

知的財産權의 證券化에 관한 序說的 考察\*

—새로운 자금조달수단으로서의 가능성 검토—

권 재 열

(숭실대학교 법과대학 조교수)

【초 록】

자산의 증권화라 함은 유동성이 부족한 보유자산을 증권에 화체하여 자본시장에서 현금화하는 거래를 뜻한다. 즉, 자산을 물화하는 방법으로 유동성을 높이는 것이다. 이러한 증권화의 과정에서 발행하는 새로운 유형의 증권을 일반적으로 자산유동화증권이라 한다. 증권화를 통해 기업은 통상의 주식·채권발행 또는 은행차입의 경우보다 자금조달에 드는 비용을 낮출 수 있는 이점이 있다.

지적재산권의 증권화가 가능한가는 당해 지적재산권과 증권화의 구조가 서로 모순되는가의 여부에 달려 있다. 먼저 자산의 증권화를 위해서는 기초자산이 현금흐름을 창출하거나 장래 현금흐름을 창출할 수 있어야 한다. 이 때문에 미국과 일본에서는 현재 지적재산권의 증권화는 이미 확고하거나 높은 명성을 가진 작품이나 미래의 수입이 확실히 보장되는 의약품 등에 대한 권리만을 대상으로 이루어지고 있다. 그러나 우리나라에서는 2004년 현재까지 지적재산권의 증권화 실적이 전무하다.

지적재산권의 증권화는 자산유동화의 역사에 비추어 볼 때 경험이 일천하며 현재로서는 성공가능성이 많지 않다. 그 이유로서는 첫째, 지적재산권의 진부화를 극복하는 문제가 증권화의 장애물로 작용하고 있다. 둘째, 위조품의 유통으로 인하여 현금흐름이 왜곡될 우려가 있다. 셋째, 지적재산권은 재산권으로서의 유한성을 가진다. 넷째, 지적재산권의 가치를 제대로 평가하기 어렵다. 다섯째, 지적재산권 증권화의 절차와 내용이 복잡하기 때문에 기동성이 떨어진다. 여섯째, 현행 자산유동화법은 자산보유자의 요건을 엄격하게 규제하고 있다. 마지막으로, 신탁업법에서는 지적재산권은 수탁재산에 포함될 수 없다. 따라서 자산유동화법에 의하여 지적재산권을 증권화할 수 있다고 하더라도 제대로 인프라가 성숙되기 이전까지는 아주 제한적인 수의 지적재산권만이 증권화의 대상이 될 수 있을 것으로 전망된다.

주제어: 증권화 / 유동화 / 자산유동화증권 / 자금조달 / 지적재산권 / 특수목적기구 / 보위펀드 / 자산유동화법 / 진부화

【차 례】

I. 서 론

II. 지적재산권 증권화의 의의

1. 지적재산권과 금융의 융합
2. 다른 유형의 자금조달수단과의 비교

III. 지적재산권 증권화의 구조

1. 개 관
2. 지적재산권 증권화의 관련당사자
3. 자산유동화법상 지적재산권 증권화의 방식

IV. 지적재산권 증권화의 실태

1. 개 관
2. 주요국에서의 지적재산권 증권화의 실태

## V. 지적재산권 증권화의 문제점 및 개선 방안

1. 개 관
2. 지적재산권의 증권화대상으로서의 문제점 및 개선방안
3. 법률상 지적재산권 증권화의 문제점 및 개선방안

## VI. 결 론

### I. 서 론

지적재산권의 증권화(securitization)라 함은 문자 그대로 지적재산권을 기초자산으로 하여 증권화하는 거래를 의미한다. 말하자면, 증권화는 유동성(liquidity)이 부족한 보유자산을 증권에 化體하는 방법을 통해 자본시장에서 현금화하는 일련의 거래를 말한다.1) 그리하여 증권화를 간단히 “자본시장에서 투자대상으로 가공하는 행위”라고 정의하기도 한다.2) 이처럼 자산을 物化하여 유동성을 제고하는 행위라는 점에서 증권화를 유동화로 부르기도 한다.3) 증권화의 대상이 되는 자산에는 외상판매채권, 주택대출채권, 리스채권 등으로 대표되는 금전채권(유동자산)뿐만 아니라, 상업용 부동산 등과 같은 유형고정자산도 있다. 이때 자산을 경제적으로 담보하여 발행하는 증권을 일반적으로 자산담보부증권 내지 자산유동화증권(asset backed securities: ABS)이라 한다.4)

근대적 의미의 자산증권화는 1970년대 초에 출현하였다.5) 1990년대 중반부터 선진국에서는 부동산 및 금융자산에 이어 증권화·유동화의 대상자산으로서 지적재산권이 주목을 받고 있다.6) 예컨대, 미국에서는 지적재산권의 증권화가 증권화의 영역에서 일종의 혁명적인 자금조달수단이며, 중국적으로는 모기지(mortgage)의 증권화보다 규모가 더 큰 자금조달수단이 될 것으로 평가받기도 한다.7) 일본도 이미 지적재산권 내지 지적재산에 기반을 둔 채권의 증권화를 경험한 바 있음은 물론이고 계속적으로 지적재산권 증권화의 개선방안에 관한 논의가 활발하게 전개되고 있다.8)

우리나라에서도 지적재산권의 증권화가 가능하다면 우선적으로 기술집약적인 기업에서 자금조달을 위한 수단으로 유용할 것으로 생각된다. 2004년 7월 현재 코스닥시장(협회중개시장)의 장기 침체와 맞물려 많은 벤처기업들의 위기감이 해소되지 않고 있는 상태이다. 따라서 만약 벤처기업들이 자사가 보유하고 있는 지적재산권9)을 증권화할 수 있다면 코스닥시장의 침체를 비롯한 경제전반의 경기위축으로 야기된 자금조달의 어려움을 줄일 수 있을 것이며, 이는 다시 벤처기업으로 하여금 새로운 기술의 개발을 진작시키는 효과를 얻을 수 있을 것으로 예상된다.10)

이밖에도 지적재산권의 증권화는 영화나 음악 등의 장래 흥행에 대한 위험부담을 경감시키고자 하는 회사, 미래의 로열티 수입을 미리 일괄수령하여 새로운 연구대상에 투입하는 방법으로 지적재산권을 지렛대(leverage)로 활용하려는 기관, 개발위험을 분산함은 물론이고 즉각적인 현금수입을 원하는 개인발명가 등에게도 효율적인 자금조달수단으로 기능할 수 있다.11)

본고는 지적재산권의 증권화에 관련된 초기단계의 연구로서 지적재산권 증권화의 전반을 검토한 후 우리나라에서 이용가능한가의 여부를 개괄적으로 고찰하기로 한다. 이를 위하여 먼저 지적재산권 증권화의 의의와 구조 및 국내외의 실태를 소개한 후 과연 우리나라에서 새로운 자금조달수단으로서 기능할 수 있는가의 가능성을 살펴보고, 지적재산권 증권화에 관련된 문제점에 대한 해결책을 증권화를 위한 기초자산의 적격성과 현행법의 개선방안을 중심으로 모색하고자 한다. 다만, 지적재산권의 범주에 속하는 영역이 너무 다양할 뿐만 아니

라 각각의 지적재산권이 나름대로의 고유한 성격을 가지고 있기 때문에 그 특성을 일반화할 수 없는 형편이다. 따라서 본고에서는 논의의 편의를 위해 전통적인 의미에서의 지적재산권을 우리나라에서 유동화에 관한 기본법인 「자산유동화에관한법률」(이하 “자산유동화법” 내지 “법”으로 줄임)에 의거하여 증권화하는 경우로 한정하여 살펴보고자 한다.

## II. 지적재산권 증권화의 의의

### 1. 지적재산권과 금융의 융합

#### (1) 지적재산권의 개념

전통적으로 지적재산권이라 함은 인간의 지적 창작물을 보호하는 무체의 재산권을 뜻한다. 지적재산권은 크게 특허·상표·의장 등 산업발전을 목적으로 하는 산업재산권과 문학·음악·미술작품 등 문화발전을 목적으로 하는 저작권으로 분류할 수 있다. 산업재산권은 정부의 주관부서인 특허청의 심사를 거쳐 등록하여야만 보호되지만 저작권은 출판과 동시에 보호된다.

지적재산권에 관련된 문제를 담당하는 UN산하의 기구인 세계지적소유권기구(World Intellectual Property Organization: WIPO)도 마찬가지로 1967년 7월 14일 스톡홀름에서 체결된 설립조약 제2조 제8항에서 지적재산권을 구체적으로 문학·예술 및 과학작품, 연출, 예술가의 공연·음반 및 방송, 발명, 과학적 발견, 의장·상표·상호 등에 대한 권리와 공업·과학·문학 또는 예술분야의 지적 활동에서 발생하는 기타 모든 권리를 포함하는 것으로 정의하고 있다.<sup>12)</sup>

지적재산권이라는 분야는 아직도 발전의 도상에 있다.<sup>13)</sup> 즉, 지적재산권이라는 분야는 과학기술의 발달에 따라 계속적으로 그 영역이 확대되고 있다. 예컨대, 2001년에 WIPO가 발간한 지적재산권핸드북(WIPO Intellectual Property Handbook)은 제7장의 “지적재산권의 기술적·법적 발전”(Technological and Legal Development in Intellectual Property)에서 컴퓨터프로그램, 생명공학, 복사기술(reprography), 통신기술(communication technologies) 등을 지적재산권의 영역에서 취급하고 있다. 특히 통신기술에서는 위성·케이بل방송, 디지털시대의 배포권, 전자상거래 등의 문제를 언급하고 있다.<sup>14)</sup> 이처럼 과학기술의 혁신으로 비교적 최근에 새로운 형태로 출현한 지적재산권을 신지적재산권으로 부르기도 한다.

#### (2) 증권화대상으로서의 지적재산권

우리나라의 자산유동화법은 자산유동화의 대상을 세분하지 않고 단순화하여 그 대상이 될 수 있는 기초자산으로서 채권, 부동산 기타의 재산권을 규정하고 있다(자산유동화법 제2조 제3호). 이처럼 증권화·유동화의 대상자산에는 재산적 가치가 있는 것이면 모두 포함된다.<sup>15)</sup> 예컨대, 자산유동화의 대상에는 현재 현금흐름(cash flow)이 발생하는 기존의 대출채권은 물론이고 장차 발생할 채권, 즉 미래의 현금흐름이 있는 자산이 포함된다.<sup>16)</sup>

자산유동화의 대상이 될 수 있는 자산의 최소한의 기준으로서는 첫째, 매매가 가능하고 자산보유자(originator)의 파산시 파산재단에서 분리될 수 있어야 하며, 둘째, 자산의 회수 및 지급이 자산보유자로부터 분리될 수 있어야 하며, 셋째, 자산채무자의 신용도가 우수하여야 한다. 또한 넷째, 자산의 기존 회수실적과 현금흐름에 관하여 최근 자료가 있어야 한다.<sup>17)</sup> 이상의 기준 중에서 채무자의 신용도가 우수하여야 한다는 것은 상환형태가 명확하고 그 연체율이나 채무불이행률이 낮다는 뜻이다. 그리고 기존의 회수실적과 현금흐름에 관한 최근의 자료가 요구되는 것은 현금흐름을 예측하여 기초자산의 위험도를 측정하기 위한 것이다. 일반적으로 기초자산의 위험도가 높을수록 증권의 금리는 높아진다.<sup>18)</sup>

과연 지적재산권도 증권화를 시킬 수 있는가의 여부를 살펴보기 위해서는 먼저 지적재산권

과 증권화구조와 상호모순되는가를 검토하여야 한다. 위에서 언급한 바처럼 자산의 증권화는 기초자산이 현금흐름을 창출하거나 장래 현금흐름을 창출할 수 있어야 한다. 따라서 특허권이나 상표의장권 등의 지적재산권도 창출할 수 없다면 증권화의 대상이 될 수 없다. 그러나 지적재산권이 미래의 현금흐름을 창출한다고 하더라도 그러한 현금흐름은 다른 종류의 기초자산에서 발생하는 미래의 현금흐름에 비하여 대중적인 선호도에 크게 영향을 받으며 또한 기술적인 변화에 민감하다는 점이 주의해야 할 사항이다.<sup>19)</sup> 따라서 지적재산권의 증권화제도가 실효성을 갖기 위해서는 당해 자산에 내포된 각종 리스크 및 미래의 현금흐름이 적절히 평가되고 이것이 유동화 증권에의 가격 및 수익률 산정에 반영되어야 한다. 이밖에 유동화증권의 시장성 및 수익성과 더불어 고려하여야 할 사항으로서 그 증권에의 신용도와 안전성도 있다. 특수목적기구가 유동화증권의 발행을 담당하지만 당해 증권에의 투자자를 안심시키기 위해서는 원리금상환에 대한 지급보증이 필요한 경우가 있다. 요컨대, 지적재산권이 증권화가 가능한 자산으로서 적격성을 가지기 위해서는 그러한 자산이 이하의 “Ⅲ. 지적재산권 증권화의 구조”에서 살피는 바와 같이 최소한 ① 양도(매각) 내지 신탁이 가능하여야 하며, ② 그 자산의 가치를 객관적으로 평가할 수 있어야 하며, 더불어서 ③ 자산보유자의 재무상태로부터 영향을 받지 않아야 한다.<sup>20)</sup>

## 2. 다른 유형의 자금조달수단과의 비교

### (1) 기업의 자금조달수단

지적재산권을 보유한 기업이 자금을 조달하는 금융기법은 다양하다. 실제로 자금조달수단으로 사용되고 있는 것으로는 주식을 발행하는 방법, 채권(회사채)을 발행하는 방법, 금융기관으로부터 차입하는 방법 등이 있다. 2004년 상반기에 협회등록법인 중 여러 벤처기업들이 유상증자와 회사채발행으로 자금을 조달한 바 있다. 이들 벤처기업들의 자금조달규모는 총 4,416억원이었는데, 그 중에 주식발행규모가 3,378억원이었으며 나머지는 회사채발행으로 조달하였다.<sup>21)</sup> 이 중에서 어떤 방법을 선택할 것인지는 조달할 자금의 성격과 규모 및 자금운용·투자자 측면의 사정 등에 달려 있지만, 이것들을 재정(arbitrage)하는 지표는 리스크를 전제로 한 금리이다.<sup>22)</sup>

기업이 주식을 발행하는 것은 증자를 통해 자본을 증가시키는 방법이다. 그러나 발행주식의 수가 증가함에 따라 1주의 가치가 상대적으로 떨어질 수 있는 위험이 있다. 특히 2004년 8월 현재 증권시장이 자본조달시장으로 제대로 기능하지 못하고 있어<sup>23)</sup> 기업이 보유한 지적재산권을 적극적으로 공시한다고 하더라도 자본조달에 크게 도움이 되지 못할 형편이다. 게다가 주식의 자본비용은 부채의 그것보다도 높은 경우가 보통이다.<sup>24)</sup> 회사채를 발행하는 경우에는 차입 및 원리금상환의 주체인 기업의 재무구조나 경영상태, 파산가능성 등에 따라 자금조달비용(funding cost)이 크게 영향을 받는다.

이밖에 지적재산권을 담보로 하여 금융기관으로부터 자금을 차입하는 방법이 있다. 그러나 이 경우 담보로서의 지적재산권의 가치를 평가하기가 용이하지 않을 뿐만 아니라 담보권설정이나 담보권실행의 노하우가 축적되어 있지 않는 경우가 많다. 그리고 기술이 급격하게 발전할 수 있는 여지가 있어 담보가치의 변화를 예측하기도 어렵다. 설상가상으로 차입한 자금을 제대로 변제하지 못하였을 때 담보권자가 당해 담보를 쉽게 처분할 수 없다는 어려움이 있다. 왜냐하면 담보된 지적재산권을 처분할 수 있는 시장이 존재하지 않아 환금화가 쉽지 않기 때문이다.<sup>25)</sup>

### (2) 지적재산권 증권화의 특색

자산의 증권화는 거래계의 수요에 따라 자생적으로 탄생하여 지금까지 성장을 거듭하고 있

는 거래이다. 이처럼 자생적 탄생과 발전이 이루어지고 있는 것은 이 제도가 관련당사자들에게 많은 경제적 이익을 가져다주고 있다는 데서 그 이유를 찾을 수 있다.<sup>26)</sup>

자산유동화의 가장 중요한 효용으로서의 통상의 주식·채권발행 또는 은행차입의 경우보다 자금조달에 드는 비용을 낮출 수 있다는 점이다.<sup>27)</sup> 즉, 유동화증권은 특수목적기구(special purpose vehicle: SPV)에 양도된 자산의 현금흐름을 원리금상환의 원천으로 하므로 자산보유자의 파산위험과는 무관하기 때문에 자금조달비용을 줄일 수 있다.<sup>28)</sup> 그 이유는 자산유동화는 자산과 증권과의 분리(unbundling)를 핵심적인 요소로 하므로, 설령 자금조달을 원하는 자산보유자의 신용도가 떨어진다고 하더라도 우량한 대금채권만을 선별하여 그것을 기초로 자금조달을 한다면 유동화증권의 신용등급을 자산보유자 자신의 신용등급보다 높일 수 있으므로 그만큼 자금조달비용을 절감할 수 있고, 그 결과 자기자본이익률(return on equity: ROE)을 개선할 수 있기 때문이다.<sup>29)</sup> 이하에서는 지적재산권의 증권화를 통한 자금조달을 위에서 논한 기타의 자금조달수단과 비교함으로써 지적재산권 증권화의 특색을 다시 한번 간추려 보기로 한다.

첫째, 주식은 자익권을 비롯하여 공익권을 표창하는 증권이다. 따라서 기업이 주식을 발행하는 경우에는 기업의 지배구조에 변동을 야기할 수 있음은 물론이고 주식발행 후에는 정기적 혹은 수시로 재무상태 등을 공시를 해야 하는 등 주주 및 기타 이해관계자의 감시·감독을 받아야 하는 등의 부담을 진다. 게다가 기업이 증권시장에서 성공적으로 증자하기 위해서는 상당한 신뢰를 가진 기업이어야 한다는 한계도 있다. 이에 반해 지적재산권의 증권화를 통하여 자금조달을 하더라도 경영권이 부여되지 않으므로 기업의 지배구조변경에는 전혀 영향력을 미칠 수 없다.

둘째, 회사채발행은 당해 기업의 부채항목으로 계상되지만 지적재산권의 증권화는 자산보유자로부터 진정매매된 기초자산을 바탕으로 한 자금조달이므로 부채비용의 증대를 초래하지 않는다. 지적재산권의 증권화에서 자산매각분은 대차대조표의 자산에서 공제할 수 있는 부외거래(off-balance sheet transaction)로 처리되므로 기업의 재무구조에 영향을 미치지 않는다.<sup>30)</sup> 또한 증권화는 특수목적기구에 양도된 자산의 현금흐름을 원리금상환의 원천으로 하므로 자산보유자의 파산위험과는 무관하기 때문에 자금조달비용을 절감할 수 있다. 예컨대, 양질의 자산을 가지고 있는 기업이라 하더라도 그 기업 자체의 신용이 떨어져 파산가능성이 있으면 회사채발행에 어려움을 겪게 될 것이지만, 증권화를 도모하는 경우에는 자산보유자인 기업이 보유한 자산의 현금흐름만을 담보로 하므로 기업 자체의 신용위험에 의한 제약을 받지 않아 자금을 쉽게 조달할 수 있다.<sup>31)</sup>

셋째, 자산보유자의 신용을 바탕으로 한 지적재산권 담보유자의 경우 그의 신용력이 악화되면 불가피하게 담보를 처분하여야 하지만 지적재산권의 증권화에 있어서는 자산보유자의 신용은 전혀 문제가 되지 않는다. 그리고 지적재산권의 담보를 통해 금전을 차입한다고 하더라도 그 차입에는 다양한 사업상·재무상의 제약이 부과되는 경우가 많지만 지적재산권의 증권화에서는 조달된 자금의 용도에 대해서는 특별한 제약이 없다.<sup>32)</sup>

그러나 한편으로 지적재산권을 증권화하는 경우 보통의 사채발행이나 차입과는 달리 비교적 이른 단계에서 대상자산의 내용을 기업실사(due diligence)하고 주간사나 등급기관 등을 제3자에게 開示하여야 한다.<sup>33)</sup> 또한 증권화의 경우에는 은행차입에 비하여 관련당사자가 상당한 수에 이르며 증권화과정도 은행차입보다 복잡하다.<sup>34)</sup> 이 때문에 증권화 대상의 성격에 따라 다양한 비용이 추가적으로 요구될 수 있다. 예컨대, 거래초기에서의 타당성조사, 법률자문, 회계감사, 신용평가 및 증권발행 및 신용보완 등에 드는 초기 착수비용이 매우 높

다. 자산유동화의 대상이 되는 자산이 동질적이고 건설할수록 그에 드는 비용을 줄일 수 있으나 그렇지 않을 경우 신용보강에 추가비용을 투입하여야 한다. 그리하여 유동화의 규모가 크지 않으면 상대적으로 과도한 금융비용이 요구될 우려가 있다.<sup>35)</sup>

### III. 지적재산권 증권화의 구조

#### 1. 개 관

지적재산권의 증권화는 자산보유자로부터 진정매매된 기초자산의 현금흐름이 증권에 원리금을 상환할 수 있는 능력을 바탕으로 이루어진다. 자산보유자가 대상자산을 특수목적기구에 양도해서 대항요건을 구비하면 당해 기구는 집합화(pooling)한 대상자산을 기초로 하는 증권을 발행하여 자금을 조달한다.<sup>36)</sup> 자산보유자는 회수위탁계약에 의거한 서비스 또는 자산관리위탁계약에 의거한 자산관리자 등을 통해 현금흐름 및 대상자산의 가치유지·관리에 계속 관여한다. 필요한 경우 원리금지급 및 상환의 확실성을 높여서 시장성을 제고하기 위해 신용보완 내지 유동성보완조치를 취하기도 한다.<sup>37)</sup> 그러나 특수목적기구의 자산이 자산보유자의 재산과 철저히 분리되어 자산보유자의 파산이 원리금 지급에 영향을 미치지 않도록 하여야 한다.

이상에서 본 바와 같이 자산유동화의 가장 핵심적인 요소, 즉 그 발행된 증권에 원리금상환이 자산보유자의 신용으로부터 완전히 분리되어 유동화자산의 현금흐름에 의해 이루어지도록 하기 위해서 자산보유자, 특수목적기구로서의 특수목적회사 또는 특수목적신탁, 자산관리자(servicer) 및 수탁관리기관(trustee) 등이 발행과정에 참여할 뿐만 아니라 기초자산의 진정매매 및 신용보강 등 다양한 기법들이 동원되고 있다. 이들의 관여하에 이루어지는 지적재산권 증권화의 과정을 그림으로 나타내면 <그림 2>와 같다.

#### 2. 지적재산권 증권화의 관련당사자

위에서 언급한 바대로 지적재산권의 증권화에 있어서 주요당사자로서는 자산보유자, 특수목적기구로서의 특수목적회사 내지 특수목적신탁, 자산관리자, 업무수탁자, 신용보강기관 등이 있다. 이들에 관하여 간단히 살펴보기로 한다.

첫째, 자산보유자라 함은 보유한 자산을 유동화하는 실질적인 주체를 뜻한다. 일반적으로 유동화대상자산을 집합하여 특수목적기구에 양도하는 방법을 통해 자금을 조달하는 자를 의미한다. 자산보유자는 기초자산과 그로부터 발생하는 현금흐름의 관리와 보수를 책임지므로 현행 자산유동화법은 유동화자산을 보유하고 있는 금융기관, 정부투자기관 및 신용도가 높은 일반기업 등으로 자산보유자를 한정하고 있다(법 제2조 제2호).

둘째, 특수목적기구는 증권화·유동화를 위한 도관(conduit)으로서의 기능을 한다. 자산유동화법에 따르면 특수목적기구에는 특수목적회사(special purpose company: SPC)인 유동화전문회사와 특수목적신탁(special purpose trust: SPT)인 신탁회사가 있다. SPC는 자산보유자로부터 자산을 양도받아 이를 기초로 증권을 발행·판매할 수 있도록 하는 일시적인 특수목적기구이다(법 제2조 제5호 참조). 우리 자산유동화법에 따르면 유동화전문회사는 일정한 실체가 없이 일시적인 목적을 위하여 장부상 설립되는 이른바 명목상 회사(paper company)이므로 직원을 고용할 수 없다(법 제20조 제2항). 유동화전문회사는 설립과 운영이 비교적 간편한 유한회사의 형태를 취하여야 한다(법 제17조 제1항). 또한 동회사는 자산유동화를 위한 증권화에 관련된 업무를 수행하지만, 자산보유자의 신용과는 완전히 절연되어 있어 자산보유자의 재무상태로부터 영향을 받지 않는다(법 제22조 제1항). SPT도 자산보유자로부터 자산을 수탁받아 수익증권을 발행할 수 있다. 이 경우에는 금융감독위원회의 인가를 받을 필요가 없다(법 제32조).

셋째, 유동화전문회사는 명목상의 회사에 지나지 않기 때문에 유동화자산을 직접적으로 관리할 수 없다. 유동화전문회사는 기초자산이 제대로 현금흐름을 발생시킬 수 있도록 하기 위하여 자산관리자에게 유동화자산의 관리를 위탁하는 자산관리위탁계약을 체결하여야 한다. 이러한 자산관리자가 될 수 있는 자는 ① 자산보유자, ② 신용정보업자, ③ 기타 자산관리업무를 전문적으로 수행하는 자(asset management company)로서 대통령령이 정하는 요건을 갖춘 자에 한한다(법 제10조 제1항).

넷째, 유동화전문회사는 명목상의 회사이기 때문에 직원을 둘 수 없어 기본적인 일상업무는 위탁할 수밖에 없다. 이때 업무수탁자가 될 수 있는 자는 ① 자산보유자와 ② 제3자가 있다(법 제23조 제1항). 자산유동화법은 이 경우의 제3자의 범위를 아직 한정하고 있지 않지만 수탁업무를 성실한 수행을 위해서는 최고의 신용등급을 가진 금융기관이 담당하는 것이 바람직할 것으로 생각한다.

다섯째, 유동화증권이 발행되는 경우에 그 증권의 원리금지급 및 상환이 제대로 이루어지지 않을 가능성에 대비하여 신용보강이 필요하다. 이처럼 신용보강이라 함은 투자자의 위험을 줄이는 방법으로 유동성을 보장하여 유동화에 수반한 제반 위험을 적절하게 분산시키는 것은 물론이고 장래에 발생할 수 있는 손실로부터 투자자를 보호하는 일련의 행위를 뜻하며,<sup>38)</sup> 이러한 기능을 담당하는 기관을 신용보강기관(credit enhancer)이라 한다. 즉, 자산유동화증권의 일부 또는 전부에 대한 지급보증을 전문으로 하는 기능을 수행하는 기관이 신용보강기관이다. 그러나 위에서 언급한 바대로 신용보강작업은 유동화를 촉진시킬 수 있는 원동력은 되지만 발행비용의 증가로 연결될 수 있는 한계가 있다.

여섯째, 수탁관리기관은 자산유동화법에서 요구하는 기관은 아니지만 유동화실무에서는 매우 중요한 역할을 수행한다. 예컨대, 수탁관리기관은 투자자를 위하여 자산관리업무를 감시하고 현금흐름에 대하여 감시·감독을 하며 또한 계좌관리는 물론이고 유동화증권의 원리금지급을 대행하는 업무를 담당한다. 수탁기관의 요건은 신용보강과 투자자 보호를 도모한다는 점에서 일반적으로 신용도가 높은 금융기관을 수탁기관으로 지정하고 있다.

이밖에 자산보유자에 대하여 증권화의 타당성 및 발행구조를 제시하고 그에 따른 자문을 수행하는 업무를 담당하는 주간사(arranger),<sup>39)</sup> 자산유동화증권을 매수하는 투자자,<sup>40)</sup> 증권화의 과정에서 기초자산 등에 대한 신용위험을 조사하여 신용등급을 평가하는 기관인 신용평가기관,<sup>41)</sup> 자산유동화증권의 발행전반과 각종 계약서의 입안과 관련하여 법률자문을 담당하는 법무법인<sup>42)</sup> 등이 있다.

### 3. 자산유동화법상 지적재산권 증권화의 방식

위에서 살펴본 바와 같이 자산유동화법에 따르면 지적재산권의 증권화는 크게 회사방식과 신탁방식의 2가지로 나누어진다(법 제2조 제1호). 구체적으로는 지적재산권의 소유권을 직접 양도하는 방법과 당해 지적재산권에서 발생한 장래 로열티 등의 금전채권을 양도하는 방법을 생각할 수 있으며, 어느 방식에서도 투자자의 투자에 대해서는 특별한 법적 규제가 없다.

## IV. 지적재산권 증권화의 실태

### 1. 개 관

지적재산권의 증권화가 1990년대 중반에 처음 출현한 이래 다양한 형태로 발전하고 있다. 세계 여러 국가에서 음악 로열티, 장래 개봉될 영화의 예상수입료, 상표의 전용실시권료, 특허권의 로열티 등을 기초자산으로 한 증권화가 시도되고 있다.<sup>43)</sup> 증권화를 통하여 재무적 효율성을 높이자는 것이다. 이하에서는 미국과 일본의 경우를 대상으로 하여 지적재산권 증

권화의 실태를 규모와 사례중심으로 저작권과 산업재산권으로 나누어 살펴본 후 우리나라의 실태를 간단히 언급하기로 한다.

## 2. 주요국에서의 지적재산권 증권화의 실태

### (1) 미국의 실태

#### 1) 개요

미국에서 1997년부터 2000년까지 4년 동안에 실행된 지적재산권의 증권화의 거래건수는 공식 발표된 기준으로 20건, 자금조달의 총계는 약 20억 달러이며, 최근 그 금액이 증가하는 추세에 있다.<sup>44)</sup> 자산별로는 음악분야에 조달건수가 14건으로 가장 많지만, 금액의 규모로는 영화분야가 가장 크다. 영화의 경우에는 과거의 현금흐름을 분명히 파악할 수 있으며, 그러한 현금흐름을 바탕으로 미래의 현금흐름을 상당히 정확하게 예측할 수 있다는 점에서 증권화할 수 있는 유망한 부분으로 주목을 받고 있다.<sup>45)</sup> 지적재산권의 증권화는 풀만그룹(The Pullman Group), 시에이케이 유니버설 크레디트(CAK Universal Credit Corp.(UCC Capital의 전신))사, 글로벌 엔터테인먼트 파이낸스(Global Entertainment Finance)사 등이 주도하고 있다.

#### 2) 지적재산권 증권화의 사례

##### (가) 저작권분야

미국에 있어서 1997년 록 가수인 데이비드 보위(David Bowie)가 자신이 발표한 노래 약 300곡이 수록된 앨범 25장에 대하여 장래 얻을 수 있는 로열티를 담보로 10년(최대 15년) 기한의 5천 5백만 달러 규모의 채권을 발행하여 자금을 조달한 바 있다. 이는 음반의 판매 로열티와 음악의 판권로열티를 대상으로 한 최초의 유동화 시도이자 개인이 가지고 있는 지적재산권을 최초로 유동화한 것으로 기록되고 있다.<sup>46)</sup> 이 경우의 유동화증권을 보위의 저작권을 기초로 하여 발행하였다고 하여 일반적으로 보위본드(Bowie Bond)로 부르고 있다.<sup>47)</sup> 보위본드는 풀만그룹이 주간사로서 사모(private placement)형식으로 발행되어 프루덴셜 보험(Prudential Insurance)사가 전량 인수하였으며 신용평가기관인 무디스(Moody's)사로부터 A3의 채권등급으로 평가받았다.<sup>48)</sup> 이는 아마도 1997년말 현재 보위가 영국에서 5억 5천만 파운드의 가치가 나가는 음악인이라는 사실이 크게 고려된 것으로 보인다.<sup>49)</sup> 그 후 1998년에 모타운 레코드(Motown Record)사의 로열티수입으로 3천만 달러, 1999년에는 가수 제임스 브라운(James Brown)의 로열티수입으로 3천만 달러, 2000년에도 가수 이슬리 브라더스(Isley Brothers)의 로열티를 담보로 하여 2천만 달러의 채권을 발행하였다. 그러나 저작권을 기초로 한 증권화가 모두 성공한 것은 아니다. 예컨대, 1998년 9월의 유명한 팝그룹인 레드 제플린(Led Zeppelin)의 저작권수입을 기초자산으로 증권을 발행하였으나 아시아에서 레드 제플린의 음반이 수요부족으로 판매가 부진하게 되면서 유동화증권도 투자자의 관심을 끄는 데 실패하였다.<sup>50)</sup>

영화분야에서는 증권을 발행한 예로서는 드림 워크스(Dream Works)사의 사례를 들 수 있다. 1997년 베어 스텐스(Bear Stearns)사는 미국의 스티븐 스피버그(Steven Spielberg) 감독이 설립한 영화제작사인 드림 워크스사가 3년 내에 제작될 총 14편의 영화에서 발생할 수익과 판권을 담보로 약 3억 2천 5백만 달러의 유동화증권을 발행하였다.<sup>51)</sup> 2000년에는 베어 스텐스사와 체이스증권(Chase Securities)사는 드림 워크스의 다른 영화수익 등을 근거로 5억 4천만 달러의 증권을 발행하였다. 이러한 증권발행에 있어서는 스피버그 감독이 영화업계에 그 동안 쌓아 온 명성 및 수익실적이 당해 증권의 신용등급에 결정적인 영향을 끼쳤다.<sup>52)</sup>

(나) 산업재산권분야

후천성면역결핍증(AIDS)에 치료효과가 있는 약품을 개발한 예일대학교는 2000년 동 약품으로 얻을 수 있는 장래의 수입을 기초자산으로 하여 1억 달러 이상의 규모로 증권화한 바 있다.53) 이밖에 패션업계에서 저명한 브랜드인 빌 블래스(Bill Blass)사가 상표권의 라이선스료(license fee)를 담보로 증권화하여 자금을 조달하였다.54)

(2) 일본의 실태

1) 개요

일본의 금융시장은 은행대출을 위주로 하는 간접금융이 주를 이루고 있는 까닭에 증권화에 의한 자금조달은 미국에 비해 뒤늦게 시작하였다. 이러한 이유로 인하여 부동산의 유동화는 물론이고 지적재산권 증권화의 경험은 매우 한정되어 있다. 2000년에 이르러서야 지적재산권분야에서 증권화에 의한 자금을 조달한 사례가 최초로 출현하였다.

2) 지적재산권 증권화의 사례

(가) 저작권분야

2000년 10월 게임개발회사인 코나미(コナミ)사가 “게임펀드 두근거려(ときめき) 메모리알”을 통하여 신작 게임소프트웨어 2개의 제작 및 판매자금을 조달하였는데, 이는 일본에서 처음으로 일반 투자자를 대상으로 한 증권화·유동화한 상품이다.55)

코나미사의 증권화 과정을 보면 다음과 같다. 먼저 투자자는 수익증권과 교환하여 투자신탁(펀드)에 출자하였다. 투자자는 1구좌를 1만엔으로 하여 최저 10구좌 이상을 출자하여야 했으며, 총출자규모는 7억 7천만 엔이었다. 당해 투자신탁은 모집한 자금을 게임의 장래 판매수익과 상환액이 연계된 2년 6월 기한의 사채에 투자하였다. 특정목적회사는 코나미사와 익명조합계약을 맺고 익명조합에 출자를 실시하였다. 익명조합형태를 이용한 것은 세금에서 유리한 점이 있었기 때문이다.56) 예컨대, 일본에서 익명조합에 대한 과세는 조합원에 대한 수익분배가 손실금으로 계상되어 경감된다(법인세 기본통지 14-1-3). 특정목적회사는 코나미의 판매에 따른 게임소프트웨어의 개수에 따라 영업지불금을 받았다. 특정목적회사가 얻은 이익은 사채원리금의 상환에 사용되었으며, 투자신탁은 특정목적회사로부터 받은 금액으로 투자자에게 배당을 하였다. 투자자에게 돌아간 배당액은 1구좌당 88엔이었다.57) 결국 코나미사의 영업실적이 간접적으로 투자자의 수익에 반영된 셈이다. 두근거려 메모리알의 증권화구조를 그림으로 나타내면 <그림 3>과 같다.

2001년에는 게임제작회사인 스퀘어사는 당초 동년 7월 이후 전세계에 공개할 컴퓨터 그래픽영화 “파이널 환타지”의 제작비의 일부인 수십억엔 규모를 증권화에 의해 조달할 예정이었지만, 동년 5월에 단념하였다. 이렇게 포기한 이유 중의 하나로서 그 때까지 일본에서는 영화의 미래수입을 증권화한 실적이 없는 까닭에 발행증권의 가격을 설정하기가 곤란하였다는 점을 들 수 있다.58)

(나) 산업재산권분야

일본은 특허권보유건수를 기준으로 할 때 전세계에서 미국에 이어 두 번째로 많은 100만여 건을 보유하고 있으나, 그 중에서 3분의 2 정도가 상용화되지 않고 사장되고 있다. 이런 상황에서 2003년까지는 특허권의 가치평가 작업의 어려움으로 인해 증권화가 이루어진 적이 없었다.59) 이에 일본의 경제산업성은 지적재산권의 활용을 촉진하고 상품의 개발과 시장에서의 경쟁력을 높이기 위하여 특허권의 증권화를 추진해 왔다. 경제산업성으로부터 특허권의 증권화를 위한 일종의 실험사업을 위탁받은 「특허권 유동화·증권화 연구회」는 마쓰시타(松下) 전기산업주식회사의 자회사인 핀 체인지(Pin Change Inc.)사에게 실험에 참가할

것을 요청하였으며 핀 체인지가 이에 협력하기로 하면서 최초로 특허권의 증권화가 시도된 것이다. 그리하여 2003년 3월 (주)재팬 디지털 콘텐츠(Japan Digital Contents: JDC)사의 주관하에 약 2억엔 규모의 일본 제1호 특허권 증권화가 실현되었다.<sup>60)</sup>

이 과정을 간단히 살펴보면 다음과 같다. 벤처기업인 스카라(주)가 보유한 특허권을 특정목적 회사에 양도하고, 특정목적회사는 당해 특허권의 전용실시권을 마쓰시타 전기산업의 자회사인 핀 체인지사에 부여하였고, 특정목적회사는 장래의 로열티 수익을 얻는 것을 전제로 특허권 취득에 필요한 자금을 조달하였다. 구체적으로 보자면, JDC가 10만엔을 특정출자하였으며 그 후 이토츠(伊藤忠)상사와 핀 체인지가 5천 1백만엔을 우선출자를, 미쓰이 스미토모(三井住友)은행이 1억 5천 4백만엔 규모의 사채를 인수하여 특정목적회사의 자금을 조달한 것이다.<sup>61)</sup> 핀 체인지사는 특정목적회사가 존재함으로써 스카라(주)가 라이선스를 해제하는 위험과 같은 파산위험을 회피할 수 있는 장점이 있고, 스카라(주)는 연구개발비용의 조기회수를 도모할 수 있는 이점이 있다.<sup>62)</sup>

### (3) 소 결

미국과 일본의 지적재산권 증권화 사례에서 우리가 참고할 만한 사항은 이미 확고하거나 높은 명성을 가진 작품이나 미래의 수입이 확실히 보장되는 의약품 등에 대한 권리만을 기초 자산으로 하여 유동화증권을 발행하였다는 점이다. 다시 말하자면, 장래의 현금흐름을 합리적으로 정확히 예측할 수 있고 관리체계가 잘 정립되어 있는 분야에 속하는 지적재산권의 경우에만 다른 유동화자산과 마찬가지로 증권을 발행할 수 있다는 사실을 우리에게 시사하고 있다.<sup>63)</sup> 다만, 특허권을 증권화한 경우가 저작권을 증권화한 경우보다 빈도수가 적은 것은 다음과 같은 이유 때문이라고 생각한다. 첫째, 특허권의 증권화가 저작권의 그것보다 절차가 복잡할 뿐만 아니라 미래현금흐름을 확실하게 예측하기 힘들기 때문으로 생각된다. 즉, 새롭거나 검증되지 않은 특허의 경우에는 과거의 현금흐름이 없으므로 장래의 현금흐름이 제대로 예측하기 어렵다. 그 결과 최신의 특허권을 증권화하기란 용이하지 않다.<sup>64)</sup>

둘째, 음악이나 영화 등의 저작권은 창작에 의해 원시취득한 권리이다. 따라서 저작권은 특허권처럼 심사를 거쳐 당국으로부터 인정받은 권리가 아니기 때문에 나중에 표절 내지 무단 복제가 밝혀진 경우 이외에는 그 권리가 부인될 위험이 낮아 안정적이다.<sup>65)</sup>

셋째, 음악이나 영화는 불법복제에 약하다는 약점이 있기는 하지만 국경을 초월한 세계시장 속에서도 독립된 상품으로서의 수익력을 갖추고 있는 경우가 많다.<sup>66)</sup> 그러나 특허권의 경우에는 그 권리가 미치는 범위는 공간적으로 한계가 있어 국제출원·등록이 되어 있지 않은 특허권은 큰 의미를 가질 수 없을 가능성이 있다.

### (4) 우리나라의 실태

우리나라는 분기별로 외국으로부터 지적재산권의 이용료로 거두어들이는 금액이 수억 달러가 넘을 정도로 상당한 지적재산권을 소유하고 있는 국가이다.<sup>67)</sup> 한편으로는 상당히 많은 특허가 권리로만 존재할 뿐 정작 수익을 얻지 못하는 休眠상태에 있다.<sup>68)</sup> 그럼에도 불구하고 우리나라에서는 아직까지 지적재산권을 대상으로 하여 증권화를 도모한 경험이 전무하다.<sup>69)</sup> 즉, 1998년 처음으로 자산유동화제도가 국내에 도입되고 그 다음해부터 유동화증권이 발행되었음에도 불구하고, 2004년 7월 현재까지 지적재산권에서 창출되는 미래의 현금흐름을 대상으로 하여 증권화한 사례가 없다.<sup>70)</sup> 이와 같이 증권화 사례가 없는 이유를 나누어 살펴보면 다음과 같다.

먼저 우리나라에서는 오늘날까지 지적재산권의 개념을 정확하게 정립하지 못한 상황일 뿐만 아니라, 그 실체에 관해서도 사회적으로 바르게 인식되지 못하고 있다. 우리 국민들 중에서

는 지적재산권을 경제적 가치가 있는 자산으로 인식하는 경우가 많지 않다는 것이다. 또한 지적재산권의 평가에 대하여 다양한 방법이 제시되고는 있으나 아직까지 사회전반에 널리 수용될 수 있는 객관적인 평가기준은 정립되지 못하고 있다. 게다가 지적재산권의 유통에 관련된 시장이 제대로 성숙되지 않고 있는 실정이다. 이 때문에 무형의 자산인 지적재산권이 자금시장에서 유형의 자산과 동일하게 취급되지 않고 있어 투자의 대상에서 배제되고 있다.<sup>71)</sup>

## V. 지적재산권 증권화의 문제점 및 개선방안

### 1. 개 관

지적재산권의 증권화가 새로운 자금조달수단으로의 중요성은 있지만 아직까지 지적재산권이 가진 특유한 제약요인으로 인하여 증권화가 제대로 구현되지 못하는 문제점이 발견되기도 한다. 이에 우선적으로 지적재산권의 “증권화”의 기초자산으로서의 적격성에 대한 문제점 및 그 해결방안을 살펴보고자 한다.<sup>72)</sup>

증권화대상이 될 수 있는 지적재산권을 선정하였다고 하더라도 그것이 제대로 증권화하여 자금조달을 할 수 있기 위해서는 다양한 인프라가 뒷받침되어야 한다. 따라서 지적재산권의 미래현금흐름을 증권화할 경우에 현행 자산유동화법 및 기타 관련 제도하에서 발생할 수 있는 문제점과 그 해결방안에 관하여 간단히 논하고자 한다.

### 2. 지적재산권의 증권화대상으로서의 문제점 및 개선방안

#### (1) 서 언

일반적으로 자산의 증권화는 과거의 현금흐름을 바탕으로 하여 미래의 현금흐름을 예측하는 것이 필요하다. 이에 증권화는 표준화되고 문서화가 정형화되어 있고 또한 통계적 분석이 가능한 자산만을 그 대상으로 삼을 수 있다.<sup>73)</sup> 따라서 지적재산권이 증권화대상으로서의 적격을 가지기 위해서는 예측가능한 현금흐름을 확보하는 것이 필요하다. 그러므로 이하에서는 지적재산권이 증권화대상으로서의 적격을 가지기 위해서는 현금흐름에 대한 적절한 평가와 안정적인 유지가 필요하다는 판단 아래 이에 관련한 문제의 제기과 그에 대한 나름대로의 해결방안을 제시하고자 한다.

#### (2) 지적재산권의 진부화 위험

음악이나 영화 또는 게임, 소설 등에 관련된 저작권의 상품은 기본적으로 소비자의 감성에 기인하는 상품이다. 소비자의 감성변화를 적절히 예측하여야만 현금흐름을 제대로 파악할 수 있다. 그러나 소비자의 이러한 위험은 당해 상품의 과거 역사를 검토함으로써 어느 정도 예측가능하다.<sup>74)</sup> 예컨대, 실적이 좋은 가수의 음악 CD라면 장래에 걸쳐 매년 일정한 매출을 기대할 수 있어 증권화할 수 있다.

반면에 특허권은 다른 유형의 지적재산권보다 수명주기가 짧다.<sup>75)</sup> 예컨대, 저작권이나 상표권보다 특허권은 진부화(obsolescence)가 빨리 진행된다. 특히 반도체와 같은 최첨단 산업의 경우에는 새로운 발명이 출현하면 기존 특허권의 가치는 추락하게 된다. 이러한 경우에는 과거의 현금흐름은 장래의 현금흐름을 예측함에 있어 중요한 요소라고 할 수 없다. 이처럼 지적재산권의 진부화는 안정적인 현금흐름의 확보에 치명적인 요소이다. 따라서 진부화문제를 슬기롭게 극복할 수 있는 특허권만이 증권화의 대상이 될 수 있다. 진부화의 위험을 극복해서 특허권을 증권화시키기 위해서는 다음의 요건을 갖추어야 한다.

첫째, 유동화증권의 만기를 특허권의 수명주기보다 더 짧게 정한다. 특허권의 수명주기는 경쟁이 되는 특허권이 시장에 진입할 가능성의 고저에 좌우된다.

둘째, 교체하는 비용이 많이 드는 특허에 대한 권리를 대상으로 증권화한다. 예컨대, 라이선

시(licensee)가 특허권을 이용하여 상품을 시장에 출시하는 데 비용이 많이 든다면 새로운 특허가 출현한다고 하더라도 기존의 특허를 교체하기란 용이하지 않다. 이처럼 라이선시가 많은 비용을 들여 제품을 만든다는 것은 잠재적인 경쟁자의 시장진입을 저지하는 효과가 있으며, 이는 더 나아가서 경쟁자가 최신의 발명을 하고자 하는 의욕을 떨어뜨릴 수 있다. 그 결과 특허권의 수명주기가 늘어나게 된다.

셋째, 증권화대상이 될 특허를 이용하여 제작한 상품이 대중적인 인기를 얻는 경우에는 진부화가 더디게 진행될 수밖에 없다. 예컨대, 특허를 바탕으로 제조한 상품이 유명한 브랜드로 출시되어 많은 소비자들 사이에 좋은 이미지로 각인되어 있다면 제3자가 새로운 발명을 이용하여 신제품을 만들어 시장에 출시하기란 쉽지 않을 것이다. 따라서 브랜드가 얼마나 깊이 대중적으로 인식되는가의 여부도 진부화의 정도를 결정하는 요소가 된다.

넷째, 증권화대상이 될 특허가 다양하게 이용될 수 있다면 진부화위험을 줄일 수 있다. 즉, 다양한 용도로 이용될 수 있는 특허는 설령 어떤 특정한 용도로 이용될 수 있는 영역에 새로운 발명이 출현하였다고 하더라도 바로 그 가치가 소멸하지 않는 이점이 있다.<sup>76)</sup>

#### (3) 위조품의 유통으로 인한 현금흐름의 왜곡

특허권 등의 지적재산권은 국제적으로도 보호해야만 한다는 합의가 존재한다. 그러나 현실에서는 특정의 명품브랜드 등을 위조하거나 모방하여 의류나 액세서리 등의 상표권을 침해하는 경우가 빈번하다. 음악 CD, 게임소프트, 영화비디오 등도 불법복제되어 국제적으로 널리 판매되고 있는 실정이다. 또한 라이선스가 없는 제3자가 지적재산권에 대해 대가를 전혀 지급하지 않고 무단사용한다면 당해 지적재산권의 현금흐름이 왜곡될 수 있다. 예컨대, 2003년 5월 미국의 신용평가회사인 무디스사는 냅스터(Napster)와 같이 인터넷상에 이루어지는 음악파일의 무단교환행위 등으로 인하여 보워본드의 신용등급이 A3에서 더 낮은 등급으로 떨어질 수 있음을 천명한 바 있으나 결국 저작권보호가 제대로 되지 않아 2004년 3월에는 정크본드(junk bond)보다 1단계 위인 Baa3등급으로 강등한 바 있다.<sup>77)</sup>

이처럼 지적재산권 침해를 저지하고 관리·감독을 충분히 하지 않으면 증권화의 대상이 된 지적재산권의 가치가 급락할 수 있는 우려가 있다. 그러므로 지적재산권 침해에 대한 형사적 제재는 물론이고 그 침해자에 대한 민사적 배상 등을 통한 권리행사의 실효성이 확보되어야 한다. 이러한 방어책으로도 제거되지 않는 위험에 대해서는 어쩔 수 없이 보험에 의해 해결하는 방법밖에 없다.<sup>78)</sup>

#### (4) 지적재산권의 재산권으로서의 유한성

지적재산권은 일반적인 금전채권이나 부동산 등의 소유권과 비교할 경우에 상당한 제약이 존재하는 권리이다. 시간적으로 특허권은 출원일에서부터 원칙적으로 20년밖에 보호받을 수 없다(특허법 제88조 제1항). 실용신안권은 더 짧은 10년간이다(실용신안법 제36조 제1항). 산업재산권 중에는 상표권(브랜드)은 10년의 존속기간이 있지만 갱신절차를 통해 권리를 반영구적으로 유지하는 것이 가능하다(상표법 제42조). 저작권은 저작자 사후 50년간이 보호기간이라는 점에서 산업재산권보다는 그 기간이 길지만 권리가 유한한 것은 동일하다. 이처럼 지적재산권은 기본적으로 유한한 권리이다.<sup>79)</sup>

게다가 그 권리유지에 상응하는 등록료 납부가 필요하며, 납부를 소홀히 한 경우에는 권리가 소멸되어 버린다(상표법 제37조 등). 특히 특허권은 특허청에 특허로서 등록하여도 절대적인 권리가 아니며 차후에 소송에 의해서 무효가 될 가능성도 있다.<sup>80)</sup> 이에 자산보유자로부터 그 대상자산을 파산격리시키는 것을 비롯하여 만기까지 권리유지를 위해서는 상당히 전문적으로 관리할 필요가 있다. 그럼에도 불구하고 발생할 수 있는 위험에 대해서는 보험

에 의해 담보할 수밖에 없다. 예컨대, 특허권자가 사망하였음에도 불구하고 상속인이 없어 특허권이 소멸하는 경우(특허법 제124조)에 대비하여 특허권자의 생명보험계약 등으로 그 위험을 커버하는 방법을 고려하여야 한다.<sup>81)</sup>

#### (5) 가치평가의 곤란 및 그에 대한 신뢰부족

지적재산권을 기초로 하여 증권을 발행하기 위해서는 신용평가기관이 기초자산의 가치를 평가하여 등급을 부여하는 절차가 필요하다. 그러나 일정기간 동안 안정적인 현금흐름을 발생시키는 경우를 제외한다면 일반적으로 지적재산권의 가치를 제대로 평가하기 어렵다.<sup>82)</sup> 현재 국내의 신용평가기관은 기초자산의 평가에 필요한 자료축적이나 노하우를 충분히 갖추지 못한 상태이다. 지적재산권의 평가기법은 아직까지도 연구개발중에 있는 실정이다.<sup>83)</sup> 설령 국내기관이 평가하였다 하더라도 그 평가등급을 액면 그대로 믿어 공신력을 부여하는 경우가 많지 않다.<sup>84)</sup> 그러나 외국의 신용평가사를 이용하는 것은 많은 비용부담을 수반하기 때문에 지적재산권 증권화의 효용이 감소된다. 따라서 이에 대한 보완책이 필요하다.<sup>85)</sup> 보완책이 제대로 강구되지 않은 현재로서는 증권화의 주요 당사자들이 함께 계약단계에서 미리 어느 특정한 기법에 의해 가치평가를 하고 그 평가결과에 대해 이의없이 수용할 것이라는 사실을 합의하고 명시하는 방법을 통해 이 문제를 어느 정도 해결하는 수밖에 없다.

#### (6) 증권화의 절차적 복잡성과 과중한 비용

지적재산권을 증권화하는 경우에 직면할 수 있는 한계로서는 증권화를 통한 자금조달이 기타 방법에 의한 자금조달보다 그 절차와 내용이 복잡하기 때문에 기동성이 떨어진다. 그로 인하여 적시에 자금을 조달할 수 없게 되는 사태가 발생할 수 있다. 절차가 복잡함에 따라 투자자들이 그 내용을 적절하게 이해하기가 상당히 어렵다는 문제점도 있다. 이로 인하여 다수의 투자자를 대상으로 하는 공모발행(public placement)보다는 소수의 기관투자자를 대상으로 사모발행이 주를 이룰 것이다.<sup>86)</sup>

증권화 절차가 복잡하다보니 그 비용도 만만하지 않다. 이를 나누어 살펴보면, ① 먼저 증권화의 대상이 되는 기초자산이 동질적이고 견실하여야 한다. 만약에 그렇지 않은 경우에는 신용보강을 위한 비용을 추가적으로 부담하여야 한다. ② 유동화증권의 발행에 드는 비용의 일부는 발행규모에 비례하지만 일부는 고정적이다. 예컨대, 자산의 실사에 드는 비용 등은 발행증권의 규모와는 상관없이 일정액으로 산정되고 있다. 따라서 증권화규모가 크지 않으면 금융비용이 차지하는 비중이 클 수밖에 없다. 이는 시중의 이자율이 낮으면 굳이 지적재산권을 증권화하는 방법보다는 다른 방법을 통해 자금을 조달하는 것이 오히려 더 경제적인 시사해 준다.<sup>87)</sup>

### 3. 법률상 지적재산권 증권화의 문제점 및 개선방안

#### (1) 서 언

지적재산권을 증권화하는 경우에 발생할 수 있는 법률적 문제점을 제시하고 그에 관하여 해결책을 제시하고자 한다. 이하에서 다루는 문제점들은 자산유동화 일반에 관한 문제점이 아니라 지적재산권의 증권화에 한정하여 법률적 미비점과 그 개선방안을 중심으로 살펴보고자 한다.

#### (2) 자산보유자의 자격제한

자산유동화법 제2조 제2호는 자산보유자가 되기 위해서는 주로 금융기관이나 정부투자기관, 신용도가 우량한 일반기업이어야 한다고 규정하고 있다.<sup>88)</sup> 즉, 동법 제2조 제2호 너머에 따르면 일반기업이 자산보유자가 되기 위해서는 신용도가 우량한 법인으로서는 금융감독위원회가 미리 정하는 기준에 따라 당해 법인이 보유하는 자산에 대하여 자산유동화의 필요성이

있다고 금융감독위원회가 인정하는 법인이어야 한다. 이에 해당하는 법인에는 ① 증권거래법 제3조의 규정에 의하여 금융감독위원회에 등록된 법인으로 자산유동화계획의 등록신청서 제출일로부터 1년 이내에 신용평가회사로부터 투자적격의 평가등급(당해 법인에 대한 평가등급이 없는 경우에는 당해 법인이 발행한 무보증사채에 대한 평가등급을 말함)을 받은 법인, ② 주권상장법인 또는 협회등록법인(한국증권거래소가 지정한 관리종목 및 한국증권업협회가 지정한 투자유의종목 또는 관리종목인 경우를 제외), ③ 증권거래법 제3조 단서의 규정에 의하여 유가증권발행인의 등록이 면제된 법인 중 사회간접자본시설인 도로, 도시철도 또는 궤도의 설치·운영 및 관리를 주된 사업으로 영위하는 법인으로서 자산유동화계획의 등록신청서 제출일로부터 1년 이내에 신용평가회사로부터 투자적격의 평가등급(당해 법인에 대한 평가등급이 없는 경우에는 당해 법인이 발행한 무보증채권에 대한 평가등급을 말함)을 받은 법인에 한한다(자산유동화업무감독규정 제2조 제1항).

이렇게 자산보유자의 요건을 엄격하게 규제하는 것은 아마도 유동화증권의 신용도를 제고하여 부실자산의 유동화를 방지함으로써 시장의 혼란을 막고 투자자를 보호하기 위한 것으로 생각된다. 그러나 이는 미등록 벤처기업과 같은 일반기업 또는 개인발명가 등이 지적재산권을 증권화하여 자금을 조달하는 기회를 원천적으로 봉쇄하는 부정적인 기능을 한다.<sup>89)</sup> 따라서 자산보유자의 요건을 일정한 범위까지 완화하여 우량한 지적재산권을 가진 일반기업 및 개인들도 증권화를 통해 자금을 조달할 수 있는 길을 열어두어야 할 것이다.

### (3) 자산유동화법과 신탁업법의 부조화

자산유동화법에 따르면 유동화전문회사와 신탁업법상 신탁회사가 증권화업무를 담당할 수 있다(법 제2조 제1호). 신탁은 수탁자로부터의 과산격리성을 제도상 담보하고 있다는 점(신탁법 제22조), 신탁계약에서 당사자간의 합의에 의하여 유연한 자산관리방법을 정할 수 있다는 점, 수탁자산관리에 관하여 전문적 지식과 경험을 소유한 신탁회사의 노하우(know-how)를 이용할 수 있다는 점에서는 유동화전문회사보다 우위성을 가지고 있다.<sup>90)</sup> 그러나 신탁회사를 통한 지적재산권을 증권화하기 위해서는 다음과 같은 문제점이 있다.

자산유동화법에는 자산유동화의 대상이 되는 자산을 채권·부동산 기타의 재산권으로 규정하고 있으며(법 제2조 제3호), 지적재산권은 기타의 재산권에 포함되는 것으로 해석된다. 그러나 신탁업법은 신탁회사의 수탁재산으로 금전, 유가증권, 금전채권, 동산, 토지와 그 정착물, 지상권, 전세권 및 토지의 임차권으로 한정하고 있다(신탁업법 제10조 제1항). 이처럼 신탁업법에서는 지적재산권은 수탁재산에 포함될 수 없다. 자산유동화법에는 수탁재산과 관련해서는 신탁업의 적용에 대한 특례를 규정하고 있지도 않다(법 제16조 참조). 그러나 이미 자산유동화법에서 지적재산권의 재산성을 인정하여 증권화의 대상이 되는 것으로 해석할 수 있다면 굳이 신탁업법에서 수탁재산의 대상으로부터 제외시킬 적극적인 이유를 찾아보기 어렵다. 따라서 신탁업법과 자산유동화법간의 정합성을 확보하기 위해서는 신탁업법을 개정하여야 한다.<sup>91)</sup>

## VI. 결 론

자산의 증권화는 자산보유자의 과산으로부터의 격리하는 방법을 통해 유동성을 높이는 거래를 말한다. 1990년대 중반부터 증권화는 지적재산권까지 그 대상을 확대하고 있다. 가장 저평가된 기업재산이라고 여겨지기도 하는 지적재산권<sup>92)</sup>을 이용하여 금융상의 편의를 도모하고 있는 것이다.

지적재산권의 증권화의 성공여부는 당해 지적재산권과 증권화의 작업이 상호모순되는가의 여부에 달려 있다. 이는 미국과 일본의 실태에서 보는 바와 같이 저작권이나 특허권 등 각

각의 지적재산권이 가지는 고유한 특색, 특징 및 한계를 잘 파악하여 지적재산권의 증권화를 실현하여야 한다는 의미이다. 지적재산권의 증권화에 있어서 가장 중요한 사항은 증권화의 대상이 되는 지적재산권이 현재 안정적인 현금흐름을 창출하거나 장래 안정적인 현금흐름을 확보할 수 있어야 한다. 이 때문에 현재의 지적재산권 증권화는 미국의 경우 유명한 가수의 인기있는 작품이나 미래의 수입이 확실한 의약품 등을 대상으로 이루어지고 있다. 특히 특허권의 증권화에서는 진부화를 극복하는 문제가 남아 있다.

그러나 증권화 대상으로서의 적격을 갖춘 지적재산권이 있다고 하더라도 우리의 현실에서 제대로 증권화를 달성할 수 있을지는 의문이다. 그 이유는 지적재산권 증권화라는 분야 자체가 아직 생소한 상태이므로 그 인프라가 제대로 갖추어져 있지 못하고 있기 때문이다. 따라서 현재의 상황에서 지적재산권을 증권화하기 위해서는 상당히 많은 비용을 들일 수밖에 없다. 그러므로 법적으로는 지적재산권을 증권화할 수 있다고 하더라도 제대로 인프라가 성숙되기 이전에는 아주 제한적인 수의 지적재산권만이 증권화될 가능성이 있다고 판단된다.

#### 궤 참고문헌

고려대학교 법학연구소, “연구원특허권활성화방안연구,” 한국전자통신연구원 연구용역최종보고서, 1998.

금융감독원, “보도자료: 2004년 상반기 자산유동화증권(ABS) 발행실적 분석,” 2004년 7월 22일.

金建植·李重基, “金融資産의 證券化,” 『商事法研究』, 第17卷 第2號, 韓國商事法學會, 1998.

金根秀, “知識財産權의 資産流動化에 관한 研究,” 延世大學校 法務大學院 法學碩士學位論文, 2001.

김기웅·오준석, “자산유동화증권(ABS)의 유형과 도입사례에 관한 연구,” 『지역사회개발논총』, 제6집, 한국항공대학교, 2001.

김중년·박진수, “자산유동화의 현황과 전망,” 삼성경제연구소 Issue Paper, 1999.

양동우, “기술평가와 코스닥벤처,” 『KOSDAQ Journal』, Vol. 9, 코스닥등록법인협의회, 2003.

尹富讚, “자산유동화제도에 관한 고찰,” 『不動産法學』, 第6輯, 韓國不動産法學會, 2000.

李康伍, “자산유동화제도의 활성화를 위한 세제지원방안(I),” 『월간조세』, 통권 제150호, 조세통람사, 2000.

李美賢, “資産流動化에 관한法律에 대한 考察,” 『人權과 正義』, 第275號, 大韓辯護士協會, 1999.

李美賢, “資産流動化와 眞正한 賣買(True Sale),” 『法曹』, 通卷 第565호, 法曹協會, 2003.

자산유동화 실무연구회, 『금융혁명 ABS—자산유동화의 구조와 실무』, 한국경제신문사, 1999.

鄭東潤, 『어음·手票法』, 第四訂增補版, 法文社, 2002.

車顯辰, “우리나라 資産流動化證券(ABS) 市場의 現況과 發展方向,” 『금융시스템 리뷰』, 제4호, 한국은행, 2001.

최병규, “지적재산권법의 최근 쟁점 검토(상),” 『창작과 권리』, 제24권, 세창출판사, 2001.

최병규, “지적재산권 가치평가와 거래에 대한 연구,” 『산업재산권』, 제10호, 한국산업재산권법학회, 2001.

崔運烈, “資産金融 證券化現象,” 『西江經營論叢』, 제1집, 서강대학교, 1990.  
한국기술거래소, 『기술유동화증권 발행 타당성조사를 위한 기술거래현황조사 분석보고서』, 2002. 7.

전자신문, 2002년 9월 13일.  
조선일보, 2004년 8월 6일자.  
중앙일보, 2004년 6월 17일자.  
한국경제, 2003년 2월 11일자.  
한국경제, 2004년 7월 15일자.  
한국경제, 2004년 7월 22일자.

廣瀬義州·櫻井久勝 編著, 『知的財産の證券化』, 日本經濟新聞社, 2003.  
寺本振透, “知的財産權を利用した資金調達と知的財産法制の課題,” 『ジュリスト』, No.1248, 有斐閣, 2002.  
西村綜合法律事務所, 『ファイナンス法大全』, 商事法務, 2003.  
小林卓泰, “知的財産の證券化・流動化取引に関する法的・實務的諸問題(1),” 『NBL』, 通卷 第756號, 商事法務, 2003.  
小林卓泰, “知的財産の證券化・流動化取引に関する法的・實務的諸問題(3),” 『NBL』, 通卷 第760號, 商事法務, 2003.  
神田秀樹, “金融の證券化と有價證券概念,” 『商事法務』, 第1187號, 商事法務研究會, 1989.  
櫻井勉, “知的財産で資金調達ができる!?!—知的財産權と證券化の關係—,” 『Right Now!』, 通卷 2號, 稅務經理協會, 2003.  
林繁樹·加畑直之, “債權流動化の新潮流—地上波テレビ放送權流動化の法務とスキーム,” 『季刊債權管理』, 96號, 金融財政事情研究會, 2002.

David Edwards, “Patent Backed Securitization: Blueprints for a New Asset Class”(http://www.securitization.net/pdf/gerling\_new\_0302.pdf).  
Jay H. Eisbruck, Credit Analysis of Intellectual Property Securitization: A Rating Agency Perspective, in From Ideas to Assets: Investing Wisely in Intellectual Property, Bruce Berman ed., 2002.  
Bernhard H. Fischer, New Patent Issue: BioPharma Royalty Trust, in From Ideas to Assets: Investing Wisely in Intellectual Property, Bruce Berman ed., 2002.  
From Ideas to Assets: Investing Wisely in Intellectual Property, Bruce Berman ed. 2002.  
John M. Gabala, Jr., “Intellectual Alchemy”: Securitization of Intellectual Property As an Innovative Form of Alternative Financing, 3 John Marshall Review of Intellectual Property Law 307, 2004.  
Claire A. Hill, Securitization: A Low-Cost Sweetener for Lemons, 74 Washington University Law Quarterly 1061, 1996.  
Teresa N. Kerr, Bowie Bonding in the Music Biz: Will Music Royalty Securitization be the Key to the Gold for Music Industry Participants?, 7 UCLA Entertainment Law

Review 367, 2000.

Jay C. Klear, Applicability of Private Equity Fund Structure in the Furtherance of Intellectual Property Securitization, 2002 Columbia Business Law Review 796, 2002.

Lois R. Lupica, Revised Article 9, Securitization Transactions and the Bankruptcy Dynamic, 9 American Bankruptcy Institute Law Review 287, 2001.

Kevin G. Rivette & David Kline, Rembrandts in the Attic: Unlocking the Hidden Value of Patents, 2000.

Jennifer B. Sylva, Bowie Bonds Sold for Far More than a Song: The Securitization of Intellectual Property as a Super-Charged Vehicle for High Technology Financing, 15 Computer and High Technology Journal 195, 1999.

WIPO, WIPO Intellectual Property Handbook: Policy, Law and Use, 2001.

<http://www.vinodkothari.com/ipsecur.htm>.

The Korean Journal of Securities Law, Vol. 5, No. 2, 2004

## Securitization of Intellectual Property As an Alternative Form of Financing

Jae Yeol Kwon

### ABSTRACT

While securitization itself is not new, securitization of intellectual property was invented in the mid-1990s. Such securitization can offer a variety of financing and economic opportunities to firms and individuals. It converts assets or cash flows into marketable securities which is commonly called asset-backed securities (ABS) and thus increases liquidity.

In a securitization transaction, a low quality firm is able to issue high quality securities because securitization serves as a bankruptcy remote vehicle. The transaction can make the overall cost of financing reduced. In addition, it is recorded as an off balance sheet transaction which is considered an important indirect benefits to asset owners.

The total known volume of securitization transactions in recent years has exploded in U.S. and Japan. However, intellectual property securitization has not been used as a source of financing in Korea. In Korea, intellectual property-backed securitization can present significant difficulties beyond securitization occurred in mortgage industry, which are as follows: First, the obsolescence of intellectual property can reduce the

value of underlying assets. Second, illegal use of intellectual property can increase future revenue stream risk. Third, ownership rights and control over patent is generally bounded by the reach of national sovereignty. Fourth, universally-supported valuation techniques do not exist. Fifth, securitization is more complex than other financing techniques. Sixth, the current Securitization Law restricts qualifications for an originator within narrow limits. Lastly, intellectual property cannot be securitization subject matter under the current Trust Business Law.

\* 본 연구는 숭실대학교 교내연구비 지원으로 이루어졌음.

1) 金建植·李重基, “金融資産의 證券化,” 『商事法研究』, 第17卷 第2號(韓國商事法學會, 1998), 76면.

2) 神田秀樹, “金融の證券化と有價證券概念,” 『商事法務』, 第1187號(商事法務研究會, 1989), 3頁.

3) 金建植·李重基, 앞의 논문, 76면; 鄭東潤, 『어음·手票法』, 第四訂增補版(法文社, 2002), 32면. 본고에서도 증권화와 유동화를 서로 혼용하여 사용하기로 한다. 그렇다고 해서 유동화가 반드시 증권화를 의미하지는 않는다. 왜냐하면 증권화는 거래의 기법에 초점을 맞춘 용어이지만 유동화는 새로운 증권발행으로 인한 유동성증대라는 결과에 비중을 둔 표현이기 때문이다. 李美賢, “資産流動化에 관한法律에 대한 考察,” 『人權과 正義』, 第275號(大韓辯護士協會, 1999), 123면[이하 “資産流動化法”으로 인용함]. 실제로 특정목적기구가 집합화된 비유동성자산을 담보로 증권발행 없이 자금을 조달하는 유동화도 있다. 이에 관한 예로서 일본의 영화제작사인 마쓰다케(松竹)가 인기영화시리즈 “남자는 괴로워”의 텔레비전 방영권을 근거로 20억엔의 자금을 조달한 바 있다. 林繁樹·加畑直之, “債權流動化の新潮流—地上波テレビ放送權流動化の法務とスキーム,” 『季刊 債權管理』, 96號(金融財政事情研究會, 2002), 30頁.

4) 金建植·李重基, 앞의 논문, 76-77면.

5) Claire A. Hill, Securitization: A Low-Cost Sweetener for Lemons, 74 Washington University Law Quarterly 1061, 1062(1996).

6) 小林卓泰, “知的財産の證券化·流動化取引に関する法的·實務的諸問題(1),” 『NBL』, 通卷第756號(商事法務, 2003), 27頁[이하에서 “前掲論文(1)”로 인용함].

7) Jay C. Klear, Applicability of Private Equity Fund Structure in the Furtherance of Intellectual Property Securitization, 2002 Columbia Business Law Review 796, 796(2002).

8) 寺本振透, “知的財産權を利用した資金調達と知的財産法制の課題,” 『ジュリスト』, No.1248((有斐閣, 2002), 26頁.

9) 벤처기업들은 기술을 바탕으로 한 기술집약적 기업인 경우가 많다. 벤처기업들은 대개 그 기업이 보유한 기술 이외에는 마땅히 금융기관으로부터의 대출에 담보가 될 만한 자산이 없는 실정이다. 다행히 우리나라에 설립된 많은 벤처기업들은 상당한 수의 특허를 비롯한 다양한 지적재산권을 보유하고 있다. 이에 관한 통계자료를 간단히 소개하고자 한다. 2002년 7월의 한국기술거래소는 기술유동화증권의 발행타당성여부를 분석하기 위하여 795개 기업에 대하여 기술거래현황에 관한 설문지를 돌렸는데, 그 중에서 480개의 기업이 응답하였

다. 응답 기업 중 적어도 1회 이상 벤처로 지정받은 경험이 있는 기업은 전체의 74%에 달하였으며, 지정 사유로는 특허·신기술 매출 비중이 50% 이상인 기업이 50.4%로 절반정도였으며, “우수기술평가”기업도 27.6%나 되었다. 이들 기업들의 산업재산권 보유현황을 보면 특허등록 및 출원단계에 있는 것이 업체당 평균 60.7개, 시제품 생산단계에 있는 것이 11.5개, 매출발생단계에 있는 것이 25.2개, 기술이전단계에 있는 것이 업체당 평균 0.6개로 집계되었다. 한국기술거래소, 『기술유동화증권 발행 타당성조사를 위한 기술거래 현황조사 분석보고서』 (2002. 7), 5, 11면.

10) 지적재산권의 증권화가 벤처기업에서 자금조달을 위한 유용한 수단이라는 점은 일본에서도 주장되고 있다. 小林卓泰, 前掲論文(1), 32頁.

11) 小林卓泰, 前掲論文(1), 32頁.

12) WIPO, WIPO Intellectual Property Handbook: Policy, Law and Use 3(2001).

13) 최병규, “지적재산권법의 최근 쟁점 검토(상),” 『창작과 권리』, 24권(세창출판사, 2001), 85면.

14) WIPO, supra note 12, at 435-460.

15) 尹富讚, “자산유동화제도에 관한 고찰,” 『不動産法學』, 第6輯(韓國不動産法學會, 2000), 118면; 李美賢, “資産流動化法,” 123면.

16) 현재의 현금흐름의 대표적인 예로서는 각종 매출채권과 신용카드채권이 있으며 미래 현금흐름의 대표적인 예로서는 가수의 공연수입 등이 있다. 李康伍, “자산유동화제도의 활성화를 위한 세제지원방안(I),” 『월간조세』, 통권 제150호(조세통람사, 2000), 35면.

17) 자산유동화 실무연구회, 『금융혁명 ABS—자산유동화의 구조와 실무』 (한국경제신문사, 1999), 12면.

18) 金建植·李重基, 앞의 논문, 86면.

19) Jay H. Eisbruck, Credit Analysis of Intellectual Property Securitization: A Rating Agency Perspective, in From Ideas to Assets: Investing Wisely in Intellectual Property 442-443(Bruce Berman ed., 2002).

20) 金根秀, “知識財産權의 資産流動化에 관한 研究,” 延世大學校 法務大學院 法學碩士學位論文(2001), 35-36면.

21) 한국경제, 2004년 7월 15일자, A25면.

22) 櫻井勉, “知的財産で資金調達ができる!?!—知的財産權と證券化の關係—,” 『Right Now!』, 通卷 2號(稅務經理協會, 2003), 16頁.

23) 조선일보, 2004년 8월 6일자, B7면.

24) 小林卓泰, 前掲論文(1), 32頁.

25) 廣瀬義州·櫻井久勝 編著, 『知的財産の證券化』 (日本經濟新聞社, 2003), 206-208頁.

26) 金建植·李重基, 앞의 논문, 82면.

27) 위의 논문, 83면.

28) Lois R. Lupica, Revised Article 9, Securitization Transactions and the Bankruptcy Dynamic, 9 American Bankruptcy Institute Law Review 287, 289-290(2001).

29) 崔運烈, “資産金融 證券化현상,” 『西江經營論叢』, 제1집(서강대학교, 1990), 279면. 자기자본이익률이라 함은 순이익을 자기자본으로 나눈 수치를 뜻한다. 자본이익률이 높은 기업은 자본을 효율적으로 사용하여 이익을 많이 내는 기업이다. 다만, ROE의 개선효과를 보기 위해서는 지적재산권은 타인으로부터 취득한 것이어야 한다. 寺本振透, 前掲論文, 34

頁.

30) 부외거래로 처리한다는 것은 대차대조표의 “자산의 부”에 계상하지 않는다는 뜻이다. 회계적 용어는 “derecognition”이라고도 하며 더 이상 자산으로 인식하는 것을 중단한다는 의미이다. 부외거래로 처리를 하는 것은 자산유동화증권이 자산보유자와는 별개의 독립적인 특수목적기구에 의해 발행되기 때문이다. 그러나 부동산이나 금전채권을 증권화하는 경우에는 대상자산에 대한 부외효과를 일반적으로 자산보유자가 증권화거래를 행하는 장점 내지 행하는 유인으로서 논할 수 있지만, 지적재산권 증권화에 있어서는 대차대조표에 계상되지 않는 자산인 경우도 많기 때문에 지적재산권 증권화의 부외효과는 한정적으로만 존재한다. 小林卓泰, 前掲論文(1), 33頁 注 12).

31) 李美賢, “資産流動화와 眞正한 賣買(True Sale),” 『法曹』, 通卷 제565호(法曹協會, 2003), 83-85면(이하 “資産流動化”로 인용함).

32) 小林卓泰, 前掲論文(1), 29頁.

33) 小林卓泰, 前掲論文(1), 32頁. 특히 지적재산권의 경우에는 기업비밀과 밀접한 관계에 있음은 물론이고 무체재산성으로 인하여 기업실사의 범위를 사전에 예측하기 어렵다. 小林卓泰, 前掲論文(1), 33頁 注 15).

34) 西村綜合法律事務所, 『ファイナンス法大全』(商事法務, 2003), 200頁.

35) 김기웅·오준석, “자산유동화증권(ABS)의 유형과 도입사례에 관한 연구,” 『지역사회개발논총』, 제6집(한국항공대학교, 2001), 82면.

36) 자산의 증권화·유동화에서 자산, 특히 장래채권을 특수목적기구에 매각한다는 점은 팩토링과 유사한 측면이 있다. Hill, supra note 5, at 1067.

37) 小林卓泰, “知的財産の證券化・流動化取引に關する法的・實務的諸問題(3),” 『NBL』, 通卷 第760號(商事法務, 2003), 71頁[이하에서 “前掲論文(3)”으로 인용함].

38) 신용보강의 방법으로는 내부신용보강(internal credit enhancement)과 외부신용보강(external credit enhancement)이 있다. 전자에 속하는 방법으로는 선·후순위채권(senior-subordinate notes or bonds), 초과담보(over-collateralization), 현금담보(cash collateralization), 유보금(reserve fund), 스프레드계정(spread account) 등이 있으며, 후자로는 지급보증(related party guarantee), 금리스왑·캡(interest rate swaps or caps), 보증신용장(stand-by letter of credit), 모노라인·멀티라인 보험(monoline or multiline insurance) 등이 있다. 자산유동화실무연구회, 앞의 책, 157-168면.

39) 주간사는 유동전문회사의 설립, 신용평가 및 보완, 유동성보완 등 자산유동화증권발행의 성공여부가 확실하지 않는 초기단계는 물론이고 유동화 거래과정 전반에 걸쳐 중요한 역할을 수행한다. 따라서 자산유동화의 성공여부는 주간사의 능력여부에 크게 영향을 받을 수밖에 없다.

40) 투자자의 권리는 그가 매수한 증권의 종류에 따라 다르다. 예컨대, 유동화전문회사가 발행한 사채를 매수한 자는 유동화전문회사에 대하여 원리금지급청구권만을 가지게 된다. 투자자가 유동화전문회사가 발행하는 출자증권을 매수한 경우에는 그 유동화전문회사의 사원으로 되지만 실제적으로 그 회사의 운영에는 관여하지 않은 채 회사의 운영수익으로부터 투자자금만을 회수할 수 있다.

41) 자산유동화증권의 신용평가를 위해서는 기초자산, 거래참가자, 거래조건, 현금흐름, 법적 문제점 및 신용보강 등에 관한 분석이 필요하다. 투자자들은 신용평가기관이 결정한 신용등급을 바탕으로 유동성의 정도를 파악하고 그 증권가격의 적절성여부를 판단한다.

- 42) 자산유동화증권을 발행하기 위해서는 사전에 관련당사자들의 역할 및 기능은 물론이고 위험을 통제하기 위한 방안을 설정하는 것도 법무법인의 몫이다.
- 43) Eisbruck, supra note 19, at 442.
- 44) 1997년에 지적재산권을 대상으로 증권화한 규모는 3억 8천만 달러였으나 2000년에는 11억 3천만 달러로 증가하였다. From Ideas to Assets: Investing Wisely in Intellectual Property 605(Bruce Berman ed., 2002).
- 45) David Edwards, "Patent Backed Securitization: Blueprints for a New Asset Class"(http://www.securitization.net/pdf/gerling\_new\_0302.pdf)(2004년 7월 18일 방문).
- 46) 데이비드 보위의 저작권을 기초로 증권화한 것이 미국 최초의 지적재산권의 증권화로 평가하는 견해도 있으나(Klear, supra note 7, at 798), 그보다 앞선 시점인 1993년에 미국의 패션전문회사인 켈빈 클라인(Calvin Klein)은 자사의 상표권에 대한 로열티를 기초자산으로 하여 5천 8백만 달러 규모의 유동화증권을 발행한 적이 있다. http://www.vinodkothari.com/ipsecur.htm(2004년 7월 18일 방문).
- 47) Klear, supra note 7, at 798.
- 48) 실제 신용평가기관의 높은 평가는 투자를 성공적으로 이끄는 데 반드시 필요한 조건이다. Teresa N. Kerr, Bowie Bonding in the Music Biz: Will Music Royalty Securitization be the Key to the Gold for Music Industry Participants?, 7 UCLA Entertainment Law Review 367, 379(2000)
- 49) Jennifer B. Sylva, Bowie Bonds Sold for Far More than a Song: The Securitization of Intellectual Property as a Super-Charged Vehicle for High Technology Financing, 15 Computer and High Technology Journal 195, 196, 200(1999).
- 50) 이밖에 영국가수인 로드 스투어트(Rod Stewart)와 아이언 메이든(Iron Maiden) 등의 음반 및 음악관련 저작권이 각각 1998년과 1999년에 성공적으로 유동화되었다. 박훤일, "지적재산권 로열티의 유동화," 『월간 경영법무』, 통권 89호(한국경영법무연구소, 2001), 62면. 2001년도에는 스코틀랜드 로열은행(Royal Bank of Scotland)은 크리살리스(Chrysalis Inc.)사가 보유한 음악저작권을 기초자산으로 하여 6천만 파운드 규모의 증권을 발행하였다. http://www.vinodkothari.com/ipsecur.htm(2004년 7월 18일 방문).
- 51) 영화제작회사가 이미 완성된 영화가 아니라 장차 제작할 영화로부터 발생하는 수익을 담보로 증권을 발행할 경우에는 전문보증회사로부터 완성보증(surety bond, completion bond)이 요구되기도 한다. 완성보증이라 함은 영화제작에서 예측할 수 없는 사정으로 인하여 제작이 곤란하게 된 경우 그것에 수반된 손해를 보전할 목적으로 일정한 금액을 지불할 것을 사전에 보증하는 일종의 보험을 뜻한다.
- 52) 김종년·박진수, "자산유동화의 현황과 전망"(삼성경제연구소 Issue Paper, 1999), 23면; From Ideas to Assets: Investing Wisely in Intellectual Property 605(2002). 이밖에 1999년 이탈리아에서 007 영화를 포함하여 1,000편 이상의 세계적인 영화소유권을 가지고 있는 세찌 고리(Cecchi Gori)라는 영화사가 영화수입 및 비디오수입 등을 기초자산으로 하여 2억 8천만 달러 규모의 유동화증권을 발행한 적이 있다. 金根秀, 앞의 논문, 47-48면.
- 53) Bernhard H. Fischer, New Patent Issue: BioPharma Royalty Trust, in From Ideas to Assets: Investing Wisely in Intellectual Property 486-495(Bruce Berman ed., 2002). 이에 관하여 자세한 사항은 廣瀬義州·櫻井久勝, 前掲書, 127-129頁 참조.
- 54) Eisbruck, supra note 19, at 448.

- 55) 이 사례는 직접적으로 지적재산권을 기초자산으로 하여 이를 특수목적회사에 양도하고, 그 회사가 그것을 기초로 하여 지적재산권을 증권화한 것은 아니다. 그럼에도 불구하고 이 사례는 일본에서 저작권을 증권화·유동화한 최초의 경우로 일반적으로 꼽히고 있다. 廣瀨義州·櫻井久勝, 前掲書, 140頁.
- 56) 廣瀨義州·櫻井久勝, 前掲書, 251-256頁.
- 57) 櫻井勉, 前掲論文, 25頁.
- 58) 廣瀨義州·櫻井久勝, 前掲書, 140頁.
- 59) 전자신문, 2002년 9월 13일. <http://www.etimesi.com>(2004년 7월 14일 방문).
- 60) 櫻井勉, 前掲論文, 25頁.
- 61) 특정사채는 특정목적회사가 발행한 사채를 지칭하며, 해당 특정 목적회사의 재산에 대해 다른 채권자에 앞서 자기의 특정 사채와 관련되는 채권의 변제를 받을 권리를 가진다(資産の流動化に關する法律 第112條). 우선출자는 특정출자에 비하여 배당 또는 잔여재산의 배분에 있어서 우선권을 그 내용으로 하여 출자하는 것으로, 상법상 주식회사의 우선주에 관한 규정이 준용된다(同法 第49條 등). 특정출자의 경우 그 금액은 10만엔을 밑돌아서는 안되며(同法 第19條 第2項), 1구좌의 최저금액은 5만엔이다(同法 第28條). 특정사원의 지위는 유한회사의 사원과 그것과 유사하다.
- 62) 廣瀨義州·櫻井久勝, 前掲書, 105-114頁.
- 63) 박환일, 앞의 논문, 62면.
- 64) Eisbruck, *supra* note 19, at 445.
- 65) 櫻井勉, 前掲論文, 26頁.
- 66) 櫻井勉, 前掲論文, 26頁.
- 67) 2004년 1월부터 4월까지 해외에서 거두어들인 지적재산권의 이용료는 5억 1천 5백 3십만 달러에 달한다. 중앙일보, 2004년 6월 17일자, E1면. 참고로 LG전자는 단일한 특허로서 차세대 디지털 TV전송기술의 로열티수입이 2020년까지 수십억 달러에 이른다고 한다. 한국경제, 2004년 7월 22일자, A1면.
- 68) 2002년에 등록된 특허를 기준으로 볼 때 사업화된 특허는 전체 특허 중 26.6%에 그쳤다. 한국경제, 2003년 2월 11일자, B1면.
- 69) 금융감독원, “보도자료: 2004년 상반기 자산유동화증권(ABS) 발행실적 분석”(2004년 7월 22일).
- 70) 金根秀, 앞의 논문, 45면.
- 71) 위의 논문, 45-46면.
- 72) 지적재산권이 창출한 현재의 현금흐름은 이미 기존의 대출채권의 형태로 존재하므로 일반적인 채권의 증권화와 크게 다르지 않다. 따라서 이에 관한 논의는 아래에서 제외한다.
- 73) 김기웅·오준석, 앞의 논문, 82면.
- 74) John M. Gabala, Jr., “Intellectual Alchemy”: Securitization of Intellectual Property As an Innovative Form of Alternative Financing, 3 John Marshall Review of Intellectual Property Law 307, 323-324(2004).
- 75) 고려대학교 법학연구소가 한국전자통신연구원(ETRI)의 연구용역으로 작성한 보고서에 따르면 특허의 가치평가는 일반적으로 3등급으로 분류할 수 있다. 즉, A급 특허는 현존하는 제품과 관련하여 필수불가결한 기본적 발명으로서 대규모적인 적용이 확실하고 기술수명주기가 5년 이상인 특허를 말하며, B급특허는 기술이 상당히 우수하며 기술수명이 3년 이상

인 특허를 뜻한다. C급특허는 기술이 우수하고 적용시 효과가 큰 기타의 특허를 말한다. 이러한 3등급의 특허 중에서 비교적 수명주기가 길며 경제적 가치가 높은 A급특허가 증권화의 주된 대상이 될 수 있을 것으로 생각되며, 예외적으로 B급 특허도 증권화대상이 되는 경우도 있을 것이다. 왜냐하면 만기보다는 기초자산의 수명주기가 더 길어야 한다는 점을 고려하여야 하기 때문이다. 1998년 12월부터 2000년 9월까지 발행된 ABS 중에서 우리나라에서 최고 좋은 등급에 해당하는 것의 평균만기가 2.04년에 불과하다. 고려대학교 법학연구소, “연구원특허권활성화방안연구,” 한국전자통신연구원 연구용역최종보고서(1998), 84면; 車顯辰, “우리나라 資産流動化證券(ABS) 市場의 現況과 發展方向,” 『금융시스템 리뷰』, 제4호(한국은행, 2001), 99면.

76) Eisbruck, supra note 19, at 446.

77) Gabala, supra note 74, at 309-310, 315(2004).

78) Eisbruck, supra note 19, at 447-448.

79) 櫻井勉, 前掲論文, 20頁.

80) 廣瀬義州·櫻井久勝, 前掲書, 122頁; 櫻井勉, 前掲論文, 18頁.

81) 박환일, 앞의 논문, 65면.

82) 西村綜合法律事務所, 前掲書, 187-188頁.

83) 양동우, “기술평가와 코스닥벤처,” 『KOSDAQ Journal』, Vol. 9(코스닥등록법인협의회, 2003), 104면.

84) 최병규, “지적재산권 가치평가와 거래에 대한 연구,” 『산업재산권』, 제10호(한국산업재산권법학회, 2001), 142면.

85) 김종년·박진수, 앞의 보고서, 40면.

86) 박환일, 앞의 논문, 63면.

87) 지적재산권을 대상으로 한 것은 아니지만 실제로 1986년 미국의 제너럴 모터스의 금융 자회사인 GMAC가 보유중인 약 4만건 정도의 자동차대출채권을 신탁을 이용하여 유동화한 사례에서 GMAC는 회사채를 발행하는 경우보다 약 1% 가량의 금리를 절약할 수 있었다고 한다. 김건식·이증기, 앞의 논문, 83면. 따라서 금리가 낮은 경우에는 절차가 복잡하고 비용이 많이 드는 지적재산권의 증권화를 고집할 필요가 없다고 판단된다.

88) 자산유동화법은 동법의 적용을 받는 자에게 세금감면 등 여러 가지 혜택을 부여하고 있다는 점을 고려할 때, 동법은 자산유동화를 법적으로 지원하는 것을 그 목적으로 한다. 따라서 동법 제2조 제1호에서의 자산보유자의 유형은 한정적 예시로 해석하여야 한다.

89) 尹富讚, 앞의 논문, 125면; 李美賢, “資産流動化,” 84면 주12).

90) 小林卓泰, 前掲論文(3), 72頁.

91) 일본에서도 이러한 논의가 제기된 바 있다. 櫻井勉, 前掲論文, 22-23頁.

92) Kevin G. Rivette & David Kline, Rembrandts in the Attic: Unlocking the Hidden Value of Patents 142(2000).