인터넷비즈니스 벤처의 투자의사결정에 영향을 미치는 요인에 관한 연구 : 벤처투자가 관점에서

A Study of the Influential Factors on Investing Internet Business Ventures : Focus on the Venture Investors

이주헌, 이경아, 임지현

(외대 경영학과 교수, 외대 경영학과 박사과정, 외대 응용전산학과 석사과정)

Abstract

최근 국내 경제의 구조적 전환에 대한 필요성이 증대됨에 따라 기술집약적인 산업에 관심이 모아지고 있으며 이러한 관심은 주로 기술개발과 혁신을 통해 고수익을 달성하려는 벤처기업에 집중되어져 왔다. 특히 인터넷 비즈니스분야의 벤처인 경우 기존 산업이 지니고 있던 산업구조, 기업유형 및 수익원천과는 구별되는 특징을 지니고 있기에 기업의 성장성과 수익성을 예측하고 미래가치를 판단하는데 있어 새로운 투자평가 패러다임이 요구된다.

국내의 경우 최근들어 벤처성과와 관련된 연구들이 진행되고는 있으나 주로 사례연구 방식으로 벤처기업을 대상으로 한 주요성공요인, 성과 영향요인, 자금조달 및 육성지원정책 등 탐색적 연구에서 벗어나지 못하고 있으며 실제 벤처투자자의 입장에서의 연구는 이루어지지 못하고 있다.

따라서 본 연구는 벤처투자가를 대상으로 투자고려요인과 성과요인을 추출하고 두 요인간의 관련성을 파악함으로써 투자성과에 영향을 미치는 요인을 제시하고 이를 투자자유형, 성장단계, 투자시기, 사업유형, 벤처전략별로 분석하는 것을 목표로 하고 있다. 이를 통해 인터넷비즈니스분야의 벤처기업에게는 각 기업별 특성에 따른 관리 요인과 벤처투자가에게는 투자의사결정시 도움을 줄 수 있는 투자지침을 제시한다.

1. 서론

최근 국내 경제의 구조적 전환에 대한 필요성이 증대됨에 따라 기술집약적인 산업에 관심이 모아지고 있으며 이러한 관심은 주로 기술개발과 혁신을 통해 고수익을 달성하려는 벤처기업에 집중되어져 왔다. 현재 대기업 위주의 경직된 산업구조에서 벗어나기 위해서는 지식과 기술에 기반한 고부가가치화가 중요한 전제조건이 되어야 하며 이에 지식·기술 집약성을 내포한 벤처기업의 역할이 그 어느때보다도 시급히 요구되는 시점에 와 있다고 할 수 있다(김홍범, 1998).

그러나 첨단 기술력과 뛰어난 인적자원을 보유하고있는 벤처기업이라 하더라도 제품을 생산하고 시장에서 성공하기까지는 많은 비용과 기간이 소요되는 등 다양한 위험과 예상외의 진입장벽에 부딪치게 된다. 불과 1-2년 전만 하더라도 높은 성장가능성을 보여주었던 벤처들이 기업이 성장함에 따라 수익을 내지못해 실패하거나 아니면 간신히 유지되는 행태를 보이고 있다.

특히 인터넷 비즈니스분야의 벤처인 경우 기존 산업이 지니고 있던 산업구조, 기업유형 및 수익원천과는 구별되는 특징을 지니고 있기에 기업의 성장성과 수익성을 예측하고 미래가치를 판단하는데 있어 새로운 투자평가 패러다임이 요구되는 상황이다.

지금까지의 선행연구들은 벤처기업의 성과에 영향을 미치는 요인들을 기업가, 산업구조, 벤처전략, 창업형태, 벤처전략과 산업구조의 상호작용에 중점을 두어왔다(Sandberg & Hofer, 1987; McDougall et al., 1994). 이외에 환경요인, 경쟁강도, 시장요인, 조직구조등에 관한 다양한 연구들도 있어왔다(Covin& Slevin, 1990; Tsai et al.,1991; Chandler & Hanks, 1994;).

국내의 경우 최근들어 벤처성과와 관련된 연구들이 진행되고는 있으나 주로 사례연구 방식으로 벤처기업을 대상으로 한 주요성공요인, 성과 영향요인, 자금조달 및 육성지원정책 등 탐색적 연구에서 벗어나지 못하고 있으며 실제 벤처투자자의 입장에서 투자시 고려요인, 투자 성과요인, 두 요인간 관련성에 대한 연구는 이루어지지 못하고 있다.

따라서 본 연구에서는 벤처투자가를 대상으로 투자고려요인과 성과요인을 추출하고 두 요인간의 관련성을 파악함으로써 투자성과에 영향을 미치는 요인을 제시하고 이를 투자자유형, 성장단계, 투자시기, 사업유형, 벤처전략별로 분석하는 것을 목표로 하고 있다. 이를 통해 인터넷비즈니스분야의 벤처기업에게는 각 기업별 특성에 따른 성과 영향요인을, 벤처투자가에게는 투자의사결정시 도움을 줄 수 있는 투자지침을 제시하고자 한다.

본 논문은 전체 4장으로 구성하였다. 2장에서는 문헌고찰을 통해 투자고려요인, 성과요인, 성장단계, 전략유형, 투자자유형, 투자시기, 사업유형등을 정리하였다. 3장에서는 본 연구에서 검증하고자 하는 연구모형과 가설을 제시하였다. 4장에서는 연구방법과 측정 변수를 제시하였다.

2. 이론적 고찰

2.1 투자고려요인

벤처 투자의사결정 요인으로는 크게 창업자/창업팀, 제품/서비스, 시장, 재무, 기타 벤처개발단계, 신용도 등으로 인터뷰와 설문조사 형식을 통한 연구가 진행되어져왔다(Well, 1974; Tyebjee & Bruno, 1984; Macmillan et al., 1985; Timmons et al., 1987; Hall & Hofer, 1993). Zacharakis & Meyer(1998)는 현재까지 연구된 투자요인들을 체계적으로 정의하여 이중 창업자 또는 팀 특성으로 경영기술과 경험, 벤처팀, 개인동기, 제품과 서비스 특성으로 차별성과 적합성, 성장잠재력을 중요한 특성으로 제시하였다. 시장특성으로는 경쟁이론에 따른 진입장벽이나 성장률, 그리고 재무적 특성으로 현금지출방식과 자금회수에 대한 기대 등이 중요한 요인으로 연구되었다.

벤처캐피탈리스트 102명을 대상으로한 Macmillan et al.(1985)의 연구에서는 투자타당성 검토시 10개의 투자기준중 5가지가 창업자의 경험이나 개인특성에 관련된 것으로 나타났다. 이진주외(1994)는 74명의 벤처캐피털리스트들을 대상으로 관리능력, 재무능력, 우수한 제품과 기술력, 원자재 공급능력, 생산능력, 시장매력도등 31개의 투자기준을 제시하였다.

2.2 성과요인

벤처기업의 성과에 대한 측정은 대부분 성장성, 수익성, 매출액, 투자수익율, 이익등 재무적인 지표들을 사용하고 있으나 Zahra(1996)는 벤처의 성장단계에 따라 다르게 측정할 필요가 있으며 신제품 개발단계에서는 개발과정에 따른 소유주의 만족도, 상업화단계에서는 시장성장률, 현금흐름, 수익성, 안정화 단계에서는 시장점유율, 생산성, 내부적 효율등이 측정되어져야 한다고 주장하고 있다. Covin & Slevin(1990)은 각 재무성과를 창업인의 만족도로 측정한 주관적 성과지표를 사용하였으며 이러한 이유로 객관적 성과지표의 자료 제공이 어렵고 정확성이 결여되어있음을 들고 있다. Brush & Vanderwerf(1992)은 성과 측정수단에 관한 연구를 통해 일반적으로 받아들일 수 있는 가장좋은 방법은 없다고 주장하면서 일반적으로 매출액성장율과 매출액수익율이 가장 빈번하게 사용되어진 측정수단이라고 밝히고 있다. 조형래(1994)는 3-5년되는 시점의 자산수익성, 매출액수익성, 종업원 수익성, 자산성장성, 인력규모성장성을 기준으로 성과를 측정하였다. Tsai et al.(1991)는 성과 측정의 정확성을 기하기 위해 객관적지표와 주관적 지표를 결합한 종합적인 지표가 필요하며 성장단계가 높을수록 객관적인 지표가 적절하다고 제시하고 있다. 한상설(1998)의 연구에서는 벤처성과를 단일차원이 아닌 개발과정의 만족도, 브랜드인지도, 주문창출도. 시장성장율, 수익성, 시장점유율등의 종합적인 지표를 사용하였다. 그러나 이러한 연구들은 모두 벤처기업에 초점을 둔 것으로 벤처투자가들을 대상으로 투자시 고려하는 벤처성과요인과 투자성과에 관한 연구는
이루어지지못하고 있다.

2.3 성장단계

벤처기업도 기존의 기업들과 마찬가지로, 최초의 아이디어 제시에서 기업의 창업과 성장하고 발전하는 일련의 수명주기(Life-c ycle)를 가지고 움직인다. 벤처기업의 사업화 과정에 대해 많은 학자들(Webster,1997; Van de Ven et al.,1984; Kazanjian & Drazin,1990; Ruhka & Young,1987)이 여러 발전단계를 제시하고 있으며, 발전단계별로 경영문제와 핵심성공요인을 제시한 연구도 진행되어 왔다(Churchill & Lewis, 1983; Kazanjian, 1988; 남영호외, 1998; 정승화외, 1998).

김영배(1998)의 연구에서는 국내 벤처기업을 대상으로 사례연구와 설문조사를 통해 창업기, 초기성장기, 고도성장기, 성숙기의 4단계를 제시하고 있으며 성장단계별 성공요인과 외부자원 활용정도를 측정하였다.

2.3 전략유형

일반적으로 전략이란 주어진 제품시장에서 경재우위를 차지하기 위하여 환경으로부터의 위협과 기회를 조직의 가용자원들과 조화롭게 결합시키는 일련의 의사결정 유형이라 할 수 있다. 벤처 전략에 관한 다양한 연구가 많은 학자에 의해 진행되어 왔으며(Cooper et al., 1986; Sandberg & Hofer, 1987;, McDogall & Robinson, 1990; Covin et al. 1990; Caeter et al., 1994) 크게 기술지향적 전략, 균형전략, 마케팅지향적 전략, 보수적 전략, 다양화 전략등을 제시하고 있다.

Keely & Roue(1990)는 기술집약적인 벤처기업을 대상으로 벤처성과와의 관련성을 연구하였으며 이중 고품질전략, 짧은 신제품개발전략등이 영향을 미치고 있음을 밝혀냈다. Carter et al.(1994)는 전략구성 차원을 시장민감도, 기술, 제품차별화, 장소의 소구, 서비스, 가격으로 구분하여 이를 벤처기업에서 얼마나 실행하고 있는 가를 측정하여 이들의 조합(군집) 형태에 따라 전략을 분석하였다. McDougall et al.(1990)은 산업의 성장정도(고/저)와 전략적 범위(집중/넓음)에 따라 벤처 성과에 차이가 있음을 보여주었다.

2.4 투자자 유형 및 투자시기

벤처투자자 유형은 크게 엔젤(angel)과 기관투자가(벤처캐피탈리스트)로 구분되어진다. 엔젤이란 다른 사람들이 기업가치를 제대로 알지 못하고 있는 창업초기의 유망한 벤처기업에 투자하여, 다른 투자대안보다 더 높은 투자수익을 기대하는 개인투자가를 말하며(Keely et al., 1996) 투자목적에 따라 경영자형, 취미형, 경영관여형, 전문형, 수익우선형로 구분할 수 있다. 국내의 엔젤 투자는 미국의 경우보다 투자규모는 적은 반면, 목표 투자회수기간은 더 짧게 나타나고 있다. 3-4년 안에 투자회수를 기대하다 보니 창업 초기단계의 벤처기업보다는 성장단계의 기업에 투자하기를 선호하는 특성을 보여, 엔젤의 본래 기능과는 아직 인식의 차이를 보이고 있다.

벤처캐피탈은 벤처비즈니스의 성공가능성이 인정되는 경우 자본 내지 그 성장을 돕는 직접투자

자금이며 그 의미는 벤처비즈니스의 성격, 투자방법, 투자자 입장, 벤처캐피탈 경영환경 등에 의해 다양하게 정의되고 있다. 이러한 벤처캐피탈 자금을 운용하는 벤처캐피탈리스트들은 일반적으로 자체 투자방법론 및 기준을 가지고 의사결정을 하고 있으나(Tybjee & Bruno(1984) 아직까지 구체적으로 연구된 사례는 거의 없다. 국내 벤처캐피탈리스트들이 일반적으로 경영자의 위험 평가나 대처능력, 조직관리능력등 개인적인 능력이나 경험, 자금동원능력등을 중요시하는데 반하여 학력이나 개인적인 네트워크, 전문가팀의 구성, 과거 경영실적등의 환경적인 요인은 상대적으로 덜 중요시하다는 연구도 있다(황태연, 1999).

일반적으로 벤처기업의 초기성장단계에서는 엔젤이 투자하고 성장단계가 높을수록 벤처캐피탈리스트들이 자금을 조달하며 투자시기별로도 Seeding, 1차 Round, 2-3차 Round 등록단계마다 달라진다고 알려져있다.

2.5 사업유형

인터넷 비즈니스이라 함은 포괄적으로 인터넷 이용을 가능하게 하는 서비스 사업과 인터넷을 구성하는 각종 설비를 개발·생산하는 사업, 그리고 인터넷의 활용을 통하여 수행되는 다양한 형태의 각종 사업들을 그 범위로 한다(KISDI, 1999).

University of Texas(at Austin)의 전자상거래연구소와 Cisco Systems에서 발표한 보고서에서는 인터넷 비즈니스의 산업을 인터넷 인프라스트럭처 계층, 인터넷 애플리케이션 계층, 인터넷 중개업 계층, 그리고 인터넷 상거래 계층의 네 계층으로 분류하고 있다(Ciscosystems & University of Texas, 1999).

인터넷 인프라스트럭처 계층은 네트워크의 인프라를 구축하는데 필요한 접속 서비스와 하드웨어를 공급하는 산업이다. 주로 IP기반의 네트워크 인프라에 관련된 분야로서 인터넷 백본망 사업자, ISP, 네트워크 하드웨어 및 소프트웨어 제조사, PC 및 서버 제조사, 보안산업 등으로 구성되어 있다.

인터넷 애플리케이션 계층은 인터넷 인프라 계층에 기반해 활동하는 산업군으로서 온라인에서 비즈니스를 할 수 있도록 기술적으로 지원해 주는 애플리케이션 서비스 사업자와 애플리케이션 소프트웨어 제품을 제공하는 산업층으로 나뉠 수 있다. 관련업종으로는 인터넷 컨설팅, 전자상거래 솔루션업, 멀티미디어 솔루션업, 웹사이트 개발업 등이 있다.

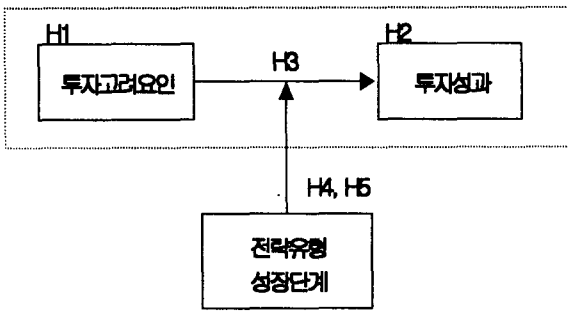
인터넷 중개업 계층은 말 그대로 인터넷상에서 중개역할을 해주는 분야로서 광고, 아웃소싱 수수료, 회원가입비, 커미션 등의 수입을 창출하고 있으며 대부분 인터넷을 기반으로 활동하고 있다. 관련업종으로는 인터넷 대행업, 컨텐츠 제공업, 포털 사이트업 등이 있고 관련 국내외 기업들로는 Yahoo, ZDNet, E Trade, 네이버, 드림위즈, 옥션 등이 있다.

인터넷 상거래 계층은 기업들이 직접 제품을 생산, 조달해 판매하는 기업으로 크게 기존의 off-line상의 전통적 사업자와 순수 인터넷 사업자로 구분되며 취급하는 상품은 물리적 상품과 디지털 상품을 모두 포괄한다. 관련기업으로는 Amazon, eToys, 인터파크, 한솔 CSN, 코스메틱랜드 등을 들 수 있다.

3. 연구모형과 가설

3.1 연구모형

본 연구는 다음 그림에서 보듯이 투자시 고려요인과 투자성과요인을 추출하여 이를 군집화하였으며 이를 투자시기, 투자자 유형, 산업유형별로 분석을 실시하였다. 또한 투자고려요인과 투자성과와의 관련성을 분석한 후 이를 성장단계, 전략유형별로 어떠한 차이점이 있는지를 파악한다.



3.2 연구가설

벤처투자가를 대상으로 검증하고자 하는 가설은 다음과 같다.

H1 : 투자고려요인은 상황변수에 따라 달라질 것이다.

H1-1 : 투자시 고려요인은 투자시기에 따라 달라질 것이다.

H1-2 : 투자시 고려요인은 투자자유형에 따라 달라질 것이다.

H1-3 : 투자시 고려요인은 산업유형에 따라 달라질 것이다.

H2 : 투자성과는 상황변수에 따라 달라질 것이다.

H2-1 : 투자성과는 투자시기에 따라 달라질 것이다.

H2-2 : 투자성과는 투자자유형에 따라 달라질 것이다.

H2-3 : 투자성과는 산업유형에 따라 달라질 것이다.

H3 : 투자고려요인은 투자성과와 관련성을 가질 것이다.

H4 : 전략유형에 따라 투자고려요인과 투자성과와의 관련성은 달라질 것이다.

H5 : 성장단계에 따라 투자고려요인과 투자성과와의 관련성은 달라질 것이다.

4. 연구방법

본 연구에서는 설문조사에 앞서 기존 문헌고찰을 통해 투자시 고려요인과 투자 성과요인을 추출하고 이를 전문가 인터뷰를 통해 국내 실정에 맞게 조정하는 작업을 선행하였다.

이후 벤처투자가집단(엔젤과 벤처캐피탈리스트)별로 설문 방식을 따로 설계하였다. 엔젤의 경우 K사 홈페이지를 방문하는 엔젤을 대상으로 조사하였으며 캐피탈리스트는 국내 창투사를 중심으로 직접 방문하여 인터뷰와 함께 설문지를 수거하는 방식을 취하여 전체 200개 이상의 응답결과를 분석하였다.

▣ 참고문헌

(김영배, 1998) 김영배, "벤처기업의 전략변화: 기존 연구의 고찰 및 탐색적 사례연구", 한국전략경영학회 추계특별세미나 발표논문집, 1998)

(김홍범, 1998) 김홍범, "한국벤처기업 성공전략과 성공요건에 관한 문헌연구", 벤처경영연구, 제1권 2호, 1998, 10

(나중덕, 1984) 나중덕, "모험자본회사의 유형별 투자형태 및 성과분석", 고려대학교 대학원 박사학위논문, 1987

(남영호, 1998) 남영호, 김완민, "첨단벤처기업의 성장단계별 성공가능성 분석", 벤처경영연구, 창간호, 1998, pp.35-70

(이진주, 1984) 이진주, "모험기업, 모험자본, 기술창업자", 대한상공회의소, 1984

(정승화외, 1998) 정승화, 안준모, "벤처기업성장과 핵심경영과제 변화에 관한 탐색적 연구-한국소프트웨어 산업을 중심으로", 벤처경영연구, 창간호, 1998, pp.5-34

(조형래, 1994) 조형래, "창업자의 특성, 제품 혁신성과 벤처기업 성과간의 상황적 관계", 한국과학기술원 박사학위논문, 1994

(한상설, 1998) 한상설, "벤처전략, 산업구조 및 기업가 특성이 벤처성과에 미치는 영향", 단국대학교 대학원 박사학위논문, 1998

(황태연, 1999) 황태연, "벤처캐피탈의 투자의사결정에 관한 연구", 경기대학교 경영대학원 석사논문, 1999. 6

(Brush & Vanderwerf, 1992) Brush, C.G. and P.A. Vanderwerf, "A comparison of methods and Sources for obtaining Estimates of New Venture performance", Journal of Business Venturing, 7, pp.157-170, 1992.

(Tyebjee & Bruno 1984) Bruno, A.V. & T.T. Tyebjee, "A Model of Venture Capitalist Investment Activity", Management Science, 30, pp.1051-1066, 1984

(Carter et al. 1994) Carter, N.M., T.M. Sterns, P.D. Reynolds, and B.A. Miller, "New Venture Strategies: Theory development with an emprical base", Strategic management Journal, 15, pp.21-41, 1994.

(Chandler & Hanks, 1994) Chandler, Gaylen H. and Steven H. Hanks, "Market Attractiveness, resource-Based Capabilities, Venture Strategies, and Venture Performance", Journal of Business Venturing, 9, pp.331-349, 1994

(Churchill & Lewis, 1983) Churchill N. C. And Lewis, V.L., "the five stages of small growth", Harvard Business Review May-June, pp. 30-50. 1983.

(Cooper et al., 1986) Cooper, A.C., Willard, G.E. & G.Y. Woo, "Strategies of High Performance New and Small Firms", Journal of Business Venturing, 1, pp.247-260, 1986

(Covin & Slevin, 1990) Covin, J.G. & Slevin, D.P., "New Venture Strategic Postrue, Structure and Performance : An Industry Life Cylce Analysis", Journal of Business Venturing, No.5, 1990

(Green, 1991) Green, M., "Venture Capital International Comparisons", Routledge, London, 1991

(Jinjoo Lee et al. 1994) Jinjoo Lee et al., "Valuation of the Venture Evaluation Model in Korea", Journal of Business Venturing, vol.9 No.4, 1994

(Kazanjian, 1988) Kazanjian, Robert K., "Relation of Dominant Problem to Stage of Growth in Technology-Based New Venture", Academy of Management Journal, Vol.32, No.2, pp.257-279

(Kazanjian & Drazin, 1990) Kazanjian, R. K., & Drazin. R., "A Stage-Contingent Model of Design and Growth for Technology Based New Ventures", Journal of Business Venturing, 5, 1990

(Keely et al., 1996) Keely, Robert.H., Robert, W.Knapp, and James T.Rothe, "High tech vs. non-tech; VC vs. non-VC: sotting out the effect", frontiers of Entrepreneurship Research, 1996

(McDougall et al., 1994) McDougall. P.P., G.C, Robinson, Jr., R.B. & L. Herron, "The Effect of Industry Growth and Strategic Breadth on New Venture Performance and Strategy content", Strategic management Journal, 15, pp.537-554, 1994

(McDougall & Robinson, 1990) McDougall. P.P., G.C, Robinson, Jr., R.B., "New Venture Startegies: An emprical identification of eight 'archetypes' of competition strategies for entry", Strategic management Journal, pp.447-467, 1990

(MacMillan et al., 1985) MacMillan et al., "Criteria Used by Venture Capitalists to Evaulte New Proposals", Journal of Business Venturing, Vol.1, No.1, pp.121, 1985

(Ruhka & Young, 1987) Ruhka, J.C. & Young, E., "A Venture Capital Model of The Development Process for New Ventures", Journal of Business Venturing, No.2, 1987

(Sandberg et al., 1987) Sandberg, William R. and Charles W. Hofer, "Improving New Venture Performance: The Role of strategy, Industry structure, and the entrepreneur", Journal of Business Venturing, 2. pp.5-28, 1987.

(Tsai et al., 1991) Tsai, W.M.H., MacMillan, I.C. & M.B. Low, "Effects of Strategy and Environment on Corporate Venture Success in Industrial markets", Journal of Business Venturing, 6, pp.9-28, 1991

(Van de Ven et al., 1984) Van de Ven, A.H., Hudson, R., and Schroeder, D.M., "Designing new Business Startups : Entrepreneurial, Organization and Ecological Considerations", Journal of Management, Vol.10, No.1, 1984

(Webster, 1997) Webster, F.A., "Entrepreneurs and Ventures : An Attempt at Classification and Clarification", Academy of Management Review, Vol.2, No.1, 1977

(Zacharakis & Meyer, 1998) Andrew L. Zacharakis & Meyer G.Dale, "A lack of Insight Do Venture Capitalists Really Understand Their Own Dicision Process?", Journal of Business Venturing, 13, pp.57-76, 1998.

(Zahra 1996) Zahra, Shaker A., "Technology strategy and New venture Perforamance: A study of Corporate-Sponsored and Independent Biotechnology venture", Journal of Business Venturing, 11, 1996