

# 무형자산평가에 관한 이론적 고찰

- 소득접근법의 평가기법을 중심으로 -

## A Theoretical Review on the Intangible Assets Valuation Techniques of Income Approach

안정근\*

Ahn, Jeong-Keun

### 초 록

본 연구의 목적은 부동산평가에 있어 소득접근법에 속하는 무형자산의 평가기법을 고찰하는 데 있다. 소득접근법에 의한 무형자산의 가치는 장래 기대되는 경제적 편익을 현재가치로 환원한 값이다. 관계법령의 무형자산의 평가기준으로는 감정평가에 관한 규칙, 지식재산기본법, 국유재산법의 규정을 검토하였다. 경제적 편익의 추계방법으로는 외삽법, 생애주기분석법, 감응도분석법, 시뮬레이션분석법, 판단법, 타블라라사법을, 자본환원율과 할인율의 추계방법으로는 시장추출법, 자본가격결정모형, 조성법, DCF모형, 가중평균자본비용법을 고찰하였다. 대상무형자산의 자본환원방법으로는 사용료절감법, 초과이익환원법, 이윤분할법, 업체가치잔여법, 가상소득환원법 등을 살펴보았다.

● **주요어** : 부동산평가, 무형자산, 소득접근법, 수익환원법, 평가기법, 자본환원율, 할인율

### ABSTRACT

The purpose of this study is to review the various valuation techniques of intangible assets. The value of intangible asset by the income approach can be measured as the present value of the economic benefit over the intangible asset's remaining useful life. The typical methods used in intangible asset economic income projections include extrapolation method, life cycle analyses, sensitivity analyses, simulation analyses, judgment method, and

본 연구는 2013학년도 한성대학교 연구년 과제로 교내연구비 지원을 받은 것임.

\* 한성대학교 부동산학과 교수 (전자메일: ajroot1403@hanmail.net)

tabula rasa method.

There are several methods available for estimating capitalization rates and discount rates for intangible asset, in which we have discussed market extraction method, capital asset pricing model, built-up method, discounted cash flow model, and weighted average cost of capital method. As the capitalization methods for intangible asset, relief-from-royalty method, excess earnings capitalization method, profit split method, residual from business enterprise method, postulated loss of income method and so on have been reviewed.

• **KEYWORDS** : Real Estate Appraisal, Intangible Asset, Income Approach, Valuation Technique, Capitalization Rate, Discount Rate

## 1. 서론

### 1.1. 연구배경과 목적

최근 감정평가업계는 무형자산 평가시장의 급속한 성장에 주목하고 있다. 감정평가업계의 무형자산 가치평가 건수는 2005년에 53건, 2006년에 70건, 2007년에 158건, 그리고 2011년에 214건으로 매년 급격히 증가하고 있다. 이것은 유형자산 평가건수에 비하면 턱없이 작은 수치에 불과하지만, 유형자산 평가시장이 수년간 정체하고 있다는 점에서 무형자산 평가시장은 성장잠재력이 큰 시장으로 평가받고 있다.<sup>1)</sup>

한국채택 국제회계기준서에서는 무형자산을 물리적 실체는 없지만 식별가능한 비화폐성 자산으로 정의하고 있다.<sup>2)</sup> 무형자산가치의 평가 필요성은 크게 3가지로 나눌 수 있다. 하나는 보고목

적의 평가이며, 다른 하나는 거래목적의 평가이며, 그리고 또 다른 하나는 기타목적의 평가이다. 보고목적의 평가란 재무제표 또는 관련보고서를 작성하기 위하여 무형자산의 가치를 평가하는 것을, 거래목적의 평가란 상업적 거래의 협상·체결을 위해 평가하는 것을, 그리고 기타 목적의 평가란 담보대출이나 소송 등의 필요성에 의해 평가하는 것을 말한다.<sup>3)</sup>

최근 기업 간 무형자산의 거래도 활발하게 일어나고 있지만, 당사자 간의 분쟁도 빈번하게 발생하고 있다. 이에 따라 정부도 무형자산의 객관적인 가치평가의 사회적 필요성에 부응하여, 2011년 5월 ‘지식재산기본법’을 제정한 바 있다. 이 법에 의하면, 정부는 지식재산의 가치평가기법 및 평가체계를 확립하고 관련인력을 양성해야

1) 한국감정평가협회(2012), 「지식재산권(무형가치) 평가, 감정평가, 겨울호, vol. 108, 한국감정평가협회, p.2(cover story)

2) 무형자산에 대한 이 기준을 충족하기 위해서는, 대상자산은 ①무형의 자원이어야 하며, ②식별가능성이 있어야 하며, ③통제가능성이 있어야 한다. 만약 어떤 기업이 대상자산의 미래경제적효익(future economic benefit)을 확보할 수 있고, 그 효익에 대한 제3자의 접근을 제한할 수 있다면, 해당기업은 대상자산을 통제하고 있는 것으로 본다. 이 같은 기준을 충족하지 못하는 무형자산은 회계기준상의 무형자산으로 인정되지 않는다. 예를 들어, 고객구성, 시장 점유율, 고객관계, 고객충성도, 영업권 등은 일반적으로는 무형자산의 범주에 들어가지만, 회계기준 상으로는 무형자산에 해당되지 않는다(김기동(2013), 「한국채택 국제회계기준 해설」, 제4판, 세학사, p.311).

3) 김홍수(2005), 「무형자산 가치평가론」, 부연사, pp. 157-160.

하는 것으로 되어 있다. 따라서 지식재산권 등 무형자산의 가치평가는 향후 감정평가의 업역 확대에 중요한 이슈가 될 것임에 틀림없다.

‘감정평가에 관한 규칙’ 제23조 제3항에 의하면 무형자산의 가치는 수익환원법을 적용하여 평가하도록 되어 있다. 수익환원법이란 장래 기대되는 편익을 현재가치로 환원하여 대상자산의 가치를 추계하는 기법이다. 그러기 위해서는 무형자산의 장래 기대되는 편익은 무엇이며, 이것을 어떻게 측정해야 하는가, 그리고 이것들을 현재가치로 환원하기 위한 자본환원율이나 할인율은 어떻게 구해야 하는가 하는 문제에 부딪치게 된다. 그러나 유감스럽게도 이 같은 문제들을 다룬 국내의 기존문헌은 거의 없다고 볼 수 있다.

한국감정평가협회와 한국감정원(2014)이 공동으로 작성한 ‘감정평가실무기준해설서’에서는 무형자산의 가치를 구하는 방법으로 할인현금흐름분석법과 기술기여도활용법 2가지만 들고 있을 뿐, 다른 평가방법에 대해서는 언급하고 있지 않다.<sup>4)</sup> 따라서 동 해설서에 의하면, 무형자산이 개발초기단계에 있어 과거의 소득내역도 없고 현재 아무런 소득을 창출하지 않는 무형자산의 가치는 어떻게 평가해야 하는지 알 수가 없다.

이 같은 관점에서, 본고에서는 ①어디서 어디까지를 무형자산의 경제적 편익이라고 보아야 하는가, ②이것들은 어떠한 방법으로 추계하는가, ③무형자산의 자본환원율과 할인율은 어떻게 측정하며, 이것들의 측정방법과 내용은 부동산평가

의 경우와는 어떻게 다른가, ④감정평가기준해설서에서 제시한 2가지 외에 다른 평가방법은 없는가, 특히 상업화되지 않은 신규 무형자산의 가치는 어떻게 추계하는가 하는 문제 등을 고찰한다.

## 1.2. 연구범위와 절차

무형자산의 가치는 평가목적에 따라서 달라진다. 본고에서는 회계목적이나 과세목적의 평가는 제외하고, 감정평가목적의 공정시장가치(fair market value) 평가를 기준으로 하고 있다.<sup>5)</sup> 또한 가치기준, 가치전제, 평가원리, 기업가치 등의 문제는 추후 연구과제로 하고 여기서는 언급하지 않는다. 연구의 구성과 절차는 다음과 같다. 먼저 감정평가에 관한 규칙, 지식재산기본법, 국유재산법 등 관계법령의 평가기준을 살펴본다. 한국채택 국제회계기준, 상속세법 및 증여세법, 소득세법에도 무형자산의 평가기준이 제시되어 있다. 그러나 본고의 목적이 회계가치나 과세가치의 추계에 있는 것이 아니므로, 이 부분은 논의에서 제외한다.

이후부터는 자본환원과정의 일반적 절차에 따라 제3장에서는 추계기간의 문제, 경제적 편익의 유형과 추계방법을 고찰하는데, 타블라라사법(Tabula Rasa method), 시뮬레이션법 등 신규 무형자산의 경제적 편익의 추계방법도 고찰한다. 제4장에서는 자본환원율과 할인율의 결정방법을 살핌에 있어, 부동산평가의 그것들과는 어떤 점에서 차이가 나는지를 아울러 언급한다. 마지막으로 제5장에서는 감정평가실무기준서에서 제시

4) 한국감정평가협회, 한국감정원(2014), 『감정평가실무기준해설서(1)』, pp.481-482. 영업권의 평가방법은 468쪽에 기술되어 있다.

5) 공정시장가치란 “관련사실(relevant fact)에 대해 합리적인 지식을 가지고 아무런 강박이 없는 상태에서, 매도자와 매수자가 대상자산의 소유권을 기꺼이 사고 팔려는 가격”으로 정의된다. 안정근(2013), 『부동산평가이론』, 제6판 양현사, p.881.

한 2가지 방법뿐만 아니라, 그 외의 다양한 자본 환원기법에 대해 살펴본다.

### 1.3. 선행연구의 검토

안정근(1998)은 무형자산과 지적재산권 평가에 대한 3방식과 그에 속하는 평가기법들을 처음으로 소개한 바 있으며, 김홍수(2005)는 초과이익환원법과 기술기여도에 의한 평가방법을 제시하고 있다. 하지만 그들은 무형자산의 경제적 편익(economic benefit)을 어떻게 측정하며, 거기에 적용되는 할인율은 어떻게 추계하는지에 대해 설명하고 있지 않다. 경응수·이정국(2007)도 할인현금흐름분석법에 의한 상표권의 가치평가방법을 설명하고 있으나, 마찬가지로 상표권의 경제적 편익과 할인율을 어떻게 측정하는지에 대한 아무런 설명이 없으며, 무형자산의 경제적 편익과 할인율, 그리고 추계기간은 주어진 것으로 하여 추계과정만을 예시하고 있을 뿐이다.

외국의 경우에는 무형자산평가에 관한 다양한 교재와 논문들이 발간되고 있다. Reilly·Schweihl(2004)와 Lennhoff(2011)은 여러 학자들의 논문을 편저한 것으로, 기업가치와 무형자산평가에 관련된 다양한 주제들을 망라하고 있다. Titman(2011)은 특히 실물옵션평가법(real option valuation method)과 할인율의 결정방법 등을 상세히 기술하고 있다.

회계학분야에서는 무형자산과 기업가치와의 관련성에 주목하고 있다. 무형자산에 대한 투자는 유형자산의 가치를 간접적으로 증가시키며, 부채상환능력이나 현금유동성 확보에 기여한다고 한다(김지웅, 2007). 전성일(2002)은 무형자

산 지출과 기업가치와의 관련성을 분석한 결과, 개발비지출은 기업의 주식가치와 관련이 있음을 밝혀냈으며, 정혜영·조성인(2004)도 무형자산 항목을 영업권, 개발비, 기타 무형자산으로 구분하여 기업가치와의 관련성을 분석하였는데, 마찬가지로 개발비 항목만이 유의한 것으로 나타났다. 김지웅(2007)은 기업을 코스닥기업과 거래소기업을 나누어 무형자산 개별항목과 기업가치와의 관련성을 분석하였다. 코스닥벤처기업에서는 기타 무형자산이 기업가치에 (+) 유의미한 영향을, 거래소기업에서는 개발비와 소프트웨어가 (-) 유의미한 영향을 미치는 것으로 나타났다.

이처럼 회계관련논문에서는 이미 추계된 무형자산의 장부가치와 기업가치와의 관련성에 관심이 있다. 그러나 감정평가분야에서는 무형자산의 가치를 개별적 또는 집단적으로 어떻게 추계하느냐에 관심이 있다. 무형자산가치의 추계문제에 있어, 본고에서 고찰하고 있는 경제적 편익의 추계문제, 자본환원율과 할인율의 결정방법, 그리고 각종 평가기법들은 국내논문에서 거의 소개되지 않은 것들이다. 이 같은 점에서 선행연구와 차별성이 있으며, 국내 감정평가분야의 이론적 지평을 확대한다는 의의를 지니고 있다.

## 2. 관계법령의 무형자산 평가기준

### 2.1. 감정평가에 관한 규칙

무형자산의 평가방법은 '감정평가에 관한 규칙'(이하 감칙으로 약칭) 제23조에 언급되어 있다. 감칙에 의하면, 광업권의 가치는 광업재단의 평가액에서 해당광산의 현존시설가액을 뺀 금액으로, 어업권의 가치는 수익환원법으로 평가한 어장 전

체의 평가가액에서 해당어장의 현존시설 가액을 뺀 금액으로 평가하도록 되어 있다. 그리고 영업권, 특허권, 실용신안권, 디자인권, 저작권, 전유권, 선이용권 및 그 밖의 무형자산의 가치나 기업가치를 평가할 때에는 수익환원법을 적용하도록 하고 있다. 실제적으로도 수익환원법은 무형자산의 가치추계에 있어 비교방식이나 원가방식보다 더 나은 시산가치를 제공하는 것으로 알려져 있다.<sup>6)</sup>

그렇다면 무형자산의 평가에는 거래사례비교법이나 원가방식은 적용할 수 없는 것일까? 이론적으로는 무형자산의 평가에도 3방식이 모두 적용될 수 있다. 한국감정평가협회의 감정평가실무기준(국토교통부 고시 제2013-620호, 640-2.3에 의하면<sup>7)</sup>, “수익환원법으로 감정평가하는 것이 곤란하거나 적절하지 아니 한 경우에는, 거래사례비교법으로 감정평가할 수 있다”라고 규정하고 있다.

감칙에서는 광업재단의 평가가액이나 어장 전체의 평가가액에는 수익환원법을 적용하도록 하고 있으나, 해당광산이나 해당어장의 현존시설가액의 평가방법에 대해서는 아무런 언급이 없다. 그렇다면 이것들은 어떻게 평가해야 하나? 이것들에 대해서도 거래사례비교법을 적용할 수 있으며, 시장성이 없거나 제한될 경우에는 원가방식을 적용할 수 있다고 해석된다. 그리고 ‘감정평가실무기준해설서’에서는 “해당광산의 현존시설의 가액은 건물의 감정평가방법 등 해당시설과 관련된 규정을 적용한다”라고 하여, 다른 방식도 적용

할 수 있음을 밝히고 있다.<sup>8)</sup>

또한 동 해설서에서는 영업권의 경우 “수익환원법으로 감정평가하는 것이 곤란하거나 적절하지 아니한 경우에는 거래사례비교법이나 원가법으로 감정평가할 수 있다”라고 하고 있으며, 지식재산권의 경우에도 “수익환원법으로 감정평가하는 것이 곤란하거나 적절하지 아니 한 경우에는 거래사례비교법이나 원가법으로 감정평가할 수 있다”고 하여, 3방식을 모두 적용할 수 있음을 밝히고 있다.<sup>9)</sup>

## 2.2. 지식재산기본법

지식재산기본법은 2011년 5월 법률 제10629호로 제정되었다. 지식재산기본법에서는 지적재산권(intellectual property)이라는 용어 대신에 지식재산권이라는 용어를 사용하고 있다. 지적재산권이란 특허권, 상표권, 서비스권(service mark), 등록된 디자인, 저작권, 디자인권(design right), 또는 이 같은 권리와 관련된 허가권(licence)을 의미한다.<sup>10)</sup> 지식재산기본법이 제정되기 이전 관계법령에서는 지적재산권이라는 표현을 사용했는데, 동법이 제정되면서부터 지적재산권이라는 표현은 사라지고 모두 지식재산권이라는 용어로 대체되었다.

감정평가 실무기준해설서에서는 지식재산권을 특허권, 실용신안권, 디자인권, 상표권 등 산업재산권 또는 저작권 등 지적 창작물에 부여된

6) Gordon V. Smith and Russell L. Parr(1994), 『Valuation of Intellectual Property and Intangible Assets, 2nd ed.』, John Wiley & Sons, p. 235.

7) 감칙 제28조에 의하면, “이 규칙에서 규정하는 사항 외에 감정평가업자가 감정평가를 할 때 지켜야 할 세부적인 기준은 국토교통부 장관이 정하여 고시한다”라고 되어 있다. 감정평가실무기준은 이 규정에 의해 한국감정평가협회가 작성한 것을 국토교통부장관이 고시한 것이다.

8) 한국감정평가협회·한국감정원(2014), 전계서, pp.454-455.

9) 상계서, p.465와 p.479.

10) Peter Groves(2011), 『A Dictionary of Intellectual Property Law』, Edward Elgar, p.162.

재산권에 준하는 권리로 규정하고 있다.<sup>11)</sup> 그러나 지식재산기본법 제3조에서는 지식재산권을 “법령 또는 조약 등에 따라 인정되거나 보호되는 지식재산에 관한 권리”로 정의하고, 지식재산을 “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 것”으로 정의하고 있다. 지식재산기본법 제27조에서는, 정부는 지식재산에 대한 객관적인 가치평가를 촉진하기 위하여 지식재산의 가치평가기법 및 평가체계를 확립하여야 하며, 지식재산의 가치평가를 활성화하기 위하여 관련인력을 양성하도록 명시하고 있다. 또한 동법은 이 같은 평가기법 및 평가체계를 지식재산 관련거래·금융 등에 활용하도록 하고 있다.

## 2.3. 국유재산법

국유재산법에서는 지식재산권의 범위를 보다 폭넓게 규정하고 있다. 국유재산법 제5조에서는 지식재산기본법 상의 지식재산권 외에도, 특허법, 실용신안법, 디자인보호법, 상표법에 따라 등록된 특허권, 실용신안권, 디자인권, 상표권과 저작권법에 따른 저작권, 저작인접권 및 데이터베이스 제작자의 권리 및 그 밖에 저작권법에 의해 보호되는 권리로서 한국저작권위원회에 등록된 권리 등을 지식재산권이라고 정의하고 있다.

정부가 지식재산의 사용허가 등을 행했을 경

우에는, 해당 지식재산으로부터 산출되는 매출액 등을 고려하여, 대통령령이 정하는 바에 따라 사용료나 대부료를 징수하도록 되어 있다. 지식재산의 처분에 관한 예정가격의 결정방법은 제42조의 2에서 규정하고 있다: ①해당 지식재산 존속기간 중의 사용료 또는 대부료 추정총액 또는 ②위의 방법으로 예정가격을 결정할 수 없을 때에는 감정평가법인이 평가한 금액으로 한다.

그러나 ①과 ②의 방법으로 예정가격을 결정하기 곤란한 경우에는 유사한 지식재산의 매매실례가격에 따라 결정하며, 유사한 지식재산의 매매실례가격이 없는 경우에는 ‘공무원 직무발명의 처분·관리 및 보상 등에 관한 규정’ 제11조 제3항 또는 종자산업법 시행령 제17조를 준용하여 예정가격을 결정할 수 있다. 국유재산법 시행령 제67의 8에서는 특허권, 실용신안권, 디자인권 및 상표권의 사용료 등의 산출방식을 규정하고 있다.<sup>12)</sup> 국유재산법 시행령(별표 2의 2, 2013년 4월 5일 신설)에서는 이 외에도 품종보호권, 저작권, 저작인접권 및 데이터베이스 제작자의 권리 등에 관한 사용료 산출방식도 정하고 있다.

## 3. 추계기간과 환원대상소득의 결정

### 3.1. 추계기간의 문제

#### 3.1.1. 잔존 경제적 수명

소득접근법으로 기업가치나 무형자산의 가치를 추계하기 위해서는, 먼저 해당자산의 잔존 경제적 수명(remaining economic life)을 결정해

11) 한국감정평가협회·한국감정원(2014), 전거서, p.473.

12) 국유재산법 시행령(별표 2의 2, 2013년 4월 5일 신설)에서는 이 외에도 품종보호권, 저작권, 저작인접권 및 데이터베이스 제작자의 권리 등에 관한 사용료 산출방식도 정하고 있다.



야 한다. 무형자산의 경제적 수명은 투자금액에 대한 공정한 수익(fair return)을 창출할 수 있는 기간이 된다.

대상무형자산의 잔존 경제적 수명을 추계할 경우, 평가사는 법정 수명(legal statutory life), 계약수명(contractual life), 물리적 수명, 기능적 수명 등 다양한 수명을 함께 고려해야 한다. 경제적 수명은 대상자산의 경제적 생존성(economic viability)과 함수관계에 있기 때문에, 감정평가 목적의 무형자산의 잔존 경제적 수명은 이 중에서 가장 짧은 가능성이 있다.<sup>13)</sup>

### 3.1.2. 관계법령상의 법정 수명

감칙에는 영업이익의 추계기간(projection period)에 대해 구체적으로 언급하고 있지 않다. 그러나 영업손실보상평가지침 제2장 영업폐지에 대한 손실평가 제10조 영업이익의 산정규정에서는, 최근 3년간의 평균 영업이익을 기준으로 한다고 하여, 손실평가의 경우에는 추계기간을 3년으로 하고 있다.

감칙과 감정평가기준해설서에도 지식재산권 등 무형자산의 추계기간에 대한 언급이 없다. 그러나 광업권의 법정 수명은 감정평가기준해설서에서 언급하고 있다. 광업권의 존속기간은 20년을 초과하지 아니 하는 범위에서, 광상, 연장 가능 여부 등을 고려하여 광업이 가능한 연한으로 한다.<sup>14)</sup> 바꾸어 말하면 법정 수명은 20년이지만, 광업이 가능한 연한, 즉 경제적 수명이 다하는 기

간까지는 연장이 가능하다는 것이다. 경제적 수명이 법정수명을 넘을 경우, 채굴권자는 채굴권의 존속기간 20년이 끝나기 전에 대통령령이 정하는 바에 따라 지식경제부장관의 허가를 받아 채굴권의 존속기간을 연장할 수 있다. 그러나 존속기간을 연장할 경우라 할지라도, 연장기간은 매번 20년을 넘을 수 없다(광업법 제12조).

어업권의 존속기간은 어장의 상황, 어업권의 잔여기간 등을 고려하여 어업이 가능한 연한으로 한다. 수산업법 제14조에 의하면, 어업면허의 유효기간은 10년으로 되어 있다. 면허기간은 유효기간이 끝나는 날부터 10년의 범위 내에서 유효기간을 연장할 수 있지만, 총 20년을 넘을 수 없다. 즉, 한번 연장을 했을 경우에는 잔존 경제적 수명이 10년 이상 더 남아 있다고 하더라도, 법정 수명인 20년을 넘길 수 없다는 것이다.

## 3.2. 경제적 편익의 유형

기업가치란 장래 기대되는 경제적 편익(economic benefit)을 현재가치로 환원한 값이다. 경제적 편익은 화폐적 편익과 비화폐적 편익(non-pecuniary benefit)으로 나눌 수 있다. 하지만 통상적으로는 비화폐적 편익은 화폐적 편익에 포함되는 것으로 하여, 경제소득(economic income)으로 이를 측정한다. 경제소득이란 재화, 서비스, 자본 등에 대한 대가로 특정 경제단위에 유입되는 소득을 말한다.<sup>15)</sup>

무형자산의 경제적 편익은 ①대상무형자산이

13) Robert F. Reilly and Robert P. Schweihs(1988), 「The Valuation of Intangible Assets」, Valuation, June, American Society of Appraisers, p.25.

14) 한국감정평가협회(2014), 전계서, p.454.

15) 본고에서는 경제소득과 경제적 편익을 구분하지 않고, 인용문헌에서 표현된 바에 따라 이를 혼용한다.

속한 산업이나 부문의 경기변동, 인플레이션, 제품수요, 제품가격 등의 경제적 환경(economic environment), ②대상무형자산의 향후 이윤가능성(profitability), ③대상무형자산의 경쟁력, ④대상무형자산의 수익력을 지속시킬 수 있는 자본투자(capital investment)의 변동 여부 등에 영향 받는다.<sup>16)</sup> 무형자산이 창출하는 경제적 편익에는 다음 3가지가 포함된다.

- ① 대상무형자산의 이미 확립된 시장위상을 적용한 경제적 편익
  - ② 대상무형자산의 논리적 확장(logical extension) 가능성을 적용한 경제적 편익
  - ③ 대상무형자산의 투기적 확장(speculative extension) 가능성을 적용한 경제적 편익
- 확립된 시장위상을 적용한 경제적 편익(established application)이란 대상무형자산의 상표인지도와 브랜드충성도(brand loyalty) 등이 특정 영역에 이미 확립되어 있고 상업적으로도 성공하여, 지속가능한 이윤(sustained profit)이 향후 일정 기간 계속 창출될 것으로 예상될 경우의 경제적 편익을 말한다. 이것은 대상무형자산의 현행 또는 예견된 시장점유를 근거로 추계된다.

논리적 확장 가능성을 적용한 경제적 편익이란 대상무형자산의 확립된 평판도나 명성 등으로 볼 때, 논리적으로 충분히 확장이 가능할 것으로 예상되는 영역으로부터 창출되는 경제적 편익으로, 동종산업 내의 보조제품의 출시로부터 획득

될 수 있는 편익을 지칭한다. 예를 들어, 유명 골프채 상표권을 보유하고 있는 회사는 골프의류, 골프백, 스포츠용품 등에 진출하여 추가적 편익을 획득할 수 있다.

투기적 확장가능성을 적용한 경제적 편익이란 기존의 영역과는 다른 업종이나 산업에 진출했을 경우, 대상무형자산의 보유회사가 추가적으로 획득할 수 있는 편익을 말한다. 예를 들어, 상기 회사는 리조트호텔, 레스토랑, 식·음료 산업 등에도 진출하여 추가적 편익을 획득할 수 있다. 그러나 상기 회사가 이 같은 분야로 사업영역을 확장하는 것은 상당한 위험을 감수하는 일이 아닐 수 없다. 여기에 ‘투기적’(speculative)이라는 용어가 붙은 것도 바로 이 때문이다.

무형자산의 가치는 이 3가지 경제적 편익을 현재가치로 환원한 값이다. 그러나 이 3가지 경제적 편익에는 수반되는 위험이 각각 다르기 때문에, 이것들을 현재가치로 환원할 때에는 서로 다른 할인율을 사용해야 한다.<sup>17)</sup>

### 3.3. 경제적 편익의 추계방법

무형자산은 특별한 경우를 제외하고는 단독으로 경제적 편익을 창출하지 못한다. 무형자산의 경제적 편익은 운전자본, 유형자산 등 기업의 다른 자산들이 함께 창출한 것이다. 따라서 무형자산의 경제적 편익을 산정하기 위해서는 기업자산 포트폴리오(portfolio of business asset)가 창출한 총소득을 개별 자산별로 할당해야 한다.

16) Jacquell Dal Santo, "Intellectual Property Income Projection: Approaches and Methods," in Robert F. Reilly and Robert P. Schweis ed.(2004), 『The Handbook of Business and Intellectual Property Analysis』, McGraw-Hill, p.357.

17) Gordon V. Smith and Russell L. Parr(2000), 『Valuation of Intellectual Property and Intangible Assets, 3rd ed.』, John Wiley & Sons, pp.271-275.



Santo(2004)는 여기에 대해 무형자산의 경제적 편익의 추계방법으로 다음 6가지를 들고 있다.<sup>18)</sup>

### 3.3.1. 외삽법

외삽법(extrapolation method)이란 대상무형자산의 과거자료로부터 경제적 편익과 독립변수 간의 역사적 추세를 파악하고, 이 같은 추세가 추계기간이나 잔존 경제적 수명 동안 지속될 것으로 가정하여 대상무형자산의 경제적 편익을 추계하는 방법을 말한다. 외삽법에는 직선외삽법(linear extrapolation method), 곡·직선외삽법(curvilinear extrapolation method), 다중회귀외삽법(multiple regression-based extrapolation method) 등이 있다.

### 3.3.2. 생애주기분석법

생애주기분석법은 부동산의 경우에는 잘 사용되지 않는 방법이다. 무형자산의 경제적 편익은 상표명이나 브랜드인지도와 같은 무형자산 자체가 창출하는 것이 아니라, 실제적으로는 그것을 사용하는 제품이나 서비스(이하 제품으로 약칭)가 창출하는 것이다.

생애주기분석법에서는 무형자산의 경제적 편익이 해당 제품의 생애주기 단계별로 다르다고 가정한다. 따라서 제품의 기대수명은 대상무형자산의 가치를 추계하는 중요한 변수가 된다. 생애주기분석법에서는 먼저 주어진 경쟁환경에서 제품의 소득창출수명(income-producing life)에

영향을 주는 요인들을 확인하고, 이것들이 대상 제품의 수명과 어떠한 관계에 있으며, 이에 따라 대상무형자산의 가치가 어떻게 변동하는지를 분석한다.

제품의 매상고는 도입단계부터 증가하기 시작하여 성숙단계에 이르러 최고조에 달하고, 그 후부터는 감소하는 것으로 되어 있다. 그러나 제품의 이윤은 연구개발비 등으로 인하여 창안·개발 단계에서는 (-)에 머물다가, 도입단계 후반부터 증가하기 시작하여 성장단계에서 최고조에 달하고, 그 이후부터 감소한다고 한다.<sup>19)</sup>

### 3.3.3. 감응도분석법

미래소득을 정확하게 추계한다는 것은 결코 쉬운 일이 아니다. 더군다나 추계기간이 길어지면, 미래소득 추계치는 보다 부정확해지기 마련이다.

따라서 평가사들은 추계과정에서 발생하는 오류를 줄이기 위하여 종종 감응도분석을 실시한다. 감응도분석(sensitivity analysis)이란 어떤 사상(event)이 발생할 가능성을 낙관적, 가망적(most likely), 비관적 등으로 전망하고, 이것들의 현금흐름을 종합적으로 고찰하여 대상무형자산의 경제소득을 추계하는 방법을 말한다. 예를 들면, 이윤율(profit margin)을 20%, 30%, 40%로, 할인율을 10%, 12%, 15% 등으로 하여, 대상 무형자산의 경제소득이나 가치를 확률적으로 추계하는 것이다.

18) Jacquel Dal Santo, op. cit., pp.357-384.

19) 무형자산가치를 생애주기분석법으로 추계하는 구체적 절차와 방법에 대해서는, Pamela J. Garland, 「Intellectual Property Life Estimation Approaches and Methods」, in Robert F. Reilly and Robert P. Schweins ed.(2004), op. cit., pp.422-466.

### 3.3.4. 시뮬레이션분석법

시뮬레이션분석(simulation analysis)은 종종 감응도분석과 병행된다. Monte Carlo 시뮬레이션분석에 있어, 평가사들은 수입, 판매비, 감가상각비, 수익률, 소득세 등 무형자산 소득추계에 필요한 변수들을 선정하고, 이들 변수들의 값을 변화시키는 시나리오를 작성한다. 예를 들면, 기간 0의 예상수입, 예상판매비, 기타 경비 등을 상, 중, 하로 추계하고 각각의 발생확률을 부여한다. 그리고 이것들의 연도별 증감률도 상, 중, 하로 추계하고 각각 발생확률을 부과하는 식으로 소득 시나리오(income scenario)를 짜는 것이다.

물론 소득시나리오는 이 외에도 다양하게 짤 수 있으며, 확률분포도 주어진 확률을 부과하는 대신 정규분포나 이항분포 등 다양한 분포식을 활용할 수 있다. 개별변수들이 확률분포에 따라 변화하면, 다른 변수들도 동시에 변화한다. 시뮬레이션 분석결과, 평가사는 가능소득의 전반적 분포(overall distribution) 상황을 파악할 수 있으며, 이로부터 연도별 가능소득의 평균, 범위, 표준편차 등 분석에 필요한 통계치를 획득할 수 있다.

### 3.3.5. 판단법

판단법(judgmental method)은 대상무형자산 경제소득의 추세를 판단할 수 있는 유용한 자료가 없거나, 있다고 하더라도 이를 분석할 수 있는 시간적 여유가 없을 때 편법으로 사용하는 방법이다. 판단법에서는 어림셈법(rule of thumb)을 적용하여 대상무형자산의 미래소득을 추계한다. 적용되는 어림셈법은 비록 단순한 것이라 할지라도 과거의 역사적 거래자료(historical

transactional data)에서 추출된 것이어야 하며, 대상산업분야에서 광범위하게 통용되고 있는 것이어야 한다. 예를 들어, 어떤 회사가 자신들이 개발한 소프트웨어를 다른 회사에게 사용허가권을 부여할 경우, 통상적인 관례는 수허자의 증분이윤(incremental profit)의 25%를 사용료로 받는 것이라 하자. 이럴 경우 판단법에서는 이 같은 이윤분할(profit split)에 근거하여 대상무형자산의 미래소득을 추계하는 것이다.

### 3.3.6. 타블라라사법

이상에서 언급한 기법들은 대상무형자산이나 유사무형자산의 과거 소득내역이 있을 경우에 적용된다. 타블라라사법은 처음 개발되어 한 번도 상업화된 적이 없는 무형자산의 가치를 평가하는데 사용된다. 타블라라사(Tabula Rasa)는 라틴어로 ‘깨끗한 석판(clean slate)’을 의미한다. 대상무형자산은 문자 그대로 ‘깨끗한 상태’이기 때문에, 과거소득 내역도 없고 미래소득 전망치도 없다.

타블라라사법은 다음과 같은 몇 가지 절차를 거친다. 첫째는 평가사가 대상무형자산의 개발자나 소유자와 인터뷰 하는 것이며, 둘째는 사용자들과 인터뷰를 하는 것이다. 이 같은 절차는 평가사가 대상무형자산 자체의 특성과 가치형성요인을 이해하는 출발점이 된다. 세 번째 절차는 대상무형자산의 산업분야와 시장상황을 파악하고, 대상무형자산의 상업화(commercialization) 가능성과 유용성을 평가하는 것이다. 대상무형자산의 상업화 가능성을 전망함에 있어, 평가사는 대상무형자산의 ①새로운 지역으로의 지리적 확산(geographical expansion) 가능성,

②해당산업 외 다른 산업으로의 확산(industry expansion) 가능성, ③그리고 이것을 활용한 새로운 제품이나 서비스로의 확산(product/service expansion) 가능성을 평가한다. 만약 유사무형자산이 이미 상업화되고 있으면, 유사무형자산에 관한 자료도 수집해야 한다.

타블라라사법의 마지막 절차는 이상에서 수집된 자료와 연구결과를 사용하여 대상무형자산의 소득시나리오를 작성하고, 작성된 시나리오를 바탕으로 하여 대상무형자산의 경제소득을 추계하는 것이다. 소득추계를 함에 있어서, 평가사는 생애주기분석법, 감응도분석법, 시뮬레이션분석법, 판단법 등 여러 가지 방법을 병행할 수 있다.

#### 4. 자본환원율과 할인율의 결정

대상무형자산의 경제적 편익을 현재가치로 환원하기 위해서는 자본환원율과 할인율을 결정해야 한다. 자본환원율은 직접환원법에, 할인율은 수익환원법(yield capitalization method)에 사용된다. 직접환원법이란 한 해의 대표적인 경제소득으로 대상자산의 가치를 추계하는 방법을, 수익환원법이란 매기간의 경제소득과 기간말의 복귀가치(reversionary value)로 대상자산의 가치를 추계하는 방법을 말한다. 무형자산의 자본환원율과 할인율(이하 할인율로 통칭)을 구하는 방법에는 시장추출법, 자본자산가격결정모형, 조성법, 재정가격결정이론모형, 가중평균자본비용법 등 여러 가지가 있다.<sup>20)</sup>

이것들은 부동산 등 유형자산의 할인율을 구하

는 방법으로 흔히 사용되고 있지만, 무형자산의 할인율을 구하는 방법으로도 사용할 수 있다. 그러나 이 방법들을 실제로 적용하여 대상무형자산의 할인율을 추계하는 과정에는 상당한 차이가 있다.

#### 4.1. 시장추출법

시장추출법(market extraction method)은 대상무형자산의 공정한 매매가격(또는 허가가격)과 경제소득에 관한 시장자료가 유용할 경우에 사용하는 방법이다. 부동산의 경우에도 마찬가지로지만, 무형자산의 할인율은 그것이 어떠한 경제소득을 기준으로 하여 추출되었는가에 따라 적용방법이 달라진다. 만약 할인율이 유사무형자산들의 매매가격(또는 허가가격)과 순소득자료에서 추출되었다면 이것은 대상무형자산의 순소득에 적용되어야 하며, 순현금흐름에서 추출되었다면 대상무형자산의 순현금흐름(net cash flow)에 적용되어야 한다. 부동산의 경우에는 통상적으로 순영업소득을 많이 사용하지만, 무형자산의 경우에는 순영업현금흐름(net operating cash flow)이 많이 사용된다.

#### 4.2. 자본자산가격결정모형

시장추출률(market extraction rate)이 유용하지 않을 경우, 평가사들은 흔히들 자본자산가격결정모형(CAPM: Capital Asset Pricing Model)을 사용하여 할인율을 구한다. CAPM에서는 모두 투자는 체계적 위험과 비체계적 위험을 가지고 있다고 가정한다. CAPM은 다음과 같이 표현된다.

20) Timothy J. Meinhart, 「Intellectual Property Discount Rates and Capitalization Rates, in Rober F. Reilly and Robert P. Schweihns ed.,(2004), op. cit., pp.385-420.

$$E(R_j) = R_f + \beta(RP_m)$$

여기서  $E(R_j)$ 는 대상자산의 지분자본에 대한 기대수익률(지분수익률),  $R_f$ 는 무위험률,  $\beta$ 는 베타, 그리고  $RP_m$ 은 대상자산이 거래되는 증권시장의 시장위험할증률이다. 부동산평가의 경우에는 유사 부동산투자신탁회사(REITs: Real Estate Investment Trusts)의  $\beta$ 를 대리지표로 사용하나, 무형자산평가의 경우에는 대상무형자산이나 유사무형자산을 소유하고 있거나 운영하고 있는 기업들의  $\beta$ 를 대리지표로 사용한다.

### 4.3. 조성법

조성법(built-up method)에서는 무위험률에 대상무형자산의 위험할증률을 합하여 할인율을 구한다. 조성법은 부동산평가의 경우에는 평가사의 주관성이 지나치게 개입될 가능성이 있다고 하여 잘 사용되지 않지만, 기업평가나 무형자산의 경우에는 할인율 추계방법으로 인정되고 있다. 부동산평가의 경우에는 실물시장에서의 대상 부동산의 유동성위험, 위치위험, 관리위험 등으로 위험할증률을 계산한다. 그러나 무형자산의 경우에는 주식시장의 시장위험, 규모위험, 산업위험 등으로 위험할증률을 계산하는 점에서 차이가 있다.

$$E(R_j) = R_f + RP_m + RPs + RPi + RPip$$

여기에서  $R_f$ 는 무위험률,  $RP_m$ 은 시장위험할증률,  $RPs$ 는 대상기업 규모에 관한 위험할증

률(size-specific risk premium),  $RPi$ 는 대상기업이 속한 해당산업의 위험할증률(industry-specific risk premium), 그리고  $RPip$ 는 대상무형자산 자체의 위험할증률(subject asset-specific risk premium)이다.

규모위험은 소규모회사의 지분증권(equity security)의 가치추계에 사용되는 것으로, 무형자산의 가치추계에는 잘 사용되지 않는다. 조성법에서는 규모위험할증률을 별도로 계산하지 않고, 대상무형자산의 보유회사와 규모가 비슷한 회사들의 시장위험할증률을 대신 사용한다. 해당산업의 위험할증률은 표준산업분류표 상에서 해당기업이 속한 산업의 위험할증률을 사용한다. 그리고 대상무형자산 자체의 위험할증률은 대상무형자산의 잔존가용수명(RUL: Remaining Useful Life)을 고려하여 결정한다.<sup>21)</sup>

### 4.4. 재정가격결정이론모형

재정가격결정이론(Arbitrage Pricing Theory: APT) 모형은 CAPM이 개념적으로 확장된 것이다. CAPM이나 조성법이 한 개 또는 몇 개의 위험으로 할인율을 계산하는 데 반하여, APT모형은 대상자산이 가진 모든 위험을 고려하여 할인율을 계산한다. APT모형의 구조는 다음과 같다.

$$E(R_i) = R_f + (\beta_{i1}K_1) + (\beta_{i2}K_2) + \dots + (\beta_{in}K_n)$$

여기서  $(K_1, \dots, K_n)$ 은 위험요인  $K$ 와 관련된 위험할증률이며,  $(\beta_{i1}, \dots, \beta_{in})$ 은 위험요인  $K$ 에

21) Timothy J. Meinhart, op. cit., pp.405-406.

대한 대상무형자산 수익률의 감응도(sensitivity)이다. APT모형은 대상무형자산이 가지고 있는 수많은 위험요인들을 모두 고려하여 할인율을 계산한다는 점에서, 다른 어떤 방법보다도 개념적으로나 이론적으로 뛰어나다. 그러나 APT모형은 계산과정이 복잡하고 개별변수들의 의미가 불분명하기 때문에, 현실적으로 부동산평가에서나 무형자산평가에서나 공히 잘 사용되지 않는다.

#### 4.5. DCF모형

DCF모형(Discounted Cash Flow Model)은 현재의 시장가격과 미래의 이익추계치로 대상무형자산의 할인율을 구한다. DCF모형에 의한 대상무형자산의 할인율을 다음과 같다.

$$E(R) = \frac{NCF1}{E(V)} + g$$

여기서 E(V)는 대상무형자산의 장래 기대되는 편익을 현재가치로 환원한 값, 즉 할인현금흐름(DCF)의 현재합이다. 그런데 이 값을 시장에서 추계하기가 용이하지 않기 때문에, 통상적으로 대상무형자산을 보유하고 있는 기업의 주식가격을 대용한다. NCF1은 기간 1의 안정화된 순현금흐름(net cash flow)이며, g는 대상무형자산의 장기성장률 추계치이다. DCF모형은 직접환원법의 자본

환원을 계산공식을 변형한 것인데<sup>22)</sup>, 이것들도 부동산평가나 무형자산의 경우 잘 사용되지 않는다.

#### 4.6. 가중평균자본비용법

가중평균자본비용법(Weighted Average Cost of Capital: WACC)은 부동산평가나 기업 가치 평가에 흔히 사용되고 있는데, 무형자산의 할인율 추계방법으로도 사용된다. WACC는 기업 전체자산에 대한 기대수익률로서, 기업이 가진 부채자산과 자본자산의 요구수익률을 가중평균한 것이다.

무형자산의 할인율을 WACC법으로 구하기 위해서는, 먼저 적절한 방법으로 WACC부터 구해야 한다. 부동산의 부채자산의 경우에는 감세혜택이 없는 수가 많지만, 기업의 부채자산의 경우에는 감세혜택이 있는 수가 많다. 따라서 무형자산의 WACC를 구함에 있어서는 특히 이 점에 유의해서 할인율을 구해야 한다.<sup>23)</sup> 일단 WACC가 구해지면, 대상무형자산의 기대수익률, 즉 할인율은 다음과 같이 정리된다.

$$k_{ip} = \frac{WACC - (k_{wc} \times W_{wc}) - (k_{ta} \times W_{ta}) - (k_{ig} \times W_{ig})}{W_{ip}}$$

$k_{wc}$  = 재무자산의 기대수익률

$W_{wc}$  = 재무자산의 구성비율

$k_{ta}$  = 부동산과 유형자산의 기대수익률

22) 직접환원법에서 무형자산의 가치는 순영업현금흐름을 자본환원율로 나눈 것이다. 그런데 만약 무형자산의 순영업현금흐름이 매년 g%씩 영구히 성장한다면, 대상무형자산의 가치  $E(V) = NCF1 / [E(R) - g]$ 가 되고, 이것을 E(R)을 중심으로 정리하면  $E(R) = NCF1 / E(V) + g$ 가 된다. DCF모형을 항상성장모형(constant growth model)이라고도 한다.

23) International Valuation Standards Council(2014), 「Proposed New International Valuation Standards, IVS 301.01-Valuations of Businesses and Business Interests: 27」.



Wta = 부동산과 유형자산의 구성비율  
 kig = 기타 무형자산의 기대수익률  
 Wig = 기타 무형자산의 구성비율  
 kip = 대상무형자산의 기대수익률  
 Wip = 대상무형자산의 구성비율

## 5. 자본환원방법

### 5.1. 감정평가실무기준해설서

감정평가실무기준해설서에서는 영업권의 평가방법과 지식재산권의 평가방법에 대해 언급하고 있다. 동해설서에는 지식재산권의 가치를 구하는 방법으로 ①현금흐름을 할인하거나 환원하는 방법, ②기술기여도를 곱하여 산정하는 방법을 제시하고 있다. 그러나 상기 2가지 방법 이외에 대상지식재산권의 적정한 기대수익에 근거한 합리적 방법이 있는 경우에는, 다른 방법을 적용해도 무방한 것으로 되어 있다.<sup>24)</sup>

#### 5.1.1. 현금흐름할인법

현금흐름할인법(할인현금흐름분석법)은 기업이나 개인이 창출하는 전체 현금흐름에서 지식재산권만의 현금흐름이 파악되고, 이에 대한 할인율과 자본환원율을 구할 수 있는 경우 적용한다. 현금흐름은 다음과 같은 방법으로 산정한다.

- ① 해당 지식재산권으로 인해 절감 가능한 비용을 기준으로 산정
- ② 해당 지식재산권으로 인해 증가된 현금흐름을 기준으로 산정

- ③ 기업의 총이익 중 해당 지식재산권에 일정 비율을 배분한 현금흐름을 기준으로 산정

#### 5.1.2 기술기여도를 곱하여 산정하는 방법

이 방법은 먼저 기업전체의 영업가치를 산정하고, 산정된 영업가치에 해당 지식재산권의 기술기여도를 곱하여 무형자산의 가치를 추계한다. 여기서 기술기여도란 대상기업의 경제적 이익창출에 기여한 유·무형의 기업자산 중에서 해당 지식재산권이 차지하는 상대적인 비율을 말한다. 기술기여도의 산정방법은 다음과 같다.

- ① 비슷한 지식재산권의 기술기여도를 해당 지식재산권에 적용하는 방법
- ② 산업기술요소, 개별기술강도, 기술비중 등을 고려한 기술요소법

## 5.2. 국제평가기준

국제평가기준(International Valuation Standards)은 소득접근법에 속하는 무형자산의 평가기법으로 다음 3가지를 제시하고 있다.<sup>25)</sup> 무형자산의 가치추계에 사용되는 소득, 현금흐름 또는 비용절감분(cost savings)은 대상자산을 보유하고 있는 시장참여자에 의해 현실적으로나 가상적으로 달성될 수 있는 것이어야 한다.

### 5.2.1. 사용료절감법

사용료절감법(Royalty Savings Method)은 가상적 사용료지불액(royalty payment)에 근거하여 무형자산의 가치를 추계한다.<sup>26)</sup> 가상적 사용

24 한국감정원(2014), 「감정평가실무기준해설서」, 한국감정평가협회, pp.481-482. 영업권의 평가방법은 468쪽에 기술되어 있다.

25) International Valuation Standards Council(2010), 「International Valuation Standards, (9th ed.)」, IVS 301.02.

26) 사용료절감법을 사용하기 위해서는 먼저 가상적 사용료소득(royalty income)을 추계해야 한다. 가상적 사용료소득의 추계방법으로는 다음과 같은 것들이 있다: ① 비용근거법(cost-based method), ② 비통제거래비교법(comparable uncontrolled transaction method) ③ 이윤비교법(comparable

료지불액이란 대상자산을 소유하지 않았을 경우, 제3자로부터 사용허가를 얻기 위해 지불해야 할 금액을 말한다.

사용료절감법에서는 먼저 가상적 사용자가 대상자산의 수명 동안 사용허가자에게 지불해야 할 연도별 사용료를 추계한다. 연도별 사용료가 세금감면 혜택이 있을 경우에는, 세금절감분에 의해 조정된 연도별 사용료를 현재가치로 환원하여 대상무형자산의 가치를 추계한다.

### 5.2.2. 초과이익법

초과이익법 또는 초과이익환원법(excess earnings capitalization method)은 대상무형자산에 귀속되는 현금흐름을 현재가치로 환원하여 무형자산의 가치를 추계한다. 대상무형자산에 귀속되는 현금흐름이란 전체 현금흐름 중 다른 자산에 귀속되는 부분을 제외한 나머지를 의미한다.

### 5.2.3. 할증이윤법

할증이윤법(Premium Profit Method) 또는 증분소득법(Incremental Income Method)에서는 대상무형자산을 사용하는 기업의 예상이윤이나 현금흐름을 그렇지 않은 다른 기업과 비교하고 그 차액을 계산한다.

이 차액이 바로 대상무형자산을 사용함으로써 달성될 수 있는 할증이윤 또는 증분소득이 되는데,

할증이윤법에서는 이것들을 현재가치로 환원하여 대상무형자산의 가치를 추계한다.

## 5.3. 이론적 평가방법

### 5.3.1. Reilly의 방법

이상에서 언급한 방법 외에도 무형자산의 가치를 추계하는 방법에는 여러 가지가 있다. Reilly는 소득접근법으로 무형자산의 가치를 추계하는 방법으로 다음 5가지를 들고 있다.<sup>27)</sup> 이것들은 앞에서 설명한 방법들과 일치하는 것도 있고, 그렇지 않은 것도 있다.

- ① 대상무형자산을 보유함으로써<sup>28)</sup> 얻게 되는 소득증분을 그렇지 않을 경우와 비교하는 방법
- ② 대상무형자산을 보유함으로써 얻게 비용절감분(cost savings)<sup>29)</sup>을 그렇지 않을 경우와 비교하는 방법
- ③ 가상적 사용료지불액 절감분을 계량화하는 방법
- ④ 대상무형자산을 보유하고 있는 기업의 전체기업가치를 그렇지 않은 기업과 비교하는 방법
- ⑤ 대상무형자산을 보유했을 때의 전체기업가치를 그렇지 않을 때와 비교하는 방법. 또는 대상무형자산을 포함한 전체무형자산의 가치를 그것을 포함하지 않은 가치와 비교하는 방법

profits method), ④ 혼합형 이윤비교법(hybrid comparable profits method), ⑤ 이윤분할법(profit split method), ⑥ 잔여시장가치법(residual market value). 보다 상세한 것은 안정근(1998), 전제논문, pp.85-87.을 참조할 것.

27) Robert F. Reilly(2010), "Valuation of Commercial Intangible Assets for Ad Valorem Tax Purposes.", Journal of Property Tax Assessment 6(1), in David C. Lenhoff, ed.(2011), A Business Enterprise Value Anthology, 2nd ed., Appraisal Institute, pp.110-111.

28) 여기서 '보유'라는 의미는 대상무형자산을 소유하거나 운영하는 것을 공히 일컫는 용어로 사용한다.

29) 비용절감분이란 대상무형자산을 보유할 경우에 얻게 되는 자본비용(capital cost)이나 운영비용(operating cost)의 감소분을 의미한다.

### 5.3.2. Pratt 등의 방법

Pratt 등은 소득접근법에 속하는 무형자산의 평가기법으로 다음 6가지를 들고 있다.<sup>30)</sup> 여기에서 업체가치잔여법과 매수가격잔여법은 Reilly의 ④번과 유사하며, 가상소득손실법은 ⑤번과 유사한 방법이다. 나머지는 위에서 설명한 것과 동일한 내용을 가지고 있다.

- ① 사용료절감법
- ② 이윤분할법(profit split)<sup>31)</sup>
- ③ 초과이익환원법
- ④ 업체가치잔여법(residual from business enterprise method)<sup>32)</sup>
- ⑤ 매수가격잔여법(residual from purchase price method)
- ⑥ 가상소득손실법(postulated loss of income method)<sup>33)</sup>

## 6. 결론

최근 감정평가업계는 무형자산가치 평가분야를 성장잠재력이 큰 시장으로 인식하고 있다. 정부에서도 지식재산기본법을 제정하여 지식재산의 가치평가기법과 평가체계를 정비하고 평가인력을 양성하고자 노력하고 있다. 본 연구는 이 같은 시대적 흐름을 반영하여 평가 3방식 중 소득

접근법에 의한 무형자산평가기법을 고찰하는 것을 목적으로 하고 있다.

무형자산의 가치는 장래 기대되는 경제적 편익을 현재가치로 환원한 값이다. 대상무형자산의 잔존 경제적 수명을 산정함에 있어, 평가사는 법정수명, 계약수명, 기술적 수명, 물리적 수명 등 다양한 수명을 고려해야 한다. 무형자산의 경제적 편익에는 ①대상무형자산의 이미 확립된 시장위상을 적용한 경제적 편익, ②대상무형자산의 논리적 확장 가능성을 적용한 경제적 편익, ③대상무형자산의 투기적 확장 가능성을 적용한 경제적 편익이 포함된다.

경제적 편익의 추계방법으로는 외삽법, 생애주기분석법, 감응도분석법, 시물레이션분석법, 판단법, 타블라라사법 등이 있다. 특히 타블라라사법은 대상무형자산이 창안/개발단계에 있어 과거소득이나 미래소득에 대한 아무런 자료가 없을 때 사용된다. 할인율의 결정방법에는 시장추출법, CAPM, 조성법, DCF모형, APT모형, WACC법 등이 있다. 조성법은 부동산평가의 경우에는 잘 사용되지 않으나 무형자산평가에는 사용되고 있다는 점, 그리고 유동성위험, 위치위험, 관리위험 등으로 위험할증률을 구하는 것이 아니라, 주식시장 자료로 시장위험, 규모위험, 산업위험 등으로

30) Shannon P. Pratt, Robert E. Reilly and Robert P. Schweih(1996), 『Valuing a Business: The Analysis and Appraisal of Closely Held Companies, 3rd ed.』, Irwin, pp.576-591.

31) 이윤분할법이란 대상무형자산으로부터 창출될 수 있는 경제소득을 무형자산의 사용허가자(licensor)와 수허자(licensee) 간에 가상적으로 분할하고, 수허자 귀속분을 현재가치로 환원하여 수허자가 보유하는 대상무형자산의 가치를 추계하는 방법을 말한다.

32) 업체가치잔여법에서는 먼저 적절한 방법으로 대상기업의 업체가치를 구한 후, 여기에서 유동자산, 고정자산, 확인된 다른 무형자산 등의 가치를 제하여 대상무형자산의 가치를 추계한다. 매수가격잔여법의 기본논리는 업체가치잔여법과 동일하다. 단지 업체가치 대신에 매수가격을 사용한다는 점에서 차이가 날 뿐이다. 이 방법에서는 신뢰할 수 있는 유사매매사례가 있을 경우 매매사례비교법으로 대상기업의 적절한 매수가격을 구하고, 여기에서 다른 무형자산의 귀속가치를 제하여 대상무형자산의 가치를 구한다.

33) 가상적 소득손실은 대상무형자산을 보유하지 못할 경우 대상기업이 입게 되는 소득손실이다. 가상소득손실법에서는 대상무형자산을 사용할 경우의 현금흐름과 그렇지 않을 경우의 현금흐름을 비교하여 대상무형자산의 가치를 추계한다.

위험할증률을 구한다는 점에서 부동산평가와 차이가 있다. 그리고 WACC법은 기업의 부채자산의 경우에는 감세혜택이 있다는 점이 부동산의 부채자산의 경우와 차이가 있다. 대상무형자산의 평가방법에는 여러 가지가 있으나, 대표적인 것으로는 사용료절감법, 초과이익환원법, 이윤분할법, 업체가치잔여법, 가상소득환원법 등을 들 수 있다.

본 연구는 무형자산 가치평가에 관한 3방식 중 소득접근법에 속하는 평가방법만을 고찰하고 있다. 따라서 시장접근법이나 비용접근법에 속하는 평가방법들은 논의되지 않았다. 또한 평가목적의 공정시장가치 추계문제만 고려하고 있지, 회계가치나 과세가치의 추계문제는 고려하고 있지 않다. 또한 가치기준과 가치전제에 따라 추계방식이 달라지는 공정가치, 사용가치, 청산가치 등에 대해서도 논의하고 있지 않다. 이 같은 점은 추후 연구과제로 남는다.

### 【참고문헌】

- 강진홍·조한웅(2012), 『기업가치평가실무』, 제3판, 영화조세통람.
- 경응수·이정국(2007), 『최신 기업가치평가론 : 이론과 실무사례』, 부연사.
- 김기동(2013), 『한국채택 국제회계기준 해설』, 제4판, 세학사.
- 김종일·이석준·박종현(2009), 『기업가치평가』, NFINITY BOOKS.
- 김흥수(2005), 『무형자산평가론』, 부연사.
- 김지웅(2007), 「무형자산 회계정보의 기업가치 관련성에 관한 실증연구」, 한성대학교 대학원, 박사학위논문.
- 안정근(1998), 「무형자산과 지적재산권의 평가」, 한국지역개발학회지 10(2), 한국지역개발학회, p.79-91.
- 안정근(2013), 『부동산평가이론』, 제6판, 양현사.
- 전성일(2003), “무형자산성 지출에 따른 이익 지속성의 변화 및 가치평가에 관한 연구”, 경영교육논총 제31집, p.35-54.
- 정혜영·조성인(2004), 「무형자산 관련 회계정보의 기업가치 관련성에 관한 연구」, 회계학연구 제29권 제3호, p.1-31.
- 조용대(2011), 『재무관리론』, 박영사.
- 한국감정평가협회(2012), 「지적재산권(무형가치) 평가」, 감정평가, 겨울호, vol. 108, 한국감정평가협회, p.2(cover story).
- 한국감정평가협회(2013), 「감정평가실무기준」, 국토교통부 고시 제2013-620호.
- 한국감정평가협회·한국감정원(2014), 「감정평가실무기준 해설서(I) : 총론편」.
- 한국감정원(2007), 「국제평가기준」.
- Anderson, Arthur(1992), 「The Valuation of Intangible Assets」, The Economic Intelligence Unit : London.
- Appraisal Institute(2013), 「The Appraisal of Real Estate, 14th ed.」, Appraisal Institute.
- Appraisal Institute(2010), 「The Dictionary of Real Estate Appraisal, 5th ed.」, Appraisal Institute.
- Contractor, Farok J.(2001), 「Valuation of Intangible Assets in Global Operations」, Westport.

- Garland, Pamela J, 「Intellectual Property Life Estimation Approaches and Methods」, in Robert F. Reilly and Robert P. Schweihs ed.(2004), 「The Handbook of Business and Intellectual Property Analysis」, McGraw-Hill. p.422-466.
- Groves, Peter(2011), 「A Dictionary of Intellectual Property Law」, Cheltenham, UK: Edward Elgar Publishing Limited.
- International Valuation Standards Council(2010), 「International Valuation Standards, 9th ed.」, IVSC.
- Lenhoff, David C., ed.(2011), 「A Business Enterprise Value Anthology, 2nd ed」, Appraisal Institute.
- Meinhart, Timothy J., 「Intellectual Property Discount Rates and Capitalization Rates」, in Robert F. Reilly and Robert P. Schweihs ed.(2004), 「The Handbook of Business Valuation and Intellectual Property Analysis」, McGraw-Hill.
- Pratt, Shannon P.(1996), Robert E. Reilly and Robert P. Schweihs, Valuing a Business, 「The Analysis and Appraisal of Closely Held Companies, 3rd ed.」, Irwin.
- Reilly, Robert F. and Robert P. Schweihs(1988), 「The Valuation of Intangible Assets」, Valuation, June, American Society of Appraisers. p.16-25.
- Reilly, Robert F. and Robert P. Schweihs(2004), 「The Handbook of Business Valuation and Intellectual Property Analysis」, New York : McGraw-Hill.
- Reilly, Robert F.(2010), 「Valuation of Commercial Intangible Assets for Ad Valorem Tax Purposes」, Journal of Property Tax Assessment 6(1).
- Santo, Jacquel Dal, Intellectual Property Income Projection, 「Approaches and Methods」, in Robert F. Reilly and Robert P. Schweihs ed.(2004), 「The Handbook of Business and Intellectual Property Analysis」, McGraw-Hill. pp.355-384.
- Smith, Gordon V. and Russell L. Parr(1994), 「Valuation of Intellectual Property and Intangible Assets, 2nd ed.」, New York : John Wiley & Sons.
- Titman, Sheridan(2011), Valuation : 「The Art and Science of Corporate Investment Decisions, 2nd ed.」, Boston : Pearson Education.