

기술지주회사 사업 모델 제안: 창업투자회사 사례를 중심으로

A Proposal on the Business Model of Technology Holding Company Focused on the Case Study of Venture Capital in Korea

이현근*, 장재혁*, 한관희**

경상대학교 LINC사업단*, 경상대학교 산업시스템공학부/공학연구원**

Hyun-Keun Lee(hklee@gnu.ac.kr)*, Jae Hyuk Jang(jhyuk@gnu.ac.kr)*,
Kwan Hee Han(hankh@gnu.ac.kr)**

요약

한국에 기술지주회사가 도입된 시기는 2008년이며, 2014년 기준으로 대학의 기술지주회사는 39개가 설립되어 운영 중이고 연구소 기술지주회사로는 에트리홀딩스(주)가 유일하다. 기술지주회사는 대학이나 연구소의 기술을 이전하고 창업을 지원하기 위해 설립되었는데, 기술지주회사가 도입된 지 7년이 경과하고 있지만 아직 본격적인 수익을 거두고 있지 않은 실정이다. 지주회사는 기본적으로 투자 회사이고 투자한 기업을 통하여 수익을 거두는 기업이며, 창업투자회사도 창업기업에 투자하여 수익을 거두는 기업으로 기본적으로 지주회사 수익 모델과 유사하다. 본 연구는 국내 2개 창업투자회사에 대한 사례 연구를 통해 기술지주회사의 수익 모델에 대한 바람직한 방향을 제시하고자 하였다. 즉, 재무제표 중심의 정량적 분석 결과, 기술지주회사의 바람직한 사업 모델로는 순수지주회사 보다는 사업도 같이 병행하는 사업지주회사 성격이 보다 적절하다는 것을 제시하였으며, 구체적 사업모델로 인큐베이팅이나 경영자문 등을 추가할 것을 제안하였다.

■ 중심어 : | 기술지주회사 | 창업투자회사 | 기술사업화 |

Abstract

Technology-holding company was introduced in 2008 according to the Korean related law. In the end of 2014, technology holding company of university amounts to 39 companies, and ETRI Holdings is only the company belonging to the research institute among these companies. The technology holding company was launched to support a technology transfer from university or research institute to companies, and to boost up start-ups.

Though 7 years has passed after the first technology-holding company was launched, there is no success model until now. Holding company is basically an investment company, which earns a profit from subsidiary company. The business model of a holding company is similar to venture capital that invests in start-ups.

A direction of desirable business model of technology-holding company was suggested in this paper based on the case study on 2 Korean venture capital company. Holding company is generally categorized into two types. One is a pure holding company that only get a profit from subsidiary company, and the second is a operating holding company that creates an extra business revenue in addition to the role of pure holding company. In this paper, it is suggested that a technology holding company is recommended to be a operating holding company rather than a pure holding company.

■ keyword : | Technology-holding Company | Venture Capital | Technology Commercialization |

I. 서론

미래창조과학부 산하 신성장 창조경제 협력연합회는 지난 2015년 7월 10일 연매출 100억 원 이상인 2,060개 기업을 대상으로 한 ‘국내 기업 신성장 지원 정책 개발’에 대한 설문조사 결과를 발표했다.

조사 결과에 따르면 응답 기업의 95%는 ‘미래 신사업 발굴의 필요성을 체감하고 있다’고 답했다. 조사 대상 기업의 69.2%는 ‘3년 이후 지속적인 발전을 위한 미래 신사업 아이디어가 없다’고 답했다. 미래 신사업 발굴이 필요하다고 답한 기업 가운데 ‘사업화 성공률이 높은 신사업 아이디어가 있다면 적극 투자하겠다’고 답한 기업은 72.3%로 집계됐다. 또한 설문서 응답 기업들은 미래 신사업 발굴을 위해 가장 필요한 협력기관으로 ‘대학교와 연구소’(54.0%)를 꼽아 산·학·연 네트워크 구축이 필요한 것으로 나타났다[1].

2007년 발표된 과학기술부 자료에 따르면 국내 박사급 인력의 78.7%가 대학 및 연구기관 소속이지만, 대학 및 연구기관의 기술이전사업화 성과는 미흡한 것으로 조사된 바 있다[2].

그래서 교육부에서는 2008년 대학이 보유하고 있는 기술을 기업을 이전하거나 창업을 촉진하기 위해 “산업 교육진흥 및 산학협력촉진에 관한 법률”(약칭: 산학협력법)에 “산학협력기술지주회사”를 설립할 수 있는 근거를 만들었다. 이 법률에 따라 2008년 9월 한양대 기술지주회사를 시작으로 2014년말까지 39개의 기술지주회사가 설립되었다.

또한 “연구개발특구의 육성에 관한 특별법” 제9조의3에 따라 공공연구기관, 산학협력기술지주회사, 신기술창업전문회사, 공공연구기관첨단기술지주회사 등이 단독이나 공동으로 연구소기업을 설립할 수 있다고 정의하고 있다. 대통령령에 따르면 연구소기업은 공공연구기관 등의 설립 주체가 자본금의 20퍼센트를 초과 출자하여 특구내 설립하는 기업을 말한다.

에트리홀딩스(주)는 연구소 기업 설립을 통한 연구소 기술 이전 및 기술사업화를 촉진하기 위하여 2010년 5월 전자통신연구소(ETRI)가 200억 원을 투자하여 설립한 신기술창업투자전문회사로 정부출연 연구기관 최초

의 기술지주회사이다.

한양대 기술지주회사 설립 이래 국내에 기술지주회사 제도가 도입된 지 7년이 지났지만 기술지주회사의 성공모델은 아직 나타나고 있지 않으며, 대부분의 기술지주회사가 아직은 수익을 거두고 있지 않아서 사업 모델의 검토가 필요한 시점이다. 하지만 지금까지는 공개된 자료가 많지 않아, 본 연구에서는 창업투자회사의 재무 분석을 중심으로 기술지주회사의 사업 모델에 대한 방향을 제시해 보고자 한다.

본 논문의 구성은 다음과 같다: 2장에서 기술지주회사와 관련된 기존 연구들을 살펴보고, 3장에서는 기술지주회사의 역할과 기능 등 일반 사항을 설명하였으며, 4장과 5장에서는 사례 연구로서 창업투자회사의 재무 분석 결과를 정리하였고, 6장에서는 5장의 분석 결과를 바탕으로 기술지주회사의 바람직한 사업 모델을 제시하였다. 마지막으로, 7장에서는 결론 및 향후 연구 방향을 요약하였다.

II. 관련 연구

이병현(2008) 등은 해외 기술지주회사 사례 분석을 통하여 기술지주회사의 성공요인을 도출하였다. 이에 따르면, 환경적인 측면에서의 성공요인은 정부의 전폭적인 지지이다. 미국에서는 베이돌법을 제정하여 기술이전과 지적재산권의 소유 등을 규정하여 대학과 연구기관이 보유한 기술을 활용할 수 있도록 하였다. 내부적인 측면에서는 대학 및 연구소에 기술지주회사가 설립되어 연구 개발 자원에 대한 접근, 발굴 및 평가가 쉬웠으며, 벤처캐피탈과 공동의 투자 펀드를 조성하고 강력한 인큐베이팅 서비스를 제공한 것을 성공요인으로 평가하였다. 그리고 기술지주회사의 사업 영역은 투자(Investment), 양육(Incubation), 네트워킹(Networking) 등 세 부분으로 나눌 수 있다고 하였다[3].

양영석과 최종인(2010)은 대덕특구 내에 있는 5개 연구소 기업의 재무 분석을 통하여 경영 성과를 평가하였다. 그 결과에 따르면 연구소기업 제도는 연구소 기업을 창출시키는 데에는 일부 성과가 있었으나 경영 성과

나 운영 면에서는 저조함을 확인하였다[4].

서정민(2012)은 산학협력 기술지주회사 관련 법률에 대한 분석을 통하여 기술지주회사 관련 법적 개선 방안을 제시하고 정책적 제언을 하였다. 해외 사례에 대한 분석 결과, 산학연 기술지주회사는 보유 기술의 이전 또는 사업화만을 염두에 두는 제한된 업무 범위를 보다 탄력적으로 확대함으로써 벤처캐피탈의 유연한 유입과 초기 기획 단계부터 기술사업화를 염두에 둔 대학의 영리법인으로 지역 산업의 핵심적 역할을 하여야 한다고 주장하였다[5].

도계훈과 엄익천(2013)은 국내 16개 대학이 설립한 기술지주회사의 현황을 정리하였고, 설문 조사를 통해 환경적 요인, 법적/제도적 요인, 조직 내부적 요인 등의 3가지 요인별로 산학협력기술지주회사의 운영 현황을 분석하였다. 2008년부터 산학협력기술지주회사가 설립·운영되고 있으나, 뚜렷한 성과가 부족하며 운영상의 효율성도 미흡한 실정이라고 평가하였다[6].

김제현(2014)은 '2013년 3월 기준으로 10개의 대학의 기술지주회사의 매출 현황 및 재무 현황을 분석하여 '기술지주회사로서 선순환 모델은 아직 정립되지 않았다'라고 평가 하였다[7].

손수정 등은(2014) '기술지주회사의 가치와 성공 조건'이라는 보고서에서 인큐베이팅 기능 부족으로 자회사의 사업화 성과가 한계에 직면하고 있으며, 기관내 사업화 관련 조직들 간의 관계 및 역할의 구분이 모호하고, 활용 가능한 재원의 부족 및 비효율적 규제 등의 한계를 가지고 있다'고 지적하였다. 기술지주회사의 나아갈 방향으로 인큐베이팅 기능 강화, 사업화 관련 통합 관리 기능 수행 및 사업화를 위한 자원 확보 등을 제시하였다[8].

이현근과 한관희(2015)는 대학 기술지주회사 현황을 살펴보고 연구소 기술지주회사인 에트리홀딩스의 재무 분석을 통하여 '아직 기술지주회사의 선순환 모델은 정립되지 않았다'고 주장한 바 있고 기술 지주회사의 사업 모델은 '투자회사 역할을 하는 순수기술지주회사에서 인큐베이팅 등 독자사업 모델을 가진 사업기술지주회사의 역할을 해야 한다'고 제언한 바 있다[9].

III. 지주회사 개요

한관희 등(2014)은 항공 산업 클러스터 활성화를 위한 지원 기능 분석에서 기술 개발 지원 사업의 경우, 기술 경쟁력 향상에 도움이 되었지만, 지원 자금이 부족한 것으로 파악되었으며, 향후 추가 희망하거나 강화가 필요한 지원 사업 분야에서도 '자금 지원'이 70%로 가장 많은 비중을 차지하고 있다고 밝힌 바 있다[10].

이현근과 이창호(2013)는 벤처투자자와 창업과의 상관관계 분석에서, 벤처투자조합 결성이 창업 활성화에 기여했던 것으로 나타났으며, 투자 조합 결성이 신규 투자 및 창업 활성화에 기여한다고 주장한 바 있다[11].

1998년부터 2008년까지 유럽 21개국에 대한 조사결과에서도 벤처캐피탈 투자가 신사업 창조에 긍정적인 효과를 주었다는 연구 결과가 있다[12].

또한 미국에서도 벤처투자자들은 혁신경제로부터 이익을 얻기 위한 기회를 연구하며, 벤처투자는 창업 분위기를 확산하는 역할을 하였다고 한다[13].

대학이나 연구 기관의 기술이전을 촉진하고 기술사업화를 활성화하기 위해서는 기술 이전을 받는 기업에 대한 자금 지원과 연구소 기업의 창업을 위한 창업 자금 지원이 필요하다. 국내에도 100여개의 벤처캐피탈이 있지만 수요 대비 공급이 부족하므로 기술 개발을 하려는 기업과 창업을 하려는 연구원에게 효과적으로 자금을 지원하는 역할을 하기 위해 정부에서는 투자재원을 가진 기술지주회사 제도를 도입하게 되었다.

1. 지주회사 개념

지주회사는 일반적으로 단순히 주식을 소유하는 것만이 아니라, 어떠한 기업의 과반수이상의 주식을 보유함으로써 그 기업에 대하여 실질적인 지배권을 취득하는 것을 목적으로 하는 회사를 말한다. 그리고 순수지주회사란 어떠한 사업 활동(생산, 판매 외에 은행, 신탁, 보험 등을 포함한다)을 하지 않고, 다른 회사의 주식을 소유함으로써 그 회사를 지배하는 것을 유일한 목적으로 하는 회사를 말한다[14].

독점규제 및 공정거래에 관한 법률(약칭: 공정거래법)에 따르면 "지주회사"라 함은 주식의 소유를 통하여

국내회사의 사업 내용을 지배하는 것을 주된 사업으로 하는 회사로서 자산 총액이 대통령령이 정하는 금액 이상인 회사를 말한다[15]. 대통령령에서는 대차대조표상 자산 총액이 1천억 원 이상인 회사를 지주회사로 정의하고 있다[16]. 또한 자회사의 영위 업종에 따라 일반지주회사와 금융지주회사로 나누어진다[14].

정부는 외환위기를 거치면서 외화 유치 및 기업 구조조정 수단으로 지주회사의 활용의 필요성이 제기되어 1999년 법률을 개정하여 지주회사 제도를 도입하게 된다. 지주회사가 가지는 긍정적 평가로는 개별 회사의 독립경영 강화 및 이익 중심의 경영 촉진과 부실기업의 신속한 퇴출과 연쇄 도산 위험의 감소를 들 수 있으며, 단순하고 투명한 출자 구조로 책임 소재가 분명해 지는 장점이 있다[5].

2. 기술지주회사의 정의

기술지주회사는 다음과 같은 2개의 법령에서 정의하고 있다.

- 1) “산학연협력기술지주회사”(이하 “기술지주회사”라 한다)란 “산업교육진흥 및 산학연협력촉진에 관한 법률”(약칭: 산학협력법) 제25조에 따른 산학협력단 또는 연구기관이 보유하고 있는 대통령령으로 정하는 기술의 사업화를 목적으로 다른 회사의 주식의 소유를 통하여 그 회사를 지배하는 회사를 말한다[17]. 기술지주회사는 대학이나 연구기관의 기술을 이전받아 사업을 영위하는 기업에 투자하고 이들의 수익을 배당받는 지주회사의 한 형태이다. 교육부에서 발의한 본 법령은 대학의 기술지주회사 설립의 근거가 되었으며, 산학협력단 운영과 연계하여 대학내에 기술지주회사를 설립하는 계기가 되었다.
- 2) “공공연구기관첨단기술지주회사”(이하 “기술지주회사”라 한다)란 공공연구기관이 보유하고 있는 기술의 사업화를 목적으로 다른 회사의 주식의 소유를 통하여 해당 회사의 사업을 지배하거나 관리·지원하는 것을 주된 사업으로 하는 회사로서 기술의 이전 및 사업화 촉진에 관한 법률(약칭: 기술이전법) 제21조의3에 따라 등록된 회사를 말한

다[18]. 이 법률에 근거하여 설립된 기술지주회사는 정부출연연구소 전자통신연구원(ETRI)의 자회사인 에트리홀딩스이다.

3. 기술지주회사 역할과 기능

산업교육진흥 및 산학연협력촉진에 관한 법률 시행령 제43조에서 정의한 기술지주회사의 주요 업무는 다음과 같다[19].

- 1) 자회사에 대한 기술 및 경영 자문 업무
 - 2) 자회사와 다른 회사 간의 합병, 자회사 주식의 전부 또는 일부 매각, 자회사 영업의 전부 또는 일부 양도, 자회사의 분할 등에 관한 업무
 - 3) 산학연협력기술지주회사(이하 “기술지주회사”라 한다)가 보유한 기술의 자회사에 대한 이전·사업화 및 자회사가 보유한 기술의 이전·사업화 촉진에 관한 업무
 - 4) 창업보육센터, 실험실 공장, 법 제37조제1항에 따른 협력연구소, 산업기술단지 또는 교지 안에 설치·운영되는 기업 및 연구소와의 상호 협력 업무
 - 5) 기술지주회사가 보유한 기술을 산업체로 이전하는 업무
 - 6) 기술지주회사가 보유하거나 자회사에 출자한 기술의 사업화를 위한 투자조합 조성 업무
- 위 법률에서는 기술지주회사의 업무를 11개의 항목으로 분류하였고 주요한 업무를 6가지로 구분하였지만, 이를 크게 구분하면 이병헌 등(2008)이 제안하였던 투자, 양육 및 네트워킹 등 3개 항목으로 대별할 수 있다. 또한 “기술이전법” 21조의 5에서 정의한 기술지주회사의 업무는 다음과 같다[18].
- 1) 공공연구기관이나 해당 기관이 설립한 기술지주회사나 출자회사가 보유한 기술이전·사업화
 - 2) 제1호에 따른 기술이전·사업화를 위한 출자회사의 설립 또는 출자회사 주식의 인수
 - 3) 출자회사에 대한 기술 보육, 창업 보육, 그 밖의 기술 및 경영 자문
 - 4) 출자회사에 대한 직접 또는 집합투자기구(관계 법령에 따른 투자기구를 포함한다. 이하 같다)를 통한 투자 또는 투자의 유치

산학협력촉진법 시행령에 기록한 업무보다는 단순하지만, 이도 역시 크게 보면 투자 업무, 경영 자문 및 컨설팅, 투자 조합 운용 업무 등으로 대별할 수 있다.

IV. 사례 분석

이제까지 기술지주회사의 기능과 역할에 대해 조사한 결과를 정리해 보면, 기술지주회사는 자회사에 대한 투자만 하는 순수지주회사 보다는 투자 기능과 함께 독자 사업을 추진하는 사업 지주회사로서 기능과 역할을 해야 할 것으로 판단된다. 그러나 앞서 여러 연구에서 언급했듯이 아직 기술지주회사로서 투자~수익 창출까지의 선순환 사이클은 아직까지 정립되지 않은 실정이며, 본 논문에서는 기술사업화 촉진을 통한 수익 창출을 위해 사업지주회사로서 어떠한 사업 모델을 가져야 하는지 사례분석을 통하여 바람직한 방향을 제시해 보고자 한다.

기술지주회사는 투자 재원을 가지고 기업에 투자하여 수익을 거두는 지주회사이면서, 기술을 사업화 하거나 기술을 가진 기업에 투자를 하여 수익을 거두는 창업투자회사이기도 하다.

기술지주회사가 국내에 도입된 지 7년 정도로 아직 성공 모델이 나오지 않은 상태이므로 이와 비슷한 기능을 수행하는 창업투자회사 사례 분석을 통하여 기술지주회사의 사업 모델을 살펴보는 것은 의미가 있다. 창업투자회사는 기술지주회사와 같이 창업 기업에 투자하는 역할을 하고 있으므로 창업투자회사에 대한 사례 분석을 통하여 기술지주회사의 사업 모델을 도출해 볼 수 있다.

창업투자회사는 크게 4개의 사업모델을 가지고 있다. 첫째는, 투자조합을 결성하여 관리보수를 받는 것이다. 둘째는, 자산 운용으로 자기 자본으로 직접 투자하여 수익을 거두는 것이다. 셋째는, 기술 자문이나 인큐베이팅 등의 컨설팅을 통한 자문수수료를 받는 방법이다. 마지막으로 자회사를 두고 배당이나 지분법 평가 차익을 거두는 방법이 있다. 대부분의 창업투자회사는 위에 언급한 사업모델중 두 개 이상을 사업 모델로 하고 있다.

본 연구에서는 창업투자회사 중에서 업력과 규모가

유사한 두 창업투자회사의 공개된 재무 자료를 바탕으로 분석을 하였다.

1. 사례 대상의 선정

창업투자회사는 1986년에 제정된 중소기업창업지원법에 따라 중소기업 창업 활성화와 육성에 기여할 목적으로 설립된 벤처캐피탈의 한 형태로, 줄여서 '창투사'라고도 부른다. 현재 중소기업청에 100여개 창업투자회사가 등록되어 있는데, 본 분석에서는 비슷한 시기에 창업하였고 자본금 규모도 비슷한 아래와 같은 두 개의 창업투자회사를 선정하여 비교·분석하였다. 두 개의 창투사는 설립시기와 자본금 규모는 비슷하지만 사업형태를 달리하여 경영성과를 다르게 나타난 대표적 사례이어서 선정하게 되었다.:

- 1) 보광창업투자 주식회사는 1989년 6월 19일에 중소기업 창원지원을 목적으로 설립되어 중소기업 창업자에 대한 투자와 중소기업 창업투자조합자금의 관리 등을 주된 영업목적으로 하고 있으며, 중소기업창업지원법의 규정에 의하여 1989년 6월 27일자로 산업자원통상부에 중소기업창업투자회사로 등록되었다. 2014년 말 현재 납입 자본금은 12,910백만 원이다[20].
- 2) 일신창업투자 주식회사는 중소기업창업지원법에 따라 중소기업 창업자에 대한 투자·유자·경영 및 기술 지도에 관련되는 상담 및 정보 제공, 그리고 사업의 알선과 중소기업창업투자조합자금의 운용 및 관리를 사업 목적으로 하여 1990년 1월23일에 설립되었으며 2014년말 현재 자본금은 13,374백만 원이다[21].

두 회사 모두 중소기업창업지원법이 제정된 지 3~4년 이내에 설립된 초창기 창업투자회사로 25년 이상의 업력이 있고 자본금 규모도 130억원 내외로 비슷하여 상호 비교·분석에 적합하다.

2. 분석 내용

창업투자사는 통상적으로 창업 중소기업과 투자조합에 대한 투자에 따른 투자 수익, 잉여자금의 운용에 따른 운용 수익 및 투자 조합의 관리보수를 주된 수익으

로 인식하고 있다. 앞서 기술지주회사의 사업 영역을 투자 업무, 경영 자문 및 컨설팅, 투자조합 운용 업무 등으로 대별할 수 있다고 하였는데, 분석 대상인 창업투자회사는 투자 업무와 투자조합 운용 업무만을 수행하고 있으며, 경영 자문이나 컨설팅 업무는 수행하고 있지 않다.

본 분석에서는 비교 대상이 되는 창업투자회사의 재무제표 분석을 통하여 투자 업무와 투자조합 업무를 어떻게 다르게 운용하였는지 분석하였고, 이러한 분석 결과를 바탕으로 기술지주회사의 사업 모델에 대한 바람직한 방향을 도출해 보고자 한다.

2014년 말 기준으로 양사의 재무상태를 비교하여 보면 [표 1]과 같다. 양사의 자본금은 134억 원과 129억 원으로 5억 원 정도의 차이가 있다. 하지만 자본 총계는 1,637억 원과 210억 원으로 약 8배의 차이가 난다. 이 차이는 이익잉여금에서 기인한 것으로, 2014년 말 이익잉여금이 1,504억 원과 80억 원으로 1,424억 원 차이가 있다. 이익잉여금은 매년 손익계산서의 순이익이 누적된 것으로, 업력이 26년과 25년이라는 점을 감안해 보면 그 차이는 단기간의 순이익으로 차이가 발생했다고 볼 수는 없다.

부채 차이는 174억 원의 차이가 있지만 자산 차이가 1,600억 원으로 분석에 큰 영향을 주지는 않을 것으로 판단된다. 즉, 양사 간의 부채 비율을 살펴보면 10%와 7%로 큰 차이가 없이 이를 뒷받침해주고 있다.

표 1. 양사 2014년 재무상태표 요약

과목(단위:백만원)	일신	모광	차이
I.유동자산	182,728	19,792	
II.비유동자산	0	2,806	
자 산 총 계	182,728	22,599	160,129
부 채 총 계	19,010	1,643	17,367
I.자 본 금	13,374	12,910	464
II.이익잉여금	150,459	8,045	142,414
자 본 총 계	163,718	20,955	142,763
부채와 자본 총계	182,728	22,599	160,129

그러면 어떠한 사업 모델이 이익잉여금의 차이를 가져왔는지 살펴보기 위해 최근 5년간의 손익계산서를 살펴보고자 하자.

통상적으로 창업투자회사는 현금자산을 바탕으로 투

자를 하는 일종의 지식서비스산업으로 일반 제조업과 같은 매입이 없는 관계로 영업수익이 매출이며, 비용 역시 매출이 없는 관계로 영업비용은 투자 및 금융비용과 일반관리비로 구성된다. 투자수익 및 투자비용은 일종의 변동비 성격으로 실적에 따라 변동폭이 큰 반면 일반관리비는 인건비 성격으로 고정비용에 해당한다.

[표 2]는 일신창업투자회사의 5개년 손익계산서 요약이다. 일반 기업의 매출액에 해당하는 영업 수익은 2011년 290억 원에서 2014년 160억 원으로 감소하고 있으며, 순익도 223억 원에서 121억 원으로 감소하고 있다. 영업 수익의 원천은 투자 수익, 투자조합 수익, 미투자자산 운용수익 등 3가지로 구분하고 있으며, 가장 기여를 많이 한 항목은 투자 수익이다.

표 2. 일신창업투자회사 5개년 손익계산서

과 목 (단위:백만원)	2010	2011	2012	2013	2014
I.영업수익	20,345	28,999	24,224	17,935	16,095
(1)투자수익	17,606	26,276	21,355	16,255	14,300
1.지분법이익	17,606	19,713	21,230	16,240	14,300
(영업수익 대비)	86.5%	68.0%	87.6%	90.5%	88.8%
(2)투자조합 수익	2,651	2,400	2,415	1,248	1,086
(3)미투자자산 운용수익	97	323	453	431	710
II.영업비용	2,505	3,411	3,824	2,511	2,234
(1)투자 및 금융비용	306	738	0	439	48
(2)일반관리비	2,200	2,672	2,810	2,072	2,187
III.영업이익	17,848	25,588	20,400	15,425	13,861
IV.당기순이익	14,819	22,343	18,021	11,782	12,156

영업 수익과 그 구성 항목간의 상관관계 분석 결과는 [표 3]과 같다. 영업 수익의 세 가지 요인 중에서 가장 상관관계가 높은 항목은 투자 수익으로 99.7%를 나타내고 있다. 투자조합 수익은 73%로 나타났고, 미투자자산 운용수익은 부의 상관관계를 나타내었다. 즉, 일신창업투자회사의 영업 수익의 원천은 투자 수익에서 나왔음을 확인할 수 있다.

또한 투자 수익의 주요 항목인 지분법 이익이 [표 2]에서 보듯이 영업 수익의 68%~91%를 차지하고 있을 정도로 지분법 이익이 영업수익의 주 원천임을 알 수 있다. 이는 결론적으로 일신창업투자회사는 자회사의 운영 실적에 따른 지분법 이익이 회사 수익의 주요인이라고 판단할 수 있다.

표 3. 일신창업투자 영업수익과 구성 항목간 상관관계 분석

구분	투자수익	투자조합수익	미투자자산 운용수익
영업수익	99.70%	72.62%	-40.69%

표 4. 일신창업투자 일반관리비 부담 비율

과목 (단위:백만원)	2010	2011	2012	2013	2014
일반관리비	2,200	2,672	2,810	2,072	2,187
조합관리보수	1,825	1,547	1,406	1,248	1,086
일반관리비 대비	83%	58%	50%	60%	50%

비용측면에서 보면 [표 4]에서 나타났듯이 고정비 성격인 일반관리비는 연간 21억~28억 원 지출되고 있으며, 투자조합을 운용하면서 수입으로 인식하는 조합관리보수는 10억~18억 원으로 일반관리비의 50% 이상을 충당하고 있다.

즉, 고정비의 50% 이상을 조합관리보수를 담당하고 있어 수익성을 유지할 수 있다고 판단된다. 다만, 매년 일반관리비 부담비율이 83%에서 50%로 감소하고 있어 순익 감소에도 일부 영향을 주고 있음을 알 수 있다.

[표 5]는 보광창업투자회사의 5개년 손익계산서 요약이다. 영업 수익은 2010년 81억 원에서 2014년 40억 원으로 감소하고 있으며, 2010년에는 32억 원의 순익을 기록하였지만 그 이후 적자를 기록하다가 2014년에 소폭 흑자를 기록하고 있다. 영업 수익의 원천은 투자 수익에서 발생하였으며, 매도가능증권 처분 이익이 주요 인임을 알 수 있다.

표 5. 보광창업투자회사 5개년 손익계산서

과목 (단위:백만원)	2010	2011	2012	2013	2014
I. 영업수익	8,100	4,995	2,923	2,942	4,002
(1) 투자수익	5,892	2,743	390	1,100	1,278
1. 매도가능 증권처분이익	5,616	2,414	0	864	1,243
2. 지분법이익	249	323	383	229	31
(2) 투자조합 수익	1,182	1,451	1,606	1,649	2,631
(3) 미투자자산 운용수익	1,026	801	927	189	93
II. 영업비용	4,834	3,830	4,067	5,255	3,834
(1) 투자 및 금융비용	1,026	500	556	1,883	679
(2) 일반관리비	3,807	3,330	3,512	3,372	3,155
III. 영업이익	3,266	1,165	-1,145	-2,313	168
IV. 당기순이익	3,270	1,176	-1,147	-2,512	233

영업 수익과 그 항목간의 상관관계 분석 결과는 [표 6]과 같다. 영업 수익의 세 가지 요인 중 가장 상관관계가 높은 항목은 투자 수익으로 98.8%를 나타내고 있다. 투자조합 수익은 (-)로 나타났고, 미투자자산 운용수익은 영업 수익과 53%의 상관관계를 나타내었다.

즉, 보광창업투자영업 수익의 원천도 일신창업투자와 마찬가지로 투자 수익에서 나왔으며, 투자 수익의 주요항목인 매도가능증권의 처분 이익이 영업 수익의 주 원천임을 알 수 있다. 즉, 보광창업투자회사는 상장사 주식의 매매를 통하여 영업 이익을 거두었음을 알 수 있다.

표 6. 보광창업투자 영업수익과 구성 항목간 상관관계 분석

구분	투자수익	투자조합수익	미투자자산 운용수익
영업수익	98.82%	-47.28%	53.94%

표 7. 보광창업투자 일반관리비 부담 비율

과목 (단위:백만원)	2010	2011	2012	2013	2014
일반관리비	3,807	3,330	3,512	3,372	3,155
조합관리보수	1,182	1,286	1,598	1,649	1,790
일반관리비 대비	31%	39%	46%	49%	57%

비용측면에서 보면 [표 7]에서 나타났듯이 고정비 성격인 일반관리비는 연간 31억~38억 원 지출되고 있으며, 투자조합을 운용하면서 수입으로 인식하는 조합관리보수는 11억~18억 원으로 일반관리비의 31%~57%를 충당하고 있다. 즉, 조합관리보수가 고정비의 50%미만을 담당하고 있어 수익성에 영향을 주었을 것으로 판단된다.

다만, 매년 일반관리비 부담비율이 57%까지 증가하고 있다는 것이 고무적이긴 하지만 일신에 비해서 일반관리비가 높아 순익 확보를 위해서는 비용 절감이 필요하다고 판단된다.

V. 분석 결과

초기 창업투자회사이고 자본금도 비슷한 두 창업투자회사의 최근 5개년의 재무제표 분석을 통해 본 결과,

사업 모델에서의 차이점을 발견할 수 있었다. 양사 모두 투자 수익, 투자조합 수익 그리고 미투자자산 운용 수익으로 영업 수익을 인식하고 있으며, 상관관계 분석 결과 투자 수익이 영업 수익에 가장 큰 영향을 주었음을 알 수 있다.

창업투자회사로서 양사 모두 조합관리보수를 수익으로 반영하고 있지만 이것이 영업 수익에 미치는 정도는 크지 않았고 오히려 투자 수익이 영업 이익의 주원천임을 확인하였다.

하지만 투자 수익의 구성 항목에서 보면 보광창업투자자는 매도가능처분 이익과 미투자자산 운용수익이 영업수익의 주원천인 반면, 일신창업투자자는 지분법 이익이 영업수익의 원천임을 알 수 있다.

또한 보광창업투자자의 매매가능 주식 처분이익과 미투자자산 운용수익은 연도별로 변동이 심하였고 이로 인하여 당기 순이익의 변동이 심하였다. 그에 반해 일신창업투자자는 지분법 이익의 기여도도 크고 변동폭이 크지 않아 안정적인 당기 순이익을 기록하고 있음을 확인하였다. 즉, 보광창업투자회사는 자산 운용측면에서 수익을 거두려고 했던 반면, 일신창업투자회사는 안정적인 자회사 운영을 통하여 수익을 확보하는 지주회사 역할을 하였던 점을 확인할 수 있다.

일신창업투자회사는 [표 8]에서 보듯이 안정적인 자회사를 보유하여 창업투자회사의 사업 모델에 지주회사의 모델을 결합한 모습을 보이고 있다.

표 8. 일신창업투자회사의 지분법 이익

회사명 (단위:백만원)		2010	2011	2012	2013	2014
투자 주식	지오다노	7,740	9,866	10,336	9,929	7,029
	BSK	9,865	9,844	10,867	5,968	7,255
	소 계	17,606	19,710	21,203	15,897	14,284
조합	일신M&C 음악조합	-21	3	27	-82	-5
	일신녹색신 성장 동력펀드	-114	-20	-11	344	-43
출자금	일신 뉴코리안 웨이브 투자조합	0	-11	-15	-21	16
	소 계	-135	-28	1	241	-32
합 계		17,470	19,682	21,204	16,137	14,252

[표 8]에 표시된 주식회사 지오다노는 캐주얼 의류 및 관련 상품의 제조 및 판매를 영위할 목적으로 일신 창업투자주식회사와 Giordano Holdings Limited가 출자하여 설립된 외국인 투자기업으로서, 1994년 4월 30일에 법인설립 등기를 하고 영업을 개시하였으며, 일신 창업투자주식회사와 Giordano Investments Pte. Ltd.가 당사 발행 주식의 48.54%를 각각 보유하고 있다[22].

또한 (주)BSK는 영국에 소재하는 The Body Shop International PLC와 Head Franchise 계약을 체결하고 화장품 및 관련 상품의 판매를 영위할 목적으로 1996년 12월 28일 설립되었고, 일신창업투자자가 90% 지분을 가지고 있는 자회사이다[23].

일신창업투자자는 창업투자라는 본업에 추가하여 두 개의 사업 자회사를 두고 있는 지주회사의 형태를 취하고 있다. 즉, 순수창업투자회사라기 보다는 사업지주회사의 성격을 가지고 있다고 판단된다.

VI. 기술지주회사에 적합한 사업 모델 방향 제안

본 논문의 선행 연구로서 이현근과 한관희(2015)는 기술지주회사의 바람직한 사업 모델은 사업지주회사의 역할이 적합하다고 주장한 바 있다.

또한 사업지주회사의 사업 분야로서 기술사업화 컨설팅사업, 인큐베이팅 사업 및 투자조합 운용 사업을 제안한 바 있다[9].

[표 9]은 이현근과 한관희(2015)의 논문에서 분석된 에트리홀딩스(주)의 5년간 손익계산서 요약이다. 에트리홀딩스(주)는 영업 이익을 투자주식처분 이익, 경영자문 수입, 기타 자문 수입, 지분법 이익 등 크게 4가지로 구분하여 표시하고 있어 창업투자회사와 같은 수익 인식 형식을 취하고 있다.

이를 앞서 분석한 창업투자회사의 영업 이익 구조와 비교하면 투자주식 처분이익과 지분법 이익은 투자 수익에 해당한다고 볼 수 있다. 창업투자회사는 조합운용 하면서 조합운용 보수라는 일정한 수입을 기대할 수 있는 반면, 에트리홀딩스는 조합을 운용하고 있지 않음으로 조합운용 보수는 발생하지 않는다. 마지막으로 경영

자문 수입이나 기타 자문 수입은 창업투자회사의 미투자자산 운용수익과 같이 자산을 이용한 수익을 얻는 방법으로 볼 수 있다.

앞서 분석한 창업투자회사와 비교해 보면 아직 설립초기라 수익보다 비용이 더 크게 발생하고 있으며, 조합관리보수와 같이 급여를 충당할 수 있는 고정 수입이 없어 적자가 계속되고 있다고 판단된다. 급여를 줄이는 노력과 함께 기타 자문수입이 일부 발생되고 있지만 아직은 고정비를 담당할 고정 수입으로 인식할 수 있는 사업모델이 없다고 판단된다.

표 9. 에트리홀딩스 5개년 손익계산서

손익계산서 (단위:백만원)	2010	2011	2012	2013	2014
영업이익	0	135	38	421	746
1. 지분법적용 투자주식 처분이익		108	31	405	682
2. 경영자문수입		9	0	0	0
3. 기타자문수입		18	6	15	12
4. 지분법 이익					51
영업비용	572	1,468	1,528	1,707	1,721
1. 지분법손실 (비율)	6 1%	372 25%	618 40%	949 56%	996 58%
2. 급여 (비율)	282 49%	619 42%	535 35%	476 28%	448 26%
영업손실	572	1,332	1,490	1,286	975
법인세비용차감전손실	250	680	855	879	633
당기순손실	250	680	855	879	633

주) 이현근·한관희 논문에서 재인용(9)

앞서 분석한 창업투자회사와 사례를 참고하면 일반 관리비를 충당할 수 있는 조합관리보수 등과 같은 고정 수입을 확보하여 영업비용을 일부라도 부담하는 사업 모델의 도입이 필요하다고 판단된다.

창업투자회사와 에트리홀딩스 사례에서 나타난 것처럼 기술지주회사도 자산인 기술과 네트워크를 활용한 안정적인 사업 모델을 가지는 것이 장기적인 관점에서 바람직하며 결국은 사업지주회사의 형식을 가지는 것이 적절하다는 시사점을 얻을 수 있다.

결국 기술지주회사는 대학이나 연구소가 가지고 있는 기술을 이전하고 사업화하는 기능과 역할을 하면서 하나의 기업으로 지속 가능한 경영을 하기 위해서는 단순 투자업무 이외에 독자적인 수익 모델을 가지는 사업 지주회사의 역할을 하여야 한다. 또한 사업지주회사로

서 추가할 사업으로는 인큐베이팅이나 컨설팅 등의 경영자문사업이나 투자조합 운용 등이 적절할 것으로 판단된다.

VII. 결론

기업은 지속가능한 경영을 하여야 하고, 이의 원천은 영업 활동을 통한 수익의 확보이다. 이제까지 살펴본 국내의 기술지주회사는 아직은 수익성을 거두고 있지 않으며, 연구소 기술지주회사인 에트리홀딩스(주) 역시 설립이후 손실이 계속되고 있음을 확인하였다.

지주회사는 크게 순수지주회사와 사업지주회사로 구분할 수 있는데, 기술지주회사는 자산인 기술을 바탕으로 기술사업화 또는 기술이전을 활성화하기 위해 투자를 전담하는 투자회사로서 일반 지주회사와는 다른 사업 모델을 가져야 한다.

본 논문에서는 기술지주회사의 기능과 역할을 살펴 보았고, 기술지주회사로서 사업 모델에 대한 검토를 하였다. 하지만 우리나라에서 기술지주회사가 도입된 지 7년이 되어서 아직 성공 모델이 없는 관계로 창업투자회사의 사례를 바탕으로 기술지주회사의 사업 모델을 찾아보고자 하였다.

국내의 창업투자회사의 재무 분석을 통하여 순수창업투자회사와 지주회사형 창업투자회사의 사업 모델을 비교한 결과, 기술지주회사의 성격은 사업지주회사가 적절하며 바람직한 사업 모델로는 컨설팅, 인큐베이팅 등 기술자산을 바탕으로 부가 사업을 추가하는 것이 적절하다는 결론을 도출하였다. 따라서 기술지주회사는 자회사에 대한 투자와 함께 경영자문, 인큐베이팅 등의 사업을 추가하여 영업수익을 확보할 수 있는 방법을 찾아야 한다.

하지만 본 논문의 지닌 한계점은 기술지주회사에 대해 직접 분석을 하지 못했다는 점이다. 최근에 에트리홀딩스(주)의 재무 자료를 바탕으로 연구소 기술지주회사에 대한 분석은 하였지만, 대학 기술지주회사는 관련 자료가 공개되지 않아 직접 비교·분석하지 못하였다. 향후 대학 기술지주회사의 재무 자료를 바탕으로 실증

적 연구가 필요하다.

그리고 본 논문에서 제시한 기술지주회사의 바람직한 사업 모델의 유효성 평가가 이루어지지 못한 점도 본 논문의 한계로 남아있다.

대학의 기술지주회사도 7년 되었고, 에트리홀딩스(주)도 5년째이므로 아직 그의 성공여부를 판단할 수가 없다. 법률에 의한 기술지주회사는 한국만의 독특한 기술사업화 촉진 방식으로 향후에도 계속 추적 관리하고 분석하여 한국형 기술지주회사의 성공 모델을 찾아야 할 것으로 판단한다.

참 고 문 헌

- [1] 한국경제신문 보도 자료, 2015. 7. 10.
- [2] 과학기술부, 과학기술연감, 2007.
- [3] 이병헌, 장지호, 김선영, “공공연구기관의 기술사업화촉진을 위한 기술지주회사 고찰:해외 기술지주회사의 성공 사례를 중심으로,” 한국사회와 행정연구학회지, 제19권, 제2호, pp.55-73, 2008.
- [4] 양영석, 최종인, “공공 R&D 기관의 효과적인 기술사업화에 관한 연구,” 한국산학기술학회지, 제11권, 제1호, pp.287-294, 2010.
- [5] 서정민, 산학협력 기술지주회사 활성화를 위한 법적 개선방안 연구, 충남대학교, 석사학위논문, 2012(12).
- [6] 도계훈, 엄익천, “산학협력기술지주회사의운영현황과 개선방안 연구,” 기술혁신학회, 제16권, 제1호, pp.367-389, 2013.
- [7] 김제현, 학연협력 기술지주회사 설립 활성화를 위한 발전방안 연구, 고려대학교, 석사학위논문, 2014(12).
- [8] 손수정, 정장훈, 임채윤, 기술지주회사의 가치와 성공조건, STEPI Insight, 146호, 2014.7.15.
- [9] 이현근, 한관희, “국내 연구소 기술지주회사 운영현황 분석 및 개선 방안: 에트리홀딩스 사례를 중심으로,” 한국콘텐츠학회논문지, 제15권, 제10호, pp.597-606, 2015.
- [10] 한관희, 정동민, 옥주선, 전정환, “항공산업 클러스터 활성화를 위한 지원 기능 분석,” 한국콘텐츠학회논문지, 제14권, 제4호, pp.314-324, 2014.
- [11] 이현근, 이창호, “벤처투자와 창업과의 상관관계 분석 연구,” 대한안전경영학회지, 제15권, 제3호, pp.171-175, 2013.
- [12] A. Popov and P. Roosenboom, “Venture capital and new business creation,” Journal of banking & finance, Vol.37, No.12, pp.5695-4710, 2013.
- [13] Srinivasan, Savitha Barchas, Issac Gorenberg, Mark Sioudis. and Evangelos, “Venture capital:Fueling the innovation Economy,” Computer, Vol.47, No.8, pp.40-47, 2014.
- [14] 이동원, 지주회사, 세창출판사, 1998. 11. 25.
- [15] 독점규제 및 공정거래에 관한 법률, 시행 2015. 1.20.
- [16] 독점규제 및 공정거래에 관한 법률 시행령, 시행 2015. 1. 1.
- [17] 산업교육진흥 및 산학협력촉진에 관한 법률 (약칭: 산학협력법), 시행 2014. 7. 1.
- [18] 기술의 이전 및 사업화 촉진에 관한 법률 (약칭: 기술이전법), 시행 2014 .11. 19.
- [19] 산업교육진흥 및 산학협력촉진에 관한 법률시행령, 시행 2015. 2. 3.
- [20] (주)보광창업투자 2014년 감사보고서, 한영회계법인, 2015. 3. 23.
- [21] (주)일신창업투자 2014년 감사보고서, 안전회계법인, 2015. 3. 17.
- [22] (주)지오다노 2014년 감사보고서, 안전회계법인, 2015. 3. 25.
- [23] (주)BSK 2014년 감사보고서, 안전회계법인, 2015. 3. 17.

저 자 소 개

이 현 근(Hyun-Keun Lee)

정회원



- 1982년 2월 : 인하대학교 산업공학과(공학사)
- 1984년 2월 : 한국과학기술원 산업공학과(공학석사)
- 1996년 5월 : Tufts 대학교 엔지니어링 매니지먼트(공학석사)

▪ 2014년 1월 ~ 현재 : 경상대학교 산학협력단
<관심분야> : 벤처투자, 기술사업화, 기술지주회사

장 재 혁(Jae-Hyuk Jang)

정회원



- 2003년 2월 : 광운대학교 정보콘텐츠대학원 정보시스템전공(공학석사)
- 2006년 2월 : 경상대학교 컴퓨터과학부(공학박사)
- 현재 : 경상대학교 산학협력단

산학협력교수

<관심분야> : 정보시스템, 네트워크 보안, 경영정보, 기술사업화

한 관 희(Kwan Hee Han)

정회원



- 1982년 2월 : 아주대학교 산업공학과(공학사)
- 1984년 2월 : 한국과학기술원 산업공학과(공학석사)
- 1996년 8월 : 한국과학기술원 자동화및설계공학과(공학박사)

▪ 2000년 3월 ~ 현재 : 경상대학교 교수

<관심분야> : BPM, Data Mining, Digital Manufacturing, Modeling & Simulation