

스타트업 액셀러레이터 투자결정요인의 중요도 및 우선순위에 대한 연구

허주연 (연세대학교 일반대학원 경영학 박사)*

국 문 요 약

창업초기 기업들은 자금과 사업화 역량, 경험 부족 등으로 지속적인 생존이 쉽지 않다. 스타트업 액셀러레이터는 이러한 창업초기기업의 문제 해결을 돕고 해당 기업의 지분을 얻음으로써 수익을 창출하는 새로운 형태의 투자주체로서 등장하였다. 이들의 창업초기기업과 창업 생태계에 미치는 긍정적인 성과들이 입증됨에 따라 이들의 투자를 필요로 하는 초기기업들 또한 증가하고 있다. 그러나 스타트업 액셀러레이터에 대한 연구 또한 초기수준에 머물고 있어 투자결정요인 등에 대한 광범위한 선행연구가 부족한 상황이다. 따라서 스타트업들은 액셀러레이터들이 중요하게 생각하는 요인이 무엇인지에 대한 정보가 없어 막연하게 투자유치를 준비하는 실정이다. 이에 본 연구는 액셀러레이터들이 투자 시 중요하게 생각하는 요인이 무엇인지 살펴봄으로써 스타트업들의 투자유치 준비과정을 돕고, 학계에도 의미 있는 시사점을 제공하고자 한다.

앞선 연구에서 정성적 메타합성법, 2차 관련자료, 미국 액셀러레이터에 대한 관찰 및 심층인터뷰 등을 통해 5개 상위 카테고리, 26개의 하위 액셀러레이터 투자결정요인들을 도출하였다. 본 연구에서는 이들의 중요도와 우선순위를 도출하여 중요한 시사점을 얻고자 하였으며, 이에 중요도와 우선순위 도출에 적합한 방법론으로 평가받고 있는 분석적 계층화 기법을 활용하였다. 카테고리 별 분석 결과 액셀러레이터들은 시장 및 고객 관련 요인들(Market related)을 가장 중요하게 생각하는 것으로 나타났다. 그 다음으로 스타트업 내부인력 관련 요인(Human related)요인들을 더 중요하게 생각하는 것으로 나타났다. 그리고 26개의 하위투자결정요인들의 전체우선순위 분석 결과에서는 '고객의 니즈 정도'와 '창업자와 팀원들의 고객과 시장에 대한 이해도'가 중요도 및 우선순위가 높은 요인으로 나타났다. 이를 통해서 스타트업 액셀러레이터들이 고객중심 관점을 매우 중요하게 생각함을 알 수 있다. 그리고 창업자 관련 요인 중에서 가장 높게 나타난 요인은 '창업자의 유연한 사고와 실행력'으로 나타났는데, 본 연구에서는 창업자의 유연한 사고를 액셀러레이터 등 전문가의 의견 등을 잘 청취하고 적절하게 반영하는 역량으로 정의하고 있다. 따라서 액셀러레이터들은 이러한 스타트업과의 협업용이성 등을 매우 중요하게 생각함을 확인할 수 있다.

이러한 연구 결과를 통해 창업 초기기업은 기업의 생존과 액셀러레이터의 투자를 유치하기 위해서 어떤 준비를 선행해야 하는지 알 수 있다. 더불어 액셀러레이터들은 어떤 요인에 우선순위를 두고 투자대상 스타트업을 선정해야 하는지 등의 준거기준으로 활용할 수 있으며, 정책입안자들 또한 이의 결과를 바탕으로 다양한 스타트업 선정기준을 마련할 수 있다. 마지막으로 본 연구는 기존 연구들 대비 가장 많은 투자결정요인을 다룸으로써 누락되는 것이 없도록 하였으며, 이의 결과는 후속 연구들에게 좋은 발판이 되리라 생각한다.

핵심어: 스타트업 액셀러레이터, 액셀러레이터, 스타트업 액셀러레이터 주요 투자결정요인, 주요 투자결정요인 우선순위, 주요 투자결정요인 중요도, 창업초기기업

1. 서론

창업 1~3년 사이의 창업 초기기업들의 생존율은 국내외적으로 매우 낮게 나타나고 있다. 그래서 이러한 시기를 '죽음의 계곡'이라고 일컫는다(Auerswald & Branscomb, 2003). 이러한 창업 초기기업들에게 필요한 것은 자금과 사업화 역량, 조력자 등이지만 기업 스스로 이러한 필요를 채우기란 매우 어려운 실정이다(Regmi et al., 2015). 실제로 한 조사에 의하면 창업 초기기업에 투자하는 엔젤투자자나 액셀러레이터의 투자

를 받아본 경험이 있는 국내 기업은 7% 미만으로 나타나고 있다). 그리고 투자유치 외에도 이들은 사업화에 필요한 정보 및 지식의 부족으로도 많은 어려움을 겪고 있는데, 이로 인해 창업 초기기업들의 생존율은 더욱 낮아지는 악순환이 반복되고 있다(Regmi et al., 2015).

스타트업 액셀러레이터는 이러한 문제를 해결해 주는 새로운 형태의 투자주체로서 등장하였다. 이들은 초기 자금과 사업화 역량 함양, 네트워킹 등을 통해 창업 초기기업의 문제를 해결해 주고 후속투자 유치를 도움으로써 스타트업의 일정 지분을 받는다(Cohen & Hochberg, 2014). 국내에서는 이들을

* 주저자, 연세대학교 일반대학원 경영학 박사, blueparis@yonsei.ac.kr
· 투고일: 2020-11-11 · 수정일: 2020-12-12 · 게재확정일: 2020-12-22
1) 중소벤처기업부의 창업기업통계 참고

가리켜 ‘창업기획자’라고도 하며, 사업을 개시한지 3년 미만의 초기기업들을 지원하도록 하고 있다²⁾.

이러한 스타트업 액셀러레이터들이 스타트업의 성공 및 창업생태계에 미치는 긍정적인 영향력은 여러 조사와 연구를 통해 입증되고 있다. 한 선행연구에 따르면 이들의 지원을 받은 기업은 지원을 받지 않은 기업보다 생존율과 성공률이 23.5% 가량 높은 것으로 나타났다(Regmi et al., 2015). 그리고 더 나아가서 이들은 창업생태계에도 긍정적인 영향을 미치는 것으로 나타나고 있다(Goswami et al., 2018; Fehder & Hochberg, 2014). 이러한 스타트업 액셀러레이터들의 긍정적인 영향력 때문에 세계적으로 스타트업 액셀러레이터의 수가 증가하고 있으며, 이들의 도움을 필요로 하는 스타트업들의 수도 지속적으로 증가하고 있다.

그러나 이러한 필요에도 불구하고, 스타트업 액셀러레이터에 대한 연구들은 현황과 역할에 대한 정의 및 성과에 대한 연구가 주를 이루고 있으며 투자결정요인에 대한 광범위한 선행연구는 부재한 상황이다. 이에 스타트업들은 액셀러레이터들이 중요하게 생각하는 요인이 무엇인지에 대한 정보가 없어 막연하게 투자유치를 준비하고 있다. 따라서 본 연구는 액셀러레이터들이 투자 시 중요하게 생각하는 요인이 무엇이며, 그 우선순위와 중요도를 살펴봄으로써 스타트업 창업자들의 투자유치 준비과정을 돕고, 정책입안자와 실무자들의 의사결정을 도우며, 학계에 의미 있는 시사점을 제공하고자 한다.

II. 선행연구 고찰

스타트업 액셀러레이터란 유망한 창업초기의 스타트업들을 선정하여 단기간 동안 멘토링과 교육, 시드머니 투자 등을 통해 집중 육성하여 후속 투자자들과의 연계를 돕는 투자주체를 말한다. 이러한 액셀러레이터는 비교적 최근 부상한 주요 투자주체로서 이들에 대한 선행연구는 대체적으로 다음 세 가지로 분류해 볼 수 있다.

첫 번째, 액셀러레이터에 대한 주요 연구주제는 액셀러레이터에 대한 정의 및 이들의 프로그램에 대한 분석 연구이다. 해당 연구에서는 액셀러레이터에 대한 정의 및 이들의 프로그램에 대한 분석, 타 투자주체와의 비교 연구가 주를 이룬다. 먼저, 타 투자주체와의 비교 연구에 나타난 액셀러레이터와 기존 투자주체간의 차이점은 다음과 같다. 먼저, 스타트업 액셀러레이터들은 투자주체들 중, 가장 초기기업에 투자하는 것으로 나타났는데 엔젤투자자보다도 약 0.38년 업력이 적은 기업들에 투자하는 것으로 나타났다(최윤수·김도현, 2016). 그리고 투자 기간에서도 차이를 보이는데, 액셀러레이터들은 3~6개월 이라는 짧은 기간 동안 투자대상 기업을 지원하며 ‘졸업’제도를 가지고 있다. 반면, 인큐베이터는 1~5년, 엔젤투자자는 지원기간이 별도로 정해져 있지 않다는 차이점 등이 나타난다(Cohen, 2013; 이정우, 2016).

두 번째, 액셀러레이터에 대한 주요 연구주제는 액셀러레이터가 창업기업의 성장 및 창업 생태계 등에 기여하는 바에 대한 연구이다. 한 연구는 액셀러레이터기업의 프로그램을 졸업한 2005~2014년 사이의 1,400여개의 기업들을 조사한 결과 졸업한 기업들이 그렇지 않은 기업들 보다 생존율 및 성공률이 23.5% 가량 높다는 것을 밝혀냈다(Regmi et al., 2015). 이를 통해 액셀러레이터가 사업 초기의 소규모 기업의 성공에 영향을 미침을 알 수 있다. 그 외에도 선행연구들은 액셀러레이터들이 지원 대상인 기업의 성과뿐만 아니라, 더 나아가서 지역의 창업가 생태계 (Entrepreneurial ecosystem)에 긍정적인 영향을 미친다고 말한다(Goswami et al., 2018; Fehder & Hochberg, 2014).

세 번째, 액셀러레이터에 대한 주요 연구주제는 액셀러레이터의 투자결정에 영향을 미치는 지에 대한 연구로서, 현재 광범위한 선행연구가 부재한 상황이다. 그 이유는 액셀러레이터의 등장이 오래되지 않아서 이들을 대상으로 한 데이터 수집에 한계가 있기 때문으로 보인다(Cohen et al., 2019). 관련 선행연구들을 살펴보면 먼저, 초기 시드 액셀러레이터의 투자를 받기 위해 지원한 기업 중, 40여개 기업들의 프로파일과 인터뷰 내용 등을 분석하여 액셀러레이터들의 투자결정 요인들을 분석한 연구가 있다. 해당 연구에서는 액셀러레이터들이 스타트업의 선정과정 중 스크리닝 단계에서는 고객의 수요정도와 시장규모, 제품의 개발정도, 판매와 유통 전략, 제공가치, 기술 등에 대한 전문성 정도 등을 고려하는 것으로 나타났다. 그리고 선택 단계에서는 경쟁에서 살아남을 수 있는 지속가능한 이점, 팀원들의 창업기업경험 정도, 팀의 고객 의견 수렴 및 반영 능력, 미래 성장을 위한 전략 및 잠재력 등을 보는 것으로 나타났다(Yin & Luo, 2018). 그러나 해당 연구는 각 선정 단계별로 주요한 투자결정요인을 살펴보았다는 점은 의미가 있으나 이들 요인간의 중요도 및 우선순위는 파악할 수 없다는 한계점을 보인다. 더불어 액셀러레이터들이 중요하게 생각하는 창업기업과의 원활한 협업 가능성 등에 대한 요인들은 누락되어 있다.

또 다른 국내 연구에서는 액셀러레이터의 투자 시 고려하는 내용을 창업가 (팀)의 기업가적 특성, 창업가 (팀)의 전문성, 해당 제품/서비스, 성공시의 잠재적 수익률, 시장/경쟁기업 상황, 재무적 상황 등 6가지로 보고 국내 액셀러레이터를 대상으로 실증조사를 진행하였다. 해당 연구는 액셀러레이터들은 스타트업 선정 시, (팀)의 기업가적 특성, 제품 및 서비스에 관한 전문성, 성공시의 잠재적 수익률 등을 중요하게 생각한다고 말한다(한주형·황보운, 2020). 하지만 해당 연구는 주요한 요인을 6가지로 한정하여 그 외의 요인들을 다루지 못한 것이 주요한 한계라고 밝히고 있다.

이처럼 스타트업 액셀러레이터의 투자결정요인에 대한 연구들은 국내외적으로 부족한 상황이다. 이에 본 연구는 5개의 상위 카테고리과 26개의 하위 투자결정요인의 중요도와 우선

2) 중소기업창업지원법 참고.

순위를 도출함으로써 액셀러레이터들이 중요하게 생각하는 투자결정요인들이 무엇인지 살펴보고, 학문적, 실무적 시사점을 도출하고자 한다. 이를 위한 본 연구의 연구문제는 다음과 같다.

III. 연구범위 및 연구문제

본 연구의 연구문제는 첫째, ‘스타트업 액셀러레이터가 중요하게 생각하는 투자결정요인의 상위 카테고리란 무엇인가’이다. 그리고 둘째, ‘스타트업 액셀러레이터가 중요하게 생각하는 하위 투자결정요인들은 무엇인가’이다. 이를 위해서 5개 상위 카테고리들 중 액셀러레이터들이 상대적으로 더 중요하게 생각하는 카테고리가 무엇인지 살펴볼 것이며, 26개의 세부 투자결정요인들 간의 비교를 통해 중요도와 우선순위를 살펴보고 의미 있는 시사점을 도출하고자 한다.

이중, 상위 카테고리의 중요도 및 우선순위 도출에서는 액셀러레이터들이 시장 및 고객관련 요인들 (Market related)을 제품관련 요인들 (Product related) 보다 중요하게 생각할 것인지와 내부인력관련 요인들 (Human related)을 재무관련 요인들 (Finance related)보다 중요하게 생각하는지를 중심으로 살펴보고자 한다. 그 이유는 시장관련 요인들은 스타트업의 외부환경 요인들 중 사업 성공에 가장 영향을 미치는 요인들이자, 투자자들이 투자 시, 매우 중요하게 생각하는 요인으로 꼽혀왔기 때문이다(Andrew et al., 2007; Carpentier & Suret, 2015). 실제로 투자를 받고자 하는 스타트업들의 제안서를 분석한 결과, 관련 산업에 대한 경험 부족을 이유로 투자가 거절된 사례는 많지 않았고 상당부분 시장의 규모에 영향을 미치는 경쟁현황, 시장의 성장가능성, 그리고 제품이나 기술의 구현가능성으로 거절되는 사례가 많은 것으로 나타나기도 하였다(Carpentier & Suret, 2015). 더불어 스타트업 액셀러레이터들의 투자대상이 되는 스타트업들은 극 초기 단계 (Seed stage)의 기업들로 제품이나 서비스 개발이 완벽하게 이루어지지 않은 기업들이 많다. 따라서 이러한 불확실한 제품 관련 요인들 보다 상대적으로 객관적 평가가 가능한 시장 및 고객관련 요인들에 대한 중요도가 더 높을 것으로 보인다(Carpentier & Suret, 2015). 따라서 이를 본 연구를 통해 확인하고 의미 있는 시사점을 도출하고자 한다.

그 다음으로 액셀러레이터들은 스타트업의 내부역량에 속한 요인들 중 내부인력관련 요인들 (Human related)을 재무 및 비즈니스 계획 등 운영관련 요인들 (Finance related) 보다 중요하게 생각하는지 여부를 살펴보고자 한다. 그 이유는 액셀러레이터의 기능 때문이다. 액셀러레이터의 경우 멘토링과 교육 등을 통해 스타트업의 비즈니스 모델을 수정하고 보완하는 과정을 거친다. 이 때, 내부조직원과 액셀러레이터 간의 원활한 협업 여부는 스타트업의 성공을 결정하는 매우 중요한 요인이 된다. 이는 액셀러레이터와 같이 초기단계 스타트업에 투자하는 엔젤투자자에게도 유사하게 나타나는 현상으로, 엔

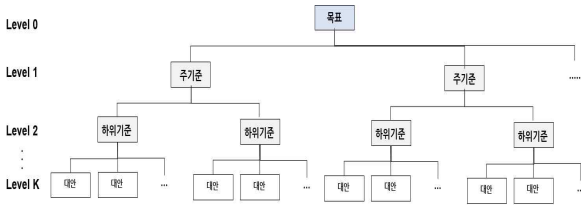
젤투자자들 또한 창업가와의 협업 용이성을 중요하게 생각하는 것으로 나타났다(Haines et al., 2003; Maxwell et al., 2011). 엔젤투자자들도 초기단계의 스타트업에 투자와 함께 이들의 멘토 역할을 하는 경우도 많기 때문에 이들은 투자 시 창업가나 매니지먼트 팀을 매우 중요하게 생각하는 것이다. 그리고 이러한 경향은 벤처캐피털리스트들 보다 강한 것으로 나타났다(Merrifield, 1987; Sudek, 2006; Carpentier & Suret, 2015). 더불어 몇몇 선행연구에서는 엔젤투자자의 경우, 불완전한 비즈니스 계획보다 창업가를 더 중요하게 생각하는 경향이 있는 것으로 나타났는데, 그 이유는 불완전한 비즈니스 계획은 엔젤투자자의 개입을 통해 변화가능한 부분이기 때문이라고 말한다(Carpentier & Suret, 2015; Harrison et al., 1997; Maxwell & Lévesque, 2014).

실제 미국 액셀러레이터 대상 심층인터뷰를 진행한 선행연구에서도 액셀러레이터들은 초기 스타트업들의 경우 수익이 아직 실현되지 않는 단계이고, 비즈니스를 함께 발전시켜 가야 하는 단계이므로, 창업가와 액셀러레이터 간의 원활한 협업이 매우 중요하다고 응답하였다. 그리고 창업가들이 이러한 액셀러레이터나 멘토 등 자문단의 전문적 의견을 잘 받아들이고 이를 즉각 비즈니스 모델이나 제품에 반영하는 것이 매우 중요하다고 말하기도 하였다(허주연, 2020). 따라서 이러한 선행조사와 연구결과들이 실제 액셀러레이터 대상 조사에서도 동일하게 나타나는지를 살펴보고자 한다. 그 외에도 보다 구체적으로 액셀러레이터들이 투자 시, 중요하게 생각하는 요인들을 구체적으로 살펴보고 이에 대한 의미 있는 시사점을 도출하고자 하였다.

VI. 분석적 계층화기법의 필요성 및 내용

본 연구는 스타트업 액셀러레이터들의 투자결정요인에 대한 중요도 및 우선순위를 도출을 통해 시사점을 얻고자 하는 연구이다. 따라서 이에 가장 적합한 방법으로 평가받고 있는 분석적계층화기법 (AHP ;analytic hierarchy process)을 사용하였다. 분석적계층화기법은 요인 간 상호 비교 (Pairwise comparison)를 통해 상대적 중요성을 정량화하여 그 우선순위를 도출하는 연구기법으로 널리 활용되고 있다(이규녀, 2016).

먼저 AHP를 활용하기 위해서는 요인이나 대안들이 계층구조로 구성되어야 한다. 따라서 항목 간 계층구조 (Hierarchy)를 만들어야 하며, 계층 구조는 설문 배포 시 대항목과 소항목 구분을 통해 계층 구조를 구축하여 조사를 한다(Saaty, 1994). 계층구조에서 가장 상위 단계 (level 0)는 전반적 목표 (Overall goal)를 나타낸다. 다음 단계 (Level 1)는 선택을 위한 기준들 (Criteria)이 자리하게 된다. 기준들은 큰 기준 (주 기준, Criteria)과 작은 기준 (하위기준, Sub-criteria)으로 나뉘게 되며, 하위 기준은 다시 원하는 수준까지 그 밑으로 세분화될 수 있다(민재형, 2015).



출처: 민재형(2015)

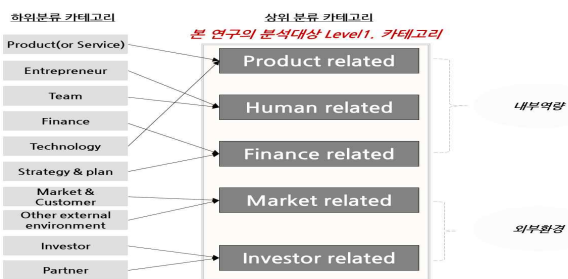
<그림 1> AHP 계층화 구조 예시

이러한 계층구조가 형성되면, 비교 대상인 요인 간에 1:1 쌍대비교를 통해 중요도를 산출한다. 이렇게 중복적 비교를 통해 상대적 중요도를 측정함으로써 응답 결과의 정확도를 높일 수 있다(이규녀, 2016). 더불어 AHP에서는 응답결과의 일관성 지수 등이 중요한데, 일관성 지수 (CI: Consistency index) 와 일관율 (CR: Consistency ratio)은 그 값이 0.1 (10%)보다 작으면 일관성 있게 응답했다고 보고 신뢰할 만한 결과라고 판단한다(Saaty, 1987).

V. 액셀러레이터 투자결정요인 및 의사결정계층구조

5.1 상위 카테고리

먼저 앞선 연구에서 계층의 Level1에 위치할 카테고리들을 도출하였다. 이를 위해서 선행연구에 나타난 창업초기 기업에 대한 투자결정요인들의 카테고리들을 정성적 메타합성법을 통해 비교·분석하여 11개의 세부 카테고리를 도출하였다. 이 중, ‘기타’를 제외한 10개의 세부 카테고리는 Product (or Service) (제품 또는 서비스), Technology (기술), Market & Customer (시장과 고객), Entrepreneur (창업가), Team (팀), Finance (재무), Strategy & plan (운영전략 및 계획), External environment (그 외 외부환경), Investor (투자자), Partner (협력사) 등으로 나타났다(허주연, 2020). 이렇게 도출된 세부 카테고리는 다시 유사한 내용 끼리 범주화하여 5개의 상위 카테고리를 도출하였으며, 이는 본 연구의 분석대상인 Level1에 해당하는 상위 카테고리가 되었다.



출처: 허주연(2020)

<그림 2> 하위 카테고리 범주화를 통한 상위 카테고리 도출

다섯 개의 상위 카테고리는 크게 내부역량과 외부환경으로 구분할 수 있다. 먼저, 내부역량에 포함되는 상위 카테고리에는 현재 기업의 사업아이템 (제품 또는 서비스) 및 이와 관련된 기술의 경쟁력 등에 대한 투자결정요인들이 포함되는 Product related (제품관련) 카테고리, 내부 조직원과 창업자의 역량, 산업 경험 등에 대한 투자결정요인들이 포함되는 Human related (내부 인력관련) 카테고리, 재무 및 사업 계획과 전략 등과 관련된 투자결정요인들이 포함되는 Finance related (재무관련) 카테고리가 있다. 그 다음으로 외부환경에 포함되는 카테고리에는 기업이 목표로 하는 시장과 고객, 그리고 규제 등의 외부환경에 대한 투자결정요인들이 포함되는 Market related (시장 및 고객관련) 카테고리, 투자자 및 협력사와 같은 기업의 외부 이해관계자와 관련된 투자결정요인들이 포함되는 Investor related (투자자 및 외부이해관계자 관련) 카테고리가 있다(허주연, 2020). 각 카테고리 별 정의는 다음 <표 1>과 같다.

<표 1> 액셀러레이터 투자결정요인의 상위 카테고리 정의

상위 카테고리	정의
Product related (제품/서비스관련)	현재 기업의 사업아이템(제품 또는 서비스) 및 관련 기술의 경쟁력 등에 대한 투자결정요인들에 대한 카테고리
Human related (내부인력 관련)	창업가나 팀원 등 기업 내부인력의 역량이나 태도, 경험 등과 관련된 투자결정요인들에 대한 카테고리
Finance related (재무 및 전략관련)	재무계획 및 전략 등 기업의 내부 운영(또는 사업계획 등)과 관련된 투자결정요인들에 대한 카테고리
Market related (시장 및 고객관련)	기업이 목표로 하는 시장과 고객, 그리고 규제 등의 외부환경과 관련된 투자결정요인들에 대한 카테고리
Investor related (투자자 및 외부이해관계자 관련)	투자자 및 협력사와 같은 파트너, 멘토 등 기업의 외부 이해관계자와 관련된 투자결정요인들에 대한 카테고리

출처: 허주연(2020)

5.2 카테고리 별, 세부 투자결정요인

각 카테고리 별, 하위 투자결정요인은 1) 창업초기 기업에 대한 투자결정요인을 연구한 선행연구들을 통해 먼저 도출한 후, 2) 관련 자료 분석, 3) 미국 액셀러레이터들의 투자대상 스타트업 선발과정에 대한 관찰과 4) 미국 액셀러레이터 7명에 대한 심층 인터뷰, 5) 국내 전문가들의 자문을 거쳐 26개의 액셀러레이터 형 투자결정요인을 도출하였다(허주연, 2020 참고3)).

먼저, Product related (제품관련) 카테고리의 Level2인 하위 투자결정요인에는 제품 (또는 서비스)의 차별성 및 경쟁력, 제품개발 계획 및 제품구현 가능성, 제품 (또는 서비스)의 파급효과 (예: 고용창출 등), 기술의 혁신성 및 독점적 권한 (예: 특허 등)이 포함되어 있으며, 요인 별 정의는 다음과 같다.

3) 이전 연구에서 액셀러레이터형 투자결정요인을 도출하였으며, 이 과정에서 미국 액셀러레이터의 투자대상 기업 선정과정 관찰 및 7명의 시애틀, 실리콘밸리, 보스턴 등에서 활동하는 미국액셀러레이터 대상 심층인터뷰를 진행하였음.

<표 2> Product related(제품관련) 카테고리 내 세부 투자결정요인 및 정의와 관련 연구

세부투자결정요인	정의
제품(또는 서비스)의 차별성 및 경쟁력	제품(또는 서비스)이 차별적이고 독특하여 다른 경쟁제품대비 경쟁우위를 점하는 정도
제품개발 계획 및 제품구현 가능성	제품(또는 서비스)개발에 대한 계획 및 구현가능성
제품(또는 서비스)의 파급효과 (예: 고용창출 등)	제품(또는 서비스)가 창출할 수 있는 사회/경제적인 효과의 정도
기술의 혁신성 및 독점적 권한 (예: 특허 등)	제품(또는 서비스) 및 관련 기술이 새로운 혁신적인 정도기술에 대한 독점적 권한을 보유한 정도

출처: 허주연(2020)

Human related (내부 인력 관련) 카테고리는 하위 투자결정요인의 수가 8개로 다른 카테고리에 비해 약 두 배 가량 많기 때문에 분석 시, 바이어스가 생길 수 있어 Team (팀)과 Entrepreneur (창업가) 부분으로 분류하였다. 이 중, Human related_Entrepreneur (창업가 관련) 카테고리의 세부 투자결정요인에는 창업자의 관련 산업 경험 및 전문성창업자의 열정과 정직성, 창업자의 유연한 사고와 실행력, 전문성을 가진 공동 창업자 보유 여부가 있고 팀 관련 세부 투자결정요인에는 창업자와 팀원들의 고객과 시장에 대한 이해도, 타 액셀러레이팅 프로그램에 대한 경험, 팀원들의 전문성 및 역량, 팀의 협업능력 등이 포함되어 있으며, 요인 별 정의는 다음과 같다.

<표 3> Human related_Entrepreneur(내부인력_창업자관련) 카테고리 내 세부 투자결정요인 및 정의와 관련 연구

주요투자결정요인	정의
창업자의 관련 산업 경험 및 전문성	창업자의 관련 산업에 대한 경험의 정도와 관련 산업 및 기술 등에 대한 전문성
창업자의 열정과 정직성	창업자의 사업에 대한 열정과 의지, 정직한 성품
창업자의 유연한 사고와 실행력	멘토나 자문그룹 (Advisory board)들의 조언을 잘 수용하여 비즈니스 모델에 대한 변화를 도모하는 능력 (액셀러레이터와의 협업능력)
전문성을 가진 공동 창업자 보유 여부	사업운영에 필요한 전문성을 가진 공동창업자의 보유 여부

출처: 허주연(2020)

그 다음으로 Human related_Team (팀 관련) 카테고리의 하위 투자결정요인에는 창업자와 팀원들의 고객과 시장에 대한 이해도, 타 액셀러레이팅 프로그램에 대한 경험, 팀원들의 전문성 및 역량, 팀의 협업능력 등이 포함되어 있으며, 요인 별 정의는 다음과 같다.

<표 4> Human related_Team(팀)관련 카테고리 내 세부 투자결정요인 및 정의와 관련 연구

세부투자결정요인	정의
창업자와 팀원들의 고객과 시장에 대한 이해도	창업자와 팀원들의 목표 고객 및 시장에 대한 이해의 정도
타 액셀러레이팅 프로그램에 대한 경험	타 액셀러레이터 기업으로부터 선정되어 액셀러레이팅 프로그램을 경험한 정도
팀원들의 전문성 및 역량	팀원들의 관련 산업에 대한 전문성 및 사업화에 필요한 기술보유 정도
팀의 협업능력	팀원 간 소통 및 협업이 원활한 정도

출처: 허주연(2020)

그 다음으로 Finance related (재무 관련) 카테고리의 하위 투자결정요인에는 창업자와 팀원들의 고객과 시장에 대한 이해도, 타 액셀러레이팅 프로그램에 대한 경험, 팀원들의 전문성 및 역량, 팀의 협업능력 등이 포함되어 있으며, 요인 별 정의는 다음과 같다.

<표 5> Finance related(재무)관련 카테고리 내 세부 투자결정요인 및 정의와 관련 연구

세부투자결정요인	정의
높은 잠재적 수익성	향후 예상되는 수익의 정도
적절한 비용계획	마케팅이나 생산비용 등 사업화 과정에 투입될 것으로 보이는 예상 비용에 대한 계획이 적절한 정도
적합한 수익모델	기업이 어떻게 수익을 내고 이익을 발생시킬 것인지에 대한 방식 및 계획이 적절한 정도
현재의 투자유치정도	민간투자기업 또는 공공기관으로부터 받은 투자금 유치 규모 및 투자자 현황
마케팅 및 판매전략	판매, 마케팅, 판로개척 등에 대한 전략 및 계획이 명확하고 적정한지 여부

출처: 허주연(2020)

그 다음으로 Market related (시장관련) 카테고리의 하위 투자결정요인에는 현 시장규모의 적정성, 시장의 성장 및 확장 가능성, 시장 내 경쟁강도 및 진입장벽, 고객의 니즈정도, 시장에 대한 규제와 리스크 등이 포함되어 있으며, 요인 별 정의는 다음과 같다.

<표 6> Market related (재무)관련 카테고리 내 세부 투자결정요인 및 정의와 관련 연구

세부투자결정요인	정의
현 시장규모의 적정성	현재 목표로 하고 있는 시장의 규모가 지속적인 수익이 창출될 수 있을 정도의 적정규모인지 여부
시장의 성장 및 확장가능성	향후 관련 시장이 성장하거나 진출할 시장이 확장될 가능성
시장 내 경쟁강도 및 진입장벽	시장 내 유사제품을 생산하는 경쟁자의 규모와 시장에 새롭게 진입할 예정인 잠재 경쟁자의 규모, 진입장벽 등
고객의 니즈정도	고객이 제품을 필요로 하는 정도 또는 선호도
시장에 대한 규제와 리스크	관련 시장에 대한 규제강도와 사회/문화적, 경제적 리스크의 정도

출처: 허주연(2020)

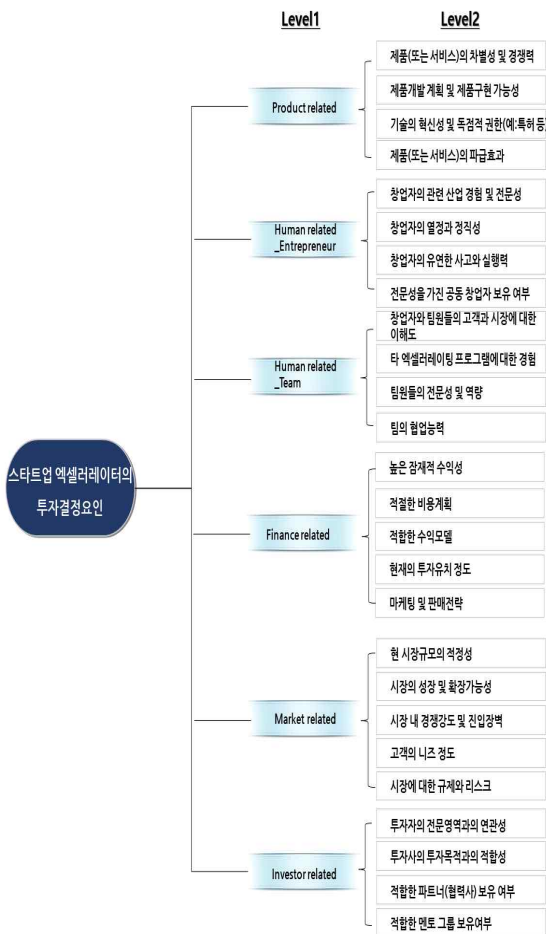
그 다음으로 Investor related (투자자 및 외부이해관계자 관련)카테고리의 하위 투자결정요인에는 투자자의 전문영역과의 연관성, 투자사의 투자 목적과의 적합성, 적합한 파트너 (협력사) 보유 여부, 적합한 멘토 그룹 보유여부 등이 포함되어 있으며, 요인 별 정의는 다음과 같다.

<표 7> nvestor related (투자자 및 외부이해관계자 관련) 카테고리 내 세부 투자결정요인 및 정의와 관련 연구

세부투자결정요인	정의
투자자의 전문영역과의 연관성	투자자의 경험과 지식 등 배경과 피 투자기업 사업 아이템과의 연관성
투자사의 투자 목적과의 적합성	투자사의 투자목적과 부합하고 상호 협력을 통해 피 투자사의 도약이 가능하리라 판단되는 정도
적합한 파트너(협력사) 보유 여부	협력회사 등, 파트너들을 보유 여부
적합한 멘토 그룹 보유여부	멘토 등 사업운영에 필요한 자문그룹 (Advisory board) 보유 여부

출처: 허주연(2020)

상기에서 설명한 액셀러레이터 투자결정요인에 대한 중요도 및 우선순위를 살펴보기 위한 의사결정계층구조는 다음 그림과 같다.



<그림 3> 스타트업 액셀러레이터 투자결정요인의 의사결정계층구조

VI. 액셀러레이터 투자결정요인의 중요도 및 우선순위 결과

6.1 조사대상자 및 응답자, 응답기업 현황

액셀러레이터들이 생각하는 투자결정요인에 대한 중요도 및 우선순위를 파악하기 위해서 약 200여개의 국내 액셀러레이터 기업의 대표 및 투자 담당자 등을 대상으로 Survey를 실시하였다. 이 중, 50여개의 기업 또는 기관에 소속된 58명으로 부터 응답을 수집하였으며, 이 중 일관율과 일관성 지수가 0.1 미만으로 유효한 응답 55개를 최종 분석하였다.

<표 8> 응답자 현황

질문사항	구분	응답자 명	%	그래프
성별	남성	44	80%	
	여성	11	20%	
연령	20대	2	4%	
	30대	17	31%	
	40대	25	45%	
	50대	11	20%	
	60대 이상	0	0%	
소속 액셀러레이터 기업업력	1년 미만	4	7%	
	1년 이상 ~ 3년 미만	19	35%	
	3년 이상 ~ 5년 미만	14	25%	
	5년 이상 ~ 10년 미만	7	13%	
	10년 이상 ~	11	20%	

앞서 설명하였듯이 유효한 응답을 한 응답자 총 55명은 모두 50여개의 국내 액셀러레이터 기업 (또는 조직)에 종사하는 것으로 나타났다. 이들 조직의 누적 투자규모는 10억 이상 ~ 100억 미만의 비중이 27%로 가장 많았으며, 1억 이상 ~ 3억 미만도 25%로 나타났다. 그리고 건당 투자규모는 1억 미만이 56%를 차지했고, 1억 이상이 40%로 나타났다. 이 중, 건당 1억 이상 투자의 규모는 1억 이상 ~ 2억 미만 투자그룹이 25%로 응답자 기업의 80%가 2억 미만의 투자를 하는 것으로 나타났다.

<표 9> 응답자 소속기업(또는 기관)의 투자규모 현황

질문사항	구분	응답자 명	%	그래프
누적 투자규모	펀딩(Funding)경험 없음	3	5%	
	1억(원) 미만	6	11%	
	1억 이상 ~ 3억 미만	14	25%	
	3억 이상 ~ 10억 미만	10	18%	
	10억 이상 ~ 100억 미만	15	27%	
	100억 이상 ~ 500억 미만	6	11%	
	1000억 이상~	1	2%	
누적 투자횟수	펀딩(Funding)경험 없음	3	5%	
	10회 미만	24	44%	
	10회 이상 ~ 30회 미만	12	22%	
	30회 이상 ~ 50회 미만	5	9%	
	50회 이상 ~ 100회 미만	5	9%	
	100회 이상	4	7%	
	기타	2	4%	
건당투자규모	펀딩(Funding)경험 없음	3	5%	
	1억(원) 미만	28	51%	
	1억 이상 ~ 2억 미만	14	25%	
	2억 이상 ~ 10억 미만	8	15%	
	10억 이상 ~ 30억 미만	1	2%	
	30억 이상~	1	2%	

응답자들이 소속된 기업 (또는 조직)이 제공하는 주요 액셀러레이팅 프로그램으로는 ‘멘토링’이 80%로 가장 많았고, ‘시드머니 투자’도 73%로 비중이 높게 나타났다. 그 다음으로 ‘네트워킹 (56%)’, ‘후속투자유치 (51%)’ 등으로 나타났다. 그리고 이러한 액셀러레이팅 프로그램의 효과로 ‘비즈니스 모델의 발전’이 76%로 가장 높게 나타났고, 그 다음으로 ‘효과적인 투자 유치 및 빠른 Exit’이 55%로 나타났다. 그리고 각사의 액셀러레이팅 목적으로는 ‘지원 스타트업의 후속투자 또는 Exit을 통한 수익창출 (36%)’과 ‘성장가능성이 높은 스타트업의 발전에 기여(34%)’로 가장 높게 나타났다.

<표 10> 응답자 소속 기업(또는 기관)의 액셀러레이팅 프로그램 및 목적 등

질문사항	구분	응답자 명	%	그래프
각사의 주요 액셀러레이팅 프로그램	교육	22	40%	
	멘토링	44	80%	
	마케팅/전략 컨설팅	22	40%	
	네트워킹	31	56%	
	시드머니 투자	40	73%	
	후속투자 유치	28	51%	
	기타	4	7%	
액셀러레이팅 프로그램의 효과	사업화과정의 시간단축	28	51%	
	비즈니스 모델의 발전	42	76%	
	효과적인 투자유치 및 빠른 Exit	30	55%	
	파트너와의 네트워킹	28	51%	
	기타	4	7%	
각 사의 액셀러레이팅 목적	지원 스타트업의 후속투자 또는 Exit을 통한 수익창출	21	36%	
	특정 지역이나 특정 기술관련 창업 생태계 발전에 기여	11	19%	
	지원하는 스타트업과 고객사(또는 파트너사)와의 연계에 기여	4	7%	
	성장가능성이 높은 스타트업의 발전에 기여	20	34%	

6.2 Level 1. 카테고리 간 비교를 통한 우선 순위 도출 결과

먼저, 액셀러레이터 투자결정요인의 중요도 및 우선순위를 살펴보기 위해 응답결과의 신뢰성을 검토하였다. 이들 응답의 일관성 정도를 살펴보기 위해 CR (Consistency ratio: 일관율)을 산출하였다. 일반적으로 CR은 0.1 미만 (CR<0.1)일 때 응답들이 일관성이 있어 신뢰할 만 하다고 해석할 수 있다. 이에 먼저 응답자들의 CR (일관율)을 살펴보고, 그 결과 Level 1 카테고리 간 비교에 대한 응답의 CR을 산출한 결과 0.00 (0.0048의 반올림)으로 나타났다. 이는 0.1 미만으로 응답자들의 응답이 일관성이 높고 신뢰할 만한 수준임을 말해준다.

그리고 AHP의 계층구조 중 상위 계층인 Level 1에 속해있는 카테고리들 간의 쌍대 비교를 통한 우선순위를 도출하였다. 그 결과 중요도가 가장 높게 나타난 것은 ‘Market related (시장 및 고객 관련)’로 나타났다. 그 다음으로 ‘Human related (내부인력 관련 팀/창업자)’가 높게 나타났고, 그 뒤로 ‘Product related (제품 및 서비스 관련)’, ‘Finance related (내부 운영관

련)와 ‘Investor related (투자자 관련)’순으로 나타났다. 즉, 국내 스타트업 액셀러레이터들은 투자 시, 시장 및 고객관련 요인들을 가장 중요하게 생각하고, 그 다음으로 기업의 내부인력 요인 (팀원과 창업자)들을 중요하게 생각하는 것으로 나타났다. 그리고 제품 및 서비스 관련 요인, 재무 및 운영관련 요인, 투자자 요인 순으로 우선순위가 나타났다.

<표 11> Level1의 중요도 및 우선순위 결과

Level1. 투자결정요인의 카테고리	중요도 (응답자수=55)	우선순위
Market related (시장 및 서비스 관련 요인들의 카테고리)	0.23	1
Human related_Team (내부인력 관련 요인들의 카테고리)	0.18	2
Human related_Entrepreneur (내부인력 관련 요인들의 카테고리)	0.18	2
Product related (제품(또는 서비스)관련 요인들의 카테고리)	0.17	4
Finance related (재무 등 운영관련 요인들의 카테고리)	0.13	5
Investor related (투자자 관련 요인들의 카테고리)	0.11	6
[Total]	1.00	
[Consistency Ratio]	0.00	

상기의 우선순위 결과를 통해 액셀러레이터들은 시장 및 고객관련 (Market related) 요인들을 제품 또는 서비스 관련 (Product related)요인보다 중요하게 생각한다는 것을 알 수 있다. 선행연구들에 따르면 고객의 핵심니즈를 정확히 파악하여 비즈니스 콘셉트 (Concept)를 바르게 잡는 것이 창업 초기 단계의 기업에 매우 중요하다고 말한다(Picken, 2017). 그리고 이는 이전 연구에서 진행한 심층인터뷰에서도 동일한 답변들이 나타났는데, 액셀러레이터의 투자대상이 되는 스타트업들은 초기 단계 (Seed stage)의 스타트업들로서 제품이나 서비스가 완전하게 개발되지 않은 기업들이 많다. 따라서 미국 액셀러레이터들은 상대적으로 객관적인 평가가 가능한 시장 및 고객 관련 요인들을 아직 개발이 덜 된 제품 (또는 서비스)보다 우선적으로 고려한다고 응답하였다(허주연, 2020). 실제로 초기 기업에 투자하는 엔젤투자자들도 다소 모호한 제품 등의 요인보다 시장이나 창업자등 인력적인 요인을 더 중요하게 생각하는 것으로 나타났다(Feeney et al., 1999; Mason & Stark, 2004; Paul et al., 2007; Rostamzadeh et al., 2014).

이처럼 액셀러레이터들이 시장 및 고객관련 요인을 중요하게 생각하는 것은 이것이 아직 완성되지 않은 제품이나 서비스 보다 상대적으로 덜 모호하고, 초기 기업의 사업 성패에 결정적인 영향을 미치기 때문인 것으로 보인다. 이러한 결과를 통해 액셀러레이터의 지원을 받고자 하는 스타트업들은 사업아이디어에서 제품 개발로 바로 진입하기보다, 목표 시장과 고객에 대한 충분한 검증과 이해가 선행되어야 함을 알 수 있다.

<표 12> Market related vs Product related 우선순위 비교 결과

Level1. 투자결정요인의 카테고리	중요도	우선 순위	Level1. 투자결정요인의 카테고리	중요도	우선 순위
Market related (시장 및 서비스 관련 요인들의 카테고리)	0.23	1	Product related (제품(또는 서비스)관련 요인들의 카테고리)	0.17	4

더불어 스타트업 액셀러레이터들은 내부 인력관련 (Human related Team과 Entrepreneur)요인들을 재무 및 전략 등 운영관련(Finance related)요인들 보다 중요하게 평가하는 것으로 나타났다. 이는 액셀러레이터들은 멘토링, 교육 등을 통해서 스타트업의 창업자 및 팀원들과 함께 사업을 발전시키고자하기 때문에 이들과의 협업을 중요시 하는 특성 때문으로 보인다. 실제로 액셀러레이터들은 스타트업 내부인력들과의 협업이 매우 중요하기 때문에 창업자의 열정과 팀원들 간의 협업정도를 확인하고, 자신들과의 협업 가능성 등을 인터뷰를 통해 파악하려고 한다(김진수 외, 2013). 이는 액셀러레이터와 같이 초기단계 스타트업에 투자하는 엔젤투자자에게도 유사하게 나타나는 현상으로, 엔젤투자자들이 중요하게 고려하는 창업가의 역량으로 개방성 (Openess)을 꼽기도 하였다(Haines et al., 2003; Maxwell et al., 2011). 엔젤투자자들 역시 투자기업의 멘토 역할을 겸하는 경우도 많다. 때문에 투자 시 창업가나 매니지먼트 팀을 매우 중요하게 생각하며, 이러한 경향은 벤처캐피털리스트들 보다 강한 것으로 나타나기도 하였다 (Merrifield, 1987; Sudek, 2006; Carpentier & Suret, 2015).

반면, 스타트업이 초기에 제시하는 수익성, 마케팅 전략, 비용계획 등 재무 및 계획 관련 요인들은 액셀러레이터의 평가 시점에서는 아직 모호하거나 교육이나 멘토링을 통해 향후 개선이 가능한 영역이기 때문에 상대적 중요도가 낮게 나타난 것으로 보인다. 실제 선행연구에서도 초기기업에 투자하는 엔젤투자자들은 수익성 보다 시장과 창업가를 더 중요하게 생각하는 것으로 나타났다. 그 이유는 창업초기 스타트업은 수익을 내기에는 너무 이른 단계이기 때문에 초기 스타트업에 투자하는 투자자들은 수익성을 상대적으로 덜 고려하게 된다는 것이다(Block et al., 2019). 또 다른 연구에서는 창업 초기기업에 투자하는 엔젤투자자의 경우, 불완전한 비즈니스 계획보다 창업가를 더 중요하게 생각하는 경향이 있다고 말한다(Carpentier & Suret, 2015; Harrison et al., 1997; Maxwell & Lévesque, 2014). 더불어 선행연구의 미국 액셀러레이터 대상 심층인터뷰에서도 액셀러레이터들은 스타트업이 사업운영에 필요한 전문 인력들을 구성하기까지가 매우 어렵기 때문에 이러한 인력들이 구성되어 있다면 하나의 관문을 통과한 것으로 보아 투자유치가 보다 용이해 진다고 말한다. 그리고 초기단계의 스타트업을 평가할 때는 불확실한 수익성보다 인력적인 요인이 중요하다고 응답하기도 하였다(허주연, 2020).

<표 13> Human related vs Finance related 우선순위 비교 결과

Level1. 투자결정요인의 카테고리	중요도	우선 순위	Level1. 투자결정요인의 카테고리	중요도	우선 순위
Human related (내부인력 관련 요인들의 카테고리)	0.18	2	Finance related (재무 등 운영관련 요인들의 카테고리)	0.13	5

6.3 전체 중요도 및 우선순위 도출 결과

Level1의 상위 카테고리 별 중요도와 Level2의 세부 투자결정요인 별 중요도를 반영하여 액셀러레이터 투자결정요인의 전체 우선순위를 <표 15>와 같이 도출하였다. 이러한 전체 우선순위 결과를 통해서 액셀러레이터들이 어떤 요인들을 통해 스타트업의 성공가능성을 예측하는지를 알 수 있다. 그리고 이를 통해 스타트업들은 액셀러레이터의 지원을 받기 위해 어떠한 준비를 선행해야 하는지 등을 알 수 있다.

먼저, 전체우선순위 분석 결과 ‘고객의 니즈 정도’의 중요도가 0.09로 가장 높게 나타났으며 2위와의 중요도 차이도 크게 나타났다. 더불어 2위로 나타난 요인 또한 ‘창업자와 팀원들의 고객과 시장에 대한 이해도 (0.62)’로 나타나 스타트업 액셀러레이터들이 고객중심 관점을 매우 중요하게 생각함을 알 수 있었다. 이는 벤처캐피털리스트나 엔젤투자자 등 다른 투자주체들에 대한 연구결과에서는 나타나지 않은 부분이기도 하다.

더불어 시장관련 요인 외에도 액셀러레이터들은 스타트업의 내부인력을 중요하게 생각하는 것으로 나타났다. 이는 전체 우선순위결과에도 반영되어 나타났는데, 가장 중요하게 생각하는 내부조직원의 역량은 앞서 언급한 ‘조직원들의 고객과 시장에 대한 이해도’이며, 그 다음으로 ‘팀의 협업능력’, ‘팀원들의 전문성 및 역량’등으로 나타났다. 이를 통해 액셀러레이터들은 고객과 시장에 대한 팀원들의 이해도 외에 비즈니스 콘셉트 (Concept)를 실제로 구현해 낼 수 있는 전문성과 역량을 갖춘 팀이 구성되어 있는지, 그리고 팀원 간 협업이 원활히 되고 있는지를 중요하게 생각하는 것을 알 수 있다.

이와 함께 내부인력 요인들 중 창업자 관련 요인에서 가장 높게 나타난 것이 ‘창업자의 유연한 사고와 실행력’으로 나타났다. 이는 전체 우선순위에서도 Top 5위권으로 나타나 액셀러레이터들은 이를 다른 요인들 보다 상대적으로 중요하게 생각하는 것을 알 수 있다. 액셀러레이터들은 멘토링과 교육, 네트워크, 시설물, 투자금 등을 제공하며 창업초기 기업들의 비즈니스 모델의 발전 과정에 동참한다. 따라서 이들에게는 창업가나 팀과의 협업이 매우 중요하므로 ‘창업자의 유연한 사고와 실행력’의 중요도가 높게 나타난 것으로 보인다. 실제로 창업초기 기업에 투자하며 이들의 비즈니스에도 관여하는 엔젤투자자들도 창업자의 역량 중 유연한 사고와 유사한 개념인 개방성 (Openness)을 중요하게 생각하는 것으로 나타나 이러한 해석을 뒷받침해준다(Haines et al., 2003; Maxwell et al., 2011).

그리고 ‘제품 (또는 서비스)의 차별성 및 경쟁력’ 또한 중요도 및 우선순위가 높게 나타났다. 이는 엔젤투자자 및 벤처캐피털리스트 대상 선행연구에서도 중요한 투자결정요인으로 나타난 요인이다(Bachher & Guild, 1996; Carpentier & Suret, 2015; Festel et al., 2013; Zinecker & Bolf, 2015). 이를 통해 제품의 차별성 및 경쟁력은 모든 투자주체들에게 중요한 평가요인임을 알 수 있다.

이 외에도 전체 우선순위 분석결과, 액셀러레이터들은 ‘현 시장규모의 적정성’보다 ‘시장의 성장 및 확장가능성’을 더 중요하게 생각하는 것으로 나타났다. 즉, 현재의 시장규모보다 미래에 시장이 성장할 가능성을 더 중요하게 생각하는 것이다. 더불어 ‘제품개발 계획 및 제품구현 가능성 (0.041)’ 또한 현재의 제품품질이 아닌 향후 계획에 중점을 둔 투자결정요인으로 이의 우선순위가 상대적으로 높게 나타났다. 마지막으로 ‘현재의 투자유치 정도’와 같은 요인의 중요도가 현저히 낮게 나타나 이들이 현재보다 미래 가능성에 집중하는 경향이 강함을 알 수 있다.

반면 ‘적절한 비용계획’이나 ‘잠재적 수익성’등의 우선순위는 낮게 나타났다. 이의 중요도가 낮은 이유는 비용계획이나 수익성이 아직 실현되지 않아 불확실한 부분이기 때문으로 보인다. 실제로 선행연구에서도 창업초기 기업에 투자하고 창업자와 함께 협업을 통해 비즈니스에 관여하기도 하는 엔젤투자자들도 이러한 불확실한 계획보다 창업자와의 협업 용이성이나 시장관련 요인들을 더 중요하게 생각한다는 연구결과가 나타난 바 있다(Carpentier & Suret, 2015). 이 외에도 전반적으로 향후 변경 가능성이 높은 마케팅 전략이나 비즈니스 계획 등 Finance related에 포함된 요인들의 우선순위가 낮게 나타났다. 반면, 수익성을 평가하는 여러 요인들 중, ‘적합한 수익모델’의 중요도가 ‘잠재적 수익성’ 보다 높게 나타났다. 이를 통해 액셀러레이터들은 수익을 평가하는 요인들 중에서는 보다 객관적으로 검증 가능한 요인들을 더 중요하게 생각한다는 것을 알 수 있다(Yin & Luo, 2018).

그리고 ‘타 액셀러레이팅 프로그램에 대한 경험’ 또한 가장 낮게 나타났는데, 이는 미국의 경우와 차이를 보인다. 액셀러레이터 산업이 발전된 미국의 경우에는 타 액셀러레이팅 프로그램을 경험한 스타트업을 보다 선호하는 것으로 나타났다(Drover et al., 2017; Hallen et al., 2014; Kim & Wagman, 2014). 그러나 국내의 경우에는 액셀러레이터 기업들이 생긴지 오래되지 않아 전문적인 교육 및 멘토링 역량 등에 대한 신뢰도가 높지 않다. 따라서 해당 요인에 대한 중요도가 낮게 나타난 것으로 보인다.

<표 14> 액셀러레이터 투자결정요인의 카테고리 내 우선순위 및 전체 우선순위

Level1 카테고리	Level2 투자결정요인	중요도	우선순위	
			카테고리 내	전체
Market related (시장관련 요인들) 중요도:0.23 카테고리 간 우선순위 1위	고객의 니즈 정도	0.31	1	1
	시장의 성장 및 확장가능성	0.21	2	6
	시장에 대한 규제와 리스크	0.2	3	8
	시장 내 경쟁강도 및 진입장벽	0.18	4	12
	현 시장규모의 적정성	0.09	5	21
	[Total]	1		
	[Consistency Index]	0.01		
[Consistency Ratio]	0.01			
Human related Team (내부인력 관련 요인들_팀) 중요도: 0.18 카테고리 간 우선순위: 2위	창업자와 팀원들의 고객과 시장에 대한 이해도	0.31	1	2
	팀의 협업능력	0.3	2	3
	팀원들의 전문성 및 역량	0.29	3	4
	타 액셀러레이팅 프로그램에 대한 경험	0.09	4	26
	[Total]	1		
	[Consistency Index]	0.01		
	[Consistency Ratio]	0.01		
Human related_ Entrepreneur (내부인력관련_ 창업가) 중요도: 0.18 카테고리 간 우선순위: 2위	창업자의 유연한 사고와 실행력	0.29	1	5
	전문성을 가진 공동창업자 보유 여부	0.25	2	9
	창업자의 열정과 정직성	0.23	3	13
	창업자의 관련 산업 경험 및 전문성	0.23	3	14
	[Total]	1		
	[Consistency Index]	0.01		
	[Consistency Ratio]	0.01		
Product related (제품 및 서비스 관련 요인들) 중요도: 0.17 카테고리 간 우선순위: 4위	제품(또는 서비스)의 차별성 및 경쟁력	0.3	1	6
	제품 개발계획 및 제품 구현 가능성	0.26	2	10
	기술의 혁신성 및 독점적 권한 (예: 특허 등)	0.26	2	11
	제품(또는 서비스)의 파급효과 (예: 고용 창출 등)	0.18	4	6
	[Total]	1		
	[Consistency Index]	0		
	[Consistency Ratio]	0		
Finance related (재무 및 운영 관련 요인들) 중요도: 0.13 카테고리 간 우선순위: 5위	적합한 수익모델	0.31	1	15
	마케팅 및 판매전략	0.25	2	17
	높은 잠재적 수익성	0.16	3	23
	적절한 비용계획	0.14	4	24
	현재의투자유치정도	0.13	5	25
	[Total]	1		
	[Consistency Index]	0		
[Consistency Ratio]	0.01			

Investor related (투자자 관련 요인들) 중요도: 0.11 카테고리 간 우선순위: 6위	투자사의 투자 목적과의 적합성	0.34	1	16
	적합한 파트너(협력사) 보유 여부	0.26	2	18
	적합한 멘토 그룹 보유여부	0.21	3	18
	투자자의 전문영역과의 연관성	0.2	4	21
	[Total]	1		
	[Consistency Index]	0		
[Consistency Ratio]	0.01			

<표 15> 액셀러레이터 투자결정요인의 전체 우선순위

액셀러레이터의 투자결정요인	중요도 응답자= 55	전체우선순위
고객의 니즈정도	0.090	1
창업자와 팀원들의 고객과 시장에 대한 이해도	0.062	2
팀의 협업능력	0.061	3
팀원들의 전문성 및 역량	0.058	4
창업자의 유연한 사고와 실행력	0.054	5
제품(또는 서비스)의 차별성 및 경쟁력	0.053	6
시장의 성장 및 확장가능성	0.053	6
시장에 대한 규제와 리스크	0.048	8
전문성을 가진 공동창업자 보유여부	0.044	9
제품개발 계획 및 제품구현가능성	0.041	10
기술의 혁신성 및 독점적 권한 (예: 특허 등)	0.039	11
시장 내 경쟁강도 및 진입장벽	0.038	12
창업자의 열정과 정직성	0.036	13
창업자의 관련 산업 경험 및 전문성	0.035	14
적합한 수익모델	0.033	15
투자사의 투자목적과의 적합성	0.028	16
마케팅 및 판매전략	0.027	17
제품(또는 서비스)의 파급효과 (예: 고용창출 등)	0.025	18
적합한 파트너(협력사) 보유 여부	0.025	18
적합한 멘토 그룹 보유여부	0.025	18
투자자의 전문영역과의 연관성	0.024	21
현 시장규모의 적정성	0.024	21
높은 잠재적 수익성	0.023	23
적절한 비용계획	0.022	24
현재의 투자유치 정도	0.020	25
타 액셀러레이팅 프로그램에 대한 경험	0.011	26
[Total]	1.00	

VII. 결론 및 시사점

본 연구는 스타트업 액셀러레이터의 투자결정요인을 도출한 이전연구의 후속연구로서 스타트업 액셀러레이터 투자결정요인의 우선순위와 중요도를 파악하여 의미 있는 시사점을 도출하기 위한 목적으로 진행되었다. 이에 5개 카테고리 내 26개 세부 투자결정요인에 대한 우선순위 도출 결과는 다음과 같다. 먼저 Level1 상위 카테고리 간 쌍대 비교를 통한 우선

순위 도출 결과 Market related (0.23점/1위), Human related_Team (0.18/2위), Human related_Entrepreneur (0.18/2위), Product related (0.17/4위), Finance related (0.13/5위), Investor related (0.11/6위)로 나타났다.

이 중, Market related (시장 및 서비스 관련 요인들의 카테고리)의 중요도 (0.23) 및 우선순위 (1위)가 Product related (제품 (또는 서비스)관련 요인들의 카테고리)의 중요도 (0.17) 및 우선순위 (4위)보다 높게 나타났다. 그 이유는 액셀러레이터의 투자대상이 되는 스타트업들 또한 초기단계 (Seed stage)의 스타트업들로서 제품이나 서비스가 완전하게 개발되지 않은 기업들이 많다. 따라서 아직 모호한 제품 (또는 서비스) 보다 비교적 객관적인 평가가 가능한 시장 및 고객관련 요인들을 더 중요하게 고려하기 때문으로 보인다. 실제로 액셀러레이터들처럼 초기 기업에 투자하는 엔젤투자자들도 다소 모호한 제품 관련 요인보다 시장이나 창업자등 인력적인 요인을 더 중요하게 생각하는 것으로 나타나기도 하였다(Feeney et al., 1999; Mason & Stark, 2004; Rostamzadeh et al., 2014; Paul et al., 2007).

더불어 내부 인력관련 (Human related)요인들이 재무 및 전략 등 운영관련 (Finance related)요인들 보다 중요한 것으로 나타났다. 액셀러레이터들이 내부인력 요인들을 중요하게 꼽는 이유는 이들의 역할이나 지원 서비스의 특성에 기인하는 것으로 보인다. 액셀러레이터들은 멘토링 등을 통해서 스타트업의 창업자 및 팀원들과 함께 사업을 함께 발전시키고자하기 때문에 이들과의 협업 용이성이 매우 중요하다. 그러나 이들 기업들의 비즈니스 계획 등은 아직 실현되지 않았으며 불확실하기 때문에 이보다 사업을 운영해 나갈 수 있는 내부인력을 더 중요시 하는 것으로 보인다. 이는 엔젤투자자들의 연구결과를 통해서도 유추할 수 있는데, 초기단계의 스타트업에 투자하면서 이들의 멘토 역할을 하는 엔젤투자자들의 경우 불확실한 비즈니스 계획보다 창업가나 매니지먼트 팀을 중요하게 생각하는 것으로 나타났다(Merrifield, 1987; Sudek, 2006). 이러한 결과 외에도 액셀러레이터 투자결정요인의 중요도 및 우선순위 결과를 통해 다음과 같은 시사점들을 도출하였다.

7.1 고객 니즈의 중요성

먼저, 카테고리 별 우선순위와 전체 투자결정요인의 우선순위를 통해 ‘고객니즈의 중요성’을 확인할 수 있었다. 전체우선순위 분석 결과 ‘고객의 니즈 정도’의 중요도가 0.09로 가장 높게 나타났으며 2위 요인과의 차이도 크게 나타났다. 그런데 2위로 나타난 요인 또한 ‘창업자와 팀원들의 고객과 시장에 대한 이해도 (0.62)’로 나타나 스타트업 액셀러레이터들이 고객중심관점을 매우 중요하게 생각함을 알 수 있었다. 즉, 이들은 고객의 니즈가 충분히 존재하는 시장인지, 스타트업 내부 조직원들이 고객의 니즈를 얼마나 잘 이해하고 있으며 이를 사업에 반영하고 있는지 등으로 기업의 성공 및 성장가능성을 예측하

고 투자여부를 결정한다는 것을 알 수 있다. 그리고 이는 벤처캐피털리스트 등 타 투자주체에 대한 연구결과에서는 크게 부각되지 않은 액셀러레이터만의 특징이기도 하다.

이처럼 고객의 니즈 정도나 내부 조직원들이 얼마나 고객과 시장을 잘 이해하여 제품이나 서비스에 반영하는지를 중요하게 생각하는 이유는 이것이 초기 스타트업의 성공에 결정적인 영향을 미치기 때문이다. 창업초기 기업의 성장단계와 각 단계별로 기업들이 넘어야 하는 장애물 (Hurdle)을 소개한 연구에서는 창업초기 스타트업의 성공에 핵심적인 것은 올바른 비즈니스 콘셉트 (Concept) 도출이라고 말한다. 그리고 올바른 비즈니스 콘셉트 (Concept)를 도출하기 위해서는 고객의 핵심 니즈를 정확히 파악하고 반영해야 한다고 말한다(Picken, 2017).

이외에도 상대적으로 높은 순위로 나타난 요인에는 ‘제품 (또는 서비스)의 차별성 및 경쟁력 (0.053)’과 ‘시장의 성장 및 확장가능성(0.053)’등이 있다. 이들은 선행연구에서도 매우 중요한 투자결정요인으로 나타난 바 있다(Bachher & Guild, 1996; Balachandra & Friar, 1997; Macmillan et al., 1985; Maxwell et al., 2011; Osnabrugge, 1998; Rostamzadeh et al., 2014; Sudek, 2006). 이러한 요인들은 액셀러레이터를 포함한 모든 유형의 투자주체들이 중요하게 생각하는 투자결정요인이자 기업 성장에 영향을 미치는 요인들이다. 그런데 이러한 제품의 차별성이나 경쟁력 또한 고객의 니즈를 파악하고 경쟁제품이나 서비스 등을 분석함으로써 향상시킬 수 있다 (Jayaswal et al., 2011). 더불어 시장이 존재하는지 여부와 향후 시장의 성장 및 확장가능성 또한 고객 니즈 정도를 파악함으로써 예측가능하다. 한 선행연구는 액셀러레이터들이 시장의 존재 여부를 파악하기 위해서 ‘제품에 대한 고객의 니즈가 있는지’, ‘관련 혁신을 고객들이 이해하는지’, ‘고객들이 제품을 구매할 여력이 있는지’ 등을 질문한다고 말한다(Yin & Luo, 2018). 따라서 액셀러레이터들은 고객의 니즈를 통해 시장의 성장 및 확장가능성과 제품의 경쟁력 등을 보다 정확히 평가할 수 있다. 그리고 스타트업들은 고객의 니즈를 보다 정확히 파악하여 올바른 비즈니스 콘셉트와 모델을 도출함으로써 성공확률을 높일 수 있을 것으로 보인다.

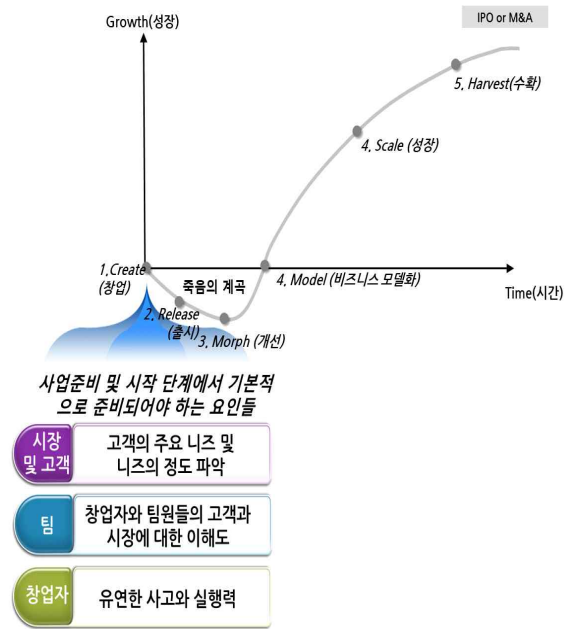
7.2 스타트업 내부인력의 중요성 및 갖추어야 할 역량

투자결정요인의 카테고리 별 그리고 전체 우선순위 분석결과, 스타트업 액셀러레이터들은 스타트업의 내부인력을 중요하게 생각하는 것으로 나타났다. 이는 전체 우선순위결과에도 반영되어 나타났는데 가장 중요하게 생각하는 내부조직원의 역량은 ‘고객과 시장에 대한 이해도’이며, 그 다음으로 ‘팀의 협업능력’, ‘팀원들의 전문성 및 역량’등으로 나타났다. 이를 통해 액셀러레이터들은 고객과 시장에 대한 팀원들의 이해도 외에 비즈니스 콘셉트 (Concept)를 실제로 구현해 낼 수 있는

전문성과 역량을 갖춘 팀이 구성되어 있는지, 그리고 팀원 간 협업이 원활한 지를 중요하게 생각하는 것으로 보인다. 실제로 적합한 팀원 구성은 시장에서 발생할 수 있는 리스크를 줄이고 초기 비즈니스 콘셉트 (Concept)를 실현하여, 사업을 운영해 나갈 수 있게 하는 매우 핵심적인 요인들이다 (Zacharakis & Meyer, 2000; Zhang, 2011)

더불어 창업자 관련 요인 중에서 가장 높게 나타난 요인은 ‘창업자의 유연한 사고와 실행력’으로 나타났다. 본 연구에서는 해당 요인을 멘토나 자문그룹 (Advisory board)들의 조언 등을 잘 수용하여 비즈니스 모델에 대한 변화를 도모하는 능력 (엑셀러레이터와의 협업능력)으로 정의하고 있다. 때문에 이의 중요도가 높은 것을 통해서 엑셀러레이터들이 스타트업 창업자와의 협업 용이성을 중요하게 생각함을 알 수 있다. 엑셀러레이터들은 다른 투자주체들과 달리 멘토링과 교육, 네트워킹, 시설물, 투자금 등을 제공하며 창업초기 기업들의 비즈니스 모델의 발전 과정에 동참하기 때문에 이들에게는 스타트업과의 협업 용이성이 매우 중요한 것이다. 이는 엑셀러레이터와 유사하게 투자대상 기업의 비즈니스에도 관여하며 초기 기업들을 투자하는 엔젤투자자 대상 연구에도 나타나고 있어 이러한 해석을 뒷받침해 준다(Haines et al., 2003; Maxwell et al., 2011; White & Dumay, 2020).

더불어 엑셀러레이터들이 제공하는 멘토링, 교육 등의 엑셀러레이팅 프로그램의 목적 또한 스타트업의 비즈니스 모델을 고객 니즈에 맞게 발전시키고자 하는 것에 있다(Frimodig & Torkkeli, 2013; Picken, 2017). 그리고 앞서서도 언급하였듯이 팀의 역량 중에서 ‘창업자와 팀원들의 고객과 시장에 대한 이해도’를 가장 중요하게 생각하는 것으로 나타났다. 따라서 초기 스타트업은 시장과 고객에 대한 이해도 함양과 목표 시장 고객의 주요 니즈가 무엇인지, 고객 니즈가 충분히 존재하는 지를 선행적으로 파악해야 한다. 그리고 창업자는 엑셀러레이터와의 협업을 위한 유연한 사고와 올바른 실행력을 갖추어야 할 것으로 보인다. 따라서 스타트업들은 초기 사업을 준비하거나 시작하는 단계에서부터 고객의 주요 니즈가 무엇인지와 고객 니즈의 정도를 파악해야 하며, 창업자와 팀원 모두 고객과 시장에 대한 이해도를 갖춰야 하고, 창업자는 멘토나 자문그룹 (Advisory board)들의 조언 등을 잘 판단수용하여 비즈니스 모델에 대한 변화를 도모하는 능력을 갖춰야 함을 알 수 있다. 이러한 시사점을 Love(2016)의 스타트업의 성장곡선에 나타내면 <그림 4>와 같다.



<그림 4> 창업 초기 스타트업이 기본적으로 견비해야 할 주요 요인들

7.3 스타트업의 현재 보다 미래가능성을 평가하려는 경향

투자결정요인의 카테고리 별 그리고 전체 우선순위 분석결과, 엑셀러레이터들은 스타트업의 현재 상황보다 미래 가능성을 더 중요하게 평가하는 경향이 있음을 알 수 있다. 그 예로 엑셀러레이터들은 ‘현 시장규모의 적정성’보다 ‘시장의 성장 및 확장가능성’을 훨씬 더 중요하게 생각하는 것으로 나타났다. 더불어 ‘제품개발 계획 및 제품구현 가능성 (0.041)’ 또한 현재의 제품품질이 아닌 향후 계획에 중점을 둔 투자결정요인으로 이의 우선순위가 상대적으로 높게 나타났다. 그리고 ‘현재의 투자유치 정도’와 같은 요인의 중요도가 현저히 낮게 나타나 이들이 기업의 현재보다 미래 성장 가능성에 집중하는 경향이 있음을 알 수 있다.

이처럼 엑셀러레이터들이 미래 성장 가능성을 더 중요하게 생각하는 이유는 이들의 투자대상인 스타트업들이 대부분 창업초기 기업으로 이들의 비즈니스 모델이나 제품 또는 서비스가 아직 불완전한 상황이기 때문이다. 이에 시장과 내부인력관련 요인들을 제품 또는 서비스 관련 요인들보다 중요하게 생각하는 것으로 나타나기도 하였다. 실제로 여러 선행연구들이 기업의 성장가능성을 시장과 내부인력 관련 요인들을 통해 평가하기도 하였다(Festel et al., 2013; Zhang, 2011).

더불어 미래 가능성을 평가할 때, 과급효과나 잠재적 수익성과 같이 초기 스타트업을 대상으로 평가하기에는 다소 모호한 요인들 보다 구체적이고 검증 가능한 요인들을 더 중요하게 생각하는 것으로 보인다. 예를 들어 같은 미래 수익성을 평가하는 요인 중에서도 ‘수익모델의 적합도’의 중요도가 ‘잠재적 수익성’보다 높게 나타났다. 그리고 제품의 경쟁력이나

효과를 평가할 수 있는 ‘기술의 혁신성과 독점적 권한 보유여부’가 ‘제품 (또는 서비스)의 과급효과’보다 중요하게 나타났다. 실제로 선행연구에서도 액셀러레이터들은 시장 매력도를 평가할 때 수익모델이 적합한지를 질문하고, 시장에서의 경쟁력을 평가할 때 기술에 대한 특허권을 보유했는지 여부를 질문하는 것으로 나타났다(Yin & Luo, 2018).

7.4 액셀러레이터 산업의 성숙도 차이에 따른 미국 액셀러레이터와의 차이

미국의 액셀러레이터들은 기존에 타 액셀러레이터 기업의 프로그램을 경험해본 스타트업을 더 선호하는 경향을 보이는 것으로 선행연구 및 관련 자료에 나타나고 있다(Drover et al., 2017; 정새롬, 2017). 특히 유명 액셀러레이터 기업의 지원을 받아본 기업들의 경우, 후속 투자유치나 후속 액셀러레이터의 지원을 받기가 더 용이하다는 연구결과도 나타나고 있다(Drover et al., 2017; Hallen et al., 2014; Kim & Wagman, 2014; Regmi et al., 2015). 그리고 테크스타스 등은 타 액셀러레이터 기업과 투자 정보를 공유 하는 등, 기업 간 신뢰도를 바탕으로 다양하게 협업을 하고 있다(김주성·홍다혜, 2013). 그러나 국내의 경우에는 ‘타 액셀러레이팅 경험여부’ 요인에 대한 중요도가 가장 낮게 나타났다. 이는 국내 액셀러레이터 산업이 아직 초기단계이므로 액셀러레이터 기업 간의 전문성에 대한 신뢰도가 높지 않기 때문으로 보인다. 이는 액셀러레이터 산업의 성숙도 및 창업 생태계의 차이로 인하여 발생하는 차이점으로 보이며, 이는 추후 국가 간 비교 연구 등을 통해서 보다 자세히 살펴볼 수 있을 것으로 보인다.

상기의 연구결과를 통해서 액셀러레이터의 지원을 받고자 하는 스타트업은 창업 초기에 무엇을 선행적으로 준비해야 할지 알 수 있게 되었다. 그리고 액셀러레이터들은 어떤 요인에 우선순위를 가지고 투자대상 기업을 선정할 것인가를 판단할 수 있다. 더불어 극 초기단계의 창업기업에게 필수적인 요소가 무엇인지 등과 데이터의 부족 등으로 밝히기 어려웠던 액셀러레이터의 투자결정요인의 우선순위 등을 밝힌 점 또한 의의가 있었다. 하지만, 조사대상자가 국내로 국한되어 있기 때문에 해당 연구결과를 국내를 넘어서 일반화 하는 데에는 다소 한계가 있을 것으로 보이며, 이에 국가 간 비교연구 등의 후속 연구가 필요할 것으로 보인다.

REFERENCE

- 김진수·이창영·이우진·김용태(2013). *유망 창업자 발굴을 위한 선정 평가 모델 개발*. 대전: 창업진흥원.
- 김주성·홍다혜(2013). 액셀러레이터의 국내·외 현황 및 운영사례 분석. *전자통신동향분석*, 28(5), 164-173.
- 민재형(2015). *경영과학: 스마트한 의사결정을 위한 지침서*. 파주: 생능출판.
- 이규너(2016). 계층적 분석기법(AHP)을 이용한 지식재산 이력성 콘텐츠의 상대적 중요도 분석. *지식재산연구*, 11(1), 227-253.
- 이정우(2016). 창업대중화의 주역, 액셀러레이터. *Entrepreneurship Korea*, 1, 7-10.
- 정새롬(2017). *우리가 와이콤비네이터에서 3개월 간 배운 것*. Platum, Retrieved from <https://platum.kr/archives/78235>.
- 최윤수·김도현(2016). 투자 행태를 통한 액셀러레이터와 벤처캐피탈의 비교 연구. *벤처창업연구*, 11(4), 27-36.
- 한주형·황보윤(2020). 액셀러레이터의 투자결정요인. *벤처창업연구*, 15(1), 31-44.
- 허주연(2020). 스타트업 액셀러레이터의 투자결정요인에 대한 연구. *벤처창업연구*, 15(5), 13-35.
- Andrew, L. Z., Jeffery, S. M., & Shepherd, D. A.(2007). Venture Capitalists' Decision Policies across Three Countries: An Institutional Theory Perspective. *Journal of International Business Studies*, 38(5), 691-708.
- Auerswald, P. E., & Branscomb, L. M.(2003). Valleys of Death and Darwinian Seas: Financing the Invention to Innovation Transition in the United States. *The Journal of Technology Transfer*, 28(3), 227-239.
- Bachher, J. S., & Guild, P. D.(1996). Financing early stage technology based companies: investment criteria used by investors. *Frontiers of Entrepreneurship Research*, 996.
- Balachandra, R., & Friar, J. H.(1997). Factors for success in R&D projects and new product innovation: a contextual framework. *IEEE Transactions on Engineering Management*, 44(3), 276-287.
- Block, J., Fisch, C., Vismara, S., & Andres, R.(2019). Private equity investment criteria: An experimental conjoint analysis of venture capital, business angels, and family offices. *Journal of Corporate Finance*, 58, 329-352.
- Carpentier, C., & Suret, J. M.(2015). Angel group members' decision process and rejection criteria: A longitudinal analysis. *Journal of Business Venturing*, 30(6), 808-821.
- Choi, Y. S., & Kim, D. H.(2016). A Comparative Study of the Accelerator and Venture Capital through Investment Behavior. *Asia-Pacific Journal of Business Venturing and Entrepreneurship*, 11(4), 27-36.
- Cohen, S.(2013). What do accelerators do? Insights from incubators and angels. *Innovations: Technology, Governance, Globalization*, 8(3-4), 19-25.
- Cohen, S., & Hochberg, Y. V.(2014). *Accelerating startups: The seed accelerator phenomenon*. Available at SSRN 2418000.
- Cohen, S., Fehder, D. C., Hochberg, Y. V., & Murray, F. (2019). The design of startup accelerators. *Research Policy*, 48(7), 1781-1797.
- Drover, W., Busenitz, L., Matusik, S., Townsend, D., Anglin, A., & Dushnitsky, G.(2017). A Review and Road Map of Entrepreneurial Equity Financing Research: Venture Capital, Corporate Venture Capital, Angel Investment, Crowdfunding, and Accelerators. *Journal of Management*, 43(6), 1820-1853.
- Feeney, L., Haines Jr, G. H., & Riding, A. L.(1999). Private investors' investment criteria: insights from qualitative data. *Venture Capital: An international journal of entrepreneurial finance*, 1(2), 121-145.

- Fehder, D. C., & Hochberg, Y. V.(2014). *Accelerators and the regional supply of venture capital investment*. Available at SSRN 2518668.
- Festel, G., Wuermseher, M., & Cattaneo, G.(2013). Valuation of early stage high-tech start-up companies. *International Journal of Business*, 18(3), 216-231.
- Frimodig, L., & Torckeli, M.(2013). *Success factors of accelerators in new venture creation*. In ISPIM Conference Proceedings(p. 1). The International Society for Professional Innovation Management (ISPIM).
- Goswami, K., Mitchell, J. R., & Bhagavatula, S.(2018). Accelerator expertise: Understanding the intermediary role of accelerators in the development of the Bangalore entrepreneurial ecosystem. *Strategic Entrepreneurship Journal*, 12(1), 117-150.
- Haines, G. H., Madill, J. J., & Riding, A. L.(2003). Informal Investment in Canada: Financing Small Business Growth. *Journal of Small Business & Entrepreneurship*, 16(3-4), 13-40.
- Hallen, B. L., Bingham, C. B., & Cohen, S.(2014). Do accelerators accelerate? A study of venture accelerators as a path to success?. *Academy of Management Proceedings*, 2014(1), 12955-12955.
- Harrison, R. T., Dibben, M. R., & Mason, C. M.(1997). The role of trust in the informal investor's investment decision: An exploratory analysis. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 21(4), 63-81.
- Han, J. H., & Hwang, B. Y.(2020). Determinants of Accelerators' Investment. *Asia-Pacific Journal of Business Venturing and Entrepreneurship*, 15(1), 31-44.
- Heo, J. Y.(2020). A Study on the Determinants of Investment in Startup Accelerators. *Asia-Pacific Journal of Business Venturing and Entrepreneurship*, 15(5), 13-35.
- Jayaswal, S., Jewkes, E., & Ray, S.(2011). Product differentiation and operations strategy in a capacitated environment. *European Journal of Operational Research*, 210(3), 716-728.
- Jeong, S. R.(2017). *What we've learned in the Wi-combinator for three months*. Platun, Retrieved (2017.03.31) from <https://www.platun.kr>.
- Kim, J. S., & Hong, D. H.(2013). Analysis of Domestic and Foreign Status and Operating Cases of Accelerators. *Electronics and Telecommunications Trends*, 28(5) 164-173.
- Kim, J. S., Lee, C. Y., Lee, W. J., & Kim, Y. T.(2013). *Development of a selection evaluation model for discovering promising start-ups*, KSIED.
- Kim, J. H., & Wagman, L.(2014). Portfolio size and information disclosure: An analysis of startup accelerators. *Journal of Corporate Finance*, 29, 520-534.
- Lee, J. W.(2016). Accelerator, the main driver of startups' popularization. *Entrepreneurship Korea*, 1, 7-10.
- Lee, K. N.(2016). An Analysis of the Relative Priority of Intellectual Property e-learning Contents Using the Analytic Hierarchy Process(AHP). *The Journal of Intellectual Property*, 11(1), 227-253.
- Love, H.(2016). *The Start-Up J Curve: The Six Steps to Entrepreneurial Success*. Greenleaf Book Group.
- Macmillan, I. C., Siegel, R., & Narasimha, P. N. S.(1985). Criteria used by venture capitalists to evaluate new venture proposals. *Journal of Business Venturing*, 1(1), 119-128.
- Mason, C., & Stark, M.(2004). What do Investors Look for in a Business Plan?: A Comparison of the Investment Criteria of Bankers, Venture Capitalists and Business Angels. *International Small Business Journal*, 22(3), 227-248.
- Maxwell, A. L., Jeffrey, S. A., & Lévesque, M.(2011). Business angel early stage decision making. *Journal of Business Venturing*, 26(2), 212-225.
- Maxwell, A. L., & Lévesque, M.(2014). Trustworthiness: A critical ingredient for entrepreneurs seeking investors. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 38(5), 1057-1080.
- Merrifield, D. B.(1987). New business incubators. *Journal of business venturing*, 2(4), 277-284.
- Min, J. H.(2015). *Management science-Guidelines for Smart Decision Making*. Paju: Life and Power Press.
- Osnabrugge, M. S. V.(1998). *The financing of entrepreneurial firms in the UK: a comparison of business angel and venture capitalist investment procedures*. Oxford University, UK.
- Paul, S., Whittam, G., & Wyper, J.(2007). Towards a model of the business angel investment process. *Venture Capital*, 9(2), 107-125.
- Picken, J. C.(2017). From startup to scalable enterprise: Laying the foundation. *Business Horizons*, 60(5), 587-595.
- Regmi, K., Ahmed, S. A., & Quinn, M.(2015). Data Driven Analysis of Startup Accelerators. *Universal Journal of Industrial and Business Management*, 3 (2), 54-57.
- Rostamzadeh, R., Ismail, K., & Zavadskas, E. K.(2014). Multi criteria decision making for assisting business angels in investments. *Technological and Economic Development of Economy*, 20(4), 696-720.
- Saaty, R. W.(1987). The analytic hierarchy process: what it is and how it is used. *Mathematical Modelling*, 9(3), 161-176.
- Saaty, T. L. (1994). How to Make a Decision: The Analytic Hierarchy Process. *Interfaces*, 24(6), 19-43.
- Sudek, R.(2006). Angel Investment Criteria. *Journal of Small Business Strategy*, 17(2), 89-104.
- White, B. A., & Dumay, J.(2020). The angel investment decision: insights from Australian business angels. *Accounting & Finance*, 60(3), 3133-3162.
- Yin, B., & Luo, J.(2018). How Do Accelerators Select Startups? Shifting Decision Criteria Across Stages. *IEEE Transactions on Engineering Management*, 65(4), 574-589.
- Zacharakis, A. L., & Meyer, G. D.(2000). The potential of actuarial decision models: Can they improve the venture capital investment decision?. *Journal of Business Venturing*, 15(4), 323-346.
- Zhang, J.(2011). The advantage of experienced start-up founders in venture capital acquisition: evidence from

serial entrepreneurs. *Small Business Economics*, 36(2), 187-208.

Zinecker, M., & Bolf, D.(2015). Venture Capitalists' Investment Selection Criteria in CEE Countries and Russia. *Business: Theory and Practice*, 16(1), 94-103.

A Study on the Importance and Priorities of the Investment Determinants of Startup Accelerators

Heo, Joo-yeun*

Abstract

Startup accelerators have emerged as new investment entities that help early startups, which are not easy to survive continuously due to lack of funds, commercialization capabilities, and experiences. As their positive performance on early startups and the ecosystem has been proven, the number of early startups which want to receive their investment is also increasing. However, they are vaguely preparing to attract accelerators' investment because they do not have any information on what factors the accelerators consider important. In addition, researches on startup accelerators are also at an early level, so there are no remarkable prior studies on factors that decide on investment. Therefore, this study aims to help startups prepare for investment attraction by looking at what factors are important for accelerators to invest, and to provide meaningful implications to academia.

In the preceding study, we derived five upper level categories, 26 lower level accelerators' investment determinants through the qualitative meta-synthesis method, secondary data analysis, observation on US accelerators and in-depth interviews. In this study, we want to derive important implications by deriving priorities of the accelerators' investment determinants. Therefore, we used AHP that are evaluated as the suitable methodology for deriving importance and priority. The analysis results show that accelerators value market-related factors most. This means that startups that are subject to investment by accelerators are early-stage startups, and many companies have not fully developed their products or services. Therefore, market-related factors that can be evaluated objectively seem to be more important than products (or services) that are still ambiguous. Next, it was found that the factors related to the internal workforce of startups are more important. Since accelerators want to develop their businesses together with start-ups and team members through mentoring, ease of collaboration with them is very important, which seems to be important. The overall priority analysis results of the 26 investment determinants show that 'customer needs' and 'founders and team members' understanding of customers and markets' (0.62) are important and high priority factors. The results also show that startup accelerators consider the customer-centered perspective very important. And among the factors related to startups, the most prominent factor was the founder's openness and execution ability. Therefore, it can be confirmed that accelerators consider the ease of collaboration with these startups very important.

KeyWords: Startup, Startup accelerator, Startup accelerator investment determinant, Startup growth, Startup evaluation, Priority of the investment determinants, Importance of the investment determinants, Early stage startups

* First Author, Ph.D, Management of Technology, Graduate School of Yonsei University; blueparis@yonsei.ac.kr