



## 영화의 프로젝트 파이낸싱이 게임에도 통할 것인가

(Can Film-Inspired Project Financing Work for Games?)

작성자: 얀 쉬케(Yann Suquet)

작성일: 2012년 9월 20일

전직 유비소프트(Ubisoft)의 협력 프로듀서(associate producer)이자 기업 재무 석사 인 얀 쉬케가 영화의 자금이 어떻게 마련되는지 오랫동안 정확하게 살펴보고 게임에도 같은 방식이 통할 수 있을지 세세하게 분석했다.

비디오 게임 산업에서는 20년이 넘도록 주로 제작사에서 자금을 지원하는 경우가 많다. 우리 모두 이러한 시스템에 익숙해져 있다. 여기에는 돈, 유통망, 마케팅 역량, 즉 힘을 지닌 제작사와 아이디어 및 개발 전문지식을 지닌 스튜디오가 함께 한다.

이 게임 산업의 자금 지원 체계를 둘러싸고 많은 논쟁이 벌어지고 있고 주제는 대개 두 가지다. 첫 번째 불만의 골자는 마일스톤(milestone) 체계다. 대개 제작사와 스튜디오 간에 맺어지는 개발 계약은 두 가지 형태를 띈다.

첫 번째는 소위 '직무 저작물(work-for-hire)' 계약으로 제작사가 게임 개발을 하는 스튜디오와 계약을 맺고 중간 납품 시 사전에 계약한 요금을 지불하는 방식이다.

다른 하나는 '로열티 선지급(royalty advancement)' 모델로 제작사가 스튜디오에서 제시한 아이디어를 채택한 후 게임 개발에 자금을 지원하기로 하는 방식이다. 제작사는 중간 납품 시마다 로열티를 분할 선지급한다.

이런 방식은 스튜디오 입장에서 두 가지 문제를 야기한다. 우선 스튜디오가 지불해야 하는 돈(특히 간접비와 임금)과 받을 돈 사이(제작사로부터 받는 돈) 사이에 시간 간격이 생긴다는 점이다. 지출은 일정하게 되풀이되지만 수입은 예측이 불규칙하다. 제작사가 내용 변경이 끝날 때까지 납품 결제를 보류하기로 하면 스튜디오는 현금 사정이 매우 어려워진다. 이런 체계 하에서 스튜디오는 제작사의 선처를 바랄 수 밖에 없게 된다.

또한 스튜디오의 게임 개발에도 막대한 지장이 있다. 두 가지 계약 방식 모두 창작 과정 대부분을 제작사가 통제하고 아이디어에 대해서도 중간 납품을 통해 정기적인 통제를 받게 된다. 대개 제작사는 계획대로 개발을 진행시켜 리스크를 피하려고 한다. 개발, 마케팅, 유통 비용을 대는 제작사 입장에서는 충분히 이해가 가는 행동이지만 독립 개발자에게는 창작에 제한을 받고 단순히 아이디어를 실행에 옮기는 작업을 할 뿐이라는 불만이 생긴다.

두 번째 불만의 요지는 첫 번째 불만과 직접적인 연관이 있다. 즉 제작사와 스튜디오 간의 힘과 보상이 전반적으로 어떻게 균형을 이루어야 하는가의 문제다. 제작사는 프로젝트의 재정적 리스크를 떠맡기 때문에 수입과 크레딧(credit)의 대부분과 지적재산권(IP)를 소유하려는 경향이 있다. 게임 산업에서 힘과 보상의 균형은 창작 작업을 하는 스튜디오가 아닌 제작사 쪽으로 뚜렷하게 기울어 있다.

이렇게 되면 스튜디오는 다른 방법으로 자금 문제를 해결할 자구책을 찾게 되는 게 당연하다.

인터넷에서 많은 업계 전문가들이 이런 식의 자금 지원이 이루어지지 않을 경우 게임의 질이 떨어지게 되지 않겠느냐는 의견을 내놓고 있다. 그러나 제작사든 누구든 간에 자금 지원자가 투자하는 팀이 프로젝트 개발을 마음껏 할 수 있도록 신뢰한다면 오히려 더 나은 결과를 낳지 않을까?

이러한 질문의 문제는 답이 없다는 것이다. 물론 운이 좋아서 투자자가 전체 예산을 미리 스튜디오에 주고 절대 개발 과정에 간섭하지 않으며 약속한 날짜에 미리 정한대로 최종 완성물만을 받는 그런 계약을 할 수도 있다. 운이 너무 좋아서 이런 계약을 계속 맺을 수도 있을지 모른다.

그러나 어떤 방법이 좋고 어떤 방법이 나쁜지 정확한 결론을 내릴 수 없다. 투자가 계속 성공했다고 해서 그 방법이 좋다고 할 수는 없다. 운에 좌우되는 부분이 너무 크기 때문이다.

제작사 투자 방식도 마찬가지다. 제작사 투자 방식은 게임 개발 업계가 수십 년 동안 쌓아 온 경험의 산물이기 때문에 가장 적합한 투자 모델이라고 할 수도 있다. 하지만 그렇다고 해서 최선의 방식이라고 할 수는 없으며 다른 대안을 찾지 않아도 된다는 뜻은 아니다.

그러나 힘과 보상 간의 균형 문제에는 답이 있을 수 있다. 각 투자 모델은 관련 당사자 간의 권리 및 의무를 규정하는 특유의 구조 혹은 계약이 수반된다. 특정 투자 모델을 철저히 분석하면 오늘날의 게임 개발에 적용할 경우 어떤 결과가 나올지 결론을 내릴 수 있다.

이것이 바로 본 글의 취지다. 현재 영화 산업에서 성공적으로 널리 쓰이고 있는 투자 방식을 분석하여 비디오 게임 산업의 프로젝트 투자에 대한 관심을 높이고자 한다.

## 서론

최근 NESTA(국립과학기술예술재단, National Endowment for Science, Technology and the Arts)에서는 제작사 중심의 투자 방식을 격렬하게 비판하고 나섰다. NESTA는 영국을 보다 혁신적인 국가로 만들겠다는 사명 아래 조직된 독립 단체다. NESTA가 2010년 2월에 발표한 「머니 게임: 영국의 프로젝트 파이낸싱과 비디오 게임 개발(The Money Game: Project Finance and Video Game Development in the UK)」에서는 제작자 중심의 투자 방식이 게임 산업에 긍정적인 영향을 미치고 있으나 특정 방식에서의 발전에 저해가 되고 있는 것도 사실이라고 주장했다. 또한 오늘날 영화 산업에서 이루어지고 있는 프로젝트 파이낸싱 방식을 도입하면 많은 문제가 해결될 수 있을 거란 결론을 내렸다.

(본 보고서에서 NESTA는 영국을 중심으로만 논지를 전개했으나 게임 산업 전체에도 적용시킬 수 있는 내용이다)

NESTA에 따르면 제작사 중심의 투자 방식은 다음과 같은 세 가지 면에서 비디오 게임 산업에 도움이 된다.

1. 2012년 로이터(Reuters) 통신에 따르면 제작사는 약 785억 달러 규모의 게임 시장에 주요 자금 공급원으로 전세계적으로 제작사가 창출하는 일자리의 수는 수만 개에 이른다. NESTA에서도 제작사 중심의 투자가 있었기 때문에 비디오 게임 산업이 이만큼 발전할 수 있었다는 점은 인정한다.

2. 제작사 투자 방식에서 제작사가 개발 스튜디오와 맺은 계약을 철회하는 경우는 거의 없기 때문에 개발자는 안심할 수 있다. 이에 따라 개발자는 프로젝트가 진행되는 동안 보다 전반적인 지원(게임을 제대로 시장에 출시하기 위한 배급사와의 관계 등)뿐만 아니라 일정하고 안정적인 자금 흐름을 기대할 수 있다.

3. 제작사 투자 방식의 역사는 약 20년이 됐다. 관련 당사자, 특히 제작사와 소매업체 간의 관계가 정립되어 시장 출시 리스크가 최소한으로 줄었다. 이는 모두에게 이익이 된다.

이러한 긍정적인 면에도 불구하고 NESTA에서는 제작사 투자 방식에 대한 과도한 의존으로 인해 (영국) 비디오 게임 산업이 높은 성장 잠재력을 발휘하지 못하고 있다고 주장한다.

NESTA에 따르면 가장 큰 문제는 제작사가 '장기적인 가치의 원천'인 IP을 소유하는 구조이다. 그 결과 (영국) 스튜디오는 '최소한 제작사의 지원을 받는 동안에는 ..... 창의력과 독창성을 발휘하기' 어려워지고 있다. 또한 NESTA에서는 스튜디오가 자신이 개발한 게임의 수익을 제대로 받고 있지 못하다고 한다.

다음으로 NESTA에서는 제작사가 혁신적인 게임 컨셉트에는 투자를 하지 않으며 이런 투자 방식은 산업의 창의성에 방해가 되고 있다고 주장한다. 또한 제작사는 재무상의 리스크를 감수하는데다 이전 콘솔 게임에 비해 개발 비용이 크게 증가했기 때문에 이미 입증된 컨셉트에 투자하려는 경향이 있다.

이러한 경향은 실제로 이미 확고하게 자리잡은 IP이 주가 되고 있는 콘솔 게임 시장에서 확연하게 나타나고 있다. 대규모 제작사가 새로운 IP에 대한 투자와 리스크가 너무 크기 때문에 새로운 IP이 될만한 내용을 의뢰하지 않는 것이다. 예를 들어 2010년 게임스컴(Gamescom)에서 GamesIndustry.biz와의 한 인터뷰에서 유비소프트 이사 알랭 코레(Alain Corre)는 "특히 지금과 같은 콘솔 시장에서 우리(유비소프트)는 새로운 브랜드 도입이 조심스러운 입장입니다"라고 했다. 개발

예산이 증가함에 따라 제작사는 새로운 IP에 투자하지 않고 콘솔 시장의 리스크를 최대한으로 줄이려고 한다. NESTA는 이로 인해 혁신적인 스튜디오가 잠재력을 최대한으로 발휘하기가 매우 어렵다고 한다.

마지막으로 NESTA는 제작사 투자가 콘솔 및 PC 게임 개발에는 맞지만 '상당한 지원과 출시 후 지속적인 콘텐츠 업데이트가 필요한' 소셜 게임, 온라인 게임에는 맞지 않는다고 주장한다. 이에 따라 제작사는 자체 스튜디오에서 이런 게임을 개발하려 할 것이고 다른 자금원이 없는 개발 스튜디오는 잠재력이 큰 소셜 게임, 온라인 게임 시장의 성장 기회를 잡지 못할 것이다.

NESTA의 눈에 제작사는 비디오 게임 산업을 망치고 있는 면이 있다. 이를 해결하려면 '새로운 투자 방식이 필요하다.' 그리고 이러한 투자 방식은 이미 비디오 게임보다 훨씬 빨리 잡힌 창작 산업인 영화 산업에서 효과적으로 이용되고 있다. 실제로 '영화사는 외부 투자자를 끌어들이기 기업뿐만 아니라 프로젝트 투자까지 다양한 투자 방식을 이용한다.'

외부 기업 투자는 기본적으로 일반적인 기업 투자 방식과 같다. 기업은 채권(은행이나 금융 시장)이나 주식(대개 금융시장에 주식을 발행하여)을 통해 스스로 자금을 마련한다.

NESTA는 프로젝트 파이낸싱을 도입하면 구속이 강한 제작사 투자 방식의 대안이 될 뿐만 아니라 스튜디오가 창의력을 발휘할 수 있기 때문에 비디오 게임 산업에 매우 긍정적인 영향을 미칠 것이라 주장한다.

**우선 프로젝트 파이낸싱 계약으로 스튜디오가 IP를 소유할 수 있게 된다.** NESTA는 외부 투자자가 IP 보유에 관심이 없을 것으로 추정한다. 이에 따라 스튜디오는 여러 방식으로 IP를 활용하고 여기에서 나온 수익금을 혁신과 성장에 재투자할 수 있을 것이다.

**둘째로 외부 프로젝트 파이낸싱은 리스크가 큰 프로젝트의 자금 마련에 해결책이 될 수 있다.** 게임에 공동 투자를 함으로써 제작사와 외부 투자자 모두 투자 부담(즉 투자 리스크)을 줄일 수 있기 때문에 이론상 보다 혁신적이고 리스크가 큰 게임에 투자가 가능해진다. 투자 리스크는 이전과 별반 다르지 않을 것이다.

**마지막으로 프로젝트 파이낸싱은 외부 투자자로부터 자금을 유치하는 방식이기 때문에 게임 산업 발전에 도움이 될 것이다.** 실제로 NESTA는 프로젝트 파이낸싱이 제작사 주식을 사는 것보다 훨씬 나은 게임 산업 투자 방식이라고 주장한다. 여러 프로젝트보다는 개별 프로젝트의 실적을 확인하는 것이 더 쉽기 때문이다. 제작사 주식에 투자를 하면 여러 프로젝트를 동시에 진행시키고 있는 회사 자체에 투자하는 것이기 때문에 돈이 어떻게 사용되고 기대한 수익이 창출될 것인지 파악하기 어렵다. 반면 프로젝트, 즉 게임에 직접 투자를 하면 투자가 어떻게 진행되고 있는지 파악하기 쉬워질 것이다.

NESTA는 영화 산업의 프로젝트 파이낸싱을 영국 비디오 게임 산업, 나아가 비디오 게임 산업 전반이 엄청난 잠재력을 발휘할 수 있도록 할 하나의 대안으로 생각하고 있다.

**그런데 영화 산업의 프로젝트 파이낸싱이 NESTA의 바람대로 게임 산업에서도 통할까?**

이 질문에 답을 하기 위해 우선 프로젝트 파이낸싱이 무엇인지를 설명하고 나서 프로젝트 파이낸싱이 영화 산업에 어떻게 적용되는지를 분석하기로 하자. 프로젝트 파이낸싱의 기법을 설명하고 영화 스튜디오와 프로젝트 투자자가 이런 계약을 맺는 이유를 중점적으로 살펴보겠다. 그리고 나서 비디오 게임 산업에 어떤 결과가 초래될 것인지 결론을 내리겠다.

## **영화 프로젝트 파이낸싱의 현재**

최근의 영화 파이낸싱 구조를 설명하기에 앞서 영화 프로젝트 파이낸싱의 근원인 프로젝트 파이낸싱의 논리를 잠깐 살펴보겠다.

프로젝트 파이낸싱의 기본 원리를 잠깐 소개하자면 프로젝트 파이낸싱은 원래 다리, 발전소, 고속도로, 광산 등 규모가 크고 비용이 어마어마한 인프라나 산업 프로젝트의 자금 마련을 위해 개발되었다.

일반적인 기업 파이낸싱으로는 대차대조표, 즉 기업의 차입 능력에 막대한 영향이 있기 때문에 한 번에 여러 개의 대규모 프로젝트의 자금을 마련하기가 매우 어렵다.

이런 프로젝트 여러 개가 한꺼번에 진행 중인 기업은 부채로 인해 어려움을 겪게 되며 어떤 은행이나 투자자도 추가 자금을 지원하려 하지 않게 된다. 최악의 경우 기업이 도산할 수도 있다.

뿐만 아니라 프로젝트가 실패할 경우 회사는 채권자에게 직접적으로 법적 책임을 지게 된다. 대규모 프로젝트는 아무리 규모가 큰 기업일지라도 단 한번의 실패에 큰 타격을 입게 된다.

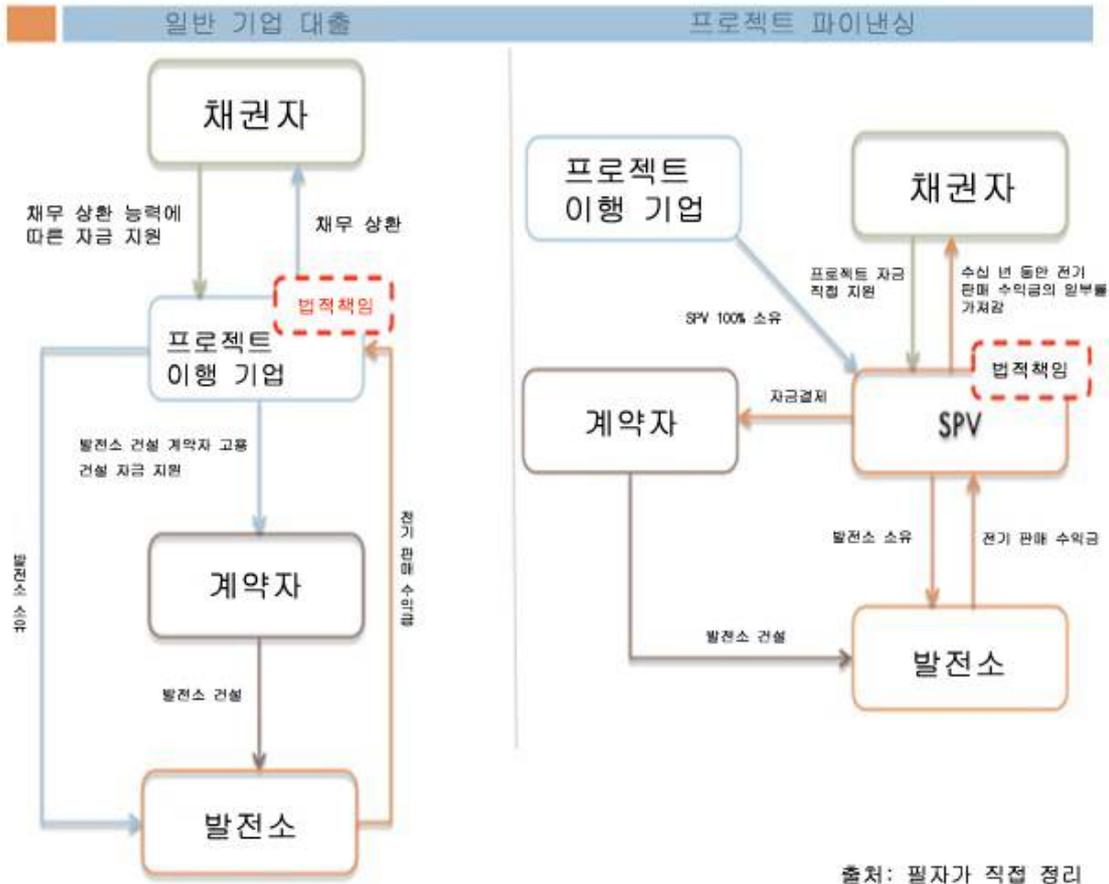
이에 따라 대규모 인프라나 산업 프로젝트의 자금 마련을 위한 파이낸싱 방법이 개발되었다. 프로젝트 파이낸싱이라고 하는 이런 파이낸싱은 일반적인 기업 파이낸싱과 논리 구조가 다르다. 인베스토피디아(Investopedia)에 따르면 프로젝트 파이낸싱의 구조는 기업의 부채 변제 능력이 아닌 '프로젝트의 재상환 현금 흐름을 기반으로 하며 프로젝트의 자산, 권리, 이익이 이차 담보물이 된다.'

이는 채권자가 프로젝트를 진행하는 기업이 아닌 프로젝트 자체에 자금을 대게 된다는 뜻이다. 이를 위해 프로젝트의 법적 토대가 되는, 재무용어로 SPV(특별목적회사, Special Purpose Vehicle)라고 하는 새로운 형태의 기업이 만들어졌다. 프로젝트의 소유자는 SPV이며 이에 따라 자금을 지원 받고 프로젝트에 대한 모든 책임을 진다.

발전소의 예를 짚막하게 들어보겠다. 새로 발전소가 필요한 어떤 에너지 기업(프로젝트 이행 기업)이 있다. 투자 은행에서 프로젝트 파이낸싱의 구조를 세우고 채권자를 찾아 SPV를 설립한다. SPV는 부채를 통해 채권자로부터 투자를 받고 발전소를 지을 계약자를 고용한다. 프로젝트 이행 기업이 SPV를 100퍼센트 소유(단독 주식 투자자)하지만 발전소의 소유자는 SPV이며 SPV가 프로젝트의 모든 권리와 이익을 보유한다. 이에 따라 프로젝트가 실패할 경우 채권자는 프로젝트 이행 기업이 아닌 SPV로부터 부채 상환을 직접 요구하게 된다. 최종적으로 발전소가 완성되면 채권자는 미리 약속한 기간(대개 수십 년) 동안 발전소에서 생산하는 전기 매출 이익의 일부를 투자의 대가로 받는다.

다음은 이러한 구조를 도표로 정리한 것이다.

# 발전소 자금 조달



## 최근의 영화 파이낸싱: 영화 산업에 맞게 조정된 프로젝트 파이낸싱 구조

눈부신 할리우드는 언제나 투자자에게 매력적인 곳이었다.

그러던 중 2003년 파라마운트(Paramount)사의 이사 아이작 팔머(Isaac Palmer)는 까다로운 현대 투자자들의 요구에 맞춰 슬레이트 파이낸싱(Slate Financing Arrangements, SFAs)이라 하는 최초의 영화 파이낸싱 구조를 개발하여 영화 파이낸싱에 혁명을 일으켰다.

투자자가 단순히 영화 하나에 투자하는 것이 아니라 평균적으로 3년에서 5년 동안 10편에서 25편 사이의 작품에 투자를 하도록 하여 리스크를 분산하는 것이 혁명적이었다. 영화의 판권 역시 영화사와 투자자가 공동으로 돈을 대는 SPV가 소유한다.

두 번째로 혁명적인 부분은 투자 구조가 다양하다(우선순위부채, 후순위부채, 주식)는 점이었다. 각각의 투자 방식은 다양한 투자 전략에 맞게 리스크의 정도가 다르기 때문에 월스트리트에 영화 파이낸싱의 매력을 크게 높였다.

**우선순위부채(Senior debt)**는 채무 변제 순위가 가장 높으며 SPV에서 리스크가 가장 낮은 투자다.

**후순위부채(Mezzanine debt)**는 우선순위부채보다 순위가 뒤이기 때문에 리스크가 높다.

**주식(Equity)**은 가장 마지막에 상환되기 때문에 리스크가 가장 높지만 기대 수익도 그만큼 가장 크다.

실제로 할리우드에는 2004년부터 2008년까지 유례 없이 많은 돈이 흘러 들어왔다. 그 기간 동안 아래의 표에 정리된 바와 같이 9자리, 10자리 수의 계약이 무수히 많이 체결됐다.

2004-2008 체결된 주요 슬레이트 파이낸싱 계약 목록

연도	영화사	투자사	SPV	영화 수	투자액
2004	Paramount	Merrill Lynch / Dresdner Kleinwort	Melrose Partners I	26	USD231m
2005	Atmosphere	Relativity Media	Chiller Films	N/A	USD20m/film
2005	Marvel	Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith	MVL Film Finance	10	USD525m
2005	Warner Bros / Legendary	Legendary Pictures Private Equity	Legendary Pictures	25	USD500m
2005	Walt Disney Co.	Credit Suisse First Boston	Kingdom Films	32	USD505m
2005	Warner Bros. Pictures	Virtual Studios	Virtual Studios	5	USD528m
2006	Fox Filmed Entertainment	Dune Capital	Dune Entertainment	28	USD325m
2006	"	"	- extended -	plus 16	plus USD 325m
2006	Sony Pics. & Universal Pics.	Relativity Media	Gun Hill Road I	11+	USD600m
2006	Sony Pics. & Universal Pics.	Relativity Media	Gun Hill Road II	19	USD740m
2006	Paramount	Merrill Lynch / Dresdner Kleinwort	Melrose Partners II	30	USD300m
2007	Sony Pics. & Universal Pics.	Relativity Media Capital	Relativity Media Hold.	80-100	USD1.1bn
2007	New Line Cinema	Royal Bank of Scotland	N/A	20	USD350m
2007	Fox Filmed Entertainment	Dune Capital	Dune Entertainment	N/A	USD500m
2007	United Artists (MGM)	Merrill Lynch	United Artists	15-18	USD500m
2008	Universal Pictures	Relativity Media	Relativity Capital	40+	USD1bn

금융 위기로 인해 외부 자본이 다소 소진된 면이 있지만 많은 금융기관에서 슬레이트 파이낸싱 계약을 유지하고 있고 라이언 카바노(Ryan Kavanaugh)의 릴레이티비티 미디어(Relativity Media) 등 큰 영화사에서<sup>1</sup> 여전히 이런 계약을 체결하고 있다.

## 슬레이트 파이낸싱의 방식

슬레이트 파이낸싱은 어마어마한 규모 때문에 할리우드에서도 큰 회사밖에 참여하지 못한다. 여기에는 메이저 영화사와 대형 독립 제작사, 배급사가 포함된다.

메이저 영화사라고 하면 미국 박스 오피스의 90퍼센트를 차지하는 할리우드의 6대 영화사를 말한다. 파라마운트(Paramount Motion Pictures Group), 워너 브라더스(Warner Bros. Entertainment), 소니 픽처스(Sony Pictures Entertainment), 월트 디즈니(The Walt Disney Studios), NBC 유니버설(NBC Universal), 폭스(Fox Entertainment Group)가 여기에 해당한다. 이들은 영화를 제작하고 배급하는 일을

<sup>1</sup> 참조링크: <http://www.ft.com/cms/s/2/9c2a33a8-b34a-11e0-9af2-00144feabdc0.html#axzz23j8CJ3F0>

주로 한다.

대형 독립 제작사에는 2009년 월트 디즈니에 매각된 마블 엔터테인먼트(Marvel Entertainment) 등과 라이온스게이트(Lionsgate), 릴레이티비티 미디어 등 '6대 영화사'만큼 규모는 크지 않지만 어쨌든 영화 배급을 하는 회사가 해당된다.

슬레이트 파이낸싱에 참여한 금융사는 고도로 발달된 금융 상품을 취급하는 투자사들로 특히 헤지펀드와 사모펀드가 주이다. 2000년대 동안 주식시장은 침체되어 있었고 부동산 수익과 이율도 낮았다(Ineichen, 2008)

그 결과 엄청난 자본력을 지닌 헤지펀드와 사모펀드는 일반적인 자산(주식, 채권, 현금)과 관련성이 적으면서 높은 수익을 가져다 줄 수 있는 다른 투자처를 찾기 시작했다(Reif Cohen, Kopelman, Fishman, & Ramirez, 2006). 슬레이트 파이낸싱은 여기에 딱 들어맞았고 사모펀드와 헤지펀드는 큰 자본을 투자했다.

또한 다양한 투자 상품, 연금, 뮤추얼펀드 등 여러 방식의 투자가 가능했기 때문에 은행 역시 대출 상품으로 영화 슬레이트 파이낸싱에 적극 참여했다.

### **슬레이트 파이낸싱의 메커니즘**

슬레이트 파이낸싱은 프로젝트 파이낸싱에서 착안되었기 때문에 SPV가 핵심이며 영화의 모든 권리를 소유한다. 인프라나 산업 프로젝트에 비해 영화는 리스크가 훨씬 크기 때문에(예: 발전소에 비해 수익 예측이 훨씬 어려움) SPV가 통계적으로 약 20개에서 25개의 영화를 소유하여 리스크를 분산시킨다(Reif Cohen, Kopelman, Fishman, & Ramirez, 2006).

일반적인 프로젝트 파이낸싱 계약에서와 마찬가지로 투자자는 영화를 제작하는 모회사가 아니라 프로젝트(영화)에서 창출된 현금 흐름의 일부를 가져간다. 투자할 프로젝트의 가치를 평가하기 위해 투자자는 대개 극장 개봉, DVD, 블루 레이(Blu-ray), VOD 판매, 케이블 텔레비전 방영, 국내외 텔레비전 네트워크 방송, 항공사 기내 방송 계약 등 10년에서 15년 동안의 매출을 바탕으로 현금 흐름을 예측한다(Mezzanotte, O'Connell, Kelley, Weiland, Tillwitz, & Buckler, 2010).

슬레이트 파이낸싱이 개발되기 전 메이저 영화사와 대형 독립 제작사/배급사는

제작 및 배급 예산을 위한 자금원이 거의 없이 세금 환급, 세금 회피, 해외 판권 선매각, 공동 제작 등 여러 외부 자기에 전적으로 의존했다. 그러나 슬레이트 파이낸싱으로 영화사는 주식의 약 50퍼센트 정도로 상당한 자금을 제작 자본에 투자하기 시작했으며 배급사도 외부의 도움 없이 배급 비용을 모두 스스로 마련했다.

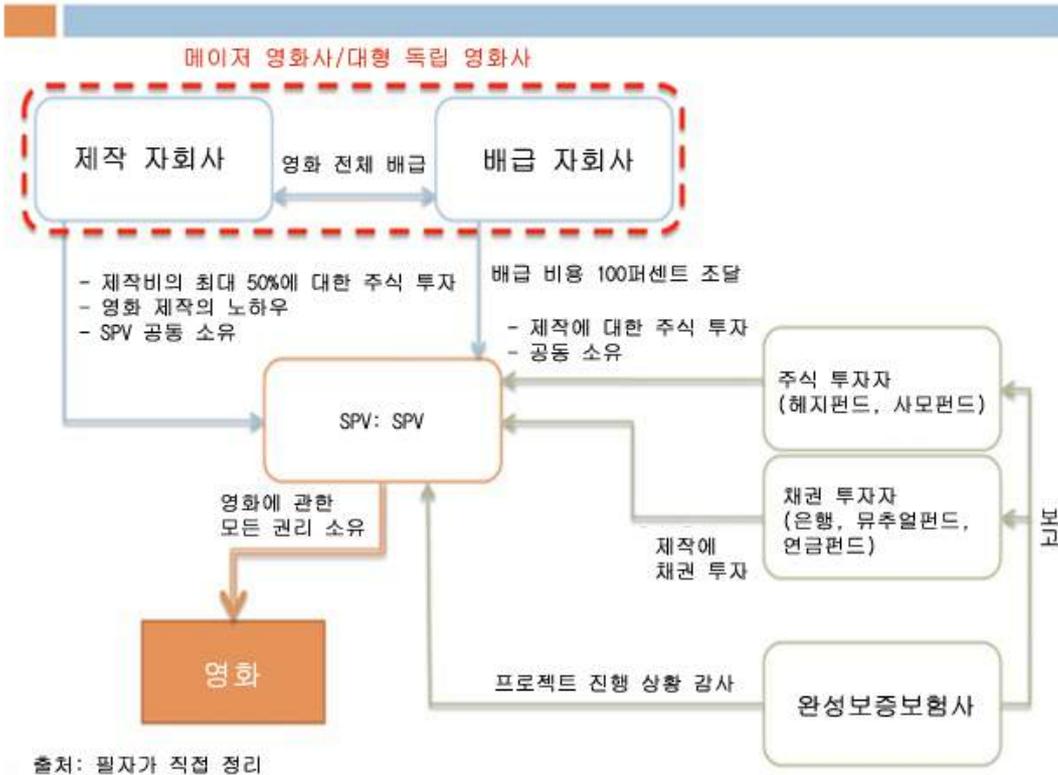
제3자인 투자자가 SPV의 나머지 주식에 대해 헤지펀드나 사모펀드의 형태로 투자하여 제작 자금을 낸다. 이에 따라 SPV는 제작사와 투자 금융사 간의 합작회사 형태를 띠게 된다.

또한 슬레이트 파이낸싱은 영화 전체에 대해 메이저 배급사나 독립 배급사와 배급 계약을 맺는다는 점에서도 이전 영화 파이낸싱 모델과 다르다. 제작사는 총수익의 약 10-15퍼센트 선에서 배급사와 사전에 배급료를 지급하기로 계약하고 전체 배급권을 소유한다. (메이저 영화사 또는 대형 독립 영화사는 대개 자사 배급망을 통해 영화를 배급한다.)

물론 계약의 성공은 영화 제작에 달려있다. 운영 리스크를 줄이기 위해 제3자 투자자는 정기적으로 제작을 감사하여 제작사가 실제로 제때 예산에 맞춰 배급사에 완성된 프로젝트를 전달하도록 하는 완성보증보험사(completion bond guarantor)와 계약한다. 영화가 제대로 완성되지 않으면 완성보증보험사가 투자자에 발생한 손실의 일부를 책임진다. 완성보증보험은 기본적으로 운영상의 실패에 대한 보험이다.

다음은 제작사와 배급사가 같은 회사 소속인 메이저 영화사나 대형 독립 영화사의 일반적인 슬레이트 파이낸싱 계약이다.

# 메이저 영화사, 대형 독립 영화사의 슬레이트 파이낸싱 구조



## 슬레이트 파이낸싱에서의 비용 폭포(cost waterfall) 효과

슬레이트 파이낸싱에서의 비용 폭포 효과는 영화사에 유리하며 배급사가 프로모션 및 광고비를 회수하고 투자자에 투자금을 돌려주기 전에 총수익의 10-15퍼센트를 배급료로 받는다는 점에서 이전 영화 파이낸싱 구조와 다르다. (그러나 아주 드문 경우이지만 주식 투자사가 배급비용을 일정 부담하여 배급료의 일부를 가져가는 경우도 있다.)

그 이후에야 채권 투자자에 투자 상환이 이루어진다.

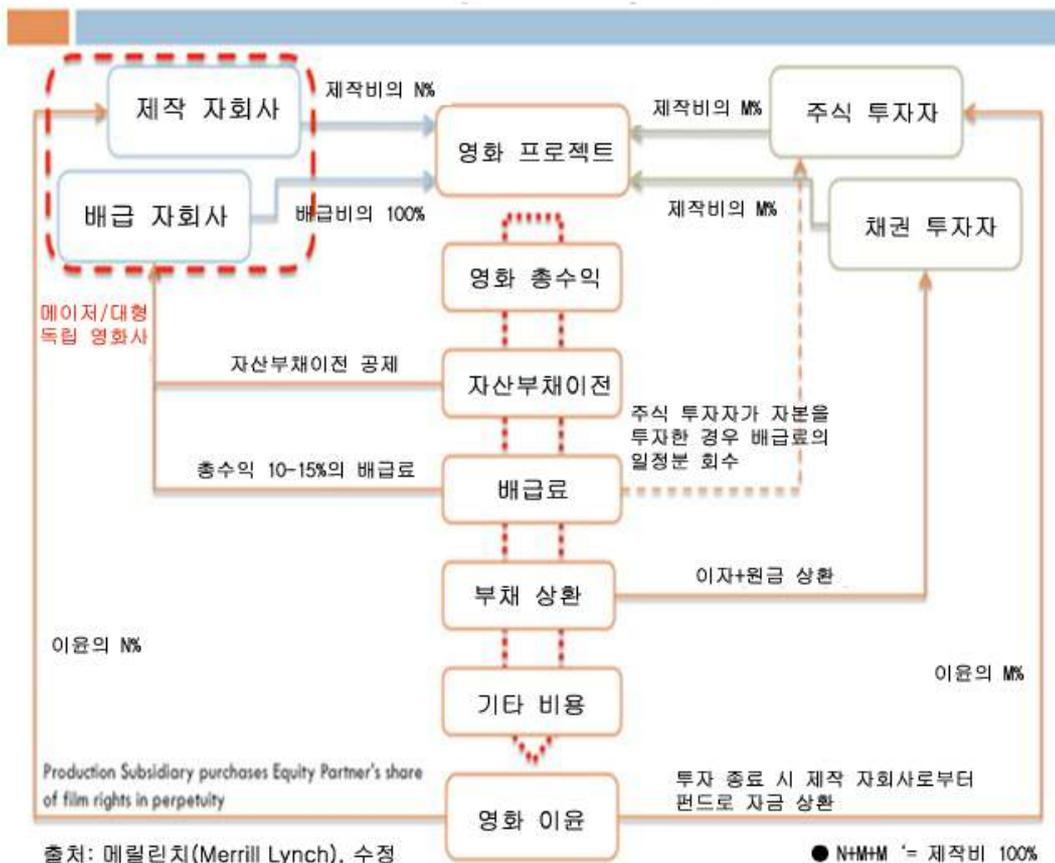
기타 비용이 결제되고 난 후 주식 투자자, 즉 제작사와 증권사가 처음 약속에 따라 수익금을 나눠 갖는다.

모든 프로젝트가 끝나면 SPV는 해산된다. 주식 투자자들이 SPV를 공동 소유하기 때문에 SPV가 해산되는 즉시 영화에 관한 모든 권리는 주식투자자들이 공동

소유한다. 금융사는 이러한 권리를 유지하는 데 관심이 없지만 영화사는 다르다. 따라서 제작사가 주식 금융사로부터 영화에 관한 권리분을 사들여 추가 수익을 거둔다.

아래 표는 메이저 영화사 또는 대형 독립 영화사의 비용 폭포 효과를 정리한 것이다.

## 메이저 영화사 또는 대형 독립 영화사의 슬레이트 파이낸싱 비용 폭포 효과



## 영화사와 금융사가 슬레이트 파이낸싱에 참여하는 이유

눈부신 할리우드의 매력으로 인해 영화 파이낸싱은 대형 금융사에 매우 매력적인 분야였지만 슬레이트 파이낸싱은 이전 어떤 형태의 영화 파이낸싱보다 훨씬 인기가 높다.

그러다 보니 이런 의문이 든다. 영화사와 금융사가 이렇게 많은 대규모 영화 파이낸싱 계약을 맺는 이유는 무엇일까?

### 영화사가 슬레이트 파이낸싱에 참여하는 이유

2006년 9월 영화 산업의 공동 파이낸싱에 관한 메릴린치의 한 보고서에 인용된 바에 따르면 어떤 영화 산업의 중역은 영화사가 슬레이트 파이낸싱 계약을 맺는 이유를 다음과 같이 요약했다고 한다. “슬레이트 파이낸싱은 영화 파이낸싱의 정점이다. 제작에 대한 통제력은 갖고 있으면서 투자자가 따로 있고 배급료도 받을 수 있다. 꽤 매력적인 구조인 것이다.”(Reif Cohen, Kopelman, Fishman, & Ramirez, 2006)

영화 파이낸싱의 경제적 현실은 2000년대가 끝나갈 무렵 많이 달라졌지만 슬레이트 파이낸싱은 여전히 영화 스튜디오 입장에서는 영화 제작비 마련에 아주 매력적인 방법이다.

### 리스크 관리

스튜디오가 슬레이트 파이낸싱 계약을 맺는 주된 이유 중 하나는 바로 리스크 관리다.

슬레이트 파이낸싱을 이용하면 다음과 같은 여러 방식으로 리스크를 관리할 수 있다.

- 스튜디오는 **일정 수준의 투자로 수익을 늘릴 수 있다.** 이렇게 하면 제작보다 리스크가 적고 이윤은 높은 배급업에 대한 투자를 늘릴 수 있다.

- 스튜디오는 모든 프로젝트에 대한 투자를 균등하게 분배하기 위해 상당량의 제작 예산이 소요되는 영화에 공동 파이낸싱을 하는 경향이 있다. 모든 제작에 동일한 액수를 투자하려고 노력함으로써 스튜디오는 **대형 프로젝트에 대한 재무 노출(영화 포트폴리오의 변동을 줄임)과 전체 재무 리스크를 줄인다**(Goettler & Leslie, 2004).
- 그러나 일반적인 생각과는 달리 스튜디오가 리스크가 높은 프로젝트를 주로 공동 파이낸싱하는 건 아니다. 영화의 흥행 성적이 좋지 않을 경우 금융사에서 재정상의 손실에 대해 일정 부분 완충 역할을 해주기 때문에 공동 투자자가 있으면 좀 더 많은 리스크를 감수할 거라 생각할 수 있다. 놀랍게도 괴틀러(Goettler)와 레슬리(Leslie)의 연구에 따르면 **스튜디오는 상대적으로 리스크가 큰 영화는 공동 투자를 하지 않는 것으로** 나타났다. 이에 해당하지 않는 몇몇 사례가 있기는 하지만 실현 수익 면에서 봤을 때 통계적으로 공동 투자 영화는 단일 투자 영화와 다르지 않다. 리스크와 수익은 상관 관계가 있기 때문에 이는 스튜디오가 공동 투자 영화의 리스크가 다른 영화보다 높다고 인식하지 않는다는 뜻이다. (Goettler & Leslie, 2004)

## 기타 동기

스튜디오가 슬레이트 파이낸싱을 이용하는 그 밖의 이유는 다음과 같다.

- 영화의 이윤을 높이기 위해(순수 회계 관점에서)
- 프로젝트 파이낸싱 거래는 대차대조표에 기재되지 않기 때문에 모기업의 대출 능력에 영향이 없으며 프로젝트가 실패하더라도 모기업이 법적 책임을 지지 않는다.

스튜디오가 영화 파이낸싱을 이용하여 영화 제작비를 충당하는 이유는 수없이 많다. 다 사업상 유리하기 때문이다. 다시 말해 리스크는 낮추고 이윤은 높일 수 있는 방법이기 때문에 슬레이트 파이낸싱을 이용하는 것이다.

## 금융사가 슬레이트 파이낸싱에 참여하는 이유

금융사가 슬레이트 파이낸싱에 참여하는 이유는 단 한 가지, 수익성이다.

금융 시뮬레이션에 따르면 다음과 같이 슬레이트 파이낸싱이 수익성이 있는 것으로 판단되는 경우가 많다(Reif Cohen, Kopelman, Fishman, & Ramirez, 2006).

- 제3자 제작사의 순수현재가치(아래 정의 참조)가 플러스 값이다.
- 통계 계산에 따르면 슬레이트 파이낸싱은 20편 내지 25편의 영화로 필요한 리스크 분산 수준에 도달하면 80퍼센트가 수익성이 있는 반면 개별 영화는 투자 손실 확률이 50퍼센트가 넘는다(Reif Cohen, Kopelman, Fishman, & Ramirez, 2006).

**순수현재가치(Net Present Value, NPV)**는 프로젝트의 미래 수익을 현재의 달러 가치로 환산한 값이다. 프로젝트의 수익성 여부를 평가하는 방법으로 순수현재가치가 플러스면 실행에 옮겨야 하는 프로젝트라는 뜻이다. 마이너스면 투자액에 손실을 입게 될 것이다.

이제 슬레이트 파이낸싱이 어떤 식으로 운영되는지 살펴보았으니 이와 유사한 파이낸싱 구조가 비디오 게임 산업에서는 어떻게 응용될 수 있는지 볼 차례다.

## **슬레이트 파이낸싱을 비디오 게임 산업에 어떻게 적용할 것인가?**

슬레이트 파이낸싱은 지금까지 나온, 가장 발전된 형태의 엔터테인먼트 프로젝트 파이낸싱 구조다. 따라서 슬레이트 파이낸싱 구조가 게임 산업에 어떻게 적용될 수 있을지와 NESTA의 기대에 부응할 수 있을지를 살펴보겠다.

### **유사하지만 관계자가 다른 비즈니스**

게임 산업의 제작사는 제작과 배급 일을 모두 하는 영화 산업의 메이저 영화사와 비슷한 역할을 한다. 한 쪽에서는 자체적으로 게임을 제작하거나 독립 스튜디오에 게임 제작을 맡기고 다른 한 쪽에서는 투자한 게임 및 전담 배급사가 없는 외국 게임의 배급을 한다.

독립 게임 스튜디오는 독립 제작사와 비슷하다. 방법은 아주 상이하지만 어쨌든 투자처를 찾아 프로젝트를 제작하고 배급사에 넘긴다.

그러나 슬레이트 파이낸싱은 매년 상당량의 영화를 제작하는 대규모 독립 영화 제작사만을 대상으로 한다. 게임 산업에는 이런 대형 영화 독립 제작사에 견줄만한 규모의 독립 스튜디오가 없다.

### **내부 다각화의 필요성으로 인해 금융사는 제작사와 손을 잡을 수 밖에 없게 될 것**

투자사는 파이낸싱 구조가 어떻게 자산을 분배할 때 특정 투자에 대한 노출을 줄이기 위해 다각화를 하려고 한다.

다각화가 슬레이트 파이낸싱의 핵심이다. 프로젝트 금융사가 비디오 게임에 투자할 경우 슬레이트 파이낸싱에서와 마찬가지로 투자를 다각화해야 한다.

그냥 보기엔 영화나 비디오 게임이나 리스크가 비슷할 것 같다. 상품이 시장으로 나갈 때의 금융상 리스크가 가장 크기 때문에 영화나 게임 제작에서 모두 운영상의 리스크는 많이 완화되어 있다. 또 출시 즉시 영화나 게임 모두 출시일, 경쟁, 관객 선호도, 장르, 트렌드라는 똑 같은 과정을 겪는다.

그러나 영화 산업은 스타 시스템과 2차 개봉이라는, 비디오 게임 산업에는 없는 두 개의 시스템이 있어 비디오 게임보다 리스크가 낮다.

유명 영화 감독이 연출을 하거나 인기 있는 배우가 출연하는 영화는 자동으로 관객을 끌지만 게임 설계자는 대개 일반 대중은 잘 모른다.

게다가 영화사는 DVD, 블루레이, VOD, TV, 항공 기내 서비스 등 다른 수입원도 있다. 덕분에 영화의 금융 리스크는 낮아진다. 하지만 콘솔 게임은 오직 한 번밖에 출시가 되지 못한다.

때문에 제3자 금융사는 영화에서보다 더 많은 리스크 분산을 원할 것이다. 통계 자료는 없지만 최소 게임의 수가 25개 이상이 되어야 금융사에서 계약을 체결할 것으로 예측된다. 어떤 독립 스튜디오도 3-5년 만에 그렇게 많은 게임을 제작할 능력은 없다.

독립 스튜디오와 손을 잡는 금융사는 슬레이트 파이낸싱으로 일정 수준의 리스크 분산을 할 수 있도록 여러 프로젝트를 진행하는 여러 개의 스튜디오를 찾을 것이다. 이에 따라 프로젝트 파이낸싱 계약은 관계자, 계약, 금융상 요건 등이 엄청나게 늘어나 극도로 복잡해지고 관리하기 어려워질 것이다.

게임 산업에서 금융사가 한 자리에서 충분한 리스크 분산을 할 수 있는 유일한 대상은 제작사뿐이다. 제작사가 프로젝트의 일부를 독립 스튜디오에 하청을 주고 있다고 해도 현재로서는 금융사가 스튜디오보다는 제작사와 손을 잡는 편이 훨씬 합리적이다.

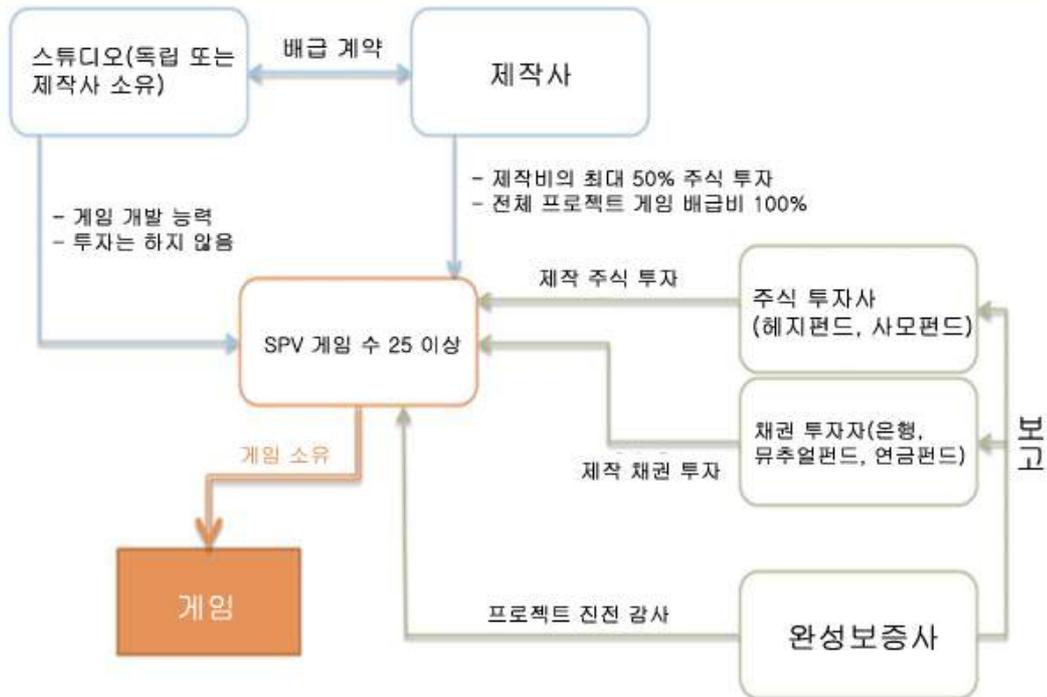
### **현재 게임 산업의 슬레이트 파이낸싱**

오늘날 게임 산업의 슬레이트 파이낸싱은 아마 다음과 같은 구조를 띠게 될 가능성이 높다.

- 게임 수가 25개 이상인 SPV가 설립되어 게임에 대한 권리를 보유할 것이다.
- 제작사는 SPV 지분 형태로 제작 개발비를 일부 부담할 것이다.
- 또한 배급 비용을 100퍼센트 부담하고 전체 게임의 단일한 배급사 역할을 할 것이다.
- 금융사는 주식과 채권의 형태로 나머지 제작비를 총당할 것이다.
- 자체 스튜디오든, 독립 스튜디오든, 모든 스튜디오는 제작비로 게임을 개발하고 제작비나 배급비에 자금을 쓰지 않게 될 것이다.
- 금융사에서 완성보증사와 계약을 맺고 프로젝트 진행 상황을 감사하도록 할 것이다.

아래의 표는 오늘날 게임 산업의 슬레이트 파이낸싱이 어떤 식으로 이루어질지 추측해본 내용이다.

## 게임 산업의 슬레이트 파이낸싱



출처: 필자가 직접 정리

### 프로젝트 파이낸싱은 NESTA의 기대에 부응할 것인가?

앞서 설명한대로 프로젝트 투자자가 게임 제작사와 손을 잡는다고 가정했을 때 프로젝트 파이낸싱이 NESTA의 기대에 부응할 수 있을까? 다시 한번 말하자면 NESTA은 프로젝트 파이낸싱으로 게임 산업에 다음과 같은 효과가 있을 것으로 예상한다.

- 제3자인 금융사는 IP 소유에 관심이 없기 때문에 스튜디오가 게임의 IP를 보유하게 될 것이다.
- 제작사와 투자자는 다른 방법으로는 자금 확보가 어려웠을, 리스크가 큰 프로젝트의 비용을 분담하게 될 것이다.
- 프로젝트 파이낸싱이 도입되면 투자자 입장에서 봤을 때 제작사에 주식 투자를 했을 때보다 리스크 관리가 쉬워지기 때문에 외부 투자자를 보다 많이

끌어들일 수 있게 될 것이다. 이에 따라 투자가 늘어난 게임 산업은 성장하게 될 것이다.

## **스튜디오의 IP 보유**

현재 게임 산업의 IP는 돈을 낸 사람의 몫이고 오늘날 산업 구조에서 그 사람은 바로 제작사다.

이런 논리대로라면 SPV 주식으로 개발 자금을 낸 제3자 금융사는 SPV가 해체된 후 소유 주식 비중만큼 IP의 일부를 소유할 권리가 있다. 그리고 나머지 IP는 마찬가지로 주식에 투자한 제작사의 소유가 될 것이다.

금융사는 IP 보유에 관심이 없을 거란 NESTA의 예상이 맞을 수도 있다. 그러나 투자에서 손을 떼면서 이러한 IP에 대한 부분적 권리를 스튜디오나 제작사에 다시 파는 데에는 분명 관심이 있을 것이다. 그리고 입찰 경쟁에서 아마도 제작사가 이기게 될 확률이 크다. 설령 제작사를 이긴 스튜디오가 있더라도 금융사 소유의 일부 IP만을 갖게 되고 IP 전체를 소유하기 위해서는 제작사로부터 나머지 부분도 사들여야 한다.

이와 같이 스튜디오에는 불행하게도 프로젝트가 끝난 후 IP는 제작사의 소유로 돌아가게 될 가능성이 크다. 프로젝트 파이낸싱은 이런 관행을 변화시키지 못할 것이다.

## **제작사와 금융사가 다른 방법으로는 투자 자금을 얻지 못했을, 리스크가 큰 프로젝트의 비용을 공유**

앞서 인용한 통계 연구에서 괴틀러와 레슬리는 영화 스튜디오가 상대적으로 리스크가 큰 영화에 공동 투자를 하는 건 아니라는 사실을 밝혀냈다. 마찬가지로 금융사와 제작사가 비디오 게임 산업에서 리스크가 높은 프로젝트에 공동 투자를 원할 거라 생각할 근거가 없다.

## **NESTA: 프로젝트 파이낸싱은 제작사 주식 투자보다 리스크가 낮음**

NESTA는 단일 프로젝트가 여러 프로젝트를 한 데 합한 것보다 관리하기 쉽기 때문에 프로젝트 파이낸싱은 제작사에 대한 주식 투자보다 리스크가 낮다고 한다.

그러나 NESTA는 단지 한 개의 프로젝트에 대한 투자를 말하는 것인지, 여러 개의 프로젝트에 대한 투자를 말하는 것인지 분명하게 밝히지 않았다.

제작사 주식을 매입하는 것보다 프로젝트 파이낸싱 계약에 투자하는 것이 리스크가 낮다고 하는 거라면 여러 개의 프로젝트보다는 하나의 프로젝트에 투자하는 것이 리스크가 낮다는 뜻이 된다. 이는 분산 투자라고 하는 기본 투자 원칙에 어긋난다. 또한 어떤 식으로 살피고 통제를 하든 여러 개의 프로젝트에 투자를 해야 리스크를 낮출 수 있고 제작사는 여러 프로젝트를 동시에 진행시키게 되어 있다.

그러나 NESTA의 보고서는 또한 금융사가 투자도 다각화하고 프로젝트 관리도 용이하기 때문에 제작사 주식보다는 SPV 같은 여러 프로젝트에 투자를 하는 편이 리스크를 낮출 수 있다고 했다. 그러나 주식 펀드는 매우 철저한 계약 하에 프로젝트 파이낸싱 계약에 참여한다. 단순히 증권사에 전화를 걸어 주식을 팔아달라고 하는 대신 투자를 철회하기가 아주 힘든, 복잡한 합작투자의 형태를 띠고 있는 것이다. 따라서 금융사가 프로젝트에 대해 보다 잘 파악할 수 있을지는 몰라도 그 이상으로 유연성이 떨어진다.

여러 프로젝트에 채권 투자를 하는 경우에는 실제로 제작사 주식에 투자할 때보다 리스크가 떨어진다. 하지만 이는 원래 채권이 주식보다 변제 순위가 높기 때문이다. 게다가 채권 투자는 지금 이 논의와 무관하다. 채권은 주식보다 기대 수익이 떨어지기 때문에 채권에 투자하는 투자자는 투자자 자체가 다르다. 제작사 주식을 사들일까 말까 망설이는 투자자는 프로젝트 파이낸싱과 주식 투자를 놓고 고민하지 채권 투자를 고려하지는 않을 것이다.

이와 같이 NESTA의 주장과 달리 금융사가 투자할 프로젝트를 보다 잘 관리할 수 있게 된다는 장점은 투자자를 비디오 게임 산업으로 유치할 적절한 근거가 되지 못한다.

### **수익성이 문제다**

투자자가 가장 우선하는 건 수익성이다. 영화 산업의 슬레이트 파이낸싱에 투자하는 이유도 오직 수익성 때문이다. 따라서 게임 산업에서도 슬레이트 파이낸싱에 제3자 투자자를 유치하고 싶다면 실제로 수익을 낼 거라는 걸 먼저

입증해야 한다.

여러 게임을 엄선하여 구성된 프로젝트가 어느 정도의 수익성을 갖고 있는지 분석한 통계 자료는 없지만 영화에서 수익이 났다면, 제대로 다각화만 한다면 게임에서도 수익이 날 수 있을 것이다.

그러므로 게임 산업에 더 많은 돈이 유입되어 성장의 밑거름이 될 거라는 NESTA의 말은 옳다. 그러나 NESTA가 생각하는 이유 때문에 투자가 늘지는 않을 것이다.

## 실제로 어떻게 진행되고, 그 대가는 무엇일까?

분명 프로젝트 파이낸싱은 NESTA가 생각하는 만큼의 효과는 없을 것이다. 그렇다면 실제로 금융사가 게임 제작사와 프로젝트 파이낸싱을 구성하게 된다면 어떤 식으로 진행될까?

### 게임 산업에 유입되는 투자금 증가

분명 가장 긍정적인 면은 게임 산업에 유입되는 자금이 늘어나 성장에 밑거름이 될 거라는 점이다. 자금 지원을 받는 프로젝트의 수가 늘어나고 스튜디오에서 해야 할 작업이 늘어남에 따라 게임 산업 전반에서 일자리 수가 증가할 것이다.

### 게임 산업에 대한 이해도가 떨어지는 채권자 상대

그러나 그 대가는 상당할 수 있다. 사실 제작사는 게임 산업에서 좋지 못한 권력자로 여겨질 때가 있지만 돈만을 생각하지는 않는다. 제작사 역시 게임 콘텐츠를 중시하기 때문이다.

어찌됐든 제작사는 좋은 게임을 만드는 데 필요한 것, 개발 지원, 인력 관리 등 게임을 만든다는 게 어떤 건지 잘 알고 있다. 또한 좋은 상품, 시간, 예산, 품질에 신경을 쓴다.

그러나 금융사가 하는 일이란 관리 자산을 불리는 것뿐이다. 금융사가 가장 중요하게 생각하는 건 시간과 돈이며 무엇보다 스튜디오가 목표를 달성하도록 하는데 주력할 것이다. 워렌 스펙터(Warren Spector)는 정선포인트스튜디오(Junction Point Studios)를 설립할 때 이런 생각을 했다고 한다. "벤처캐피털이나

엔젤투자(angel investment)를 받지 않을 것이다. 외부 투자자 요구사항 때문에 망하는 친구와 동료들 너무 많이 봤다.” 모건 램지(Morgan Ramsay)가 책 『일하는 게이머(Gamer at Work)』에서 밝힌 내용이다.

비디오 게임의 프로젝트 파이낸싱에서 이는 금융사가 완성보증사를 통해 스튜디오뿐만 아니라 제작사에 커다란 압력을 가할 거란 뜻이며 완성보증사는 어떠한 대가를 치르더라도 일정을 맞추기 위해 훨씬 극단적으로 진행 상황을 감시할 것이다. 이렇게 되면 스튜디오 입장에서는 개발 자체가 끔찍한 지옥이 될 것이고 프로젝트의 품질에도 악영향을 미칠 뿐만 아니라 사실상 제작사에도 좋을 게 없다.

### **높은 수수료에 개발 자금이 다 허비될 것**

프로젝트 파이낸싱은 참여하는 사람의 수가 엄청나게 많은 극도로 복잡한 파이낸싱 구조이며 이들은 모두 맡은 업무에 대한 금전상의 보상을 필요로 한다.

금융 산업의 펀드 매니저는 투자자를 위해 관리하는 투자 자본의 일정 비율을 수수료로 받는다. 영화 산업에서 완성보증사 역시 마찬가지로 제작 예산의 일정 비율을 수수료로 가져간다.

비디오 게임의 프로젝트 파이낸싱에서 이러한 수수료는 전체 예산에서 지급될 것이다. 영화 산업에서의 일반적인 수수료 관행을 기준으로 봤을 때 관리 수수료만도 제작비의 약 6-8퍼센트가 소요될 것이다. 완성보증사가 4-6퍼센트의 수수료를 받고 헤지펀드, 사모펀드가 대개 2퍼센트의 관리 수수료를 가져가기 때문이다. 그 결과 가장 먼저 게임의 질이 떨어질 수 밖에 없을 것이다.

### **스튜디오의 수입이 줄어들 것**

마지막으로 스튜디오에 돌아가는 몫이 줄어들 것이다.

실제로 기존의 제작사 투자 방식에서 제작사는 전체 게임 수입을 현금화한 후 이익의 일정 부분을 로열티로 스튜디오에 지급한다.

프로젝트 파이낸싱에서는 제작사와 증권사가 프로젝트의 수입을 나누어 갖는다. 따라서 제작사에 돌아오는 이익이 줄어들 것이고 이에 따라 스튜디오에 지급되는 로열티도 감소할 것이다.

## 비디오 게임 프로젝트 파이낸싱이 스튜디오에 미치는 영향 총정리

### 현 상황과 프로젝트 파이낸싱 도입 후의 스튜디오 상황 비교

		현 산업 구조	프로젝트 파이낸싱 도입 후
개발에 이용되는 전체 자본	✓	주로 제작사 자본	제작사 자본 + 외부 금융사
IP 소유자	✗	제작사	제작사 및 증권사로부터 다시 사들인 일부 IP
수입 분배	✗	로열티 선지급 및 로열티 일부 지급	로열티 선지급 및 금융사 수입분을 제외한 나머지 로열티 일부
개발 압력	✗	제작사	제작사 및 훨씬 더 심한 금융사
혁신적 프로젝트 투자	✗	불가	불가
개발비	✗	제작사가 100% 지급	개발비에서 금융사 관리 수수료 공제

따라서 프로젝트 파이낸싱으로 투자 자금의 유입이 늘면서 게임 산업의 발전에 도움이 될지는 모르지만 그만큼 대가도 상당하다. 프로젝트 파이낸싱은 게임 산업의 창의적 인재에게 게임 개발을 고통스러운 일로 만들 수 있고 현재의 제작사 투자 구조의 모든 면을 악화시킬 것이다.

### 결론

지난 20년 동안 게임 산업은 일부 사람들이 결함이 있다고 지적하는 제작사 투자 방식에 전적으로 의존해왔다. 또 많은 사람들이 영화 산업에서 이루어지고 있는

프로젝트 파이낸싱을 불공평한 현 제작사 투자 방식의 대안이자 게임 산업의 성장 동력으로 생각하고 있다.

물론 그럴 수도 있지만 필자는 프로젝트 파이낸싱이 게임 산업의 권력 구조, 제작사와 스튜디오간 힘의 균형을 변화시킬 가능성은 없다고 생각한다. 게임 산업의 현 상황에서 프로젝트 파이낸싱은 힘의 균형을 더욱 불공평한 방향으로 이끌 것이고 독립 스튜디오가 이로 인해 가장 큰 피해를 입게 될 것이다. 프로젝트 파이낸싱이 도입된다고 해도 독립 스튜디오가 IP를 소유하게 되거나, 스튜디오에 돌아오는 수입 비율이 늘어나거나, 리스크가 큰 프로젝트에 투자를 받을 수 있게 되는 일은 없을 것이다. 그러면서 프로젝트를 제 때 예산에 맞춰 진행시켜야 한다는 압박은 훨씬 심해질 것이고 개발비도 삭감될 것이다.

그러나 독립 스튜디오에도 변화의 희망이 있다. 하지만 먼저 게임 산업은 영화 산업에 갖고 있는 콤플렉스를 떨쳐 버려야 한다. 영화 산업의 비즈니스 모델에서 답을 찾으려 하지 말고 스스로 해결하려 해야 하는 것이다. 영화의 역사가 더 오래됐다고 해서 게임보다 우월하다고는 할 수 없다. 비디오 게임 산업은 게임 산업 안에서 변화의 기회를 찾아야 하고, 또 그 기회는 많다.

게임 산업이 매력적인 이유는 계속해서 변화한다는 데 있다. 새로운 플레이 방법과 기술이 나오고, 새로운 방식이 이전의 방식을 뒤엎고, 어제의 리더가 반드시 내일의 지배자가 되지는 않는 것이다.

현재 게임 산업의 구조는 최근 소셜 게임, 모바일 게임의 발전과 디지털 유통으로 이미 변화하고 있다. 디지털 유통은 신기술이 게임 산업의 관행을 얼마나 극적으로 변화시킬 수 있는지를 잘 보여준다. 일렉트로닉 아트스(Electronic Arts)의 창립자 트립 호킨스(Trip Hawkins)는 『일하는 게이머』에서 이렇게 설명했다. “디지털 미디어는 기존의 가치 사슬을 완전히 무너뜨렸기 때문에 금융과 유통 영향력은 더 이상 게임의 판매와 제작을 통제할 수 없다.”

디지털 유통의 등장에 따라 나타난 변화의 예로 인디 펀드를 들 수 있다. 인디 펀드는 게임 투자로 “차세대 게임 개발자 육성을 위해 성공한 인디 개발자들이 모여 만든” 펀드다. 조나단 블로우(Jonathan Blow), 론 카멜(Ron Carmel), 카일 개블러(Kyle Gabler), 아론 아이삭센(Aaron Isaksen), 켈리 산티아고(Kellee Santiago), 네이슨 벨라(Nathan Vella), 매튜 웨그너(Matthew Wegner) 등 이들 성공한 인디 개발자들은 일찌감치 독립 게임 개발자와 대형 제작사 간의 관계는 개선될 수

없다는 걸 깨닫고 제작사 투자 방식의 대안으로 인디 펀드를 만들었다.

이들은 다양한 방식으로 게임을 제작할 수 있다고 생각하기 때문에 제작사와는 투자 방식이 다르다. 이들은 창작 과정에 개입하지 않으며 중간 마감제도 운영하지 않는다. 대신 펀드 구성원들의 경험을 바탕으로 게임과 게임을 제작해낼 능력이 있는 팀에 투자한다. 이들은 최소한 의 투자금을 먼저 회수하고 수입이 투자액의 두 배가 되거나 게임이 출시된 지 2년이 지난 후에야 총수입의 25퍼센트를 가져간다. 현재 인디 펀드에서 자금을 대는 게임은 Faraway, Q.U.B.E., Dear Esther 등 총 7개이고 인디 펀드가 생긴지는 약 3년이 되었다. 그간 공개된 실적 데이터는 없지만 지금까지는 잘 꾸려나가고 있는 듯 하다.

인디 펀드는 새로운 기술과 기회의 등장으로 스튜디오의 힘과 영향력을 증가시킨 다양한 파이낸싱 모델이 가능해졌다는 걸 보여준다. World of Goo의 공동 제작자 론 카멜은 "인디 개발자와 제작사: 화합할 수 없는 시스템을 정비하자"라는 내용의 2010년 GDC 회담에서 디지털 유통이 없었다면 인디 펀드는 결코 세상의 빛을 보지 못했을 거라고 설명했다. 10년에서 15년 전에는 제작사 투자 계약에 서명을 하는 것이 인디 개발자에게는 매우 기쁜 일이었다. 게임 자금을 마련하고 세상에 게임을 내어 놓는 유일한 방법이었기 때문이다.

그러나 이제는 디지털 유통으로 인디 개발자는 제작사 없이도 게임을 출시할 수 있게 되었고 이에 따라 다른 파이낸싱 방법도 모색할 수 있게 되었다. 인디 펀드는 새로운 플레이 방식과 기술이 게임 산업에 어떤 변화를 일으킬 수 있는지 보여주는 하나의 예에 불과하다.

한 가지는 분명하다. 새로운 게임 방식과 기술은 게임 산업의 성장에 도움이 될 것이다. 그러나 게임 제작 방식을 변화시키고 스튜디오의 힘을 증진시켜줄지는 아직 미지수다.

그러나 영화 산업의 프로젝트 파이낸싱은 답이 아니다.

## 참조 문헌

Reif Cohen, J., Kopelman, M., Fishman, R., & Ramirez, L. (2006). Inside film finance. Merrill Lynch. New York: Merrill Lynch.

Ineichen, A. (2008). AIMA'S ROADMAP TO HEDGE FUNDS. AIMA'S INVESTOR STEERING COMMITTEE.

Mezzanotte, C. J., O'Connell, C., Kelley, R., Weilamann, C., Tillwitz, K., & Buckler, J. (2010). Rating Global Film Rights Securitizations. DBRS, Global Structured Finance. Toronto: DBRS.

Goettler, R. L., & Leslie, P. (2004). Cofinancing to Manage Risk in the Motion Picture Industry. Carnegie Mellon University and Stanford University.