*Proceedings of Conference on Business Venturing, Spring 2019*
*Apr. 26, 2019, pp.7-11*

# 초기 기술 스타트업에서 경영자의 전략적인 행동이 투자 유치에 미치는 영향: 투자 성공요인을 중심으로

**김하영***
한양대학교 경영학부 학부
**배태준****
한양대학교 창업융합학과 조교수

**국 문 요 약**

최근 대학을 기반으로 한 스타트업 육성 정책 및 학생 스타트업의 초기 시장 진입을 위한 엑셀러레이팅 프로그램은 매년 증가하고 있으나, 스타트업의 성공적인 투자 유치 사례는 부족하다. 많은 투자 성공 결정 요인 중 기존 선행연구를 통해 새로운 벤처의 투자 여부를 결정할 때 기업가와 관련된 요소들이 연구되었으나, 투자자와 기업가 사이에 형성되는 투자 결정 과정에 대한 연구가 부족하다. 따라서 본 연구에서는SEED 단계의 세 번의 투자를15개의 질문을 통해 분석하여 투자 성공에 가중치를 주는3가지 요인을 (팀 역량, 보유 기술 역량, 심사역과의 관계) 찾아냈으며, 투자 진행 정도에 따라 인지(Awareness), 알아감(Knowing), 유치(Meeting)로 나누어 각 단계에서 전략적인 경영자의 행동이 투자에 미치는 영향에 대해 분석했다.

학생 기술 창업자들 중40억이상 투자 받은 기업은 드물다. 이는 학생 창업자들의 투자 유치에 필요한 구체적인 메뉴얼이 부족하기 때문이라고 생각한다. 모든 학생 창업가들이 '(주)레티널'의 성공사례와 유사할 수는 없지만, 유사한 환경에서 창업을 하고 있는 사례를 구체적으로 분석한 본 사례를 통해 학생들의 투자 유치시 구체적인 전략을 수립하는데 도움을 줄 것이라고 시대한다. 또한 대학 창업의 투자 성공률을 높이는데 기여할 수 있을 것이라고 생각된다.

핵심어: 기술창업, 투자유치, 성공요인, 공동투자, 팀역량, 보유기술, 심사역, 관계

## Ⅰ. 서론

한양대학교를 비롯한 많은 대학들은 대학 창업을 '고용없는 성장시대' 극복의 지름길로 생각한다. 글로벌 금융 위기 후 전 세계 청년 실업률은 2017년 기준 13.1%를 도래하였으며(ILO), 한국 역시 2016년 기준 9.8%의 실업률을 기록하였다. 이는 한국의 주력산업 및 대기업 중심 성장모델의 지속가능성의 한계를 보여주며 , 새로운 경제성장 모델 발굴 필요성의 증대를 시사한다.

저성장 시대에 대학은 대학 중심의 기술혁신 창업을 통해 부족한 일자리를 창출하여, 높은 청년 실업률과 열약한 대졸자 취업상황을 극복하려고 한다. 여기서 기술 창업가란 창업가의 기술 및 경험, 전문성을 바탕으로 이루어지는 창업(김진수 외, 2016)을 의미한다. 대학은 기술창업 역량 강화를 위한 학자제도 개편, 완결형 창업 프로세스 정착을 통해 창업 문화 조성에 힘쓰고 있다. 기술 창업 활동 지원을 위해 창업 기업 투자 연계, 기술특성을 고려한 시장 분석 및 기술가치 평가 등을 지원하고 있으나, 대학 창업도 전은 주류 문화로 형성되지 않아, 창업동기가 높고 관심분야에 재능을 지닌 창업 핵심인재 양성이 미흡하여 일자리 창출이 가능한 고부가가치 기술 사업화가 부족하다. 또한 기술 기반 창업은 기술 집약적인 특징과, 신기술에 의한 신산업 창출 가능성이 높다는 장점이 있으나, 기술의 우월성 및 전문성 노하우가 기업 성공의 주요 요인으로 작용하며, 대부분의 기술 기반 창업가들은 일반적으로 관련 분야에 종사한 경험을 가지고 시작하는 경우가 많다.(김종호 외, 2016)

덧붙여 정부의 기술 기반 창업정책을 살펴보면, 예비창업

* gkdud95@gmail.com
** tjbae@hanyang.ac.kr

및 초기 창업단계에서는 자금 지원이 원활하게 이뤄지나, 3~7년의 '죽음의 계곡'시기에는 지원 기회가 급격히 줄어들고, 보수적인 금융권으로 인해 은행 대출도 어려워 현실적으로 시제품 제작, 생산량 증대가 일어나야 할 구간에서는 자금난이 발생한다. 자금 지원 비율을 보면 78%가 초기에, 3~7년 구간에는 약 16%수준이다. 비록 한국 중소기업벤처부 보도 결과에 따르면 '죽음의 계곡'시기의 투자 현황은 2017년 1,166억원에서 약 87%증가한 2,181억원이었으나, 이는 2017년 이전 투자가 미흡했다는 것을 보여준다고 생각한다. 때문에 기업에게 있어 3~7년 구간을 대비하기 위한 3년차 이내의 초기 투자의 성공은 매우 중요한 문제이다.

선행 연구를 통해 투자 기준은 기업의 향후 성장 여부뿐 아니라 창업자와 관련된 요소들도 투자 결정에 영향을 줌이 밝혀졌다(MacMillan et al., 1987; Sudek, 2006; Tyebjee 및Bruno, 1984). 그 중에서도 투자 단계에서 나타나는 엔젤투자자의 특성이 창업자에게 미쳐, 투자자들의 투자 결정에 주는 영향에 대해 연구되었으며, 이 연구를 통해 투자 단계에서 발생되는 관계가 투자 결정에 상당한 영향을 준다는 것이 밝혀졌다. 본 연구는 선행 연구에서 제시한 투자 단계에서 발생되는 관계에서 특히 창업자의 특성이 투자사와 형성되는 관계가 주는 영향에 대해 연구하였으며, 여러 창업자들 중 주목하고 있는 학생 창업자들에 집중하였다.

때문에 본 연구에서는 어려운 국내 벤처 환경 속에서도 국내 대형 액셀러레이터(Accelerator로) 로부터 기술을 인정받아 투자 유치에 성공한 학생 기술창업자, ㈜레티널을 김재혁 대표를 분석하여 그 투자 성공 요인을 개념화 하고, 이를 토대로 학생 기술 스타트업의 초기 투자 유치를 위한 단계별 방법을 제시해 보고자 한다.

# Ⅱ. 연구 배경

## 2.1. 선행 연구

이현오·황보윤·공창훈(2017)에서는 스타트업 초기 시장진출 성공을 좌우하는 변수를 검색하고, 이 중 가장 중요한 결정 요인을 알아보기 위해 성공요소 분석과 관련된 계층화분석(AHP기법)을 사용하였다. 이를 통해 스타트업의 초기 시장 진출 성공을 위한 대표적인 성공요소로 8가지를 선별하고, 이들 요소의 우선 순위를 결정하기 위해 직/간접적으로 창업에 경험이 있는 기업, 대학, 연구소, 공공기관 관계자 12명을 대상으로 집단을 모집해 조사하였다. 연구를 통해 자금이 성공요인을 결정하는 가장 우선순위이며, 연구개발, 경영관리, 마케팅 순으로 우선순위를 도출하여, 대다수의 스타트업이 자금 지원을 활발히 받을 수 있는 해외 엑셀러레이터로부터 투자 지원을 받기를 소망한다는 것을 밝혔다. 본 연구는 우선순위를 결정하기 위한 모집단 12명의 구성이 기업과 대학, 연구소, 공공기관 관계자라는 점에서 노하우 및 경력이 중요한 기술창업의 구체적인 성공요소를 분석 하기는 어렵다는 한계를 가진다.

고영희·이호성(2016)에서는 투자유치 전략을 위한 스타트업 특성과 벤처캐피탈 투자구성의 상호 연관성에 대한 연구를 진행하였으며, 이들은 스타트업의 3~7년차에 맞이하게 되는 죽음의 계곡을 극복하기 위해 스타트업의 특성과 벤처케피탈의 기존 투자 포트폴리오와의 연관성을 분석하여 전략적 의사결정 요인을 찾아냈다. 이들은 해외 벤처케피탈 해외 벤처캐피탈인 Sequoia capital, Lightspeed venture, Firstround, Khosla venture와 그들이 엔젤투자로 불리우는 seed 투자를 한 스타트업인 Dropbox, Airbnb, Snapchat, Uber, Instacart의 사례 분석을 통해 벤처캐피탈은 그들만의 투자 카테고리 특성을 보여주었으며, 실제 투자된 스타트업 또한 그들의 주요 카테고리에 포함된다는 결과를 도출했다. 하지만 이들은 스타트업의 내부 역량 중 경영자의 행동에 초점을 맞춘 것이 아닌, 스타트업의 보유 기술이 속한 산업 내 강점을 분석했다는 점에서 투자유치 전략을 분석한 본 논문과 유사하나 분석 요인이 다른 것으로 해석된다.

Mitteness, et al.,(2012)에서는 투자 의사 결정에서 기업가의 열정이 투자 결정에 미치는 역할에 대해 분석하였으며, 특히 창업자의 열정이 투자사가 인지하는 기업의 자금 결정력에 영향을 줄 수 있다는 점과, 이에 영향을 주는 조건으로 정서적 반응을 설정하였다. 이들은 정서적 반응을 살펴보기 위해 엔젤 투자자들의 나이, 직관성, 개방성에 초점을 맞춰 분석하였으며, 창업자의 열정이 자금 잠재력에 영향을 미치며, 나이가 많고 직관적인 성격이 멘토에 대한 강한 의욕을 보이는 엔젤 투자자들에게 더 높은 기업 가능성을 제시함을 밝혀냈다. 본 연구는 투자 단계에서 형성되는 관계가 영향을 미친다는 중요한 시사점을 제시하나, 엔젤 투자자의 특성이 미치는 영향에 대해 분석한 것이 본 연구와 다른 것으로 해석된다.

초기 창업팀들이 투자 유치에 성공하기 위해서는 다양한 내/외적 자원이 갖춰져야 한다. 내적 자원으로는 조직 구성, 팀의 목표와 방향, 학업 수준 및 경력과 같은 팀원 역량, 기술 개발 수준 등이 있을 것이다. 외적 자원으로는 팀이 보유한 기술 시장 현황, 정부 정책 지원 방향 등이 있을 것이다. 내/외적인 여러 요소들이 투자 유치에 영향

을 주나, 대부분의 초기 창업자들은 충분한 자원을 보유하지 못한 채로 창업을 시작한다. 따라서 본 연구에서는 많은 투자 결정 요소들 중 어떤 요소들에 중점을 두어 초기 창업자들의 한정된 자원을 효과적으로 활용할 것인지 전략적 행동 계획이 필요하다는 가정을 세웠다.

이를 분석하기 위해 첫째로 ㈜레티널이 유치에 성공한 세 번의 투자를 15개의 질문을 통해 분석하여 투자 단계를 세 단계로 분류하였다. 또한 각 단계에서 투자 유치에 영향을 주는 3가지 요소를 찾아냈으며, 마지막으로 세 가지 요소에 대한 경영자의 전략적 행동이 투자에 어떤 영향을 주었는지 분석하였다. 다음은 구체적인 연구 질문 및 방법이다.

**연구질문1: 초기 투자를 투자 회사와 투자사의 관계에 따라 구분할 수 있는가?**

**연구질문2: 초기 투자 성공에 영향을 줄 수 있는 요소는?**

**연구질문3: 경영자의 어떤 전략적 반응이 투자 유치에 영향을 주는가?**

# Ⅲ. 연구방법

## 3.1. 연구대상

본 연구의 연구 대상은 최근SEED 투자단계를 벗어난 ㈜레티널의 김재혁 대표이다. 한양대학교4학년에 재학 중이며, 교내 창업동아리 및 다양한 창업 강좌를 수강한 이력이 있다는 점에서 학생 창업자의 표본이 될 수 있을 것이라고 생각된다. 연구 대상자의 정보는 다음과 같다. ㈜레티널의 김재혁 대표는 삼성전자 소프트웨어 멤버십에서 소프트웨어 개발을 했고, 한양대학교 류효경 교수님의 인체공학 연구실에서 관련된 분야의 연구를 진행하였다고 한다. ㈜ 레티널은CEO와CTO가CO-founder형태로 만들어진 주식회사다. 2016년10월에 법인이 설립되었으며, 증강현실용 광학렌즈를 개발하고 있다. 현재 이 기술은 핀홀 원리를 활용한 스마트 글라스를 개발하고 있으며, 기술을 통해 약71도의 시야각을 가지며, 총66%이상의 확장된 화면을 제공한다. ㈜레티널은2016년12월 플래티넘 기술지주회사에서 첫 투자 유치에 성공했으며, 2017년6월 네이버/플래티넘의 공통투자가 진행되었다. 마지막 투자는2018년8월에 진행된 카카오 벤처스 투자가 있으며, 이 또한 공동투자로 신규 투자사로는 카카오벤처스, DSC인베스트먼트, 코리아에셋증권이 참여하였다. 레티널은2018년 기준 세 번의 투자를 통해SeriesA 투자단계로 진출했다.

## 3.2. 연구방법

해당 연구는 ㈜레티널의 김재혁 대표를 연구 대상자로 선정하여, 기업이 초기 투자 대상으로 선정되어 진행된3번의 투자에 대해서 분석하였다. 투자 결정 요인을 분석하기 위해 사전 인터뷰를 통해 ㈜레티널의 전체 투자 흐름과, 회사의 과거에 대해서 알아보았다. 이후 투자과정에 영향을 줄 수 있는15개의 질문을 만들어3번의 투자에 각각 대입하여 심층 인터뷰를 진행하였다. 해당 과정에서 세 번 투자가 가지는 표준성을 발견할 수 있었고, 이후 투자에 더 큰 영향을 주었을 것으로 예상되는 상황을 분석하기 위해3가지 상황에 대해 심층 인터뷰를 진행했다.

# Ⅳ. 결론

## 4.1. 연구 결론

본 연구는 ㈜레티널은 짧은 시간 내에 플래티넘 기술 지주회사를 시작하여 네이버, 카카오 벤처스 등 거대 벤처캐피털으로부터 투자 유치에 성공했다. 본 연구에서는 학생 창업자의 빠른 투자 유치에 대해 고도의 기술력 외에 다른 요소들이 공통적으로 작용했다고 가정하였으며, 특히 학생 창업자인 기재혁 대표의 전략적인 특정 행동이 투자에 미친 영향에 대해 분석하였다. 해당 연구의 서론 질문은 다음과 같다.

**연구질문1: 초기 투자를 투자 회사와 투자사의 관계에 따라 구분할 수 있는가?**

**연구질문2: 초기 투자 성공에 영향을 줄 수 있는 요소는?**

**연구질문3. 경영자의 어떤 전략적 반응이 투자 유치에 영향을 주는가?**

연구 방법은 심층 인터뷰로 진행되었으며, 투자 과정을 표준화 하기 위해15개의 질문으로 세 번의 투자를 분석하였고, 고도의 기술력 외에 투자 성공에 영향을 주는 세 가지 요소를 찾아낼 수 있었다.

첫째는 팀원의 역량이었는데, 학생 스타트업의 초기 성공

은 고도의 기술력을 얼마나 빠르게 비즈니스화 시키는지에 달렸다는 것이 투자사들의 생각이다. 투자사들은 여러 가지 요소 중 각 팀원의 배경, 경력, 관심 분야 등 공식/비공식적인 요소들로 이들을 평가한다고 한다. 둘째는 한정된 자원을 바라보는 경영자의 시각이다. 초기 스타트업일수록 부족한 자원을 효율적으로 사용하여야 한다. 자원을 어느 곳에 배분할지 결정할 수 있는 능력이 투자사들에게 어떤 발전 방향으로 가지고 있는지 보여줄 수 있기 때문에 큰 영향을 준다. 마지막으로 심사역을 대하는 자세다. 부풀리지 않고 있는 낮은 자세로 있는 그대로를 전달하려는 학생들의 어조로 심사역들과 관계를 유지하는 것이 오히려 초기 스타트업에게 부족한 신뢰와 신용을 쌓을 수 있는 요소로 작용함을 알 수 있었다.

다음은 앞서 찾아낸 세 가지 성공 요인이 발생했을 때, 경영자의 전략적인 행동이 투자 유치에 어떤 영향을 주는지 분석하였다. 세 번째 연구 질문은 투자 과정을 세 단계로 분류한 첫 번째 연구 결과와, 두 번째 연구 결과를 기준으로 투자 과정 중 경영자의 행동을 분석하였다. 경영자는 팀 역량이 부족할 때, 투자사들이 회사를 인지하는 단계에서는, 피피티 구성에 팀 소개를 가장 마지막으로 넣는 방법과, 초기 부족한 팀 역량을 보완하기 위해 외부의 팀원들과 합치는 전략적 행동을 보였다. 또한 새로운 기술에 대한 심사역들의 의구심을 해소하기 위해 공동 창업자의 과거 경험 및 창업자 본인의 과거 경험을 스토리로 그들에게 기술 실현성을 설명하였다고 한다. 마지막으로 끊임없이 더 높은 역량을 가진 팀원들을 영입함으로써, 표준화되지 않은 기술의 시장 성장 가능성을 증명하였다고 한다. 두 번째로 초기 자원이 부족할 때, 경영자는 기술 스타트업의 경쟁력은 기술이라고 생각하여, 회사를 대외에 홍보하는 전략 보다는 모든 자원을 기술 개발에 매진하는 전략을 구사했다. 회사는 짧은 시간안에 시제품을 개발할 수 있었다. 또한 회사가 일정 투자를 받은 이후에는CEO와 CTO가 역할을 분리하여, 경영자로서 김재혁 대표는 회사의 영업 및 대외 홍보에만 전념하여 기술에 대한 부분은 기술 이사를 포함한 다른 팀원들에게 이관하였다고 한다. 마지막으로 카카오 벤처스 투자에서 팀은 기술력과 팀원 모두를 보유하였으나, 회사를 피칭할 때, 한 가지 자원의 풍부함을 강조하기 보단 두 자원의 밸런스를 통해 향후 안정적인 비즈니스를 영위할 수 있음을 보여주었다고 한다. 마지막으로 학생 스타트업으로서 경영자들이 범할 수 있는 가장 큰 오류에 대해 김재혁 대표는 부족한 자원에 대해 솔직하게 한계를 설명하며, 급하게 투자를 받으려는 시도보다 현재 회사의 위치를 과장하지 않고 전했다. 이는 투자사들이 회사를 오랫동안 지켜 보면서 표준화 되지 않은 기술의 개발 과정 및 이들의 진척도를 확인할 수 있는 기회를 마련했다. 하지만 카카오벤처의 투자의 경우 투자처의 성격을 고려하여 짧고 긴 만남을 지속하되, 투자사가 원하는 많은 정보를 성실하게 제공하며 관계를 구축해 갔다.

## 4.2. 연구 시사점

심층 인터뷰를 통해 초기 스타트업의 투자 유치는 일시적인 시점에 결정되는 것이 아니며, 특히 초기 투자의 경우 한 시점에서 평가되는 스틱의 개념의 평가지표(자본금 등)도 중요하지만, 플로우 개념의 평가지표에도 영향을 받을 수 있음을 알 수 있었다. 두 번째로 경영자의 끊임없는 사내 인적 관리에 대한 전략적 행동은 투자사들로 하여금 학생 창업자들의 공격적이고 점진적인 면모를 보여주어 팀의 평가 지표로 사용 될 수 있음을 알 수 있었다. 마지막으로 투자자들과 심사역간의 가볍고 긴 소통이 공식적인 투자 채널에 비해 끈끈한 작은 네트워크를 형성할 수 있었으며, 이는 다른 기업들과도 만들어 질 수 있는 관계임이 비춰져 창업 생태계 안에서 지속적인 평판 관리가 중요한 것으로 생각된다.

## 4.3. 연구 한계 및 의의

해당 연구는 기술 창업으로 성공한 학생 한 사례를 다루었는데, 연구에서 찾은3가지 성공 요소 및 투자 시기에 대한 결과가 다른 학생 창업자 혹은 벤처 창업자들에게도 해당되는 것인지 더 많은 설문조사를 통한 일반화 과정이 필요할 것으로 생각된다. 하지만 본 연구에서 발견한 성공적인 투자 요소들은 향후 대학 및 기관에서 학생 창업자들을 위한 인큐베이팅 프로그램 구성 시 사용될 수 있을 것으로 기대된다.

## 참고문헌

고영희·이호성(2016). 투자유치 전략을 위한 스타트업의 특성과 벤처캐피탈 투자구성의 상호연관성 연구. 벤처창업연구, 11(2), 63-73.

박영진·정태현(2017). 한국 벤처캐피탈의 공동투자 요인 실증분석. 벤처창업연구, 12(6), 65-77.

김완민·신영경(1993). 기술집약형 창업중소기업의 성공요인 분석.

김완민·신영경(1999). 기술집약형 창업중소기업의 성공요인 분석. 대한경영학회지, (20), 103-127.

관계부처합동(2017). 대학發창업 활성화 방안, 2017.03.27보도참고자료

MacMillan, I. C., Zemann, L., & SubbaNarashimha, P. N.(1987). Criteria distinguishing successful from unsuccessful ventures in the venture screening process. Journal of Business Venturing 2

Sudek, R.(2006). Angel investment criteria. Journal of Small Business Strategy 17

Bruno, A.(1984). A model of venture capitalist investment activity. Management Science 30

Mitteness, C., Sudek, R., & Cardon, M. S.(2012). Angel investor characteristics that determine whether perceived passion leads to higher evaluations of funding potential