



상가 임대차와 권리금*

Commercial Property Lease and Premium for Occupancy

류두진** · 박민성***

Doojin Ryu · Minsung Park

Abstract

This study uses a theoretical model to investigate the optimal level of facility investment and goodwill formation conducted by commercial tenants under the uncertainty of premium for occupancy recovery. Based on the model, we analyze the effects of introducing a series of premium-related policies in recent years. Our analyses show that the landlord's obligation to compensate for damages recognized by the amendment to the <Commercial Building Lease Protection Act> increases the probability of recovering the premium, thereby elevating the optimal investment level of commercial tenants. The introduction of 'Premium for Occupancy Protection Credit Insurance' also raises the optimal investment level of commercial tenants purchasing the insurance. Our results demonstrate that if an insurance provider is unable to make a distinction between insurance demanders according to the probability of failure to recover and sets a single premium rate, the introduction of insurance increases the investment of tenants with a higher likelihood of failure to recover more than those with a lower probability.

Keywords: Landlord, Long-term investments, Premium for occupancy, Tenant, Uncertainty

* 본 연구는 2023 재무금융 공동국제컨퍼런스(한국재무관리학회, 한국금융공학회, 한미재무학회)와 Asia-Pacific Financial Engineering Conference에서 발표되었습니다. 학술대회에서 유익한 조언을 주신 Robert Webb(Univ. of Virginia), 전상경 교수님(한양대), 송수영 교수님(중앙대), 빈기범 교수님(명지대), 장호규 교수님(충남대), 안세룡 교수님(부경대), HF 주택금융연구원에 감사드립니다.

** 성균관대학교 경제대학 경제학과 교수(주저자) | Professor, Department of Economics, College of Economics, Sungkyunkwan University | First Author | sharpjin@skku.edu |

*** 성균관대학교 사회과학대학 글로벌리더학부 연구원(교신저자) | Researcher, School of Global Leader, College of Social Science, Sungkyunkwan University | Corresponding Author | minsungpark1210@gmail.com |

1. 서론

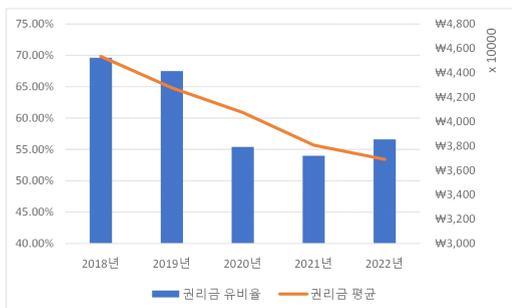
“권리금이란 주로 도시의 토지 또는 상가 건물의 임대차에 부수해서, 그 부동산이 갖는 특수한 장소적 이익이나 특수한 권리이용의 대가로 임차권의 양수인으로부터 그 양도인에게 지급되는 금전을 의미한다(김정옥·이세환, 2012).” 즉, 권리금도 어느 재화의 가격처럼 유·무형 자산의 인도에 대한 반대급부로서 지급되는 금전으로 이해할 수 있다(김정옥, 2011). 권리금은 반대급부로서 인도되는 자산의 종류에 따라 네 가지의 유형으로 구분된다(정우형, 1997). 첫 번째 유형은 장소적 이익의 대가로 지급되는 권리금이다. ‘바닥 권리금’이라 불리며, 임대인과 임차인 간의 임대차 계약에서 임대료 및 임대보증금의 형태로 포함되어 수수되는 것이 합리적이다(김정옥, 2011). 하지만 바닥 권리금은 임차인 간에 임차권 양도의 대가로 수수되는 실정이다. 두 번째 유형은 시설비의 명목으로 지급되는 권리금이다. 통상 ‘시설 권리금’이라고 불린다. 상가의 임대차는 한번 계약이 체결될 때 보통 단기계약으로 이루어진다. 반면, 상가에 행해지는 시설 투자는 그보다 내용연수가 길다. 상가에 행해진 시설투자가 상가와 분리될 수 없음을 고려한다면, 해당 상가를 임차할 때 투자된 시설을 같이 인도받는 신규임차인이 기존임차인에게 이에 관한 보상을 하는 것은 합리적이다. 세 번째 유형은 특정 점포가 갖는 고객·명성의 대가로 지급되는 권리금으로, ‘영업 권리금’이라고 일컬어진다. 다시 말해, 이는 기존임차인이 해당 상가에 형성한 영업권 등을 신규임차인이 인도받는 대가로 지급하는 금전이라고 볼 수 있

다. 마지막 유형은 허가권 등을 양수받는 대가로 발생하는 권리금이다. 즉, 이는 상가의 신규임차인이 기존임차인으로부터 영업허가권, 대리점 계약자의 지위 등을 양수함으로써 지급된다. 해당 유형의 권리금은 그 본질이 지대 추구 행동(rent-seeking behavior)과 맞닿아 있으며, 실제로 관련된 수수 사례를 불법으로 판시하는 경우가 있다(정우형, 1997).

본 연구의 주요 분석 대상은 시설 권리금과 영업 권리금이다. 박성규(2014)에 따르면, 전체 권리금에서 시설 권리금과 영업 권리금이 차지하는 비율은 조사자에 따라 다르지만 30%~60%대이다. 이는 상가의 시설 및 영업권에 대한 투자는 전체 권리금의 크기를 결정짓는 데에 있어 상당한 영향력을 미칠 수 있다는 것을 보여준다. 상가의 임차인은 시설과 영업권에 대한 투자를 진행하면서, 권리금의 회수에 대한 불확실성을 갖는다. 임차인은 이들 투자를 결정하는 단계에서 어느 정도 해당 시설과 영업권을 사용할지 확신할 수 없다. 투자를 결정하는 단계에서 임차인은 언제까지 해당 상가에서 영업을 계속할지 알 수 없기 때문이다. 투자한 시설과 영업권의 잔존가치가 0이 될 때까지 임차인이 해당 상가에서 영업하면 문제가 되지 않는다. 하지만 앞서 언급한 바와 같이 상가의 투자는 단기를 주기로 이루어진다. 그리고 둘의 내용연수는 그보다 길다. 잔존가치가 상당 부분 남아있는 상황에서 더 이상의 재계약 없이 임대차 계약이 종료되었을 때 기존임차인이 신규임차인에게서 권리금을 회수 받을 수 있을지 확실하지 않다. 현실에서 상가의 임차인은 다양한 이유로 권리금의 회수에 실패한다. 기존, 신규임차인

간에 영업 종목이 달라 기존임차인이 투자한 시설과 영업권이 신규임차인에게 가치 없게 평가될 수 있다. 또한, 재건축 등의 이유로 신규임차인이 나타나지 않아 기존임차인이 권리금을 회수하지 못할 수 있다. 이처럼 상가 임차인은 단기로 임차한 상가에서 장기의 내용연수를 갖는 투자를 결정해야 하는 불확실성을 겪는다.

〈그림 1〉은 한국부동산원에서 최근 5년 동안 발표한 ‘상업용부동산임대동향조사’ 중 권리금과 관련된 통계를 나타낸 것이다(한국부동산원, 2019, 2020, 2021, 2022, 2023). 권리금의 유비율(有比率)과 평균 모두 최근 5년 동안 하락하는 추세를 보이지만, 유비율의 경우 여전히 50%가 넘으며, 평균 역시 여전히 3,500만 원이 넘는 값을 가지고 있다. 창업진흥원이 2020년 기준 창업기업 기업실태조사를 통해 발표한 창업 시 필요 자금 평균이 약 3억 2천만 원임을 고려한다면, 권리금은 소상공인의 사업 개시 여부에 상당한 영향을 준다고 추측할 수 있다(창업진흥원, 2023). 따라서, 권리금에 대한 이해는 상가 임차인과 임대인의 이해관계를 이해하는 데에 있어 중요한 역할을 한다고 볼 수 있다.



〈그림 1〉 권리금 통계

이렇게 권리금이 상가 임차인 및 임대인의 경제적 의사결정에 영향을 미칠 수 있음에도, 현재까지 권리금에 대한 유의미한 경제학적 분석을 제공한 연구는 드물다. Kim and Kim(2001)은 상가 임차인이 권리금의 회수 여부를 투자 결정 전에 알 수 있다는 가정 아래, 임차인 간의 권리금 수수를 방해하지 않는 것이 임대인의 최적 행동임을 주장하였다. 또한, 같은 연구에서 기존임차인이 형성한 영업권이 동일 업종의 신규임차인에게로 쉽게 이전되는 업종일수록 권리금이 형성되는 비율이 높다고 주장한다. 김정욱(2011)은 상가에 대한 시설 투자가 영업이익의 발생으로 이어지게 불투명한 상황에서 상가 임차인의 최적 투자 수준을 분석한 바 있다. 또한, 권리금의 회수 보장이 투자 수준에 미치는 효과를 분석하였다. 분석 결과, 권리금의 회수 보장이 항상 최적 투자 수준의 상승으로 이어지는 않는 것으로 나타났다.

권리금에 관한 경제학적 이론 분석을 제공한 연구는 미미하지만, 권리금과 관련한 문제는 여러 차례 중요한 사회적 이슈로 떠오른 바 있다. 이는 주로 소상공인의 권리금 회수 실패와 관련된 것으로, 해당 문제를 해결하기 위한 정책이 몇 차례 제안된 바 있다. 특히 이와 관련되어 주목할 만한 정책은 두 가지이다. 하나는 2015년 이루어진 「상가건물임대차보호법」 개정에 따라 인정된 임대인의 손해배상의무이다. 그리고 다른 하나는 ‘권리금보호신용보험’의 도입이다. 이 둘은 앞서 소개한 두 문헌의 출간 후에 도입된 것으로, 아직 이에 대한 경제학적 이론모형을 제시한 연구는 드물다.

본 논문에서는 권리금의 회수가 불확실한 상황

에서 임차인의 최적 투자는 어떠한 수준에서 형성되는지 알아본다. Kim and Kim(2001)의 연구는 상가 임차인이 권리금의 회수 여부를 사전에 알고 투자 수준을 결정한다는 제한적인 가정을 도입하였다. 하지만 본 연구는 해당 가정을 완화해, 더 현실적인 모형을 구축한다. 또한, 이에 대한 논의를 바탕으로, 최근 몇 년 사이 도입된 권리금 관련 정책이 초래하는 효과를 분석한다. 모형을 통한 분석 결과, 2015년 「상가건물임대차보호법」의 개정으로 인정된 임대인의 손해배상의무는 임차인의 최적 투자 수준을 증가시키는 것으로 분석되었다. 마찬가지로, 권리금보호신용보험의 도입은 보험을 구입한 상가 임차인의 최적 투자 수준을 상승시키는 것으로 분석되었다. 보험의 공급자가 권리금 회수 실패 확률이 높은 임차인과 낮은 임차인을 구별하지 못해 단일 보험료를 책정한다면, 상대적으로 실패 확률이 높은 임차인이 낮은 임차인보다 더 많이 투자를 늘리는 것으로 분석되었다. 이는 자칫 사회적으로 효율적이지 못한 자원 배분을 초래할 수 있다.

본 연구는 Arrow(1963)와 Kim and Kim(2001)의 모형을 응용하여, 권리금 회수가 불확실한 상황에서의 임차인의 의사결정을 모형화하였다. 또한, 본 연구는 그러한 불확실성이 존재하는 상황에서 보험 도입의 효과를 분석하였다는 점에서 Arrow(1964) 및 Friedman and Savage(1948)의 연구와 관련이 있다.

본 연구가 가지는 기여점은 다음과 같다. 본 연구는 권리금의 회수가 불확실한 상황에서 상가 임차인의 최적 투자 수준이 어떻게 형성되는지 체계적으로 분석하였다. 또한, 비교적 최근에 실행된

주요 권리금 관련 정책에 대한 경제학적 이론 분석을 제시하고, 관련한 정책 함의를 도출하였다.

본 논문의 구성은 다음과 같다. 'I. 서론'에서는 권리금의 개념, 관련 통계, 권리금의 회수와 관련한 상가 임차인의 투자 불확실성, 선행연구에 대한 소개, 그리고 본 논문이 가지는 차별점에 대하여 설명하였다. 'II. 모형'에서는 Arrow(1963)와 Kim and Kim(2001)이 제시한 모형을 응용하여, 권리금의 회수가 불확실한 상황에서 기존 임차인의 기대효용을 극대화하는 투자 수준이 선택되는 과정을 모형으로 나타낸다. 그리고 이렇게 세운 모형을 바탕으로 「상가건물임대차보호법」 개정에 따른 임대인의 손해배상의무 인정과 권리금보호신용보험의 도입 효과를 분석한다. 해당 장에서는, 끝으로, 단일 보험료를 아래 권리금 회수 실패 확률의 높고 낮음에 따라 보험 도입의 투자 제고 효과가 어떻게 나타나는지 분석한다. 'III. 정책 함의'에서는 'II. 모형'에서 분석한 내용을 바탕으로 상가 임차인의 최적 투자 수준 및 적정 권리금 크기 유도를 위한 정책 관련 제언을 제시한다. 마지막으로, 'IV. 결론'에서는 본 논문의 기여점을 다시 한번 요약, 정리한다.

II. 모형

1. 모형의 설계

본 절에서는 Arrow(1963)와 Kim and Kim(2001)의 모형을 응용하여, 임차인이 권리금 회수에 실패할 확률이 외생적으로 주어진다는 가정

아래, 기존임차인의 기대효용을 극대화하는 투자는 어떠한 수준에서 형성되는지 살펴본다.

0에서 시점 T 까지 기존임차인이 시설 투자 및 영업권 형성이 전혀 이루어지지 않은 \bar{L} 면적만큼의 상가를 임차하여 영업한다고 가정한다. 동시에 기존임차인은 해당 상가에 I 만큼의 투자를 한다. 이때 투자 I 는 시설 투자와 영업권 형성을 포괄하는 개념을 지칭한다. 시점 T 가 도래하면, 기존임차인은 해당 상가를 신규임차인에게 인도한다. 이때 기존임차인이 투자한 부분에 대해서 일정한 비율로 감가상각이 발생하지만, 그 잔존가치는 0이 되지 않는다고 가정한다. 신규임차인은 시점 T 부터 무한대까지 해당 상가에서 영업한다.

$$\begin{aligned} \Pi_{G,1} = & \int_0^T R(I)e^{-rt} dt + De^{-rT} \\ & - \int_0^\infty vIe^{-rt} dt - \int_0^T \omega_1 \bar{L}e^{-rt} dt \end{aligned} \quad (\text{식 1})$$

우선, 권리금의 수수가 정상적으로 이루어질 때 기존임차인은 (식 1)의 $\Pi_{G,1}$ 와 같은 형태의 이윤함수를 가진다. (식 1) 우변의 첫 번째 항 $\int_0^T R(I)e^{-rt} dt$ 는 기존임차인이 임대기간 동안 벌어들이는 총수입을 시점 0의 가치로 나타낸 것이다. $R(I)$ 는 순간 총수입으로, 투자 I 에 대한 함수이다. 이때 $R(I)$ 는 $\frac{dR}{dI} > 0$ 과 $\frac{d^2R}{dI^2} < 0$ 의 성질을 갖는다고 가정한다. 이는 경제학에서 통용되는 일반적인 가정이다. 우변의 두 번째 항 De^{-rT} 는 기존임차인이 시점 T 에 신규임차인으로부터 받는 권리금을 시점 0의 가치로 나타낸 것이다. $\int_0^\infty vIe^{-rt} dt$ 는 기존임차인이 행한 투자에 대해 지불해야 하는 비용을 시점 0의 가치로 나타낸 것이다. 이때 v 는 단위 투자 I 에 대한 순간 비용을 나

타낸다. $\int_0^T \omega_1 \bar{L}e^{-rt} dt$ 는 기존임차인이 상가를 임차하기 위해 지불해야 하는 임대료를 시점 0의 가치로 나타낸 것이다. ω_1 은 기존임차인이 상가의 단위 면적당 지불하는 순간 임대료이다.

$$\begin{aligned} \Pi_{G,2} = & \int_0^\infty \beta R(I)e^{-rt} dt - \\ & \int_0^\infty \omega_{G,2} \bar{L}e^{-rt} dt - D = 0 \end{aligned} \quad (\text{식 2})$$

$$\begin{aligned} De^{-rT} = & \int_T^\infty \beta R(I)e^{-rt} dt - \\ & \int_T^\infty \omega_{G,2} \bar{L}e^{-rt} dt \end{aligned} \quad (\text{식 3})$$

(식 2)의 $\Pi_{G,2}$ 는 권리금이 정상적으로 수수될 때, 신규임차인이 수취하는 이윤의 시점 T 가치를 나타낸다. (식 2) 우변의 첫 번째 항 $\int_0^\infty \beta R(I)e^{-rt} dt$ 는 신규임차인이 수취하는 총수입의 시점 T 가치이다. 이때 $\beta R(I)$ 는 기존, 신규임차인 간의 영업 종목 차이, 감가상각 등을 고려하여 변화한 순간 총수입으로 $\beta \in (0, 1)$ 이다. (식 2) 우변의 두 번째 항 $\int_0^\infty \omega_{G,2} \bar{L}e^{-rt} dt$ 는 권리금이 정상적으로 수수될 때 신규임차인이 지불하는 임대료의 시점 T 가치이다. $\omega_{G,2}$ 는 권리금이 정상적으로 수수될 때 신규임차인이 지불하는 상가의 단위 면적당 순간 임대료를 의미한다. (식 2)에서 보여지는 바와 같이, 권리금이 정상적으로 수수될 때, 신규임차인은 총수입에서 임대료와 권리금을 제한 만큼의 이윤을 수취한다. 본 모델에서는 권리금이 정상적으로 수수되는지와 관계없이 신규임차인은 항상 정상이윤(normal profit)을 수취한다고 가정한다. 이러한 가정은 임대인이 권리금의 수수 여부에 따라 신규임차인과의 임대차 계

약에서 임대료를 달리 설정함을 의미한다.

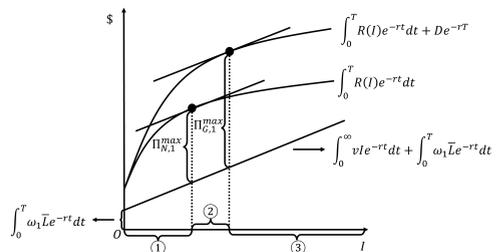
신규임차인이 정상이윤을 번다고 가정하였을 때 권리금의 시점 0 가치는 (식 3)과 같이 나타난다. 제시된 바와 같이 De^{-rT} 는 신규임차인이 수취하는 총수입의 시점 0 가치에서 지불하는 임대료의 시점 0 가치를 제한 것으로 나타내진다. 이때 권리금 D 는 I 에 대한 함수로 $\frac{dD}{dI} > 0$, $\frac{d^2D}{dI^2} < 0$ 의 성질을 갖는다. 이는 $\frac{dR}{dI} > 0$ 과 $\frac{d^2R}{dI^2} < 0$ 의 가정으로부터 유도된다.

$$\Pi_{N,1} = \int_0^T R(I)e^{-rt} dt - \int_0^\infty vIe^{-rt} dt - \int_0^T \omega_1 \bar{L}e^{-rt} dt \quad (식 4)$$

$$\Pi_{N,2} = \int_0^\infty \beta R(I)e^{-rt} dt - \int_0^\infty \omega_{N,2} \bar{L}e^{-rt} dt = 0 \quad (식 5)$$

(식 4)의 $\Pi_{N,1}$ 은 권리금의 수수에 실패할 때 기존임차인이 수취하는 이윤을 나타낸다. (식 1)의 $\Pi_{G,1}$ 과 구별되는 점은 De^{-rT} 항이 (식 4)에서는 사라졌다는 점이다. 본 모형에서는 권리금의 회수에 실패할 때 기존임차인은 한 푼의 권리금도 회수하지 못한다고 가정한다. 주목할 점은 어떠한 투자 수준 I 에 대하여서도 $\Pi_{N,1} \leq \Pi_{G,1}$ 의 관계가 성립한다는 것이다. (식 5)의 $\Pi_{N,2}$ 는 기존임차인이 권리금 회수에 실패할 때 신규임차인이 수취하는 이윤이다. (식 5)의 $\omega_{N,2}$ 는 권리금의 수수가 이루어지지 않을 때 신규임차인이 지불하는 상가의 단위 면적당 순간 임대료를 가리킨다. 앞서 언급한 바와 같이 권리금의 수수가 이루어지지 않을 때도 신규임차인은 정상이윤을 수취한다.

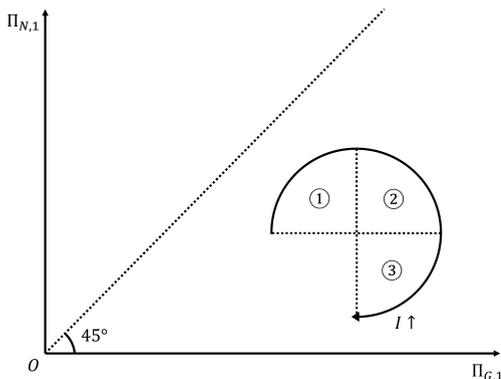
(그림 2)는 투자 수준 I 에 대응하여, $\Pi_{G,1}$ 과 $\Pi_{N,1}$ 이 어떻게 변화하는지 보여준다. 가로축과 세로축은 각각 투자 수준 I 와 금액의 크기 $\$$ 를 나타낸다. (그림 2)의 제일 상단에 있는 우상향하는 곡선은 $\int_0^T R(I)e^{-rt} dt + De^{-rT}$ 로 기존임차인이 수취하는 총수입과 권리금 합을 나타낸다. 그리고 그 아래의 우상향하는 곡선은 $\int_0^T R(I)e^{-rt} dt$ 를 나타낸다. ($I, \$$) 평면상 제일 하단에 있는 우상향하는 직선은 $\int_0^\infty vIe^{-rt} dt + \int_0^T \omega_1 \bar{L}e^{-rt} dt$ 를 나타낸다. $\int_0^T R(I)e^{-rt} dt + De^{-rT}$ 와 $\int_0^\infty vIe^{-rt} dt + \int_0^T \omega_1 \bar{L}e^{-rt} dt$ 사이의 높이 차는 $\Pi_{G,1}$ 를 나타내며, 이는 기존임차인이 권리금을 정상적으로 수취할 때의 이윤을 나타낸다. $\int_0^T R(I)e^{-rt} dt$ 와 $\int_0^\infty vIe^{-rt} dt + \int_0^T \omega_1 \bar{L}e^{-rt} dt$ 사이의 높이 차는 $\Pi_{N,1}$ 을 나타내며, 이는 권리금의 회수에 실패할 때 기존임차인이 수취하는 이윤을 나타낸다. $\Pi_{G,1}^{\max}$ 와 $\Pi_{N,1}^{\max}$ 는 각각 $\Pi_{G,1}$ 과 $\Pi_{N,1}$ 의 최댓값을 나타낸다. 주목할 점은 ($I, \$$) 평면상 $\Pi_{G,1}^{\max}$ 인 지점에서 $\int_0^T R(I)e^{-rt} dt + De^{-rT}$ 의 기울기는 $\int_0^\infty vIe^{-rt} dt + \int_0^T \omega_1 \bar{L}e^{-rt} dt$ 의 기울기와 같다. 마찬가지로 ($I, \$$) 평면상 $\Pi_{N,1}^{\max}$ 인 지점에서 $\int_0^T R(I)e^{-rt} dt$ 의 기울기는 $\int_0^\infty vIe^{-rt} dt + \int_0^T \omega_1 \bar{L}e^{-rt} dt$ 의 기울기와 같다.



(그림 2) 투자 수준 I 에 따른 $\Pi_{G,1}$ 과 $\Pi_{N,1}$ 의 변화

기존임차인이 투자 수준을 증가시킴에 따라 $\Pi_{G,1}$ 과 $\Pi_{N,1}$ 의 값은 <그림 2>에서 다음과 같이 변화한다. 구간 ①에서는 기존임차인이 투자를 증가함에 따라, $\Pi_{G,1}$ 과 $\Pi_{N,1}$ 모두 증가한다. 반면, 구간 ②에서는 투자가 증가함에 따라 $\Pi_{G,1}$ 은 증가하지만, $\Pi_{N,1}$ 은 감소한다. 구간 ③에서는 투자가 증가함에 따라 두 경우의 이윤이 모두 감소한다.

<그림 3>의 $(\Pi_{G,1}, \Pi_{N,1})$ 평면상에 나타난 세 개의 사분원은 기존임차인이 투자를 증가함에 따라 변화하는 $\Pi_{G,1}$ 과 $\Pi_{N,1}$ 의 자취를 나타낸 것이다. 투자 수준 I 가 증가함에 따라 $(\Pi_{G,1}, \Pi_{N,1})$ 은 곡선상에서 시계방향으로 이동한다. 구체적으로, 곡선의 좌측 상단에 $\Pi_{G,1}$ 과 $\Pi_{N,1}$ 이 모두 증가하는 구간은 <그림 2>의 구간 ①을 나타내며, 우측 상단에 $\Pi_{G,1}$ 은 증가하지만 $\Pi_{N,1}$ 은 감소하는 구간은 <그림 2>의 구간 ②를 나타낸 것이다. 마지막으로, 곡선의 우측 하단에 $\Pi_{G,1}$ 과 $\Pi_{N,1}$ 이 모두 감소하는 구간은 <그림 2>의 구간 ③을 나타낸 것이다. $\Pi_{N,1}$ 이 어떠한 투자 수준 I 에 대해서도 $\Pi_{G,1}$ 보다 작기에, $(\Pi_{G,1}, \Pi_{N,1})$ 의 자취는 45°선 아래에



<그림 3> I의 증가에 따른 $(\Pi_{G,1}, \Pi_{N,1})$ 의 자취

위치한다.

주목할 점은 구간 ① 혹은 ③에 대응되는 투자 수준은 기존임차인의 기대효용 극대화 문제의 해가 될 수 없다는 것이다. 만약 기존임차인의 투자 수준 $(\Pi_{G,1}, \Pi_{N,1})$ 이 평면상 구간 ①의 점에 대응된다면, 기존임차인은 투자 수준을 증가시킴으로써 권리금이 정상적으로 회수될 때의 이윤($\Pi_{G,1}$)과 그렇지 않은 경우의 이윤($\Pi_{N,1}$) 모두를 증가시킬 수 있다. 반대로, 기존임차인의 투자 수준이 $(\Pi_{G,1}, \Pi_{N,1})$ 평면상 구간 ③의 점에 대응된다면, 투자 수준을 감소시킴으로써 권리금이 정상적으로 회수되는 경우와 그렇지 않은 경우 모두의 이윤을 증가시킬 수 있다. 따라서 기존임차인의 기대효용 극대화 문제의 해가 되는 투자 수준은 $(\Pi_{G,1}, \Pi_{N,1})$ 평면상 구간 ②에 위치한 점에 대응된다.

$$\max_I Pu(\Pi_{N,1}) + (1 - P)u(\Pi_{G,1}) \quad (\text{식 6})$$

(식 6)은 기존임차인의 기대효용 극대화 문제를 나타낸 것이다. 본 모형은 기존임차인이 위험-회피적(risk-averse)이라는 것을 가정한다. 즉, 기존임차인의 폰 노이만-모겐스텐 효용함수(von Neumann-Morgenstern utility function) u 는 $u' > 0$ 과 $u'' < 0$ 의 조건을 충족한다. 확률 P 는 기존임차인이 권리금 회수에 실패할 확률을 나타내며 이는 모형의 단순화를 위해 외생적으로 주어졌다고 가정한다. 기존임차인은 투자 수준 I 를 선택 변수로 삼아 주어진 기대효용 극대화 문제를 해결한다. $(\Pi_{G,1}, \Pi_{N,1})$ 평면상에 구간 ②에 대응되는 사분원은 (식 6)의 기대효용 극대화 문제에서 기존임차인의 실질적인 제약의 역할을 한다.

$$\frac{d\Pi_{N,1}}{dI} = \int_0^T R'(I)e^{-rt} dt - \int_0^\infty ve^{-rt} dt \quad (\text{식 7})$$

$$\begin{aligned} \frac{d\Pi_{G,1}}{dI} &= \int_0^T R'(I)e^{-rt} dt + D'(I)e^{-rT} \\ &\quad - \int_0^\infty ve^{-rt} dt \end{aligned} \quad (\text{식 8})$$

$$\frac{d\Pi_{N,1}}{d\Pi_{G,1}} = \frac{(d\Pi_{N,1}/dI)}{(d\Pi_{G,1}/dI)} \quad (\text{식 9})$$

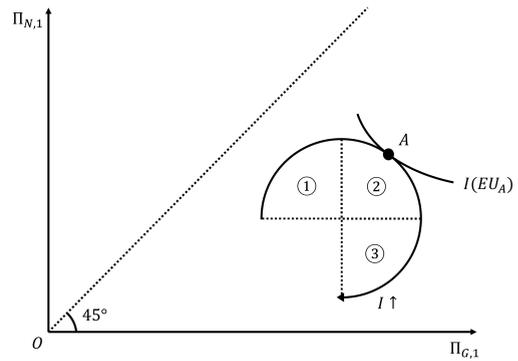
(식 9)는 앞서 언급한 $(\Pi_{G,1}, \Pi_{N,1})$ 평면상 사분원 형태의 제약선의 기울기를 나타낸다. (식 7)과 (식 8)은 (식 9)의 기울기를 도출하기 위해, $\Pi_{N,1}$ 과 $\Pi_{G,1}$ 을 I 로 미분한 것이다.

$$\frac{(d\Pi_{N,1}/dI)}{(d\Pi_{G,1}/dI)} = -\frac{(1-P)u'(\Pi_G^*)}{Pu'(\Pi_N^*)} \quad (\text{식 10})$$

(식 10)은 (식 6)의 기대효용 극대화 문제의 1계 조건을 나타낸 것이다. 제시된 바와 같이 (식 10)의 좌변은 제약선의 기울기를 나타내고, 우변은 무차별 곡선의 기울기를 나타낸다. <그림 4>의 $(\Pi_{G,1}, \Pi_{N,1})$ 평면상이 둘이 일치하는 지점, 즉 제약선과 무차별 곡선이 접하는 점 A에서 기대효용은 극대화된다. 곡선 $I(EU_A)$ 는 점 A를 지나는 무차별 곡선을 나타낸 것으로 기대효용 수준 EU_A 에 대응된다.

2. 임대인의 손해배상의무 인정 효과

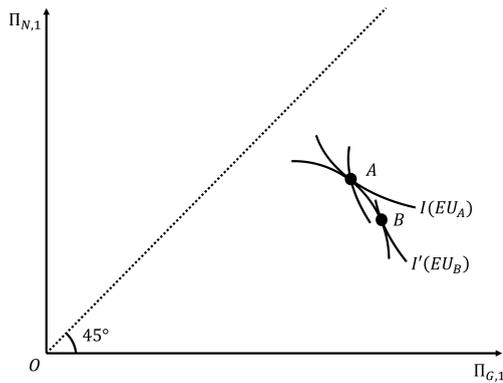
본 절에서는 앞선 절에서 설계한 모형을 바탕으로 임대인의 손해배상의무 인정이 가져오는 효과를 분석한다. 2015년에 개정된 「상가건물임대



<그림 4> (식 6)의 해

차보호법」에 의하면, 임대인이 기존, 신규임차인 간의 권리금 수수를 방해한 사실이 인정된다면 임대인은 기존임차인에게 손해배상의무를 지게 된다. 이때의 손해배상액은 「상가건물임대차보호법」 제10조의4의 3항에 따라, “신규임차인이 임차인에게 지급하기로 한 권리금과 임대차 종료 당시의 권리금 중 낮은 금액을 넘지 못한다.”

손해배상의무 인정은 임대인의 유인 체계 변화시킨다. 임대인은 신규임차인과의 계약에서 임대료를 높이는 행동 등을 함으로써 권리금을 가로챌 수 있다. 하지만 손해배상의무가 인정됨에 따라 권리금을 가로챌 때 지불할 것으로 예상하는 기대 비용이 높아지게 된다. 이는 임대인의 권리금 회수 방해가 억제된다는 것을 의미한다. 상가임차인에게 있어서는 권리금 회수에 실패할 확률이 줄어드는 결과로 이어진다. 즉, 확률 P 의 값이 외생적 충격 때문에 감소하게 되는 효과가 발생하게 된다. 그리고 그로써 야기되는 효과는 <그림 5>에 잘 묘사되어 있다. 확률 P 가 변화하게 되면 기존임차인의 선호 체계에 변화가 생기게 된다. 즉, 무차별 지도가 변화하게 되는데, 확률 P 의 감



〈그림 5〉 손해배상의무 인정의 효과: 확률 P 의 감소

소는 무차별 곡선의 기울기를 가파르게 만든다. 그렇게 되면, 기존의 기대효용 극대화 점 A 에서 기존임차인은 투자 수준 I 를 증가시켜 기대효용을 증가시킬 수 있다. 〈그림 5〉에서 묘사된 바와 같이 기존임차인은 점 A 에서 제약선을 따라 시계 방향으로 이동함으로써 더 높은 기대효용을 제공하는 점 B 로 이동할 수 있게 된다. 즉, 손해배상의무 인정에 의한 확률 P 의 감소는 상가 임차인의 최적 투자 수준을 증가시킨다. 〈그림 5〉의 EU_A 는 확률 P 의 변화 전 점 A 에 대응되는 기대효용을 나타내고, 이때 점 A 를 지나는 무차별 곡선은 $I(EU_A)$ 이다. EU_B 는 확률 P 의 변화 후 점 B 가 제공하는 기대효용을 나타내고, 이때 점 B 를 지나는 무차별 곡선은 $I'(EU_B)$ 이다.

3. 권리금보호신용보험의 도입 효과

본 절에서는 II.1절에서 설계한 모형을 바탕으로 권리금보호신용보험의 도입 후, 기존임차인의 기대효용 극대화 문제의 풀이 과정이 어떻게 변화

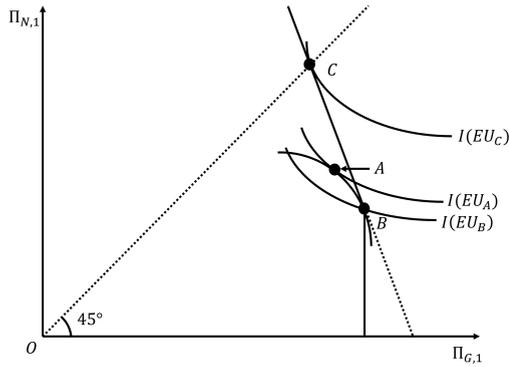
하는지 설명한다.

보험 도입 전에 기존임차인은 앞서 설명한 사분원 형태의 제약상에서 바로 기대효용을 극대화하는 $(\Pi_{G,1}^*, \Pi_{N,1}^*)$ 를 찾았다. 하지만 보험 도입 후에, 기존임차인은 두 단계에 거쳐 서로 다른 두 가지의 제약상에서 이동을 하여 $(\Pi_{G,1}, \Pi_{N,1})$ 평면상에서 기대효용을 극대화하는 $(\Pi_{G,1}^{**}, \Pi_{N,1}^{**})$ 을 찾는다. 첫 번째 제약은 앞선 보험 도입 전의 상황에서도 등장한 사분원 형태의 제약선이다. 그리고 두 번째 제약은 $(\Pi_{N,1} - \overline{\Pi_{N,1}}) = -\frac{(1-\gamma)}{\gamma}(\Pi_{G,1} - \overline{\Pi_{G,1}})$ 로, 보험의 구입과 관련한 제약이다. γ 는 보험료를 의미하며, $(\overline{\Pi_{G,1}}, \overline{\Pi_{N,1}})$ 은 첫 번째 제약상에서 선택한 점을 의미한다. 주의할 점은 두 번째 제약상에서 기존임차인이 $\Pi_{G,1}^{**} > \overline{\Pi_{G,1}}$ 인 점을 선택할 수 없다는 것이다.

$$\begin{aligned} &< Step1 > \max_I \gamma \Pi_{N,1} + (1-\gamma) \Pi_{G,1}, \\ &\text{if } \frac{(1-P)u'(\Pi_{G,1}^*)}{Pu'(\Pi_{N,1}^*)} < \frac{(1-\gamma)}{\gamma} \end{aligned} \quad (\text{식 11})$$

(식 11)은 보험 도입 후 기존임차인이 풀어야 할 첫 번째 문제인 보험 제약을 최적화하는 문제를 나타낸다. 보험 도입 전과는 달리 기존임차인은 첫 번째 제약상에서 바로 기대효용을 극대화하는 점을 찾는 것이 아니라, 가장 높은 수준의 기대효용(〈그림 6〉의 EU_C)을 나타낸 무차별곡선과 접하는 $(\Pi_{N,1} - \overline{\Pi_{N,1}}) = -\frac{(1-\gamma)}{\gamma}(\Pi_{G,1} - \overline{\Pi_{G,1}})$ 이 도출 되게끔 투자 수준 I^{**} 를 결정한다.

$$\frac{(d\Pi_{N,1}/dI)}{(d\Pi_{G,1}/dI)} = -\frac{(1-\gamma)}{\gamma} \quad (\text{식 12})$$



〈그림 6〉 보험 도입 전과 후 I의 변화

즉, 〈그림 6〉에서 기존임차인은 첫 번째 제약 상에서 $(\Pi_{N,1} - \overline{\Pi_{N,1}}) = -\frac{(1-\gamma)}{\gamma}(\Pi_{G,1} - \overline{\Pi_{G,1}})$ 이 최대한 상단에 위치하게끔 하는 $(\overline{\Pi_{G,1}}, \overline{\Pi_{N,1}})$, 다시 말해 점 B에 위치할 수 있도록 투자 수준을 결정한다. (식 12)는 〈Step 1〉 문제의 1계 조건을 나타낸다.

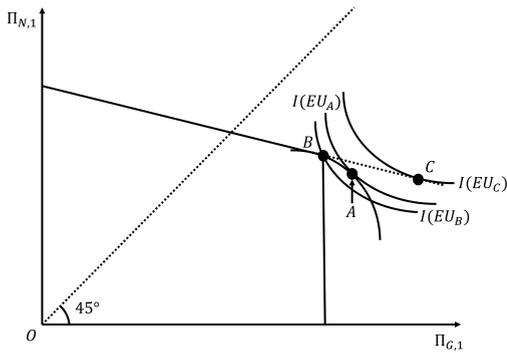
$$\begin{aligned} \langle \text{Step 2} \rangle & \max_K Pu(\Pi_{N,1}) + (1-P)u(\Pi_{G,1}) \\ \text{s.t.} & (\Pi_{N,1} - \overline{\Pi_{N,1}}) = -\frac{(1-\gamma)}{\gamma}(\Pi_{G,1} - \overline{\Pi_{G,1}}) \end{aligned} \quad (\text{식 13})$$

$$-\frac{(1-\gamma)}{\gamma} = -\frac{(1-P)u'(\Pi_{G,1}^{**})}{Pu'(\Pi_{N,1}^{**})} \quad (\text{식 14})$$

(식 13)의 〈Step 2〉는 기존임차인이 〈Step 1〉의 문제를 해결한 후 최종적으로 풀어야 할 문제를 가리킨다. 기존임차인은 $(\Pi_{N,1} - \overline{\Pi_{N,1}}) = -\frac{(1-\gamma)}{\gamma}(\Pi_{G,1} - \overline{\Pi_{G,1}})$ 의 제약하에서 기대효용을 극대화하는 보험금 K^{**} 를 선택함으로써 $(\Pi_{G,1}^{**}, \Pi_{N,1}^{**})$ 에 위치하게 된다. 이때, $\Pi_{G,1}^{**} = \overline{\Pi_{G,1}} - \gamma K^{**}$ 이고, $\Pi_{N,1}^{**} = \overline{\Pi_{N,1}} + (1-\gamma)K^{**}$ 이다. 기대효용을 극대화

하는 $(\Pi_{G,1}^{**}, \Pi_{N,1}^{**})$ 이 충족시켜야 할 1계 조건은 (식 14)와 같다. 만약, 위험-중립적인(risk-neutral) 보험 공급자가 정상의 기대이윤을 번다고 가정하면 $\gamma = P$ 가 된다. 즉, 보험 공급자는 기존임차인에게 권리금 회수 실패 확률(사고 발생 확률)과 동일한 보험료율, 즉 공정 보험료율을 청구한다. 이때, $\Pi_{G,1}^{**}$ 와 $\Pi_{N,1}^{**}$ 은 $-\frac{(1-P)}{P} = -\frac{(1-P)u'(\Pi_{G,1})}{Pu'(\Pi_{N,1})}$ 의 등식을 만족시켜야 하므로 $\Pi_{G,1}^{**} = \Pi_{N,1}^{**}$ 이 된다. $\gamma = P$ 일 경우의 $(\overline{\Pi_{G,1}}, \overline{\Pi_{N,1}})$ 에서 $(\Pi_{G,1}^{**}, \Pi_{N,1}^{**})$ 으로의 이동은 〈그림 6〉에서 점 B에서 점 C로의 이동으로 표시된다.

앞선 (식 11)에서 〈Step 1〉의 문제를 해결하기 위한 조건으로 $\frac{(1-P)u'(\Pi_{G,1}^*)}{Pu'(\Pi_{N,1}^*)} < \frac{(1-\gamma)}{\gamma}$ 를 제시한 바 있다. 사분원 형태의 제약에서 바로 기대효용 극대화 문제를 풀지 않고, 우선 〈Step 1〉의 문제를 푼다는 것은 기존임차인이 보험을 구매한다는 것을 의미한다. 즉, $\frac{(1-P)u'(\Pi_{G,1}^*)}{Pu'(\Pi_{N,1}^*)} < \frac{(1-\gamma)}{\gamma}$ 는 기존임차인이 보험을 구입하는 조건을 의미한다. 〈그림 7〉은 해당 조건이 위배되었을 때의 상황을 나타낸다. $\frac{(1-P)u'(\Pi_{G,1}^*)}{Pu'(\Pi_{N,1}^*)} > \frac{(1-\gamma)}{\gamma}$ 인 상황에서, 만약 기존임차인이 〈Step 1〉의 보험 제약 최적화 문제를 풀면 $(\overline{\Pi_{G,1}}, \overline{\Pi_{N,1}})$ 은 〈그림 7〉에서 점 A의 좌측, 점 B에 위치하게 된다. 그 후, 기존임차인이 〈Step 2〉의 문제를 풀면 $(\Pi_{G,1}^{**}, \Pi_{N,1}^{**})$ 은 〈그림 7〉의 점 C에 위치하게 된다. 하지만 이때 $\Pi_{G,1}^{**} > \overline{\Pi_{G,1}}$ 가 된다. 즉, 〈그림 7〉에서 점 C는 도달할 수 없는 점이다. $\frac{(1-P)u'(\Pi_{G,1}^*)}{Pu'(\Pi_{N,1}^*)} > \frac{(1-\gamma)}{\gamma}$ 인 상황에서, 〈Step 1〉 문제의 해로 도출된 점 B는 $(\Pi_{N,1} - \overline{\Pi_{N,1}}) = -\frac{(1-\gamma)}{\gamma}(\Pi_{G,1} - \overline{\Pi_{G,1}}) \Big|_{\Pi_{G,1} < \overline{\Pi_{G,1}}}$ 상에서



〈그림 7〉 기준임차인이 보험을 구입하지 않는 상황

최대의 기대효용을 주는 점이다. 하지만 점 B에서의 기대효용 EU_B 는 점 A에서의 기대효용 EU_A 보다 작다. 따라서, 기준임차인은 $\frac{(1-P)u'(\Pi_{G,1}^*)}{Pu'(\Pi_{N,1}^*)} > \frac{(1-\gamma)}{\gamma}$ 인 상황에서 보험을 구입하지 않는다. 다시 말해, $\frac{(1-P)u'(\Pi_{G,1}^*)}{Pu'(\Pi_{N,1}^*)} > \frac{(1-\gamma)}{\gamma}$ 인 상황에서 기대효용을 극대화하는 기준임차인이 보험을 구입한다는 것은 모순이다. $\frac{(1-P)u'(\Pi_{G,1}^*)}{Pu'(\Pi_{N,1}^*)} > \frac{(1-\gamma)}{\gamma}$ 인 상황에서, 기준임차인은 사분원 형태의 제약에서 바로 기대효용 극대화 문제를 푼다.

$$I^* = \operatorname{argmax}_I Pu(\Pi_{N,1}) + (1-P)u(\Pi_{G,1})$$

$$< I^{**} = \operatorname{argmax}_I \gamma \Pi_{N,1} + (1-\gamma)\Pi_{G,1} \quad (\text{식 15})$$

〈그림 6〉에서 점 A는 사분원 형태의 제약상에서 (식 10)의 조건을 만족하는 점이고, 점 B는 사분원 형태의 제약상에서 (식 12)의 조건을 만족하는 점이다. 앞서, (식 11)에서 보험을 구입하기 위한 조건으로 $\frac{(1-P)u'(\Pi_{G,1}^*)}{Pu'(\Pi_{N,1}^*)} < \frac{(1-\gamma)}{\gamma}$ 을 제시한 바 있다. 따라서, (식 15)의 명제는 보험을 구입하는 상가 임차인에게만 참이다. 다시 말해, 보험을 구입하는 상가 임차인의 최적 투자 수준은 보험

도입 전보다 후에 더 높아진다.

다음으로, 공정 보험료를 하에서도 (식 13)의 명제가 성립하는지 살펴보자. 다시 한번, 위험-중립적인 보험 공급자가 정상의 기대이윤을 번다고 가정하면 $\gamma=P$ 가 된다. 즉, 점 A에서 제약선의 기울기는 $-\frac{(1-P)u'(\Pi_{G,1}^*)}{Pu'(\Pi_{N,1}^*)}$ 과 동일해야 하고 점 B에서 제약선의 기울기는 $-\frac{(1-P)}{P}$ 와 동일해야 한다. 그리고 $\Pi_{N,1}^* < \Pi_{G,1}^*$ 이기에 $\frac{u'(\Pi_{G,1}^*)}{u'(\Pi_{N,1}^*)} \in (0,1)$ 이 되고, $\frac{(1-P)u'(\Pi_{G,1}^*)}{Pu'(\Pi_{N,1}^*)} < \frac{(1-P)}{P}$ 이 된다. 결론적으로, 점 A는 구간 ②의 제약선상에서 $\frac{(1-P)}{P}$ 보다 완만한 접선의 기울기를 가지는 부분에 위치하게 된다. 이러한 이유로 공정 보험료를 하에서 (식 15)의 명제는 참이 된다.

더불어 주목할 점은, 보험료율이 상승함에 따라 기준임차인의 최적 투자 수준이 감소한다는 것이다. $I^{**} = \operatorname{argmax}_I \gamma \Pi_{N,1} + (1-\gamma)\Pi_{G,1}$ 라 하였을 때, $(\Pi_{G,1}(I^{**}), \Pi_{N,1}(I^{**}))$ 은 $\frac{d\Pi_{N,1}(I^{**})}{d\Pi_{G,1}(I^{**})} = -\frac{(1-\gamma)}{\gamma}$ 의 조건을 만족해야 한다. γ 의 상승은 $\frac{(1-\gamma)}{\gamma}$ 의 하락을 의미하고, 이는 구간 ②에서 제약선에 대한 접선의 기울기의 하락을 위해 I^{**} 의 값이 감소해야 한다는 것을 의미한다. 다시 말해, $\frac{dI^{**}}{d\gamma} < 0$ 이다.

4. 보험 도입 후, 확률 P에 따른 투자 증가 효과

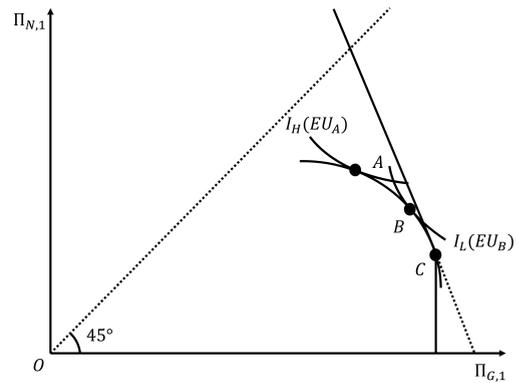
이번 절에서는 보험의 도입 후 권리금 회수 실패 확률 P의 높고 낮음에 따라 상가 임차인의 투자 증가 효과가 어떻게 달라지는지 소개한다. 이번 절에서도 II.1절에서 설계한 모형을 적용하여 분석을 시행한다. 모형을 통한 분석 결과, 단일 보험료를 하에서 보험의 도입은 권리금 회수에 실패

할 확률이 낮은 임차인보다 높은 임차인의 투자를 더 많이 증가시키는 것으로 나타났다.

앞선 절에서 살펴본 바와 같이 권리금에 대한 보험의 도입은 보험의 공급자가 정상의 기대이윤을 번다는 가정 아래에서도 상가 임차인의 투자를 증가시키고 이들의 기대효용을 개선하는 것으로 나타났다. 하지만 여느 보험이 그렇듯 권리금에 대한 보험 역시 보험의 수요자 즉 상가 임차인이 보험의 공급자 보다 권리금의 회수 여부에 대해 더 많은 정보를 가지고 있다. 이는 보험 계약 체결 전에도 성립하는 사실이다. 보험사는 파산하지 않기 위해 정상 이상의 기대이윤 이상을 벌려고 할 것이며, 이를 위해서는 높은 확률로 권리금 회수에 실패할 상가 임차인에게는 높은 보험료를 올리고, 반대로 그 확률이 낮은 임차인에게는 그보다 낮은 보험료를 책정하고자 할 것이다. 하지만 앞서 지적한 바와 같이 그 확률에 대해서는 보험사보다 상가의 임차인이 더 많은 정보를 가지고 있다. 즉, 보험사의 입장에서 두 종류의 임차인을 구별하기는 쉽지 않다.

〈그림 8〉의 점 A와 B는 각각 보험 도입 전 권리금 회수 실패 확률이 높은 임차인과 낮은 임차인의 최적 투자 수준을 보여준다.

만일 보험사가 권리금 회수 실패 확률이 높은 임차인과 낮은 임차인을 구별하지 못해 보험의 수요자들에게 단일의 보험료를 부과한다고 가정하자. 이때 보험사가 정상의 기대이윤을 벌기 위해 보험 수요자의 평균 권리금 회수 실패 확률과 같은 크기의 보험료를 책정한다고 하자. 이렇게 책정된 보험료가 권리금 회수 실패 확률이 높은 임차인과 낮은 임차인 모두에게 (식 9)의 조



〈그림 8〉 권리금 회수 실패 확률에 따른 보험 도입의 효과

건을 충족해 이 둘 모두가 보험을 구입하는 경우, 두 임차인의 투자는 보험 도입 후 〈그림 6〉의 점 C에 대응하는 수준으로 증가하게 된다. 주목할 점은 점 A에서 점 C로의 이동이, 점 B에서 점 C로의 이동보다 더 많은 투자 증가를 의미한다는 것이다. 이는 보험 공급자의 단일 보험료율 책정이 자칫 권리금 회수 실패 확률이 높은 상가 임차인일수록 투자를 더 많이 증가시켜, 사회적으로 효율적이지 못한 상태의 자원 배분을 초래할 수 있다는 것을 의미한다.

III. 정책 함의

김정욱(2011)은 권리금이 수수되지 않는 상황에서 상가 임차인은 사회적 최적 투자 수준보다 적은 수준의 시설 투자를 한다는 내용의 이론모형 분석 결과를 제시한 바 있다. 동시에 그는 권리금의 수수가 이러한 과소 투자 문제를 해결할 수 있지만, 자칫 과소 투자의 해결을 넘어 과잉 투자의

문제를 초래할 수 있다고 지적하였다. 이러한 점을 고려하였을 때, 본 논문이 사회적 최적 수준의 투자 유도를 위한 정책제언을 하기 위해서는 우선 현재 상가 임차인의 업종별 평균 시설 및 설비투자는 어떠한 수준에서 이루어지고 있는지에 대한 실증분석이 선행되어야 할 것이다. 더불어 그 투자 수준이 사회적으로 최적인 투자 수준에 비교하였을 때, 과소 혹은 과잉인지 아니면 적정 수준인지에 관한 판단도 선행해 내려져야 할 것이다. 그리고 이를 바탕으로, 투자 수준의 증가 혹은 감소 유도하기 위한 정책적인 제언을 제시하는 것이 더욱 바람직할 것이다. 하지만 본 논문은 이에 대한 실증분석을 전혀 제공하지 않고 있다. 이러한 점에서 본 논문의 정책적 제언은 분명한 한계를 가진다고 판단된다.

앞서 본 논문은 권리금보호신용보험의 효과를 논하면서, 해당 보험의 도입은 보험을 구입한 이의 투자 수준 증가로 이어진다는 것을 보였다. 이는 만약 특정 업종의 투자가 사회적으로 최적인 수준보다 과소 수준에 있다면 보험을 도입해 투자 수준을 상승시키는 것이 바람직하다는 것을 보여준다. 반면, 해당 업종의 투자가 과잉 수준에 있다면 해당 업종에 종사하는 상가 임차인의 보험 구입을 제한하거나 높은 수준의 보험료를 책정해 해당 보험의 구매를 억제하는 것이 바람직할 것이다. 하지만 이러한 방법이 투자 수준을 보험 도입 전보다 많이 감소시키지는 못한다.

앞서 보험의 공급자가 정상의 기대이윤을 버는 상황, 즉 공정 보험료를 하에서 상가 임차인의 투자 수준과 기대효용이 증가함을 보인 바 있다. 이는 사회적 과소 투자 상황에서 보험의 도입은 보

험 공급자의 이윤을 고려하더라도 사회 전체의 후생 개선으로 이어진다는 것을 보여준다.

「상가건물임대차보호법」의 개정에 따라 인정된 상가 임대인의 손해배상의무 역시 상가 임차인의 최적 투자 수준을 상승시키는 것으로 나타났다. 마찬가지로, 본 연구의 이러한 분석 결과는 업종별 투자 수준이 적절한지에 대한 실증 연구와 함께 쓰여 임대 상가의 적정 투자를 유도하게끔 활용될 수 있을 것으로 보인다. 이를테면 손해배상액 책정과 관련한 법률을 세밀화하는 작업에 쓰일 수 있을 것으로 사료된다. 본 연구에서는 해당 내용을 분석하면서, 단순히 임대인의 손해배상의무 인정이 확률 I 를 감소시킨다는 가정 아래 논의를 진행하였다. 이렇게 확률 I 를 외생변수로 상정하고 해당 변수에 충격이 오는 상황을 가정해 분석을 진행하여도, 본 연구의 분석 대상인 권리금 회수 여부와 상가 임차인의 투자 수준 사이의 관계를 살펴보는 데에는 무리가 없다. 오히려 본 연구에서 확률 I 를 내생화하는 작업은 자칫 모형을 지나치게 복잡하게 만들어, 이 둘 사이의 관계를 파악하기 힘들게 만들 것으로 판단된다. 하지만 임차인 간의 그리고 임차인과 임대인 간의 이해관계를 모형에 반영하여 외생변수인 확률 I 를 내생화 하는 작업이 추후 확장연구를 통해 이루어지면 보다 풍부한 정책적 함의가 도출될 수 있을 것으로 기대된다.¹⁾

앞선 장의 분석 결과, 보험 공급자가 권리금 회수 실패 확률이 높은 임차인과 낮은 임차인을 구별하지 못해 단일의 보험료를 책정한다면, 실패 확률이 높은 상가 임차인의 투자를 그렇지 않은 임차인의 투자보다 더 많이 증가시키는 것으로 나타났

다. 이는 자칫 사회적으로 효율적이지 못한 자원 배분 상태로 이어질 수 있다. 또한, 보험 공급자의 단일 보험료율 책정은 필연적으로 역선택의 문제를 야기시킨다. Rothschild and Stiglitz(1976)의 이론적 분석 결과에 의하면 단일 보험료율 아래에서 사고 발생 확률이 높은 보험 수요자가 그렇지 않은 보험 수요자보다 더 많은 양의 보험을 구입한다. 이는 단일 보험료율 책정은 보험 공급자를 지급불능의 상태에 빠지게 해, 풀링 균형(pooling equilibrium)으로서 지속 불가능하다는 것을 의미한다. 따라서 권리금신용보험의 도입은 역선택과 같은 정보의 비대칭 문제에 대한 방지책이 구체적으로 수립될 필요성을 제기한다. 보험 공급자의 관점에서 상가 임차인의 권리금 회수 확률을 세밀하게 구별할 수 있는 기술이 고안되어야 할 것이다.

상가 임차인의 적정 투자 수준 유도는 적정 권리금의 크기와도 밀접하게 연관이 된다. 'I. 서론'에서 언급한 바와 같이 전체 권리금의 크기에서 시설과 영업 권리금이 차지하는 비중은 상당하다. 이는 권리금 회수 보장과 관련된 정책이 기존임차인들의 투자 유인에 변화를 줘, 권리금의 크기 결정에 상당한 영향을 끼칠 수 있다는 것을 보여준다. 즉, 권리금 회수 보장과 관련된 정책은 시장에서 평균적으로 형성되는 권리금의 크기에 영향을 미쳐 잠재적 소상공인들의 시장 진입 여부에 영향을 끼칠 수 있다.

IV. 결론

본 연구는 권리금의 회수가 불확실한 상황에서, 상가 임차인의 최적 시설 투자 및 영업권 형성은 어떠한 수준에서 형성되는지 알아보았다. 더불어 이에 대한 논의를 바탕으로, 상가 임차인의 권리금 회수와 관련된 정책의 도입이 투자 수준에 미치는 영향을 분석하였다. 모형을 통한 분석 결과, 2015년에 이루어진 「상가건물임대차보호법」의 개정에 따라 임대인이 권리금 회수 방해 시 부과받는 손해배상의무는 임차인의 최적 투자 수준을 증가시키는 것으로 분석되었다. 마찬가지로, 권리금보호신용보험의 도입 역시 보험을 구입한 상가 임차인의 최적 투자 수준을 증가시키는 것으로 분석되었다. 마지막으로, 보험의 공급자가 권리금 회수 실패 확률이 높은 임차인과 낮은 임차인을 구별하지 못해 단일의 보험료율을 책정한다면, 실패 확률이 높은 임차인이 낮은 임차인보다 더 많이 투자를 증가시켜 자칫 사회적 효율적이지 못한 자원 배분 상태로 이어질 수 있는 것으로 분석되었다.

ORCID ID

류두진 <https://orcid.org/0000-0002-0059-4887>

박민성 <https://orcid.org/0009-0005-1819-0249>

1) 이를테면, 가로챌 수 있는 권리금의 크기가 권리금 회수 방해 시 임대인이 지불하는 비용, 예를 들어, 하락한 평판에 기인한 추후의 임대차 계약의 난항, 지불할 것으로 기대하는 손해배상액 등의 비용 합보다 크다면 임대인은 신규임차인과의 계약에서 임대료를 높이는 행동 등을 해 기존임차인에게 귀속될 권리금을 가로챌 수 있다. 문제는 임차인의 입장에서 임대인이 인식할 비용의 크기가 미지수라는 것이다. 임대인이 인식할 해당 비용의 크기는 임대인의 윤리 의식 등의 주관적 특성에 의해서도 크게 좌우되기에, 상가 임차인의 입장에서는 해당 비용을 정확히 예측하기 어렵고 그에 대한 확률 분포만을 아는 게 최선일 것이다. 즉 이러한 틀 하에서, 확률 P 는 권리금의 크기 D 와 임대인이 인식할 비용 확률변수 C 에 의해 나타내질 수 있다.

참고문헌

1. 김정옥, 2011, 「권리금에 대한 법경제학적 접근」, 정책연구 시리즈 2011-04, 세종: 한국개발연구원.
2. 김정옥 · 이세환, 2012, 「권리금에 대한 실증 분석」, 『부동산학보』, 48:45-60.
3. 박성규, 2014, 「상가권리금에 대한 법경제학적 고찰」, 『공간과 사회』, 24(4):5-41.
4. 정우형, 1997, 「도심상가의 권리금에 관한 소고」, 『국토』, 190:118-124.
5. 창업진흥원, 2023, 『2020년 기준 창업기업실태 조사』, 세종: 창업진흥원.
6. 한국부동산원, 2019, 『2018년도 상업용부동산임대 동향조사』, 서울: 한국부동산연구원.
7. _____, 2020, 『2019년도 상업용부동산임대 동향조사』, 서울: 한국부동산연구원.
8. _____, 2021, 『2020년도 상업용부동산임대 동향조사』, 서울: 한국부동산연구원.
9. _____, 2022, 『2021년도 상업용부동산임대 동향조사』, 서울: 한국부동산연구원.
10. _____, 2023, 『2022년도 상업용부동산임대 동향조사』, 서울: 한국부동산연구원.
11. Arrow, K. J., 1963, "Uncertainty and the welfare economics of medical care," *American Economic Review*, 53(5):941-973.
12. _____, 1964, "The role of securities in the optimal allocation of risk-bearing," *Review of Economic Studies*, 31(2):91-96.
13. Friedman, M. and L. J. Savage, 1948, "The utility analysis of choices involving risk," *Journal of Political Economy*, 56(4):279-304.
14. Kim, C. H. and K. H. Kim, 2001, "Short-term leases, long-term investments, and tradable goodwill," *Journal of Housing Economics*, 10(2):162-175.
15. Rothschild, M. and J. Stiglitz, 1976, "Equilibrium in competitive insurance markets: An essay on the economics of imperfect information," *Quarterly Journal of Economics*, 90(4):629-649.

논문 접수일: 2023년 5월 18일

심사(수정)일: 2023년 7월 1일

게재 확정일: 2023년 7월 14일

국문초록

본 연구는 권리금의 회수가 불확실한 상황에서, 상가 임차인의 최적 시설 투자 및 영업권 형성은 어떤 수준에서 형성되는지 이론모형을 통해 살펴본다. 설계한 모형을 바탕으로, 최근 몇 년 사이 이루어진 일련의 권리금 관련 정책의 도입이 야기하는 효과를 분석한다. 모형을 통한 분석 결과, 「상가건물임대차보호법」의 개정으로 인정된 임대인의 손해배상 의무는 권리금의 회수 확률을 높여 상가 임차인의 최적 투자 수준을 상승시키는 것으로 분석되었다. 또한, 권리금보호신용보험의 도입은 보험을 구입한 상가 임차인의 최적 투자 수준을 상승시키는 것으로 분석되었다. 만일 보험 공급자가 권리금 회수 실패 확률에 따라 보험 수요자를 구별하지 못해 단일 보험료를 책정한다면, 보험의 도입은 권리금 회수 실패 확률이 낮은 임차인보다 높은 임차인의 투자를 더 많이 증가시키는 것으로 나타났다.

주제어 : 임대인, 장기 투자, 권리금, 임차인, 불확실성