

# 英國式 鑑定評價方法에 관한 研究

안 정 근\*

I. 서론	3. 소득접근법
II. 평가실무기준과 가치추계의 근거	4. 이윤법
1. 영국의 평가실무기준	5. 잔여법
2. 유럽 및 국제평가실무기준	IV. 미국식과 영국식 평가방법의 비교
3. 가치추계의 근거	1. 소득환원법
III. 영국식 평가방법	2. 이윤법
1. 비교방법	3. 잔여법
2. 비용접근법	V. 요약 및 결론

## I. 서론

현재 세계는 국제부동산서비스시장을 놓고 영국 및 유럽계 회사와 미국계 회사들 간에 치열한 쟁탈전을 벌이고 있다. 영국의 Jones Lang Wooton, Richard Ellis, Debenham Tewson & Chinocks, 미국의 Landauer Associates, Tishman West, Tishman Spyer, Melvin Simons & Associate, 프랑스의 August Thouard & Co., Bourdais & Associates, 독일의 Zadelhoff & Co., 이태리의 Gabetti & Company, 그리고 캐나다의 Olympia & York와 같은 종합부동산회사들이 세계 각국에 지점을 확대하고 있다. 이들은 상호 경쟁하기도 하지만, 나라별로는 서로 연합하기도 한다. 21세기가 되면, 은행, 보험회사, 대규모 제조업체 등 세계적 다국적 기업의 절반 이상은 부동산서비스 시장에 뛰어들 것으로 전망되고 있다(Hines, 1992, p. 213).

\* 한성대학교 사회과학부 부동산학전공 교수, 본 학회 부회장

부동산평가시장도 역시 전세계적으로 영국계와 미국계 회사가 각축을 벌이고 있다. 영국과 미국은 평가이론과 실무에 있어 다소 차이를 보이고 있다. 아시아권 국가들 중에서 우리나라, 일본, 필리핀 등은 미국식을 따르고 있지만, 홍콩, 싱가포르, 호주, 뉴질랜드 등은 영국식을 따르고 있다. 미국식 평가방법은 3방식이지만, 영국식은 5방식을 기준으로 하고 있다. 그리고 미국식은 우리나라와 마찬가지로 전업적인 평가 회사에 의해 평가서비스가 제공되지만, 영국식은 부동산관리, 평가, 금융, 컨설팅, 마케팅, 경매 등 각종 부동산서비스를 종합적으로 취급하는 회사에 의해 평가서비스가 제공된다(안정근, 1998c, p. 207).

21세기에 들어서 우리나라 평가업계의 국제화 문제는 필연적 사항이 되지 않을 수 없다. 그러기 위해서는 우선적으로 우리나라 감정평가사는 국제기준에 맞는 평가 실무를 영위할 수 있는 능력을 구비하고 있어야 한다. 또한 개인적으로 국제적으로 통용되는 자격증을 취득하거나, 정부나 협회 차원에서 자격증을 상호 인정하는 시스템을 구축하는 것도 필요하다. 1990년대부터 세계 각국간에 국제평가사(international appraiser)에 관한 논의가 활발하게 진행 중에 있으며(Barrett, 1990, pp. 360-361), 나라마다 평가방식이 다름에 따라 국제평가실무기준을 제정하여 국가간에 評價統一性(appraisal uniformity)을 확보하려는 노력도 병행되고 있다.

이 같은 노력과는 별도로 세계 각국들은 국제적 투자규모가 커짐에 따라 다른 나라의 평가제도에도 많은 관심을 갖게 되었다. 미국의 Appraisal Institute가 1997년에 'Real Estate Valuation in Global Market'이라는 책을 발간한 것이나<sup>1)</sup>, 우리나라의 감정평가연구원이 1999년에 '외국의 감정평가제도'라는 책을 발간한 것도 그 일환이라고 볼 수 있다.<sup>2)</sup> 또한 한국감정평가협회에서도 선진외국의 평가실무기준의 국내 적용 가능성에 대해서 상당한 정도로 관심을 가지고 있다(한국감정평가협회, 1999, pp. 123-125). 따라서 우리나라 학계와 업계도 기존의 미국식 평가방법뿐만 아니라, 세계평가시장을 거의 양분하고 있는 영국의 평가방법과 기준에 대해서도 능통할 필요성이 있다.

본고는 이 같은 관점에서 영국식 평가방법과 기준을 살피고, 이를 미국식의 그것과 비교·고찰하는 데 목적을 두고 있다. 하지만 제한된 지면에서 영국식 평가방법과 그 기준을 세밀하게 살필 수는 없으므로, 개략적인 골격을 소개하는 수준에 그친다. 보다 상세한 내용은 관련학회나 협회의 연구보고서나 이론서를 통해 모색될 성

1) Gelbtuch, Howard C., David Mackmin, Michael R. Milgrim ed.(1997), Real Estate Valuation in Global Markets, Appraisal Institute: Chicago.

2) 김용창, 양승철(1999), 「외국의 감정평가제도-미국, 영국, 독일, 프랑스」, 서울: 감정평가연구원.

질의 것이라 할 수 있다. 평가방법을 살펴하기에 앞서, 그것의 기초를 이루고 있는 평가실무기준과 가치추계의 근거에 대해 먼저 살펴보기로 한다.

## II. 평가실무기준과 가치추계의 근거

### 1. 영국의 평가실무기준

미국에서는 극히 최근에 이르기까지 통일된 평가기준이라는 것이 사실상 없었다. 미국에서 평가기준이 개발된 것은 1929년 대공황 때가 처음이었다. 그 후 전문협회 별로 평가기준을 가지고 있었으나, 이것이 통일된 기준으로 정립된 것은 1990년대의 USPAP(Uniform Standards of Professional Appraisal Practice)에서 었다.

영국의 경우에는 왕립평가사협회(RICS: Royal Institute of Chartered Surveyors)의 자산평가기준위원회(Asset Valuation Standards Committee)가 1976년에 ‘자산평가에 관한 지침’(Guidance Notes on the Valuation of Assets) 일명 ‘洪書’(Red Book)라는 것을 펴낸 적이 있는데, 이것이 최초의 통일된 평가지침이라고 할 수 있다. 또한 1980년에는 ‘白書’(White Book: Manual of Valuation Guidance Notes)라는 또 다른 지침서가 발간된다. 그리고 1995년에는 부동산평가지침이 두 개나 존재하는데에 따른 혼란을 방지하기 위해, ‘종합평가지침’(RICS Appraisal and Valuation Manual)이라는 것이 만들어진다.<sup>3)</sup>

RICS의 종합평가지침은 서론, 용어의 정의, 제1부 실무지침(PS: Practice Statements) 22개조, 제2부 안내지침(GN: Guidance Notes) 20개조로 되어 있다. 실무지침 제1조의 2에서 천명하고 있는 바와 같이, 종합평가지침은 영국의 관계법, 회계원리, 규제조항에 근거하고 있다. 따라서 영국 외의 물건이 보고서의 대상이 되거나, 유럽 또는 국제평가기준을 따라야 할 필요성이 있을 경우, 감정평가사는 ‘유럽평가사협회그룹’(TEGOVA: The European Group of Valuers Association)의 기준과 지침, ‘국제평가기준위원회’(International Assets Valuation Standards Committee)의 기준과 지침, 평가보고서를 제출해야 하는 해당국가의 정부가 인정한 전문단체의 기준과 지침 등에서 어느 것을 선택할 것인가를 결정할 수 있다. 그러나 계약조건의 명시와 합의에 관한 실무지침 제2조를 준수하여야 하며, 선택한 대안적 기준과 지침

3) 상계서, pp. 98-104 참조.

이 RICS의 실무지침에 있는 해당 문제에 대해 언급이 없는 한 종합평가지침을 따라야 한다고 되어 있다(김용창, 양승철, 1999, p. 109).

## 2. 유럽 및 국제평가실무기준

부동산은 어느 나라나 할 것 없이 국내·외적으로 매우 중요한 의미를 지니고 있다. 특히 많은 나라가 인접해 있고, 유럽공동체(European Community)가 형성되어 상호간에 부동산투자가 빈번했던 유럽의 경우, 일찍부터 통일된 평가기준의 필요성이 강하게 대두되었었다. 이에 따라 '유럽평가사협회그룹'의 전신이었던 TEGOVOFA(The European Group of Valuers of Fixed Assets)에서는 이미 1978년에 '유럽평가기준'(European valuation standards)이라는 것을 만들었다. 현재 유럽연합(European Union)의 평가기준으로 사용되고 있는 'Approved European Property Valuation Standards'라는 것은, 바로 이것이 개정된 것이다.<sup>4)</sup>

한편 평가사들 사이에는 국제적으로 통용될 수 있는 국제평가기준을 제정하고자 하는 움직임이 대두되기 시작하였다. 1978년과 1979년간에 미국과 영국의 일부 평가사들이 모임을 가지고 이 문제를 논의했는데, 이 같은 노력이 결실을 맺게 되어 1981년에는 약 20개국 이 회원으로 참가한 '국제자산평가기준위원회'(International Assets Valuation Standards Committee)가 발족되었다. 이것은 1984년에 유엔의 NGO(nongovernmental organization) 회원으로 등록되었으며, 최초의 국제평가기준도 이 해에 발표되었다. 그 후 동위원회의 평가기준이 부동산뿐만 아니라 기업평가에 관한 것도 포함하게 되자, 명칭을 '국제평가기준위원회'(IVSC: International Valuation Standards Committee)로 바꾸어 오늘에 이르고 있다.

IVSC는 전세계의 평가기준 간에 조화를 이루고, 평가이론, 실무, 그리고 기준을 비회원국에까지 확대시킴과 동시에, 전세계적으로 평가업계를 대표하는 조직으로서의 위상을 제고하고, 회계실무와 평가기준간에 중첩되는 부분에 대해 회계업계와 직접 공동으로 논의를 할 목적으로 만들어졌다.<sup>5)</sup>

## 3. 가치추계의 근거

가치추계의 근거(basis of valuation)란 영국과 영연방국가에서 사용하는 용어로

4) Dorchester Jr., John D. and Joseph J. Vella, "Valuation and the Appraisal Institute in a Global Economy: The European Initiative," The Appraisal Journal, January 2000, p. 76.

5) 보다 상세한 것은 Ibid., pp. 80-82 참조.

서 ‘개념이 정의된 가치’(defined value)를 의미한다. <표 1>은 여러가지 가치추계의 근거를 제시하고 있다. 이것은 1995년에 제정되어 동년 12월 31일부로 효력이 발생된 RICS의 종합평가지침 제4조에 규정되어 있다. 미국에서는 부동산평가란 최고최선의 이용을 전제로 대상부동산의 시장가치를 추계하는 것으로 되어 있다. 그러나 영국에서의 가치추계의 근거는 대상부동산의 최고최선의 이용을 반드시 전제하고 있는 것은 아니다(Gelbtuch et. al., 1997, p. 449).

<표 1> 영국의 종합평가지침이 제시하는 가치추계의 근거

실무기준	가치추계 근거	약어
4.1	시장가치(Market Value)	MV
4.2	공개시장가치(Open Market Value)	OMV
4.3	기존사용가치(Existing Use Value)	EUV
4.4	사회주택에 대한 기존사용가치	EUV-SH
4.5	실현가격 추계치(Estimated Realization Price)	ERP
4.6	한정실현가격 추계치(Estimated Restricted Realization Price)	ERRP
4.8	감가상각된 대체비용(Depreciated Replacement Cost)	DRC
4.9	공개시장임대가치(Open Market Rental Value)	OMRV
4.10	미래임대가치 추계치	EFRVM
4.16	공장과 기계의 공개시장가치	OMV-P&M
4.17	기업에 대한 공장과 기계의 공개시장가치	VPMB
4.18	공장과 기계의 실현가격 추계치	ERP-P&M
4.19	공장과 기계의 한정실현가격 추계치	ERRP-P&M
4.20	공장과 기계의 가치추계근거에 대한 가정	

출처: 김용창, 양승철(1999), p. 112에서 수정·재인용

## 가. 시장가치와 공개시장가치

영국에서는 ‘시장가치’ 대신에 ‘공개시장가치’(open market value)라는 개념을 사용하고 있다. RICS의 종합평가지침 제4조 1항에서는 ‘국제평가기준위원회’(IVSC: International Valuation Standards Committee)에서 사용하고 있는 시장가치의 개념을 정의하고, 이에 대한 보충설명을 하고 있다. 그리고 영국에서 사용하고 있는 ‘공개시장가치’의 개념과 국제평가기준위원회의 ‘시장가치’의 개념이 서로 상이한 것이 아니라는 것을 밝히고 있다. 공개시장가치는 다음과 같은 가정이 충족된 상황에서, 평가시점 현재 대상부동산에 결부된 권익이 아무런 조건없이(unconditionally) 현금

가치로 매매가 완료되었을 때 획득될 수 있는 최선의 가격(best price)으로 정의되고 있다.

- ① 매도자는 기꺼이 팔려고 할 것
- ② 평가시점 이전에(대상부동산의 성격과 시장상황을 감안하여) 대상부동산의 권익에 대하여 적절한 마케팅이 형성되고, 가격과 조건에 대한 동의가 수립되고, 매매가 완료되는 데에 필요한 합리적 기간이 경과했을 것.
- ③ 매매계약서를 교환하였다고 가정되는 그 이전 시점의 시장상황, 가치수준, 그리고 기타 환경은 평가시점과 동일할 것
- ④ 대상부동산에 대해 특별한 이익을 가지고 있는 가능매수자에 의한 추가적 가격은 어떠한 것이라도 고려하고 있지 않을 것
- ⑤ 거래쌍방은 충분한 지식을 가지고 있으며, 사려 깊고, 아무런 강박이 없는 상태에서 행동했을 것.<sup>6)</sup>

공개시장가치의 개념은 공개시장이 존재하는 부동산에 대해 그것의 기존용도나 대안적 용도의 가치를 추계하는 데에 사용된다. '기존사용가치'(existing use value)란 현재의 용도로 사용되고 있는 개량된 상태의 대상부동산의 가치를 의미한다. 기존사용가치의 개념은 대상부동산을 소유하고 있는 기업의 운영이나 활동에 대상부동산이 필수적인 것으로 판단되는 부동산을 평가할 시에 사용된다(Gelbtuch, et. al., 1997, p. 456). 한편 '대안적 사용가치'(alternative use value)란 대상부동산의 대안적 용도에 대한 가치를 의미한다. 대안적 사용가치는 기존용도에 대한 시장가치추계치가 해당부지의 매매가격과 상당한 차이를 보일 때 추계된다(상게서, p. 448).

#### 나. 실현가격추계치

실현가격추계치(estimated realization price)는 대상부동산의 예상되는 재매도가격을 의미한다. 실현가격추계치는 다음과 같은 가정이 충족된 상황에서, 평가시점 현재 대상부동산의 권익에 대한 매매가 아무런 조건없이 미래에 완료되었을 때 획득될 것으로 합리적으로 기대될 수 있는, 매도비용 공제 전의 현금가액이라고 정의된다.

- ① 매도자는 기꺼이 팔려고 할 것

6) RICS Appraisal and Valuation Manual, Practice Statement 4.2.1.(1995).

- ② (대상부동산의 성격과 시장상황을 고려하여) 적절한 마케팅에 필요한 합리적 기간이 허용될 수 있는 미래의 특정시점에 매매완료가 발생할 것
- ③ 대상부동산에 대해 특별한 이익을 가지고 있는 가능매수자에 의한 추가적 가격은 어떠한 것이라도 고려하고 있지 않을 것
- ④ 거래쌍방은 충분한 지식을 가지고 있으며, 사려깊고, 아무런 강박이 없는 상태에서 행동했을 것.<sup>7)</sup>

#### 다. 감가상각된 대체비용

이 개념은 대상부동산의 물리적·위치적 특성이 통상적이지 않아 비교매매사례가 존재하지 않는 부동산을 평가할 때 주로 사용된다. '감가상각된 대체비용'(DRC: Dereciated Replacement Cost)의 개념은 다음과 같다.

“감가상각된 대체비용이란 기존용도에 대한 토지가치(또는 동일한 위치의 가상적 대체부지의 토지가치)와 건물 및 부지개량물의 粗代替費用(gross replacement cost)을 합한 금액에서 대상부동산의 경과연수, 상태, 경제적 또는 기능적 퇴화와 환경적 요인 등에 의한 감가상각액을 공제한 것”이다. 여기서 추계하고자 하는 대체비용은 미래의 일정시점에 건립될 건물에 대한 것이 아니라, 과거 일정시점부터 건축이 개시되어 평가시점 현재 점유가 가능한 건물에 대한 비용을 의미한다.<sup>8)</sup>

### III. 영국식 평가방법

영국식 평가방법에는 미국의 3방식 패러다임(three-approach paradigm)이 아니라, 5방법 패러다임(five-method paradigm)이 사용된다.<sup>9)</sup> 이같은 5방법 패러다임은 영국뿐만 아니라 호주, 뉴질랜드, 싱가포르 등 영연방 국가들에서도 공히 사용되고 있다. 하지만 같은 영연방국가라 할지라도, 캐나다는 영국식이 아니라 미국식을 따르고 있다. 영국식 5방법은 다음과 같다: 비교접근법, 비용접근법, 소득접근법, 잔여법,

7) RICS Appraisal and Valuation Manual, Practice Statement 4.5(1995).

8) RICS Appraisal and Valuation Manual, Practice Statement 4.8 and 4.82(1995).

9) 통상적으로 부동산평가에 있어 'approach'는 'method'보다, 'method'는 'technique'보다 넓은 뜻으로 사용된다. 하지만 실무에서는 혼용되고 있다.

그리고 이윤법이 그것이다.

## 1. 비교접근법

비교접근법(comparison approach) 또는 비교방식은 종종 시장매매사례접근법(market sales approach)이라고도 불린다. 비교접근법에서의 가치추계절차는 다음과 같다. 이 방법은 미국의 시장접근법과 동일하다. 따라서 그 내용에 대해서는 더 이상의 설명을 하지 않는다.

- 비교매매사례의 선정
- 비교매매사례자료의 분석
- 비교부동산과 대상부동산과의 차이 수정
- 대상부동산에 대한 공개시장가치의 결정

## 2. 비용접근법

비용접근법은 영국에서는 적산법(summation approach) 또는 원청업자법(contractor's method)이라고도 불린다. 비용접근법은 미국에서와 마찬가지로 다른 방법이 여의치 않을 경우에 주로 사용된다. 왜냐하면, 비용이 가치와 일치하는 경우는 흔하지도 않을 뿐만 아니라, 감가상각 과정에서 평가사의 주관성이 개입될 여지가 많기 때문이다. 따라서 비용접근법은 시장에서 거래가 되지 않아 신뢰성 있는 매매사례나 임대사례가 거의 없을 경우에 한하여 제한적으로 사용된다. 비용접근법은 정부청사, 철도역사, 학교, 정유공장 등 특수목적의 부동산이나 부동산시장이 존재하지 않는 원격지(remote location) 부동산의 평가에 사용된다. 비용접근법에 의한 가치추계절차는 미국의 경우와 동일하다.

토지가치	25,000만원
신규대체비용(개발이윤 포함)	+ 75,000만원
감가상각(대체비용의 15%)	<u>- 11,250만원</u>
자산가치	8억 8,750만원

### 3. 소득접근법

소득접근법은 다시 소득환원법과 할인현금수지분석법으로 나누어진다. 영국에서는 소득접근법을 투자접근법(investment approach)이라고도 부르고 있다. 영국에서의 소득접근법도 미국에서의 그것과 매우 흡사하다.

#### 가. 소득환원법

所得還元法(income capitalization method)은 매매가격과 임대료에 관한 시장증거가 주어져 있는 수익성부동산의 평가에 선호된다. 소득환원법의 가장 간단한 형태는 대상부동산의 임대소득에 年買計數(year's purchase factor)를 곱하여 대상부동산의 가치를 구하는 것이다. 연매계수란 토지가치가 연수확량의 몇 배가되는가를 나타내는 계수이다(안정근, 2000, p. 75). 연매계수는 기간이 무한대일 때 토지수확물에 대한 연금의 현재계수로서, 자본환원율의 역수가 된다. 영국에서는 자본환원율이라는 용어보다는 收益率(yield rate)이라는 용어를 즐겨 사용한다. 따라서 종합환원율(overall capitalization rate)이라는 용어도 총위험수익률(all risks yield rate: ARY)이라는 용어로 대체하여 사용하고 있다.

그러면 소득환원법으로 대상부동산의 가치를 추계하는 방법을 살펴보자. 미국에서는 유사부동산의 전형적인 시장임대료(market rent)를 기준으로 하여 대상부동산의 자본환원가치를 구하고 있다. 그러나 영국에서는 시장임대료가 아니라 대상부동산의 계약임대료(contract rent)<sup>10)</sup>를 기준으로 하여, 그 차이를 조정하는 방식으로 평가한다. 계약임대료와 시장임대료와의 관계는 다음 3가지 중의 하나가 된다: ① 계약임대료가 시장임대료와 일치할 경우, ② 계약임대료가 시장임대료보다 낮을 경우, ③ 그리고 계약임대료가 시장임대료보다 높을 경우가 그것이다. 영국식에서는 이 3가지 경우에 각각 다른 추계기법을 제시하고 있다.

#### 1) 계약임대료가 시장임대료와 일치할 경우

이런 경우에는 대상부동산의 순영업소득을 바로 자본환원율로 할인하면 된다. 그러나 영국에서는 자본환원율의 역수인 연매계수를 순영업소득에 곱하는 방식으로 대상부동산의 資本還元價值(capitalized value)를 구하고 있다. 예를 들어, 대상부동산의 순영업소득(순소득)이 2,400만원이고, 시장에서의 전형적인 자본환원율이 8%라

10) 영국과 영연방국가에서는 계약임대료(contract rent)라는 표현 대신에 'passing rent'라는 표현을 사용하고 있다.

고 하자. 자본환원율이 8%이면, 연매계수는 12.5(=1/0.08)가 된다. 영국에서는 순영업 소득이라는 표현보다는 純所得(net income)이라는 표현을 주로 사용하고 있다. 따라서 대상부동산의 자본환원가치는 3억원이 된다.

$$\begin{array}{r} \text{순소득} \\ \text{연매계수 : 1/0.08} \end{array} \qquad \begin{array}{r} 2,400 \\ \times 12.5 \\ \hline 3\text{억원} \end{array}$$

미국식에서는 이렇게 해서 도출된 자본환원가치가 바로 소득접근법에 의한 試算價値가 된다. 그러나 영국에서는 여기에서 전형적인 매수자가 지불해야 하는 인지세(stamp duty)와 취득비용을 수정하여 최종 가치결론을 도출하고 있다. 즉, 대상부동산의 소득가치(income value)는 3억원이지만, 그것의 진정한 시장가치는 매수자가 부담해야 하는 추가비용을 제한 값이 되어야 한다는 논리이다. 만약 취득비용과 인지세가 시장가치의 2.5%라고 한다면, 대상부동산의 가치는 다음과 같이 계산된다. 인지세와 취득비용은 자본환원가치를 기준으로 하는 것이 아니라, 시장가치를 기준으로 한다. 그러므로 최종적인 시장가치를 구하기 위해서는 자본환원가치를(1+0.025)로 나누어야 한다.

$$\begin{array}{r} \text{자본환원가치} \\ \text{취득비용과 인지세} \\ \hline \text{반올림} \end{array} \qquad \begin{array}{r} 3\text{억원} \\ \div 1.025 \\ \hline 29,268 \\ \hline 2\text{억 } 9,000\text{만원} \end{array}$$

계약임대료는 임대차계약을 어떤 형식으로 맺느냐에 따라 달라진다. 즉, 순임대차계약(net lease)과 조임대차계약(gross lease)의 경우 계약임대료는 서로 달라지게 된다. 순임대차계약일 경우, 임대자는 순수한 의미의 임대료를 지불받고 임차자는 경비를 지불한다. 그러므로 이때의 대상부동산의 자본환원가치는 임대자가 지불하는 순수한 의미의 임대료에 연매계수를 곱한 것이 된다. 그러나 명칭은 순임대차계약이라고 할지라도 그 구체적 내용은 계약에 따라 달라지므로,<sup>11)</sup> 유의하여 그 차이를 수

11) 순임대차는 임차자가 영업경비의 어디까지를 부담하느냐에 따라, 1차 순임대차(net lease), 2차 순임대차(double net), 3차 순임대차(triple net)로 나누어진다. 그러나 실무에서는 예를 들어 명칭은 3차 순임대차로 같다고 하더라도, 그 구체적 내용은 계약에 따라 달라지는 수가 많으므로 유의해야 한다.

정해야 한다. 마찬가지로 조임대차계약이나 非純賃貸借契約(non-net lease)일 경우에도, 임대자가 수취하는 실제임대료는 임대자의 지불경비를 감안하여 수정되어야 한다.

## 2) 계약임대료가 시장임대료보다 낮을 경우

대상부동산의 계약임대료가 시장임대료보다 낮을 경우, 자본환원과정은 다음과 같이 3가지로 나누어진다: ① 기간·복귀소득합산법(term and reversion method), ② 핵심·외피소득합산법(hardcore or layer method), ③ 부족소득합산법(shortfall method)이 그것이다. 기간·복귀소득합산법을 수직적 분리법(vertical division method), 핵심·외피소득합산법을 수평적 분리법(horizontal separation method)이라고도 한다(Scarret, 1991, pp.79-81).

### ① 기간·복귀소득합산법

기간·복귀소득합산법이란 문자 그대로 기간소득(term income)과 복귀소득(reversionary income)을 합산하여 자본환원가치를 구하는 방법이다. 예를 들어, 대상부동산의 연간 계약임대료는 2,000만원, 현재의 시장임대료는 2,500만원, 그리고 잔존 임대차기간은 2년이라고 하자. 그렇다면 소유자는 향후 2년 동안은 계약임대료 2,000만원을 수령하지만, 그 이후로는 시장임대료 2,500만원을 수령할 수 있다. 따라서 자본환원가치는 ① 계약기간 동안 계약임대료의 현가를 구하고, ② 기간 후 시장임대료의 현가를 구하여 이 둘을 합산하면 된다. 이 과정이 <표 2>에 나타나 있다. 여기서 자본환원율은 7%로 가정되어 있다.

<표 2> 기간·복귀소득합산법에 의한 가치추계절차

1. 계약기간 중 기간소득의 현가	
2,000만원 × 연금의 현가계수(7%, 2년)	3,616만원
2. 계약기간 후 복귀소득의 현가	
2,500,000 / 0.07 = 3억 5,714.29만원	
35,714.29만원 × 일시불의 현가계수(7%, 2년) =	+ 31,194만원
3. 자본환원가치	34,810만원
4. 인지세와 취득비용에 의한 수정:	
34,810만원 / 1.025	= 33,961만원
반올림:	3억 3,960만원

② 핵심·외피소득합산법

핵심·외피소득합산법에서는 대상부동산의 소득을 계속소득(continuing income)과 추가소득(additional income)으로 나눈다. 계속소득은 '핵심'(hard core)에 해당되는 소득으로서, 계약기간과 그 후를 통하여 앞으로 계속될 수 있는 계약임대료를 지칭한다. 그리고 추가소득이란 계약기간 후 소유자가 추가적으로 획득할 수 있는 부족임대료(deficit rent)이다. 부족임대료란 평가시점 현재 계약임대료가 시장임대료에 미치지 못하는 부족분을 지칭한다(안정근, 2000, p. 655). 이 방법에 의한 자본환원과정은 다음과 같다.

계약임대료의 현가:		
$2,000\text{만원} / 0.07 =$	$28,571\text{만원}$	
부족임대료의 현가		
$500\text{만원} / 0.07 \times 0.873439 =$	$+6,239\text{만원}$	
		$34,810\text{만원}$

계산된 자본환원가치를 2.5%의 인지세와 취득비용을 감안하여 수정하면, 대상부동산의 시장가치는 앞의 경우와 마찬가지로 3억 3,960만원이 된다.

③ 부족소득차감법

부족소득차감법(shortfall method)에서는 대상부동산은 평가시점부터 계속해서 시장임대료로 임대된다고 가정하여 현가를 구하고, 계약임대료가 시장임대료보다 하회하는 기간 동안의 부족소득의 현가를 차감하여 대상부동산의 자본환원가치를 구한다. 부족소득차감법에 의한 대상부동산의 자본환원가치는 다음과 같다. 이 3가지 방법에 의한 계산결과는 동일해짐을 알 수 있다.

시장임대료의 현가:		
$2,500\text{만원} / 0.07 =$	$35,714\text{만원}$	
부족분의 현가		
$(2,500\text{만원} - 2,000\text{만원}) \times 1.808018$	$-904\text{만원}$	
		$34,810\text{만원}$

### 3) 계약임대료가 시장임대료를 초과할 경우

종종 계약임대료는 시장임대료를 초과하기도 한다. 계약임대료가 시장임대료를 초과하는 부분을 미국에서는 초과임대료(excess rent)라 하는데, 영국에서는 이를 上鱗所得(top slice)이라고 한다. 상린소득합산법(top slice method)에서는 시장임대료와 상린소득에 자본환원율을 달리 적용한다. 즉, 정상적 안전소득(secure income)인 시장임대료에는 낮은 환원율을, 비정상적 추가소득인 상린소득에는 위험을 감안하여 더 높은 환원율을 적용하는 것이다. 이것은 미국의 경우에도 마찬가지이다. 미국식에서도 초과임대료의 增分價値(incremental value)는 비부동산적 가치구성요소에 의한 것으로 생각하여, 해당부분은 더 높은 자본환원율로 할인하는 것이 일반적이다(안정근, 2000, p. 655).

그러면 상린소득합산법에 의한 자본환원과정을 살펴보자. 현재의 시장임대료는 2,500만원, 계약임대료는 3,000만원, 그리고 잔존 계약기간은 7년이다. 안전소득에는 7%의 자본환원율을, 상린소득에는 10%의 자본환원율을 적용한다. 상린소득의 현재는 연간 상린소득에 연금의 현재계수(10%, 7년)를 곱한 것이 된다.

안전소득의 현재:

$$2,500\text{만원} / 0.07 = 35,714.29\text{만원}$$

상린소득의 현재

$$(3,000 - 2,500\text{만원}) \times 4.868419 = \underline{2,434.21\text{만원}}$$

$$3\text{억 } 8,148.50\text{만원}$$

계산된 자본환원가치에 인지세와 취득비용 2.5%를 감안하여 수정하면, 대상부동산의 가치는 3억 7,218만원이 된다.

#### 나. 할인현금수지분석법

영국의 평가사들은 평가시점 현재의 계약임대료와 그때 획득 가능한 복귀소득을 총위험수익률 또는 종합환원율로 할인하여 대상부동산의 가치를 구하는 소득환원법을 주로 사용하고 있다. 그들은 할인현금수지분석법은 市場行態(market behavior)를 제대로 반영하고 있지 못하다고 생각하여, 가치추계과정에 흔히 사용하지 않는다. 특히 할인현금수지분석법을 사용함에 있어서 미래의 임대소득을 예측해야 할 경우에는 더욱 그러하다. 예를 들어, 투자자의 전형적 보유기간이 10년이라고 할 때, 과

거의 역사적 자료를 살펴보면 그 동안 임대시장의 변화가 얼마나 심했었는지를 쉽사리 알 수 있다. 마찬가지로 미래 현금수지의 변동도 심할 것이며 그 예측 또한 결코 용이하지 않을 것이다. 이같은 이유로 영국의 평가사들은 할인현금수지분석법을 감정평가의 방법으로보다는 투자분석의 도구로 사용하는 경향이 있다(Baum and Crosby, 1995).

오늘날 상업용부동산의 평가에 있어서는 할인현금수지분석법, 위험분석, 예측분석 등 높은 수준의 평가기법이 국제적으로 많이 사용되고 있다. 하지만 현재 영국에서는 매매사례비교법에 의한 공개시장가치를 초과하는 평가가치를 지지하는 근거로 할인현금수지분석법은 사용되어서는 아니 되며, 수익성부동산을 차별화하기 위한 보완적인 방법으로만 사용해야 한다는 생각이 평가업계의 기류를 형성하고 있다(Crosby, 1996; 김용창, 양승철, 1999, p. 102). 그러나 영국호텔회계협회(British Association of Hotel Accounts)에서는 국제적 호텔을 평가하는 데에 할인현금수지분석법의 사용을 권장하고 있기도 하다(Gelbtuch, et. al., 1997, p. 38).

#### 4. 이윤법

이윤법(profits method) 또는 계정법(accounts method)은 대상부동산이 기업활동에 사용되고 있거나, 그것의 위치나 독특성 등 어떤 독점적인 요소가 대상부동산의 수익력(earning capacity)에 크게 기여를 하고 있을 때 사용되는 평가기법이다. 물론 이같은 부동산의 평가분석에는 유사부동산의 매매사례자료도 사용될 수도 있지만, 일반적으로 매매사례비교법보다는 이윤법이 적용된다. 왜냐하면, 유사매매사례에 관한 분석으로는 대상부동산이나 대상기업의 독점성을 파악하기 곤란하기 때문이다. 이윤법으로 주로 평가되는 부동산으로는 레스토랑, 호텔, 극장, 경마장, 골프장, 주유소 등이 있다.

이윤법에서는 계약임대료는 대상부동산의 성격이나 유형에 따라 달라지며, 현행 용도의 수익력을 반영하고 있다고 가정한다. 평가사는 최근 몇 년 동안의 정상적 영업활동으로 인한 영업계정을 분석하여 대상부동산의 임대가치를 산출한다. 賃賃價値(rental value)란 영국과 영연방국가들에서 사용하는 개념으로 시장에서 지배적인 것으로 기대되는 합리적 임대료를 의미한다. 임대가치란 미국식 표현으로는 시장임대료(market rent)에 해당한다(Ibid., p. 469). 영국에서 임대료(rent)란 통상적으로 임대자와 임차자가 수수하는 지불임대료를, 임대가치(rental value)란 자료의 분석과 평가사의 판단에 의한 시장임대료를 지칭하는 용어로 사용된다(Scarret, 1991, pp.

59-60).

임대가치와 자본가치(capital value)<sup>12)</sup>는 상황에 따라 대상부동산이나 대상기업의 이윤가능성에 따라 직접적인 영향을 받는다. 평가를 함에 있어서, 대상부동산이나 대상기업의 영업실적을 고려해야 할 경우에는 특히 그러하다. 이럴 경우 이윤법은 비교법보다 현실적인 결과를 산출할 수 있다. 이윤법에 의한 임대가치의 계산절차는 다음과 같다.

$$\begin{aligned} \text{조이익(gross earning) - 매수원가} &= \text{조이윤(gross profit)} \\ \text{조이윤(gross profit) - 영업경비} &= \text{순이윤(net profit)} \\ \text{순이윤 - 임차자의 임금 - 자본비용} &= \text{可分殘額(divisible balance)} \\ \text{가분잔액 - 위험할증금 및 기업이윤} &= \text{임대료} \end{aligned}$$

대상기업이나 대상부동산의 순이윤은 생산의 3요소인 노동, 자본, 토지가 결합하여 창출한 것이다. 순이윤은 대상부동산이나 대상기업의 조이익에서 매수원가와 영업경비를 뺀 것이다. 따라서 순이윤에서 임차자 자신의 임금과 투하자본에 대한 비용을 빼면, 대상부동산이나 대상기업이 창출하는 이윤이 되는데, 이를 可分殘額이라고 한다. 가분잔액은 유형자산인 부동산 임대료 부분과, 무형자산인 기업이윤 부분의 2가지로 나뉘어진다. 기업이윤 부분은 제4의 생산요소인 경영이 창출하는 것으로서 계속기업(going-concern)이 가지는 營業權(goodwill)에 대한 대가이다. 이 중에서 임대료 부분을 적절한 자본환원율로 할인하면, 바로 대상부동산의 가치가 된다.

이윤법에 의한 평가과정은 다소 조잡하고, 회계사들이 사용하는 것보다 그렇게 정치하지는 못하다. 하지만 이윤법을 특정 유형의 기업활동에 경험이 많은 평가사들이 사용할 경우, 이것은 기업이나 부동산의 가치평가에 유용한 지침을 제공해 줄 수 있다. 따라서 이 방법은 전문평가사(specialist valuer)들에 의해 주로 사용되는 방법이기도 하다. 이윤법을 사용하기 위해서는 기업의 거래계정은 투명하고 신뢰성이 있어야 하며, 수년간에 걸친 자료가 축적되어 있어야 한다. 또한 평가사는 이같은 자료에 쉽게 접근할 수 있어야 하며, 관련자료를 분석할 수 있는 충분한 기술을 가지고 있어야 한다.

12) 자본가치란 영국이나 영연방국가들에서 사용하는 개념으로서, 대상부동산의 순소득(net income)에 그것의 연매계수를 곱한 것이다. 미국식 표현에 의하면, 자본가치는 바로 자본환원 가치가 된다.

## 5. 잔여법

殘餘法(residual method)은 영국과 영연방 국가에서는 별도의 평가방법으로 취급되는 소득접근법의 일종이다. 이 방법은 개발이나 재개발의 가능성이 있는 부동산의 잠재적 가치(latent value)를 평가하는 데 사용된다. 또한 신축이나 증·개축의 타당성을 분석하는 데에도 흔히 사용된다. 잔여법은 개발법(development method), 가상적 개발법(hypothetical development method), 개발업자검증법(developer's test)이라고도 불리운다.

이 방법에 의한 대상부동산의 가치추계절차는 매우 간단하다. 완성된 개발사업의 가치에서 소요되는 총지출액(total expenditure)을 제하면, 현 상태로서의 대상부동산이나 대상부지의 殘餘價値(residual value)가 산출된다는 것이다. 총지출액에는 물론 개발업자의 이윤과 금융비용 등이 포함된다. 완성된 개발사업의 가치를 粗開發價値(gross development value) 또는 조실현가치(gross realization value)라 한다. 잔여법에 의한 대상부동산의 평가절차는 다음과 같다(Gelbtuch, 1997, p. 39).

- ① 경제적, 법적, 물리적 관점에서 대상부동산의 최고최선의 이용을 평가
- ② 대상부동산이나 개발사업에 대한 조개발가치의 추계
- ③ 개발비용의 추계
- ④ 개발이윤의 계산
- ⑤ 조개발가치에서 개발비용과 개발이윤을 제하여 잔여가치를 산출

이때의 잔여가치는 바로 대상부동산이나 대상부지의 가치가 된다. 잔여가치를 유사부지의 매매가격과 비교함으로써, 개발사업의 타당성을 체크할 수 있다. 만약 잔여가치가 유사토지의 매매가격보다 작다면, 대상개발사업은 경제적 타당성이 없다고 할 수 있다.

## IV. 미국식과 영국식 평가방법의 비교

영국에서는 5방법을 사용하지만, 미국에서는 3방식을 사용하고 있다. 영국의 5방식 중 비교법과 적산법은 미국에서의 시장접근법과 비용접근법과 동일하기 때문에

별다르게 언급할 것이 없다. 따라서 나머지를 중심으로 미국의 평가방법과 비교·고찰한다.

## 1. 소득환원법

영국식의 소득환원법과 미국식의 직접환원법(direct capitalization method) 간에는 몇 가지 차이가 있다. 첫째, 미국식에서는 순영업소득을 자본환원율로 할인하여 자본환원가치를 구하는데 반하여, 영국식에서는 순소득(순영업소득)에 연매계수를 곱하여 資本價值(자본환원가치)를 구하고 있다. 그리고 미국식에서는 자본환원가치가 바로 소득접근법에 의한 시산가치가 되는데 반하여, 영국식에는 자본환원가치를 다시 취득비용과 인지세를 감안하여 수정한 것이 시산가치가 된다.

둘째, 미국식에서는 유사부동산의 전형적인 시장임대료를 기준으로 하여 대상부동산의 시장가치를 구한다. 하지만 영국식에서는 계약임대료를 기준으로 하여 대상부동산의 공개시장가치를 구하고 있다. 계약임대료가 시장임대료와 일치할 경우의 추계치는 소유권의 가치를 시산하는 것으로 볼 수 있으나, 그렇지 않을 경우에는 소유권의 가치를 시산하는 것으로 보기 어렵다.

셋째, 미국식에서는 소유권의 가치와 임대권의 가치를 구별하고 있으나, 영국식에서는 그렇지 않다. 실제로 계약임대료가 시장임대료에 미치지 못할 경우에 사용되는 기간·복귀소득합산법, 핵심·외피소득합산법, 부족소득차감법은 소유권의 가치를 구하는 방법이라기 보다는 임대권의 가치를 구하는 방법이라고 할 수 있다. 즉, 임대차기간 동안에는 계약임대료를 적용하고, 그 이후에는 시장임대료를 적용하여 그것의 현가합을 계산하고 있는데, 이것은 미국에서 임대권의 가치를 평가할 때 사용되는 방법이다(안정근, 2000, p. 652).

넷째, 미국식에서는 시장가치와 投資價值(investment value)의 개념을 구별하고 있는데 반해, 영국식에서는 이를 엄격하게 구별하고 있지 않다는 것이다. 현행 임대차계약을 위주로 임대부동산을 평가하는 영국식은, 시장가치의 평가기법이라기 보다는 투자가치의 평가기법에 해당된다고 할 수 있다. 시장가치를 평가할 경우, 미국의 평가사들은 유사부동산의 전형적인 임대료를 분석하여 대상부동산의 시장임대료를 구하고, 이를 기준으로 그것의 시산가치를 추계한다.

## 2. 이윤법

이윤법은 레스토랑, 골프장, 호텔, 극장 등과 같이 위치나 인·허가 상의 독특성 등 어떤 독점적 요소가 대상부동산이나 대상기업의 수익력에 크게 기여를 하고 있는 부동산의 평가에 쓰인다. 이윤법에서는 가분잔액을 임대료 부분과 기업이윤 부분을 나누고, 임대료 부분을 자본환원하여 대상부동산의 가치를 구한다. 하지만 미국식에서는 이같은 방법으로 대상부동산의 가치를 구하는 평가기법은 없다. 上記한 부동산의 경우라 할지라도, 유사부동산에 관한 자료로부터 전형적인 임대료를 구하고 이를 자본환원하여 대상부동산의 가치를 구한다. 또한 미국식에서는 대상부동산 자체의 회계장부만을 분석하여 가치를 추계하지도 않는다.

이윤법은 부동산의 평가방법보다는 무형자산과 企業價値(business value)의 평가 방법과 여러모로 유사하다. 물론 영국식의 이윤법으로도 기업가치와 영업권의 가치도 추계할 수 있다. 일반적으로 기업가치의 평가방법으로는 자산접근법(asset-based approach), 소득접근법(또는 이익접근법)<sup>13)</sup>, 시장접근법의 3가지가 쓰인다. 이윤법은 이 중에서 소득접근법으로 기업가치를 추계하는 과정과 흡사한 면이 많다.

기업평가에 있어서 소득접근법은 소득환원법과 할인현금수지분석법으로 나누어진다. 소득환원법에서는 흔히들 純現金收支(net cash flow)를 환원하여 기업가치를 추계하는 방법을 많이 쓰고 있다.<sup>14)</sup> 순현금수지는 粗現金收支(gross cash flow)에서 자본적 지출비와 운전자금 변동액을 뺀 것이다. 그런데 조현금수지는 전체수입에서 전체경비를 뺀 영업소득에서 이자액과 소득세를 뺀 것이다. 그리고 자산접근법 중 초과이익환원법(excess earning capitalization method)은 영업권의 평가에 특히 유용한 것으로 알려져 있다(상세한 것은 안정근, 1998a, 1998b 참조할 것).

## 3. 잔여법

잔여법은 미국에서의 잔여환원법과 그 명칭이 같다.<sup>15)</sup> 따라서 영국에서의 잔여법

13) 기업평가에서는 소득접근법을 이익접근법(earnings approach)라고 부르기도 한다. Paul T. Clausen, "Earnings and Assets: The Complete Business Valuation," Valuation, 1983, December.

14) 기업평가시 환원대상소득으로는 ① 배당금, ② 지분투자액에 대한 순현금수지, ③ 종합투자 자본(overall invested capital)에 대한 순현금수지, ④ 세후순소득 등이 있다(안정근, 1998, p. 252).

15) 미국에서도 잔여환원법을 약칭하여 잔여법(residual method 또는 residual technique)이라고

이 미국에서의 잔여환원법과 같은 것으로 혼동될 우려가 있다. 미국식의 잔여환원법은 건물가치와 토지가치 중 둘 중에 하나만 알고 있을 때, 순영업소득을 분리하여 未知의 가치를 구하여 대상부동산의 시장가치를 추계한다. 영국식의 잔여법은 미국식의 토지잔여법과 다소 유사하기는 하지만, 자본환원과정에서 건물가치가 알려져 있는 것도 아니며, 순영업소득을 건물소득과 토지잔여로 나누지도 않는다.

이 방법은 잔여환원법보다는 미국식 토지평가기법인 토지구획개발법(land subdivision development method)과 매우 흡사하다. 영국에서 잔여법을 개발법, 개발업자검증법, 가상적 개발법이라고 부르고 있는 것도 같은 맥락으로 이해할 수 있다. 토지구획개발법은 개발가능한 原地(raw land)를 개발했을 때 예상되는 총매매가격에서 개발비용을 제외한 나머지를 대상획지의 시장가치로 하는 토지평가기법이다. 하지만 영국식의 잔여법과 미국식의 토지구획개발법 간에도 몇 가지 차이가 있다.

첫째, 영국식의 잔여법은 원지만을 대상으로 하는 것이 아니라 개량부동산도 대상으로 한다는 것이다. 영국식의 잔여법에서는 토지나 개량부동산에 대한 최고최선의 이용을 전제로 하여, 개발 후의 총매매가격에서 개발비용을 제외한 나머지를 대상부동산의 시장가치로 하고 있다. 개량부동산의 최고최선의 이용은 철거후 신축하는 것뿐만 아니라, 추가적 비용을 투입하여 증·개축하는 것도 될 수 있다.

둘째, 영국식의 잔여법은 직접환원법의 형태를 취하고 있지만, 미국식의 토지구획개발법은 할인현금수지분석법의 형태를 취하고 있다는 것이다. 즉, 영국식의 잔여법에서는 매기간 예상되는 현금유입과 현금유출을 현재가치로 할인하지 않는다.

## V. 요약 및 결론

본고의 목적은 영국식 평가방법과 기준을 살피고, 이것을 미국식과 비교·고찰하는 데에 있다. 영국도 미국의 USPAP와 마찬가지로 'RICS Valuation and Appraisal Manual'이라는 통일된 평가실무기준을 가지고 있다. 영국의 종합평가지침은 서론, 용어의 정리, 실무지침, 안내지침으로 구성되어 있다. 하지만 영국 이외의 물건이 평가대상이 될 경우에는 유럽평가기준, 국제평가실무기준, 또는 다른 나라의 실무기준을 선택할 수도 있다. 유럽평가기준은 1978년부터, 국제평가기준은 1984년부터 제정되어 오늘에 이르고 있다.

‘가치추계의 근거’란 영국과 영연방국가에서 사용하는 용어로서 ‘개념이 정의된 가치’를 의미한다. RICS의 종합평가지침 제4조에서는 도합 20개의 가치추계의 근거를 제시하고 있다. 여기에는 공개시장가치, 실현가격추계치, 감가상각된 대체비용 등 여러가지가 있지만, 이 중에서 가장 중요한 것은 공개시장가치이다. 공개시장가치는 미국에서 말하는 시장가치와 동일한 개념인 것으로 파악되고 있다.

미국식 평가방법은 3방식 패러다임을 따르고 있지만, 영국식 평가방법은 5방법 패러다임을 따르고 있다: 즉, 비교접근법, 비용접근법, 소득접근법, 이윤법, 그리고 잔여법이 그것이다. 비교접근법과 비용접근법은 미국식의 시장접근법과 비용접근법과 거의 동일하다. 소득접근법은 소득환원법과 할인현금수지분석법으로 나누어지는데, 할인현금수지분석법은 영국에서 그렇게 일반적이지 못하다.

소득환원법은 시장임대료가 계약임대료와 일치하느냐 여부에 따라 다시 몇 가지로 나누어진다. 시장임대료가 계약임대료와 일치할 경우에는, 순소득에 연매계수를 곱한 것이 바로 자본환원가치가 된다. 그런데 미국식에서는 이것이 바로 대상부동산의 시산가치가 되는데 반해, 영국식에서는 이것을 다시 취득비용과 인지세를 감안하여 수정한 금액이 시산가치가 된다. 계약임대료가 시장임대료보다 낮을 경우의 자본환원과정은 기간·복귀소득합산법, 핵심·외피소득합산법, 부족소득합산법으로 나누어진다. 그리고 계약임대료가 시장임대료를 초과할 경우에는 상린소득합산법이 사용된다. 영국식 소득환원법이 미국식과 다른 것은 미국에서는 소유권의 가치와 임대권의 가치를 엄격히 구분하는 데 반해서 영국에서는 그렇지 않다는 것이다. 영국식의 소득환원법은 소유권의 평가기법이라기 보다는 임대권의 평가기법이라고 할 수 있다.

잔여법은 미국에서의 잔여환원법과 명칭은 같지만, 그 내용은 사뭇 다르다. 영국식의 잔여법은 미국식의 토지구획개발법과 매우 흡사하다. 그러나 토지구획개발법에서는 할인현금수지분석법을 사용하나, 잔여법은 소득환원법을 주로 사용한다는 점에서 차이가 있다. 그리고 이윤법에서는 대상부동산의 이윤에서 자본비용, 노동비용을 제한 나머지를 적절한 방법으로 환원하여 대상부동산의 가치와 영업권의 가치를 구하고 있다. 이윤법은 소득접근법에 의한 기업평가방법과 여러모로 유사한 면이 많다.

## &lt;참고문헌&gt;

1. 김용창, 양승철(1999), 「외국의 감정평가제도-미국, 영국, 독일, 프랑스」, 서울: 감정평가연구원.
2. 安正根(1998a), “企業評價의 原理와 方法”, 「不動產學研究」 제4집.
3. 安正根(1988b), “無形資産과 知的 財産權의 評價,” 「韓國地域開發學會誌」 제10권 제2호, pp. 79-91.
4. 安正根(1988c), 鑑定評價士의 부동산컨설턴트로서의 資格基準, 「鑑定評價論集」 제Ⅷ호.
5. 安正根(2000), 「不動產評價理論」 제3판, 서울: 法文社.
6. 韓國鑑定評價協會(1999), 「鑑定評價 및 公示地價制度의 改善方案에 관한 研究」.
7. Appraisal Foundation(1999), Uniform Standards of Professional Appraisal Practice, Washington D.C.: The Appraisal Standards Board.
8. Barrkett, G. Vincent(1990), “The International Appraiser: Has The Time Come?” The Appraisal Journal, July.
9. Baum, A. and N. Crosby(1995), Property Investment Analysis, London and New York: Routledge.
10. Clausen, Paul T.(1983), “Earnings and Assets: The Complete Business Valuation,” Valuation, December.
11. Crosby, N.(1996), “United Kingdom,” in Adair, A. et. al. eds., European Valuation Practice, Theory and Techniques, London: E & FN Spon.
12. Dorchester Jr., John D. and Joseph J. Vella(2000), “Valuation and the Appraisal Institute in a Global Economy: The European Initiative,” The Appraisal Journal, January.
13. Gelbtuch, Howard C., David Mackmin, Michael R. Milgrim ed.(1997), Real Estate Valuation in Global Markets, Chicago: Appraisal Institute.
14. Hines, Mary A., “Global Real Estate Service,” The Appraisal Journal, April 1992.