

학교법인의 수익용 부동산개발 사례*

이창우**
강효석***

본 논문은 비영리기관인 학교법인의 수익용 부동산 개발과정을 분석한 사례연구다. 학교법인이 보유하고 있던 기존의 수익용 토지를 매각하고 대체수익자산을 확보하기 위해 새로운 토지 매입과 건물 신축 및 임대 완료까지 일련의 부동산개발과정을 소개함으로써 부동산개발, 부동산 프로젝트의 자본예산, 부동산관련 금융기법과 세무대책 및 거래 시 유의사항 등 부동산개발에 수반되는 제반 이슈에 대한 이해를 넓히는 데에 목적이 있다. 사업추진 과정에서의 철저한 입지조사, 객관적 투자분석, 합리적 의사결정체계 등은 대학설립운영규정에 비추어 해당 프로젝트를 성공적으로 완료하는 데 기여하였다. 특히 비영리기관에 관한 사례연구가 드문 상황에서 학교법인의 부동산 개발사업 수행 시 준수해야 할 사립학교법과 관련규정, 각종 부동산개발 법규, 그리고 발생 가능한 과세문제 등에 대해 살펴보았다는 점에서 본 사례연구의 의의가 있다.

주제어: 학교법인, 부동산개발, 자본예산, 프로젝트 파이낸싱, 임대, 부동산과세

1. 서론

2011년 OECD교육지표에 의하면 우리나라 대학 등록금은 42개 조사대상국 중 미국 다음으로 높은 수준인 것으로 나타나 최근 사회적 이슈가 되고 있는 '반값등록금'논란의 빌미가 되고 있다. 대학회계에 있어서 주요 세입예산은 등록금 수입, 자체수입, 법인의 부담금으로 구성되며, 일반적으로 등록금은 교비회계 예산의 세입부족액(=지출-수입)을 근거로 등록금 인상안을 마련한 후 등록금심의위원회의 내부조정을 거쳐 책정된다. 그런데 2011년 감사원의 35개 주요대학에 대한 감사보고에 따르면 대다

수의 대학에서 예산편성 시 지출을 실제 소요액보다 부풀리거나 등록금 외 수입을 실제 수입에 비해 낮게 계상하여 세입부족액을 과대 추정하는 등 예산을 편의적으로 편성함으로써 이를 통해 등록금을 과도하게 인상한다고 지적하였다.¹⁾

대학의 재정운영에 있어 등록금수입 의존도를 낮춰서 지나친 등록금 인상을 피하려면 합리적 예산편성과 효율적 예산집행이 필수적이지만 그밖에도 학교법인이 대학운영경비 부담의무를 성실히 이행할 필요가 있다. 사립학교법인은 그 설치·경영하는 학교에 필요한 시설과 재산을 갖추어야 한다. 또한 사립학교법시행령과 대학설립운영규정에 따라 교직원 및 교사의 확보 의무뿐 아니라 대학의 연간운영수익 총

논문접수일: 2012. 09. 18. 1차 수정본 접수일: 2012. 12. 24. 게재확정일: 2013. 02. 05.

* 본 연구는 2012년도 한국외국어대학교 교내학술연구비의 지원에 의해 이루어졌음.

** 한국외국어대학교 박사과정(lee9285@mtu.ac.kr), 제1저자

*** 한국외국어대학교 경영대학 교수(hskang@hufs.ac.kr), 교신저자

1) 감사원은 2011년 「대학 등록금 책정 및 재정운용 실태」와 「대학 연구개발 사업 지원관리 실태」 감사를 통해 대학의 등록금 상승을 초래하는 주요 요인으로 편의적 예산편성, 학교수입 누수, 교비의 방만 지출, 법인의 의무이행 해태 등을 제시하였다.

출처: 감사원, 「감사원 대학 감사백서: 감사원이 바라본 대학」, 서울: 감사원, 2012.

액에 해당하는 만큼의 수익용 기본재산을 확보해야 한다. 대학의 경우 최소 100억원(전문대학 70억원, 대학원 대학 40억원) 이상의 수익용 재산으로부터 연간 3.5% 이상의 수익을 얻어야 하며, 그 중 80% 이상을 교비회계로 전출하여 대학의 재정건전성 유지에 기여할 의무가 있다.

그런데 2010년 기준으로 148개 사립대학 학교법인의 수익용 기본재산 확보율은 25%로 대부분의 학교법인이 법정 확보율을 충족하지 못하고 있으며, 수익용 기본재산의 운영수익을 교비회계로 전출한 비율은 48%에 그쳐 과반수의 학교법인이 수익용 기본재산에서 발생한 소득의 교비회계전출 의무를 이행하지 않았다. 또한 수익용 기본재산의 수익률은 1.1%에 불과하여 법정기준율 3.5%에 크게 미달하는 것으로 나타났다. 운용수익률이 저조한 원인으로서는 학교법인들이 보유하고 있는 수익용 재산 중에는 수익률이 평균 0.4%에 불과한 토지의 보유비중이 전체 수익용 재산액 6조5천억원의 65%를 차지하기 때문이다. 이에 비해 연간수익률이 14.8%에 이르는 건물의 비중은 전체의 17% 수준에 그친다. 만일 학교법인 수익용 기본재산의 대부분을 차지하는 부동산의 운영성과를 증대시킬 수 있다면 법인의 교비전출금 규모를 확대시킴으로써 학교재정의 건전성 제고와 등록금 인상률을 낮추는 효과가 있을 것이다. 따라서 학교법인은 수익성이 낮은 토지를 매각 또는 개발하여 안정적 수익 창출이 가능하도록 수익용 기본재산의 활용방안을 적극적으로 검토할 필요가 있다.

이러한 취지에서 본 논문은 비영리교육기관으로서 학교법인 감리교신학원²⁾이 저수익성 재산인 토지를

수익성 높은 재산인 건물로 대체하는 과정에서 직면하는 여러 이슈들, 예컨대 부동산 투자, 입지분석, 사업성분석, 부동산공법, 부동산 양도에 따른 조세, 건물 준공 후의 지방세 세무대책 등 부동산개발 과정과 절차를 이해할 수 있도록 실제 사례를 분석·정리하였다. 그동안 학교법인의 수익용 기본재산에 관한 선행연구는 다른 분야보다 비교적 활발하지 않았다. 그나마 법적·제도적 측면이나 세제측면에 관한 연구가 주를 이루었고(박정수·김영철, 1998; 배병일, 2002; 유기홍, 2006 등), 나머지는 수익용 기본재산의 운용실태와 문제점, 그리고 성과측정과 성과요인에 관한 연구(오창걸·정병수, 2007; 길용수, 2010 등)가 대부분이다. 학교법인의 관점에서 부동산개발의 방법과 절차를 과정별로 상세하게 보여주는 사례는 드물다. 따라서, 본 논문은 학교법인의 업무용 부동산개발에 관한 구체적인 사례를 제시함으로써 부동산 개발과정에서 발생할 수 있는 문제점과 이의 대처방안 등을 제시한 최초의 연구라는 점에서 선행연구들과 차별화 되는 의미를 가진다. 논문의 구성은 제2장에서 상업용 빌딩의 운영성과에 미치는 영향과 학교법인 수익용 부동산의 법적·제도적 측면, 부동산개발에 관한 선행연구, 학교법인의 부동산 투자수익률, 학교법인 수익용 부동산의 보유현황과 운용성과 및 학교법인 수익용 부동산 개발의 성공 및 실패 사례에 대해 살펴본다. 제3장에서는 학교법인 감리교신학원의 수익용 부동산개발 실제사례를 분석하고 제4장에서는 이를 토대로 결론을 제시하였다.

2) Methodist Theological University, 감리교신학대학교의 영문약자. 감리교신학대학교는 한국 최초의 신학대학으로서 1887년 미국 감리교 한국선교회의 아펜셀라 목사가 한국인 목회자 양성을 위해 배재학당에 설립한 신학부에서 근원한다. 1910년 현재의 교지인 서울 서대문구 냉천동 31번지로 이전하였고, 1959년 문교부로부터 감리교신학대학으로 승격인가를 받았다. 1964년 재단법인 감리교신학원을 학교법인 감리교신학원으로 개명하였으며, 1964년 4년제 대학으로 인가를 받았다. 현재 재학생은 학부(신학과, 종교철학과, 기독교교육학과) 800여명과 신학대학원 700여명으로 구성되며 연간 등록금 수입규모는 110억원 정도이다.

II. 학교법인의 수익용 부동산 개발

2.1 선행연구

수익용 부동산과 관련된 선행연구로는 상업용 건물의 임대료 영향요인에 관한 연구가 주를 이루고 있다. Brennan et al.(1984)은 임대료를 종속변수로 하고 임대기간, 소비자물가지수, 업무면적 등을 설명변수로 하여 부동산 운영성과에 관한 실증분석을 하였으며, Glascock et al.(1990)은 임대료에 영향을 미치는 요인으로 입지특성, 건물의 물리적 특성, 시장조건, 건물관리 서비스의 4가지 범주로 구분하여 실증분석 하였다. 국내연구로서 김용창·양승철(2000)은 서울의 오피스빌딩 임대료 결정요인을 분석하였으며, 강교식(2006)은 수익용 부동산의 임대료 수입이 수요와 공급에 의하여 결정됨을 제시하였다. 이충재(2009)는 오피스빌딩의 소득수익물에 미치는 영향요인에 대해 입지 및 개별부동산의 특성인 미시적 요인과 경제성장률 등 거시적 요인으로 구분하여 살펴보았다. 이상경 외(2009)는 서울의 오피스빌딩 임대료 예측에 미치는 경제변수를, 신승우·유선중(2010)은 서울의 오피스빌딩 보유기간에 미치는 영향을, 이수정·조주현(2010)은 오피스빌딩의 투자자별 특성에 따라 실제투자 시 자본환원률에 차이가 있는지를 분석하였다. 양영준·임병준(2012)은 서울 오피스 시장의 균형에 미치는 영향을 분석하였으며, 류강민·이창무(2012)는 서울 오피스 임대시장의 공실률과 임대료의 상호 결정구조를 연구하였다.

한편 그동안 대학운영에 대해 연구한 선행논문들은 주로 학교예산과 회계제도에 초점을 맞추었거나(정영관·백운경, 2006; 강태근·권영호, 2007; 정래용, 2010 등) 또는 대학의 경영효율성이나 재무건전성에 관한 연구(조호식, 2007; 이석열, 2009;

박영규·이영환, 2010)가 대부분이었다. 본 논문과 보다 밀접한 관련이 있는 학교법인의 수익용 기본재산에 관한 기존문헌은 법적·제도적 측면의 연구(박정수·김영철, 1998; 배병일, 2002; 유기홍, 2006)와 수익용 기본재산의 운용성과에 관한 연구들(오창걸·정병수, 2007; 길용수, 2010)로 대별된다. 박정수·김영철(1998)은 면담조사를 통하여 수익용 기본재산의 문제점을 분석하였고, 배병일(2002)은 학교법인 수익사업에 대한 법규와 대법원판례를 분석하였으며, 유기홍(2006)은 사립대학 수익용 기본재산의 운영현황과 관할청의 관리 실태를 조사하였다. 또한 한국대학법인협의회(2010)는 사립대학 및 산학협력단의 법인세·상속세 및 증여세·부가가치세·재산세 등 세제개선 방안을 제시하였으며, 오창걸·정병수(2007)는 사학의 수익용 기본재산 운영현황을 토대로 제도적 문제점과 수익극대화 방안을 고찰하였다. 길용수(2010)는 학교법인의 수익용부동산 운영성과가 높을수록 대학의 재정수입 중 법인전입금 비율이 높아지며, 수익용부동산 운영성과와 학생등록금 의존비율이 부(-)의 관계임을 확인하였다. 이와 같이 학교법인의 수익용 기본재산에 관한 대부분의 선행연구들이 일반론적인 접근방식을 취했다면 본 논문은 특정 학교법인이 부동산개발을 실제로 어떻게 추진하였는지를 구체적으로 분석한 사례 연구라는 점에서 차별성이 있다. 즉, 부동산 개발과정에서 발생될 수 있는 위험과 기회요인, 사업성 분석, 문제점과 해결방안 등을 체계적으로 기술함으로써 추후 다른 학교법인의 부동산 개발시 참고가 될 수 있을 것이다.

2.2 학교법인의 부동산 투자

2.2.1 부동산 개발과 절차

부동산 개발이라 함은 '타인에게 공급할 목적으로

토지를 건설공사와 형질변경의 방법으로 조성하거나 건축물 그 밖의 공작물을 건축·대수선·리모델링·용도변경 하여 해당 부동산을 판매·임대 하는 행위를 말한다. 부동산 개발 혹은 재개발은 부동산 수요 변화에 대한 시장반응의 일환으로 행해지는 것이다. 인구가 증가하거나 산업이 성장하게 되면 부동산에 대한 수요가 증가하며 기존의 건물들도 노후화나 환경변화에 따라서 재개발 혹은 재건축의 과정을 밟게 된다. 결국 부동산 개발은 사회적 수요와 환경의 변화에 따른 토지의 최유효 이용³⁾을 위한 시장적응 과정이라고 할 수 있다.⁴⁾

대체로 부동산 개발은 예비계획, 최종계획, 사업관리, 자금유자의 네 단계로 나누어진다. 최초 예비계획 단계에서 개발업자는 개발에 적합한 토지를 소유하고 있거나 적당한 토지를 물색하게 된다. 일단 개발 후보지가 물색되면 개발가능성을 검토하기 위해 관할 행정기관에 문의하거나 공적계획의 조사를 거친다. 이러한 시장분석과 사업성 분석을 거쳐서 최유효 이용의 용도와 토지가치를 확정하게 된다. 검토결과 개발의 타당성이 있다고 판단되면 토지 구입을 위한 협상을 시작한다. 이 단계에서 개발자금의 조달과 개발계획의 허가 가능성을 예비적으로 관찰청과 협의한다. 최종계획 단계에서는 금융가능성과 관찰청의 허가를 얻어 최종설계가 완성되고 자금의 수지계획에 따라 예산이 확보되어야 하며, 건축허가로부터 착공에 이르는 기간에는 건축법상의 기한을 지켜야 한다. 이상의 절차를 마치면 판매 및 임대 위한 마케팅 활동과 건설공사가 추진되고, 이 단계에서 건설금융이나 토지개발금융이 집행된다.

부동산개발 분석에는 부지의 취득과 개발 시기를 결정하고자 입지, 규모와 형태, 비용과 가치 등을 분

석하는 부지분석과, 토지의 최유효 이용을 위하여 건축물의 기능적 효용, 주변 환경과의 조화성, 유지관리의 용이성 등을 분석하는 건축분석이 있다.

2.2.2 부동산 투자의 속성과 투자분석방법

일반적으로 투자결정에는 수익성과 안전성 및 유동성(환금성)을 고려해야 한다. 예금이나 주식·채권 등 금융자산은 유동성이 높지만 부동산은 매각 의사결정부터 현금화까지 오랜 시간이 걸려서 환금성이 낮다. 한편 예금은 안전성은 높으나 수익성이 낮고 부동산은 예금에 비하여 수익성은 높으나 안전성이 낮다. 학교법인이 수익용 재산을 운용하는 방법으로는 예금이 안전하기 때문에 가장 많이 이용되지만 수익률이 낮은 것이 단점이다. 따라서 일부에서는 주식이나 펀드 등에 투자하기도 하는데 주식시장의 침체기에는 원금손실이 발생하여 해당학교가 그 처리 방안에 대하여 전전 궁긍하는 사례가 종종 있다. 부동산 투자는 정기적 임대수익과 때에 따라서는 시세차익을 얻을 수 있으며, 차입금을 이용한 부동산 구입 시에는 지급이자와 감가상각비를 세금 계산 시에 손비로 인정받아 세제혜택을 누릴 수 있다. 그러나 부동산 투자에는 투자정보를 수집하고 투자대상을 찾는 탐색비용과 소유권 이전에 수반되는 각종 수수료와 세금 등 현금성 지출이 다른 투자 자산에 비하여 많다. 특히 부동산 투자는 일반적으로 소요자금 규모가 크고 투자기간도 상대적으로 길기 때문에 투자의사결정에 보다 신중해야 한다.

부동산의 투자가치 분석 방법으로는 현금흐름할인 모형을 이용한 NPV(Net Present Value, 순현재가) 법과 IRR(Internal Rate of Return, 내부수익률)

3) 최유효 이용 원칙이란 부동산이 최고·최선의 이용 상태에 있을 경우를 상정하여 가치를 평가해야 한다는 것이다. 부동산 소유자는 부동산으로부터 기대되는 미래수익의 현재가치를 극대화하도록 노력해야 한다. 예를 들어, 개발하고자 하는 토지의 시장가치에서 토지비를 제외하고 개발비용을 공제한 나머지 즉, 잔여가치가 최대화 되는 면적의 토지를 개발하는 것이다.

4) 조주현(2010) 「부동산학원론」, 서울: 건국대학교출판부, pp. 253-256.

법이 있다. NPV는 투자안으로부터 얻을 수 있는 미래의 모든 현금흐름의 현재가치에서 투자비용의 현재가치를 차감한 값으로 NPV가 양(+)이면서 클수록 투자 가치가 높다. NPV법은 투자와 관련된 모든 현금흐름을 바탕으로, 시간가치와 위험을 고려하고, 투자 가치에 미치는 영향을 명시적으로 나타낸다는 점에서 가장 우수한 분석방법이다. 다만 NPV를 계산하려면 자본비용을 먼저 알아야 하는 점이 번거로울 수 있다. IRR은 투자안의 현금유입의 현재가치와 현금유출의 현재가치를 같게 해주는 할인율로써 내부수익률이 자본비용보다 클수록 투자 가치가 높다. IRR법은 투자관련 현금흐름의 시간가치를 고려한다는 점에서 NPV법과 유사하지만 때로는 NPV법과 상충된 결과를 초래할 수 있다는 점이 문제다. NPV나 IRR법이 우수한 분석방법이지만 실제 활용하기는 어려울 수도 있기 때문에 개략적인 분석에서는 회수기간(Payback Period)법이나 회계적이익률(Accounting Rate of Return)법 같은 단순한 방법이 사용되기도 한다. 회수기간은 초기투자비를 회수하는 데 걸리는 시간으로 회수기간이 짧을수록 좋은 투자안이라고 판정한다. 회계적이익률은 투자안의 운용결과 얻게 될 연평균 순이익을 투자안의 평균장부가액으로 나눈 값이다. 회수기간법과 회계적이익률법은 사용하기 쉽다는 이점은 있지만 시간가치를 무시하고 의사결정기준의 객관성이 결여되는 등 문제점이 많다. 따라서 부동산투자의 타당성분석에는 NPV나 IRR법을 주로 활용하고 회수기간법이나 회계적이익률법은 보조수단 정도로 활용하는 것

이 일반적이다. 특히 학교법인의 부동산 투자는 업무용 빌딩을 신축 또는 매입하여 임대사업에 활용하는 경우가 많은데, 임대료수입은 대체로 경기변동에 덜 민감하여 미래수익을 예측하기가 비교적 용이하기 때문에 NPV나 IRR법을 적용하기에 적합하다. 게다가 학교법인 수익용 기본재산의 법정수익률이 최소 3.5%로 제시되어 있는 점은 NPV와 IRR을 측정하는데 있어서 주요변수인 요구수익률(자본비용)의 의미로 간주될 수 있기 때문에 NPV와 IRR법의 적용을 용이하게 해준다.

2.2.3 학교법인 수익용 기본재산의 운영실태와 지원책

학교법인에는 기본재산이 있다. 기본재산은 교사, 교지 등 교육용으로 사용되는 비수익용 재산과 학교법인이 학교의 운영경비를 지원하기 위하여 보유하는 재산으로써 연간 3.5%이상의 수익을 낼 수 있는 예금, 유가증권, 토지, 건물 등의 수익용 재산으로 구성된다. 대학설립운영규정 제7조에 의하면 학교법인은 대학의 연간 학교회계 운영수익총액에 해당하는 수익용 기본재산을 확보하되, 또한 수익용 재산은 그 총액의 3.5% 이상에 해당하는 연간 소득을 제공해야 한다.

〈표 1〉에는 최근 우리나라 대학법인의 수익용 기본재산 보유현황과 운용실태가 나타나 있다. 수익용 기본재산의 평가액은 2009년도 6조2,107억원에서 2011년도 7조2,023억원으로 증가했지만 운용수익

〈표 1〉 2009~2011년 대학법인 수익용 기본재산 수익률 추이

(단위: 억원, %)

년도	평가액(A)	수입액(B)	운영수익률(C=B/A)	연평균 정기예금 금리
2011년	72,023	2,247	3.1	3.86
2010년	68,739	2,431	3.5	3.48
2009년	62,107	2,126	3.4	5.87

주: 정기예금 금리는 3개월 CD금리의 연평균 값을 사용 (출처: 한국은행)

률은 같은 기간 3.4%에서 3.1%로 하락하였다. 이는 운용수익률이 대학설립운영규정에서 정한 3.5%보다 낮을 뿐 아니라 시중 정기예금 평균금리에도 못 미칠 정도로 저조하여 대학법인은 수익용 기본재산의 수익률을 최소한 규정이상으로 개선할 필요가 있음을 시사한다.

아울러 학교법인이 수익용 재산을 효율적으로 운용하여 대학의 재정적 안정화에 기여하려면 수익용 재산의 운용과 취득 및 처분에 관한 과세특례를 허용하여 수익용 재산의 구조조정을 촉진할 필요가 있다. 이에 국가는 세법으로 학교의 운영경비로 사용되는 학교법인 수익용 재산의 운용성과와 자산의 양도차익에 대하여 감면 지원을 하고 있다. 사립학교법에 의하여 설립된 비영리법인인 학교법인이 수익이 발생하는 사업인 의료업, 임대업 등 수익사업에서 얻는 소득에 대하여는 법인세를 부과하는 것이 원칙이다. 그러나 조세특례제한법으로 '학교법인이 수익용 기본재산을 2013년 12월 31일까지 양도하고 양도일부부터 1년 이내에 다른 수익용 기본재산을 취득하는 경우, 수익용 기본재산의 양도차익은 해당 사업연도의 익금에 산입하지 아니할 수 있다.'는 내용으로 수익용 재산의 양도차익에 대한 법인세 납부유예 규정을 두고 있다. 또한 수익사업을 운영하는 학교법인이 수익사업회계에 속하는 자산을 고유목적사업회계로 전출한 경우에는 이를 고유목적사업에 지출한 것으로 본다고 규정하여 수익사업회계에서 발생한 소득인 운용성과를 고유목적사업회계에 지출하면 법인세 납부의무가 없는 것으로 간주한다.

이밖에도 수익용 재산을 개발함에 있어 한국사학진흥재단법에 의거 자금을 저리로 융자지원하고 있다. 학교법인은 한국사학진흥재단법에서 규정으로 정한 사학시설융자사업 대상이며, 2011년 동 사업에 교지·교사 및 교육기자재 투자사업 외에 수익용 기본

재산확충사업(총사업비의 15% 한도 내 지원)을 포함시켜 학교법인은 은행차입보다 좋은 상환조건과 낮은 금리(2012년 현재 년 4.16%)로 융자가 가능하다.

2.3 학교법인의 수익용 부동산개발 사례

2.3.1 A대학법인의 성공 사례

대학법인의 수익용 부동산 개발에서 대표적 성공 사례는 A대학법인의 스타시티 개발 건이다. A대학법인은 광진구 자양동 227-7번지 일대의 대학 야구장 등 83,160㎡의 부지에 사업비 1조원 이상을 투자하여 연면적 66만㎡의 대단위 부동산을 개발하였다. 전체의 50% 지분을 건설사에 매각해서 3,200억원을 확보하고, 나머지 33만㎡는 직접 개발하여 지상 58층에 이르는 건물 등 총 4개 빌딩을 건축해서 상가, 백화점 등에 임대하여 연간 300여억원의 임대료 수입을 거두고 있다.

스타시티 개발사업은 대학법인이 사업시행자로서 교육과학기술부의 학교용지 용도변경부터 서울시의 건축허가 취득을 비롯해서 시공사 선정까지 사업전반에 관한 각종 업무를 총괄해야 했다. 이를 위해, 대학법인은 이사회 의결과 교육과학기술부 허가로 정관을 변경해서 학교법인 산하에 별도의 부동산 전문조직을 신설하고, 부동산 전문가를 영입하여 전문성을 보강하였다. 한편, 건설사는 시공과 분양 뿐 아니라 사업계획 승인과 각종 인허가 지원 및 마케팅을 담당하였다. 특히 A대학법인은 사업위험은 낮추면서 개발로 인한 운영성과를 극대화하기 위해서 건설사를 상대로 수익보장방식의 공개경쟁입찰을 실시하였다. 수익보장 내용은 부지 매각대금과 상업시설의 임대보증금으로 공사비와 이윤을 보장하는 것이다.⁵⁾ 대학법인은 사업부지매각대금과 임대보증금으로 조

5) 오창걸·정병수(2007), 학교법인 수익용 기본재산 수익극대화에 관한 연구, 한국사학진흥재단, pp.124-125

달한 5,267억원을 A대학교 부속병원과 교육시설 증축사업에 투입하였다. 이 사업에는 처음 1995년 지구단위계획구역 지정부터 2008년 완공까지 총 13년의 사업기간이 소요되었다. 부동산개발이 성공함에 따라 대학법인으로부터의 교비전입금이 개발사업 전에는 연평균 17억원에 불과하던 것이 개발사업 이후인 2001년부터 2006년까지는 연평균 378억 원에 달했다. 또한 교육시설 연면적이 6년 만에 9만 9,674평에서 16만 7,129평으로 68% 늘었으며, 2000년 605명이던 교원 수는 2006년 931명으로 늘어 교원확보율이 50%에서 78.8%로 상승하였다.

A대학법인의 부동산개발 성공요인은 다음과 같다. 첫째, 부동산 입지 특성과 토지의 이용가치 상승이다. 해당 부지는 지하철 2호선과 7호선의 환승역 인근에 위치한 역세권이며 한강을 끼고 영동대교로 강남과 연결된 교통의 요지이다. 이러한 부지에 대해 교과부로부터 교육용 기본재산에서 상업용 부지로 용도변경을 허가받음으로써 토지의 이용가치를 크게 증가시켰다. 둘째, 부동산 개발에 대한 전문성이다. A대학법인은 부동산개발 전문업체를 설립하여 부동산 개발에 대한 전문성을 확보하였다. 셋째, 대학 재정의 어려움을 타개하기 위한 학교법인의 부동산개발에 대한 확고한 의지와 일관된 의사결정에 있다. 넷째, 개발사업의 투명한 관리운영이다. 시공사 등 개발사업과 관련된 계약사항은 공개경쟁입찰로 정하고, 투명한 관리운영으로 이사회, 교직원, 학생과 동문 등 다양한 대학구성원의 이해와 협조를 구할 수 있었다.

2.3.2 B대학법인의 실패 사례

한편, 실패 사례로는 B대학법인이 노후화된 학교 건물을 재개발한 사업을 들 수 있다. B대학법인은 대로변에 인접한 학교건물을 신축하여 수익용으로

활용하기 위해 1996년 기본계획을 수립하였으나 1997년 외환위기로 말미암아 사업시행을 중단하였다. 그러다가 1999년에 사업시행 변경인가로 다시 착공에 들어가 2002년 5월 최첨단 건물로 재건축을 완료하게 된다. 원래의 건물 부지 2,874㎡에 인접 부지를 추가 매입하여 총부지 면적 3,538㎡에 지상 25층 건물을 신축하여 건축연면적 59,532㎡에 달하는 공사를 시행하였다. 재개발 사업비 총 1,250억 원 중 기존에 보유하고 있던 저수익성 토지와 노후동 건물을 매각하여 806억 원을 자체 조달하고, 나머지는 금융기관 차입과 임대보증금으로 충당하는 계획이었다. 그러나 외환위기 직후 부동산 매각의 어려움, 경제 환경 악화로 적절한 임차인 확보의 어려움으로 사업비 마련이 여의치 않아 결과적으로 444억 원 전액을 차입하게 된다. 이는 사업비 조달이 차입금에 지나치게 의존하게 되고, 또한 전세와 임대보증금 비율을 높임에 따라 임대계약이 원활하게 이루어지지 않는 악순환을 초래함으로써 결국 투자 대비 적절한 임대수입을 창출하지 못하였다. 이처럼 과도한 차입에 의존한 부동산 개발은 금리변동 등 시장 위험에 그대로 노출되어 수익용 기본재산의 당초 취지를 살리지 못하는 경향이 있다. B대학법인의 해당 건물은 2006년 말 대학법인의 자금사정 악화로 말미암아 부동산 펀드에 매각되었다.

동 사례는 다음과 같은 시사점을 제시해 준다. 첫째, 과도한 차입을 지양하여 시장위험에 지나치게 노출되지 않도록 안정적인 개발사업이 되어야 한다는 점이다. 사업비 규모와 조달가능 여부를 검토하여 미래 순현금흐름이 양(+)이 되도록 사업계획을 수정함으로써 안정적 재정운영이 되도록 해야 할 것이다. 둘째, 부동산개발 시기의 적절성을 확보하여야 한다. 부동산 개발은 중장기적인 안목을 갖고 충분한 사전 검토가 전제가 되어야 하는 것이다.⁶⁾

6) 김용수(2010), "수익용부동산의 운영성과영향요인 연구," 박사학위논문, 단국대학교

이상과 같이 학교법인에 의한 부동산 개발에는 성공 사례와 실패 사례가 공존한다. 부동산 개발이 성공하기 위해서는 입지분석 등 충분한 사업 타당성을 토대로 의사결정의 전문성, 운영관리의 투명성, 자금조달의 안정성, 개발시기의 적시성 등이 확보되어야 함을 알 수 있다.

III. (학)감리교신학원의 수익용 부동산 개발사례

학교법인의 주요 업무에 관한 심의·결정은 이사회를 통해 이루어진다. (학)감리교신학원 이사회는 교단소속 목회자와 장로들로 구성되며, 정관에 따라 인사·재정·개발·규정의 4개 일반분과위원회⁷⁾와 특별위원회를 두고 있다. 특별위원회로는 수익용 건물 신축을 위하여 구성된 MTU빌딩 건축실행위원회, 수원부지(수익용 재산)처분관련 세무대책위원회 등이 있다. 본 사례연구의 대상이 되는 수익용 재산 매각과 신규사업추진을 위한 토지 매입에 관한 사안은 개발위원회의 심의로 이루어지고 MTU빌딩 신축과 관련된 사안은 특별위원회인 MTU빌딩 건축실행위원회에서 진행되었다. 각 위원회는 교회부지 확보나 건축에 관한 경험이 많은 이사들로 구성함으로써 부동산개발의 전문성을 갖추도록 하였다.

3.1 수익용 부동산 매각

3.1.1 매매 계약

감리교신학원은 1957년에 수익용 재산으로 매입

한 경기도 수원시 소재 대지를 시외버스 매표대행업을 하는 N사에 연임대료 1억2천만원(운영수익률 0.9%)에 장기 임대해왔으나 2001년 6월 시외버스터미널이 다른 장소로 이전하게 되었다. 이에 법인 이사회에서는 해당 부지에 대한 활용방안을 모색한 결과 부지를 매각하기로 결정하고 대학설립운영규정에 따라 관할관청의 허가를 신청하였다. 2002년 9월 관할관청으로부터 향후 1년 내에 당해 부지를 최소 130억원 이상에 매각한 후 대체 수익용 재산을 취득하라는 처분 허가를 받고, 2003년 5월 A건설(주)과 토지대금 192억원에 매매계약을 체결하였다. 매매계약은 계약당시 토지위에 설정된 시외버스터미널 용도를 매수인의 책임과 비용으로 폐지하고 학교법인은 폐지업무에 협조할 것과 잔금 지급전에는 토지사용을 허가하지 않는 조건이다.

그런데 매수인 측 사정으로 인해 잔금지불이 지체되어 2005년 11월이 되어서야 매매가 완결되었다. 토지 소유권 이전이 지연된 이유로는 첫째, 토지 이용에 관한 주요 규정인 용도 제약이 있다. 과거부터 시외버스정류장으로 용도 설정되어 있던 해당 토지에 상업용 건물을 신축하려면 먼저 용도 폐지가 선행되어야 했다. 매수인은 이 문제를 자신의 책임으로 해결기로 하였으나 공법상의 제약을 해결하는 데는 예상보다 많은 시간과 노력이 소요되었던 것이다. 둘째, 부동산 개발시행사인 매수인은 매매대금의 10%인 19억원을 계약금으로 지불함과 동시에 토지를 확보한 후 프로젝트 파이낸싱(Project Financing, PF)으로 토지대금 잔금과 기타 사업 자금을 조달하여 토지를 개발하려 하였다. 그러나 위의 토지이용의 용도 상의 제약과 이로 인한 부동산 개발사업의 진행이 불확실했기 때문에 부동산 개발 프로젝트 파이낸싱의 선결요건인 건설사의 원리금지급보증과 책

7) 이사회에 교직원의 승진과 신규채용 등 인사에 관한 주요 사안을 심의하는 인사위원회, 학교의 교사, 교지, 수익용 기본재산의 취득과 처분, 관리 등의 사안을 심의하는 개발위원회, 예산·결산의 승인, 차입 및 차입금 상환과 관련된 재정관련 주요 사안을 심의 하는 재정위원회, 교직원 인사규정, 보수규정, 업무분장규정, 직제규정 등 학교의 일반 행정과 관련된 규정의 제정·개정을 심의하는 규정위원회가 있다.

임준공을 얻지 못하여 프로젝트 파이낸싱에 의한 자금조달에 실패하였다. 이에 매수인인 A건설은 2005년 11월 부동산사모펀드⁸⁾를 조성하고 부동산보장가액보험⁹⁾(Assured Value Insurance, AVI)을 가입하여 결국 2년 이상 지체 하던 토지대금의 잔금 173억원과 2년간의 지연이자 68억원(지체잔금을 19.5%)을 합한 241억원을 지불하고 매매계약을 종료하였다.

3.1.2 양도차익 관련 세무쟁송

수원 수익용 임대토지의 1957년도 매입당시 취득가액은 468만원이었다. 그러나 세법상 의제취득가액이 112억원(1991.1.1기준, 개별기준시가 130만원/m², 대지면적 8,624m²)으로 간주되어 매도가액(지연이자 포함) 260억원으로부터 148억원의 양도차익이 발생하였다. 감리교신학원은 수원수익사업회계에서 발생한 양도차익을 포함한 매각대금 등 260억원 전액을 비영리사업회계인 법인 일반회계로 전출하고 수원 임대 수익사업 회계를 종료하였다. 또한 법인세법 규정에 따라¹⁰⁾ 양도차익에 대한 과세의 무가 없는 것으로 간주하여 2005 회계연도 세무신

고를 하였다.

그러나 2008년도 3월 국세청은 대체수익사업인 MTU빌딩 부지 매입대금 183억원과 신축공사비 23억원이 학교법인의 비영리사업회계(법인일반회계)로 전출된 예금 등에서 지출되었기 때문에 수원부지 매각대금의 법인일반회계 전출을 명목상 전출행위로 간주하여 2005 사업연도에 법인세 52억원의 과세추징을 예고하였다. 이에 학교법인은 국세청에 과세전 적부심사를 청구(이의신청)하여 법인세 추징액을 34억원으로 감액 받고,¹¹⁾ 2008년 10월에는 법인세법의 규정¹²⁾에 따라 조세심판원에 법인세 34억원의 부과금 전액을 취소해 달라는 심판청구를 하였다. 그러나 2010년 8월 조세심판원의 기각판정에 따라 학교법인은 2010년 10월 행정소송을 제기하여 2011년 5월 행정법원의 법인세 34억원 부과분 취소 판결을 받기에 이르렀다.¹³⁾ 향후, 학교법인이 이러한 세무쟁송에 휘말리지 않기 위해 비영리회계에 전입한 자산은 수익사업회계로 다시 전출하는 일이 없도록 하고, 수익용 재산을 처분한 경우 1년 이내에 대체 취득하여 자산처분에 따른 양도차익에 대한 과세를 피해야 할 것이다.

8) 부동산개발업계 최초의 사모펀드로써 KB자산운용이 1차로 조성한 사모부동산펀드 REF 7호는 학교법인 감리교신학원에 지급할 토지대금 잔금 234억원과 공사비 606억원 등의 용도로 840억원을 조성하여 A건설(주)에 대출하였다.

9) 부동산보장가액보험(AVI)은 개발사업의 실패로 손실이 발생할 경우 보험회사가 보상한도액 범위 내에서 투자자나 대출자에게 손실을 보상하는 보험이다. 예를 들어, 분양가액이 1,000억원으로 예상되는 개발사업에 투자자(대출자)가 600억원을 투자(대출)했다 가정하자. 여기에 보상한도 200억원, 시행사와 투자자(대출자)의 공동보험 부담액이 40억원인 보험에 가입하였다. 그런데 만일 개발프로젝트의 최종 매도금액(분양금액)이 300억원에 그치면 원금손실이 300억원 발생한다. 이 경우 보험회사는 손실금액 300억원 중 보상한도인 200억원을 보상대상으로 하고, 공동보험 부담액 40억원을 제외한 160억원을 보상하게 된다.

10) 법인세법 제29조 제2항, 같은 법 시행규칙 제76조 제4항 후문 규정은 '사업학교법에 의한 학교법인 등이 수익사업회계에 속하는 자산을 비영리사업회계에 전입한 경우에는 이를 비영리사업에 지출한 것으로 본다'고 명시하였다. 이 규정을 적용할 경우 양도차익 등 전액을 손금 처리하여 납부해야 할 법인세가 없는 것으로 해석할 수 있다.

11) 학교법인의 이의신청에 따라 국세청은 고유목적에 지출한 것으로 인정하여 손금 산입된 60억원에 대한 법인세 18억원을 공제하여 법인세가 34억원으로 감액 조정되었다.

12) 법인세법 제29조 제2항은 고유목적사업 준비금을 고유목적사업비나 지정기부금이 아닌 용처에 지출할 경우 즉시 익금산입하지 않으며 설정 후 5년 안에 사용해야 한다.

13) 행정법원의 취소판결 사유는 '학교법인이 수익사업에 속하는 자산을 비영리사업회계(법인일반회계)에 전입한 경우 이를 비영리사업에 지출한 것으로 본다'고 규정한 취지는 사실상 고유목적사업비로 사용할 것을 전제로 하여 전입하기만 해도 그 전입시점에 고유목적사업 등에 지출한 것과 동일하게 보겠다는 의미이므로 전입시점에 전액 손금산입 하여야 한다는 것이다. 즉, 학교법인이 법인일반회계에 전입한 260억 전액을 손금으로 인정하여 납부해야 할 법인세는 없다는 해석이다. 본 건은 2011년 11월 국세청의 항소에 대한 고등법원의 기각, 국세청의 대법원 상고로 2012년 12월 현재 대법원에 계류 중이다.

3.2 수익용 부동산 취득

3.2.1 수익용 건물 매입을 위한 시장조사

감리교신학원은 2005년 11월 수원시의 저수익성 재산을 매각하고 그 매각대금을 활용하여 대체 수익용 재산 확보에 나섰다. 먼저 2006년 초부터 서울과 신도시에 매물로 나온 업무용건물에 대한 시장조사를 통해 임대수익용으로 KY빌딩, GH빌딩, HR빌딩, CJ빌딩, GS빌딩, KS빌딩과 HS 빌딩 등의 매입 타당성을 검토하였다(〈표 2〉 참조). KY빌딩은 지하철역 입구에 위치하여 교통여건은 좋으나 20년이 지난 건물로 노후화에 따른 건물 전체의 리모델링이 필요하여 추가 자금이 투입되어야 했다. GH빌딩이나 CJ빌딩은 모두 역세권에 위치하나 수익성이

낮게 평가되었다. 또한 서울 도심권역이나 강남권역에 위치하지 않은 건물은 매입대상에서 제외키로 하고 나머지 GS, KS, HS 빌딩을 대상으로 매입 협상을 진행하였다. 그러나 GS와 KS는 건물주가 요구하는 가격¹⁴⁾이 학교법인의 보유자금 238억원에 비해 너무 높아 원만한 협상이 어려웠으며, HS의 매도호가 금액 자체는 학교법인이 감당할 수 있는 수준이지만 추정감정가¹⁵⁾에 비해서는 179%에 이를 정도로 과대하다고 판단하여 더 이상의 협상을 포기하였다.

2006년도 국내 부동산시장은 저금리기조의 경기호황국면¹⁶⁾이 지속됨에 따라 업무용빌딩에 대한 초과수요로 빌딩가격이 급상승하였다. 따라서 기존의 업무용빌딩을 시세대로 매입해서는 적정 수익성을 확보하기 어려웠다. 이에 기존 빌딩의 매입보다는

〈표 2〉 취득대상 수익용 건물 비교표

(기준시점 2006. 12)

내 용	KY빌딩	GH빌딩	CJ빌딩	HR빌딩	GS빌딩	KS빌딩	HS빌딩
소재지	신설동	상계동	동교동	일산	서초동	서초동	논현동
건축년도	1986년	1993년	1995년	1997년	1991년	2003년	1990년
대지면적	494평	274평	512평	823평	538.3평	201.6평	275.36평
건물연면적	2,970평	2,075평	3,238평	7,586평	3,263평	1,544평	1,218평
평당 임대료	40,000원	40,000원	40,000원	20,000원	50,000원	60,000원	60,000원
임대보증금	60억	43억5천	16억	25억8천	8억8천	70억7천	14억5천
월 세	8천만원	6천만원	8천만원	-	7천만원	9천만원	8천만원
지하/지상층	3/10	2/10	3/12	5/9	1/8	2/13	2/9
평당관리비	20,000원	20,000원	20,000원	-	21,000원	21,000원	21,000원
지하철	신설동역	노원역	홍대입구역	마두역	교대역	교대역	-
(1) 추정감정가	200~210억	170~180억	230~250억	280억	200~230억	200~220억	130~150억
(2) 매도호가	230억	260억	295억	320억	300억	345억	250억
(2)÷(1)	112%	149%	123%	114%	140%	164%	179%

14) 오피스빌딩 매도호가의 급격한 상승은 공급부족과 함께 2001년도 이래 저금리 기조, 오피스빌딩 투자수요의 증가에 기인한다. 특히 외환위기 이후 유입된 외국인투자에 의한 국내 업무용빌딩에 투자된 규모는 2004년말 기준으로 6조원에 이른다. 또한 2002년 국내 리츠(REITZ)시장의 태동으로 오피스시장에 투자한 금액이 1조원을 넘었다. 2005년에는 투자회사형 부동산펀드를 허용하는 간접투자회사법의 시행으로 수익형 부동산에 투자하는 규모가 증가하였다.

15) 해당건물 인근의 토지가격을 비교 기준으로 측정한 건물의 토지가격에다 해당건물의 감가상각 등을 고려한 현재 상태의 건물의 가치(건물의 대체원가)를 더하여 부동산가격을 산정하는 방식으로 복성가격이라고도 한다.

16) 2000년대 전반 국내 경제상황은 부동산가격 상승률이 경제성장률을 훨씬 앞질렀다. 2006년에도 경제성장률 5.2%, 지가변동률 5.61%, 주택가격변동률 11.6%를 기록하였다.

부지 매입을 통한 건물 신축을 모색하게 된다. 특히 임차인을 안정적으로 확보할 수 있는 강남지역에 건물을 마련하는 것이 옳다는 판단 하에 적합한 부지 매입을 위한 시장조사를 하였다.

3.2.2 신축용 토지의 사업성 검토

부동산 개발에 있어서 입지(location)는 사업의 성패를 좌우할 만큼 중요하다. 부동산업계에서 '강남 불패'라는 말이 회자될 정도로 강남지역은 좋은 입지로 인정받고 있다. 이는 부동산임대의 운영수익률에 미치는 영향요인으로 미시적 요인과 거시적 요인이 있는데, 미시적 요인에는 입지적 특성, 개별부동산의 특성과 운영특성이 있고, 거시적 요인은 경제성장률, 이자율과 지가상승률을 들 수 있다. 강남지역은 서울시청 주변의 도심권권역과 더불어 서울에서 입지적 특성이 좋은 대표적인 지역이다. 2006년 중반 학교법인은 강남지역이 향후 임차인 확보와 적정 임대료 수입, 부동산 가치 상승 등 여건이 좋다고 판단하여 강남지역의 부지를 매입하여 수익용 건물을 신축하기로 결정하였다. 1차로 시장조사와 입지분석을 토대로 <표 3>에서 보듯이 가능한 필지 세 곳을 선정하였다.

주거용이나 상업용 건물을 신축할 경우는 '국토의

계획 및 이용에 관한 법률'에 의거 용도지역(제36조)과 용도지구(제37조), 및 용도지역의 건폐율(제77조)과 용적률(제78조)이 정해진다.¹⁷⁾ 건폐율이란 대지면적에 대한 건축 바닥면적을 말하고, 용적률은 대지면적에 대한 건축 연면적을 의미하는 것으로 위의 법에서 정한 건폐율과 용적률에 따라 건물 연면적이 산정된다. 논현동 토지는 제3종 일반주거지역과 일반상업지역으로 건폐율은 60% 이하인 56.8%, 용적률은 800% 이하인 790%, 대치동 토지는 일반상업지역으로 건폐율은 60% 이하인 59.7%, 용적률은 800% 이하인 537.5%, 역삼동 토지는 제3종 일반주거지역으로 건폐율은 50% 이하인 37.6%, 용적률은 250% 이하인 248.2%로 적용하여 건축면적을 정할 수 있다. 부동산 개발에 따른 분양수입과 임대료 수입은 단위 면적(3.3m²)당 분양가격 또는 임대료에 건물 연 면적을 곱하여 결정된다.

건물을 임대할 경우 건물주는 임대보증금과 정기적 임대료수입을 얻는데, 보증금과 임대료의 상호비중은 반비례한다. 대개 임대보증금은 금융기관에 예치하여 수익률이 정기예금금리인 년3~4% 정도에 불과하나 서울의 강남권역의 임대료 수익률은 년18%(월1.5%)이다. 임대시장에서는 임대 건물마다 임대료와 보증금의 비율이 서로 다르므로 환산전세가¹⁸⁾라는 동일한 기준으로 건물의 임대수익을 상호

17) 국토의 계획 및 이용에 관한 법률 제77조에 따라 지정된 용도지역에서 건폐율의 최대한도는 관할 구역의 면적과 인구 규모, 용도지역의 특성 등을 고려하여 정해진다. 도시지역은 상업지역 90% 이하, 주거지역 70% 이하 등으로 정해지는데 특별시 등은 조례로 정하도록 되어 있다. 서울지역은 서울특별시 도시계획조례 제54조에 근거하여 제1종 및 제2종 일반주거지역과 상업(중심·일반·근린·유통)지역은 60% 이하로 정한다. 또한 동 법률 제78조는 용적률의 최대한도에 관해서도 같은 방법으로 정하도록 하였다. 도시지역은 상업지역 1,500% 이하, 주거지역 500% 이하 등으로 정해지는데 특별시 등은 조례로 정하도록 되어 있다. 서울지역은 서울특별시 도시계획조례 제55조에 근거하여 제1종 일반주거지역 150% 이하, 제2종 일반주거지역 200% 이하, 제3종 일반주거지역 250% 이하, 중심상업지역 1,000% 이하, 일반상업지역 800% 이하, 근린상업지역 600% 이하로 정한다.

18) 환산전세가 = 임대보증금 + 월임대료 / 1.5%, 환산전세가는 건물의 위치, 규모 및 편의성(시설)에 의하여 결정되는 주변 건물의 임대료 시세평균, 즉 시장가격을 말한다. 다시 말해서, 건물 위치가 대중교통 이용에 편리하고, 대로변에 가까우며, 건물의 규모가 크고, 신축 건물이며, 자주식 주차장 등 편의시설이 갖춰져 있을수록 환산전세가는 높게 결정된다. 임대보증금은 대체로 환산전세가의 20~30% 정도에서 정해지는데, 임대보증금과 월임대료 비율은 임대인과 임차인이 해당지역의 환산전세가 수준에 맞추어 상호 계약으로 정한다. 또한 임대료의 할인율은 은행 금리수준에 비해 높게 적용 되는데, 2000년대 이전의 경기황황기에는 년24%(월2%)를 적용하던 때도 있었지만 근래에는 년12~18%(월1~1.5%)수준이다. 서울 지역의 경우 도심권역과 강남권역은 년18%(월1.5%), 기타 지역은 대개 년12%(월1%)가 적용된다. 서울 강남권역의 평균 환산전세가(3.3m²당)는 2006년 444만원, 2007년 472만원, 2008년 515만원, 2009년 537만원, 2010년 548만원, 2011년 552만원이다.

비교한다. 환산전세가에서 차지하는 임대보증금 비율은 대로변이 가장 낮고 점차 대로변 안쪽으로 들어 갈수록 임대보증금비율이 높아진다. 또한 임대 건물의 수익성이 떨어지는 수도권의 변두리 지역은 100% 전세(임대보증금 전액)로 임대해야 하며 경기가 좋지 않은 시기에는 이마저도 여의치 않을 수 있다. 다시 말해 부동산 개발을 위하여 투자한 투자원금 회수도 어려울 수 있다는 것이며, 이러한 지역(입지)은 임대용 부동산보다는 상업용으로 직접 사용하기 위한 부동산 개발(투자)을 하여야 한다. 한편, 부동산시장에서 건물을 매입 또는 신축하여 임대함에 있어서 총투자소요액이 보유자금을 상회할 경우, 임대보증금을 먼저 활용하고 부족할 경우 외 부로부터 차입한다. 차입방법은 한국사학진흥재단과 금융기관을 통한 차입이 있는데, 한국사학진흥재단의 저리자금(년4.2%이내)을 총사업비의 15% 한도에서 우선 차입하고 부족자금은 금융기관으로부터 조달한다. 학교법인의 신축 투자사례에서 논현동 토지는 총투자비가 약 238억원으로 학교보유자금 238억원으로 충당 가능하여 임대보증금을 환산전세가 88억원의 25%인 22억원을 배정하고 임대료수입으로 11.2억원을 예상하였다. 대치동 토지의 경우 총 투자비는 279억원으로 학교법인 보유자금 238억원과 부족자금 41억원은 임대보증금(환산전세가 102억원의 41%)으로, 역삼동의 총투자소요액은 283억원인데 보유자금만으로는 부족한 45억원은 보증금(환산전세가 116억원의 39%)으로 충당하는 가정을 하였다. 또한 부동산 시장에서 관리비 수입의 30%는 관리비로 지출되지 않고 사내에 유보된다. 이 유보된 자금은 감가상각기금으로 충당되어 건물

수명의 경과에 따른 감모분과 상쇄된다. 즉 건물의 관리비수입의 30%는 건물감가상각비에 해당되는 것으로 간주하여 사업성 검토 시 영업현금흐름에 가산해 준다.

사업추진을 위한 예비분석단계에서 사업타당성을 검토하게 되는데, 이를 위해 현금흐름할인방법인 순현재가(NPV)법과 내부수익률(IRR)법을 적용하였다. NPV법과 IRR법을 사용하는 데는 먼저 투자안의 내용연수 동안 투자안과 관련된 현금흐름을 연도별로 측정해야 한다. 예를 들어, <표 4>는 역삼동 토지 개발안에 대한 사업성 검토를 위한 현금흐름 추정과정을 보여준다.

역삼동 토지개발안의 현금흐름 추정을 위해 다음과 같이 가정하였다. 우선 건물과 부속토지를 최초 투자 후 5년간 임대하는 것으로 가정하고, 5년도 말에 건물과 부속토지를 처분하여 투자원금과 처분이익을 회수한다.¹⁹⁾ 건물과 부속토지 처분가격에는 연간 물가상승률 3%를 반영한다. 토지비와 공사비 등 총투자금액은 283억원, 순투자금은 238억원, 감가상각대상 건축원가는 89억원(건축연면적 8,892.97㎡×건축원가 330만원/3.3㎡)이다. 또한 건물의 임대시세인 환산전세가는 420만원/3.3㎡으로 건축연면적 8,892.97㎡에 대한 환산전세가는 113억원이다. 부족한 투자금을 임대보증금으로 충당하기 위하여 임대보증금으로 45억원을 책정하고, 공실률 5%를 가정 할 경우 1차년도의 임대수입은 11.68억원이고, 관리비수입은 5.99억원(3.3㎡당 월 19,500원)이다. 매년 임대료와 관리비를 물가상승률 3%에 연동하여 인상하며, 관리비에는 인건비와 시설관리비 및 감가상각비가 포함된다. 감가상각비는 정액법

19) 신승우·유선중(2010)은 1999~2008년 사이 서울에서 매매 거래된 75개 빌딩의 평균보유기간을 조사한 결과 4.88년(표준편차 2.45년)이라고 하였다. 또한 이수정·조주현(2010)은 1998년부터 2010년까지 서울에서 매매된 163개 빌딩의 보유기간을 단기(3년 미만), 중기(3년이상 5년미만), 장기(5년이상)으로 분류한 결과 단기 25개(15%), 중기 101개(62%), 장기 37개(23%)임을 보고함으로써 서울지역 대부분 빌딩의 평균보유기간이 5년 미만이라고 하였다. 이러한 사실에 근거하여 투자기간을 5년으로 가정하고 분석하였다. 다만, 투자기간 5년 후 빌딩 매각가격에는 6년째 이후의 미래현금흐름이 반영될 것이므로 투자기간을 얼마로 가정하는 분석 결과에 큰 영향을 미치지 않는 것으로 예상된다.

으로 처리하여 감가상각대상 건축원가 89억원을 내 용년수 50년으로 나누어 1.78억원이 된다. 아울러 법인세법의 규정에 따라 당기순이익을 고유목적사업 회계로 전출하여 납부해야 할 법인세는 없는 것으로 간주한다. 보증금 45억원은 보유건물 처분시 동일 금액으로 반환되며 매각수수료는 처분가격의 2%를 가정한다. 위의 조건으로 계산한 역삼동 프로젝트의 순현금흐름은 <표 4> 하단의 내용과 같다.

NPV와 IRR에 의한 사업성 분석에서는 총투자금에 대한 자본비용(요구수익률) 추정이 중요하다. 여기서는 학교법인의 수익용 재산은 최소한 3.5% 이상의 운영수익률을 얻도록 대학설립운영규정에 요구하고 있으므로 우선 3.5%를 최소한의 자본비용으로 계산한다. 또한 NPV, IRR에 대한 민감도 분석으로 자본비용(할인율) 외에 공실률²⁰⁾ 변수로 5%, 10% 두 가지 경우를 가정하여 투자분석을 하였다.

먼저 공실률을 5%로 가정하여 분석한 결과, 세 가지 투자안 모두 NPV가 0 이상으로 경제성이 있는 것으로 판단되었으며, 논현동, 역삼동, 대치동 투자안의 순서로 투자가치가 높게 평가되었다. 또한 자본비용을 8.0%까지 가정하더라도 대치동 토지만 NPV가 0보다 작아질 뿐 나머지는 사업성을 유지함을 알 수 있다. IRR분석의 결과도 논현동 부지의 내부수익률이 8.49%로 가장 높고, 역삼동 부지는 8.03%, 대치동 부지는 7.75%로 나타났다. 따라서 자본비용이 예컨대, 7.5% 미만이라면 모두 사업타당성이 있는 것으로 확인되었다. 또한 공실률을

10%로 하여 분석한 결과, 논현동 부지의 내부수익률이 8.08%, 역삼동 부지 7.63%, 대치동 부지는 7.38%로 측정되어 공실률 5%와 비교 할 때, 내부수익률의 차이는 0.37~0.41%로 공실률 변수가 투자안의 수익성에 미치는 영향이 크지 않음을 알 수 있다. 또한 거시 경제변수(GDP)의 악화를 가정하여 위기상황을 고려한 스트레스 테스트²¹⁾의 한 방법으로 공실률을 20%로 가정한 추가분석을 하였다.²²⁾ 공실률 20%의 경우 논현동 부지의 내부수익률이 7.27%, 역삼동 부지 6.84%, 대치동 부지는 6.65%로 측정되어, 공실률 5%와 비교할 때 내부수익률이 1.10~1.22% 하락하였다. 추가로 공실률을 20%, 임대료 및 관리비수입을 평상시보다 25% 인하하는 것으로 가정한 분석에서도 논현동, 대치동, 역삼동 부지의 IRR(내부수익률)은 각각 5.45%, 5.05%, 5.14%으로 나타났다. 이는 최악의 경제상황을 가정하더라도 각 투자안의 수익률은 여전히 법정 최저 수익률 3.5%를 초과하기 때문에 보수적 관점에서 판단할지라도 양호한 수익성을 갖춘 부동산 개발사업인 것으로 판단하였다.

3.2.3 신축용 토지의 취득

우선 논현동 토지는 강남 도산대로 변의 주유소로 사용되고 있는 부지로써 토지 소유주와 주유소 소유자가 다르기 때문에 토지 매입과 함께 주유소 소유주로부터 별도의 명도 절차가 필요했다. 또한 부지

20) 공실률 가정(5%, 10%)은 당해 부동산 개발이 진행 중이던 시기의 강남권역 임대용건물의 실제 공실률 평균치와 비교했을 때 (2006년 2.2%, 2007년 1.2%, 2008년 1.4%) 보수적인 가정이라 할 수 있다. 평균공실률은 2010년대에 들어 다소 상승했지만 (2009년 4.7%, 2010년 5.7%, 2011년 3.2%) 여전히 5% 수준에 머물고 있다.

21) 스트레스 테스트는 예외적이지만 발생 가능한 사건에 대한 금융회사의 잠재적인 취약성을 측정하고 그 결과를 경영 의사결정에 활용하기 위한 리스크 관리기법이다. 경제성장률의 급락, 실업률과 금리 및 환율의 급등, 주택가격의 급락 등 거시경제 변수가 악화될 때, 금융회사의 손실과 자본금에 미치는 영향을 파악하여 금융회사의 위기대응 능력을 평가하는 기초 자료로 활용된다.

22) 급격한 경제 환경의 변화는 실물경제와 금융시장에 복합적으로 영향을 미칠 수 있다. 따라서 본 사업성분석에서도 부동산가격, 임대료, 공실률, 금리 등 여러 변수들이 작용할 수 있지만 모든 변수를 동시에 고려하려면 분석이 너무 복잡해지기 때문에 여기서는 가장 중요한 변수인 공실률을 기준으로 분석하였다. 보다 정밀한 분석을 위해서는 GDP 등 거시변수나 주택가격 등의 악화 정도를 높고 및 가지 시나리오별로 다른 미래수익을 추정하여 분석할 필요가 있다

〈표 3〉 신축용 토지별 특징과 사업성 검토

소재지	논현동			대치동			역삼동		
토지 면적	804.3m ²			1,066m ²			1,927.8m ²		
지역/지구	제3종일반주거지역, 일반상업지역/ 중심지미관지구			일반상업지역/ 공용시설보호지구			제3종일반주거지역/ 일반미관지구		
건폐율/용적률 ⁽¹⁾	56.8%/ 790%			59.7%/ 537.5%			37.6%/ 248%		
건축연면적	6,418.7m ²			7,334.1m ²			8,893m ²		
토지매입대금 (3.3m ² 당 지가)	154.6억 (원) (6,000만)			177.8억 (원) (5,200만)			184.9억 (원) (3,000만)		
공사비 (3,300,000원 /3.3m ²)	70.6억			80.7억			97.9억		
총투자소요액	225.2억			258.4억			282.9억		
환산전세가 ⁽²⁾ (3.3m ² 당 가액)	88억 (450만)			100억 (450만)			113억 (420만)		
예상임대보증금 (임대보증금/ 환산전세가)	22억 25%			41억 41%			45억 39%		
연임대료수입 ⁽³⁾	11.21억/10.62억/9.44억			10.09억/9.56억/8.5억			11.68억/11.06억/9.84억		
연관리비수입 ⁽⁴⁾	4.32억/4.09억/3.64억			4.94억/4.68억/4.16억			5.99억/5.67억/5.04억		
공 실 률	5%	10%	20%	5%	10%	20%	5%	10%	20%
회계적이익률 (ARR)	5.90%	5.47%	4.62%	4.93%	4.54%	3.77%	5.21%	4.79%	3.97%
NPV(요구수익률 3.5%)	4,782	4,390	3,610	4,369	3,991	3,235	5,092	4,642	3,757
NPV(요구수익률 5%)	3,204	2,828	2,081	2,708	2,346	1,622	3,263	2,832	1,984
NPV(요구수익률 7%)	1,293	937	230	697	355	-330	1,048	640	-162
NPV(요구수익률 8%)	412	66	-622	-229	-562	-1229	27	-369	-1,150
NPV(요구수익률 8.7%)	-177	-517	-1,192	-848	-1,176	-1,830	-655	-1,044	-1,811
IRR ⁽⁵⁾	8.49%	8.08%	7.27%	7.75%	7.38%	6.65%	8.03%	7.63%	6.84%

(1) 논현동 토지는 해당 지자체의 승인을 얻어 제3종일반주거지역을 분할하여 일반상업지역의 용적률 800% 이하를 적용받는 것을 가정함
 (2) 환산전세가 = 3.3m²당 가액×건축연면적/3.3m²
 (3) 연임대료수입은 건물공실률을 각각 5%, 10%, 20%로 가정한 경우 1차년도 예상임대료임. {건축연면적×임대료/3.3m²×(1-공실률)×12월}
 (4) 연관리비수입은 건물공실률을 각각 5%, 10%, 20%로 가정한 경우 1차년도 예상관리비임. {건축연면적×19,500원/3.3m²×(1-공실률)×12월}

〈표 4〉역삼동 토지개발안의 사업성 검토를 위한 현금흐름 추정

연 도	(단위:백만원)	0	1	2	3	4	5
투 자	토지매입가	18,494					
	건축비 등	9,793					
	투자소요액	28,287					
	보증금	(4,487)					
	차입금	0					
	순투자금	23,800					
수 익	임대수익		1,168	1,203	1,239	1,276	1,315
	관리비수입		599	617	635	655	674
	수익합계		1,767	1,820	1,875	1,931	1,989
비 용	관리비지출		421	439	457	477	496
	-시설용역비		265	279	292	307	321
	-세금과공과		156	160	165	170	175
	감가상각비		178	178	178	178	178
	비용합계		599	617	635	655	674
영업이익		1,168	1,203	1,239	1,276	1,315	
법인세		0	0	0	0	0	
감각상각비		178	178	178	178	178	
투자금회수	매각가격*						31,846
	- 건물						10,407
	- 토지						21,440
	보증금 반환						(4,487)
	매각수수료						(656)
합계						26,722	
순현금흐름		(23,800)	1,346	1,381	1,417	1,454	28,215

가정: 초년도(C₀) 순투자금 238억원, 최초 투자 후 5년간 임대, 5년도 말에 매각, 연간 물가상승률 3%, 공실률 5%, 임대료와 관리비 년 3% 인상, 관리비수입에 건물감가상각비 포함, 건물감각상각 대상금액 89억원(내용년수 50년, 정액법), 매각수수료는 매각대금의 2%, 법인세법에 의거 수익사업에서 발생한 당기순이익을 고유목적사업준비금으로 손금처리하고 해당금액은 고유목적사업회계로 전출하여 납부해야할 법인세 해당액은 없음.

* 토지매각가격 = 토지매입가×(1.03)⁵ = 18,494×(1.03)⁵ = 21,440.
 건물매각가격 = 제조달원가(1-감모율), 감모율 = 건물경과연수/물리적 내용년수 (60년:철골조건물내용년수)

* 건물 및 부속토지의 매각에 따른 양도차익에 대한 과세는 없음. (학교법인 수익용재산은 매각 후 1년 이내에 대체 수익용재산을 매입할 경우 조세특례제한법의 규정으로 양도차익에 대한 법인세 면제)

면적 804.3m² 중에는 일반상업지역 341.13m²와 제 3종 일반주거지역 463.17m²가 섞여있다. 제3종 일반주거지역의 면적이 일반상업지역의 면적보다 크기

때문에 제3종 일반주거지역 용적률(250% 이하)이 전체에 적용되어 불리하다. 기대하는 임대수익을 실현하려면 일반상업지역 용적률(800% 이하)을 확보

해야 한다. 일반상업지역 용적률을 적용받으려면 제 3종 일반주거지역 463.17㎡를 분할하여 일반상업지역 면적 341.13㎡보다 작게 할 경우 일반상업지역의 용적률 800% 이하를 적용받을 수 있다. 이러한 토지 분할과 건축허가는 지방자치단체의 인·허가 사항으로써 차질 인·허가 취득상의 애로 발생시 사업추진이 불확실해질 우려가 있다. 논현동 부지는 이러한 문제점에 비해 토지매도호가 높다고 판단되어 매입 대상에서 제외하였다.

두 번째 대치동 토지는 테헤란로에서 50m 안쪽 이면도로에 위치하여 도로변에 비해 상대적으로 땅값이 저렴하였다. 또한 주차장으로 사용되어 왔기 때문에 신축을 위한 지장물의 철거나 토지 명도 등의 어려움이 없다는 것이 장점이다. 그러나 토지 소유주가 필지 당 2인인 공동소유로 5인의 소유주로 구성되어 있어서 모든 소유주로부터 매각동의를 구해야 하기 때문에 단독 소유주에 비하여 매입과정이 복잡하다는 문제가 있다. 그럼에도 이 토지의 매입 가능성을 타진하던 중 제3자에게 먼저 매각되었다.

끝으로 역삼동 부지는 논현로 왕복 3차선 도로변에 위치한 부지면적 1,927㎡로 주차장으로 사용되고 있었다. 주거2, 3종 용도지역으로 부지는 'L'자 모양이라 자투리 없이 건축하기에 적합하고, 단독 소유주이기 때문에 토지 명도가 상대적으로 용이할 것으로 판단되었다. 사업성 검토 결과 투자타당성이 확인되었고, 건축 관련 인·허가 취득에 별다른 제약은 없었다. 또한 부지가 넓어 충분한 주차 공간 확보가 가능하여 임차인 유치에 유리하게 작용할 것으로 예상되었다. 이에 따라 2006년 10월부터 중개인을 통해 지주와 협상을 시도하였는데, 처음에는 소유주가 땅값으로 185억원을 요구하였으나 수차례의 협상 끝에 2006년 12월 175억원(3천만원/3.3㎡)

에 계약이 성사되었다. 특히 해당 토지는 이미 건축허가와 설계가 준비된 상태였기 때문에 부동산 개발에 따른 개발차익에 대해 기반시설부담금의 증가를 피할 수 있다는 점이 큰 혜택이었다. 학교법인의 입장에서는 약 27억원 정도로 추산되는 기반시설부담금의 면제와 6개월 이상의 설계기간 등 건축기간 단축의 이점을 얻을 수 있었다.

3.2.4 MTU빌딩의 신축

토지매입 직후인 2007년 1월 학교법인 이사회는 특별위원회인 건축실행위원회를 구성하고 위원장에 이사장, 위원에 이사 6명을 임명하여 MTU빌딩의 신축에 관한 시공사 선정, 설계변경 등 건축에 관련된 중요 안건을 심의·결정하게 하였다. MTU빌딩 건축 계획은 2007년 3월부터 2008년 8월까지 1년 6개월 동안 강남구 역삼동에 지상9층, 지하3층 규모(연면적 8,892.97㎡)의 임대수익용 건물을 짓는 것이다. 토지매입금을 포함한 총투자금은 283억원으로 이에 필요한 자금조달은 우선 학교 보유자금 238억원을 활용하고 부족분 45억원은 건물 임대보증금 45억원으로 충당하기로 하였다.

위의 사업계획 수립당시에는 공사비 등으로 약 98억원(시공원가 89억)을 책정했는데, 2007년 2월 제한적 경쟁입찰²³⁾ 방식에 의해 시공사를 선정하면서 공사비로 85.5억원을 써낸 S건설을 선정함으로써 공사원가를 3.5억원 절감할 수 있었다. 공사계약 조건으로는 공사 진행률에 따라 공사대금의 50%를 지급하고 나머지 50%는 준공 후 3개월 이내에 임대보증금으로 지불하기로 하였다. 또한 공사계약 이행보증금을 공사도금액의 10%에서 20%로 강화하고, 시공사의 계약 이행이 불가능할 경우를 대비해

23) 국가를 당사자로 하는 계약에 관한 법률과 사학기관 재무회계 특례규칙에 따라 일정한 금액 이상의 용역 및 물품을 구매 할 경우 국가, 지방자치단체, 국·공립대학, 사립대학은 경쟁 입찰을 하도록 규정되어 있다. 제한적 경쟁입찰이란 입찰 참여업체의 자격을 사전에 제한하는 방식을 말한다.

서 공사포기각서, 하도급업체의 유치권 포기각서²⁴⁾를 계약에 포함시킴으로써 개발 사업에서 발생할 수 있는 위험에 대비하였다. 그런데 2007년 3월 터파기 공사를 시작한 후, 2008년 3월 지상층 9층의 골조 공사 일부만 남겨 놓은 상태에서 시공사 S건설의 부도로 공사가 중단되었다.

시공사 부도 당시 공사 진행률은 49%이며 이에 해당하는 공사대금은 41.9억원이다. 이중 21억원은 이미 지급하였고 계약조건에 따라 공사대금의 50%에 해당하는 공사 미지급금 21억원에 대하여 시공사인 S건설의 채권자는 선순위채권과 가압류 등으로 채권경합을 하였다. 학교법인은 시공사의 부도로 공사계약상의 계약이행보증(공사금액의 20%, 보증보험증권)을 한 건설공제조합에 계약이행보증금 17억원을 청구하여 S건설의 부도로 지연된 공사추가비용으로 사용한다. 이는 S건설의 부도로 발생한 공사지연에 따른 학교법인의 손실을 최소화 하는 중요한 역할을 하였다. 또한 공사계약 시 유치권 포기각서를 쓴 하도급업체들이 학교와 공사현장에서 심각하게 농성을 하자, 결국 학교법인은 시공사 S건설이 더 이상 공사를 진행하기 어렵다고 판단하여 계약을 해지하였다.

곧 이어 새로운 시공사로 B종합건설을 경쟁 입찰로 선정하고 잔여 공사비 53억원에 공사도급계약을 체결 하였다. 공사도급계약 53억원에는 직접건축비용 외에 간접공사비로 부도현장 정리비용 9억원이 포함되었다. 이는 공사 현장을 점거 농성 중인 하도급업자를 정리하는 비용으로 전 시공사에 지급해야 할 공사미지급금 21억원(이중 하도급업자에 지급해야

할 공사비용이 포함됨)에 대한 채권자의 선순위채권 및 가압류를 피하고, 시공사인 B종합건설이 농성중인 하도급업자와 원만한 협상을 통해 공사를 재개할 수 있도록 하기 위한 것이다.

B종합건설은 2008년 6월 공사계약 즉시 3개월간 농성 중이던 10여개 전기·설비·레미콘, 골조·자재 등 하도급업체를 설득하여 공사 현장을 정리하였다. 부도로 인한 공사 중단과 하도급업자의 현장 농성으로 완공이 지연될 상황이었기에 학교법인은 공사기간을 단축하고자 목표하는 준공일까지 건물사용승인을 받게 될 경우 시공사에게 인센티브 1억원을 추가로 지급하기로 약속하였다. 이에 따라 새로운 시공사는 2008년 8월 공사를 시작하여 2009년 1월 MTU빌딩을 준공하게 된다. 우여곡절에도 불구하고 전 시공사의 부도로 발생한 비용과 새로운 시공사에게 지급한 공사비용을 합하여도 총공사비용은 당초에 책정한 공사비에산액 85.5억원을 초과하지 않았다.

3.2.5 MTU 빌딩의 임차와 관리

학교법인은 신축건물의 이용률을 높이기 위해 공사완공 6개월 전부터 임대사업 준비를 시작했다. 2008년 8월 부동산임대 전문업체인 E사를 경쟁 입찰로 선정하여 임대를 위한 용역계약을 체결하고 임차인을 물색하였다. 그 결과 P사와 2009년 4월 건물 전체에 대한 장기임대차 계약을 체결하게 된다. 계약기간은 2009년 3월부터 2015년 2월까지 6년 간으로 임대보증금 53.4억원에 연간 임대료 10.8억

24) 공사포기각서는 시공사 부도 등의 사유로 공사를 계속하기 어려운 경우에 대비하여 시공사로부터 공사계약 시에 받는 서류이다. 시공사의 부도로 경영자가 잠적하여 공사가 중단될 경우 건축주는 공사 준공기한을 맞추지 못함으로써 재정적 타격을 입게 되므로 새로운 시공사와 다시 공사를 시작하기 위하여 반드시 필요한 조치이다. 만약 공사포기각서를 받지 않았다면 타 시공사의 공사연대보증을 받아 해당 시공사로 하여금 중단된 공사를 계속하게 할 수 있다. 유치권포기각서는 시공사의 문제로 공사가 중단될 경우 시공사의 하도급업체는 건축주가 새로운 시공사와 잔여 공사를 추진하지 못하게 방해하여 본인들의 미지급된 대금지급요구를 관철하려 한다. 만일 유치권포기각서를 받아 두면 법적으로 하도급업체의 유치권 주장이 어려워 건축주는 새로운 시공사와 잔여공사를 계속할 수 있다.

원(환산전세가 113.4억원 = 53.4억 + 0.9억/1.5%)과 고정관리비로 매월 3.3㎡당 18,000원을 지급하며, 임대료와 관리비는 2년마다 물가수준에 연동(2년간의 물가인상률 반영)하여 인상하는 조건이다. 이는 <표 3>의 분석에서 가정한 임대조건과 다소 차이가 있다. 그러나 기본이 되는 환산전세가는 113.4억으로 같으며, 다만 임대보증금이 예상보다 8.4억 원 높게 책정되는 대신 연간 임대료는 8,800만원, 월 관리비는 1,500원/3.3㎡ 낮게 책정되었다. 즉 환산전세가에서 임대보증금의 비율이 다소 높아진 원인은 2008년 세계적인 금융위기로 건물임대시장이 일시적으로 경색되었기 때문이다. 그럼에도 이러한 임대조건은 MTU빌딩 순투자금 238억원에 대해서 년 4.53%(연임대료수입10.8억÷238억)의 운영 수익률을 제공하는 것이다.

아울러 MTU빌딩의 관리를 위해서는 학교법인이 서대문구 냉천동에서 MTU빌딩이 소재한 강남구 역삼동으로 주소를 이전하고 별도의 인적, 물적 시설을 설치하여 관리하는 방법이 있다. 그러나 지방세법²⁵⁾은 수도권정비계획법 제6조의 과밀억제권역(서울, 경기, 인천) 내에서 사업용 부동산을 취득한 후 5년 이내에 별도의 인적, 물적 시설을 설치하여 관리할 경우, 이는 지방세법 제16조의 본점이나 주사무소의 사업용 부동산에 해당되어 취득세·등록세가 3배 이상 증가된다. 따라서 학교법인은 지방세 증가세를 피하기 위하여 MTU빌딩이 있는 역삼동으로 주소지를 이전하지 않고 임대료 등 수입관리와 용역 계약관리, 자재매입과 회계·세무처리 등 제반 빌딩 관리업무를 자체적으로 수행하였다.²⁶⁾ 또한 현장 빌

딩의 시설관리를 위해 법적으로 요구되는 최소 인력으로 계약직 시설관리팀장 1인을 두고, 냉난방설비, 미화, 엘리베이터의 시설유지보수는 외주 용역으로 해결하였다.

IV. 결론

우리나라 고등교육의 87% 이상(학교 수 기준)을 담당하는 사립대학교의 주요 재정수입원은 학생등록금, 국고보조금, 기부금, 법인전입금 등인데, 등록금 수입은 2008년 기준으로 대학재정의 76%를 차지할 만큼 비중이 높다. 높은 등록금 의존도는 결국 높은 등록금인상률로 나타나 사회문제까지 비화하였다. 대학의 재정운영에 있어 등록금수입 의존도를 낮춰서 지나친 등록금 인상을 피하려면 학교법인이 보유한 수익용 기본재산의 수익성을 제고하는 것이 하나의 방법이다. 그런데 대다수 대학법인의 수익용 기본재산의 평균수익률은 1.1%에 불과하여 법정기준율 3.5%에 크게 미달하는 실정이다. 이는 수익성이 매우 낮은 토지가 수익용 재산의 대부분을 차지하기 때문이다. 따라서 학교법인은 수익성이 낮은 토지를 매각 또는 개발하여 안정적 수익 창출이 가능하도록 수익용 기본재산의 활용방안을 적극적으로 검토할 필요가 있다.

본 논문은 기존의 선행연구에서는 볼 수 없는 학교법인의 업무용 부동산개발에 관한 구체적인 사례를 제시한 연구로 부동산 개발과정에서 발생될 수

25) 지방세법 제16조 제1항은 수도권정비계획법 제6조의 규정에 의한 과밀억제권역 안에서 대통령령이 정하는 본점 또는 주사무소의 사업용 부동산(본점 또는 주사무용 건축물을 신축 또는 증축하는 경우와 그 부속토지에 한한다)을 취득하는 경우 취득세율은 동법 제13조 제1항의 세율의 100분의 300으로 한다. 또한 지방세법 제13조 제2항 1호는 대도시에서 법인의 설립(설립 후 또는 대통령령으로 정하는 휴면법인을 인수한 후 5년 이내에 자본 또는 출자액을 증가하는 경우를 포함한다)과 지점 또는 분사무소의 등기는 그 세율을 제13조 제1항에 규정한 당해 세율의 100분의 300으로 한다.

26) 취·등록세의 3배수 증가를 피하기 위하여 건물주(임대인)는 현재의 법인 등기부등본상의 주소지를 신축 또는 임대건물이 소재하는 주소지로 이전하여서는 아니 되며, 또한 건물관리를 건물주(임대인)의 주요부서 인원이 상주하여 신축(임대)건물을 관리한다고 관할청(지방자치단체)이 판단하지 않도록 건물관리에 필요한 최소한의 인력만을 배치하여야 한다.

있는 사업성 분석과 문제점, 이에 대처하는 방안 등을 제시한 최초의 연구라는 점에서 다른 연구와 차별성이 있다. 본 사례연구의 대상인 학교법인 감리교신학원은 수익용 재산 확보와 대학재정 기여도 제고를 위해 1957년도에 취득한 저 수익용 부동산(임대수익률 0.9%)인 토지를 매각하고 서울 도심의 토지를 매입하여 수익용 오피스빌딩을 신축하였다. 빌딩개발 과정에서 사업타당성 분석결과 최악의 경제상황을 상정하여 공실률을 20%로 가정할 경우에도 내부수익률이 6.84%이고, 보통의 경우(공실률 5%)는 8.03%에 이르는 것으로 파악되었다. 이는 법정수익용 기본재산 기준수익률인 3.5%를 훨씬 능가하기 때문에 사업성이 있다고 판단하여 사업을 추진하였다.²⁷⁾ 사업개발 완료 직후부터 건물전체에 대한 장기간 임대계약을 체결함으로써 예상대로 수익이 창출됨에 따라 2009년 임대사업을 시작한 이래 2011년 회계연도까지 학교법인이 부담하여야 할 법정부담금 전액을 교비회계로 전출하는 등 대학의 재정에 안정적으로 기여하고 있다.

아울러 본 사례에서는 비영리기관인 학교법인이 수익용 대체자산을 매입하기 위한 입지조사, 투자분석 등의 과정을 거쳐 객관적이고 합리적으로 신축부지를 매입하고 업무용 빌딩을 준공, 임대하는 일련의 과정을 기술하였다. 또한 부동산개발에 필요한 자금조달, 보유 토지 매각에 따른 법인세 세무쟁송, 건물 준공 후 취득세·등록세 등 지방세대책에 대한 해결과정을 보여 줌으로써 타 학교법인의 유사한 수익용 부동산개발에 참고가 되게 하고자 작성되었다. 보유재산의 대부분이 토지나 예금 같은 저수익성 재산으로 구성되고 개발에 관한 전문성도 갖추지 못한 학교법인이 수익성 제고와 함께 개발과 관리가 용이

한 수익용 재산을 확보하는 하나의 방안을 제시했다는 점에서 본 연구는 학교재정 건전화와 나아가서 등록금 의존도를 낮추는 데에 일익을 담당할 수 있을 것으로 기대된다. 다만 부동산개발의 유형에는 주거용 단지, 업무용·매장용 건물, 복합콤플렉스 개발 등 여러 방법이 있는데 본 논문이 업무용 빌딩 개발에 국한된 사례라는 점은 한계로 작용할 수 있다.

참고문헌

1. 문헌자료

- 감사원(2012), 「감사원 대학 감사백서: 감사원이 바라본 대학」, 서울: 감사원.
- 강교식(2006), "상가임대차 보호제도의 경제적 효과에 관한 연구," 박사학위논문, 건국대학교.
- 강태균·권영호(2007), "학교예산회계제도 운영 실태 및 개선방안," 국제회계연구 19, pp. 21-38.
- 강효석·박남희(2003), "엔씨소프트의 공모주 가치평가 사례," 경영교육연구 7(1).
- 강효석·이원홍·조장연(2005), 「기업가치평가론」, 서울: 홍문사.
- 길용수(2010), "수익용 부동산의 운영성과영향요인 연구," 박사학위논문, 단국대학교.
- 김권중·김문철(2009), 「재무제표 분석과 가치평가」, 서울: 창민사.
- 김영모(2005), 「도시관리론」, 서울: 보성각.
- 김용창·양승철(2000), 「오피스시장 분석방법」, 서울: 한국감정평가연구원·삼성에버랜드
- 류강민·이창무(2012), "서울시 오피스 임대시장의 공실률과 임대료의 상호결정구조분석," 부동산학연구 18

27) 국토해양부 통계자료(2011)에 의하면 2010년도 전국 오피스빌딩의 평균 투자수익률(=운영수익률+자본수익률)은 6.86%로 주식(20.9%)에 비해서는 낮지만 채권(3.7~4.7%)이나 단기예금(2.6~2.9%)에 비하여는 높았다. 또한 2002년 이후 서울의 오피스빌딩 투자수익률은 연간 10%를 상회하다가 2009년도 5.6%, 2010년도 8.3%로 나타났다. 따라서 본 부동산 개발사업의 투자수익률은 사후적 기준과 비교해 보더라도 일단 성공적인 것으로 간주할 수 있다.

(2), pp. 91~102

박영규, 이영환(2010), "사립대학 경영효율성에 대한 연구," *교육행정학연구* 28(3), pp.27~53.

박정수·김영철(1998), 「학교법인의 수익용 기본재산 제도 개선방안 연구」, 서울: 서울시립대학교·한국교육개발원.

박태승·최영문(2007), "사립대학의 회계정보공개와 외부 감사 실태분석," *세무와 회계저널* 8(4), pp.173-197.

방경식·장희순(2011), 「부동산학총론」, 서울: 부연사.

배병일(2006), "학교법인 수익사업에 대한 과세 문제", *조세연구* 6, 한국조세연구원, pp. 39-64.

신승우·유선준(2010), "서울 오피스 보유기간에 관한 연구," *부동산학연구* 16(1), pp.103~115.

양영준·임병준(2012), "서울시 오피스 시장의 균형에 관한 연구," *부동산학연구* 18(1), pp. 5~24.

유기홍(2006), 「사립대학 수익용 기본재산 및 수익사업체 운영실태에 관한 연구」, 국회의원정책자료집.

윤영식 (2008), 「부동산 개발학」, 서울: 다산출판사.

윤혜정(2009), "부동산개발사업 자금조달구조에 관한 연구, 주택개발사업 PF대출 사례," *부동산연구* 10 (2).

오창걸·정병수(2007), "학교법인 수익용 기본재산 수익극대화에 관한 연구," *한국사학진흥재단*.

이상경·이현석·손정락·최지희(2009), "시계열 분석을 이용한 오피스 임대료 모형 구축" *부동산학연구* 15(3), pp. 5~17.

이석열(2009), "DEA를 이용한 사립대학의 경영효율성 분석," *교육행정학연구* 27(2), pp.381~403.

이수정·조주현(2010), "투자행태에 따른 서울 오피스빌딩 Cap Rate 연구," *부동산학연구* 16(4), pp. 115~135.

이충재(2009), "서울시 권역별 오피스빌딩의 소득수익률 영향에 관한 연구," 박사학위논문, 단국대학교.

전규안·정운오(2011), "론스타의 스타타워빌딩 거래를 통해 살펴본 글로벌 투자펀드의 세무전략," *KBR* 14(3), pp. 59-82.

정래용(2010), "사립대학의 감가상각 회계처리에 관한 연구," *세무와 회계저널* 11(1), pp. 97-135.

정영관·백운경(2006), "학교예산회계의 발생주의 복식부 기재도 도입의 제 문제와 기대효과," *회계연구* 11 (3), pp. 303-333.

정은진(2003), "서울시 주상복합건물의 입지특성과 지역별 주거특성에 관한 연구", 박사학위논문, 서울대학교.

조주현(2010), 「부동산학원론」, 건국대학교출판부.

조호식(2007), "사립대학 재정의 운영건전성과 재무안전성 분석연구," *교육논총* 26(2), pp. 327~378.

(주)SAMS(2003) 투자용빌딩 물건소개서

(주)신영에셋(2003) 오피스시장동향보고서

한국대학법인협의회(2010), 「사립대학 및 산학협력단 세계 개선방안 연구」, 서울: 선명인쇄(주).

한국부동산개발협회(2008), 「부동산개발 전문인력 사전교육」, 서울: 도서출판 KODA.

JUSTR(2004,1/4분기~ 2010,1/4분기) 부동산시장동향 보고서.

Brennan, P., E. Cannady, and F. Colwell (1984), "Office Rent in Chicago CBD," *Journal of the American Real Estate and Urban Economics Association*, 12(3), 243-260.

Damodaran, A.(2002), *Investment Valuation, Tools and techniques for determining the value of any asset*, Wiley Finance.

Glascocock, J., S. Jahanian, and F. Sirmans(1990), "An Analysis of Office Market Rents: Some Empirical Evidence," *Journal of the American Real Estate and Urban Economics Association*, 18(1), 105-119.

2. 언론자료 및 기타

건대신문. '우리대학 수익사업? 스타시터에 물어봐~', 2007. 07.16

교수신문. '80.4% 차지하는 부동산, 수익성 제고 필요한 이유', 2010.08.23

동아@economy. '부동산 개발시장의 변화', 2010.12.16

한경비즈니스. '대학들의 신 생존전략-학교부지개발 어떻게 할 것인가?', 2003.12.17

한국대학신문. '대학부동산 개발의 새 모델 제시', 2003.07.07.

판결문: 서울행정법원2010구합39977(2011.04.29.)

3. 웹사이트

국가법령정보센터 www.law.go.kr

국가통계포털 www.kosis.kr

국세청국세법령정보시스템(<http://taxinfo.nts.go.kr>)

국토해양부 www.mltm.go.kr

대학회계정보시스템(<http://infor.sahak.or.kr>)

한국금융연구원 www.kif.re.kr

A Case Study on Developing Real Estate Projects by an Educational Foundation in Korea

Chang-woo Lee* · Hyo Suk Kang**

Abstract

This is a case study on developing a real-estate project by a university foundation in Korea. The purpose of this paper is to broaden the understanding of matters involved in real estate development like capital budgeting, project financing, taxation, contractual and legal issues. We introduce a series of development procedures followed by the MTU board of trustees from selling off existing property to constructing a commercial building on newly acquired land, and subsequently leasing the office building. The project is assessed as a successful case in accordance with legal requirements whereby educational foundations own properties for profit earning the annual return of 3.5% at least. It is suggested such factors as thorough needs survey, objective investment analysis, rational and timely decision making contribute to the project success. In particular, it is meaningful since little is known about property management of educational foundations as non-profit organizations.

Key Words: educational foundation, real estate development, capital budgeting, project financing, lease, taxation

* Ph. D. Candidate, College of Business Administration, Hankuk University of Foreign Studies.

** Professor, College of Business Administration, Hankuk University of Foreign Studies.

〈Teaching Note〉

학교법인의 수익용 부동산개발 사례

Synopsis

사립학교법 및 대학설립운영규정에 의하면 학교법인은 입학정원에 비례하여 교육용 기본재산인 교지와 교사를 확보하고, 교직원의 연금 및 보험료의 일정 부분을 부담하여야 한다. 이를 위해 학교 운영수입의 100% 이상에 해당되는 재산과 일정한 수익률(현재 년3.5%) 이상을 낼 수 있는 수익용 기본재산을 보유하도록 규정하고 있다. 이에 따라, 감리교신학원은 1957년 468만원에 매입한 경기도 수원시 소재 대지 8,624.4㎡를 수익용으로 시외버스 매표대행업을 하는 N사에 연임대수입 1억2천만원(임대수익률 0.9%)에 장기임대를 해왔다. 그러나 시외버스터미널이 2001년 6월부터 새로운 장소인 동수원 터미널로 이전할 예정이어서 N사와의 임대계약이 폐기될 상황이 되었다. 이에 학교법인은 현 부지의 매각, 재 임대, 신규개발 등 여러 대안을 놓고 검토한 결과 입지, 부동산개발사업의 불확실성, 부동산개발 능력을 감안하여 부지를 매각하기로 결정하였다. 처분에 관한 이사회 의결과 관할관청의 허가를 받아 2005년 11월 수원 부지를 260억원에 A건설에 매각하였다.

감리교신학원은 이어 대체수익용부동산 매입을 위해 서울과 수도권 일대의 상업용 빌딩과 건물 신축에 적합한 부지에 대해 조사한 결과 2006년 12월 서울 강남구 역삼동 토지를 175억원에 매입하였다. 여기에 추가로 108억원의 자금을 투자하여 수익용 MTU빌딩을 신축키로 하고, 토지매입과 건축에 필

요한 총 283억원의 자금을 학교 보유자금 238억원과 건물 준공 후 들어올 임대보증금 45억원으로 총당하는 부동산개발 프로젝트를 시행하였다. 2008년 1월 공사기간 17개월의 건축계획을 수립하고 중소건설사인 S건설(주)에 맡겨 공사를 시작하였으나 얼마 지나지 않아 시공사인 S건설(주)가 부도를 맞아 공사가 중단되었다. 시공사 부도에 따른 후유증을 사후정리를 하고 2008년 6월 새로운 시공사인 B종합건설을 선정하여 공사를 재개한 결과 2009년 1월 비로소 MTU빌딩이 준공되었다. 최종적으로 2009년 4월에는 MTU빌딩 전체를 2015년까지 6년 간 임대보증금 53.4억원에 최초 2년간 임대료수입 10.8억원과 관리비 5.2억원을 받고 2년마다 물가상승률에 따라 임대료와 관리비를 조정하는 조건으로 P사에 임대하는 계약을 체결하였다. 이로써 MTU빌딩의 운영수익률은 연간 4.53%로 대학설립 운영규정의 수익률 3.5%를 상회함으로써 학교법에 의한 소규모 업무용 부동산개발의 성공적 사례로 평가받게 되었다.

Teaching Point

본 사례는 학교법인이 수익용 임대 토지의 매각대금을 이용하여, 수익용 빌딩을 신축하고 임대하는 과정에서 발생하는 부동산 매각과 취득 및 개발에 관한 제반사항을 학습하는 데에 그 목적이 있다. 세

부적으로 다음과 같은 내용을 다룬다.

- 부동산 개발단계와 사립학교법 및 부동산공법
- 부동산 매각과 공사과정에서 발생 가능 위험을 회피하기 위한 계약의 특수조건
- 부동산 개발에 소요될 자금조달기법
- 부동산 매각에 따른 양도차익과 관련된 법인세 쟁송과 건물 준공 후 지방세 대책 등
- 부동산개발 프로젝트의 사업타당성 검토

1. 학교법인 감리교신학원은 수익용 임대 토지의 임대사업이 중단되자 신규 사업방안인 부동산 개발을 모색한다. 부동산개발이란 무엇이며, 부동산 개발을 위한 사업계획 단계를 검토하고, 학교법인의 부동산개발 투자의사결정과 대체 부동산의 매입 시 고려해야 할 부동산 공법을 논의한다.
2. 부동산 매매계약을 체결함에 있어 사전에 유의해야 할 사항을 점검한다. 매각 대금의 회수불능 가능성과 매도인의 예기치 못한 계약해지 요청에 대비하여 매매계약에 포함시켜야 할 내용을 살펴본다. 또한 부동산 신축 시 시공사의 부도 등 공사 리스크 제거를 위하여 공사도급계약에 반영해야 할 사항을 논의한다.
3. 보유 토지를 이용하거나 또는 토지를 새로 매입하여 상업용 건물을 신축 후, 분양 또는 임대할 경우 부동산 개발에 소요될 자금조달기법을 논의한다.
4. 학교법인이 수익용 부동산의 매각 후 발생한 양도차익의 절세 방안, 임대수익에 대한 과세 대응방안과 수익용 임대 건물의 준공에 따른 취득세 및 등록세 등 지방세법의 중과세 방지 대책을 논의한다.
5. 부동산개발 프로젝트의 사업타당성 검토 시 사용되는 분석기법으로서 회계적 이익률(ARR)법, 회

수기간(payback period)법, 순현재가(NPV)법과 내부수익률(IRR)법의 활용법을 이해한다. 또한 최근 금융기관의 경제적 위기상황에 대처하여 경영 의사결정에 활용하기 위한 리스크 관리기법인 스트레스 테스트를 논의한다.

Assignment Question

1. 학교법인 감리교신학원은 수익용 임대 토지의 임대사업이 중단되자 신규 사업인 부동산 개발을 모색한다. 부동산개발은 무엇이며, 부동산 개발을 위한 사업계획 단계(과정)를 분석하고 학교법인이 부동산개발 의사결정과 대체 부동산의 매입 시 고려해야 할 부동산 공법을 논의해 보시오.
2. 부동산의 매매계약을 체결하기 전에 유의하여야 할 사항은 무엇인가? 매각 대금의 회수 불확실성과 매도인의 예기치 못한 계약해지 요청에 대비하여 매매계약에 규정해야 할 내용과 부동산 신축 시 시공사의 부도 등 공사 리스크 제거를 위하여 공사도급계약에 포함시켜야 할 내용은 무엇인가?
3. 비영리기관인 학교법인이 수익용 부동산을 개발함에 있어서 투자자금의 조달측면이나 자산양도 차익과 임대수익에 대한 과세 등 일반기업의 경우와 달리 고려할 사항이 있다면 그것은 무엇인가? 또한 수익용 건물의 준공에 따른 지방세 중과세 방지 대책은 무엇인가?
4. 보유 토지를 이용하여 상업용 건물을 신축하거나, 보유 토지를 매각하고 대체 토지를 마련한 후 상업용 건물을 신축해서 분양 또는 임대할 경우 부동산 개발에 소요될 자금조달기법은 무엇인가?

5. 부동산개발 프로젝트의 사업타당성 검토 시 활용할 수 있는 투자분석기법은 무엇인가?

Analysis

1. 학교법인의 부동산개발 의사결정을 위한 부동산개발 사업단계(과정), 대체 부동산의 매입 시 고려해야 할 부동산 공법과 관계법령

1) 부동산 개발단계

우리나라 부동산개발업의 관리 및 육성에 관한 법률은 '타인에게 공급할 목적으로 토지를 건설공사의 수행, 형질변경의 방법으로 조성하거나 건축물 그밖의 공작물을 건축·대수선·리모델링·용도변경하여 해당 부동산을 판매·임대하는 행위'를 부동산 개발로 정의하고 있다. 대체로 부동산 개발은 예비계획, 최종계획, 사업관리, 자금유자의 네 단계로 나누어진다. 최초 예비계획 단계에서 개발업자는 개발에 적합한 토지를 소유하고 있거나 적당한 토지를 물색하게 된다. 일단 개발 후보지가 물색되면 개발가능성을 검토하기 위하여 관할 행정기관에 문의하거나 공적계획의 조사를 거친다. 아울러 부지의 취득과 개발 시기를 결정하고자 입지, 접근성, 규모와 형태, 물리적 특성, 기반시설조건과 비용과 가치를 분석하는 입지분석을 한다. 즉 입지분석이란 대상지가 위치한 용도지역 및 토지현황 등의 기초 조건과 접근성, 주변 환경 등 제반여건을 조사하여 대상지의 특성을 도출하고 특정용도로 개발하는 데 적합한지의 여부를 평가·분석하는 것을 말한다. 또한 기초 시장조사 등 시장분석을 통하여 가능업종을 구상해보고 이를 토대로 예비 설계를 하여 개발 사업이 완료 되었을 때 예상되는 수입과 비용을 추정하고

개략적인 수지분석을 실시하여 사업가능 여부를 판단한다. 검토결과 개발의 타당성이 있다고 판단되면 토지 구입을 위한 협상을 시작한다. 이 단계에서 개발자금의 금융 가능성과 개발계획에 대한 허가 가능성을 예비적으로 관할청과 협의하는 일이다.

최종계획 단계에서는 금융가능성과 관할청의 허가를 득하여 최종설계가 완성되고 분양 및 마케팅 계획이 확정되고 자금의 수지계획에 따라 예산이 확보되어야 한다. 이 단계에서 사업계획 승인 또는 건축허가 등의 인·허가가 완료되고 프로젝트 금융약정과 공사도급계약이 체결되며, 착공신고를 한 후 공사에 착수한다.

사업관리 단계에서는 마케팅과 건설공사가 진행된다. 모델하우스를 짓고 기반시설공사에 착수하며 판매 및 임대를 위한 마케팅 활동을 진행한다. 아울러 분양 일정에 따른 자금의 유입과 공사비 지출을 관리하게 된다. 이 단계에서 건설금융이나 토지개발금융이 진행된다. 부동산 개발의 기본 과정은 ①기획(예비계획)단계, ②사업시행(최종계획)단계, ③처분(사업관리)단계의 과정을 밟는다.

2) 부동산개발 투자 의사결정

토지의 개발(활용)은 토지의 매각, 나대지 상태로의 임대, 건축 후 임대 또는 분양 등 세 가지 방식으로 나눌 수 있다.

(1) 매각 또는 재임대

학교법인 감리교신학원의 사례에서 학교법인은 부동산 개발능력이 일천하고, 개발에 따른 리스크가 크므로 개발하기보다는 매각하는 방안을 채택한다. 한편 나대지 상태로 새로운 임차인에게 임대하는 방식은 임차인이 자신의 투자자금으로 예식장, 운전학원 등 필요한 시설을 갖추어 운영하고 학교법인에 소정의 임대료를 지불한다. 임차인은 신축건물에 전

세권을 설정하고 전세권이 종료되는 시점에 시설물을 무상으로 학교법인에 양도하는 조건으로 임대료가 이루어진다. 그러나 임차인이 제시하는 조건은 임대료가 연간 2.4억원~3.6억원 수준으로 토지감정가격 130억원 대비 임대수익률이 1.85%~2.77%에 불과했다. 이는 교육관계법령에서 정한 년 3.5%에 미달하여 나대지로의 재임대 방안은 기각된다.

(2) 분양형과 임대형

분양형 개발 방식에는 학교법인이 시행사가 되어 프로젝트 파이낸싱으로 자금을 조달하여, 보유 토지에 상업용 건물을 신축한 후 수요자에게 분양하여 토지원가와 공사비를 회수하고, 부동산 개발이익을 지주인 시행사(학교법인)가 가져가는 지주단독 개발방식과, 학교법인은 토지를 제공하고 시행사 또는 시공사가 건축비를 투자하여 개발완료 후 이익을 분배하는 지주공동개발²⁹⁾ 방식이 있다. 임대형 개발 방식³⁰⁾은 시행사가 토지비와 시공비를 조달, 건물을 준공하여 부동산의 일정 지분에 대한 분양 즉 소유권을 양도하지 않고 적정한 임대료를 받는 방식으로 감리교신학원의 MTU빌딩 개발은 이 경우에 해당한다.

3) 학교법인의 부동산 개발과 관련된 법령과 부동산 공법

(1) 사립학교법·시행령, 대학설립운영규정

사립학교법·시행령에 학교법인이 보유한 교육용

기본재산은 매매 또는 담보로 정할 수 없으며, 매각하기 위하여는 학교법인 이사회의 의결로 수익용 기본재산으로 용도변경 하여 관할청의 용도변경 승인과 매도 허가를 받도록 되어있다. 또한 대학설립운영규정에 학교법인은 편제학생 수에 따라 교육용 기본재산인 교지·교사와 학교 운영수익의 100% 이상에 해당하는 수익용 기본재산을 보유해야 하며, 수익용 기본재산의 운용수익은 년 3.5% 이상 되어야 한다고 명시하였다. 예컨대, 학교법인 K대학교는 교육용 기본시설로 되어 있는 야구장 및 체육시설을 수익용 재산으로 용도 변경하는 승인을 교육인적자원부로부터 받고, 국토의 계획 및 이용에 관한 법률에 따라 학교시설 보호지구로부터 준주거지역과 상업지역으로 용도변경을 승인받아 스타시티를 개발했다.

(2) 국토의 계획 및 이용에 관한 법률 등 부동산 공법·계약에 관한 법률

국토의 계획 및 이용에 관한 법률은 종전에 국토를 도시지역과 비도시지역으로 구분하여 도시계획법과 국토이용관리법으로 이원화한 두 법을 통합함으로써 국토의 계획적·체계적 이용을 통한 난개발 방지와 친환경적인 국토이용체계를 구축하고, 국토의 이용·개발과 보전을 위한 계획 수립 및 집행 등에 필요한 사항을 정하여 공공복리를 증진시키고 국민의 삶의 질을 향상시키는 것을 목적으로 제정되었다. 동법은 국토의 이용을 크게 “광역도시계획”과 “도시계획”으로 나누고 도시계획을 교통, 환경, 경관, 안전, 산업, 정보통신, 보건, 후생, 안보, 문화

29) 부동산개발 사업에서 토지비는 사업비의 상당부분을 차지한다. 부동산 개발 초기 자금조달 능력은 부족하나 부동산 개발 경험은 풍부하며, 부동산 개발업계에서 인지도가 높은 브랜드를 가진 개발 능력이 우수한 시행사는 부동산 개발 능력을 제공하고, 부동산 개발 능력이 일천한 지주는 보유 토지를 제공하여, 공동으로 개발한 후, 개발이익을 분배 하는 방식을 말한다. 이는 지주가 토지를 제공하여 사업비의 상당부분을 차지하는 토지비의 부담을 줄이고 부동산 개발 능력이 우수한 시행사는 개발능력을 제공하여 성공적인 부동산 개발 사업을 할 수 있는 방법이다. 또한 개발 능력이 우수한 시행사에 부동산 개발을 위탁하여 개발 완료 후 위탁한 부동산을 약정된 가격과 기일에 인수하는 위탁개발 방안과 우수한 시행사에 위탁개발을 의뢰 한 후 개발된 부동산을 장기간 임대 및 시설 관리를 위탁하는 방안이 있다. 일본 동경의 롯본기 힐즈와 아크힐즈는 대표적인 지주공동개발 방식이며, 이의 시행사는 모리빌딩이다.

30) 동아@economy, “부동산개발시장의 변화,” 부동산금융자료원, 2010.12.16

등에 관한 용도지역·용도지구·용도구역의 지정 및 변경,³¹⁾ 개발제한구역, 기반시설의 설치·정비 및 개량, 도시개발사업이나 정비사업 등의 계획을 정한다.

특히 주거용, 상업용 건물의 신축 시 국토의 계획 및 이용에 관한 법률 제36조의 용도지역, 법 제37조의 용도지구, 제77조의 용도지역의 건폐율, 제78조의 용도지역의 용적률에 따라 건물 바닥면적과 그에 따른 건물 총면적 및 층수의 건축제한을 받는다. 부동산 개발에 따른 분양수입과 임대료 수입은 단위면적당 분양가격 또는 임대료에 건물 총면적을 곱하여 결정된다.

또한 건축행위로 인하여 유발되는 기반시설을 설치하거나, 그에 필요한 용지를 확보하기 위하여 '기반시설부담금에 관한 법률'에 의하여 국토해양부장관은 기반시설부담금을 부과·징수한다.

그 외 택지개발촉진법, 도시개발법, 농지법, 산지관리법, 주택법, 도시 및 주거환경정비법, 도시재정비촉진을 위한 특별법, 건축법 등의 부동산 공법과 토지의 매각, 건물의 신축 시 시공사 등 선정을 위하여 경쟁입찰에 관한 규정이 있는 국가·지방자치단체·공공기관에 적용되는 계약에 관한 법률이 있다.

2. 부동산 매도 시 매수인의 지급불능 등 부동산 매각 대금의 회수 불확실성과 부동산 매입 시 매도인의 예기치 않은 계약해지 가능성에 대비하여 부동산 매매계약에 규정하여야 할 내용. 또한 건물 신축 시 준공 관련 공사 위험과 불확실성 제거를 위해 공사도급계약에 반영시켜야 할 내용.

1) 부동산 취득시의 법적규제 검토

부동산의 매매계약이 유효·적절하게 체결되기 위

해서는 부동산 공법에 해당하는 계약조건 유무를 확인하여야 한다. 부동산의 취득 시 택지개발촉진법, 도시개발법, 건축법, 국토의 계획 및 이용에 관한 법, 도로법 등 관련 법규상의 취득제한사항 등을 검토하지 않고 거래할 경우 취득 자체가 무효화 될 수 있다. 그 외 산업발전의 균형을 유지하거나 특정산업의 보호를 위해 취득 및 이용에 제한을 두는 경우도 있다. 즉 농지는 농지법에 따라 자기의 농업경영에 이용하거나 이용할 자만 원칙적으로 취득이 가능하며 농지를 전용하려면 관련당국의 허가가 필요하고, 농촌진흥지역 외의 농지는 3만㎡를 초과하여 소유하지 못한다. 이러한 제한은 사립학교법·산림법·향교재산법·외국인토지법·전통사찰보존법 상으로도 개별적으로 규제하고 있다. 사립학교법 제28조는 학교법인의 기본재산처분에 대한 관할청의 허가를 규정하고 있다.

2) 토지 매매계약 체결 시 유의사항과 공사도급계약의 주요 내용

본 사례에서 수원 부지 매각과 관련해서는 매수인이 기존의 토지 위에 설정된 시외버스여객터미널 용도에 대해 이미 알고 있는 부동산공법 상의 제약이며, 이러한 토지 공법상의 제약을 폐지하고 사업허가를 받는 것은 매수인의 비용과 책임으로 처리한다고 계약 조건에 명기하였다. 아울러 매수인은 잔금을 지급하기 전에는 토지를 이용하여 새로운 사업을 수행할 수 없게 하였다. 토지매매대금은 계약금(중도금 없이)과 잔금으로 구성되는데, 중도금을 생략한 이유는 중도금을 받게 되면 매수인의 귀책사유인 잔금 등 지급이행 불능 시 매도인이 계약을 해제할 수 없기 때문이다. 현행 민법에서 계약금은 계약금

31) 도시관리계획으로 결정하는 지역으로 "용도지역"이란 토지의 이용 및 건축물의 용도, 건폐율(건축법 제55조), 용적률(건축법 제56조), 높이 등을 제한함으로써 토지를 경제적·효율적으로 이용하고 공공복리의 증진을 도모하기 위하여 서로 중복되지 아니하게 정한다. 이는 시가지의 무질서한 확산방지, 계획적이고 단계적인 토지이용의 도모, 토지이용의 종합적 조정·관리 등을 위하여 정한다.

의 성질을 갖는 것으로 규정하고 있어서 채무불이행으로 인한 손해배상의 경우 일반적으로 매수자는 계약금을 포기함으로써, 매도자는 계약금의 배액을 변상함으로써만 계약해제가 가능하다.

공사도급계약은 갑이 의뢰한 과업을 을이 완성할 것을 약정하고 갑은 을의 과업수행 결과에 따라 보수를 지급할 것을 약정함으로써 성립되는 계약을 말한다. 공사도급계약서에는 일반적으로 계약서에 포함되는 도급인과 수급인의 성명, 주소와 서명, 공사금액, 공사내용 및 기간, 계약 해제 약정이 포함된다. 본 사례에서는 계약특수조건(특약사항)으로 첫째, 시공사가 공사포기각서를 도급인에게 제출하도록 함으로써 시공사(수급인)의 사정으로 공사를 계속할 수 없는 경우, 도급인이 타 시공사를 선정하여 그로 하여금 건물을 준공할 수 있게 하였다. 둘째, 하도급업체의 유치권 포기각서를 제출케 함으로써 시공사의 하자로 공사가 중단 된 경우, 납품 자재와 용역에 대한 유치권을 행사하려는 하도급인이 공사현장을 점거하는 불상사를 막기 위한 것이다.

3. 학교법인이 수익용 부동산의 매각 후 발생한 양도차익에 대한 법인세 절감 방안, 수익용 부동산의 운영성과인 임대수익에 대한 과세 대응방안과 수익용 임대 건물의 준공에 따른 취득세·등록세 등 지방세의 중과세 방지 대책

초·중등교육법 및 고등교육법에 의하여 학교를 경영하는 사업(교육사업)에 대하여는 법인세를 부과하지 않는다.³²⁾ 그러나 사립학교법 기타 특별법에 의하여 설립된 법인으로서 학술·종교·자선 등 비영리법인이 의료업, 임대업 등 수익사업에서 발생하는 소득에 대하여는 법인세를 부과한다. 조세특례제

한법 제104조의 16은 '학교법인이 수익용 기본재산을 2013년 12월 31일까지 양도하고 양도일부터 1년 이내에 다른 수익용 기본재산을 취득하는 경우, 수익용 기본재산의 양도차익은 해당 사업연도의 익금에 산입하지 아니할 수 있다'는 내용으로 수익용 양도차익에 대한 법인세 납부유예 규정을 두고 있다. 또한 법인세법은 학교법인의 수익용 기본재산 양도차익에 대하여 고유목적사업준비금으로 설정하여 손금 처리하고, 고유목적에 맞게 사용한 부분에 대해서는 5년간 법인세 납부를 유예하고 있다. 아울러 수익사업을 운영하는 학교법인은 법인세법 제29조 제2항 및 같은 법 시행규칙 제76조 제4항 후문 규정의 '사립학교법에 의한 학교법인 등이 수익사업 회계에 속하는 자산을 고유목적사업회계(법인일반회계 및 교비회계)로 전출한 경우에는 이를 고유목적사업에 지출한 것으로 본다'를 적용하여 수익사업 회계에서 발생한 당기순이익을 고유목적사업준비금 등으로 손금 처리하고 해당 금액을 고유목적사업회계로 전출하여 납부해야 할 법인세가 없는 것으로 처리할 수 있다.

한편 지방세특례제한법 제41조 제1항 및 제2항은 학교 및 외국교육기관에 대하여 2012년 12월 31일까지 한시적으로 취득세 및 재산세를 면제하고 있다. 그러나 대통령령이 정하는 수익사업에 사용하는 경우와 교육용 기본재산에 해당하는 부동산을 정당한 사유 없이 그 용도에 직접 사용하지 않는 경우에는 취득세 및 재산세를 부과한다고 규정하고 있다. 결국 지방세는 학교법인의 부동산 중 교육용 기본재산의 경우는 한시적으로 2012년 12월 31일까지 비과세대상이지만, 부동산 중 수익용 기본재산으로 수익사업에 사용하거나 교육용 기본재산을 유료로 사용하는 경우에는 모두 과세 대상이 된다.

또한 수도권정비계획법 제6조의 본점 또는 주사무

32) 법인세법 제1조 제2호 나목, 제3조 제1항 제1호, 제3조 제2항 제1호, 동법 시행령 제2조.

소를 이전하면 지방세법 제13조 제1항의 규정으로 취득세가 3배 이상 증가된다. 본 감리교신학원의 사례에서 본점(지점)의 이전이 확인되면 취득세의 증가액은 3.3억원이며, 따라서 이러한 취득세의 증가세를 피하기 위하여 본점(지점)을 임대빌딩으로 형식적(주소지), 실질적(인적·물적시설의 설치)으로 이전하여 관리하지 않고 임대빌딩을 최소한의 직원과 외주용역으로 대체하여 관리하게 하였다.

4. 보유 토지를 이용하여 상업용 건물을 신축하거나, 보유 토지를 매각하고 대체 토지를 구입한 후 상업용 건물을 신축해서 분양 또는 임대할 경우 부동산 개발에 소요될 자금조달기법

부동산금융은 부동산활동에 직·간접적으로 영향을 미치는 금융활동을 의미한다. 과거에는 주로 부동산을 담보로 대출을 하거나 부동산 담보부증권을 담보로 대출하였으나 근래에는 프로젝트의 현금흐름을 기초로 하는 프로젝트 파이낸싱(Project Financing, PF)을 비롯하여 리츠, 부동산펀드 등과 같이 다양한 형태의 부동산금융이 이루어지고 있다.³³⁾ 프로젝트 파이낸싱은 부동산 개발 사업자가 제출한 사업계획서를 근거로 금융권이 사업타당성을 분석하고 이를 바탕으로 대출을 일으키는 것이다. 즉, 부동산 개발 프로젝트의 사업성에 기초하여 자금을 조달하는 기법으로 금융기관이 프로젝트 완공 후 기대되는 현금흐름인 분양대금이나 임대료 수입을 상환재원으로 삼아 토지매입대금이나 건설자금을 대출하는 것이다. 그러나 실제로는 부동산 개발 사업이 지닌 높은 불확실성, 제출된 사업타당성 분석 자료에 대한 면밀한 검증체계의 부족, 여신심사자에 집중된 대출 손실에 따른 책임 소재 문제 등이

중첩되면서 시공사의 지급보증 부보라는 변형된 PF, 즉 대출형태의 금융이 이루어지고 있다.³⁴⁾ 부동산 개발 PF는 부동산 개발 시행사의 신용보다는 개발 프로젝트의 사업타당성을 중시한다는 것이 특징이다. 다시 말해서, 프로젝트로부터의 미래 현금흐름이 우수할 경우 지분투자나 차입이 가능하여 대규모 투자자금이 소요되는 개발 사업에 적합한 자금조달 방식이다.

PF대출 금융기관은 대출채권을 기초자산으로 자산유동화증권인 ABS(Asset Backed Security) 또는, 자산유동화기업어음인 ABCP(Asset Backed Commercial Paper)를 발행하여 투자자에게 판매함으로써 대출채권을 조기에 회수할 수 있다. 또한 간접투자자산운용법의 부동산펀드와 부동산투자회사법의 REITS(Real Estate Investment Trusts)가 있으며, 이는 다수의 투자자로부터 자금을 모아 부동산 및 부동산 관련 유가증권 등에 투자하고 여기에서 발생하는 운용수익을 투자자에게 분배하는 부동산개발 금융기법이다. 한편, 부동산펀드의 유형에는 대출형, 임대형 및 개발형이 있다. 대출형은 부동산 펀드의 일반 형태로서 부동산 개발사업에 대출 후 원리금을 상환 받아 투자자에게 배당하는 구조이며, 임대형은 오피스빌딩 등 실물자산을 매입하여 이로부터 발생한 임대수익으로 투자자에게 배당하는 구조로 되어 있다. 개발형은 펀드가 직접 토지를 매입하여 개발에서 임대, 매각을 진행하는 형태로 상업시설과 물류센터 분야에 투자하여 여기서 발생한 수익금으로 투자자에게 배당한다.

학교법인 A대학교와 감리교신학원은 부동산 개발 자금을 보유 토지의 매각자금과 임대보증금을 사용하고 부족한 자금은 보유 부동산을 담보로 금융권의 대출을 받아 조달하였다. 학교법인은 한국사학진흥

33) 윤영식(2007), 부동산개발학, 다산출판사, p.251

34) 윤혜정(2009), "부동산개발사업 자금조달 구조에 관한 연구, 주택개발사업 PF대출 사례," 부동산연구 10, p.182

재단법 규정에서 정한 사학시설용자사업 대상이다. 사학시설용자사업은 정부기관인 한국사학진흥재단이 조달한 사학진흥기금을 사립학교의 교지·교사 및 교육기자재 등 교육지원사업에 금융기관보다 좋은 원금상환조건과 낮은 이자율로 대출한다. 아울러 2011년 교육지원사업 외에 추가로 수익용기본재산의 확충사업에도 총사업비의 15% 이내에서 지원할 수 있도록 동법을 개정한 바 있다.

5. 부동산 개발의 사업성 검토 시 이용하는 투자분석 기법

부동산 투자분석 방법으로는 회계이익을 바탕으로 수익률을 계산하는 회계적이익률(Accounting Rate of Return, ARR)법, 회수기간법(Payback Period Method), 현금흐름할인모형으로써 투자안 관련 현금흐름의 시간가치를 고려한 NPV(Net Present Value, 순현재가치)법과 IRR(Internal Rate of Return, 내부수익률)법이 있다.

프로젝트의 사업타당성을 분석하기 위해 NPV나 IRR을 계산하려면 먼저 다음과 같이 프로젝트 현금흐름(Cash Flow)을 측정해야 한다.

$$\text{프로젝트 CF} = \text{영업현금흐름(OCF)} - \text{고정자산 증분}(\Delta\text{FA}) - \text{순운전자본증분}(\Delta\text{NWC})$$

만일 첫해의 고정자산에 대한 투자비는 내용연수 말까지 완전 감가상각이 이루어지며 나머지 기간에는 투자수익만 예상된다고 가정하자. 또한 프로젝트를 가동시키기 위해 첫해에 순운전자본에 대한 추가 투자가 수반되고, 이것은 최종연도에 다시 회수된다고 가정할 경우 연도별로 현금흐름의 구성요소는 다음과 같다.

연도	0	1	2	최종연도
프로젝트 CF	-ΔFA -ΔNWC				+ΔNWC
		+ OCF	+ OCF	+ OCF	+ OCF

$$\begin{aligned} \text{OCF} &= \text{영업이익}(1 - \text{법인세율}) + \text{감가상각비} \\ &= (\text{매출액} - \text{매출원가와 영업비용} - \text{감가상각비})(1 - \text{법인세율}) + \text{감가상각비} \\ &= (\text{매출액} - \text{매출원가와 영업비용})(1 - \text{법인세율}) + \text{감가상각비} \times \text{법인세율} \end{aligned}$$

다만, 학교법인의 경우는 법인세를 납부하지 않으므로 연도별 현금흐름은 다음과 같다.

$$\text{OCF} = \text{영업이익} + \text{감가상각비}$$

1) 회계적이익률(Accounting Rate of Return, ARR) 또는 평균회계이익률(Average Return on Book Value)로 투자안의 내용연수 기간 중 평균 순이익을 투자안의 평균장부가치, 즉 연평균 투자액으로 나눈 값이다. 이는 총자본이익률(Return on Assets: ROA) 또는 투자수익률(Return on Investment: ROI)과 비슷한 개념으로 회계이익과 장부가액을 이용하여 수익률을 계산하기 때문에 계산방법이 간편하다는 장점이 있으나 화폐의 시간가치를 고려하지 않고 현금흐름이 아닌 회계이익을 이용한다는 문제점이 있다. 투자안의 회계적이익률이 자체적으로 설정한 최소 목표회계이익률(Target Book Rate of Return)보다 클 경우에 투자안을 채택한다. 학교법인의 최소 목표회계이익률은 대학 설립운영규정에서 요구하는 년 3.5%이다.

$$\cdot \text{회계적이익률} = \text{연평균순이익} \div \text{연평균투자액}$$

역삼동 부지의 사례에서 평균 순투자액 238억원으로 5개년도 평균순이익 12.4억원을 나누면 회계적이익률은 5.21%이다.

2) 회수기간법(Payback Period Method)은 투자안에 소요된 자금을 그 투자안으로부터 발생하는 현금유입으로 모두 회수하는 데 걸리는 기간을 말한다. 투자안의 회수기간이 내부적으로 정해놓은 목표 회수기간보다 짧으면 투자안을 채택하고 반대로 길면 기각한다. 회수기간법은 계산이 간편하고 이해하기 쉬우나, 화폐의 시간가치를 고려하지 않고 회수기간 이후의 현금흐름을 무시한다는 단점이 있다.

역삼동 부지의 사례에서 초기 투자액 238억원을 현금유입액(영업이익+감가상각비)으로 나누면 회수기간은 14.06년이 소요된다.

3) 순현재가치(Net Present Value, 순현재가 또는 NPV)법은 투자분석기법 중 가장 합리적이고 세련된 기법으로서 최초 투자 시기부터 사업이 끝나는 시기까지 연도별 현금유입과 유출의 차액인 순현재가치(Net Cash Inflow)를 각각 현재가치로 환산하여 합하여 계산한다. 투자안의 NPV값은 해당투자으로 인한 가치증분 정도를 나타낸다. 예컨대, NPV가 100인 투자안을 채택할 경우 투자결정 이전에 비해 가치가 100만큼 증가한다는 의미이다. 따라서 NPV가 0보다 크면 투자하고, 0보다 작으면 투자해선 안된다. 상호 배타적(Mutually Exclusive) 투자안에 대해서는 NPV가 가장 큰 투자안을 선택하면 된다.

아래 공식에서 각 현금흐름을 적정할인율(Appropriate Discount Rate) r로 할인하여 구한 현재가치를 합하면 NPV를 구할 수 있다.

$$\begin{aligned} \cdot \text{순현재가치(NPV)} &= \text{현금유입의 현재가치} - \text{현금유출의 현재가치} \\ &= C_1/(1+r) + C_2/(1+r)^2 + \dots \\ &\quad + C_n/(1+r)^n - C_0 \\ &= \sum C_t/(1+r)^t - C_0 \end{aligned}$$

t: 현금흐름의 기간, r: 적정할인율, C_t: t시점의 순현재가치, C₀: 투자자본(투자액)

적정할인율 r은 해당 투자안이 가지는 투자위험에 상응하는 할인율을 뜻하며, 투자안이 벌어들여야 하는 최소한의 수익률로서 소요자본의 요구수익률(Required Rate of Return)을 의미한다. 또한, 투자자본의 기회비용으로서 자본비용(Cost of Capital)이라고도 한다.

역삼동 부지의 NPV는 다음과 같이 계산한다.

$$NPV = \sum (I+D)_t/(1+r)^t + C_5/(1+r)^5 - C_0$$

I: 영업이익, D: 감가상각비, r: 요구수익률, C₅: 투자자본회수, C₀: 투자자본(투자액)

$$\begin{aligned} NPV &= 1,346/(1+0.08) + 1,381/(1+0.08)^2 \\ &\quad + 1,417/(1+0.08)^3 + 1,454/(1+0.08)^4 \\ &\quad + 1,493/(1+0.08)^5 + 26,722/(1+0.08)^5 \\ &\quad - 23,800 = 27 \end{aligned}$$

요구수익률 8%로 할인한 역삼동 투자의 NPV는 27백만원으로 0보다 크기 때문에 투자가 가능하다. 요구수익률이 8.03%를 상회하면 NPV는 0보다 작아져서 투자할 수 없다.

4) 내부수익률(Internal Rate of Return, IRR)이란 투자안의 사업기간 동안 연도별 순현재가치의 현재가치를 합한 값이 0이 되게 하는 할인율을 말한다. 즉, 내부수익률(IRR)은 투자안의 내용연수 동안 평균 투자수익률을 의미한다. 내부수익률과 자본비용을 비교하여 IRR이 높으면 투자하고 반대의 경우는 투자하면 안된다. 상호배타적 투자안의 평가에서는 IRR이 자본비용보다 높은 것 중에서 IRR이 최대인 투자안을 선택한다.

내부수익률을 구하기 위해서는 다음 식을 만족시키는 IRR 값을 찾아야 한다.

$$NPV = \sum C_t / (1+IRR)^t - C_0 = 0$$

t: 현금흐름의 기간, C_t: t시점의 순현금흐름, C₀: 투자자본

역삼동 사례에서 투자에 대한 가정이 위의 NPV와 같다면 IRR(내부수익률)이 8.03% 일 때 NPV는 0이 된다.

$$1,346 / (1+0.0803) + 1,381(1+0.0803)^2 + 1,417 / (1+0.0803)^3 + 1,454 / (1+0.0803)^4 + 1,493 / (1+0.0803)^5 + 26,722 / (1+0.0803)^5 - 23,800 = 0$$

5) 학교법인의 부동산개발 사례인 논현동 부지, 대치동 부지, 역삼동 부지에 대한 건물신축사업의 타당성을 검토한 결과는 다음과 같다.

논현동 부지의 투자분석 결과는 대학설립운영규정에서 요구하는 운영수익률(임대수익률) 년 3.5%를 넘는 ARR(회계적이익률) 5.9%, NPV의 값은 요구수익률 3.5%, 5%, 8% 수준에서 모두 양의 값을 보인다. IRR은 8.49%이다. NPV의 값과 IRR은 다른 투자대안 중 가장 높다. 대치동 부지의 투자분석 결과는 대학설립운영규정에서 요구하는 운영수익률 년 3.5%를 넘는 ARR 4.93%, NPV의 값은 요구수익률 3.5%, 5%, 7%수준에서 양의 값을, 8% 수준에서 음의 값을 보이며 세 투자 안 중 가장 낮

〈강남권역 토지 3필지 투자분석 비교〉

(단위: 백만원)

구 분	논현동	대치동	역삼동
1. 건축연면적	6,418.73m ²	7,334.06m ²	8,892.97m ²
2. 초기투자소요액	22,518	25,843	28,287
- 토지대	15,457	17,776	18,494
- 공사비(330만원/m ²)VAT포함	7,061	8,067	9,793
3. 감가상각비 (내용년수 50년, 정액법)	128	146	178
4. 예상임대보증금(초년도)	2,200	4,104	4,487
5. 예상임대료수입/년 (초년도) 공실률 5%	1,121	1,009	1,168
6. 예상관리비수입/년 (초년도) 공실률 5%	432	494	599
7. ARR(회계적이익률)	5.9%	4.93%	5.21%
8. 회수기간법	14.03년	16.05년	14.06년
9. NPV(요구수익률3.5%)	4,782	4,369	5,092
NPV(요구수익률5%)	3,204	2,708	3,263
NPV(요구수익률7%)	1,293	697	1,048
NPV(요구수익률8%)	412	-229	27
NPV(요구수익률8.7%)	-177	-848	-655
10. IRR	8.49%	7.75%	8.03%
11. 사업성 평가순위	1순위	3순위	2순위

다. IRR은 7.75%이다.

역삼동 부지의 투자분석 결과는 대학설립운영규정에서 요구하는 운영수익률 년 3.5%을 넘는 ARR 5.21%, NPV의 값은 요구수익률 3.5%, 5%, 7%, 8%수준에서 양의 값을 보이며 8.7%수준에서 음의 값을 보인다. IRR의 값은 8.03%이다. NPV와 IRR의 값은 다른 투자대안 중 중간이다.

6) 스트레스 테스트(위기상황 분석)

스트레스 테스트는 예외적이지만 발생 가능한 사건에 대한 금융회사의 잠재적인 취약성을 측정하고 그 결과를 경영의사결정에 활용하기 위한 리스크 관리기법이다. 1990년대 금융권에 처음 도입된 후 1997년 아시아 외환위기 당시 일부 활용되다가 2008년 미국의 리먼 브라더스 파산의 영향으로 야기된 세계 금융위기 시기에 널리 보급되었다. 경제성장률의 급락, 실업률과 금리 및 환율의 급등, 주택가격의 급락 등 거시경제 변수가 악화 될 때 금융회사의 손실과 자본금에 미치는 영향을 파악하여 금융회사의 위기대응 능력을 평가하고 금융회사가 건전성을 유지할 수 있도록 감시·감독하는 기초자료로 활용된다.

2009년 미국 중앙은행이 경제성장률 3.3% 하락, 실업률 10.3% 상승, 주택가격 전분기 대비 22% 급락을 가정하여 상업은행과 투자은행을 대상으로 스트레스 테스트를 실시하였다. 테스트 결과 BoA는 701억달러 손실과 자기자본비율 5.9%로 하락, 씨티그룹은 670억달러 손실과 자기자본비율 4.9%로 하락하는 것으로 나타나자 미국 중앙은행은 경기가 급격히 악화될 경우에 대비하여 금융회사들이 자본금을 늘리도록 조치하였다.

금융위기 시기에 서울 강남권의 오피스빌딩 시장에서도 일시적으로 공실률이 증가하고 임대료 3개월 면제(임대료 25% 인하 효과)와 같은 방식으로 임

대료를 간접적으로 인하하기도 하였다. 이러한 상황을 스트레스 테스트 방식으로 학교법인의 수익용 부동산 개발 사례에 적용할 수 있다. 다시 말해서, 최악의 시나리오로 공실률을 20%(1999년 외환위기 당시 서울오피스빌딩 공실률은 15.4%이었음), 임대료와 관리비수입을 정상적인 수준의 75% 수준으로, 다른 조건은 동일한 것으로 가정하고 사업성을 재검토하였다. 투자분석 결과 논현동, 대치동, 역삼동의 IRR(내부수익률)은 각각 5.45%, 5.05%, 5.14%으로 나타났다. 이는 1998년 외환위기 때보다 더 심각한 경제상황을 가정하더라도 각 투자안의 IRR은 여전히 법정 기준수익률 3.5%를 초과하는 것을 알 수 있다.