

OPINION

연구위원
정희철기업가치 제고를 위한 지식재산 비재무정보
공시 활성화의 필요성*

기술발전과 산업구조 고도화로 인해 기업 가치에서 지식재산 등 무형자산의 중요성이 점차 커지고 있다. 그러나 전통적인 재무정보는 기업의 무형자산 가치를 충분히 반영하지 못한다는 한계가 있다. 이는 정보 비대칭을 심화시켜 외부 투자자들이 기업의 혁신 역량이나 미래 성장 가능성을 제대로 평가하기 어렵게 만들며, 기업 가치의 저평가 요인으로 작용할 수 있다.

이러한 문제를 완화하고 기업 가치를 제고하기 위해, 본고에서는 지식재산에 대한 비재무정보 공시 활성화의 필요성을 강조한다. 지식재산은 법적 권리성과 식별 가능성 측면에서 다른 무형자산보다 신뢰성 있는 공시가 가능하며, 전략적 공시 자산으로서의 잠재력이 크다. 따라서 지식재산에 대한 비재무정보 공시는 무형자산의 가치를 간접적으로 보여주는 중요한 수단이 될 수 있다.

현재 국내 상장기업의 지식재산 공시 수준은 제한적이고 단편적이라는 지적이 있는 반면, 해외 주요국들은 이미 지식재산 및 무형자산 공시 강화를 위한 제도적 기반을 마련해왔다. 지식재산 공시의 내실화는 기업의 저평가 위험을 낮추고 자본조달 비용을 절감하여 기업들의 성장 자금 확보 여건을 개선하는 선순환 효과로 이어질 것으로 기대된다. 국내 기업의 가치 제고와 자본시장의 효율성 강화를 위해, 국내 여건을 반영한 지식재산 공시 활성화 방안을 모색할 필요가 있다.

무형자산 및 지식재산의 중요성

기술 발전과 산업구조의 고도화로 인해 지식재산(Intellectual Property)¹⁾을 비롯한 무형자산²⁾의 중요성이 지속적으로 확대되고 있으며, 기업 가치 창출의 핵심 요소로 자리잡고 있다. 2008년부터 2023년까지 세계적으로 무형자산 투자는 유형자산 투자보다 약 세 배 빠른 속도로 증가했으며, 이러한 추세는 주요 선진국뿐만 아니라 일부 신흥국에서도 광범위하게 관찰된다.³⁾ 무형자산의 중요성은 기술집약적 산업뿐만 아니라 전통적으로 유형자산 중심이었던 산업에서도 확대되고 있으며,⁴⁾ 국내 기업들의 자산 구성에서도 무형자산의 비중이 평균적으로 증가해왔다.⁵⁾ 미국 S&P 500 기업의 경우,

* 본고의 견해와 주장은 필자 개인의 것이며, 자본시장연구원의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.

1) 본고에서는 '지식재산'을 특허, 상표, 디자인으로 대표되는 산업재산권과 저작권으로 정의한다.

2) 본고에서 '무형자산'은 물리적 실체는 없지만, 경제적 효익이 기대되는 비화폐성 자산을 의미한다.

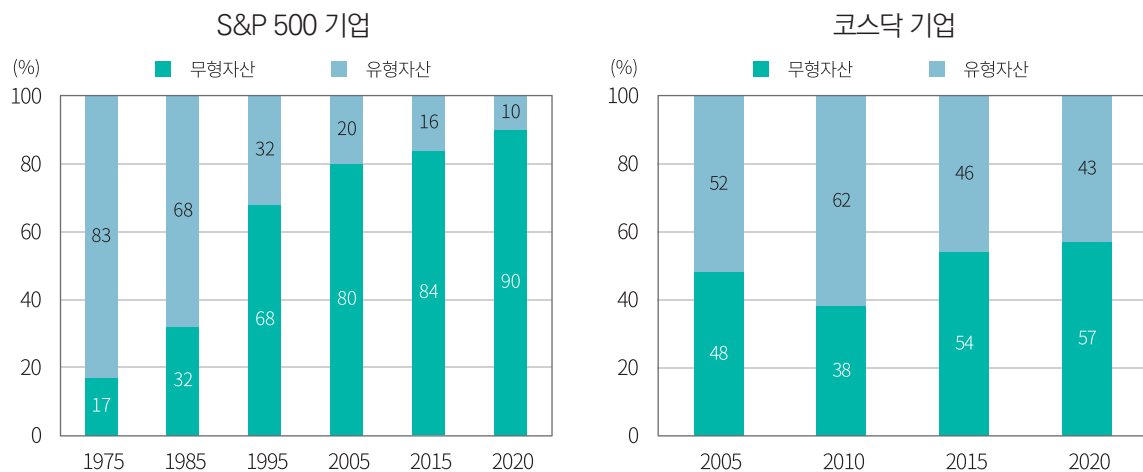
3) WIPO, 2024. 6. 25, World Intangible Investment Highlights.

4) Haskel, J., Westlake, S., 2017, *Capitalism without Capital: The Rise of the Intangible Economy*, Princeton University Press.

5) 박용린, 2018, 『무형자산의 부상과 기업금융 수요의 변화』, 자본시장연구원 이슈보고서 18-13.

1975년에는 시가총액 중 공장, 설비 등 유형자산의 가치가 차지하는 비중이 83%에 달했으나, 그 비중이 꾸준히 감소하여 2020년에는 10%에 불과하다(〈그림 1〉). 우리나라도 예외는 아니어서, 코스닥 상장기업들의 경우 해당 비중이 2010년 62%에서 2020년 43%로 감소하였다. 이러한 변화는 기업 가치에서 지식, 기술, 브랜드, 조직자본과 같은 무형자산의 중요성이 증가해왔음을 시사한다.⁶⁾

〈그림 1〉 시가총액 대비 자산가치 비중 추이

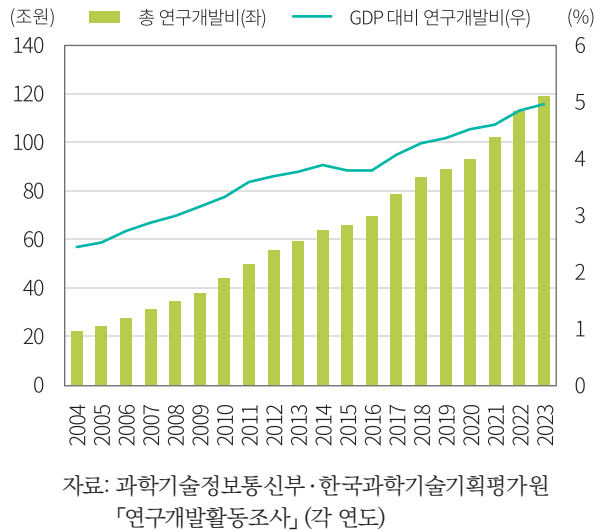


자료: Ocean Tomo, 2020, Intangible Asset Market Value Study

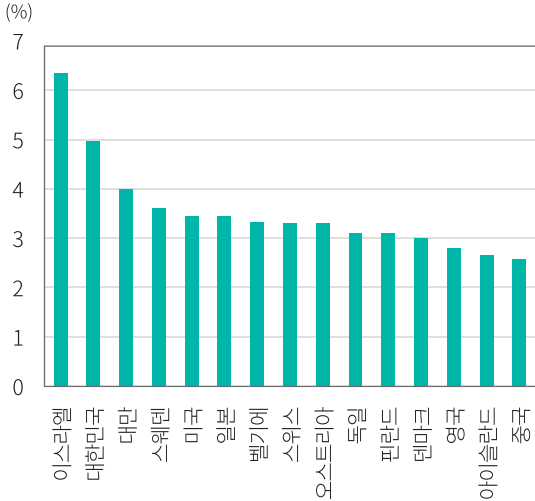
지식과 기술의 중요성이 높아짐에 따라, 우리나라의 R&D(연구개발) 투자 규모도 크게 확대되었다. 지난 20년간 우리나라의 총 연구개발비는 2004년 22.2조원에서 2023년 119.1조원으로 5배 이상 증가하였다(〈그림 2〉). GDP 대비 연구개발비 비중은 동 기간 2.4%에서 5.0%로 상승하였으며, 이는 OECD 국가 중 두 번째로 높은 수준이다(〈그림 3〉). 이처럼 지식재산 창출의 주요 원천인 R&D가 확대되면서, 지식재산 창출 기반도 강화되어, 산업재산권 출원 건수가 꾸준히 증가해왔다. 국내 출원인의 산업재산권 출원은 지난 20년간 약 2배 증가했고(〈그림 4〉), 인구수 대비 출원 건수는 전 세계 1위 수준이다(표 1)).

6) Ocean Tomo(2020)를 비롯한 여러 연구에서는 시가총액에서 유형자산이 차지하지 않는 잔여 비중을 무형자산의 가치로 해석한다. 그러나 시가총액에서 유형자산을 제외한 잔여 가치를 모두 무형자산의 가치로 단정하는 데에는 한계가 있으며, 이는 미래 성장성에 대한 시장의 기대 등 복합 요소가 반영된 결과임을 감안해야 한다.

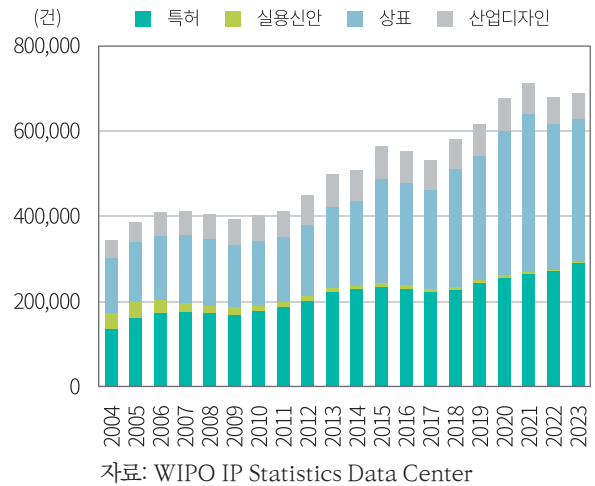
〈그림 2〉 우리나라 연구개발비 추이



〈그림 3〉 국가별 GDP 대비 연구개발비 비중 (’23년 기준)



〈그림 4〉 한국 국적 출원인의 산업재산권 출원 추이



〈표 1〉 한국 국적 출원인의 산업재산권 출원 세계 순위 (’23년 기준)

	특허	상표	디자인
건수	4위	11위	5위
인구수 대비 건수	1위	1위	1위
GDP 대비 건수	1위	9위	2위

자료: WIPO IP Statistics Data Center

무형자산의 중요성 증대와 정보 비대칭 문제의 심화

무형자산이 기업의 자산 구성과 가치 창출에서 차지하는 비중이 확대됨에 따라, 기업가치 판단을 위해 관련 정보의 중요성 또한 커지고 있다. 그러나 무형자산의 회계상 반영의 제약으로 인해, 기업과

투자자 간의 정보 비대칭은 오히려 심화될 가능성이 있다. 현행 회계기준에 따르면, 기업이 내부적으로 창출한 무형자산에 대한 지출은 연구개발비 중 개발비 자산화 요건을 충족하는 경우를 제외하면 대부분 비용으로 인식된다.⁷⁾ 즉, 내부 창출 무형자산은 회계상 자산화가 제한되므로, 기업이 그간 축적해 온 지식과 기술 등이 재무제표에 제한적으로 반영된다. 게다가 미래 수익 창출에 기여할 수 있는 지출이 당기 비용으로 인식되면서, 수익과 비용 간의 기간별 대응 관계가 왜곡되는 문제도 발생한다.⁸⁾ 이러한 회계처리 방식은 무형자산의 식별과 가치 측정의 어려움, 그리고 미래 효익의 불확실성 하에서 재무정보의 신뢰성을 확보하기 위한 목적을 가지고 있으나, 동시에 기업의 실제 가치 창출 노력과 재무정보 간의 괴리를 유발할 수 있다.

그 결과, 무형자산 비중이 높은 기업일수록 기업과 외부 투자자 간의 정보 비대칭 문제가 더욱 심화될 수 있으며, 기업 부문의 무형자산 비중이 증가함에 따라 재무정보의 가치관련성(value-relevance)과 투자자 관점에서의 유용성 역시 저하될 수 있다는 우려가 제기된다.⁹⁾ 이러한 정보상의 제약은 무형자산 중심 기업의 가치를 시장에서 적절히 평가하는 데 한계를 초래하며, 해당 기업들의 과소평가 및 외부 자본비용 증가, 그리고 자본시장에서의 자원 배분 왜곡 등 부정적인 결과로 이어질 가능성이 높다.¹⁰⁾ 게다가 무형자산 집약 기업들의 높은 정보 비대칭은 더 높은 주가급락위험으로도 이어질 수 있다는 실증연구가 국내외에서 제시되고 있다.¹¹⁾

지식재산 관련 비재무정보의 중요성

기업 환경에서 무형자산이 기업 가치 창출의 핵심 요인으로 자리잡고 있음에도 불구하고, 전통적인 재무정보는 이를 충분히 반영하지 못하는 한계가 있다. 이를 보완하기 위한 방법으로 무형자산에 대한 비재무정보 공시가 효과적인 방안이 될 수 있다. 해외 선행 연구들은 무형자산 관련 비재무정보 공시가 기업 가치 평가에 긍정적인 영향을 미친다는 것을 다양하게 입증해왔다. 예를 들어, 서술적 공시를 통해 R&D 활동에 대한 맥락적 정보를 제공하는 것이 정보 비대칭을 완화하는 데 중요한 역할을 한다는 분석이 제시되었으며¹²⁾, 연간 공시 보고서 상 무형자산 관련 서술적 공시가 성공적인 무형자산

7) 기업회계기준서 제1038호

8) Lev, B., Zarowin, P., 1999, The boundaries of financial reporting and how to extend them, *Journal of Accounting Research* 37(2), 353-385.

9) Lev, B., 2018, The deteriorating usefulness of financial report information and how to reverse it, *Accounting and Business Research* 48(5), 465-493.

10) Zéghal, D., Maaloul, A., 2011, The accounting treatment of intangibles-A critical review of the literature, *Accounting Forum* 35(4), 262-274.

11) Wu, K., Lai, S., 2020, Intangible intensity and stock price crash risk, *Journal of Corporate Finance*, 64, 101682; 박선영·하석태, 2021, 기업의 무형가치와 주가폭락위험과의 관련성 연구, 『회계학연구』 46(5), 131-163.

12) Merkley, K. J., 2014, Narrative disclosure and earnings performance: Evidence from R&D disclosures, *The Accounting Review* 89(2), 725-757.

창출에 대한 가치 관련 정보로 기능할 수 있다는 실증 연구 결과도 제시되었다.¹³⁾ 게다가, 기술집약적 산업에서 사업 특성과 관련된 비재무지표가 재무정보를 보완하며 기업 가치 평가에 중요한 영향을 미친다는 점도 강조되었다.¹⁴⁾ 이러한 연구들은 투자자들이 기업의 미래 성장 동력을 이해하고 합리적인 의사결정을 내리는 데 있어 비재무정보, 특히 서술적 정보의 중요성이 크다는 점을 시사한다.

한편, 지식재산은 다른 무형자산과의 차별적 특성으로 인해 공시의 중요성이 더욱 부각된다. 물론 노하우, 조직문화, 인적자본 등 다른 종류의 무형자산들도 기업 가치에 중요하게 작용한다. 그러나 이러한 무형자산들은 객관적인 식별 가능성이나 소유권 및 통제 가능성의 확보가 어렵다는 한계가 있어, 관련 공시 정보의 객관성 및 신뢰성이 저해될 우려가 있다. 반면, 특허, 상표, 디자인 등 지식재산은 법적으로 소유권이 부여되고 식별 가능성이 명확하여 자산으로서의 객관성이 더 확실하게 확보된다. 이러한 특성으로 인해, 지식재산에 대한 비재무정보 공시는 다른 무형자산에 비해 정보의 신뢰성과 기업 간 비교가능성을 높일 수 있는 강점을 가진다. 결과적으로, 핵심 지식재산에 대한 서술적 정보 등의 비재무정보 공시는 외부 투자자에게 기업의 혁신 역량과 미래 성장 잠재력에 대한 보다 명확하고 유용한 정보를 제공하는 효과적인 수단이 될 수 있다.

국내 상장기업의 지식재산 공시 현황과 한계

현재 우리나라 상장기업들의 지식재산 관련 공시 수준은 제한적이라는 지적이 제기되고 있다.¹⁵⁾ 많은 기업이 지식재산권 보유 개수나 연구개발 조직 현황 같은 단편적이고 형식적인 정보만을 제공하는 데 그치고 있어, 외부 투자자들이 기업 가치를 적절히 평가하는 데 필요한 정보가 부족하다는 지적이다.

현행 기업공시서식 작성기준(2025. 6. 30 시행)에 따르면, 사업보고서 상 ‘사업의 내용’에 기술제휴 및 라이선스계약을 포함한 경영상의 주요계약(제4-2-10조), 연구개발 활동의 개요·조직·비용·실적(제4-2-11조), 그리고 기업이 보유한 주요 지식재산권에 대한 내용(제4-2-12조)을 기재하도록 명시돼 있다. 그러나 실제로는 상당수의 기업들이 관련 내용을 공시하지 않거나, 구체적인 설명 없이 단순히 나열하는 데 그치는 것으로 파악된다.

게다가, 해당 기준은 ‘사업의 내용’ 중 ‘주요계약 및 연구개발활동’ 항목에 경영상의 주요계약과 연구개발활동에 대한 내용을 함께 기재하도록 하고 있으며, 주요 지식재산권 보유 현황은 ‘기타 참고사항’에 명시하도록 하고 있다. 경영상의 주요계약에는 기술 관련 계약뿐 아니라 주식양도계약, 임대차

13) David, A., Hosseini, A., Srivastava, A., 2024, Is intangibles talk informative about future returns? Evidence from 10-K filings, working paper.

14) Amir, E., Lev, B., 1996, Value-relevance of nonfinancial information: The wireless communications industry, *Journal of Accounting and Economics* 22(1-3), 3-30.

15) 파이낸셜뉴스, 2025. 6. 24, 기업의 IP는 핵심 투자지표... 이처럼 공시제 도입해야.
전자신문, 2025. 4. 30, IP서비스협회, 한국형 기업 IP 공시 제도 도입 건의 추진.

계약 등 다양한 비(非)기술계약이 포함되며, 이로 인해 ‘주요계약 및 연구개발활동’ 항목 내에 연구개발 활동과 무관한 계약 정보가 혼재되어 공시되는 사례가 다수 발생하고 있다. 결과적으로, 연구개발 및 지식재산 관련 정보가 사업보고서 내 여러 항목에 분산되거나, 비관련 정보와 병치되어 제시되면서, 정보의 맥락성과 일관성이 저해되는 문제가 발생하고 있다. 따라서 연구개발 활동과 주요 기술, 지식재산 관련 현황이 하나의 항목에 통합되어 일관되게 제시될 수 있도록 공시 항목을 개편할 필요가 있다. 이러한 개선은 기업의 지식재산 관련 정보의 전달력을 높이고, 투자자의 이해도 제고에 기여할 것으로 판단된다.

해외의 지식재산·무형자산 공시 제도 현황

최근 미국, 일본, 싱가포르 등 주요국들은 지식재산 및 무형자산의 경제적 중요성을 인식하고, 기업이 이에 대한 정보를 보다 체계적이고 투명하게 공시할 수 있도록 제도적 기반을 강화해왔다.

미국 증권거래위원회(SEC)는 2020년 Regulation S-K를 개정하여, 경영진 논의 및 분석(MD&A) 항목에서 중대한 현금 요건(material cash requirements)을 공시하도록 요구하였다. 이 개정의 취지는 인적자본 및 지식재산 등 무형자산에 대한 지출의 중요성을 반영하여, 유형자산뿐 아니라 무형자산 관련 주요 지출에 대한 내용이 포함되도록 공시 범위를 확대하려는 것이다.¹⁶⁾ SEC는 이러한 정보 공시 강화가 기업과 투자자 간의 정보 비대칭을 완화하고, 기업의 자본조달 비용을 낮추며, 유동성과 자본 시장 접근성을 향상시켜 기업과 투자자 모두에게 이익을 줄 수 있다고 언급했다.

일본은 2021년 6월 기업지배구조 코드를 개정하여, 상장기업이 인적자본 및 지식재산에 대한 투자 정보를 자사의 경영전략과 연계하여 구체적으로 공시해야 한다는 내용을 포함하였다. 이사회는 이러한 투자가 기업의 지속 가능한 성장에 기여할 수 있도록 실효성 있는 감독 기능을 수행해야 한다는 점도 명시되었다. 이어 2022년 1월에는 무형자산 정보의 자율적 공시를 촉진하기 위해 ‘지식재산 및 무형자산의 투자·활용 전략의 공시 및 거버넌스에 관한 가이드라인’을 제정하였으며,¹⁷⁾ 이후 2023년 3월에는 실제 적용 과정에서 확인된 과제를 반영해 가이드라인을 개정하였다.¹⁸⁾

싱가포르의 경우, 싱가포르 지식재산 전략 2030(Singapore IP Strategy 2030)의 일환으로 무형자산 공시 프레임워크(Intangibles Disclosure Framework)를 개발했으며, 이는 2023년 9월에 발표되었다. 이 프레임워크는 무형자산의 분류 범주를 제시하고, 기업 전략 및 가치 창출 과정과의 연계성을 기반으로 무형자산을 공시하는 원칙을 제시한다.¹⁹⁾

16) SEC, 2020. 11. 19, Final rule: Management’s Discussion and Analysis, Selected Financial Data, and Supplementary Financial Information.

17) https://www.kantei.go.jp/jp/singi/titeki2/tyousakai/tousi_kentokai/governance_guideline_v1.html

18) https://www.kantei.go.jp/jp/singi/titeki2/tyousakai/tousi_kentokai/governance_guideline_v2.html

19) IPOS, 2023, *Intangibles Disclosure Framework*.

결론 및 시사점

기업 가치 창출에서 지식재산 등 무형자산의 중요성이 커지고 있음에도 불구하고, 전통적인 재무정보는 그 가치를 충분히 전달하기 어렵다는 한계가 있다. 이는 기업과 투자자 간의 정보 비대칭을 심화시켜 기업가치의 과소평가, 외부 자본비용 증가, 그리고 자원 배분의 비효율성 등 부정적인 결과로 이어질 수 있다. 이러한 문제를 완화하고 기업 가치를 제고하기 위해, 지식재산에 대한 비재무정보 공시의 강화가 유효한 대안이 될 수 있다. 지식재산은 법적 권리성과 식별 가능성 측면에서 다른 무형자산보다 신뢰성 있는 공시의 가능성이 높아 전략적 공시 자산으로서의 잠재력이 크다.

미국, 일본, 싱가포르 등 주요 선진국들은 이미 지식재산 및 무형자산을 기업 가치의 핵심 원천으로 인식하고, 이에 대한 체계적이고 투명한 공시를 위해 제도적 기반을 강화해왔다. 각국의 세부적인 접근 방식은 다르지만, 무형자산의 중요성과 이를 둘러싼 정보의 투명한 공개에 대한 공감대는 분명히 형성되어 있다.

우리나라는 세계적으로 높은 R&D 투자 비중과 산업재산권 출원 실적을 가지고 있다. 그럼에도 불구하고, 우리나라 상장기업의 지식재산 관련 공시 수준은 제한적이라는 지적이 제기된다. 다수의 기업들이 단편적이고 형식적인 정보만을 제공하고 있어 기업 가치 판단에 필요한 정보가 부족하다는 지적이다. 연구개발 및 지식재산 관련 정보가 사업보고서 내 여러 항목에 분산되어 있어 정보의 맥락성과 일관성도 부족한 것으로 판단된다.

기업이 자사의 핵심 지식재산과 가치 창출과의 연계성에 대한 정보를 충실히 공시한다면, 정보 비대칭 문제를 완화할 수 있으며, 투자자들은 기업의 혁신 역량과 미래 성장 잠재력을 보다 원활하게 평가할 수 있을 것이다. 이는 결국 기업에 대한 합리적인 가치 평가로 이어져 저평가 위험을 줄이고, 자본조달비용을 낮춰 혁신적인 기업들이 성장을 위한 자금을 원활하게 조달할 수 있도록 돕는 선순환 효과가 기대된다. 우리나라 기업 가치 제고와 자본시장의 지속적인 발전을 위해, 우리나라 실정에 맞는 지식재산 공시 활성화 방안에 대한 깊은 고민이 필요하다.