

엑셀러레이터의 투자결정요인*

한주형 (프라이머 매니저)**

황보운 (국민대학교 글로벌창업벤처대학원 교수)***

국 문 요 약

초기 스타트업에 투자를 진행하는 동시에 보육 및 전반적인 관리를 진행하는 엑셀러레이터가 최근 창업생태계의 ‘키(key)플레이어’로 떠오르고 있다. 이를 증명해 주는 것이 바로 중소벤처기업부에 등록된 국내 엑셀러레이터의 수가 최근 208개에 달하는 것으로 그 사례를 들 수 있다. 엑셀러레이터는 일정기간 동안 멘토링을 비롯해 사업 초기 기업에 필요한 교육을 제공해주며, 유망 기업에 시드투자 이후 후속 투자유치를 위해 데모데이 등의 방법으로 스타트업을 돕는 역할을 한다. 이러한 엑셀러레이터들이 시드투자 시 어떤 요인에 의해 투자의사결정을 하게 되는 지에 대해서는 학계에 연구가 많지 않은 실정이다.

이에 본 연구는 엑셀러레이터의 의미와 그 기능을 확인하고, 엑셀러레이터가 스타트업에 투자를 결정할 때, 어떤 요인으로 판단을 하는지에 대해 분석하고자 하였다. 연구방법은 기존의 투자기관인 벤처캐피탈 및 엔젤투자자의 투자의사결정요인과 관련된 선행연구들에 대한 문헌연구와 43명의 엑셀러레이터 투자의사결정자들을 대상으로 실증 조사를 통해 렌즈모델과 판단분석 방법을 활용하였다.

실증분석 결과 엑셀러레이터가 본인들이 투자하고 교육할 초기 스타트업을 선정할 때 중요하게 고려하는 주요인 3가지는 창업가(팀)의 기업가적 특성, 제품 및 서비스에 관한 전문성, 성공시의 잠재적 수익률인 것으로 나타났다. 이는 초기 스타트업이 자금이 필요하거나 체계적인 교육 프로그램을 필요로 하는 상황이 발생했을 때, 엑셀러레이터에 좀 더 전략적으로 접근할 수 있는 단초가 될 것이다. 또한 본 연구를 통해 도출된 결과는 스타트업이 엑셀러레이터 투자 유치를 할 때 일종의 가이드라인이 될 수 있을 것이다.

본 연구의 의의는 엑셀러레이터의 투자결정요인에 대하여 그 이론적 근거를 제시하였다는 데 그 차별성이 있으며, 엑셀러레이터로부터 투자를 받고자 하는 스타트업들과 관련 정책 기관들에게 그 시사점이 클 것이다.

핵심주제어: 엑셀러레이터, 스타트업, 투자결정요인, 렌즈모델, 판단분석

I. 서론

스타트업은 자금조달을 위해 정부 지원 사업을 비롯해 엔젤투자자, 벤처캐피탈 등으로부터 투자를 유치해왔다(최윤수·김도현, 2016; OECD, 2006). 그러나 초기 스타트업의 경우 불확실한 회수 가능성 때문에, 사업을 시작한 지 얼마 되지 않은 초기단계에 기업에 행해지는 국내 투자 규모는 활성화되지 않은 편이다(윤영숙·황보운, 2014). 이에 따라 초기 스타트업에 투자를 진행하는 동시에 보육 및 전반적인 관리를 진행하는 엑셀러레이터가 최근 창업생태계의 ‘키(key)플레이어’로 떠오르고 있다(이정우, 2016).

엑셀러레이터는 자체 선발 과정을 거친 초기 기업에 대해 지분교환 방식의 투자금을 제공한다. 선발된 스타트업은 일정기간 멘토링 및 교육을 받게 되며, 이를 통해 비즈니스 모델을 다듬으며 사업을 완성도 있게 만들어간다(이정우, 2016;

Cohen & Hochberg, 2014; Miller & Bound, 2011). 엔젤투자자나 벤처캐피탈도 투자가 이루어진 후 사업 모델에 관한 조인을 비롯하여 후속 진행상황에 관한 보고 등을 거치지만, 엑셀러레이터는 일정 기간을 정해두고 좀 더 체계적인 프로그램을 운영하며 성공한 창업자가 자신의 경험과 노하우를 공유하도록 한다(배영임, 2014). 즉, 스타트업의 운영에 실질적인 도움을 주는 공동창업자 혹은 동반자와 같은 역할을 하는 것이다.

초기 스타트업의 입장에서 살펴보면, 투자유치를 위해 다양한 투자기관의 의사결정요인에 대해 분석하고 그에 맞는 전략을 짜는 것이 필요할 것이다. 엔젤투자자나 벤처캐피탈리스트의 투자의사결정요인은 선행연구가 어느 정도 이루어져 왔지만(최윤수·김도현, 2016; 이동희·김현수, 2011; 차명수, 2009; 윤방섭, 2004; 한정화·백운정, 2003; Maxwell et al., 2011; Herron & Robinson, 1993; Haar et al., 1989; Sexton &

* 본 연구는 한주형·황보운(2018) 발표논문의 data를 활용하여 작성함

** 주저자, 프라이머 매니저, erin@primer.kr

*** 교신저자, 국민대학교 글로벌창업벤처대학원 교수, yun88@kookmin.ac.kr

· 투고일: 2020-01-10 · 수정일: 2020-02-10 · 게재확정일: 2020-02-21

Bowman, 1986; Tyebyee & Bruno, 1984; Poindexter, 1976; Wells, 1974), 액셀러레이터에 관한 연구는 현재까지 다양하게 이루어지지 않고 있다. 이는 액셀러레이터의 투자가 개인적으로 이루어지는 경우가 많을뿐더러, 설립 역사가 비교적 짧기 때문이다(Tasic et al., 2015).

우리나라 액셀러레이터의 시작은 이니시스와 이니텍을 창업한 권도균 대표가 만든 프라이머로부터 비롯되었으며, 이들은 대부분 성공한 창업가들을 파트너로 구성하여 후배 창업가 양성을 위해 만든 조직이다(김영환, 2016). 프라이머이후 국내에도 많은 액셀러레이터들이 설립되었고, 현재 중소벤처기업부에 등록된 국내 액셀러레이터는 208개에 달한다(중소벤처기업부, 2019. 12. 16. 기준). 이렇듯 많은 액셀러레이터들이 존재하고 다양하게 스타트업을 지원하고 있지만, 이들이 스타트업을 선발하는 기준에 대해서는 연구가 많지 않다.

따라서 본 연구에서는 액셀러레이터의 역할 및 기능에 대해 정리하고 동시에 액셀러레이터의 스타트업 투자자의사결정에 영향을 미치는 요인에 대한 분석을 진행하고자 한다.

본 연구의 의의는 액셀러레이터의 스타트업에 대한 투자결정요인에 대하여 그 이론적 근거를 제시하였다는 데 그 차별성이 있으며, 액셀러레이터로부터 투자를 받고자 하는 스타트업들과 관련 정책 기관들에게 그 시사점이 클 것으로 판단된다.

II. 이론적 배경

2.1 스타트업

2.1.1 스타트업의 정의

스타트업(Startup)은 영미권 국가에서 최초로 등장한 개념으로, 국내에서는 강한 불확실성 속에서도 혁신을 통해 새로운 가치를 만들어내는 조직인 '벤처기업'과 유사한 의미로 사용되어왔다(이현호 외 2017; Miller & Bound, 2011). 종종 벤처기업과 스타트업의 용어 및 개념이 함께 쓰이는 경향이 있지만, 벤처기업과 비교하여 스타트업은 좀 더 소규모이며 적은 돈으로도 시작할 수 있다는 점 등에서 두 개념은 다소 차이가 있다.

스타트업은 소수의 인원으로 가치 및 수익 창출을 목표로 하며, 성장단계 측면에서 보면 사업을 시작한 지 오래되지 않은 기업으로, 첨단기술을 기반으로 빠른 속도로 성장하는 기업이라고 할 수 있다(배기홍, 2010). 이들은 혁신성을 바탕으로 높은 성장과 부가가치 창출을 목표로 하는데, 특히 다양한 사람들이 협업하여 함께 문제를 인식하고 이를 창의적으로 해결해나가는 조직이라고 볼 수 있다.

2.1.2 국내 스타트업 현황

2010년 한 해에 전 세계 인구 중 1억 명이 넘는 사람들이 새롭게 사업을 시작했으며(Kelley et al., 2011), 국내에서는 스마트폰의 등장과 함께 스타트업 붐이 일어났다.

이러한 흐름에 맞추어 세계적으로 여러 국가에서 '스타트업'

을 화두로 던지며 관련 정책을 다양하게 제시하고 있다. 2020년도 정부 창업지원사업 통합 공고에 따르면, 우리나라도 예산 규모를 작년 대비 29.8% 증가한 1조 4,517억원으로 편성하여 총 16개 부처에서 90개에 달하는 창업 관련 사업을 지원하는 등 다양한 지원 프로그램을 제공하고 있으며, 정부의 이와 같은 정책은 실질적으로 창업기업의 생존 및 성장에 어느 정도 도움을 준다. 특히 비상장기업 중 기업가치가 10억 달러 이상인 '유니콘' 기업에 2019년 12월 기준 우리나라의 11개 기업이 이름을 올렸는데, 최근 지정된 에이프로그래프 무신사 2개의 업체는 중소벤처기업부에서 직접 브리핑을 갖고 유니콘 기업 등재를 밝히는 등 정부 차원에서 스타트업 육성 및 성장에 큰 관심을 가지고 지원을 위해 노력하고 있다(중소벤처기업부, 2020).

2.2 스타트업 투자

2.2.1 스타트업 투자의 필요성

초기 스타트업의 생존을 위해 필수적으로 마련되어야 하는 것은 투자, 네트워크, 공간의 3대 요소이며, 이 세 가지 중 어느 하나라도 불안정하다면 스타트업의 생존은 장담하기 힘들다. 특히 많은 스타트업들은 초기 매출이 적은 상황에서 현금 부족을 경험하며(이동희·김현수, 2011), 2016년 「한국 스타트업 생태시스템 포럼 백서」에서도 스타트업 성장에 저해요인으로 투자자금 조달의 어려움이 23.1%로 가장 큰 비중을 차지한 것으로 조사된 바 있다.

스타트업이 자금경색 상황에 직면하게 되면 이들은 주로 엔젤투자자나 벤처캐피탈, 액셀러레이터 등과 같은 투자기관의 자금을 지분교환의 방식으로 유치하여 기업 생존을 유지하려고 한다(장하리, 2015). 투자금을 제공한 투자자들은 해당 스타트업이 성장해나갈 수 있도록 본인의 경험이나 노하우를 제공하고, 후속 투자자 소개 등을 통해 또 다른 자금유치를 도와주기도 한다(이종훈, 2018). 이는 스타트업의 부족한 자원 확보를 돕는 동시에 기업의 성과를 높일 수 있도록 도움을 주는 과정이며(강원진 외, 2012), 장기적으로는 스타트업의 입장에서는 생존에, 투자자의 입장에서는 회수에 긍정적인 영향을 미치는 중요한 요소이다.

2.2.2 전통적인 스타트업 투자 기관

스타트업이 자체적으로 내부에서 자금을 확보하는 것은 일정 수준 이후 한계에 도달하게 되며(윤영숙·황보윤, 2014), 초기 기업의 생존은 물론 성장을 위해서는 많은 비용이 필요하므로 외부로부터의 자금 지원이 필수적이다. 초기 단계의 기업은 엔젤투자자나 액셀러레이터로부터 시드(seed) 투자라고 불리는 종자돈 개념의 비용을 유치하고, 이를 바탕으로 성장해나가면서 벤처캐피탈로부터 시리즈(series) A, B, C 단계의 투자를 받을 수 있다(양영석, 2015).

초기 창업기업에 주로 투자하는 엔젤투자자는 투자금과 회사의 주식을 교환하는 지분투자 방식의 투자를 진행한다(윤영

숙·황보운, 2014). 초기 스타트업이 M&A 혹은 IPO에 이르기까지의 회수 시간이 오래 걸리는 편임에도 불구하고, 엔젤은 과거 사회에서 얻은 본인의 경험이나 자산을 다시 사회로 환원하는 의미로 투자한 회사들에게 자신들이 가지고 있는 경험이나 노하우를 제공하여 도움을 주며, 간접적으로 경영에 참여하여 기업의 가치를 높이기 위해 노력하기도 한다(Mason & Harrison, 2008; Ardichvili et al., 2002).

벤처캐피탈은 높은 성장 잠재력을 가진 초기 기업에 주로 투자하며, 사업 경영과 관련해 전반적으로 도움을 주어 기업 가치를 끌어올린 후 이를 통해 수익을 추구하는 형태의 자본이다(이중훈, 2018). 특히 전문 산업 분야에 대한 경험과 해당 분야를 잘 알고 있는 벤처캐피탈의 경우 다양한 카테고리에 투자해서 위험을 감수하기보다는 본인들이 잘 알고 있는 특정한 산업 분야의 초기 기업에 투자하는 모습을 보인다(Norton & Tenenbaum, 1993; Gupta & Sapienza, 1992). 이들의 투자금 회수는 대부분 다른 기업과의 인수합병(M&A)시 지분 매각 혹은 장외시장 등록이나 코스닥상장 등의 기업공개(IPO)로 이루어진다(구중희 외, 2019). 이러한 단계까지 가는 경우 어느 정도 성공한 스타트업이라고 할 수 있으며, 이를 통해 투자자들은 투자금 대비 높은 수준의 보상을 받을 수 있지만 반대로 실패할 확률 또한 아주 높다(김건우, 서병철, 2010). 대부분의 투자심사역들은 가능한 높은 수준으로 투자금을 회수하기 위해 많은 시간을 들여 경영 전반에 도움을 주고 네트워크를 제공하는 등 투자 기업의 사후관리에 상당한 공을 들인다(Berger & Udell, 1998). 이렇듯 벤처캐피탈은 성장 가능성이 높은 초기 스타트업에 주로 투자하는 한편 일부는 비교적 빠르게 회수(Exit)가 가능한 성장 및 확장 단계의 기업에 투자하기도 한다(Gompers & Lerner, 1999).

2.2.3 전통적인 스타트업 투자 기관의 투자결정 요인

기존 연구들에 따르면 엔젤투자자들은 제품, 시장, 소비자, 마케팅, 창업팀 등의 요소를 파악하여 투자를 결정한다(Maxwell et al., 2011). 제품(product) 측면에서 살펴보면, 제품이 흥미(interest)가 있는지, 해당 제품은 기업에 이익(benefit)을 가져다줄 수 있는지, 제품 자체는 혁신적인지(innovation)를 고려해야 한다. 또한 시장(market)의 크기(size), 성장성(growth), 경쟁력(competitiveness)을 종합적으로 고려해야 하며, 다른 경쟁기업이 있는지, 진입장벽은 얼마나 높은지, 혹은 이미 시장 진입을 했는지 등을 파악해야 한다. 이와 함께 마케팅(marketing) 계획의 세부적인 내용이나 창업팀(team)의 해당 산업 경험 및 회사 운영 능력 등을 파악하여 최종적인 투자의사 결정을 진행한다. 이외에 ROI(투자 대비 수익률), ROA(총자산수익률) 등을 비롯하여 재무 상황 검토를 위한 재무제표, 지분과 주주 현황 파악을 위한 주주명부 확인 등이 엔젤투자자가 투자 의사를 결정할 때 고려하는 요소이다(윤영숙·황보운, 2014).

그중에서도 기존 연구들이 가장 집중한 엔젤투자자의 투자결정요소는 기업가적 특성 요인이다(최윤수·김도현, 2016). 초기 스타트업은 창업가(팀)의 기업가적 특성에 의해 기업의 생존이 결정되는 경우가 많은데(Herron & Robinson, 1993), 이 시기 기업의 권한은 대부분 창업자에게 집중되어 있으므로 창업가의 특성이 기업의 성과 및 성과에 큰 영향을 미치게 된다(Begley & Boyd, 1987).

한편 벤처캐피탈은 투자대상 기업 선별을 위해 일정한 내부 기준을 활용하여 전문적인 판단이 가능한 분야의 투자 기업을 선정한다(Gompers & Lerner, 1999). 각 벤처캐피탈의 내부 기준은 다양하지만, 대부분 펀드의 크기와 투자금액 수준을 가장 먼저 고려한다(이동희·김현수, 2011).

투자금액이 펀드 사이즈에 비해 아주 작을 경우, 투자하는 기업 수가 늘어나 사후관리가 효율적으로 이루어지지 않을 가능성이 크며, 너무 큰 금액을 투자하는 반대의 경우에는 펀드 자체의 위험성이 높아질 수 있다. 더불어 벤처캐피탈은 기술 분야에 대한 경험이나 경력 등의 전문성, 시장성, 성장단계, 기업가적 특성 등을 함께 고려하여 투자를 결정하는데, 이러한 기준만을 가지고 투자하기에는 정보가 부족하므로 기업실사를 정밀하게 시행하고, 투자심의위원회 등의 검증 과정을 충분히 거치게 된다(반성식·송경모, 2004). 이러한 관점에서 투자 기업을 다각도로 판단하기 위해 체크리스트를 활용하는 벤처캐피탈들이 있는데, 아래는 모 벤처캐피탈회사에서 투자할 때 사용하는 체크리스트 예시이다(구경철, 2009).

<표 1> 벤처캐피탈 A사의 투자 체크리스트 (구경철, 2009)

회사 개관
<ul style="list-style-type: none"> - 업종 / 회사 연혁 / 설립 동기 / 설립 근거 법률 - 회사 설립 인허가 관련 사항 / 회계 정책 - 주주 구성 / 유상증자 연혁 - 제3자의 신주인수에 따른 제약 여부(상법 및 정관에 의거) - 구주인수시, 기존 주주간 매출계약 제한에 관한 약정 존재여부 - 고용인력 (보수 수준, 스톡옵션, 우리사주, 경영금지 조항 등) - 내부 통제기준 및 조직 구성, 역할분담 상태 - 기타 환경법, 인허가 관련법 위반, 특허 등의 지적재산권
경영자(창업자)
<ul style="list-style-type: none"> - 창업자의 경험(창업경험, 관련 시장 경험 등) / 학력 및 전공 - 동종업계 경력, 경영관리 경력 - 비즈니스에 대한 통찰력(본인의 기존) 존재 여부 - 업계 조망이 가능한 통찰력 - 시장 변화 적응도, 대응력 - 창업자의 지분 보유 현황 / 창업자의 겸직 여부 - 도덕성(경영 태도, 과거 범죄 경력, 신용 상태 등) - 인성 / 업계의 평판 - 회사와 특수관계인(특히 대주주 등)과의 거래 존재 여부 - 공동창업자의 역할분담 및 경영권 분쟁 예방 장치
기술성
<ul style="list-style-type: none"> - 기술의 신규성, 독창성 / 개발 전담인력, 조직 구성 - 외부 기관과의 기술 연계 정도 - 매출액 대비 R&D 비중 - 기술의 확장가능성 및 시장 파급 효과 / 제품 라이프 사이클 - 기존 제품과의 차별성(비교우위) - 시장 진입장벽 존재 여부 - 원자재 부품 및 조달의 안정성 - 설비 및 장치에 대한 적응, 훈련 - 특허권 및 보호 가능 여부

<ul style="list-style-type: none"> - 제품의 현재 개발단계(개발중, 시제품 제작, 매출 등의 시점) - 주 생산품별 매출실적 - 주 생산품 아이템의 단순함(새로운 신제품 개발의 용이 정도) - 제품의 불량률 및 불량률 개선 방안 관련
<p>시장성</p> <ul style="list-style-type: none"> - 산업의 업종 특성 / 상품 매출의 특성(원제품, 부품 매출 등) - 완성품 시장의 특징(부품 매출일 경우) - 시장의 규모 및 성장률 / 제품시장의 성장 - 최종 상품의 주 수요 계층 / 주요 매출처, 매출 추진처 - 마케팅 능력 보유 여부 - 제품 판매 이후의 유지보수 관련 체계 - 기존 시장 플레이어 분석 및 시장 진입가능성 - 새로운 시장 개척 가능 여부 - 현재 제품의 수주 실적 / 거래처의 국내외 다변화 가능성 - 거래매출 관련 계약유무 (하자담보책임 조항 등)
<p>재무</p> <ul style="list-style-type: none"> - 외부 회계법인 으로부터의 감사 여부 / 감사의견 - 추정 재무제표의 적정성 (시장 전망, 규모 등 관련 합리적 추정 여부) - 사업의 특성이 쉽게 유통성을 확보할 수 있는지 여부 - 장기 매출채권, 대여금 보유 여부 등 기타 회계적 분석
<p>수익성</p> <ul style="list-style-type: none"> - 회수기간과 예상수익률의 적정성 - 동종 유사업체의 최근 2~3년 수익성 - 증권시장 상장 시 예상주가의 적정성 - 기대(목표) 추정 수익률 - 회수시기의 적정성(유무상 증자제한, 대주주 지분을 변동 규정 등) - 기존 투자업체 업종과의 중복성 여부 - 당사와의 전략적 제휴 가능성

2.3 액셀러레이터

2.3.1 액셀러레이터의 정의 및 특징

액셀러레이터의 가장 널리 통용되는 정의는 ‘데모데이를 마지막으로 일정 기간 멘토링과 교육 프로그램을 기수제로 진행하는 프로그램’이다(Cohen & Hochberg, 2014). 액셀러레이터는 성공한 벤처인이 본인의 경험과 자금 등을 활용하여 스타트업을 발굴 및 투자하고, 6개월 전후로 교육과 멘토링을 제공하는 민간 전문기관인데(신진오, 2018), 최초의 액셀러레이터인 Y Combinator는 공개 모집을 통해 투자를 결정하는 과정에서 전체 지원자의 3% 정도만을 선발하는 등 액셀러레이터의 투자대상 기업 선발은 매우 경쟁률이 높은 편이다.

액셀러레이터는 일반적으로 1,500만원에서 7,500만원 사이 (£10k~50k)의 소규모 지분투자를 진행하는데, 초기(Early Stage) 단계의 시드 혹은 프리시드 라운드가 이에 해당한다(Cohen & Hochberg, 2014; Miller & Bound, 2011). 액셀러레이터의 투자를 받은 기업들은 멘토링, 컨설팅 등 액셀러레이터 자체 프로그램을 통해 3~6개월 정도의 '배치(batch)' 기간 동안 교육을 받는다(이정우, 2016; Cohen & Hochberg, 2014; Miller & Bound, 2011). 배치 기간 동안 액셀러레이터의 프로그램을 수행한 스타트업은 최종 무대인 '데모데이(demoday)'에서 그 동안의 성과 및 지표와 함께 제품 혹은 서비스를 공개한다(김영환, 2016; Cohen & Hochberg, 2014).

한편 초기 스타트업을 보육하고 지원한다는 점에서 액셀러레이터와 인큐베이터를 동일한 개념으로 보기도 하는데(김용

재·염수현, 2014), 액셀러레이터는 기존 인큐베이터와는 분명히 다르다. 자금을 제공하지 않는 인큐베이터와는 달리 액셀러레이터는 지분교환 형태로 투자가 수반되며, 공간을 지원하는 인큐베이터와는 달리 액셀러레이터는 사무실을 필수로 제공하지는 않는 등 액셀러레이터는 인큐베이터의 형태에서 좀 더 발전된 투자 유형으로 볼 수 있다(최운수·김도현, 2016).

2.3.2 스타트업과 액셀러레이터의 관계

공개적인 선발 과정을 거쳐 액셀러레이터로부터 투자를 받은 스타트업은 멘토링, 컨설팅 등과 함께 자체 교육 프로그램을 제공받는다(김용재·염수현, 2014; Barrechag et al., 2012; Miller & Bound, 2011). 액셀러레이터를 설립하고 함께하는 성공한 창업자들은 사업을 수행하면서 겪었던 본인의 노하우나 경험을 투자한 스타트업에게 전달해 주는데, 이러한 점에서 액셀러레이터는 단순히 보육 지원을 받는 것이 아니라 초기 스타트업의 팀빌딩부터 단계별 성장까지 함께하는 동반자 역할을 한다고 볼 수 있다. 또한 액셀러레이터의 운영 형태인 '배치(batch)' 제도는 동일시기에 선발된 동료 기수들과 함께 유대감과 결속력을 느낄 수 있는 장점을 제공한다. 스타트업을 운영하면서 발생하는 어려움이나 고민을 함께 나누고 선배 기수와도 공유하며 좀 더 발전적인 사업을 해나갈 수 있는 환경을 제공하는 것이다.

투자단계의 측면에서 액셀러레이터는 다른 투자기관에 비해 초기 단계, 작은 기업에 투자를 하는데, 불확실성이 강한 초기 기업에 투자한다는 측면에서 그 위험 부담은 상당히 크다. 하지만 회수 금액 역시 상대적으로 높은 편인데(Hallen et al., 2014), 투자한 기업의 위험성을 낮추고 성공 가능성을 높이기 위해 액셀러레이터들은 멘토링과 각종 프로그램을 제공한다. 액셀러레이터 이후 후속 투자를 진행하는 벤처캐피탈의 입장에서 보다 다듬어진 스타트업에 투자를 할 수 있으므로(Miller & Bound, 2011), 액셀러레이터는 창업생태계에 긍정적인 역할을 한다고 볼 수 있다.

2.4 렌즈모델과 판단분석

2.4.1 렌즈모델(Lens Model)

렌즈모델(Lens Model)은 의사결정시 사회 환경과 의사결정자들의 인지 관계를 설명하는 데 초점을 두는 이론이다. 심준섭(2006)은 특정한 환경에서 결합된 정보들에 의해 이루어지는 판단이 렌즈를 통과하여 빛이 모이는 것과 같다고 보았다. 임상 치료영역에서 사용된 확률적 기능주의가 렌즈모델의 시작으로, '생태-준거'판단을 바탕으로 다양한 모델이 활용되었으며(Brunswick, 1956), 특정한 환경에서의 판단 과정을 분석하는 방법론으로 많이 쓰여 왔다(심준섭, 2004). 렌즈모델은 변수를 뜻하는 큐(cue)를 기준으로 하여 왼쪽에는 생태환경, 오른쪽에는 인지과정을 두고 그 관계에 초점을 둔다(심준섭, 2004; Hammond & Grassia, 1985). 큐 왼쪽의 생태환경은 의사결정자들이 직면하는 사회 환경으로 이는 정보들이 뒤섞여있는 불

확실한 상태라고 할 수 있다. 이러한 불확실한 환경 속에서 의사결정자들은 판단의 근거로 저마다 다른 비중을 두고 특정한 정보 혹은 변수를 고려하는데, 이것이 바로 큐(cue)이다.

의사결정자마다 큐(cue)에 대해 고려하는 상대적인 가중치가 다른데, 이는 선형, 비선형, 음(-), 양(+) 등 다양한 함수관계(functional relations)로 나타낼 수 있으며, 이것을 큐 이용 타당도(cue utilization validities)라고 한다(심준섭, 2004; 2006). 의사결정자들은 복잡한 환경에서 판단을 할 때 큐(cue)를 활용하는데, 이 때 큐의 상대적인 비중은 의사결정자에 따라 다르며, 이러한 큐(cue)의 관계를 계량적으로 외연화하고 의사결정과 큐(cue)의 관계를 설명하는 것을 '판단분석'이라고 한다(심준섭, 2004).

2.4.2 판단분석(Judgment Analysis)

판단분석(Judgment Analysis)은 이론적 근거가 명확하고 분석과정과 결과의 설득력이 높아 다양한 큐(cue)의 확률적인 학습, 전문가 판단 등 여러 연구에 활용되는 조사방법이다. 또한 특정 환경에서 의사결정자들의 인지적 차이 및 의사결정에 영향을 미치는 요소를 쉽게 확인할 수 있는 장점이 있다. 이러한 판단분석은 먼저 판단에 대해 정의를 내리는 것에서 시작하는데, 우선 현상에 대한 환경적 요인을 인식하여 개념화가 되어야 하며, 의사결정시 중요한 정보로 사용하는 큐(cue)를 정의해야 한다. 큐는 판단 과정에서 정보로 활용되지만, 과도하게 많은 경우에는 오히려 판단이 어려울 수 있으므로, 실제 판단할 때 가장 중요한 몇 가지로만 한정해두어야 한다. 일반적으로 큐는 최소 2개에서 64개까지 사용되며, 대부분 그 안의 숫자로 구성이 된다. 이어 큐의 숫자의 최소 5배 이상의 가상 시나리오(scenario) 혹은 케이스(case)라고 할 수 있는 판단 과제를 구성하되, 이는 각 개인이 실제 속해 있는 생태환경의 대표적인 상황으로 만들어야 한다. 판단 과제를 만든 후에는 각 의사결정자의 판단을 확보하게 되는데, 일반적으로 판단을 나타내는 방법으로는 그림 모양의 비네트(vignette) 형태가 많이 쓰인다. 개별 의사결정자들의 판단은 다중회귀분석을 활용하여 분석하는데, 이 과정에서 큐의 상대적 중요도, 판단과 큐의 함수관계 등이 계량화된다. 회귀분석 과정에서 독립변수는 의사결정 판단 요인인 큐(cue)이며, 종속변수를 각 개인의 답변으로 둔다. 특히 회귀분석 결과, 회귀계수(beta)를 통해 판단에 대한 큐의 기여도 즉, 개인이 의사결정시 어떠한 구성요소를 통해 판단이 이루어졌는지 확인할 수 있다(심준섭, 2004)

본 연구는 선행연구에서 다루지 않았던 엑셀러레이터 분야를 스타트업 투자환경에서의 판단문제로 정의하였다. 관련 선행연구 및 다른 투자기관인 벤처캐피탈을 비롯해 엔젤투자자의 선행연구를 검토하였고, 중소벤처기업부에 등록된 엑셀러레이터 대표 파트너, 심사역 등 투자이사결정자를 대상으로 심층 면담을 진행하였다. 이를 통해 엑셀러레이터가 초기 스타트업에 투자를 결정하는 과정에서 염두에 두는 요인인 큐

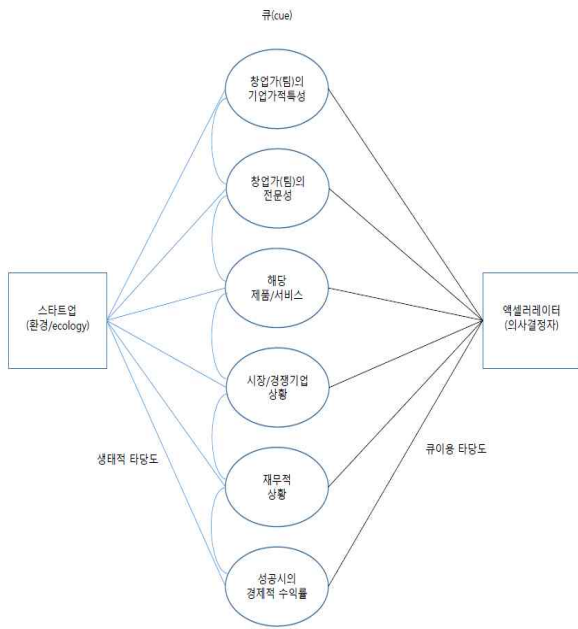
(cue)를 선정하였다. 설문조사 역시 중소벤처기업부 등록 엑셀러레이터의 투자이사결정자를 대상으로 진행하였고, 판단 과제는 설문에 수월하게 응할 수 있도록 비네트 방식으로 구성하였으며(Cooksey, 1996), 과제를 통해 획득한 판단데이터를 바탕으로 다중회귀분석을 실시하였다.

III. 연구 설계

3.1 연구 모형

전통적인 스타트업 투자기관으로 일컬어지는 벤처캐피탈의 투자이사결정 연구를 비롯하여 엔젤투자자의 투자이사결정에 영향을 미치는 요인에 관한 선행연구는 기존에 어느 정도 이루어져왔다. 하지만 엑셀러레이터의 투자이사결정에 관한 선행연구는 많이 다루어지지 않은 실정이다. 선행연구에서 특히 여러 차례 다루어진 벤처캐피탈의 투자이사결정요인 분석 연구는 사회적 판단이론을 기반으로 하여 진행되었는데, 이때 판단의 근거로 활용된 주요 요인(cue)을 분석하여 본 연구에 활용하였으며, 엔젤투자자가 투자이사결정시 고려한 요인 역시 참고하였다.

스타트업의 제품과 서비스, 시장성, 재무 상황, 성공시의 잠재적 수익률은 벤처캐피탈리스트가 투자이사결정시 주로 염두에 두는 요인으로 이를 엑셀러레이터의 투자이사결정연구에도 동일하게 적용하였다. 또한 초기 스타트업에 투자를 하는 것과 맥락을 같이 하는 엔젤투자자의 투자이사결정 요인 역시 일부 활용하였다. 엔젤투자자들은 창업가 혹은 창업팀의 특성을 심리적인 부분과 인구통계학적 특성으로 구분하여 평가하고, 이를 투자이사결정 과정에서 활용하였는데, 본 논문 역시 이에 따라 창업가(팀)의 특성을 세부적으로 나누었다. 먼저 창업팀의 심리적인 특성은 성취욕구, 위험감수성, 인내력, 혁신성, 진실성, 자신감 등으로 볼 수 있고, 인구통계학적 특성은 학력 및 경험, 나이 등을 들 수 있다(윤영숙·황보윤, 2014). 하지만 많은 논문에서 창업가(팀)의 기업가적 특성과 심리적 특성을 동일하게 보고 판단하는 경향이 있어(김범성, 2012; 윤종록·김형철, 2009), 심리적 특성을 기업가적 특성으로 규정하였다. 또한 전공 분야나 현재 창업 분야와 관련된 업종 경험 등을 창업가(팀)의 전문성으로 분류하였으며, 중소벤처기업부에 등록된 엑셀러레이터에 속한 현직자 12명의 검토를 거쳐 이를 최종적인 큐(cue) 값으로 선정하였다. 아래 <그림 1>은 엑셀러레이터의 스타트업 투자이사결정 영향 요인을 렌즈모델의 판단문제로 두고, 여기서 도출된 큐(cue)를 적용한 것이다.



<그림 1> 연구 모형

3.2 연구 방법 및 과정

3.2.1 판단에 대한 정의

가장 우선적으로 이루어져야 할 것은 특정 현상에 대해 사람들이 이것을 명확한 판단문제로 인식해야 하는 것이다(심준섭, 2004). 스타트업 투자 생태계에서 엑셀러레이터는 비교적 최근에 등장한 이론으로 투자의사결정에 관한 선행연구는 거의 없으며, 엑셀러레이터 관련 연구 자체가 많지 않다(Tasic et al., 2015; 김선우, 2015; 이정우, 2016). 이에 따라 본 연구의 판단문제를 개념화하면 ‘엑셀러레이터의 스타트업 투자 결정’으로 말할 수 있으며, 의사결정자는 중소벤처기업부에 등록된 엑셀러레이터로 규정하였다. 엑셀러레이터에 소속된 인원 중 투자의사결정 권한이 있는 대표 파트너 혹은 심사역이 과제를 수행할 수 있도록 구성하였으며, 투자대상 스타트업은 3년 이내의 창업기업으로 규정하였는데, 이는 국내 엑셀러레이터의 투자 규정에 따라 정한 것이다.

3.2.2 생태환경 파악

생태환경은 판단문제가 내재되어 있는 곳이며, 여러 단서들이 복잡하게 뒤섞여 있다(심준섭, 2004). 본 연구에서 정의한 생태환경은 스타트업 투자 생태계 중에서도 중소벤처기업부에 등록된 엑셀러레이터로 정의하였다.

3.2.3 큐(cue)의 정의

판단분석에서 가장 중요한 것은 큐(cue)를 적절하게 구성하는 것이다(Cooksey, 1996). 큐의 정의를 단서 획득이라고 한다.

판단 과제로 정의한 엑셀러레이터의 스타트업 투자의사결정 요인에 관한 국내의 선행연구는 존재하지 않으므로, 다른 유형의 투자기관인 벤처캐피탈과 엔젤투자자의 투자의사결정

연구를 활용하여 큐(cue)값을 규정하였다. 그동안 벤처캐피탈의 투자의사결정 연구가 가장 활발하게 이루어졌는데, 이들은 투자의사결정시 창업팀의 능력이나 제품 및 서비스의 우수성, 시장 및 경쟁기업의 상황, 재무적 상황, 잠재 수익률을 의사결정 과정에서 고려하는 큐(cue)값으로 두었다(차명수, 2009).

한편 엔젤투자자의 경우, 다른 요인보다는 창업가를 비롯한 팀의 특성을 투자의사결정 요인에서 가장 중요하게 생각하여 이를 외적 및 내적 통제위치로 나누어 큐(cue)값으로 고려하였다(윤영숙·황보윤, 2014). 단, 다수의 선행연구에서 기업가적 특성을 심리적 특성과 동일선상에 놓는 경향을 반영하여 본 연구에서는 성취욕구나 위험감수성, 인내력, 혁신성, 진실성, 자신감 등의 심리적 특성을 기업가적 특성으로 규정하였으며, 학력 및 창업가 혹은 창업팀의 경험은 전문성으로 분류하여 큐(cue)값을 구성하였다.

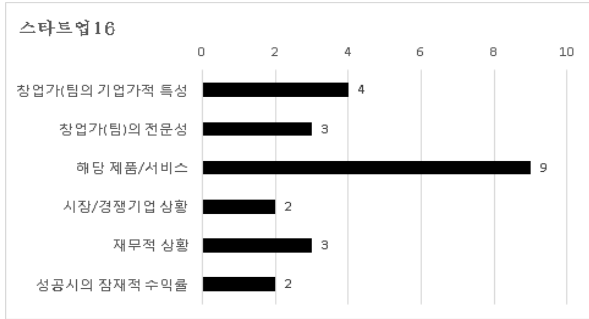
종합하면 본 연구에서 정의한 큐(cue)는 창업가(팀)의 기업가적 특성과 전문성, 해당 스타트업의 제품 및 서비스, 시장 및 경쟁기업의 상황, 재무적 상황, 성공시의 잠재적 수익률 등 총 6가지이며, 이를 바탕으로 엑셀러레이터의 투자의사결정이 이루어진다고 보고 판단 과제를 제작하였다.

3.2.4 판단과제 제작

본 연구에서는 대표성을 가진 판단과제 설계를 위하여 시나리오(사례) 제작을 위해 중소벤처기업부 등록 엑셀러레이터에 소속된 투자 경력 3년 이상의 전문가 의견을 활용하였다. 창업가(팀)의 기업가적 특성(성취욕구, 위험감수성, 인내력, 혁신성, 진실성, 자신감 등), 창업가(팀)의 전문성(학력 및 전공분야, 창업 경험, 업종 경험, 성공 경험, 경영 경험 등), 해당 제품 및 서비스, 시장과 경쟁기업의 상황, 재무적 상황, 성공시의 잠재적 수익률을 엑셀러레이터가 스타트업에 투자할 때 영향을 미치는 6가지 요인(cue)으로 구성하여 판단과제의 사례를 제시하였다. 신뢰할 수 있는 판단 결과를 위해서는 사례가 큐의 개수보다 최소 5배 이상 많아야 하는데, 본 연구는 이에 부합하도록 큐의 개수인 6개보다 6배가 많은 36개의 서로 다른 사례를 만들었다. 비네트(vignette) 방식을 통해 응답자들이 좀 더 쉽게 설문에 응답할 수 있도록 하였고(Cooksy, 1996), 각 시나리오 별로 큐값의 조합을 서로 다르게 하여 중복되는 케이스가 발생하지 않도록 하였다. 예를 들면 결정에 영향을 미치는 큐(cue)값을 ㉠, ㉡, ㉢, ㉣, ㉤, ㉥라고 가정할 경우, 사례 A에서는 요인 ㉠의 점수를 가장 높게, 사례 B에서는 요인 ㉡의 점수를 가장 높게 하는 등 한 큐(cue)씩 경우의 수를 만들어 나갔으며, 큐 값 2개가, 혹은 3개의 조합이 높은 점수일 경우 등으로 다양하게 고려하여 시나리오를 구성하였다. 또한 사례가 비슷하게 반복될 경우 의사결정자가 정확하게 판단을 내리지 못할 수 있으므로, 사례의 순서 역시 임의로 배정하였다.

이렇게 각각 다르게 큐(cue)를 조합하여 제시한 사례를 바탕으로 개별 의사결정자의 종합판단점수가 나오게 된다. 집단이

아닌 개별 의사결정자에 의해 데이터를 얻을 수 있으므로, 분석 방식에서는 개별적 회귀분석이 적용된다. 아래 <그림 2>는 현직 엑셀러레이터가 스타트업에 평가한 내용 중 하나이다.



<그림 2> 현직 엑셀러레이터 A의 스타트업16에 대한 평가

아래 <그림 3>은 제작한 판단과제 중 하나의 예시 사례이다.

다음 사례는 어느 엑셀러레이터가 스타트업 투자시 고려하는 내용을 점수화한 차트입니다.

(참고)

- 창업가(팀)의 기업가적 특성은 성취욕구, 위험감수성, 인내력, 혁신성, 진실성, 자신감 등의 심리적 특성을 뜻함
- 창업가(팀)의 전문성은 학력, 전공을 비롯한 각종 경험(창업 경험, 업종 경험, 성공 경험, 경영 경험) 등을 뜻함
- 점수가 높을수록 해당 항목에 강점이 있음

가정1 : 응답자 A 엑셀러레이터는 '창업가의 전문성'을 중요시함
 가정2 : 응답자 B 엑셀러레이터는 '성공시의 잠재적 수익률'을 중요시함

[응답자 A 엑셀러레이터의 종합평가점수 답변]

① 10점 ② 20점 ③ 30점 ④ 40점 ⑤ 50점 ⑥ 60점 ⑦ 70점
 ⑧ 80점 ⑨ 90점 ⑩ 100점

스타트업 11의 경우 두 번째 항목인 '창업가(팀)의 전문성'이 다른 항목들에 비해 높은 점수를 보입니다.
 응답자 A의 답변 내용에 대해 분석해보면, 다른 5개의 항목보다 팀의 전문성을 가장 중요하게 생각하므로 위 스타트업의 종합 평가점수를 80점으로 주었습니다.

[응답자 B 엑셀러레이터의 종합평가점수 답변]

① 10점 ② 20점 ③ 30점 ④ 40점 ⑤ 50점 ⑥ 60점 ⑦ 70점
 ⑧ 80점 ⑨ 90점 ⑩ 100점

응답자 B의 답변 내용에 대해 분석해보면, B 엑셀러레이터의 경우, 성공시의 잠재적 수익률을 중요하게 생각하는데, 스타트업 11은 해당 항목 점수가 낮을 편입니다.
 따라서 응답자 B는 위 스타트업의 종합 평가점수를 30점으로 주었습니다.

<그림 3> 엑셀러레이터의 스타트업 투자 의사결정 영향요인 설문 응답 예시

사회적 판단이론은 특정 현상에 관한 각 개인의 판단에 의존하여 분석을 하며, 분석 대상 역시 각 개인이다(심준섭, 2004; 2006). 즉, 판단과제가 가치 있는 것으로 평가받으려면 생태환경에 대한 대표성 확보가 반드시 수반되어야 한다(Brunswick, 1956). 따라서 본 연구는 대표성을 확보하기 위해 중소벤처기업부에 등록된 엑셀러레이터 중에서도 투자 의사결정 권한이 있는 43명을 기준으로 설문 대상 및 사례 구성을 진행하였다.

IV. 실험 결과

4.1 분석 결과

본 연구에서는 독립변수를 창업가(팀)의 기업가적 특성, 창업가(팀)의 전문성, 해당 제품 및 서비스, 시장 및 경쟁기업 상황, 재무적 상황, 성공시의 잠재적 수익률 6가지 요인(cue)으로, 종속변수를 36개 사례(시나리오)에 대한 엑셀러레이터 투자 의사결정자 43명의 스타트업 종합평가점수로 두고 다중 회귀분석을 실시하였다.

개별적 회귀분석을 이용하여 응답자 43명에 대한 총 43회의 회귀분석을 진행하였으며, 이때 판단 분석(variance) 비율 R²은 선형판단모형에 의해 설명이 가능하다. 판단정책에 대한 예측이 정확한지 알아보려면 R²값이 1에 가까운지를 확인하면 된다. 예측한 판단 수치와 실제 판단 수치의 차이가 적은 경우 의사결정자의 판단이 일관성이 있다고 볼 수 있고, 이에 따라 판단일관성 지수인 R²값도 커지게 된다. R²검증은 회귀분석의 F검증과 동일하며, 이는 판단의 일관성 혹은 신뢰도를 측정하는 지수로 확인할 수 있다.

4.2. 평가지표별 가중치 지표 분석

4.2.1 평가지표별 가중치 지표 분석: 표준화계수

본 연구에서 진행한 43명의 회귀분석 결과, F검증을 통과하지 못한 3명(ID 5, 21, 29)을 제외한 40명의 결과는 <표 2>과 같다. 단서의 가중치는 표준화회귀계수로써 각 요인별 상대적 중요도를 나타내는데, 통계적으로 유의한 단서들만을 대상으로 가중치의 크기에 따른 순위를 기록하였다. 판단의 일관성(R²)은 0에서 1 사이에 분포하며 1에 가까울수록 응답자의 판단의 일관성이 높음을 나타낸다.

먼저 단서의 가중치를 살펴보면 개인별로 매우 다름을 알 수 있는데, 이는 큐 값에 해당하는 여섯 가지 요소 중 의사결정자마다 중요하게 생각하는 부분이 각각 다르다는 것을 알 수 있다. 특히 유의한 판단모형을 지닌 응답자 40명 중 여섯 가지 요인에 대해 동일한 가중치를 부여한 경우는 한 명도 없었다. 즉, 엑셀러레이터들이 투자 의사결정을 할 때 중요하게 생각하는 요인들은 의사결정자별로 각각 다르다고 판단할 수 있다.

<표 3>에 제시된 평가지표별 가중치의 표준편차를 높은 순

서대로 살펴보면 창업가(팀)의 기업가적 특성(SD=0.287), 창업가(팀)의 전문성(SD=0.252), 성공시의 잠재적 수익률(SD=0.237), 해당 제품 및 서비스(SD=0.226), 시장 및 경쟁기업 상황(SD=0.206), 재무적 상황(SD=0.146) 순이다. 특이한 점은 시장 및 경쟁기업 상황과 재무적 상황의 평가지표는 가중치의 평균보다 표준편차가 크게 나타난다는 점인데, 이는 평가지표별 가중치의 편차가 매우 크다는 것을 보여주며, 응답자마다 해당 요인(cue)에 대한 중요도가 매우 다르다는 것을 의미한다. 이를 좀 더 자세히 살펴보면 가중치의 응답자별 편차가 가장 큰 것으로 나타난 창업가(팀)의 기업가적 특성(SD=0.287)의 경우 응답자 24의 가중치가 0.979로 가장 큰 반면, 응답자 19는 0.315로 가장 작게 나타났다. 이것은 스타트업 선택 시 엑셀러레이터 간에 ‘창업가(팀)의 기업가적 특성’에 주된 비중을 두는 정도의 차이가 개인별로 매우 다르다는 것을 보여준다.

판단모형에서 R²은 응답자별 판단예측의 정확도를 측정하는 지표로 이용된다. 본 연구에서 추출된 R²값은 0.357에서 0.981 사이로 폭넓게 분포되어 있으며, 평균 R²은 0.602로 나타났다. 이는 평균적으로 응답자들의 판단 분산의 60.2%가 판단모형에 의해 설명 가능함을 나타낸다. 예컨대 위에서 예시한 응답자 24번의 R²은 0.981로 98.1%가 판단모형에 의해 설명이 가능하며, 판단예측의 정확도가 상당히 높다고 볼 수 있다.

<표 2> 평가지표별 가중치 비교: 표준화계수

ID	창업가(팀)의 기업가적 특성	창업가(팀)의 전문성	해당 제품/서비스	시장/경쟁기업 상황	재무적 상황	성공시의 잠재적 수익률	R ²
	가중치(β)	가중치(β)	가중치(β)	가중치(β)	가중치(β)	가중치(β)	
1	.399***	.837***	.188	.023	-.036	.077	.822
2	.380*	.071	.625***	-.140	-.205	.088	.518
3	.459***	.482***	.108	.198	.045	.723***	.767
4	.068	.908***	.173	.288*	.192	.233*	.698
6	.425**	.761***	.065	.059	.114	.147	.672
7	.490***	.607***	.085	.083	-.269*	.158	.764
8	.362**	.348*	.502**	-.208	.145	.630***	.638
9	-.030	-.010	.369*	.544**	.053	.239	.400
10	.260	.144	.037	-.255	.045	.621***	.553
11	.589***	.688***	.209	.483***	.259*	.486***	.780
12	.476**	.620***	.262	.062	.071	.257	.511
13	.232	.275*	.660***	.408**	.202	.694***	.609
14	-.005	-.107	.612***	.104	.179	.762***	.794
15	.351*	.462**	.517**	.362*	-.013	.504**	.477
16	.058	.519**	.243	.098	-.151	.598***	.554
17	.091	.505**	.666***	.004	.254	.049	.472
18	.063	.128	.857***	.102	.006	.307*	.616
19	.315*	.601***	.139	.252*	.002	.637***	.683
20	.880***	.362**	.165	.336**	.166	.218*	.749
22	.416*	.124	.009	.580**	-.039	.087	.430
23	.798***	.305*	.526**	.274*	.069	.168	.591
24	.979***	.666***	.463***	.396***	.348***	.183***	.981
25	.219	.204	-.015	.400*	-.235	.329*	.368
26	.872***	.309**	.09	.236*	-.024	.261**	.806

27	.624**	.028	.224	.062	-.065	.036	.357
28	.582**	.240	.090	.135	-.026	.227	.377
30	.043	.267	-.004	-.058	.052	.675***	.521
31	.649***	.499**	.372*	.465**	.242	.225	.509
32	.750***	.022	.063	-.113	-.015	.070	.582
33	.232	.337*	.646***	.125	-.186	.364*	.488
34	.205	.502**	.028	.214	-.066	.302	.365
35	.100	.379*	.490**	.403**	.225	.615***	.502
36	.354*	.126	.177	.002	.144	.752***	.612
37	.835***	.570***	.125	.071	.185*	.136	.869
38	.255	.304	.139	.240	-.014	.583**	.396
39	.867***	.255*	.216	.362**	.158	.248*	.681
40	.466**	.809***	.188	.278*	.248	.232	.665
41	.890***	.457***	.248*	.461***	.155	-.014	.831
42	.077	.276	.169	.050	.086	.687***	.464
43	.466**	.683***	.202	.073	.056	.325*	.612

* p<.05, ** p<.01, *** p<.001

<표 3> 평가지표별 가중치 비교: 표준화계수 기술통계

구분	M	SD
창업가(팀)의 기업가적 특성	.414	.287
창업가(팀)의 전문성	.389	.252
해당 제품/서비스	.273	.226
시장/경쟁기업 상황	.187	.206
재무적 상황	.059	.146
성공시의 잠재적 수익률	.348	.237
R ²	.602	.158

<표 4> 판단의 일관성이 미흡한 3명의 판단모형

ID	창업가(팀)의 기업가적 특성	창업가(팀)의 전문성	해당 제품/서비스	시장/경쟁기업 상황	재무적 상황	성공시의 잠재적 수익률	R ²
	가중치(β)	가중치(β)	가중치(β)	가중치(β)	가중치(β)	가중치(β)	
5	-.01	-.045	.072	-.01	-.213	-.267	.152
21	.089	.194	.222	.414*	-.022	.306	.222
29	-.109	.116	-.034	-.35	-.004	-.004	.144

* p<.05,

4.2.2 평가지표별 가중치 지표 분석: 표준화계수 합을 1로 변환한 경우

<표 5>와 <표 6>를 살펴보면 의사결정자별로 표준화회귀계수의 합을 1로 환산한 것을 보여준다. 이를 통해 얻은 각 요인별 가중치의 평균값을 백분위로 나타내면 평균적으로 스타트업 투자자결정시 창업가(팀)의 기업가적 특성을 중요하게 생각하는 응답자는 26.0%, 창업가(팀)의 전문성을 중요하게 생각하는 응답자는 22.9%, 성공시의 잠재적 수익률의 경우는 22.6%, 해당 제품 및 서비스의 경우 16.8%, 시장 및 경쟁기업 상황 10.0%, 재무적 상황을 중요하게 생각하는 응답자는 1.7%에 해당한다는 것을 알 수 있다.

<표 5> 평가지표별 가중치 비교: 표준화계수 합을 1로 변환한 경우(구 별)

구 분	M	SD
창업가(팀)의 기업가적 특성	.260	.198
창업가(팀)의 전문성	.229	.145
해당 제품/서비스	.168	.164
시장/경쟁기업 상황	.100	.151
재무적 상황	.017	.100
성공시의 잠재적 수익률	.226	.178

<표 6> 평가지표별 가중치 비교: 표준화계수 합을 1로 변환한 경우(의사결정자(응답자)별)

ID	창업가(팀)의 기업가적 특성	창업가(팀)의 전문성	해당 제품/서비스	시장/경쟁기업 상황	재무적 상황	성공시의 잠재적 수익률
1	.268	.563	.127	.015	-.024	.052
2	.464	.087	.763	-.171	-.251	.108
3	.228	.239	.054	.099	.022	.359
4	.036	.488	.093	.155	.103	.125
6	.270	.484	.041	.038	.072	.094
7	.425	.526	.074	.072	-.233	.137
8	.204	.196	.282	-.117	.082	.354
9	-.026	-.009	.317	.467	.045	.205
10	.305	.169	.043	-.299	.053	.728
11	.217	.254	.077	.178	.095	.179
12	.272	.354	.150	.035	.040	.147
13	.094	.111	.267	.165	.082	.281
14	-.003	-.069	.396	.067	.116	.493
15	.161	.212	.237	.166	-.006	.231
16	.042	.380	.178	.072	-.111	.438
17	.058	.322	.424	.003	.162	.031
18	.043	.088	.586	.069	.004	.210
19	.162	.309	.071	.129	.001	.327
20	.414	.170	.077	.158	.078	.102
22	.354	.105	.008	.493	-.033	.074
23	.373	.143	.246	.128	.032	.079
24	.323	.219	.153	.130	.115	.060
25	.243	.227	-.017	.443	-.260	.365
26	.500	.177	.052	.135	-.014	.150
27	.686	.031	.246	.068	-.071	.040
28	.466	.193	.072	.108	-.021	.182
30	.044	.273	-.004	-.059	.053	.692
31	.264	.203	.152	.190	.099	.092
32	.965	.028	.081	-.145	-.019	.090
33	.153	.222	.426	.082	-.123	.240
34	.173	.424	.024	.181	-.056	.255
35	.045	.171	.221	.182	.102	.278
36	.228	.081	.114	.001	.093	.484
37	.434	.297	.065	.037	.096	.071
38	.169	.202	.092	.159	-.009	.387
39	.412	.121	.103	.172	.075	.118
40	.210	.364	.085	.125	.112	.105
41	.405	.208	.113	.210	.071	-.006
42	.057	.206	.126	.037	.064	.511
43	.258	.378	.112	.041	.031	.180

4.2.3 평가지표별 가중치 지표 분석: 순위

<표 7>을 살펴보면 40명의 엑셀러레이터가 투자대상 스타트업을 결정할 때 개인별로 가장 중요하게 인식하는 영향요인

은 성공시의 잠재적 수익률, 창업가(팀)의 기업가적 특성, 창업가(팀)의 전문성, 해당 제품 및 서비스, 시장 및 경쟁기업 상황의 순임을 알 수 있다. 성공시의 잠재적 수익률의 경우 응답자 40명 중 12명이 여섯 가지 요인(cue) 중 가장 중요하게 인식하고 있는 것으로 나타났으며, 창업가(팀)의 기업가적 특성이 11명으로 그다음 많은 인원이 중요하게 인식하는 요인이었다. 창업가(팀)의 전문성을 가장 중요한 요인으로 보는 응답자는 9명, 제품 및 서비스가 가장 중요하다고 보는 응답자는 5명, 시장 및 경쟁기업 상황을 가장 중요하게 여기는 응답자는 3명이었다. 반면 스타트업의 재무적 상황을 투자자의 결정시 가장 중요한 요인으로 인식하고 있는 응답자는 한 명도 없는 것으로 나타났다. 특히 시장 및 경쟁기업 상황과 재무적 상황은 평균에 비해 표준편차가 커 스타트업 투자결정시 상대적으로 중요한 평가지표로 인식하지 않다고 해석할 수 있다.

<표 7> 평가지표별 가중치 비교: 순위

ID	창업가(팀)의 기업가적 특성	창업가(팀)의 전문성	해당 제품/서비스	시장/경쟁기업 상황	재무적 상황	성공시의 잠재적 수익률
1	2	1				
2	2		1			
3	3	2				1
4		1		2		3
6	2	1				
7	2	1			3	
8	3	4	2			1
9			2	1		
10						1
11	2	1		4	5	3
12	2	1				
13		4	2	3		1
14			2			1
15	5	3	1	4		2
16		2				1
17		2	1			
18			1			2
19	3	2		4		1
20	1	2		3		4
22	2			1		
23	1	3	2	4		
24	1	2	3	4	5	6
25				1		2
26	1	2		4		3
27	1					
28	1					
30						1
31	1	2	4	3		
32	1					
33		3	1			2
34		1				
35		4	2	3		1
36	2					1
37	1	2			3	
38						1
39	1	3		2		4
40	2	1		3		
41	1	3	4	2		
42						1
43	2	1				3

한편 회귀계수의 유의도 검증결과는 의사결정자별로 판단을 위해 이용한 요인(cue) 개수에 관한 정보를 제공한다. 판단에 이용된 큐의 개수에 있어 적게는 1개의 큐에 의존하는 경우부터 많게는 6개의 큐 모두를 판단에 이용하는 경우에 이르기까지 응답자들 간에는 스타트업 투자의사결정을 위해 고려한 단서의 개수에 있어서 상당한 차이가 존재하는 것으로 나타났다. 이처럼 응답자별로 판단을 위해 고려한 유의한 단서(요인)의 개수는 각 가중치의 유의도 검증결과를 통해 확인할 수 있었다. 통계적으로 유의한($P=0.05$) 단서들만을 고려할 때, 6개의 단서 모두를 유의하게 고려한 응답자는 1명(2.5%), 5개를 고려한 응답자는 2명(5.0%), 4개를 고려한 응답자는 10명(25.0%), 3개를 고려한 응답자는 7명(17.5%), 2개를 고려한 응답자는 12명(30.0%), 1개를 고려한 응답자는 8명(20.0%)으로 나타났다.

V. 결론 및 제언

본 연구는 판단분석 기법을 통해 액셀러레이터의 스타트업 투자의사결정 영향요인이 무엇인지 분석하였다. 중소벤처기업부 등록된 액셀러레이터의 투자의사결정자 43명이 총 36개의 판단과제에 대해 설문을 진행하였고, 그 결과는 다음과 같다.

첫째, 투자의사를 결정할 때 의사결정요소로 선정한 여섯 개의 요인을 모두 동일한 비중으로 중요하게 생각하는 응답자는 한 명도 없었다. 응답자 43명 중 유의한 설문 결과로 활용 가능한 40명의 설문결과에 대해 회귀분석을 통해 표준화회귀계수를 분석한 결과, 각 요인에 응답자 모두 다른 가중치를 부여한 것으로 나타났는데, 이는 투자의사결정시 중요하게 생각하는 요인들은 개인별로 매우 차이가 있다는 것으로 판단할 수 있다.

둘째, 액셀러레이터의 투자의사결정자가 스타트업을 볼 때 중요하게 생각하는 주요인들은 창업가(팀)의 기업가적 특성, 창업가(팀)의 전문성, 성공시의 잠재적 수익률인 것으로 나타났다. 분석 방법에 따라 요인별 중요성 결과가 각각 다르게 나타났으므로, 가장 중요하게 생각하는 요인 하나를 특정하기 힘든 것 역시 본 연구의 특징으로 볼 수 있다. 표준화계수의 합을 1로 변환하여 각 요인별 가중치의 평균값을 계산해보았을 때 가장 높은 비중을 차지하는 요인은 창업가(팀)의 기업가적 특성이며, 뒤이어 창업가(팀)의 전문성, 성공시의 잠재적 수익률로 나타났다. 반면 표준화계수 기술통계 가중치의 순위를 비교해보았을 때는 성공시의 잠재적 수익률이 가장 높은 비중을 차지하는 요인으로 나타났고, 다음 높은 비중을 차지한 요인으로는 창업가(팀)의 기업가적 특성, 창업가(팀)의 전문성 순이었다. 즉, 비중이 조금씩 차이가 있지만 액셀러레이터가 투자의사결정시 고려하는 주요 요인 2가지는 창업가(팀)의 기업가적 특성과 성공시의 잠재적 수익률을 확인할 수 있다. 한편 여섯 가지 요인 중 재무적 상황을 가장 중요하게 생각하는 응답자는 한 명도 없었는데, 이는 액셀러레이터가

투자의사결정시 창업팀의 특성이나 전문성을 현 시점의 재무 상황에 비해 더 중요하게 생각한다고 볼 수 있다.

본 연구의 분석 결과는 먼저 액셀러레이터의 스타트업에 대한 투자결정요인에 대하여 그 이론적 근거를 제시한다는 점에서 연구의 차별성이 크다. 또한 액셀러레이터들로부터 투자를 받고자 하는 스타트업들과 관련 정책 기관들에게 제시하는 시사점이 크다고 볼 수 있다. 즉 스타트업들은 액셀러레이터들에게 창업팀의 기업가적 특성과 제품 및 서비스에 대한 전문성, 그리고 향후 성공시 기대되는 수익률에 대해서 충분한 근거(Reference)를 제시할 필요가 있다. 아울러 관련 정책 기관들은 초기 창업자들에 대한 교육 및 훈련 운영시 액셀러레이터들의 투자결정요인들에 대한 구체적인 준비 프로그램을 제시할 수 있다.

본 연구는 관련 선행연구에서 다루지 않은 연구 주제와 결과로 도출된 내용이 많은 의미와 시사점을 주고 있지만 다음의 한계점도 갖고 있다.

첫째, 투자의사결정에 영향을 주는 항목들을 여섯 가지의 요인으로 제한하여 연구를 진행했다는 점이다. 여섯 가지 항목 이외에도 다양한 요소들이 투자를 고려할 때 영향을 미칠 수 있으며, 특수한 상황에 따라 중요하게 생각하는 요소들이 변동될 수 있기 때문이다.

둘째, 표본집단의 수가 부족하다는 점이다. 중소벤처기업부 지정 액셀러레이터가 판단분석을 시행할 당시 기준으로는 약 100여개의 업체가 등록되어 있었는데, 2019년 12월 16일 현재 기준으로는 208개의 액셀러레이터가 등록된 만큼 후속 연구에서는 표본집단의 수를 늘려 좀 더 정확한 분석 결과를 얻을 수 있을 것으로 기대한다.

셋째, 국내 액셀러레이터의 숫자 자체가 많지 않기에 객관적인 표본으로 활용할 수 있는 집단 선정의 한계로 판단분석 기법을 활용하였지만 향후에는 다양한 연구 방법을 통한 액셀러레이터의 투자의사결정 분석이 이루어지기를 기대한다.

REFERENCE

- 강원진·이병헌·오왕근(2012). 국내 벤처기업의 성장단계별 외부자원 활용이 기술혁신 성과에 미치는 영향. *벤처창업연구* 7(1), 35-45.
- 구경철(2008). *AHP를 활용한 벤처캐피탈의 투자결정모형 도출 및 타당성 분석*. 박사학위논문, 건국대학교 대학원.
- 구중희·김영준·이수용·김도현·백지연(2019). 한국 벤처캐피탈리스트의 투자결정에 미치는 요인 연구. *벤처창업연구*, 14(4), 1-18.
- 김건우·서병철(2010). 벤처캐피탈의 자금투자가 벤처기업 경영성장에 미치는 영향. *산업경제연구*, 23(4), 1911-1931.
- 김선우(2015). 창업생태계에서 액셀러레이터의 역할과 이슈. *과학기술정책* 25(6), 20-25.
- 김범성(2012). 창업가의 심리적 특성과 기업가정신에 관한 연구: 과정 모형을 중심으로. *유라시아연구*, 9(1), 119-152.
- 김영환(2016). [액셀러레이터와 대중의 접점] 스타트업 연습생의 공개 데뷔무대, '데모데이(Demo Day)'. *Entrepreneurship*

- Korea, 1, 11-14.
- 김용재·염수현(2014). 벤처 엑셀러레이터의 이해와 정책방향. KISDI Premium Report, 14-02. 정보통신정책연구원. 1-16.
- 반성식·송경모(2004). 한국 벤처캐피탈리스트의 투자사결정 요인과 투자평가 모형, *대한경영학회지*, (42), 267-291.
- 배기홍(2010). *스타트업바이블1*. 서울: 파이카, 8-157.
- 배영임(2014). 엑셀러레이터의 성과와 핵심성공요인. *중소기업 포커스 14(6)*, 서울: 중소기업연구원.
- 신진오(2018). *스타트업 엑셀러레이터의 만족도에 영향을 미치는 요인에 관한 연구*. 박사학위논문, 호서대학교 벤처대학원.
- 심준섭(2004). 판단분석(Judgment Analysis) 기법의 활용. *한국정책분석평가학회 학술대회발표논문집*, 2004(12), 1-13
- 심준섭(2006). 정책과정에 대한 판단분석(Judgment Analysis) 기법의 적용에 관한 연구. *한국정책과학학회보* 10(4), 345-376.
- 양영석(2015). 창업초기 투자단계 ‘Series A Crunch’의 원인분석과 마이크로 VC 펀드의 도입에 대한 정책방안. *벤처창업연구*, 10(4), 39-47.
- 윤방섭(2004). 창업 의지의 결정요인: 개인특성 및 환경요인. *산학경영연구*, 17(2), 89-110.
- 윤영숙·황보윤(2014). 엔젤투자자의 투자사결정에 영향을 미치는 기업가특성에 관한 연구. *벤처창업연구*, 9(3), 47-61.
- 윤종록·김형철(2009). 벤처기업의 창업가특성과 차별화전략이 경영성과에 미치는 영향에 관한 연구. *대한경영학회지*, 22(6), 3693-3721.
- 이동희·김현수(2011). 국내 벤처캐피탈의 IT 벤처 기업에 대한 투자결정 요인에 관한 연구: 현금화가능성의 매개효과를 중심으로, *한국IT서비스학회* 2011(9), 303-306.
- 이정우(2016). 창업대중화의 주역, 엑셀러레이터. *Entrepreneurship Korea*, 1, 7-10.
- 이중훈(2018). *한국 벤처캐피탈의 창업초기기업투자에 관한 연구: 공격 재정지원 효과를 중심으로*. 박사학위논문, 한양대학교 기술경영대학원.
- 이현호·황보윤·공창훈(2017). 스타트업의 초기 성공을 결정하는 요인에 관한 연구. *벤처창업연구*, 12(1), 1-13.
- 장하리(2015). 스타트업의 혁신성 제고를 위한 디자인융합 영향요인에 관한 연구. 박사학위논문, 이화여자대학교 대학원.
- 중소벤처기업부(2020). *중소벤처기업부 공고 제2020-1호(2020년도 정부 창업지원사업 통합 공고 2020.01.02.)* Retrieved from http://www.k-startup.go.kr/common/announcement/announcementDetail.do?mid=30004&bid=701&searchPostSn=106504&searchPrefixCode=BOARD_701_001&mid=30004&kid=0&sid=0
- 차명수(2009). 벤처캐피탈의 투자사결정 연구: 판단분석의 활용. *벤처경영연구*, 12(4), 19-43.
- 최윤수·김도현(2016). 투자 행태를 통한 엑셀러레이터와 벤처캐피탈의 비교 연구. *벤처창업연구*, 11(4), 27-36.
- 중소벤처기업부(2019). *창업기획자(엑셀러레이터) 등록 현황*. www.k-startup.gr.kr. 2019.12.16.
- 한정화·백윤정(2003). 여성벤처기업의 창업동기와 경영특성에 관한 탐색적 연구. *중소기업연구*, 25(3), 329-355.
- 한주형·황보윤(2018). 엑셀러레이터의 스타트업 투자사결정 영향요인에 관한 연구. *한국벤처창업학회 추계학술대회 발표논문집*.
- Ardichvili, A., Cardozo, R. N., Tune, K., & Reinach, J. (2002). The Role Angel Investors in The Assembly of Non-financial Resources of New Ventures: Conceptual Framework and Empirical Evidence, *Journal of Enterprising Culture*, 10(01), 39-65.
- Bae, K. H.(2010). *Startup Bible 1*. Seoul: Picabooks.
- Bae, Y. I.(2014). Accelerators Performance and Key Success Factors. *Small Business Focus*, 14(6), Seoul: (KOSBI).
- Bahn, S. S., & Song, K. M.(2004). Evaluation Model and Factors for Investment Decision Making of Korean Venture Capitalists. *Korean Journal of Business Administration*, (42), 267-291.
- Barrehag, L., Fornell, A., Larsson, G., Mårdström, V., Westergård, V., & Wrackefeldt, S.(2012). Accelerating Success: A Study of Seed Accelerators and Their Defining Characteristics. *CHALMERS UNIVERSITY OF TECHNOLOGY Gothenburg, Swede*, 19-51.
- Begley, T. M., & Boyd, D. P.(1987). Psychological Characteristics Associated with Performance in Entrepreneurial Firms and Smaller Businesses, *Journal of Business Venturing*, 2(1), 79-93.
- Berger, A. N., & Udell, G. F.(1998). The economics of small business finance: The roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle. *Journal of banking & finance*. 22(6-8). 613-673.
- Brunswik, E.(1956). *Perception and the representative design of psychological experiments*. Berkeley: University of California Press.
- Cha, M. S.(2009). A Study of Venture Capital's Investment Decision Making: Using Judgment Analysis, *The Journal of Small Business Innovation*, 12(4), 19-43.
- 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., & Hochberg, Y.(2014). Accelerating Startups: The Seed Accelerator Phenomenon. Available at SSRN *Electronic Journal*, 2418000, 1-16.
- Cooksey, R. W.(1996). The Methodology of Social Judgment Theory, *Thinking and Reasoning*, 2(2-3), 141-173.
- Gompers, P., & Lerner, J. (1999). *Venture Capital Cycle*, MIT Press.
- Gupta, A. K., & Sapienza, H. J.(1992). Determinants of venture capital firms' preferences regarding the industry diversity and geographic scope of their investments, *Journal of Business Venturing*. 7(5), 347-362.
- Haar, N. E., Starr, J., & MacMillan, I. C.(1988). Informal risk capital investors: investment patterns on the East Coast of the USA. *Journal of Business Venturing*, 3(1), 11-29.
- Hallen, B. L., Bingham, C. B., & Cohen, S. (2014). Do Accelerators Accelerate? A Study of Venture Accelerators as a Path to Success?. In *Academy of Management Proceedings*, 12-55
- Hammond, K., & Grassia, J. (1985). The cognitive side of conflict: From theory to resolution of policy disputes. *Applied Social Psychology Annual*, 6, 233-254. Beverly Hills, CA: Sage Publications.
- Han, J. H., & Baeg, Y. J.(2003). An Exploratory Study of Business Start-up Reasons of Women Entrepreneurs and Management Characteristics. *Asia-Pacific Journal of Small Business*, 25(3), 329-355.

- Han, J. H. & Hwanbo, Y.(2018). A Study on Impact Factor of Accelerators' investment decision for Startups. *The Korean Society of Business Venturing Proceedings*, Seoul, Korea.
- Herron, L., & Robinson, R. B.(1993). A Structural Mode of the Effect of Entrepreneurial Characteristics on Venture Performance. *Journal of Business Venturing*, 8(3), 281-294.
- Jang, H. R.(2015). *A study of influential factors on design convergence for improving innovativeness in start-up*. Doctoral dissertation, Ewha Womans University.
- Kang, W. J., Lee, B. H., & Oh, W. G.(2012). The Effects of the Utilization of External Resources on the Technological Innovation Performance Along the Stages of Growth in Korean Ventures. *Asia-Pacific Journal of Business Venturing and Entrepreneurship*, 7(1), 35-45.
- Kelley, D, Bosma, N. S., & Amoros, J. E.(2011). *Global entrepreneurship monitor 2010 executive report*.
- Kim, B. S.(2012). A Study on the Entrepreneur's Psychological Traits and Entrepreneurship: Focus on the Process Model. *The Journal of Eurasian Studies*, 9(1), 119-152.
- Kim, K. W., & Seo, B. C.(2010). Effect of Venture Capital Investment on the Management, Performance of Venture Company. *Journal of Industrial Economics and Business*, 23(4), 1911-1931.
- Kim, S. W.(2015). The Role and Issues of Accelerator in Entrepreneurship Ecosystem. *Science and Technology Policy*, 25(6), 20-25.
- Kim, Y. H.(2016). 'Demo Day,' the Open Debut Stage for Trainee Startups to Meet Accelerators and the Public. *Entrepreneurship Korea*, 1, 11-14.
- Kim, Y. J., & Yeom, S. H.(2014). Understanding Venture Accelerator and Direction of Policy. *KISDI Premium Report*, 14-02. Korea Information Society Development Institute. 1-16.
- Koo, J. H., Kim, Y. J., Lee, S. Y., Kim, D. H., & Baek, J. Y.(2019). A Study on the Factors Affecting Investment Decision of Korean Venture Capitalist. *Asia-Pacific Journal of Business Venturing and Entrepreneurship*, 14(4), 1-18.
- Koo, K. C.(2008). *Derivation of the venture capital's investment decision making model using AHP and feasibility analysis*. Doctoral dissertation, Konkuk University.
- Korean Ministry of SMEs and Startups(2019). Retrieved from <http://www.k-startup.go.kr>. 12.16. *Startup Accelerator Registration Status*.
- Korean Ministry of SMEs and Startups(2020). Announcement of the integration of the government start-up support business in 2020, 2020.01.02. Retrieved from http://www.k-startup.go.kr/common/announcement/announcementDetail.do?mid=30004&bid=701&searchPostSn=106504&searchPrefixCode=BOARD_701_001&mid=30004&kid=0&sid=0
- Lee, D. H., & Kim, H. S.(2011). Study on Factors of Investment Decision-Making of Domestic Venture Capital in IT Venture Business: Focused on Parameter of Encashment Possibility. *Journal of Korea IT Service*, 2011(9), 303-306.
- Lee, H. H., Hwangbo, Y., & Kong, C. H.(2017). A Study on the Factors that Determine the Initial Success of Start-up. *Asia-Pacific Journal of Business Venturing and Entrepreneurship*, 12(1), 1-13.
- Lee, J. H.(2018). *A Study on Early-stage Investment of Korean Venture Capital Firms: Focusing on the Impacts of Public Funding*. Doctoral dissertation, Hanyang University.
- Lee, J. W.(2016). Leader, Accelerator of Entrepreneurial Popularization. *Entrepreneurship Korea*, 1, 7-10.
- Mason, C. M., & Harrison, R. T.(2008). Measuring business angel investment activity in the United Kingdom: a review of potential data sources. *Venture Capital*, 10(4), 309-330.
- Maxwell, A. L., Jeffrey, S. A., & Lévesque, M.(2011). Business angel early stage decision making. *Journal of Business Venturing*, 26(2), 212-225.
- Miller, P., & Bound, K.(2011). *The Startup Factories: The rise of accelerator programmes to support new technology ventures*. NESTA. Retrieved from https://media.nesta.org.uk/documents/the_startup_factories_0.pdf
- Norton, E., & Tenenbaum, B. H.(1993). Specialization versus diversification as a venture capital investment strategy. *Journal of Business Venturing*, 8(5), 431-442.
- OECD(2006). *The SME Financing Gap: Theory and Evidence*, 1, OECD Publishing.
- Poindexter, E. A.(1976). *The Efficiency of Financial Markets: The Venture Capital Case*. Unpublished Doctoral Dissertation: New York University, New York
- Sexton, D. L., & Bowman, N.(1986). Validation of a personality index: comparative entrepreneurial analysis of female entrepreneurs, managers, entrepreneurship students and business students. *Frontiers of Entrepreneurship Research*, Wellesley, MA: Babson College, 40-51.
- Shim, J. S.(2004). Use Judgment Analysis Technique: Comparison with Analytic Hierarchy Process(AHP) and Multi-attribute Utility(MAU) Techniques. *Proceedings of the Spring Conference of the Korean Society for Policy Analysis and Evaluation*, 2004(12), 1-13.
- Shim, J. S.(2006). A Study on the Application of Decision Analysis Method to Policy Process. *Korea Journal of Policy Science*, 10(4), 345-376.
- Shin, J. O.(2018). *A Study on the Factors Affecting the Satisfaction of Startup Accelerators*. Doctoral dissertation, Graduate School of Venture, Hosei University.
- Tasic, I., Montoro-Sánchez, A., & Cano, M. D.(2015). Startup accelerators: an overview of the current state of the acceleration phenomenon. In *XVIII Congresso AECA*. Cartagena.
- Tyebjee, T. T., & Bruno, A. V.(1984). A model of venture capitalist investment activity. *Management science*, 30(9), 1051-1066
- Wells, W. A.(1974). *Venture capital decision-making*.

- Unpublished Doctoral dissertation, Carnegie-Mellon University, Pittsburgh.
- Yang, Y, S.(2015). The Policy Alternative of Launching Micro VC Fund in Korea Against an Overwhelmed ‘Series A Crunch’ Issues as to the Early Venture Investment at Startup Stage. *Asia-Pacific Journal of Business Venturing and Entrepreneurship*, 10(4), 39-47.
- Yoon, B, S.(2004). Determinants of Entrepreneurial Intentions: Individual Characteristics and Environmental Factors. *Korean Academic Society of Business Administration*, 17(2), 89-110.
- Yun, J. R., & Kim, H. C.(2009). The Effect of Entrepreneurs Characteristics and Differentiation Strategy on Performance of Venture Business. *Korean Journal of Business Administration*, 22(6), 3693-3721.
- Yun, Y. S., & Hwangbo, Y.(2014). Entrepreneurial Characteristics Affecting on Angel Investors’s Decision making. *Asia-Pacific Journal of Business Venturing and Entrepreneurship*, 9(3), 47-61.

Determinants of Accelerators' Investment*

Han, Ju-Hyeung**

Hwangbo, Yun***

Abstract

Accelerators that invest in early startups, as well as nursery and overall management, have recently emerged as "key players" in the startup ecosystem. This can be proved by the case where the number of domestic accelerators registered in the Korean Ministry of SMEs and Startups has recently reached 208. Accelerators provide the necessary education for early-stage companies, including guidance for a certain period of time, and support startups in ways such as demo days to attract subsequent investment after the seed investment. There is not much research in academia about what factors impact on these accelerators when making investment decisions at the time of seed investment.

In this study, we checked the meaning and function of the accelerator and tried to analyze what factors affect on accelerators when making a decision to invest in startups. The research method is based on a literature survey of previous studies on investment decision-making factors of venture capital and angel investors, and a lens model and judgment analysis method through empirical research targeting 43 accelerator investment decision-makers.

Empirical analysis shows that accelerators have three of the key factors to consider when choosing the first startup to invest and educate; entrepreneurs' entrepreneurial traits, their product and service expertise and a potential return on success. This will provide an opportunity for early startups to gain strategic access to accelerators when they need money or need a structured educational program. Also, the results obtained through this research will be a kind of guideline for startups to attract accelerators' investment.

The significance of this study is that discriminatory evidence was presented on the accelerator determinants of investment, and it would be highly suggestive to startups and related public institutions.

Key words: Startup, Accelerator, Determinants of Investment, Lens Model, Judgment Analysis

* In this paper, we has used data from the paper proceeded by Han & Hwangbo (2018) at Fall Academic Conference of KSBV

** First Author, Researcher, Manager, Primer, erin@primer.kr

*** Corresponding Author, Professor, Graduate School of Global Entrepreneurship, Kookmin University, yun88@kookmin.ac.kr