

4. 落札價率에 대한 理論的 分析의 結論

법원에서 실시하는 경매부동산에 자금을 투자하는 투자자라면 무엇을 고려해야 하는가? 일반적인 투자안의 경우에는 투자금액과 투자수익, 투자기간 그리고 자기자본과 타인자본에 대한 비중 등을 예측하여 예상되는 투자수익률을 산출할 수 있다. 그러나 투자자산을 매입하는 가격이 투자자산을 보유하고 있는 자와 투자자산에 투자하려고 하는 자사이에서 협의를 통하여 결정되는 것이 아니라, 공개입찰방식으로 결정되는 경우에는 공개입찰에서 낙찰되는 것이 가능한 범위내에서 투자금액의 수준을 결정하는 것이 중요한 문제로 대두된다.

법원에서 실시하는 경매부동산을 매입하여 처분이익(Capital Gain)을 취득하려고 하는 투자자는 일단 최저매각가격을 상회하는 가격수준에서 적절한 투자수익률을 달성할 수 있는 매입가격에 대한 예측을 하고 경매에 입찰해야 한다. 투자자의 목적은 경매부동산을 매입하여 처분이익(Capital Gain)을 취득하는데에 있는 것이 아니라, 경매부동산을 적절한 가격에 매입하여 대체 투자안의 투자수익률을 상회하는 투자수익률을 달성할 수 있는 처분이익(Capital Gain)을 취득하는데 있기 때문이다. 이러한 문제의식하에 이 논문은 시작되었다. 모든 투자자의 목적은 투자하는 데에 있는 것이 아니라, 투자로부터 원하는 만큼의 투자수익을 취득하는 데에 있다.

법원에서 실시하는 경매부동산에 자금을 투자하는 경우, 투자수익률에 영향을 미치는 요인은 다양하다. 우선, 투자금액에 해당하는 낙찰가격을 비롯하여 투자목적, 대상부동산의 처분가격, 처분시 양도소득세, 금융기관으로부터 대출을 통하여 레버리지 효과(Leverage Effect)를 이용하려고 하는 경우에는 대출금액(LTV: Loan-to-value ratio)과 대출금리 등이 투자수익률에 영향을 미친다. 투자수익률에 영향을 미치는 이러한 다양한 요인들을 살펴보면,

처분가격 · 양도소득세 · 담보대출비율 · 대출금리 등은 투자자가 임의로 선택하는 것이 아니라 투자환경의 일부로 이미 주어진 요인이라고 볼 수 있다. 투자환경의 일부를 이루고 있는 이러한 요인들과는 달리 투자금액에 해당하는 낙찰가격은 투자자가 임의로 선택할 수 있는 요인으로 볼 수 있다. 왜냐하면 투자자는 낙찰가격을 임의로 선택하여 낙찰에 성공하거나 낙찰에 실패할 수 있기 때문이다.

이 논문에서는 담보대출비율(LTV: Loan-to-value ratio) · 담보대출금리 · 처분가격 · 투자기간 · 양도소득세 · 목표투자수익률 등을 독립변수로 하고 적정 낙찰가율을 종속변수로 하는 함수를 개발하여 논문의 목적에 도달하는 방식이 아니라, 낙찰가율 · 담보대출비율 · 담보대출금리 · 처분가격 · 투자기간 · 양도소득세 등을 독립변수로 하고 투자수익률을 종속변수로 하는 함수를 이용하여 마이크로소프트사에서 개발한 엑셀프로그램을 통하여 적정 낙찰가율에 접근하는 방식으로 이 논문의 목적에 도달하였다. 그 결과, 첫째 목표투자수익률은 연 12%이고, 둘째 경매부동산의 처분가격은 최초감정가와 같고, 셋째 담보대출비율은 60%이고, 넷째 담보대출비율(LTV: Loan-to-value ratio)은 7%이고, 다섯째 양도소득세와 관련하여서는 투자기간은 1년으로 양도소득세율은 양도차익의 36%라는 가정하에 경매부동산에 대한 적정 낙찰가율은 대략 82.5%로 산출되었다.

다양한 가정하에 이론적으로 분석한 적정 낙찰가율은 첫째, 논의의 전제가 되는 가정이 현실적이고 타당한가? 둘째, 논의 전개에 이용된 분석모형이 현실적이고 합리적인가? 라는 의문을 야기하게 된다. 일정한 가정하에 특정한 모형을 통하여 산출된 결론이 경험적 자료와 일치한다고 하여 가정과 모형의 현실적이고 타당하다고 검증되는 것은 아니고, 그 논리적 귀결로 이론적

분석의 결론이 확증되는 것은 아니지만, 이론적 분석의 결과와 경험적 자료가 근사치를 이룬다면 어느 정도는 검증되었다고 할 수 있다. 이런 취지에서 다음 장에서는 서울지방법원 경매법원에서 실시된 경매의 실제 자료를 통하여 적정 낙찰가율에 대한 이론적 분석의 결과가 실제 경매사례를 분석한 실제 낙찰가율과 어느 정도 일치하는지를 살펴보겠다.

第3章 落札價率에 대한 經驗的 分析

1. 標本分析

법원에서 실시하는 경매부동산의 투자와 관련하여, 적정 낙찰가율에 대한 이론적 분석의 결과와 경매부동산의 실제 낙찰가율이 어느 정도 일치하는가를 살펴보기 위하여는 과거에 전국법원에서 실시한 모든 경매부동산의 낙찰가율을 정리하여 비교하는 것이 가장 정확할 것이지만, 현실적으로 불가능할 뿐만 아니라 자료정리에 드는 비용을 감안하면 효익에 비하여 비용이 과다하여 경제적이고 합리적이지 못하다. 따라서 필자가 서울지방법원 경매법원에서 근무하는 기간동안에 수집하고 정리한 자료를 토대로 실제 경매부동산의 낙찰가율을 산출하여 이론적으로 분석한 적정 낙찰가율과 비교하려고 한다. 이러한 과정에서 모수와 관련된 표본의 신뢰성을 함께 검토하는 것이 이상적이겠지만, 그것은 이 논문의 범위를 벗어난다고 보여지므로 통계학적 분석은 생략할 것이다. 그것은 이 논문의 남은 과제가 될 것이다.

필자가 서울지방법원에서 수집하고 정리한 자료는 2003년 6월말을 기준으로 한다. 지역적으로는 서울지방법원 본원의 관할이 강남구·서초구·동작구·관악구·중구·종로구·성북구이므로 이 지역의 경매부동산을 대상으로 하고 있다⁶⁰⁾. 시기별로는 2003년 6월말 이전의 모든 부동산을 대상으로 하고

60) 서울시 용산구가 2002년 3월이전에는 서울지방법원 본원 관할이었다가 이 때를 기준으로 서울지방법원 서부지원 관할로 변경되었다. 또한 용산구의 관할 변경으로 서울지방법원 경매사건이 서부지원으로 이송된 것이 아니므로 엄격히 분석하려면 지역별로 실제 낙찰가율을 분석할 때 용산구를 별도의 항목으로 하여야 할 것이지만, 그 수가 미미하므로 지역별 분석에서

있는 것이 아니라, 필자가 근무하면서 수집할 수 있는 범위는 2002년 1월 이후의 자료로 제한되었으므로 2002년 1월부터 2003년 6월말까지의 경매부동산을 대상으로 하고 있다. 또한 2003년 6월말 현재 서울지방법원 본원에는 경매법원으로 1계·2계·3계·6계·7계·8계 등 6개의 경매계가 있으나 분석대상은 그 중 필자가 근무하였던 경매계의 경매부동산으로 한정된다.

이렇게 지역별, 시기별, 경매계별로 분석대상의 범위를 한정한 결과 688개의 경매부동산을 분석대상으로 포함하게 되었다.

개별부동산의 투자가치를 판단할 경우에 어느 지역에 위치하고 있는지를 우선 고려하여야 하지만, 그 부동산의 용도가 무엇인지를 알아야 지역과의 관련성 속에서 투자가치를 정확하게 판단할 수 있을 것이다. 따라서 개별부동산의 투자가치 판단은 어느 시기인지, 어느 지역인지, 그리고 부동산의 용도는 무엇인지를 함께 고려하여 이루어져야 한다. 따라서 실제 경매부동산의 낙찰가율의 분석에 있어서, 지역별·시기별로 분석하는 것 외에도 부동산의 용도별로도 분석을 하게 될 것이다.

서울지방법원을 포함한 각 법원은 경매공고시 대상부동산을 ① 아파트, ② 연립주택·다세대·빌라, ③ 단독주택·다가구주택, ④ 상가·오피스텔·근린시설, ⑤ 대지·임야·전답 으로 구분하여 공고를 하고 있으므로 경매부동산의 용도별 분석도 이 기준에 따르게 될 것이다⁶¹⁾.

용산구를 별도 항목으로 나누지는 않았다.

61) 대상부동산의 투자가치를 정확히 판단하기 위하여 대상부동산의 용도를 어떤 기준을 구분하는 것이 가장 현실적이고 합리적인가에 대하여 다양한 논의가 있을 수 있다. 일반적으로는 부동산을 주거용 부동산·상업용 부동산·업무용 부동산 등으로 구분하고 있으며, 건축법은 단독주택·공동주택·제1종 근린생활시설·제2종 근린생활시설 등 21종으로 용도별 건축물의 종류를 나누고 있다(건축법시행령 별표1 <용도별 건축물의 종류>). 그러나 건축법상 분류는 건축허가와 관련하여 용도별 행위제한을 하려는 데에 목적이 있으므로, 대상부동산의 투

2. 標本數 分析

이 논문에서 논의하는 경매낙찰가율에 대한 경험적 분석에서 분석대상으로 삼는 표본(Sample)은 시기적으로 2002년 1월부터 2003년 6월말까지, 지역별로는 서울시 강남구·서초구·동작구·관악구·중구·종로구·성북구로, 또한 서울지방법원 본원의 모든 경매계를 대상으로 하는 것이 아니라 필자가 근무한 경매계만을 대상으로 하고 있다.

이와 같이 하여 최종적으로 분류된 분석대상은 688개로 되었다. 여기서 말하는 분석대상 688개는 위 기간동안 낙찰된 부동산 건수를 말하는 것이 아니라, 위 기간동안 매각기일에 매각에 부쳐진 부동산 건수를 말한다. 따라서 분석대상인 표본수(Sample) 688개중에는 매각된 부동산과 유찰된 부동산이 포함된다. 그리고 앞으로 하게 될 경매낙찰가율에 대한 대한 경험적 분석에서 분석대상으로 하게 되는 부동산은 688개의 표본중 매각된 부동산만을 하게 되므로, 정확히 말하자면 이 논문에서 경매낙찰가율에 대한 경험적 분석에서 사용되는 표본수는 688개보다 작아진다.

아래 표는 2002년 1월부터 2003년 6월말까지 매각기일에 부쳐진 경매부동산전체의 낙찰률⁶²⁾을 시기별로 나타낸다. 이 표에 따르면 2002년 1월부터

자가치를 정확히 판단하기 위한 전제로써 부동산을 분류하는 데에는 적절하지 않다.

62) 낙찰률은 전체 입찰건수에서 낙찰건수가 차지하는 비중을 나타낸다.

$$\text{즉, 낙찰률} = \frac{\text{낙찰건수}}{\text{전체입찰건수}}$$

2003년 6월말까지의 전체 낙찰률은 40%이다. 이것은 표본 688개중 40%인 274개가 낙찰되고 412개는 유찰되었음을 의미한다. 따라서 2002년 1월부터 2003년 말까지 입찰에 부쳐진 표본 688개중 낙찰된 274개만을 대상으로 낙찰가율에 대한 경험적 분석이 이뤄진다.

법원에서 실시하는 경매부동산 시장상황을 판단하는 지표로 통상 낙찰가율과 함께 낙찰률을 사용한다. 낙찰가율이 전체 경매부동산의 평균낙찰가율이 아닌 개별 경매부동산의 낙찰가율인 경우에는 특정 경매부동산에 대한 수요의 정도를 가늠하는 지표로서의 가치를 나타내는 반면, 낙찰률은 개별 경매부동산의 낙찰률이 아닌 일정 범위의 경매부동산 전체의 낙찰률로서 경매부동산시장의 전체 또는 부분에 대한 수요의 정도를 가늠하는 지표로서의 가치를 나타낸다. 따라서 법원에서 실시하는 경매부동산시장에 대한 수요의 특성을 분석하기 위하여는 낙찰가율보다 낙찰률에 대한 분석이 더 적절하다고 볼 수 있다. 그러나 이 논문의 목적은 법원에서 실시하는 경매부동산에 자금을 투자하는 투자자를 가정하고, 그 투자자가 예상하는 투자수익률을 달성하기 위하여 결정하게 될 적정 낙찰가율에 대하여 분석하는데 있으므로, 낙찰률에 대한 분석은 이 논문의 범위를 벗어난다.

낙찰가율이 높다는 것은 자본시장의 자금이 법원경매 부동산시장으로 이동한다는 것을 의미하므로, 낙찰률이 높을 수록 낙찰가율도 높아지고 낙찰률이 낮을 수록 낙찰가율도 낮아지는 현상에 대한 이론적 분석도 의미있는 작업으로 여겨지나, 이 또한 이 논문의 목적과 직접 관련이 없으므로 논의대상에서 제외한다.

< 표3-1 : 시기별 전체부동산 평균 낙찰률, 단위 : % >

일자	낙찰률
02-02-01 ⁶³⁾	52.38
02-03-08	55.56
02-04-12	53.23
02-05-17	32.20
02-06-21	39.68
02-09-06	56.90
02-10-18	28.57
02-11-22	16.28
02-12-27	51.02
03-02-14	40.48
03-03-21	26.83
03-04-25	38.78
03-05-30	27.85
전 체	40.00

63) 경매낙찰가율에 대한 경험적 분석대상은 시기별로 2002년 1월부터 2003년 6월말까지로 범위를 제한하였다. 따라서 위 기간을 월단위로 하여 낙찰가율을 분석하여야 하지만, 필자가 근무한 경매법원을 포함한 전국 모든 경매법원은 매월 일정한 날짜에 경매를 실시하는 것이 아니라, 일정한 기간을 반복하여 경매를 실시하고 있으며 일정한 사유가 발생하는 경우에는 일정기간 경매를 실시하지 아니하기도 한다. 따라서 2002년 1월부터 2003년 6월말까지 필자가 근무한 경매법원에서 실제로 경매를 실시한 일자별로 경매낙찰가율을 분석하게 될 것이다. 이때 일자는 매각기일(입찰기일)을 나타낸다. 또한 2002년 1월, 7월, 8월, 2003년 6월에는 필자가 근무한 경매법원에서 매각기일을 실시하지 아니하였으므로, 앞으로 논의하는 과정에서 이에 해당하는 시기의 낙찰가율에 대한 분석은 생략된다.

< 표3-2 : 시기별 지역별 낙찰율, 단위 : % >

일자	강남구	서초구	동작구	관악구	중구	종로구	성북구
02-02-01	50.00	38.46	50.00	100.00	60.00	28.57	75.00
02-03-08	33.33	80.00	60.00	55.56	50.00	50.00	33.33
02-04-12	66.67	80.00	33.33	55.56	66.67	14.29	50.00
02-05-17	66.67	- ⁶⁴⁾	87.50	60.00	-	16.67	18.75
02-06-21	12.50	72.73	60.00	14.29	28.57	50.00	55.56
02-09-06	83.33	57.14	66.67	50.00	20.00	25.00	57.14
02-10-18	44.44	16.67	-	28.57	25.00	44.44	50.00
02-11-22	25.00	50.00	-	10.00	20.00	-	25.00
02-12-27	66.67	75.00	40.00	45.45	66.67	20.00	57.14
03-02-14	50.00	66.67	62.50	54.55	-	-	00.00
03-03-21	33.33	25.00	25.00	16.67	33.33	40.00	16.67
03-04-25	50.00	33.33	28.57	45.45	50.00	40.00	33.33
03-05-30	18.18	18.75	66.67	28.57	-	60.00	19.05
전 체	48.28	41.18	44.05	40.71	33.87	30.59	35.78

64) 낙찰률을 '-'로 표시한 것은 낙찰률이 0%라는 것을 의미한다. 즉, 해당 매각기일에 부동산용도별 또는 부동산지역별로 매각에 부쳐진 경매부동산중 낙찰된 부동산이 없다는 것을 의미한다.

< 표3-3 : 시기별 용도별 낙찰율 , 단위 : % >

일자	아파트	연립	단독	상가	대지
02-02-01	80.00	71.43	50.00	35.29	55.56
02-03-08	25.00	57.14	62.50	57.89	57.14
02-04-12	46.15	50.00	57.14	66.67	37.50
02-05-17	66.67	31.58	35.71	13.33	40.00
02-06-21	75.00	50.00	44.44	22.73	40.00
02-09-06	25.00	60.00	57.14	78.95	-
02-10-18	37.50	21.74	50.00	22.22	25.00
02-11-22	28.57	7.69	-	25.00	14.29
02-12-27	50.00	55.56	85.71	27.27	40.00
03-02-14	28.57	36.84	100.00	44.44	50.00
03-03-21	37.50	26.67	-	23.08	25.00
03-04-25	25.00	41.18	25.00	54.55	40.00
03-05-30	52.94	11.76	50.00	20.00	40.00
전체	43.69	35.48	48.98	39.47	36.25

(1) 시기별 지역별 표본수

이 논문에서 논의하게 되는 경매낙찰가율에 대한 경험적 분석에서 사용되는, 서울시 강남구·서초구·동작구·관악구·중구·종로구·성북구 소재 부동산중 2002년 1월부터 2003년 6월말까지 법원경매에 부처진 경매부동산

688개와 이 중 낙찰된 경매부동산 274개를 시기별·지역별로 분석하면 아래 표와 같다.

< 표3-4 : 시기별 지역별 표본수 >

일자	전체	강남구	서초구	동작구	관악구	중구	종로구	성북구
02-02-01	22 ⁶⁵⁾ /42 ⁶⁶⁾	2/4	5/13	1/2	3/3	3/5	2/7	6/8
02-03-08	25/45	1/3	8/10	3/5	5/9	3/6	3/6	2/6
02-04-12	33/62	12/18	4/5	3/9	5/9	4/6	1/7	4/8
02-05-17	19/59	4/6	0/8	7/8	3/5	0/4	2/12	3/16
02-06-21	25/63	2/16	8/11	3/5	1/7	2/7	4/8	5/9
02-09-06	33/58	15/18	4/7	2/3	5/10	1/5	2/8	4/7
02-10-18	16/56	4/9	3/18	0/5	2/7	1/4	4/9	2/4
02-11-22	7/43	2/8	2/4	0/9	1/10	1/5	0/3	1/4
02-12-27	25/49	6/9	3/4	4/10	5/11	2/3	1/5	4/7
03-02-14	17/42	2/4	4/6	5/8	6/11	0/4	0/5	0/4
03-03-21	11/41	2/6	2/8	1/4	1/6	2/6	2/5	1/6
03-04-25	19/49	2/4	3/9	2/7	5/11	2/4	2/5	3/9
03-05-30	22/79	2/11	3/16	6/9	4/14	0/3	3/5	4/21
합계	274/688	56/116	49/119	37/84	46/113	21/62	26/85	39/109
평균	52.9	8.9	9.2	6.5	8.7	4.8	6.5	8.4

65) 이 수치는 해당 매각기일에 경매에 부처진 전체 경매부동산중에서 낙찰된 부동산의 개수를 의미한다.

66) 이 수치는 해당 매각기일에 경매에 부처진 전체 경매부동산의 개수를 의미한다.

(2) 시기별 부동산 용도별 표본수

또한 이 논문에서 논의하게 되는 경매낙찰가율에 대한 경험적 분석에서 사용되는 경매부동산을 시기별·용도별로 분석하면 아래 표와 같다.

< 표3-5 : 시기별 부동산 용도별 표본수 >

일자	전체	아파트	연립	단독	상가	대지
02-02-01	22/42	4/5	5/7	2/4	6/17	5/9
02-03-08	25/45	1/4	4/7	5/8	11/19	4/7
02-04-12	33/62	6/13	8/16	4/7	12/18	3/8
02-05-17	19/59	4/6	6/19	5/14	2/15	2/5
02-06-21	25/63	3/4	7/14	8/18	5/22	2/5
02-09-06	33/58	1/4	9/15	8/14	15/19	0/6
02-10-18	16/56	3/8	5/23	4/8	2/9	2/8
02-11-22	7/43	2/7	1/13	0/4	3/12	1/7
02-12-27	25/49	4/8	10/18	6/7	3/11	2/5
03-02-14	17/42	2/7	7/19	1/1	4/9	3/6
03-03-21	11/41	3/8	4/15	0/1	3/13	1/4
03-04-25	19/49	3/12	7/17	1/4	6/11	2/5
03-05-30	22/79	9/17	4/34	4/8	3/15	2/5
합계	274/688	45/103	77/217	48/98	75/190	29/80
평균	52.9	7.9	16.7	7.5	14.6	6.2

3. 時期別 分析

서울 강남구·서초구·동작구·관악구·중구·종로구·성북구에 소재하는 부동산중 2002년 1월부터 2003년 6월말까지 법원경매에 부처진 경매부동산중 낙찰된 경매부동산의 낙찰가율을 각 매각기일별로 평균하여 나타내면 아래 표와 같다. 아래 표를 살펴보면, 위 기간동안 낙찰된 전체 경매부동산의 낙찰가율의 평균은 85.29%이고, 표준편차는 10.12%이다. 시기별로 살펴보면, 2002년 4월까지 상승세를 보이며 99.84%까지 상승하다가 그 이후 하락과 상승을 반복하였으며, 2002년 10월에는 전달 대비 30.03%포인트 하락한 65.78%로 위 기간동안 최저 낙찰가율을 나타내고 있다. 그 이후 상승과 하락을 반복하였으며 2003년 5월 30일에 실시된 매각기일에서는 84.97%를 나타내고 있다.

법원에서 실시하는 경매부동산시장에 대한 수요의 정도를 파악하기 위한 수치로 낙찰률을 사용하고, 개별 경매부동산에 대한 수요의 정도를 파악하기 위한 수치로 낙찰가율을 사용할 수 있다. 경매부동산시장에 대한 수요의 정도를 나타내는 낙찰률이 상승한다는 것은 시중자금이 경매부동산시장으로 이동하는 것을 나타내고, 이는 개별 경매부동산에 대한 수요의 증대로 이어져 개별 경매부동산의 낙찰가율이 상승하는 결과를 가져오게 된다.

2002년 1월부터 2003년 6월말까지 법원경매에 부처진 경매부동산중 낙찰된 경매부동산의 시기별 평균 낙찰가율과 낙찰률을 나타내는 다음 그림을 살펴보면, 낙찰률이 1개월 가량 선행하면서 낙찰가율과 낙찰률이 같은 방향으로 움직이는 것을 볼 수 있다. 이것은 법원경매 부동산시장으로 시중자금

이 이동하여 낙찰률이 상승하고, 이후 1개월 가량의 시차를 두고 경매부동산 시장으로 이동한 시중자금이 개별 경매부동산 낙찰가율의 상승을 초래한다는 것을 의미한다.

개별 경매부동산의 낙찰가율에 대한 선행지수의 성격을 나타내는 낙찰률을 살펴보면, 2002년 5월과 2002년 11월에 저점을 나타내고 있는데, 이는 이 시기에 법원경매 부동산시장에 시중자금의 유입이 감소했음을 나타낸다. 이것은 2002년에 실시된 부동산시장에 대한 정부정책이 4,5월과 10,11월에 집중되어 있는 것과 일치하는데, 정부정책으로 부동산시장에서 빠져나간 시중자금의 일부는 법원경매 부동산시장에 있던 자금이었다고 볼 수 있다.

또한 낙찰가율과 월세이율의 관계를 살펴보면, 월세이율의 하락은 부동산을 보유하는 동안 발생하는 수익이득의 감소를 초래하여 부동산시장으로의 자금유입을 감소시키게 될 것이다. 따라서 월세이율의 하락은 부동산시장으로의 자금유입을 감소시키고, 이는 낙찰률의 하락과 낙찰가율의 하락으로 이어질 것이다. 그러나 2002년 1월부터 2003년 6월말까지 월세이율은 꾸준히 하락하여 2003년 5월말 현재 0.9%를 나타내고 있는 반면, 낙찰률과 낙찰가율은 상승과 하락을 반복하는 양상을 보이고 있으므로 월세이율의 하락이 낙찰률과 낙찰가율의 하락으로 이어진다고 추론할 수 없다. 그러나 이 시기에 부동산시장과 경쟁관계에 있는 시중은행 정기예금금리가 꾸준히 감소하여 2003년 5월말 현재 4.33%를 나타내고 있음을 볼 때, 월세이율의 하락이 법원경매부동산의 낙찰률과 낙찰가율의 하락으로 이어지지 않은 이유는 경쟁관계에 있는 자본시장의 투자수익률이 하락하여 부동산시장, 특히 법원경매부동산시장의 경쟁력이 저하되지 않은 데에 있다고 볼 수 있다.

< 표3-6 : 시기별 전체부동산 평균낙찰가율 및 낙찰률, 월세이율, 단위 : % >

일자	낙찰가율	낙찰률	월세이율	정기예금
02-02-01	80.54	52.38	1.08	4.78
02-03-08	82.98	55.56	1.06	4.77
02-04-12	99.84	53.23	1.06	4.81
02-05-17	93.46	32.20	1.06	4.80
02-06-21	85.92	39.68	1.05	4.84
02-09-06	95.81	56.90	1.02	4.88
02-10-18	65.78	28.57	1.02	4.92
02-11-22	83.70	16.28	1.02	4.89
02-12-27	87.81	51.02	1.01	4.84
03-02-14	78.63	40.48	0.92	4.56
03-03-21	72.03	26.83	0.91	4.38
03-04-25	69.04	38.78	0.91	4.36
03-05-30	84.97	27.85	0.90	4.33
평균	85.29 ⁶⁷⁾	40.00	1.00	
표준편차	10.12	13.08	0.07	

67) 표에 나타난 매각기일별 전체 경매부동산의 평균 낙찰가율을 산술평균하게 되면 경매부동산의 평균 낙찰가율은 83.12%가 되지만, 이 수치는 각 매각기일에 경매에 부처진 경매부동산중 낙찰된 경매부동산의 낙찰가율을 평균하여 산출한 수치를 또 다시 평균하여 산출한 것이므로, 2002년 1월부터 2003년 6월말까지 경매에 부처진 경매부동산 전체중 낙찰된 경매부동산의 낙찰가율을 평균하여 산출한 수치와는 다르다. 따라서 2002년 1월부터 2003년 6월말까지 법원경매에 부처진 경매부동산중 낙찰된 경매부동산의 평균 낙찰가율은 83.12%가 아닌 85.29%로 하여야 한다. 마찬가지로 2002년 1월부터 2003년 6월말까지 법원경매에 부처진 경매부동산중 낙찰된 경매부동산의 낙찰가율의 표준편차는 낙찰된 개별부동산의 낙찰가율을 사용하여 산출하여야 하지만, 계산의 어려움을 감안하여 각 매각기일의 평균 낙찰가율을 사

4. 地域別 分析

2002년 1월부터 2003년 6월말까지 서울지방법원 본원에서 실시된 경매부동산중 낙찰된 부동산의 낙찰가율을 각 매각기일별 지역별로 나타내면 다음 표와 같다. 위 기간전체의 각 지역별 평균 낙찰가율을 높은 순서대로 나열하면, 강남구(95.87%)·서초구(89.72%)·관악구(84.13%)·동작구(83.20%)·성북구(82.18%)·종로구(74.16%)·중구(72.58%)순으로 강남구와 서초구의 낙찰가율이 가장 높고 중구와 종로구의 낙찰가율이 가장 낮게 나타나는 것을 볼 수 있다. 이것은 강남구와 서초구에 소재하는 부동산에 대한 수요가 중구와 종로구에 소재하는 부동산에 대한 수요를 크게 앞지르고 있음을 나타낸다.

용하여 낙찰된 전체 부동산의 낙찰가율의 표준편차를 산출하였다. 이렇게 하여 산출된 표준편차는 10.12%가 된다.

< 표3-7 : 시기별 지역별 낙찰가율, 단위 : % >

일자	강남구	서초구	동작구	관악구	중구	종로구	성북구
02-02-01	98.96	83.78	94.17	85.08	45.73	94.76	79.83
02-03-08	32.79	77.33	97.19	94.81	92.03	46.16	121.48
02-04-12	123.09	95.75	100.81	89.82	82.24	99.55	63.66
02-05-17	91.81	-	84.95	105.30	-	85.92	108.70
02-06-21	79.71	96.12	95.77	41.01	76.77	82.76	81.37
02-09-06	94.79	123.34	87.27	81.21	92.60	123.84	81.38
02-10-18	70.77	93.49	-	65.49	84.85	40.28	55.97
02-11-22	83.81	69.49	-	93.68	65.94	-	119.70
02-12-27	95.03	92.33	86.10	92.31	45.75	75.00	93.92
03-02-14	76.13	94.20	70.22	76.09	-	-	-
03-03-21	94.99	84.73	11.82	69.11	88.29	71.17	33.06
03-04-25	83.03	71.62	74.53	61.61	58.47	77.92	66.99
03-05-30	91.66	85.23	79.57	102.16	-	71.89	82.13
전 체	95.87	89.72	83.20	84.13	72.58	74.16	82.18

또한 시중자금이 법원경매 부동산시장으로 유입되는 양이 많을 수록 법원 경매 부동산시장에 대한 수요가 커지고 그 결과 경매부동산의 낙찰률이 상승하여 개별 경매부동산의 낙찰가율이 상승한다는 추론에 입각하면 강남구와 서초구의 낙찰률은 중구와 종로구의 낙찰률보다 높게 나타날 것이다. 2002년 1월부터 2003년 6월말까지 실시된 경매부동산의 낙찰률을 시기별 지

역별로 나타내면 다음 표와 같다. 이 표에서 위 기간전체의 각 지역별 평균 낙찰률을 높은 순서대로 나열하면, 강남구(48.28%)·동작구(44.05%)·서초구(41.18%)·관악구(40.71%)·성북구(35.78%)·중구(33.87%)·종로구(30.59%)로 강남구와 동작구의 낙찰률이 가장 높고 종로구와 중구의 낙찰률이 가장 낮은 것으로 나타나는 것을 볼 수 있다.

< 표3-8 : 시기별 지역별 낙찰율, 단위 : % >

일자	강남구	서초구	동작구	관악구	중구	종로구	성북구
02-02-01	50.00	38.46	50.00	100.00	60.00	28.57	75.00
02-03-08	33.33	80.00	60.00	55.56	50.00	50.00	33.33
02-04-12	66.67	80.00	33.33	55.56	66.67	14.29	50.00
02-05-17	66.67	-	87.50	60.00	-	16.67	18.75
02-06-21	12.50	72.73	60.00	14.29	28.57	50.00	55.56
02-09-06	83.33	57.14	66.67	50.00	20.00	25.00	57.14
02-10-18	44.44	16.67	-	28.57	25.00	44.44	50.00
02-11-22	25.00	50.00	-	10.00	20.00	-	25.00
02-12-27	66.67	75.00	40.00	45.45	66.67	20.00	57.14
03-02-14	50.00	66.67	62.50	54.55	-	-	00.00
03-03-21	33.33	25.00	25.00	16.67	33.33	40.00	16.67
03-04-25	50.00	33.33	28.57	45.45	50.00	40.00	33.33
03-05-30	18.18	18.75	66.67	28.57	-	60.00	19.05
전체	48.28	41.18	44.05	40.71	33.87	30.59	35.78

법원경매부동산의 시기별 지역별 낙찰가율과 낙찰률을 비교하면, 낙찰률이 가장 높은 강남구가 낙찰가율도 가장 높은 것으로 나타났으며, 낙찰률이 가장 낮은 종로구가 낙찰가율에서 중구 다음으로 가장 낮게 나타나고 있다. 이것은 시중자금의 법원경매 부동산시장으로의 유입이 법원경매부동산에 대한 수요를 증대시키고 그 결과 법원경매부동산에 대한 낙찰률이 상승하고 이로 인하여 개별 경매부동산의 낙찰가율이 상승한다는 논리적 추론이 경험적으로도 타당하다는 것을 의미한다.

그렇다면 강남구와 서초구의 낙찰가율과 낙찰률이 중구와 종로구의 낙찰가율 및 낙찰률보다 높은 이유는 어디에 있는가? 이에 대한 분석을 정확하게 하기 위하여는 2002년 1월부터 2003년 6월말까지 실시된 경매부동산을 각 지역별로 나누고 또한 각 지역을 부동산용도별로 나누어 각각의 낙찰가율과 낙찰률을 비교하여야 하지만, 이 논문에서 사용된 경매부동산중 낙찰된 부동산의 표본수가 274개로 그 표본수가 적으며, 지역별 경매부동산을 부동산용도별로 다시 나누는 작업이 현실적으로 어려우므로 위와 같은 방법을 사용하지는 못한다. 그러나 필자가 2003년 1월부터 2003년 6월말까지 경매부동산의 입차준비를 하면서, 강남구와 서초구에서 경매에 부쳐지는 부동산은 아파트·연립등 공동주택이 많은 편이며 중구와 종로구에서 경매에 부쳐지는 부동산은 구분상가와 오피스등 상업용·업무용 부동산이 많은 편이라는 것을 알게 되었는데, 이러한 사실로부터 다른 조건이 같다면 2002년과 2003년 서울지역 부동산시장에서 아파트와 연립등 공동주택에 대한 수요가 구분상가와 오피스등 상업용·업무용 부동산에 대한 수요를 앞지른다는 사실을 추론할 수 있다. 이에 대한 경험적 분석은 경매낙찰가율에 대한 시기별 용도

별 분석을 다루는 다음 장에서 살펴볼 것이다.

2002년 1월부터 2003년 6월말지 법원경매에 부처진 부동산의 용도별 비중이 각 지역별로 같다고 가정하면, 부동산시장중 가장 큰 부분을 차지하는 주택시장에서 가장 대표성이 있는 아파트를 분석대상으로 할 경우, 낙찰가율과 낙찰률이 가장 높은 강남구와 서초구 소재 아파트에 대한 수요가 낙찰가율과 낙찰률이 가장 작은 종로구와 중구 소재 아파트에 대한 수요를 상회하고, 이 결과 강남구와 서초구 소재 아파트의 매매가격 상승률이 종로구와 중구 소재 아파트의 매매가격 상승률을 앞지른다고 추론할 수 있다.

아래 표는 서울지역중 강남구·서초구·동작구·관악구·중구·종로구·성북구의 아파트 매매가격지수 증감률을 나타낸다. 이 지역의 매매가격지수 증감률을 큰 순서대로 나열하면, 강남구(11.9%)·서초구(7.3%)·동작구(4.5%)·관악구(2.7%)·종로구(1.1%)·성북구(-0.1%)·중구(-0.7%)로 강남구와 서초구의 아파트 매매가격지수 증감률이 가장 높고 중구와 성북구의 증감률이 가장 낮은 것으로 나타난다.

경매부동산의 낙찰가율·낙찰률과 서울지역 아파트의 매매가격지수 증감률을 비교하면, 낙찰가율과 낙찰률이 높은 강남구·서초구·동작구가 아파트 매매가격지수 증감률도 크고 낙찰가율과 낙찰률이 낮은 종로구·중구·성북구가 아파트 매매가격지수 증감률도 작다는 사실을 볼 수 있다. 이것은 부동산시장중 가장 큰 부분을 차지하는 주택시장에서 가장 대표성이 있는 아파트 매매가격지수 증감률이 큰 지역에서 경매부동산의 낙찰가율과 낙찰률이 가장 크다는 것을 의미한다.⁶⁸⁾

68) 자료출처는 국민은행 연구소 '월간 전국주택가격동향조사'(기준일 2003.7.15.). 이 표는 2002년 말대비 2003년 7월 15일 서울지역 아파트의 매매가격 증감률을 나타내고 있다. 이 논문에서 분석의 대상으로 하는 시기는 2002년 1월부터 2003년 6월말까지 이므로 서울지역 아파트 매

< 표3-9 : 서울지역 각 구별 아파트 매매가격지수 증감률, 단위 : % >

지역	증감률(전년말대비)
강남구	11.9
서초구	7.3
동작구	4.5
관악구	2.7
중구	-0.7
종로구	1.1
성북구	-0.1

5. 不動産 用途別 分析

2002년 1월부터 2003년 6월말까지 서울지방법원 본원에서 실시된 경매부동산중 낙찰된 부동산의 낙찰가율을 각 매각기일별 용도별로 나타내면 다음 표와 같다. 위 기간동안 부동산 용도별 평균낙찰가율을 큰 순서대로 나열하면, 단독(94.91%), 아파트(91.24%), 연립(84.39%), 상가(81.28%), 대지(72.91%)로 단독과 아파트의 평균 낙찰가율이 가장 크고 대지의 평균 낙찰가율이 가

매가격 증감률도 2002년 1월초 대비 2003년 6월말로 하여야 하지만, 국민은행 연구소에서 발표하는 '월간 전국주택가격동향조사'중 서울지역 각 구별 아파트 매매가격 증감률에 대한 자료가 2002년 말부터 제공되고 있는 사정으로 인하여 이 표에서는 2002년말 대비 2003년 7월 15일 서울지역 아파트의 매매가격 증감률을 나타내고 있다.

장 작게 나타난다.

이로부터 법원경매 부동산시장을 부동산 용도별로 구분할 경우 단독과 아파트시장에 대한 수요가 상가나 대지 시장에 대한 수요보다 크고 그 결과 단독과 아파트의 평균 낙찰률이 상가나 대지의 평균 낙찰률보다 커지고 이로 인하여 단독과 아파트의 평균 낙찰가율이 상가나 대지의 평균 낙찰가율보다 커지는 현상이 나타난다고 추론할 수 있다.

2002년 1월부터 2003년 6월말까지 부동산 용도별 매매가격 증감률과 평균 낙찰률의 분석을 통하여 위 추론의 타당성을 살펴보겠다. 아래 표는 위 기간 동안의 부동산 용도별 매매가격 증감률을 나타낸다.⁶⁹⁾

< 표3-10 : 서울지역 부동산 용도별 매매가격 증감률 >

	2002년 1월	2003년 6월	증감률
아파트	77.8	100	28.5%
연립	87.8	100	13.9%
단독	84.7	100	18.1%

위 표에 나타난 용도별 매매가격 증감률을 큰 순서대로 나열하면, 아파트

69) 자료출처는 국민은행연구소 '주택가격지수(1986년~2003년)'. 이 논문은 부동산 용도별 분석에서 용도를 아파트·연립·단독·상가·대지로 나누고 있으므로, 2002년 1월부터 2003년 6월말까지 부동산 용도별 매매가격 증감률을 분석할 때 이 논문에서 사용하고 있는 부동산 용도별로 매매가격 증감률을 나타내야 한다. 그러나 국민은행 연구소에서 '유형별 주택매매가격지수'를 발표할 때 전체 부동산시장중 주택시장만을 대상으로 하여 주택의 유형을 아파트·연립·단독으로 구분하여 매매가격지수를 발표하고 있으므로 상가나 대지의 매매가격지수에 대한 자료가 없는 상태에서 '서울지역 부동산 용도별 매매가격 증감률'을 분석하게 된다.

(28.5%) · 단독(18.1%) · 연립(13.9%)순으로 된다. 이로부터 2002년 1월부터 2003년 6월말까지 아파트에 대한 수요가 단독이나 연립에 대한 수요보다 컸으며 그 결과 아파트의 낙찰률과 낙찰가율이 단독이나 연립의 낙찰률과 낙찰가율보다 크다는 추론을 할 수 있다. 그러나 '시기별 용도별 낙찰가율' 분석에서 평균 낙찰가율의 크기가 단독 · 아파트 · 연립 순서로 작아지고 있으므로, '시기별 용도별 낙찰가율' 분석 결과는 '용도별 매매가격 증감률'의 분석결과와 일치하지 않고 있다.

한편 부동산 용도별 평균 낙찰률을 큰 순서대로 나열하면, 단독(48.98%) · 아파트(43.69%) · 상가(39.47%) · 대지(36.25%) · 연립(35.48%)로 단독과 아파트의 평균 낙찰률이 가장 크고 대지와 연립의 평균 낙찰률이 가장 작게 나타난다. 평균 낙찰가율과 평균 낙찰률을 비교하면, 평균 낙찰률이 큰 단독과 아파트가 평균 낙찰가율도 큰 것을 볼 수 있다.

< 표3-11 : 시기별 용도별 낙찰가율, 단위 : % >

일자	아파트	연립	단독	상가	대지
02-02-01	94.18	77.26	93.97	89.71	56.55
02-03-08	100.67	98.31	81.55	80.40	72.14
02-04-12	97.76	93.92	140.45	94.15	88.37
02-05-17	95.42	87.04	111.64	57.48	99.31
02-06-21	84.42	85.22	96.72	68.25	91.62
02-09-06	80.00	92.83	103.09	94.76	-
02-10-18	89.31	90.10	52.50	30.47	31.53
02-11-22	90.33	83.33	-	67.41	119.70
02-12-27	91.48	92.25	80.22	94.22	71.47
03-02-14	76.69	85.86	86.05	67.85	74.94
03-03-21	94.64	68.09	-	58.46	60.65
03-04-25	88.63	60.07	116.30	68.77	48.24
03-05-30	89.91	65.73	86.98	86.91	94.25
전체	91.24	84.39	94.91	81.28	72.91

< 표3-12 : 시기별 용도별 낙찰률, 단위 : % >

일자	아파트	연립	단독	상가	대지
02-02-01	80.00	71.43	50.00	35.29	55.56
02-03-08	25.00	57.14	62.50	57.89	57.14
02-04-12	46.15	50.00	57.14	66.67	37.50
02-05-17	66.67	31.58	35.71	13.33	40.00
02-06-21	75.00	50.00	44.44	22.73	40.00
02-09-06	25.00	60.00	57.14	78.95	-
02-10-18	37.50	21.74	50.00	22.22	25.00
02-11-22	28.57	7.69	-	25.00	14.29
02-12-27	50.00	55.56	85.71	27.27	40.00
03-02-14	28.57	36.84	100.00	44.44	50.00
03-03-21	37.50	26.67	-	23.08	25.00
03-04-25	25.00	41.18	25.00	54.55	40.00
03-05-30	52.94	11.76	50.00	20.00	40.00
전체	43.69	35.48	48.98	39.47	36.25

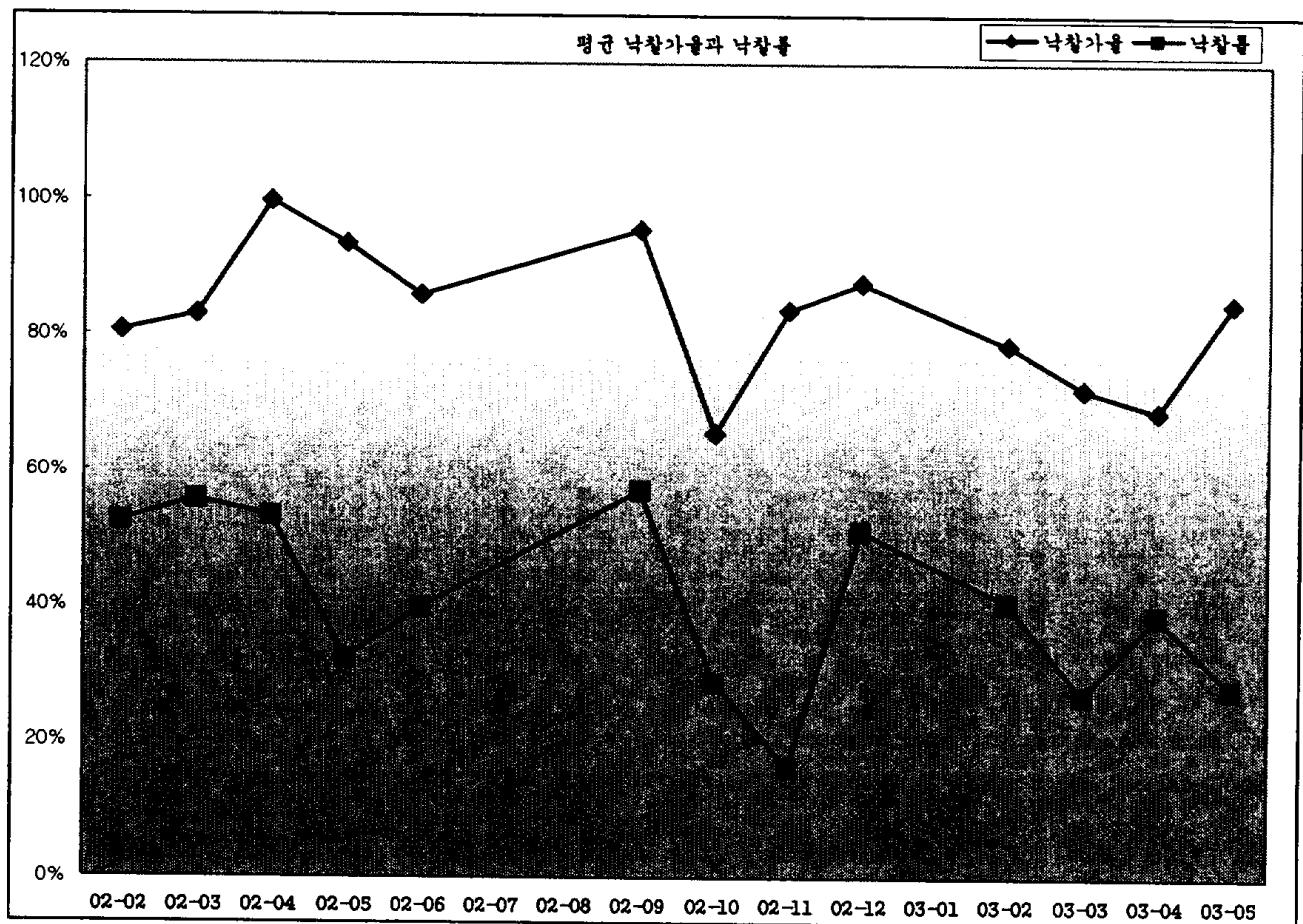
6. 經驗的 分析의 綜合

2002년 1월부터 2003년 6월말까지 서울시 강남구·서초구·동작구·관악구·종로구·중구·성북구에 소재하는 부동산중 경매에 부쳐진 경매부동산 688개중 낙찰된 경매부동산 274개의 낙찰가율과 낙찰률을 분석한 결과, 낙찰

된 경매부동산 274개의 평균 낙찰가율은 85.29%, 표준편차는 10.12%이며 평균 낙찰률은 40.00%, 표준편차는 13.08%로 나타났다.

시기별로는 2002년 4월(99.84%)과 2002년 9월(95.81%)의 낙찰가율이 가장 높았으며, 2002년 10월(65.78%)과 2003년 4월(69.04%)의 낙찰가율이 가장 낮았다. 한편 시기별 낙찰률은 2002년 9월(56.90%)과 2002년 3월(55.56%)이 가장 높았으며, 2002년 11월(16.28%)과 2003년 5월(27.85%)이 가장 낮은 것으로 나타났다. 위 기간동안의 월별 평균 낙찰가율과 평균 낙찰률을 그래프로 나타내면 다음 그림과 같다.

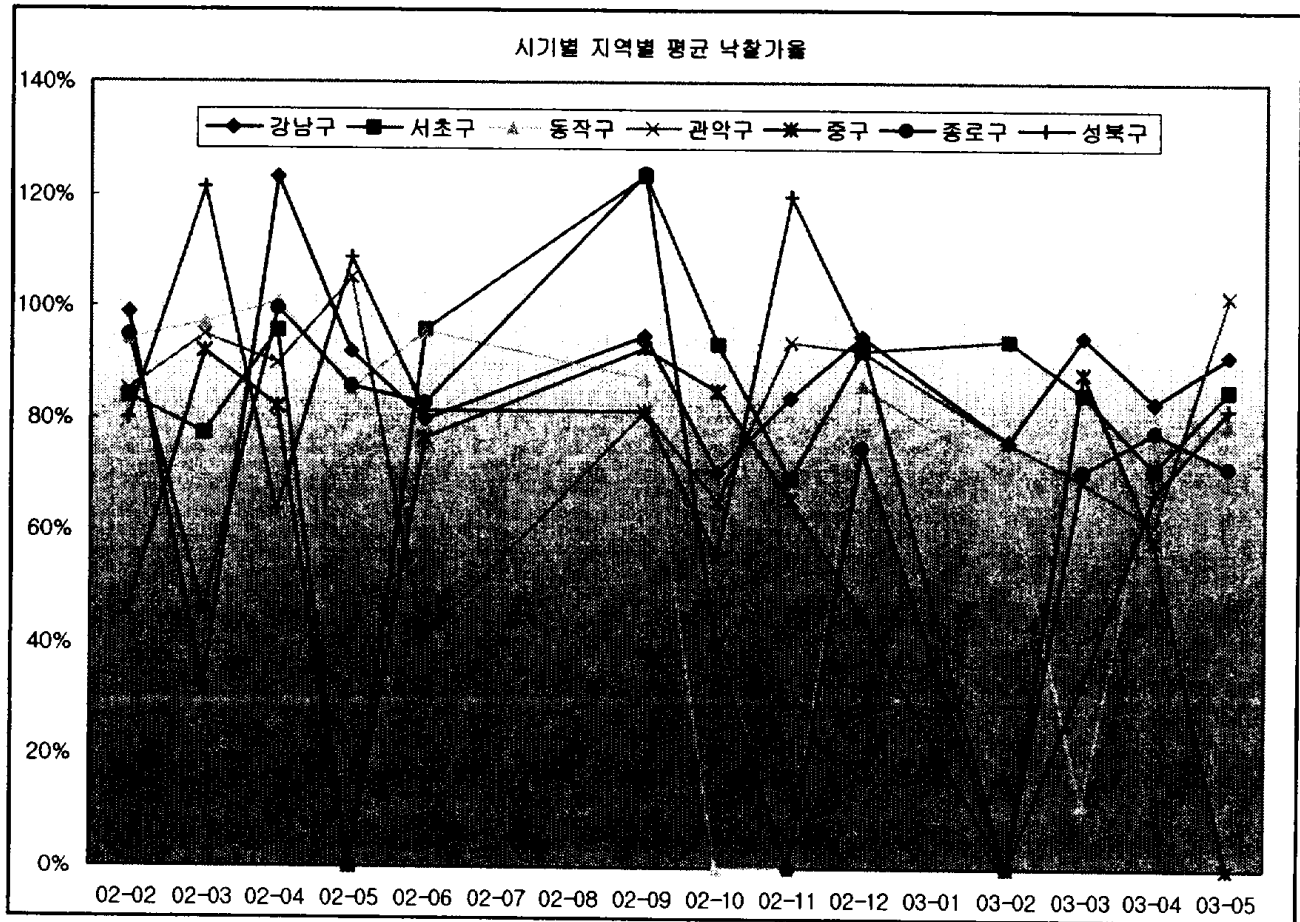
< 그림3-1 : 시기별 평균 낙찰가율과 낙찰률 >



위 그림을 살펴보면, 평균 낙찰률이 하락하는 2002년 5월과 10월, 11월에는 평균 낙찰가율도 하락하는 모습을 보이지만, 낙찰률이 상승하는 2002년 6월에는 낙찰가율이 하락하는 모습을 보이고 있으며, 낙찰률이 상승과 하락을 반복하는 2002년 12월부터 2003년 4월까지 낙찰가율은 지속적으로 하락하는 모습을 보이고 있다. 또한 평균 낙찰률이 하락하는 2003년 5월에 평균 낙찰가율은 오히려 크게 상승하는 모습을 보이고 있다. 따라서 이론적으로는 낙찰률과 낙찰가율은 밀접한 관련이 있는 것으로 볼 수 있으나, 경험적으로는 상관성이 크지 않은 것으로 보여진다.

2002년 1월부터 2003년 6월말까지 낙찰된 경매부동산의 낙찰가율을 지역별로 분석하면, 위 기간전체동안 지역별 평균 낙찰가율은 강남구(95.87%)와 서초구(89.72%)가 가장 높았으며 중구(72.58%)와 종로구(74.16%)가 가장 낮은 것으로 나타났다. 위 기간동안 지역별 평균 낙찰가율을 월별로 나타내면 다음 그림과 같다.

< 그림3-2 : 시기별 지역별 평균 낙찰가율 >

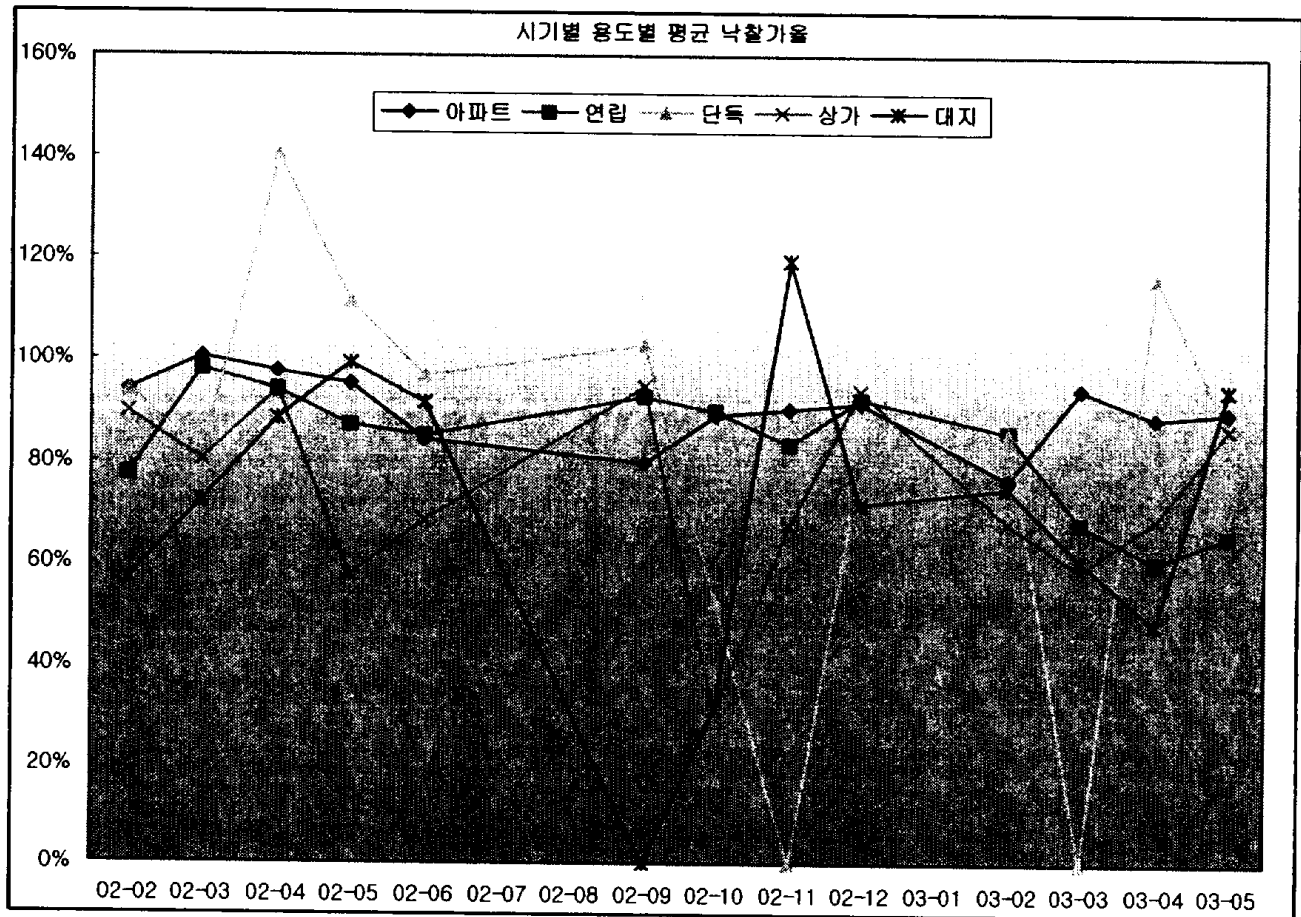


위 그림을 살펴보면, 2002년 6월부터 2002년 9월까지는 지역별 평균 낙찰가율이 동조화하여 상승하는 모습을 보이고 있으며, 2002년 2월부터 2002년 5월까지는 각각 상이한 방향으로 등락하는 모습을 보이고 있다. 한편, 2002년 2월과 4월 그리고 2003년 4월과 5월에는 각 지역의 평균 낙찰가율이 큰 차이를 보이지 않고 있지만, 2002년 5월과 2003년 2월에는 각 지역의 평균 낙찰가율이 큰 차이를 보이고 있다. 종합하면, 2002년 1월부터 2003년 6월말까지 각 지역별 평균 낙찰가율이 동조화하는 모습을 보이고 있지 않으며, 시기별로 각 지역의 평균 낙찰가율이 상이한 방향으로 움직이는 양상을 보이

고 있다.

2002년 1월부터 2003년 6월말까지 낙찰된 경매부동산의 낙찰가율을 시기별 용도별로 분석하여 그래프로 나타내면 아래 그림과 같다.

< 그림3-3 : 시기별 용도별 평균 낙찰가율 >



위 그림을 살펴보면, 전체 기간동안 아파트와 연립의 평균 낙찰가율은 일정한 범위내에서 움직이고 있으며 단독과 대지의 평균 낙찰가율은 큰 오차를 나타내고 있음을 볼 수 있다. 한편, 시기별로는 2002년 2월과 3월, 12월 그리고 2003년 2월에 각 용도별 부동산의 평균 낙찰가율이 작은 범위를 형

성하고 있으며, 2002년 4월과 5월, 10월 그리고 2003년 4월에는 각 용도별 경매부동산의 평균 낙찰가율이 큰 오차를 나타내고 있다. 종합하면, 위 기간 동안 용도별 경매부동산의 평균 낙찰가율이 동조화를 보이고 있지 않으며, 부분적으로 아파트와 연립의 평균 낙찰가율은 범위와 등락의 방향에서 유사한 모습을 나타내고 있다.

第4章 結 論

법원에서 실시하는 부동산경매시장에 과열현상이 나타나는 경우, 개별부동산의 낙찰가율뿐 아니라 일정 범위의 전체부동산의 낙찰률과 낙찰가율이 상승하게 되는데, 합리적인 투자자의 입장에서 볼 때 현재 법원경매 부동산시장에서 나타나는 낙찰률과 낙찰가율이 적정한지를 검토하는 작업의 필요성이 제기된다.

이 논문의 목적은 필자가 2003년 1월부터 2003년 6월까지 서울지방법원 경매계에서 근무하면서 수집하고 정리한 2002년 1월부터 2003년 6월까지의 경매부동산에 관한 낙찰률과 낙찰가율이 어떻게 형성되는지를 살펴보는 데 있었다. 그 결과, 2002년 1월부터 2003년 6월까지 서울시 강남구·서초구·동작구·관악구·중구·종로구·성북구에 소재하는 부동산중에서 경매에 부쳐진 688개 부동산가운데 낙찰된 274개 부동산을 분석한 결과, 평균낙찰가율은 85.29%이고 평균낙찰률은 40%을 나타내었다.

그러나 이 수치는 개별 경매부동산이 가지고 있는 지역성·시기성·용도성 등을 고려하고 있지 않기 때문에, 법원에서 실시하는 경매부동산에 자금을 투자하고자 하는 투자자는 이 수치를 기준으로 낙찰가를 결정할 수 없다.

위와 같은 문제를 해결하기 위하여, 이 논문의 2장 '낙찰가율에 대한 이론적 분석'에서, 법원에서 실시하는 경매부동산에 자금을 투자하는 투자자가 선택할 수 있는 적정 낙찰가율이 어떻게 형성되는지를 논의하고 있다. 일반적인 투자방식은 여러 투자안의 투자수익률을 산출하여 그 중 가장 높은 투자수익률을 낼 수 있는 투자안에 투자하는 것이다. 이런 경우에는 투자금

액·투자수익·투자기간 등에 대한 예측을 통하여 투자수익률을 산출하게 된다. 이와 같이 투자금액이 결정된 상황하에서 투자수익률을 산출하는 투자 방식과는 달리, 투자금액이 어떻게 형성될지 불확실한 상황하에서는 목표로 하는 투자수익률을 가정하고 이것을 달성할 수 있는 한계내에서 투자금액을 결정하여야 한다. 법원에서 실시하는 경매부동산에 대한 투자는 투자금액(낙찰가)이 불확실한 상황이므로, 목표로 하는 투자수익률을 가정하고 적절한 낙찰가가 어떻게 형성되는지를 분석하는 방식으로 접근하여야 한다.

이와 같은 방식을 적용하여, 목표투자수익률·처분가격·담보대출비율·담보대출금리·양도소득세 등에 대한 일정한 가정하에 적정낙찰가율을 분석한 결과, 적정 낙찰가율은 82.5%을 나타냈다. 그러나 적정 낙찰가율 82.5%는 자기자본 투자수익률에 영향을 미치는 여러 요소들에 대한 일정한 가정하에 산출되었으므로, 실제 법원경매 부동산에 자금을 투자하려는 투자자는 대상 경매부동산의 특성을 고려하여 적정 낙찰가를 결정하여야 한다.

경매부동산의 낙찰가율에 대한 경험적 분석의 수치 85.29%와 이론적 분석의 수치 82.5%는 대략 2.79%포인트의 차이를 보이고 있다. 따라서 이론적으로 분석한 적정 낙찰가율인 82.5%보다 높은 수준에서 경매부동산의 낙찰가율이 형성되고 있으므로, 법원경매 부동산시장에 거품현상이 있다고 추론할 수 있다. 그러나 이와 같은 추론은 이론적 분석에서 설정한 가정의 타당성이 검증되고, 경험적 분석에서 사용된 표본수에 대한 통계적 신뢰가 있어야 할 것이다. 여기에 이 논문의 한계가 있다.

參 考 文 獻

- 김동욱외4, 2003, 통계학계론, 박영사.
- 민태욱, 2002, 부동산조세법, 부연사
- 박정식외2, 2002, 현대재무관리, 다산출판사.
- 박정식 · 윤영선, 2002, 현대통계학, 다산출판사.
- 신창득 · 김영곤 · 김규진 역, 2002, 부동산 금융과 투자, 부연사.
- 안정근, 2001, 현대부동산학, 법문사.
- 안정근, 2001, 부동산 감정평가 이론, 법문사.
- 안정근, 2001, 부동산 감정평가 실무, 법문사.
- 이태교, 2001, 토지정책론, 법문사.
- 임상엽, 2001, 세법개론, 상경사.
- 국민은행 연구소, 월간 전국주택가격동향조사, 각월호.
- 법원행정처, 2003, 법원실무제요 강제집행 I · II · III · IV.
- 한국감정원, 2001, 수익방식평가실무적용요령.
- Brueggeman & Fisher, 2001, Real Estate Finance & Investment, Graw-Hill/Irwin.

ABSTRACT

A Study on the Ratio of Successful Bid Prices
of Real Estate Auction by a Court of Justice
- Theory and Practice : with the Samples
from 7 Gu-Districts in Seoul -

By Sang Yun Kim

Department of Real Estate Studies

Graduate School of Hansung University

Major Advisor : Young Man Lee

When the auction market organized by a court of justice is overheated,
Both ratio of successful bid prices of separate real estate and ratio of
successful bidding with ratio of successful bid prices of whole real estate

rise to some extent. Therefore, a rational person needs to examine pertinence of ratio of successful bidding and ratio of successful bid prices shown in the auction market organized by a court of justice in advance.

The purpose of this study was to figure out how the ratio of successful bidding and ratio of successful bid prices of real estate for sale at auction by seoul district court of justice from Jan of 2002 to Jun of 2003 are settled(these materials are gained from Seoul district court of justice from Jan of 2003 to Jun of 2003). Average ratio of successful bid prices and average ratio of successful bidding of 274 real estate sold out of 688 which was auctioned from Jan of 2002 to Jun of 2003 was 85.29% and 40% respectively(the location of 688 real estate is Gangnam-gu, Seocho-gu, Dongjak-gu, Gwanak-gu, Joonggu, Joongro-gu, Sungbuk-gu).

An investor who wishes to invest in real estate for sale at auction by a court of justice should not decide the contract price on the basis of these numerical values because those numerical values do not include the region characteristics, the time characteristics, the use characteristics of above-mentioned separate real estate for sale at auction by a court of justice.

To solve the problem above, section 2 of this study, Theoretical analysis on ratio of successful bid prices" deals with how the proper ratio of successful bid prices which could be chosen by an investor in real estates

for sale at auction by a court of justice is settled. General method of investment is to put money in material which could be considered as best-profitable one among real estate. In this case, best-profitable material could be chosen from ratio of return on investment which is obtained from the prediction about investment money, investment profit, investment time etc. But, that case differs from the investment in real estate for sale at auction by a court of justice because investment money regarding the latter is uncertain. Therefore, the investment in real estate for sale at auction by a court of justice is approached with the special analysis method. Ratio of return on investment target should be settled before investing in real estate for sale at auction by a court of justice and then analyze the proper contract price.

From this method, the proper ratio of successful bid prices was calculated at 82.5% on a certain assumption about target ratio of return on investment, disposition price, loan to value ratio, interest ratio of loan to value, capital gains tax. But, the proper ratio of successful bid prices of 82.5% was estimated on a certain assumption about various factors affecting ratio of return on capital investment by oneself. So, an investor who wishes to invest in real estates for sale at auction by a court of justice should decide the proper contract price in consideration of real estates characters.

There is gap of 2.79% between experiential numerical values of 85.29% and theoretical numerical values of 82.5%. According to the above numerical values, it could be inferred that there is price bubble in the auction market organized by a court of justice. In conclusion, above-mentioned inference results from assumption that theoretical analysis is right and that the number of samples used in this study is statically authentic.