

IP 유동화 평가방법론

이지영 jiyoung.lee@scri.co.kr

김준섭 junseop.kim@scri.co.kr

박민식 mspark@scri.co.kr

02-6966-2462

02-6966-2457

02-6966-2461

SF 평가실 책임연구원

SF 평가실 수석연구원

SF 평가실 실장

본 평가방법론은 2018.1.8일 서울신용평가(이하 '당사')가 신규 제정한 방법론으로 [SF 평가방법론] 중 지식재산권(Intellectual Property, 이하 'IP')을 기반으로 하는 유동화에 관한 것임.

목적

본 평가방법론은 발행사, 투자자 및 기타 시장 이해관계자들의 이해도를 제고하기 위하여 당사가 IP 관련 자산을 기초자산으로 하는 유동화증권의 신용등급을 결정함에 있어서 중요한 논리적 근거를 제시하고 있음. 다만, 본 방법론에서 제시된 평가요소 이외에도 실제 평가과정에서는 개별 유동화거래의 고유 특성에 따라 다양한 평가요소가 추가적으로 고려되나 이에 대해서는 설명하고 있지 않아 본 방법론을 적용한 신용등급과 실제등급 간에는 다소의 차이가 발생할 수 있음.

적용범위

본 평가방법론은 IP, 로열티채권 등 IP 관련 자산을 기초로 발행되는 유동화증권의 신용평가 시에 적용되는 주된 방법론으로 기본적으로 [SF 신용평가 일반론]도 적용됨. 또한 개별 유동화거래의 특성에 따라 [매출채권 유동화 방법론], [신용평가 일반론], [산업별 평가방법론]도 적용될 수 있음.

본 방법론이 기존 공시 등급에 미치는 영향

본 평가방법론 적용이 당사가 기 공시한 등급에 미치는 영향은 없음.

주요 내용

본 평가방법론은 IP 유동화 개요와 IP 관련 자산을 기초자산으로 발행되는 유동화증권의 신용등급을 결정할 때 적용하는 핵심 평가요소에 대해 설명하고 있음.

유동화증권의 상환재원은 유동화자산의 현금흐름이며, 따라서 유동화자산의 현금흐름에 영향을 미치는 각종 위험요소를 파악한 후 각각의 위험요소를 적절히 통제가능한지를 분석하는 것이 유동화증권 신용평가의 핵심임. 당사가 IP 기반의 유동화증권 신용등급 결정시 고려하는 주요 평가요소는 다음과 같음.

- 법률위험: 장래 로열티채권의 양도, 진정한 매매, 사해행위 취소권 및 부인권, 채권양도 대항요건 등
- 구조적위험: 유동성위험, 거래상대방위험 등
- 신용위험: IP 현금흐름 분석, IP 담보평가 등

I. 산업구조 개편과 IP

산업 전반에 걸쳐 지식재산권(IP, Intellectual Property, 이하'IP')의 중요성이 확대되고 있음. 이는 토지, 공장 등 유형자산 중심의 산업구조가 기술혁신과 유연성을 기반으로 하는 무형자산 중심으로 변화하고 있기 때문임. 이러한 기조는 미국에서 더욱 뚜렷함. S&P500 기업의 시장가치에서 무형자산이 차지하는 비중은 1995년을 기점으로 유형자산을 넘어섰고, 2010년에는 80% 수준에 달하고 있음.¹

무형자산이 기업에서 차지하는 비중이 확대하는 것은 우리나라도 마찬가지임. 우리나라 상장기업들의 무형자산 가치는 2016년 기준 약 385조원이며 이는 기업가치 대비 31% 수준임. 물론 우리나라 기업들의 무형자산 비중은 미국에 비해 여전히 낮은 편이지만 추세적으로 확대 기조에 있음. 또한 우리나라는 2007년 출범한 세계 지식재산권 선도 5개국(한국, 미국 중국, 유럽 및 일본) 특허청간 협의체인 IP5에 소속되는 등 IP의 출원 규모와 가치는 이미 세계적인 수준임. 인구당 IP 출원 수도 1, 2위로 세계 최고 수준이며 국제 표준특허 점유율은 세계 5위에 달함.

[그림1] 시가총액법에 따른 우리나라 상장기업의 무형자산 비중 및 가치 추이



IP(Intellectual Property, 지식재산권)란 대표적인 무형자산으로 인간의 창조적 활동 또는 경험 등에 의하여 창출되거나 발견된 지식, 정보, 기술, 사상이나 감정의 표현, 영업이나 물건의 표시, 생물의 품종이나 유전자원, 그 밖에 무형적인 것으로서 재산적 가치가 실현될 수 있는 것을 법령 또는 조약 등에 따라 인정되거나 보호되는 권리를 의미함.²

IP의 가치증대에도 불구하고 IP를 활용한 금융시장은 활성화되지 못하고 있음. 신용대출이 어려운 지식기반 사업 영위 기업의 경우 IP가 기업의 핵심자산임에도 불구하고 이를 담보로 활용하기 어려워 자금조달의 사각지대에 위치하고 있음. IP가 기업의 핵심자산이며 현금흐름의 발생가능성이 충분하다고 판단되는 경우 이를 활용한 자금조달이 가능하게 함으로써 지식기반 사업을 영위하는 기업들이 4차 산업혁명을 선도하는 기업으로 성장할 수 있도록 그 토대를 마련해주는 것이 필요함.

IP 금융이 활성화되지 못한 원인은 기업과 투자자간 IP 가치에 대한 견해 차이에 있음. 이는 IP 가치가 제3자와의 라이선스 계약을 체결하는 경우를 제외하면 IP를 보유하고 있는 기업가치에 내재화되는 특성

¹ Ned Davis Research, Focused Organization

² 지식재산 기본법 제 3 조

이 있기 때문임. IP 가치는 보유기업의 매출 확대, 혹은 비용 절감의 형태로 나타날 수 있으며, 소유 주체, 시기 등에 따라 상이한 가치를 형성하며 기업 가치의 일부를 구성하게 됨. 따라서 IP 가치에 대한 견해 차이는 기업가치에 대한 기대수준이 다른 것으로 해석할 수도 있음.

IP 가치 판단에 있어서의 어려움을 극복하고 나아가 IP금융 활성화를 위해서는 시장에서 공감대를 형성할 수 있는 평가방법 제시가 절실한 상황임. 이에 당사는 유통화에 초점을 맞춰 IP에 기반한 현금흐름을 기초로 하는 유통화증권 신용평가 방법론을 제시하고자 함.

[표1] IP 분류 체계

분류		정의
산업재산권	특허권	자연법칙을 이용한 기술적 사상의 창작으로서 발명수준이 고도화된 것(대발명) 권리 존속기간은 출원일로부터 20년임
	실용신안권	자연법칙을 이용한 기술적 사상의 창작으로서 물품의 형상, 구조, 조합에 관한 실용있는 고안(소발명) 권리 존속기간은 출원일로부터 10년까지이며 구법 적용 분은 15년임
	디자인권	물품의 형상, 모양, 색채 또는 이들을 결합한 것으로서 시각을 통하여 미감을 느끼게 하는 것 권리 존속기간은 설정등록일로부터 20년까지임
	상표권	타인의 상품과 식별하기 위하여 사용되는 기호, 문자, 도형, 입체적 형상, 색채, 홀로그램, 동작 또는 이들을 결합한 것 권리 존속기간은 설정등록일로부터 10년임. 단, 10년마다 갱신이 가능하여 반영구적인 특징이 있음
저작권	저작권	사람의 생각이나 감정을 표현한 결과물에 대하여 그 표현한 사람에게 주는 권리로 저작인격권과 저작재산권으로 구분됨
	저작인접권	저작권과 유사한 권리로 이 권리는 실연자(배우, 가수, 연주자), 음반제작사 및 방송사업자에게 귀속됨
신지식재산권	첨단산업재산권	반도체 설계, 생명공학기술
	산업저작권	컴퓨터프로그램, 소프트웨어
	정보재산권	데이터베이스, 영업비밀, 뉴미디어
	기타	프랜차이즈, 지리적 표시, 캐릭터, 인터넷도메인네임, 새로운 상표, 색채상표, 입체상표, 맛, 소리, 냄새상표 등

자료: 특허청

II. IP 유동화 유형 및 평가방법

IP 유동화는 IP로부터 발생하는 현금흐름을 기초로 유동화증권을 발행하는 것으로 IP 자체 유동화, IP 로열티채권 유동화, IP 담보부 채권 유동화, 구조화된 라이선싱을 통한 장래 로열티채권 유동화 등 의 4가지 유형으로 분류 가능함.

1. IP 자체 유동화

본 유동화는 SPC가 IP 보유기업으로부터 IP를 양수하여 이를 기초로 유동화증권을 발행하는 구조로서 SPC는 IP 라이선스 계약을 통해 발생하는 로열티수익, IP 매각대금 등을 통해 유동화증권을 상환하게 됨.

[그림2] IP 자체 유동화



IP 자체 유동화는 기본적으로 SF 일반론을 적용하여 기본적인 통제구조를 평가한 후 IP의 현금창출능력을 기반으로 평가하게 됨. 일반적으로 IP의 현금창출능력 수준은 과거 로열티수입 실적, IP 매매가격 및 유사가격 사례 등을 통해 판단할 수 있으나, 실무적으로 이에 해당하는 IP는 매우 드문 상황임.

다만, 평가자는 당사가 공시한 바 있는 무형자산 가치평가방법론을 통해 IP의 특성을 고려한 평가를 수행할 수 있으며, 이러한 평가 결과를 유동화 자산의 신용위험 평가에 반영할 수 있음.

2. IP 로열티채권 유동화

본 유동화는 SPC가 IP 보유기업이 보유하고 있는 IP 로열티채권을 양수하고 이를 기초로 유동화증권을 발행하는 구조임. IP 보유기업은 라이선스계약에 따라 라이선서로부터 로열티를 지급받을 권리를 SPC에 양도하고, SPC는 향후 라이선서로부터 수령하는 로열티 수입을 통해 유동화증권을 상환하게 됨.

[그림3] IP로열티채권 유동화



로열티채권 유동화증권 신용등급은 기본적으로 매출채권 유동화 평가방법론에 따라 평가하게 됨. 당사는 산업별 평가방법론을 통해 라이선시의 신용등급을 평가하고, SF 일반론을 통해 유동화 통제 구조를 분석하게 됨. 특히, 본 유형에서는 IP 보유기업의 IP에 대한 행정 및 법률 관리 주체, 라이선스계약의 로열티 지급조건 등을 면밀히 확인하여 관련 현금흐름의 통제 수준을 검토하여야 함.

3. IP 담보부 (대출)채권 유동화

본 유동화는 IP 보유기업이 IP를 담보로 채권을 발행하고 SPC가 이를 인수하여 유동화증권을 발행하는 구조임. IP 보유기업은 IP를 담보로 제공함으로써 보다 원활하게 자금을 조달할 수 있게 되고, 유동화 SPC는 IP 보유기업이 채무불이행 등의 사유로 대출채권의 원리금을 지급하지 아니하는 경우 담보인 IP의 처분, 라이선스 등을 통해 유동화증권 상환재원을 마련하게 됨.

[그림4] IP담보부 (대출)채권 유동화



IP 담보부 채권 유동화는 기본적으로 SF 일반론을 적용하여 기본적인 통제구조를 평가하고, 산업별 평가 방법론을 적용하여 산출된 차주의 신용등급을 기반으로 평가하게 됨. 추가로 특정채무 신용평가 방법론에 따라 담보를 통한 회수가능성 및 예상회수율을 평가하여 유동화증권의 신용등급을 최종 결정함.

담보부 채무의 경우 다른 특정채무에 비해 일반적으로 원리금 회수가능성이 높은 편이나 거래시장이 활성화되지 않은 IP의 담보가치를 판단하기란 현실적으로 어려움이 있는 것이 사실임. 다만, 평가자는 경우에 따라 당사가 공시한 바 있는 무형자산 가치평가방법론을 통해 IP의 특성을 고려한 담보가치를 평가할 수 있으며, 이러한 평가 결과를 유동화증권의 신용등급에 반영할 수 있음.

4. 구조화된 라이선싱을 통한 유동화

구조화된 라이선싱(Structured License Contract)이란 IP를 보유한 기업이 IP 유동화를 목적으로 하는 IP를 SPC에 양도하고 라이선스계약을 체결하는 거래 형태를 의미함. SPC는 라이선스계약에 따라 최초 IP 보유기업에 전용실시권³을 부여하고, IP 보유기업으로부터 로열티를 수취할 수 있는 권리를 보유하게 됨. 본 유동화는 SPC가 이러한 로열티채권과 양수한 IP를 기초로 유동화증권을 발행하는 구조임. IP 자체를 유동화하는 경우 IP는 가치에 대한 견해차이, 정보 비대칭 등으로 인해 제3자 라이선스 혹은 매각이 활발하게 이루어지기 어렵고, 따라서 본 유동화는 IP 보유기업이 직접 라이선서가 됨으로써 이를 보완한 구조임.

[그림5] 구조화된 라이선싱을 통한 유동화



³ 전용실시권은 사용자에게 독점적인 사용권리를 부여하는 것임.

구조화된 라이선싱을 통한 유동화의 신용평가는 기본적으로 IP 담보부 채권 유동화와 유사하게 진행됨. 라이선시의 신용등급을 기반으로 평가하되, 추가적으로 IP의 담보능력 수준을 고려함. 다만, 장래 로열티채권은 최초 IP보유기업에게 적법하게 부여된 전용실시권이 정상적으로 행사된 경우에 한하여 채권으로서의 성립요건을 충족하므로, 장래채권의 발생가능성이 IP와 일정부분 연계될 수 밖에 없는 자산임. 이러한 구조화된 라이선싱을 통해 생성된 로열티채권은 라이선시의 신용채권적인 성격이 강하며 장래채권으로서 발생 및 양도가능성에 대한 검토가 매우 중요함. 한편, 로열티채권이 Pooling 될 경우 당사의 CDO 평가방법론을 준용하여 평가함.

III. IP 유동화 신용평가기 핵심 평가 요소

1. 법률위험

자산유동화의 핵심은 기초자산의 현금흐름으로 유동화증권을 상환하는 것임. 따라서 구조적 문제로 인해 SPC가 기초자산에 대한 배타적 소유권을 행사에 문제가 발생할 경우 상환재원 확보가 어려워질 수 있어 이와 관련된 법률위험 검토는 유동화증권 신용평가에서 매우 중요한 요소임.

특히 유동화증권의 목표신용등급 대비 법률위험이 상당한 경우에는 관련 위험을 유동화 관련 계약이나 구조를 통해 통제가 가능한지, 만약 통제 불가능한 경우 내·외부신용보장 수준은 목표등급 대비 적정한지에 대해 판단하여야 함.

로열티채권은 기술이전계약 또는 라이선스계약에 의해 발생하는 수취권(Royalty Receivable)으로 장래채권의 속성을 갖고 있음. 장래채권 유동화 시 검토되는 주요 법률위험 검토사항은 라이선스 계약에 대한 법률검토, 장래채권의 양도성 및 진정매매, 채무자 및 제삼자 대항요건, 미이행쌍무계약 해석가능성, 채권자 취소권 및 부인권 행사 등임.

가. 라이선스 계약에 대한 법률검토

라이선스(License)란 IP 보유 주체(Licenser)가 제3자(Licensee)에게 IP에 대한 실시권을 부여하는 대가로 일정 수준의 로열티를 수취하는 계약을 의미함. 실시권은 일정한 범위에 대해서만 사용권리를 부여하는 통상실시권과 독점적인 사용권리를 부여하는 전용실시권으로 구분할 수 있으며, 통상실시권은 허락통상실시권, 강제실시권, 법정통상실시권으로 분류할 수 있음. 전용실시권과 허락통상실시권은 제3자와의 실시계약에 의해 발생함. 강제실시권은 국방 혹은 산업정책상 등의 이유로 특허청장의 결정 혹은 심판에 의해 발생함. 법정통상실시권은 법률에 의해 그 권리가 원시적으로 발생함.⁴

라이선스 계약에 대한 법률검토는 유동화 기간 내에 해당 라이선스 계약내용이 법률적으로 부인될 가능성에 대한 검토로써 계약 당사자 및 기간 적정성, 불공정거래행위 해당여부 등을 전반적으로 검토함. 예를 들어, 해당 라이선스 계약이 독점규제 및 공정거래에 관한 법률 상의 불공정거래행위에 해당하는 될 경우 유동화자산 자체가 소멸될 가능성이 있으므로 주요 영업부문 지식재산권 실시권 부여 과정에서의 그랜트

⁴ 산업재산권 등록제도, 특허청

백(Grantback)⁵ 범위, 거래상 지위남용행위 해석 가능성에 대한 판단 등이 이루어져야 함. 실무적으로 통상 법무법인의 법률의견서를 통해 판단함.

[표2] 실시권 분류 및 특징

구분	전용실시권	통상실시권
성질	용익물권적 권리	채권적 권리
독점배타성 유무	유	무
범위의 확정	의사표시 및 설정등록	의사표시
발생	설정등록일	허락일
효력발생요건 또는 제3자 대항요건의 구비	설정등록일 (등록이 효력발생 요건, 다만 상표권은 등록이 제3자 대항요건)	설정등록일
법정실시권 유무	무	유
금지청구권 유무	유	무
손해배상청구권 유무	유	무
신용회복 조치 유무	유	무
이전(상속/일반승계 제외), 변경소멸(혼동/본권의 소멸 제외) 또는 처분의 제한	등록이 효력발생요건	등록이 제3자 대항요건
질권의 설정이전(상속 일반승계 제외), 변경소멸(혼동 또는 담보하는 채권의 소멸에 의한 것 제외) 또는 처분의 제한	등록이 효력발생요건 (다만 상표권은 등록이 제3자 대항요건)	등록이 제3자 대항요건
재실시권의 허락(특허법상)	유	무

자료: 특허청, 등록업무편람

나. 로열티채권 양도 가능성 및 진정매매(True Sale)

국내 유통화법에서는 유통화자산을 채권·부동산 기타의 재산권으로 규정하고 있어 그 대상에 제한을 두고 있지 않음. 그러나 우리 민법은 장래채권 양도에 대해서는 직접적인 규정을 두고 있지 않아 장래 로열티채권 양도성에 대해 대법원 판례(대법원 1996.7.30 선고 95다7932 판결, 대법원 1997.7.25 선고 95다21624 판결 등)에 의한 다음의 사항을 유통화증권 신용평가시에도 동일한 관점에서 판단함.

- 권리의 특정가능성: 사회통념상 양도 목적 채권을 다른 채권과 구별하여 그 동일성을 인식할 수 있을 정도라 함은 채권계약의 내용이 어느 정도 구체화되어 있어야 하고 채무가 특정되어 있어야 함.
- 발생가능성의 정도: 구체적인 사안을 고려하여 채권양도 당시 채권이 가까운 장래에 발생할 것임을 상당한 정도로 기대될 수 있는가를 기준으로 판단하며, 상당한 정도라 함은 판례, 사회적 통념을 기준으로 함.

실무적으로는 로열티채권의 양도가능성을 법무법인의 법률의견서에 기반하여 판단하나, 로열티채권은 자산보유자(라이선서)와 라이선시 간의 장기공급계약에 의해 발생하는 것으로 계약관계상 채권자(라이선서),

⁵ 그랜트백(Grantbacks)이란 특허권의 라이선스 계약을 체결함에 있어서 실시권자가 실시품목에 대한 개량사항을 특허권자에게 보고 또는 통지하도록 하거나, 기술을 개량하는 경우 특허권자에게 양도 또는 실시허락하도록 하거나, 특허권자를 공동발명자로 등록하도록 하는 경우를 말한다('지식재산법과 경쟁법의 조화방안에 대한 연구', 특허청).

채무자(라이선스), 채권의 종류(로열티 수취권)와 발생원인(통상 총매출 또는 순매출), 급부의 내용(로열티 지급률) 등이 정해져 있어 이에 근거하여 향후 발생할 채권이 다른 채권과 구별되는 정도가 높아 신용평가 관점에서는 권리의 특정가능성 및 발생가능성이 비교적 높은 것으로 판단하고 있음.

한편, 라이선스 계약상 기술 이전 후 일정기간 타업체에 대한 중복된 기술이전 금지특약, 지속적인 기술 공급, 지도 등 로열티채권 양도 후에도 양도인(자산보유자 또는 라이선서)에게 상당한 의무가 존재함. 또한 장래 로열티수입은 매우 비정형적이고 계량화하기 어려운 경우가 많아 양도가액 산정에 있어 평가자의 주관이 개입할 소지가 있어 공정가치와 관련된 양도 이슈도 발생할 수 있음. 따라서 신용평가지 로열티채권의 양도성뿐만 아니라 진정매매 요건을 위배할 가능성이 없는지도 함께 검토해야 함.

양도인(자산보유자/라이선서)에게 많은 의무가 남아 있는 부분은 자산관리자의 지속적인 모니터링이나 양도인의 의무위반으로 인한 하자담보책임/손해배상책임으로 해결될 수 있어 이러한 사항이 유통화구조에 반영되어 있는지를 검토함. 다만, 원천적 하자가 아닌 경우 하자담보책임/손해배상책임의 범위는 일정수준 이상(통상 양도대금 대비 50%이상)인 경우에는 진정매매로 인정되지 않을 가능성에 유의해야 함.

다. 기타

원천기술의 본질적 하자나 법적 분쟁을 이유로 라이선스 계약에 의한 기술의 (독점)사용권이 부인될 경우 라이선서가 로열티 지급을 부인 또는 지연할 가능성도 검토사항임. 만일 라이선서가 계속 로열티 수취권을 보유하고 있더라도 스스로 이러한 위험을 감수해야 하므로 일단 SPC가 로열티채권을 유상으로 매입한 이상에는 이는 권리에 따르는 본질적인 위험으로 양도인에게 책임을 묻는 것은 힘들 것으로 판단됨.

따라서 로열티채권 유통화 시에는 해당 기술에 대한 권리가 법적으로 특허청 등에 등록되어 있는지, IP 소유주체가 복수인지 여부, 과거 분쟁사례는 없는 지 또한 권리의 침해가능성이 낮은지 등 기술성에 대한 정성적 검토를 통해 본질적 위험을 최소화 해야 함.

또한 유통화 대상이 특허권인 경우 원천(특허)기술의 전용실시권을 유상으로 양수하여 이를 가공한 후 새로이 특허 등을 취득하지 아니하고 단순 knowhow형태로 기술이전계약을 체결할 수 있음. 이때 원천기술과 관련한 법적 분쟁이 발생하여 그 권리(특허권)가 부인되는 등의 사태가 발생한 경우 라이선스 계약의 효력이 부인될 우려가 있는 바 이러한 경우 유통화 대상으로 인정하는데 무리가 없는지도 검토가 필요함.

라이선스 계약의 대상인 IP가 제3자에게 양도되거나 라이선서가 합병되는 경우 장래채권의 양도계약은 제3자에 대하여 대세적인 효력을 가지는 것은 아닌 바, 자산보유자가 장래채권의 양도계약을 위반하여 관련 사업부문 또는 주요 자산을 매각하거나 합병을 통해 매출채권 창출 가능성을 훼손시키는 경우에도 SPC 또는 신탁은 손해배상청구권을 가질 뿐이고 해당 자산에 대하여 추급효(追及效)를 가질 수 있는 것은 아님.

법률적으로 사전에 이와 같은 위험을 원천적으로 통제할 방법은 없음. 따라서 자산보유자의 신용도, 자산보유자 입장에서 IP 관련 사업부문이 가지는 중요성, 다른 회사와의 합병 가능성, 유통화증권의 목표 신용등급 등을 종합적으로 고려하여 동 위험요인이 실질적으로 유통화증권에 미치는 영향을 판단해야 함.

이 외 채무자 및 제3자대항요건, 미이행 쌍무계약 해석 가능성, 채권자 취소권 및 부인 행사 가능성에 대한 법률위험 검토가 이루어져야 하며 이는 당사의 SF 신용평가 일반론을 준용하여 평가함.

2. 구조적 위험

구조적 위험은 법률위험, 유동화자산의 신용위험 이외 발생할 수 있는 모든 위험을 말함. 당사는 IP 유동화의 구조적 위험으로 유동성위험, 거래상대방위험 등이 라이선스계약을 포함한 유동화거래 관련 계약서를 통해 목표등급 수준으로 통제되고 있는 지를 검토함.

가. 유동성위험

유동성 위험은 SPC로의 현금유출입이 일시적으로 불일치되는 위험임. IP 유동화에서는 유동화자산인 IP의 관리비용 발생으로 인한 유동성 부족 여부를 검토하여야 함. 산업재산권(특허권, 실용신안권, 디자인권, 상표권)의 경우 연차등록료 납부를 통해 권리가 발생하거나 유지되기 때문에 연차등록료의 납부시기 및 금액을 사전에 파악하고 통제하는 것이 중요함. IP에 대한 관리비용 부담주체를 명확하게 하여 유동화기간에 발생될 것으로 판단되는 관리비용 전체를 SPC에 사전 유보하는 것이 바람직한 것으로 판단됨.

참고로 산업재산권은 등록 연차에 따라 누적적으로 연차등록료가 산정되며 4년차분부터 매년 연차료를 일정기간 납부함으로써 그 권리가 유지됨.⁶ 정상납부기간 이후 6개월까지는 추가납부기간으로 월별 가산 금액을 지불할 경우 권리를 유지할 수 있음. 추가납부기간 종료 후에는 권리가 소멸된 것으로 보지만 특허법 제81조의3 및 특허법 시행규칙 제55조의2 규정에 의거하여 추가납부기간 이후 3개월 내에 정상납부금액의 2배를 납부하고 그 소멸한 권리 회복을 신청할 수 있도록 하고 있음. 연차 등록료에 대한 감면 혜택 등도 고려해야 할 사항임.

나. 거래상대방위험

유동화자산인 IP의 특수성을 고려하면 거래상대방위험 평가 시 자산관리자의 역할은 중요한 검토사항임. 자산관리자는 해당 IP에 대한 권리 침해 여부 판단 및 관련 소송 대응 등에 대한 전문성이 요구되며, 이러한 사건이 발생되었을 경우 당사자를 특정해두어야 함. 자산관리위탁계약서 등 관련 계약을 통해 그 역할을 검토하여 판단하여야 하며, 경우에 따라 대체 자산관리자의 지정 여부도 고려하여야 함.

⁶ 특허청 산업재산권 등록제도

3. 신용위험

신용위험 분석은 유동화증권의 신용위험이 목표등급에 상응하는지 여부를 판단하는 과정으로, IP 유동화 유형에 따라 적절한 신용위험 분석 방법을 선택하여 결정하여야 함. IP 유동화의 신용위험을 분석하는 주요 방법은 로열티 현금흐름 분석, IP 담보평가 등이 있음.

가. 로열티 현금흐름 분석

IP 유동화에서 가장 기본적인 상환재원은 로열티에서 발생하는 현금흐름임. 이러한 로열티는 장래채권의 성격이 존재함. 따라서 신용위험 평가시 매출채권 유동화 평가방법론을 적용하되, IP의 특성을 고려한 로열티의 발생가능성 검토가 필수적임. IP 보유자 및 라이선시의 신용도, IP의 활용도 등 IP 특성을 분석하여 장래 로열티의 발생가능성이 목표등급에 상응하는 수준인지를 평가함.

신용위험 평가시 예상 로열티 현금흐름을 추정하여야 함. 로열티 현금흐름을 추정하기 위해서는 라이선스 계약을 통해 로열티가 지속적으로 발생하여야 하며, 로열티 수입의 과거 실적을 통해 예상 로열티 현금흐름을 추정한 후 목표등급에 상응하는 스트레스를 부여하여 유동화증권 원리금의 상환가능성을 분석함.

나. IP 담보평가

IP 담보부 (대출)채권의 신용평가는 일반 담보부 (대출)채권 평가방법과 동일함. 기본적으로 IP 담보부 (대출)채권의 신용위험은 차주의 신용도에 연계됨. 다만, IP 담보의 회수가능성과 예상회수율을 고려하여 차주의 신용도를 상회하는 유동화증권 발행이 가능함. 참고로 당사의 담보부 채무에 대한 Notching 가이드라인은 아래 표와 같음.

[표3] 담보부채무 Notching 가이드라인

구분	주요내용		
	회수가능성	매우 높음	높음
예상회수율	100% 이상	80~100%	60~80%
Notching Up	ICR 대비 3 notch 이내	ICR 대비 2notch 이내	ICR 대비 1notch

주: 당사 특정채무 신용평가 참조

한편, 당사는 IP에 대한 전문기관의 가치평가서를 토대로 유동화 대상 IP의 담보가치를 판단할 수 있음. 다만, IP 가치평가 결과를 IP 자산의 가치로 그대로 인정하지 않고 일정한 guideline을 통해 조정하여 평가에 반영할 수 있음. 당사는 ‘무형자산 가치평가 방법론: 브랜드(상표권, 프랜차이즈권 등)’을 제시하였고, 경우에 따라 IP 담보평가를 수행하고 이를 통해 IP 담보의 회수가능성 및 예상회수율을 평가할 수 있음.

IV. IP 유동화 사례

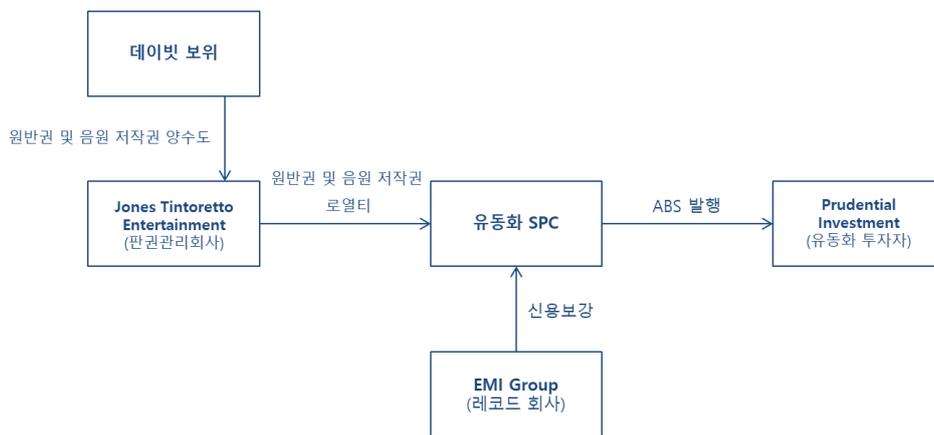
1. 해외 사례

가. 데이빗 보위 음원 장래 로열티채권 유동화

영국 가수 데이빗 보위의 판권관리회사는 원반권과 음원 저작권으로부터 발생하는 장래 로열티채권을 SPC에 양도하여 이를 기초로 유동화증권을 발행하였으며, 레코드 회사인 EMI Group으로부터 신용보장이 이루어졌음. 이후 다수의 가수들이 자신들의 음악저작권 등을 데이빗 보위 사례와 유사한 구조로 유동화하였음.

한편, 음원과 유사하게 유명 영화제작사가 보유한 영화 저작권도 유동화된 사례가 있음. 영화의 경우 리스크 관리 목적으로 최초 영화 개봉 시 충분한 흥행실적을 보인 경우에 한해서만 DVD판권 등 로열티채권을 유동화하는 전략을 취하기도 하였음.

[그림6] 데이빗 보위 음원 장래 로열티 유동화 구조



자료: 지식재산금융 활성화에 관한 연구(정훈모, 2015), 당사 재구성
 주: 원반권이란 음반 제작자의 권리를 의미함

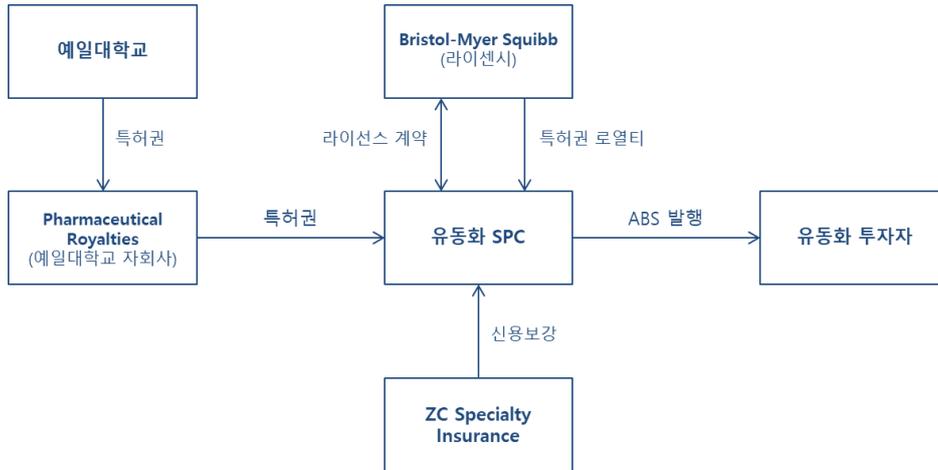
나. 예일대학교 에이즈 치료 특허권 장래 로열티 유동화

예일대학교는 보유 특허권을 SPC에 양도하고, SPC는 계약을 Bristol-Myers Squibb와 해당 특허권에 대한 라이선스 계약을 체결, 라이선스 계약을 통해 발생이 기대되는 장래 로열티 현금흐름을 유동화하였음. 유동화 초기에는 초과 로열티 수입이 발생하였지만 이후 로열티가 급격히 줄어들며 유동화는 조기 종료되었으며 이를 통해 Pooling의 필요성을 제기되기도 하였음.⁷

이후 기초자산이 되는 특허권을 다양화 시키는 방식으로 의약품관련 제약 특허권 로열티채권을 유동화하는 사례가 등장함.

⁷ '지식재산권의 유동화에 관한 최근 동향' 인용

[그림7] 예일대학교 에이즈 치료 특허권 장래 로열티 유동화 구조



자료: 지식재산금융 활성화에 관한 연구(정훈모, 2015), 당사 재구성

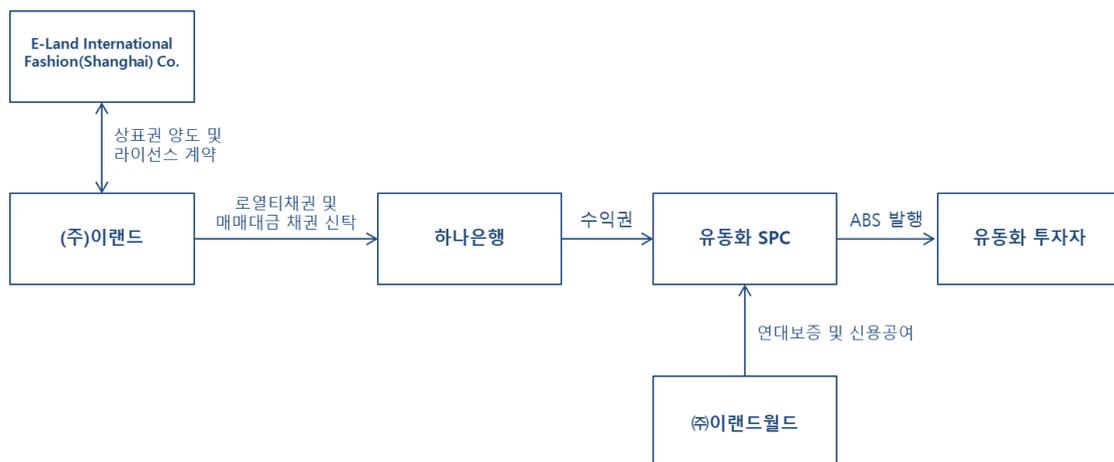
2. 국내 사례

국내에서는 지식재산권 규모의 성장에 비해 IP 유동화가 활발하게 이루어지지 못했음. IP 중에서는 상대적으로 라이선스 계약 등을 통해 현금흐름 발생이 활발한 상표권 중심으로 유동화가 이루어짐.

가. 이랜드 상표권 유동화

(주)이랜드가 E-land International Fashion으로부터 상표권 사용에 대해 수취하는 로열티채권과 상표 매매대금채권을 유동화하였음. (주)이랜드월드의 연대보증 및 신용공여와 주관 증권사의 매입약정이 있었음.

[그림8] 이랜드 상표권 유동화 구조

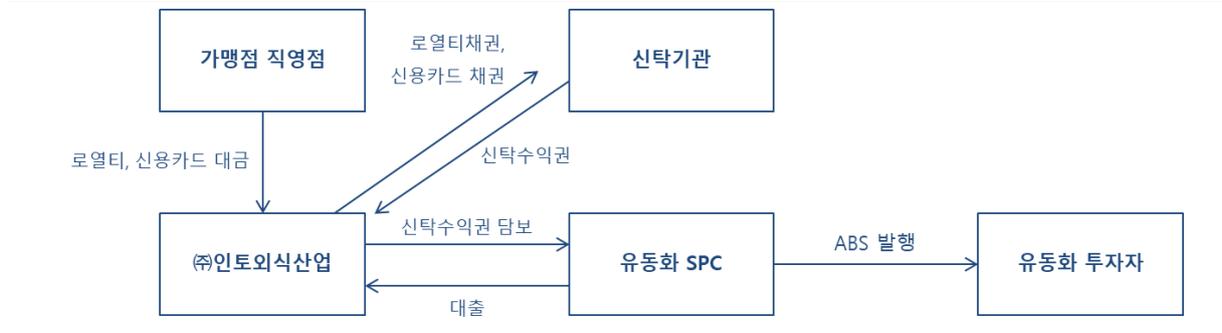


자료: 지식재산금융 활성화에 관한 연구(정훈모, 2015), 당사 재구성

나. 와바(WABAR) 상표권 유동화

산업은행은 (주)인토외식산업의 와바(WABAR)에 대한 프랜차이즈 로열티채권과 신용카드 대금채권을 기초 자산으로 유동화하였음.

[그림9] 와바(WABAR) 상표권 유동화 구조

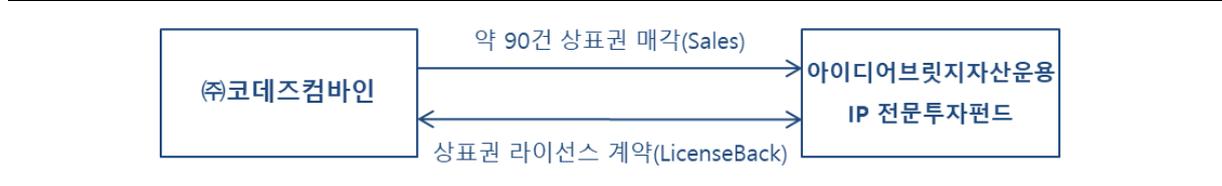


자료: 산업은행, 당사 재구성

다. 코데즈컴바인 상표권 유동화

아이디어브릿지자산운용(주)은 IP전문투자펀드를 통해 (주)코데즈컴바인의 약 90건 상표권을 SLB(Sales and License-Back) 방식으로 유동화하였음. 유동화 이후 (주)코데즈컴바인이 M&A되면서 브랜드가 재매입됨.

[그림10] 코데즈컴바인 상표권 유동화 구조



자료: 아이디어브릿지자산운용, 당사 재구성

<유의사항>

- 1) 신용등급은 특정 금융투자상품, 금융계약, 발행자 등의 상대적인 신용위험에 대한 현재시점에서의 서울신용평가(주)의 의견입니다. 신용등급은 신용위험을 제외한 다른 위험(시장가치 변동위험, 유동성위험, 운영위험 등의 여타 위험)에 대해서는 설명하지 않습니다. 특히, 구조화금융상품의 신용등급은 법령, 조세제도의 변경 등에 따라 발생하는 위험을 반영하지 않습니다. 또한 신용등급 및 당사 간행물에 포함된 견해는 현재 또는 과거 사실에 관한 서술이 아니며, 당사 고유의 평가기준에 따라 신용위험에 대하여 예측한 의견으로서, 이러한 예측정보는 실제 결과치와 다르게 나타날 수 있습니다. 신용등급 및 당사 간행물에 포함된 견해는 환경변화 및 당사가 정한 기준에 따라 변경 또는 취소될 수 있습니다.
- 2) 신용등급, 평가의견 및 간행물은 금융투자상품에 대한 투자자문을 의미하지 않으며, 특정 증권의 투자의사결정(매매, 보유 등)을 권유하는 것이 아닙니다. 신용등급이나 평가의견, 간행물 등은 정보이용자의 투자결정을 대신할 수 없으며, 정보이용자의 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 정보이용자들은 유가증권, 발행자, 보증기관 등 투자대상의 위험에 대해 자체적인 분석과 평가를 통해 투자에 대한 의사결정을 하여야 합니다. 특히 당사의 신용등급과 간행물은 개인투자자들이 이용하는 것을 전제로 하고 있지 않으며, 따라서 개인투자자들이 당사의 신용등급과 간행물을 이용하여 투자의사결정을 하는 것은 바람직하지 않습니다.
- 3) 신용평가서, 평가의견, 간행물 등 보고서는 평가대상자 또는 의뢰인이 제출한 자료와 각종 공시자료 등 당사가 객관적으로 정확하고 신뢰할 수 있다고 판단한 자료원으로부터 수집한 자료에 근거하고 있으며, 당사는 평가대상자 또는 의뢰인으로부터 제출자료에 거짓이 없고, 중요사항이 누락되지 않았으며 중대한 오해를 유발하는 내용이 들어있지 않다는 확인서를 받고 있습니다. 당사는 평가대상자 또는 의뢰인이 정확하고 완전한 정보를 적시에 제공한다는 전제하에 신용평가업무를 수행하고 있으며, 신용평가 과정에서 이용하는 정보에 대해 별도의 실사나 감사를 실시하고 있지 않습니다. 또한 신용평가의 특성 및 자료원의 제한성, 분석자, 분석도구 또는 기타 요인에 의한 오류의 발생가능성이 있기 때문에 신용등급 결정시에 활용되었거나 본 보고서에 주요 판단근거로서 제시된 어떠한 정보에 대해서도 그 정확성, 적합성 또는 충분성을 보증하지 않으며, 제공된 정보의 오류, 사기 및 허위, 미제공 등에 따른 결과에 대하여 당사는 어떠한 책임도 부담하지 않습니다.
- 4) 신용등급 및 본 보고서에 반영되었거나 포함되어 있는 정보 및 기재내용의 정확성, 완전성 및 적합성을 당사가 보증하거나 약속하지 않습니다. 본 보고서에 포함된 모든 정보들은 신용등급 부여에 필요한 주요 판단 근거로서 제시된 것이며, 평가대상에 대한 모든 정보가 기재된 것은 아닙니다. 또한, 당사는 고의 또는 중대한 과실에 기인한 사항을 제외하고 신용등급 및 본 보고서에 포함된 정보의 이용으로 발생하는 어떠한 손해 및 결과에 대해서도 책임지지 않습니다.
- 5) 본 보고서에 수록된 모든 정보의 저작권은 서울신용평가(주)의 소유입니다. 따라서 당사의 사전서면동의 없이는 무단 전재되거나 복사, 인용, 재판매 또는 유포될 수 없습니다.

Copyright© 2017: Seoul Credit Rating 서울특별시 영등포구 국제금융로2길 25(여의도동 유수홀딩스빌딩 22F) 대표번호: 02.6966.2400