

투자유치 전략을 위한 스타트업의 특성과 벤처캐피탈 투자구성의 상호연관성 연구*

고영희 (서울과학종합대학원 경영대학원 부교수)**

이호성 (서울과학종합대학원 IP전략연구소 센터 선임연구원)***

국 문 요 약

스타트업은 이제 전세계적으로 산업발전에서 가장 떠오르는 이슈로 자리 잡고 있다. 그럼에도 불구하고 가장 큰 문제는 대부분의 스타트업은 죽음의 계곡을 극복하지 못하고 실패의 길로 들어선다는 것이다. 이러한 상황에서 많은 스타트업은 벤처캐피탈에게서 이를 극복하기 위한 투자를 받기 원하고 있다. 하지만 스타트업의 비즈니스는 그 자체로 보안이 중요한 영업비밀이기에 벤처캐피탈을 접근하는데 있어 전략적 접근이 필요하다. 본 연구는 이를 위해 스타트업의 특성과 벤처캐피탈의 기존 투자 포트폴리오와의 연관성을 분석함으로써 투자유치를 위한 전략적 의사결정 요인을 확인하고자 한다. 분석을 위해 기존 유명한 해외 벤처캐피탈인 Sequoia capital, Lightspeed venture, Firstround, Khosla venture와 그들이 엔젤투자자로 불리우는 seed 투자를 한 스타트업인 Dropbox, Airbnb, Snapchat, Uber, Instacart의 사례를 살펴보고 연관성에 대한 탐색적 분석을 시행하였다. 그 결과 각각의 벤처캐피탈은 각자 그들만의 투자 카테고리 특성을 보여줬으며 seed 투자 된 스타트업 또한 그들의 주요 카테고리에 포함되었다. 이뿐만 아니라 투자 시점 기준 1년간 투자된 총 244개의 기업과의 연관관계를 살펴본 결과 36.4%의 기업이 산업내 수요와 공급관계를 형성하여 해당 산업의 양적, 질적 성장을 촉진할 수 있는 상호 수직적 통합관계를 보였으며 단지 0.5%만이 수평적 통합관계를 보여주어 벤처캐피탈이 스타트업에 투자하는데 있어서 기존 사업과의 상호 연관성에 따른 포트폴리오를 구성함을 보여주었다. 이는 스타트업에게는 seed 투자를 위한 벤처캐피탈 유치에 있어 기존 투자된 포트폴리오와의 연관성 확인이 주요한 전략적 요인임을 확인시켜 줬으며, 벤처캐피탈에게 있어서는 위험성 감소를 위한 상호 보완할 수 있는 스타트업 포트폴리오 구성의 중요성을 보여주었다. 이는 또한 갈수록 늘어나는 기업간 분쟁에 있어 상호 방어적 지식재산(IP) 포트폴리오 구성이 가능하게 되어 향후 사업성장을 위한 전략적 대응에 있어 그 중요성이 더욱더 클 것으로 보인다.

핵심주제어: 스타트업, 벤처캐피탈, 투자 포트폴리오, seed 투자, 수직적 관계, 수평적 관계

1. 서론

2000년 중반부터 시작된 스타트업의 열풍은 지금도 지속되고 있으며 그 기세는 당분간 지속될 전망이다. 2014년 미국에서만 503억 달러 규모의 투자가 이루어 졌으며 2015년에는 이의 50%가 넘는 약 840억 달러의 투자가 이뤄질것이라 전망되고 있다(Ryu, 2015). 클라우드 서비스의 대중화를 불러일으킨 Dropbox, 이동 수단에 혁신을 가져온 Uber, 기업의 전유물이던 숙박에 혁신을 불러일으킨 Airbnb, On-demand 서비스의 바람을 일으키고 있는 Instacart 모두 이러한 스타트업 열풍과 함께 등장 한 기업들이며 지금 이 순간에도 매일 수백여개의 새로운 서비스가 쏟아져 나오고 있다. 이러한 세계적 열풍은 한국도 예외가 아니어서 과거 벤처열풍이 뜨거웠던 2001년 만여개에서 2015년 3월 기준 3만개를 넘어섰다(Shin, 2015).

이러한 스타트업의 열풍과 더불어 성공하는 기업이 늘어나

는 만큼 실패하는 기업도 늘어나고 있으며 이 중 아이디어에서 사업화까지 이루어지는 일련을 뜻하는 죽음의 계곡(Valley of Death)에서 90%에 달하는 기업들이 실패하고 있는 것이 현실이다(Gompers & Lerner, 2001). 아이디어를 기반으로 출발하는 스타트업에게 이러한 죽음의 계곡은 지나갈 수밖에 없는 과정이며 seed 펀딩 및 이에 따르는 Series A 펀딩이 얼마나 빠르고 효과적으로 이루어지느냐에 따라 이 과정을 지나갈 수 있는냐의 여부가 결정되게 된다. Kang(2014)의 연구에서도 국내 창업기업들의 창업 2년차에는 성장에 필요한 자금의 16%만이 내부자금으로 조달되었고, 28%는 외부부채로, 나머지 66%가 외부 자본 및 기타로 조달되었음을 제시하였다. 또한 Kim(2014)의 연구에서는 국내 창업투자회사들의 투자액중가가 벤처산업성장에 기여한 것으로 분석되었다.

그러나 수많은 스타트업들은 벤처캐피탈과의 만남만을 기다리지만 아이디어와 이에 대한 설명에만 집중할 뿐 벤처캐피

* 이 논문은 2014년 정부(교육부)의 재원으로 한국연구재단과 서울과학종합대학원의 지원을 받아 수행된 연구임(NRF-2014S1A5A2A01013908).

** 주저자, 서울과학종합대학원 경영대학원 부교수, yhko@assist.ac.kr

*** 교신저자, 서울과학종합대학원 IP전략연구소 센터 선임연구원, luschiz@naver.com

· 투고일: 2016-03-16 · 수정일: 2016-04-18 · 게재확정일: 2016-04-19

탈의 올바른 이해와 전략적 접근은 이루어지지 않고 있다. 스타트업의 특성상 아이디어 및 비즈니스 모델이 그들의 사업의 핵심 성공요인이기에 이를 아무에게나 널리 퍼트리기도 힘든 상황이다. 그렇기에 본 연구는 기존 기업에서 이루어지는 환경분석에서 한발짝 나아가 스타트업의 투자유치에 필수적인 벤처캐피탈과의 상호 연관성 분석을 통한 전략적 접근 방안을 제시하고자 한다.

본 연구는 스타트업과 벤처캐피탈의 특수성에 기인하여 서로 상호 관계에 초점을 맞추고자 한다. 이에 따라 벤처캐피탈과 스타트업의 상호 연관성 분석을 위해 현재 **early-stage** 스타트업에 초점이 맞춰진 글로벌 벤처캐피탈 중 초기투자자에 대한 집중도와 최근 ICT분야 기업투자의 가시적 성과를 대표적으로 보여주고 있는 Sequoia Capital, Khosla Ventures, Light Speed, First Round 4개사와 이들이 seed 단계에 투자하여 지금 성공에 이른 Dropbox, Airbnb, Uber, Instacart와의 사례를 통해 상호 연관성을 살펴보고자 하였다. 분석은 크게 2단계로 이루어지며 첫번째 단계에서는 벤처캐피탈의 투자 분석을 통한 포트폴리오 구성 및 그에 따른 성향을 분석하고 두번째 단계에서 이러한 스타트업의 투자 포트폴리오와 대상 스타트업의 상호연관성 분석을 통하여 전략적 시사점을 도출하고자 한다.

II. 연구방법

2.1 연구대상

본 연구는 혁신적 스타트업의 발전과 다양한 벤처캐피탈의 활동이 가장 활발하게 진행되고 있는 미국 시장을 대상으로 최근 주목받고 있는 ICT분야 기업들의 초기 투자로 성과를 얻은 벤처캐피탈 회사를 대상으로 탐색적 사례분석을 실행하였다.

연구대상이 되는 벤처캐피탈은 Entrepreneur지에 발표된 2014년 **early stage** 투자 기준 랭킹을 참고하여 그 중 상위 20위 내의 순위에 대한 벤처캐피탈을 1차적으로 검토하였다(Klich, 2015). 이 중 비교적 큰 위험을 감수하고 seed 투자에 적극적인 것으로 알려져 있고 ICT분야 내에 다양한 분야의 기업에 투자하는 한편 이렇게 투자한 기업들이 최근 성공한 벤처캐피탈을 선정하여 총 4개의 벤처캐피탈을 최종적으로 선정하게 되었다.

이는 벤처캐피탈이 규모, 초기 투자에 대한 적극성, 투자 포트폴리오의 연관관계 분석을 위한 ICT분야에 집중적이면서도 다양한 서비스에 대한 투자, 성공적 투자 성과 등의 4가지 요소를 모두 살펴볼 수 있는 대표성이 있는 벤처캐피탈을 선정하는데 중요한 요인들이라고 볼 수 있다.

선정된 4개 벤처캐피탈은 각각 Khosla Ventures, Sequoia Capital, Firstround, Lightspeed Ventures로 선정되었다.

또한 각 벤처캐피탈이 투자한 스타트업 중 Khosla Ventures가 투자한 기업으로는 미국 내 가장 핫한 온오프라인 연계(O2O)서비스로 새로운 비즈니스 가능성을 보여주고 있는 Instacart를 선정하였다. Sequoia Capital의 투자 기업 중에는

웹 기반 파일 공유 서비스로 잘 알려진 Dropbox, 거주자와 숙박을 원하는 소비자 거래를 이루어주는 Airbnb를 선정하였다.

Firstround의 투자 기업 중에는 너무나 잘 알려진 2009년 설립된 스마트폰 기반 운송수단 서비스 회사인 Uber를 대표성 있는 투자기업으로 선정하였고, Lightspeed Ventures의 경우 휘발성 모바일 메신저로 혁신적 메신저 서비스로 젊은 세대들에게 널리 퍼져있는 Snapchat을 선정하여 투자 포트폴리오와의 연관관계에 대한 탐색적 분석을 실행하였다.

특히 미국에서는 1billion US\$ 이상의 기업가치를 지닌 스타트업을 유니콘이라 명명하는데 미국내 전체 스타트업의 약 0.07%가 이에 해당한다(Lee, 2013). 특히 이 중 선정된 본 연구에서 선정된 5개의 기업은 이보다 많은 2billion US\$ 이상의 기업가치를 지닌 기업들이며 현재도 그 성장세가 지속되고 있어 이들 기업들을 대상으로 벤처투자 투자구성과의 상호연관성을 알아보는 것은 의미가 있을 것이다.

다만 물론 미국내 수많은 벤처캐피탈과 함께 다양한 투자 기업들이 존재하고 계속 확대되는 추세에서 특정 4개 벤처캐피탈과 5개 투자 기업 선정을 통해 분석하는 과정에서 일반화의 한계는 있을 수 있으나 탐색적 사례연구로서 향후 벤처캐피탈 투자포트폴리오를 통한 투자 유치 전략에 대한 연구를 확대해 나가는 데에 의의가 있을 것으로 기대한다.

<Table 1> 사례연구 대상

투자규모 순위(2014)	벤처캐피탈	투자 기업
2위	Khosla Ventures,	Instacart
6위	Sequoia Capital	Dropbox Airbnb
8위	Firstround	Uber
17위	Lightspeed Ventures	Snapchat

3.2 연구방법

사례연구는 실제상황에서의 적용가능 여부를 확인할 수 있는 좋은 방법으로서 사회과학의 이론이나 모델을 적용할 때 유용한 방법이다(Yin, 2003). 하지만 분석대상이 특수한 상황에 제한적일 수 있고 결과의 일반적 적용 역시 어렵다는 단점이 있다. 하지만 사례연구는 일련의 의사결정을 조명하고, 그러한 의사결정이 왜 행해지고, 어떻게 실행되었으며, 결과가 어떠한지를 밝히기 위한 의사결정을 탐색하는 도구로서는 상황의 맥락을 깊이 있게 설명할 수 있다(Schramm, 1971).

본 연구는 특히 글로벌 벤처캐피탈의 투자 포트폴리오 분석을 위해 분석 프로세스의 기준을 다음과 같이 설정하였다.

각 벤처캐피탈의 투자포트폴리오와 분석 대상 기업과의 연관관계 분석을 위해 분석 대상 기업의 투자 시점을 기준으로 이전 1년간의 해당 벤처캐피탈의 투자 포트폴리오를 분석하였다. 기간 내 투자 포트폴리오는 각 벤처캐피탈의 홈페이지에 공개된 투자 기업 및 포트폴리오 자료를 참고하여 분석하였다.

또한 투자포트폴리오에 있어서 산업 기준은 기존의 산업분

류표 등이 벤처캐피탈 투자 사업을 분류하고 특히 ICT산업의 서비스 분야를 분류하는데 한계가 있었다. 따라서 벤처캐피탈로서의 역사가 길고 특히 ICT분야에 집중적인 투자를 하고 있는 Sequoia Capital이 투자기업들의 카테고리를 분류하고 있는 기준을 활용하여 분석하였다. Sequoia Capital은 자신들의 투자 기업들의 제공되는 서비스의 주요 대상을 기준으로 소비자(Consumer) 대상 서비스와 기업(Enterprise)대상 서비스로 나누어서 각각 9개의 카테고리로 분류하고 있다.

<Table 2> 투자 카테고리 분류 기준

구분	CONSUMER	ENTERPRISE
분류	<ul style="list-style-type: none"> • Devices • Social • Search • Productivity • Media • Marketplace • Healthcare • Gaming • Financial 	<ul style="list-style-type: none"> • Apps & Services • Storage • Security • Networking • Marketing • Infrastructure • Hardware • Device Tools • Data & Analytics

한편 각 벤처캐피탈의 기존 투자 포트폴리오와 투자 스타트업 사업간의 연관관계 분석을 위한 기준은 기업 다각화 전략의 통합관계를 중심으로 살펴보고자 하였다. 이를 통해 기존 포트폴리오와 투자 스타트업과의 연관성은 상호 산업의 수직적 통합관계(Vertical Integration)에 있는 경우와 수평적 통합관계(Horizontal Integration)에 있는 경우로 구분하여 분석하였다. 즉 산업간 수직적 통합관계에 있는 비즈니스 간에는 개별 기업들이지만 전체 산업의 원재료, 생산, 판매의 공급 프로세스에서 상호간 수요와 공급 관계를 형성하여 해당 산업의 양적, 질적 성장을 촉진할 수 있다고 볼 수 있다. 반면 산업간 수평적 통합관계에 있는 투자의 경우 단일 기업의 다각화 전략으로는 기업 규모와 시장점유율을 확대시키지만 수평적 통합 관계에 있는 개별 기업에 대한 투자는 결국 한 산업내에 더 많은 경쟁자를 진입시켜 각 기업의 사업성과를 저하시킬 수 있을 것이다.

또한 수직적 관계에 있는 경우에도 벤처캐피탈의 입장에서 해당 투자 결정이 기존 포트폴리오와 후방 통합관계에 있는 경우에는 기존 포트폴리오의 기업들에게 보다 이익이 있는 것으로, 반대로 전방 통합관계에 있는 경우에는 해당 투자 기업들에게 이익이 있는 것으로 분류해 보고자 하였다.

물론 수직적 관계에 있는 경우 상호 우호적 관계를 형성하게 되지만 투자유치를 위해 벤처캐피탈에 접근하는 스타트업의 입장에서는 해당 사업에 보다 유리한 투자 포트폴리오를 보유하고 있는 벤처캐피탈을 모색하기 위한 전략요인의 가능성을 알아보고자 보다 세분화된 연관관계를 탐색적으로 살펴보았다.

III. 스타트업과 벤처캐피탈

3.1 스타트업의 이해

3.1.1 스타트업의 정의

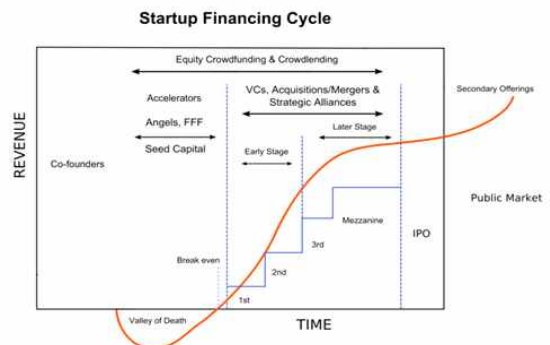
스타트업은 흔히 국내에서 벤처라 불리우는 신규기업을 지

칭하는 용어이다. 여기서 우리나라의 경우 경제 위기 이후 일자리 창출과 경제활력을 위하여 벤처기업 육성을 경제저역 핵심과제로 추진, 1997년 벤처기업 지원을 위한 특별조치법으로 벤처기업 육성, 지원을 위한 정책을 2010년 한시법으로 제정하였고 현재 그 유효기간을 2017년 12월까지 연장하면서 장기적 시각에서 벤처생태계 조성 사업을 진행중이다. 이 과정에서 벤처기업의 인증과정이 법적으로 존재하기에 국내에는 엄격하게 말하자면 벤처란 특정 요건을 만족하는 스타트업을 말할 수 있으나 실질적으로 스타트업은 아이디어나 기술을 기반으로 시작한 신규 기업을 모두 지칭한다고 여겨진다.

Steve Blank와 Bob Dorf(2012)는 스타트업을 반복적이고 확장적인 비즈니스 모델을 찾는 조직이라 정의하며 Eric Ries(2011)는 그의 저서에서 ‘불확실한 상황 속에서 고객들에게 제공할 새로운 제품과 서비스를 창조하는 조직이다’라고 정의하고 있다. 추가로 Eric Ries는 ‘스타트업은 단순한 기술, 제품, 아이디어의 산물/집합체가 아닌, 이들을 합한 것보다 가치가 있는 사람에 의한 프로젝트라고 정의하고 있다. 결과적으로 스타트업은 아이디어를 가진 사람들이 만든 새로운 비즈니스 모델이라고도 볼 수 있을 것이다. 전 세계적으로 급성장 중인 페이스북과 트위터는 소셜이라는 새로운 개념을 시장에 불러 일으켰으며, 우버의 경우 운송수단의 혁명을, Drop-box는 저장의 개념을, Pinterest는 사진에 가치를 불러일으켰다고 보여진다.

3.1.2 스타트업의 환경

이러한 스타트업의 정의 속에는 사업을 구성하는 한가지 요소가 빠져있는데 바로 자본이다. 많은 스타트업의 경우 아이디어와 비즈니스 모델을 기반으로 시작하기에 특별한 자본이 없는 경우가 대부분이다. 그렇기에 일반적으로 스타트업에게는 자본을 덜 수 있는 존재와의 공생이 필요하며 이들은 그 성향과 투자 시기에 따라 엑셀레이터로도 벤처캐피탈로도 불리운다.



자료 : Cardullo(1999)

<Figure 1> Startup Financing Cycle

시간이 지나면서 투자 단계에 대한 정의는 계속 변하고 있으나 일반적으로 제품이 시장이 나오기 전, 아이디어에서 부터 초기 알파버전 사이를 소위 엔젤투자라 불리우는 Seed 단계라고 보고 알파버전에서 시장에 공개되는 오픈베타 형태까지를

Series A로 분류한다. 이후 투자 단계에 따라 Series A, B, C 순으로 불리게 되며 IPO나 인수단계에 도달하는 것을 Exit 단계라 일컫는다.

여기서 본 연구에서는 초기 단계 투자에 놓여있는 스타트업과 VC와의 관계에 집중하고자 한다. 그 이유는 사용자를 확보한 스타트업의 경우 이미 소비자들에게 직접적인 검증이 되었기에 VC에게 있어서 의사결정이 훨씬 용의하기 때문이다. 반면 초기단계의 스타트업의 경우 VC에게는 아직 실질적으로 검증된 데이터가 없어 많은 부분 임의적 판단프로세스와 자체 분석에서 얻어지는 전략적 판단에 의해서 이루어진다. 또한 초기단계의 스타트업의 경우는 아직 대외적으로 사업의 아이템과 비즈니스 모델은 대외비인 경우가 대부분이나 투자를 위해 VC에게 사업 내용을 자세히 공개해야 하는 상황에 직면해 있다. 그렇기에 이러한 위험성을 낮추기 위하여 스타트업에게는 VC에 대한 전략적인 접근이 필요한 것이며 이를 위해 기존 VC가 투자한 패턴을 파악하고자 한다. VC의 투자 포트폴리오 분석을 통하여 VC의 전략적 의사결정 방향을 살펴보고 그에 따라 스타트업들이 투자자를 판단하기 위한 요인들과 전략을 알아보는 것이 본 연구의 목적이다.

3.2 벤처캐피탈의 이해

3.2.1 벤처캐피탈의 정의

벤처캐피탈(Venture Capital: VC)은 seed나 Early-Stage에 있는 성장중인 회사에 투자하는 투자자를 일컫는다. 그렇기에 일반적으로 벤처 캐피탈은 고위험-고수익의 투자형태를 보이게 된다. 보통의 경우 투자한 금액대비 회사의 지분을 취득하며 초기의 투자를 통해 투자금 대비 큰 이익을 노리는 것이 일반적이다. 현재에 와서는 초기 투자뿐만이 아니라 기업이 exit 단계 전에 이르기 전까지의 후기 펀딩에 투자하는 투자자 까지도 모두 벤처캐피탈이라 불리운다. 20세기 전반까지만 해도 벤처 투자는 소수 부호들의 자금에 의존하는 엔젤의 형태를 취했으나 2차 세계대전 이후 보스턴에 세워진 ARD(American Research and Development Corporation)가 일반 대중으로부터 공모 형식으로 조성한 펀드를 신기술 기업에 투자하면서 지금의 벤처캐피탈의 형태를 나타내게 되었다. 당시 ARD는 일반적으로 안정적인 채권이나 상장 주식에 투자하는 관례를 깨어 일반인들에게는 곧 파산할 것이라 예상되었으나 25년동안 성장하였고 7만달러의 투자를 지분가치 400만 달러로 상승시켜 매각한 일화 등을 보이며 수백개의 벤처기업들을 탄생시키게 된다.

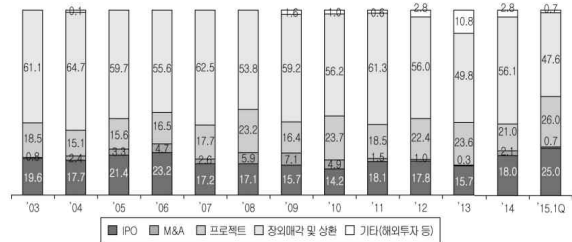
3.2.2 벤처캐피탈의 환경

Dean & Giglierano(1990)의 연구에 따르면 벤처캐피탈 지원 기업의 42%만이 투자수익률(ROI) 15%를 달성하며 약 60%는 실패하는 것으로 나타났다. 미국의 경우 일반적으로 유한책임 투자조합의 형태를 띄고 있으며 국내의 경우 주식회사와 투자조합이 결합된 형태가 대부분이나 근래에 와서는 미국과 같은 형태의 VC가 등장하고 있다. 일반적으로 VC는 펀딩을 통해 자금을 조달하고 이를 고위험군에 투자하기에 한군데에

투자하기 보다는 분산투자를 통하여 위험성을 낮추고 그들만의 포트폴리오를 갖추는 것이 일반적이다. 회사의 특성에 따라 산업 전반에 걸쳐 투자하거나 특정 분야에 집중하는 경우가 있으나 각각의 경우 모두 서로 산업간의 연관관계를 파악하여 전략적 투자 결정을 하는 것으로 알려져 있다.

3.2.3 국내 벤처캐피탈 투자현황

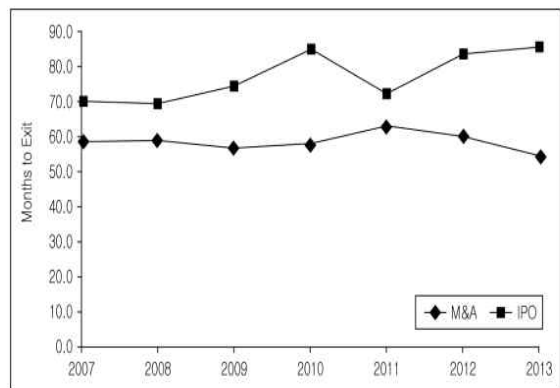
우리나라의 벤처캐피탈 회수시장은 장외매각 및 상환이나 프로젝트 투자 등의 비중이 70%를 상회하는 반면 IPO나 M&A는 채 30%가 되지 않는다. 2015년 3월 기준으로 IPO와 M&A는 각각 25%와 0.7%로 나타나고 있다.(한국벤처캐피탈협회) 여기에서 M&A 비율은 특히 눈여겨 볼만 한데 비중이 1%도 되고 있지 않다는 것은 회수수단으로 그 기능을 하지 못하고 있다는 것을 보여준다. 하지만 해외의 경우 구글이나 애플 등의 사례에서도 알 수 있듯이 활발한 M&A를 통한 기업의 성공을 보여주고 있기에 좀더 초기 스타트업에 집중할 필요가 있다.



자료 : Korean Venture Business Associations(2014)
 <Figure 2> 국내 벤처캐피탈 유형별 회수현황

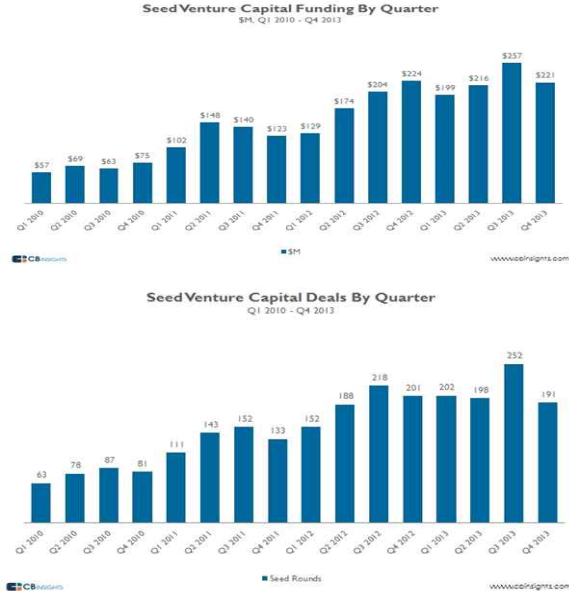
3.2.4 해외 벤처캐피탈 투자현황

ChurchBase (2015)에 따르면 2014년 글로벌 ICT 회수시장에서 전체 2886건 가운데 2807건이 M&A로 M&A가 대부분을 차지하였다. 이는 전반적으로 IPO 소요기간이 약 7.1년으로 M&A 소요기간인 4.5년보다 길기에 투자회수에 영향을 미치고 있다고 보여진다. 또한 여기에서 절반에 가까운 44%의 기업들이 seed나 series A 투자를 받은 이후의 단계에서 회수되는 것으로 나타나 창업초기 단계에서 회수 활동이 활발한 것으로 분석되었다.



자료: CB Insights(2013, 11, 7).
 <Figure 3> 글로벌 ICT기업의 평균 회수 소요기간 추이

또한 실리콘 벨리의 벤처캐피탈의 seed단계에 대한 투자는 2000년대 들어 주춤한 듯 하였으나 2010년 이후 최근까지 투자건수와 투자금액이 지속적으로 상승하며 안정적인 투자 추세에 있는 것으로 분석되고 있다(CB Insights, 2014).



<Figure 4. seed 투자 금액 및 건수 추이(2010-2013)>

IV. 해외 벤처캐피탈의 투자포트폴리오 분석

4.1 Sequoia Capital

4.1.1 Sequoia Capital의 이해

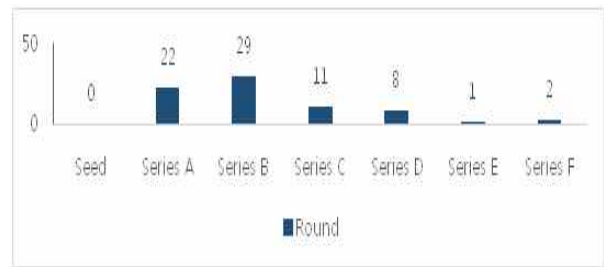
Sequoia Capital은 1972년 11월 1일에 설립되어 지금까지도 왕성히 활동하고 있는 오래된 벤처캐피탈로서 주로 초기 투자에 집중하고 있으며 현재 그들이 투자한 기업들의 시장가치는 1조 4천억 달러, 나스닥 전체 가치의 20%에 달한다. 2000년도 이후부터는 사회적 기업에도 투자를 하고 있다. 투자한 기업으로는 이제 너무나도 유명한 구글, 애플, 유튜브, 야후, 페이스북 등의 기업에서 부터 최근에는 무섭게 성장한 링크드인, Airbnb, 드랍박스 등 수많은 눈부신 투자를 보이고 있다. 40년이 넘는 세월 동안 Sequoia는 실리콘벨리에서 가장 유명하며 많은 스타트업들에게 선망의 대상 중 하나인 벤처캐피탈이다.

앞서 연구방법에서 밝힌 바와 같이 본 논문에서는 Seed 단계의 기업을 중점으로 분석하려고 한다. 위에서 밝힌바와 같이 series A에서부터는 실제 제품과 소비자가 존재하기에 어느정도 실제 검증 단계에 들어 갈 수 있지만 Seed는 그렇지 않기에 더욱더 투자를 받기 힘든 것이 현실이다. 그렇기에 Sequoia Capital이 투자한 Seed 단계에 있는 기업들 중 현재도 널리 알려진 Dropbox와 Airbnb를 살펴보고자 한다.

4.1.2 Dropbox와 투자 포트폴리오 분석

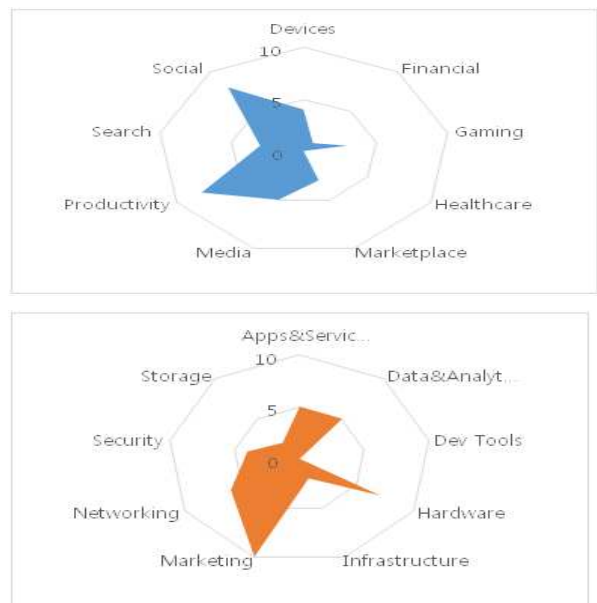
Dropbox는 파일동기화와 클라우드컴퓨팅을 이용한 웹 기반

의 파일 공유 서비스이다. 무료와 유료 서비스를 모두 가지고 있으며 윈도우, 맥, 리눅스 뿐만이 아닌 iOS, 안드로이드, 블랙베리 등 pc와 모바일에 걸쳐 클라이언트 지원을 함으로서 파일 공유의 편의성을 극대화시키고 있다. Sequoia Capital은 Dropbox에 2007년 9월 1일 Seed에 120만 달러를 투자하였다. 연구는 투자 시점 전 1년간의 포트폴리오를 분석하여 투자사와의 연관관계를 살펴보고자 한다. 이를 위해 기존에 투자된 사업을 살펴보면 <Figure 5>에서 보이는바와 같이 Sequoia Capital은 2006년 9월 1일부터 2007년 9월 1일 까지 총 7개의 기업에 투자하였다.(비공개 투자 제외)



<Figure 5. Dropbox 투자 시점 이전 라운드 분석>

눈여겨 볼 점은 그동안 Seed 투자는 한건도 존재하지 않는다는 것이다. 실질적으로 투자된 라운드는 Sequoia Capital이 밝히고 있듯이 early-stage에 집중된 것도 눈여겨 볼만 하다. 이들의 투자를 좀 더 자세히 살펴보기 위해 73개의 기업의 비즈니스 카테고리 분석결과는 <Figure 6>와 같이 나타나고 있다.



<Figure 6. Dropbox 투자 포트폴리오 카테고리 분석>

Sequoia Capital의 경우 한 분야에 집중하기보다는 여러 분야에 걸쳐 고른 투자를 보이며 위험 회피를 하는 것을 알 수 있다. 이 중 소비자(Consumer) 카테고리에서는 Social과 Productivity, 기업(Enterprise) 카테고리에서는 Marketing 분야가 가장 집중되어 있다.

4.1.3 Dropbox와 투자 포트폴리오 연관관계 분석

Dropbox는 클라우드 저장 서비스(cloud storage service)이다. Dropbox는 드래그앤드롭과 같은 간편한 UI만으로 데이터의 동기화가 가능하다. 그렇기에 일반적 파일 스토리지 서비스에 서 비즈니스까지 그 용도가 매우 다양하다.

기존에 구성된 포트폴리오와 Dropbox간의 연관관계를 살펴 보면 다음과 같다

구분	수직적 관계		연관관계 없음	수평적 관계
	기존 투자에 이득	해당 투자에 이득		
Dropbox	14	8	51	0

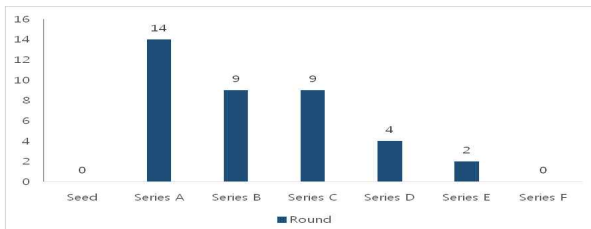
여기서 수직적 관계는 기존에 투자된 사업과 비교하였을 때 서로 상호 수요와 공급관계 형성으로 해당 산업의 성장을 촉진하는 효과가 있으며 수평적 관계는 기존 사업내에 더 많은 경쟁자 진입 효과로 해당 기업의 사업성과를 저하시킬 가능성이 있음을 앞서 제시한 바 있다.

이를 통해 Dropbox의 투자는 기존 Sequoia Capital의 투자 73건에 대하여 22건 즉 약 30%의 수직적 관계가 있는 것으로 나타났다. 또한 이 중 눈에 띄는 것은 기존사업과 수평적 관계에 있는 것은 0건으로 Dropbox와 사업 영역내 경쟁이 발생되는 투자는 없는 것으로 나타나고 있다.

4.1.4 Airbnb와 투자 포트폴리오 분석

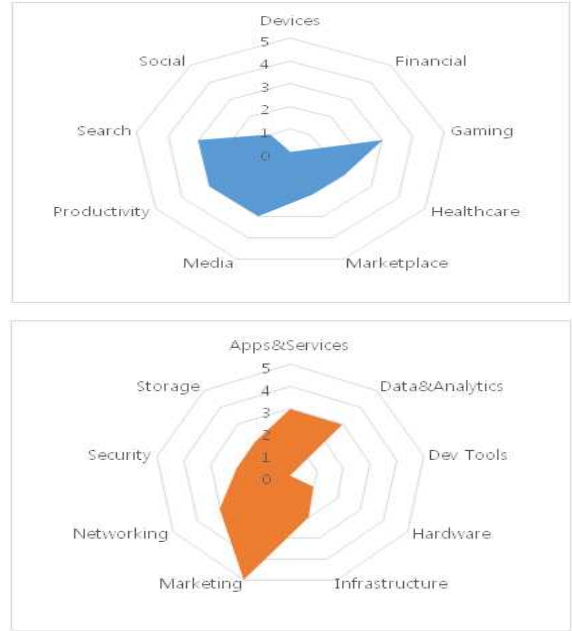
Airbnb는 자신의 주거의 일부를 빌려주는 사람과 숙박을 원하는 소비자간의 거래를 이루어 주는 서비스이다. 전세계 190여개국 34,000 도시에서 약 150만건이 넘는 거래가 올라와있으며 2015년 약 200억 달러의 시장가치로 추정되고 있다. Sequoia Capital은 2009년 4월 1일 60만 달러를 Seed 단계로 투자하였다. 연구는 투자 시점 전 1년간의 포트폴리오를 분석하여 투자사와의 연관관계를 살펴보고자 한다. 이를 위해 기존에 투자된 사업을 살펴보면 <Figure 7>에서 보이는바와 같이 Sequoia Capital은 2008년 4월 1일부터 2009년 4월 1일 까지 총 38개의 기업에 투자하였다.(비공개 투자 제외)

본 눈여겨 볼 점은 그동안 Seed 투자는 한건도 존재하지 않는다는 것이다. 실질적으로 투자된 라운드는 Sequoia Capital이 밝히고 있듯이 early-stage에 집중된 것도 눈여겨 볼만 하다.



<Figure 7> Airbnb 투자 전 라운드 분석

이들의 투자를 좀 더 자세히 살펴보기 위해 38개의 기업의 비즈니스 카테고리 분석결과는 <Figure 8>와 같이 나타나고 있다.



<Figure 8> Airbnb 투자 포트폴리오 카테고리 분석

Sequoia capital의 경우 한 분야에 집중하기보다는 여러 분야에 걸쳐 고른 투자를 보이며 위험 회피를 하는 것을 알 수 있다. 이 중 소비자 카테고리에서는 Search, Productivity, Media, Gaming이 기업 카테고리에서는 Marketing 분야가 가장 집중되어 있다.

4.1.5 Airbnb와 투자 포트폴리오 연관관계 분석

기존에 구성된 포트폴리오와 Airbnb간의 연관관계를 살펴 보면 아래와 같다.

구분	수직적 관계		연관관계 없음	수평적 관계
	기존 투자에 이득	해당 투자에 이득		
Airbnb	2	16	20	0

이를 통해 Airbnb의 투자는 기존 Sequoia Capital의 투자 38건에 대하여 18건 즉 약 47%의 수직적 관계가 있는 것으로 나타났다. 또한 이 중 눈에 띄는 것은 기존사업과 수평적 관계에 있는 것은 0건으로 Airbnb와 사업 영역의 다름이 발생되는 투자는 없는 것으로 나타나고 있다.

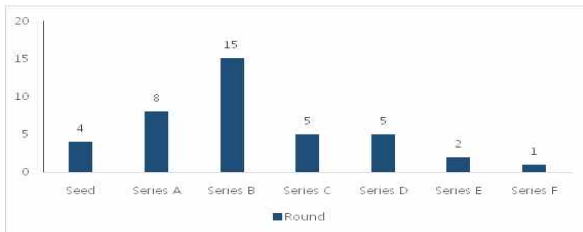
4.2 Lightspeed Venture

4.2.1 Lightspeed Venture의 이해

Lightspeed Venture는 2000년에 설립된 VC로서 200개가 넘는 회사에 투자를 한 회사이다. 지금까지 펀드레이징 금액은 약 26억 달러이며 초기단계의 스타트업에 집중투자하는 것으로 알려져있다. Lightspeed Venture를 거쳐 유명해진 스타트업 중 Brocade, DoubleClick, Nicira, Playdom, Pliant Technology 등을 보면 모두 IPO보다는 인수로 Exit이 되는 경우가 많았다는 것이 특징으로 보여진다.

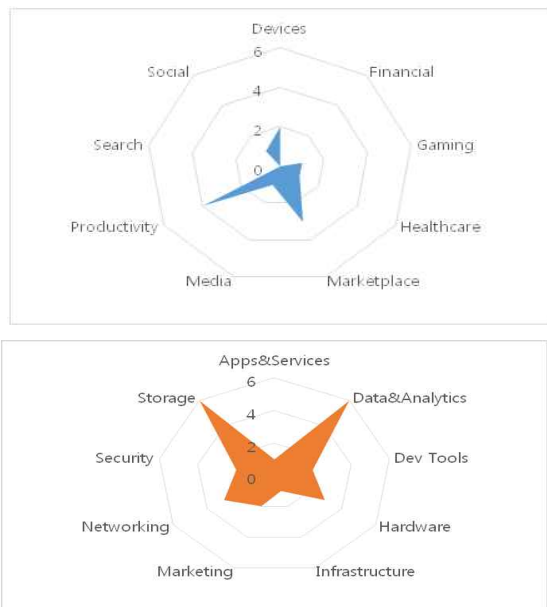
4.2.2 Snapchat과 투자 포트폴리오 분석

Snapchat은 모바일 메신저의 한 종류이다. 2011년 개발된 Snapchat의 특징이라면 휘발성 메신저라는 것이다. 메시지를 보낸 뒤 확인후 최대 10초 후 메시지가 사라지는 시스템을 가지고 있어 젊은 10~20대에 널리 퍼져있는 메신저이다. 현재 매일 60억개의 사진 및 비디오가 전송되고 있으며 회사는 100억 달러가 넘는 시장가치로 책정되고 있다. Lightspeed Venture는 Dropbox에 2012년 5월 1일 Seed에 약 48만 달러를 투자하였다. 연구는 투자 시점 전 1년간의 포트폴리오를 분석하여 투자사와의 연관관계를 살펴보고자 한다. 이를 위해 기존에 투자된 사업을 살펴보면 <Figure 9>에서 보이는바와 같이 Lightspeed Venture는 2011년 5월 1일부터 2012년 5월 1일 까지 총 40개의 기업에 투자하였다.(비공개 투자 제외)



<Figure 9> Snapchat 투자 전 라운드 분석

여기서 특징적인 것은 Series B의 투자가 가장 집중되어 있다는 것이다. 이를 통해 공격적인 투자보다는 상대적으로 안정성을 중심으로 투자가 이루어지는 것을 알 수 있다. 이들의 투자를 좀 더 자세히 살펴보기 위해 40개의 기업의 비즈니스 카테고리 분석결과는 <Figure 10>와 같이 나타나고 있다.



<Figure 10> Snapchat 투자 포트폴리오 카테고리 분석

LightSpeed 역시 골고루 사업에 투자를 하고 있으며 상대적으로 B2B보다는 B2C에 집중되어 있다는 것을 알 수 있다. 이 중 소비자 카테고리에서는 Productivity, 기업 카테고리에서

는 Storage와 Data&Analytics 분야가 가장 집중되어 있다.

4.2.3 Snapchat과 투자 포트폴리오 연관관계 분석

기존에 구성된 포트폴리오와 Snapchat간의 연관관계를 살펴보면 아래와 같다.

구분	수직적 관계		연관관계 없음	수평적 관계
	기 투자에 이득	해당 투자에 이득		
Snapchat	3	11	25	1

이를 통해 Snapchat의 투자는 기존 Lightspeed Venture의 투자 40건에 대하여 13건 즉 약 35%의 수직적 관계가 있는 것으로 나타났다. 또한 이 중 눈에 띄는 것은 기존사업과 수평적 관계에 있는 1건이다. 이를 자세히 살펴보면 해당 기업인 Avocado는 커플전용 메신저로서 두사람 간의 전용 채팅 및 온라인 큐레이션 공간을 제공하고 있다. 이는 영상 메시지에 특성화되어 있는 Snapchat의 포지션과 휘발성 메세지라는 차별성으로 인하여 직접적 경쟁관계에는 놓이지 않는 것으로 판단되는 것으로 보인다.

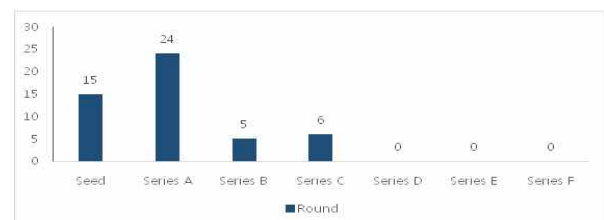
4.3 First Round

4.3.1 First Round의 이해

First Round는 2004년 설립된 벤처캐피탈이다. Early-stage 스타트업에 집중투자하는 벤처캐피탈로서 약 150여개의 기업에 투자하였으며 투자한 스타트업으로서는 Uber, Square, Warby Parker, Knewton 등이 널리 알려져 있다. 2010년 기준 가장 바쁜 벤처캐피탈 3위에 랭크되기도 하였다.

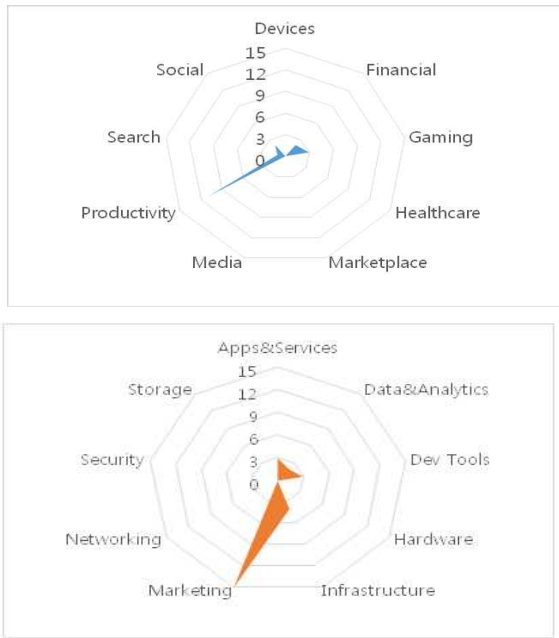
4.3.2 Uber와 투자 포트폴리오 분석

Uber는 2009년 설립된 스마트폰 기반 운송수단 서비스 회사이다. 이동을 원하는 고객과 운전 서비스를 제공하고자 하는 사전 인증된 운전기사와의 연결을 중계하는 서비스를 제공한다. 2014년 기준 100개 이상 도시에서 서비스 중이다. 2014년 기준 위의 기업가치는 약 18조원으로 책정되고 있다. First Round는 Uber에 2010년 10월 1일 Angel에 약 125만 달러를 투자하였다. 연구는 투자 시점 전 1년간의 포트폴리오를 분석하여 투자사와의 연관관계를 살펴보고자 한다. 이를 위해 기존에 투자된 사업을 살펴보면 <Figure 11>에서 보이는바와 같이 First Round는 2009년 10월 1일부터 2010년 10월 1일 까지 총 50개의 기업에 투자하였다.(비공개 투자 제외)



<Figure 11> Uber 투자 전 라운드 분석

여기서 특징적인 것은 Series C 이상의 투자는 없다는 것이다. 이를 통해 First Round는 철저하게 early-stage에 놓여있는 startup에 집중 투자한다는 것을 알 수 있다. 또한 상대적으로 높은 Seed 투자 단계를 보임으로서 상당히 공격적 투자를 진행함을 보여준다. 이들의 투자를 좀 더 자세히 살펴보기 위해 50개의 기업의 비즈니스 카테고리 분석결과는 <Figure 12>와 같이 나타나고 있다.



<Figure 12> Uber 투자 포트폴리오 카테고리 분석

First Round의 경우는 7개의 영역에서 투자가 0으로 보여지면서 좀 더 특정 산업군에 집중해서 포트폴리오를 구성함을 알 수 있다. 또한 하드웨어적 산업에서의 투자는 전혀 이루어지지 않아 소프트웨어 산업 중심임을 알 수 있다. 이 중 소비자 카테고리에서는 Productivity, 기업 카테고리에서는 Marketing 분야가 가장 집중되어 있다.

4.3.3 Uber와 투자 포트폴리오와 연관관계 분석

기준에 구성된 포트폴리오와 Uber와의 연관관계를 살펴보면 아래와 같다.

구분	수직적 관계		연관관계 없음	수평적 관계
	기 투자에 이득	해당 투자에 이득		
Uber	7	8	35	0

여기서 수직적 관계는 기준에 투자된 사업과 비교하였을 때 서로 상호 도움이 되는 서비스의 경우를 말하여 수평적 관계는 기존 사업의 영역과 서로 이익이 상충되는 부분이 발생하는 경우를 뜻한다. 이를 통해 Uber의 투자는 기존 FirstRound의 투자 50건에 대하여 15건 즉 약 30%의 수직적 관계가 있는 것으로 나타났다. 또한 이 중 눈에 띄는 것은 기존사업과

수평적 관계에 있는 것은 0건으로 Uber와 사업 영역의 다름이 발생하는 투자는 없는 것으로 나타나고 있다.

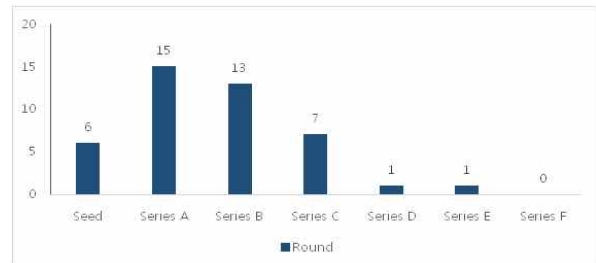
4.4 Khosla Ventures

4.4.1 Khosla Ventures의 이해

Khosla Ventures는 2004년 설립된 VC로서 31억 달러 규모의 펀딩을 운영중이다. 2014년 약 8억 달러 규모의 투자를 하여 벤처캐피탈 투자 기준 2위에 랭크되었다. 중국 및 미국에서 집중적 투자를 진행 중이며 현재 가장 활발한 투자를 진행중인 벤처캐피탈 중 하나이다.

4.4.2 Instacart와 투자 포트폴리오 분석

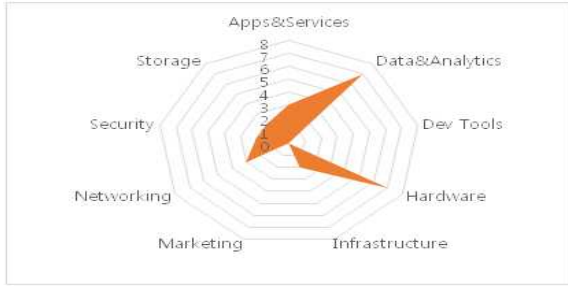
Instacart은 미국 내 가장 핫하게 떠오르는 서비스 중 하나로 고객이 웹과 앱을 통해 식료품을 주문할 경우 한두시간 내에 물건을 구매해 고객에게 배송하는 서비스이다. 사회적 트렌드로 떠오르는 O2O 서비스의 한 종류로서 그 성장성이 더 높은 서비스이다. Khosla Ventures는 Instacart에 2012년 10월 1일 Seed에 약 230만 달러를 투자하였다. 연구는 투자 시점 전 1년간의 포트폴리오를 분석하여 투자사와의 연관관계를 살피고자 한다. 이를 위해 기준에 투자된 사업을 살펴보면 <Figure 13>에서 보이는바와 같이 Khosla는 2009년 10월 1일부터 2010년 10월 1일 까지 총 43개의 기업에 투자하였다.(비공개 투자 제외)



<Figure 13> Instacart 투자 전 라운드 분석

본 이 Khosla Venture는 철저하게 Early-Stage에 놓여있는 Startup에 집중 투자한다는 것을 알 수 있다. 또한 상대적으로 높은 Seed 투자 단계를 보임으로서 상당히 공격적 투자를 진행함을 보여준다. 이들의 투자를 좀 더 자세히 살펴보기 위해 43개의 기업의 비즈니스 카테고리 분석결과는 <Figure 14>와 같이 나타나고 있다.





<Figure 14> Instacart 투자 포트폴리오 카테고리 분석

Khosla Ventures 역시 매우 고른 투자 성향을 보이고 있으며 눈여겨 보이는 점은 다른 Venture Capital에 비해 Hardware 투자가 많다는 것이다. 이 중 고객 카테고리에서는 Productivity, 기업 카테고리에서는 Data&Analytics, Hardware 분야가 가장 집중되어 있다.

4.4.3 Instacart와 투자 포트폴리오 연관관계 분석

기존에 구성된 포트폴리오와 Instacart와의 연관관계를 살펴보면 아래와 같다

구분	수직적 관계		연관관계 없음	수평적 관계
	기존 투자에 이득	해당 투자에 이득		
Instacart	1	16	26	0

이를 통해 Instacart의 투자는 기존 Khosla Ventures의 투자 43건에 대하여 17건 즉 약 40%의 수직적 관계가 있는 것으로 나타났다. 또한 이 중 눈에 띄는 것은 기존사업에 수평적 관계에 있는 것은 0건으로 Instacart와 사업 영역의 다름이 발생하는 투자는 없는 것으로 나타나고 있다.

V. 결론 및 시사점

5.1 요약 및 결론

본 연구에서는 대표적인 Early Stage 벤처캐피탈들이 투자한 성공적인 Seed사업과 기 투자된 투자 포트폴리오와의 비교를 통해 상호연관성을 알아보았다. 그 결과는 아래와 같이 회사의 포트폴리오 구성과 각 사업과의 관계는 평균 36.4%의 수직적 관계를, 0.5%의 수평적 관계를 보였다.

구분	Total	Drob box	Airbnb	Snap chat	Uber	Instacart
수직적 관계	36.4%	30%	47%	35%	30%	40%
수평적 관계	0.5%	0%	0%	2.5%	0%	0%

이는 벤처캐피탈이 Seed 투자단계에서 기존에 투자된 포트폴리오와의 사업내 연계성을 매우 중요시 한다는 것을 보여주고 있다.

이 뿐만 아니라 살펴본 5개의 서비스는 모두 기존에 벤처캐피탈이 투자한 사업들의 카테고리에 일치하는 모습을 보여주었다. 이는 벤처캐피탈 역시 자금을 모을 때 펀드의 형태를 띄기에 금융권 펀드와 같이 주력하는 사업 카테고리를 선정하는 것으로 보인다.

결국 스타트업에 대한 벤처캐피탈의 핵심 결정요인은 기존 투자 포트폴리오와의 연계성이라고 볼 수 있으며 특히 해당 산업내 가치사슬에서 상호간 수요와 공급 관계를 형성하여 해당 산업의 성장을 촉진할 수 있는 수직적 통합관계에 있는 사업에 대한 투자가 벤처캐피탈의 투자 성과 및 기존 사업 포트폴리오의 성과, 투자 수혜 스타트업 모두의 성과에 도움이 될 수 있는 것을 알 수 있다.

우리나라의 경우 해외와 같이 스타트업 열풍이 불어오며 점차 그 수가 늘어나나 아직 전략적 접근은 매우 부족한 것이 현실이다. 그렇기에 이번 연구 결과를 통해 많은 스타트업이 단순한 벤처캐피탈과의 만남에만 집중할 것이 아닌 기존에 투자된 포트폴리오 분석을 통하여 어떠한 VC를 만나야 할지 또한 사업 설명시 기 투자된 사업들과 어떠한 시너지를 낼 수 있는지를 전략적 접근을 할 수 있는 계기가 되었으면 한다.

특히 벤처캐피탈의 포트폴리오 구성의 특성 등에 대한 기존 연구들의 경우 Kannianen과 Keuschnigg(2000)는 벤처캐피탈의 포트폴리오 구성에 있어서 적절한 기업수가 몇인지를 살펴보기 위한 연구를 진행하였으며 Cochrane(2005)은 벤처캐피탈 투자의 위험성과 소득에 관련해서 살펴보았다. 이렇게 기존의 연구는 투자 위험성이나 포트폴리오의 수 등에 대해 다루고 있으나 실질적으로 포트폴리오가 구성되고 있는 서로간의 연관성 분석은 많이 이루어지지 않고 있다. 그러나 본 연구에서 살펴본 바와 같이 미국의 주요 벤처캐피탈들은 투자결정에 있어 기존 포트폴리오와의 전략적 연관성을 고려하고 있음을 알 수 있었으며 이는 많은 스타트업들의 투자 실제 유치전략뿐 아니라 관련 학문적 연구의 발전에도 참고가 될 수 있을 것이다.

이러한 시사점에도 불구하고 본 연구는 자세한 내부자료를 통해 양적 데이터베이스를 확보하여 보다 심도있는 양적, 질적 분석의 접근이 좀 더 이루어지지 못한 것은 아쉬운 부분이었으며 seed 단계 뿐만이 아닌 다른 라운드의 경우는 어떠한 패턴을 보이는지는 추가적인 연구를 통해 보다 심도있게 살펴봐야 할 것이다.

5.2 시사점

본 연구는 스타트업이 활성화되어 있는 미국의 벤처캐피탈이 전략적 투자와 결정이 이루어지고 있는것을 보여주었다. 이는 국내외 투자를 유치하려는 스타트업에게 자신들에게 우호적이며 동반자가 될 수 있는 벤처캐피탈을 찾기 위해서는 기 투자된 포트폴리오의 카테고리와 자신들의 사업과의 연관성이 얼마나 중요한지 방향적 증거를 보여 주었다. 또한 국내 벤처캐피탈에게는 투자 포트폴리오 구성의 중요성이 얼마나 큰지 알 수 있었다. 벤처캐피탈의 투자는 고위험 고수익의 수

익구조이기에 전략적 포트폴리오 구성을 이루는 투자결정을 통해 위험을 낮추는 것이 얼마나 중요한지 보여주었다. 또한 이러한 전략은 투자된 스타트업간의 분쟁을 최소화함으로써 지식재산 분쟁이 극심한 현대 비즈니스에서 상호 방어적 IP 포트폴리오를 구성할 수 있게 함으로서 그 전략적 효과가 극대화 된다고 볼 수 있을 것이다.

본 연구를 통해 스타트업 분야에 관한 보다 다양한 분야의 연구가 활성화 되는데 기여할 수 있을 것으로 기대한다.

REFERENCE

- CB Insights.(2014). 2013 Seed Investing Snapshot: Seed Venture Capital Financing Hits Four-Year High, JANUARY 3, 2014
- Cochrane, J. H.(2005). The risk and return of venture capital, *Journal of financial economics*, 75(1), 3-52.
- CrunchBase.(2015). *Venture Investment*, Retrieved November 12, 2015 from <https://www.crunchbase.com/#/home/index>.
- Dean, B. V. & Giglierano, J. J.(1990). Multistage financing of technical start-up companies in silicon valley. *Journal of Business Venturing*, 5(6), 375-389.
- Dorf, B. & Blank, S.(2012). *The Startup Owner's Manual: The Step-By-Step Guide for Building a Great Company*, K&S Ranch.
- First Round Capital(2015). *Companies*, Retrieved November 10, 2015 from <http://firstround.com/companies>.
- Gompers, P. A. & Lerner, J.(2001). *The Money of invention how venture capital creates new wealth*, Massachusetts: Harvard Business Press Books.
- Kang, W.(2014). Study on Financing and Liquidity in Early-Stage SMBs, *Asia-Pacific Journal of Business Venturing and Entrepreneurship*, 9(5), 1-11.
- Kanniainen, V. & Keuschnigg, C.(2000). *The Optimal Portfolio of Start-Up Firms in Venture Capital Finance*, CESifo Working Paper, 381, 1-11.
- Khosla Ventures(2015). *Portfolios*, Retrieved November 10, 2015 from <http://www.khoslaventures.com/portfolio/all-companies>.
- Kim, T.(2014). The Role of Venture Capital in the Creation of New Venture Firms: Time-series Analysis in the Context of South Korean Industries, *Asia-Pacific Journal of Business Venturing and Entrepreneurship*, 9(6), 101-108.
- Klich, T. B.(2015, February 19). *VC 100: The Top Investors in Early-Stage Startups. Entrepreneurs*, Retrieved from <http://www.entrepreneur.com/article/242702>.
- Korean Venture Business Association(2014). *Venture Business Situation*, Retrieved November 15, 2015 from http://www.venture.or.kr/kova/allboard/index.jsp?head=6&tas_k_name=venture&mode=venture&inc=view¬ice_id=7185
- Lee, A.(2013). *Welcome To The Unicorn Club: Learning From Billion-Dollar Startups*, Techcrunch, from <http://techcrunch.com/2013/11/02/welcome-to-the-unicorn-club/>.
- Lightspeed Venture Partners(2015). *Enterprise Portfolios*, Retrieved November 10, 2015 from <http://lsvp.com/enterprise/>.
- Ries, E.(2011). *The Lean Startup: How Today's Entrepreneurs Use Continuous Innovation to Create Radically Successful Businesses*, New York: Crown Business
- Ryu, B. C.(2015, August 9). *VC the best investments since the dotcom craze that does not cool U. S. venture*. Bridgenews, Retrieved from URL.
- Schramm, W.(1971). *Notes on Case studies of instructional media projects*, Working paper for the Academy for Educational Development, Washington, DC.
- Sequoia(2015). *Investment*, Retrieved November 10, 2015 from <https://www.sequoiacap.com/companies>.
- Shin, S. M.(2015, January 22). *30,000 venture business. Enews*, Retrieved from URL.
- Yin, R. K.(2003). *Case Study Research: Design and methods*, Thousand Oaks, Sage Inc.

Interrelation Between Start-up Characteristic and Venture Capital Investment Portfolio for Strategic Decision*

Ko, Young-Hee**

Lee, Ho-Sung***

Abstract

In these days startup became one of the most hot issue in business world. The problem is many startup couldn't overcome the valley of death. For this reason many startup want to funded by venture capital. However startup's business is trade secret itself, so they have to make strategic approach to venture capital .

The purpose of study is to find the way to make strategic decision for startup. By analyzing the relation between startup's characteristic and venture capital's investment portfolio. Four famous venture capital(Sequoia capital, Lightspeed venture, Firstround and Khosla venture) and their seed invested startup Dropbox, Airbnb, Snapchat, Uber and Instacart was selected for this study. As a result, each venture capital has their own invest category characteristic and their seed funding belong to their category. Moreover, between seed funded startup and 36,4% of 244 past invented company shown vertical relationship, beside 0.5% of past 244 invested company shown horizontal relationship. This result shown the importance of the relation between startup's characteristic and venture capital's portfolio. Startup have to check the venture capital's portfolio for the strategic approach for funding and venture capital have to make mutual positive portfolio for decreasing the risk.

Keywords: Start-up, Venture Capital, Investment Portfolio, Seed Investment, Vertical Relationship, Horizontal Relationship

* This work was supported by the National Research Foundation of Korea Grant funded by the Korean Governmen and aSSIST(NRF-2014S1A5A2A01013908).

** Associate Professor, Seoul School of Integrated Sciences & Technologies, Corresponding Author, yhko@assist.ac.kr

*** Senior Researcher, Seoul School of Integrated Sciences & Technologies, Co-Author, luschiz@naver.com