

스타트업 액셀러레이터의 투자결정요인에 대한 연구

허주연 (연세대학교 경영학 박사)*

국 문 요 약

스타트업 액셀러레이터는 초기창업자들이 겪는 애로사항을 직접적으로 해결해 줄 수 있는 교육, 멘토링, 네트워킹, 공간, 시드머니(Seed money) 등을 제공하고 일정 지분을 받는 새로운 형태의 투자주체이다(Clarysse, 2016). 스타트업 액셀러레이터들은 이들이 스타트업 생태계에 미치는 영향력이 입증되면서 전 세계적으로 확산되고 있다(Pauwels et al., 2016; Cohen & Hochberg, 2014). 본 연구는 이처럼 전 세계적으로 주요한 투자주체로 부상하고 있는 스타트업 액셀러레이터들의 투자결정요인을 도출하는 연구를 진행하였다.

먼저, 관련 선행연구가 부재한 상황이므로 정성적 메타합성법, 관련 자료조사, 관찰, 심층인터뷰의 과정을 거쳤다. 우선 창업초기 기업에 대한 투자결정요인에 대한 선행연구 30여 편을 선정하여 해당연구에 나타난 투자결정요인들을 정성적 메타합성법을 통해 비교·분석하였다. 그리고 액셀러레이터의 특성을 반영하기 위해서 액셀러레이터들의 평가과정에 대한 자료들을 조사하였으며, 실제로 이루어진 미국 액셀러레이터들의 스타트업 평가과정을 관찰하였다. 이 때 나타난 100여개의 질문을 근거이론의 코딩 기법을 활용하여 분석하였다. 더불어 미국 액셀러레이터들을 대상으로 심층 인터뷰를 진행하여 액셀러레이터의 특성과 주요 투자결정요인 등을 파악하였다. 이를 통해 최종적으로 5개 카테고리, 26개 세부 투자결정요인으로 이루어진 ‘액셀러레이터 형 투자결정요인’ 을 도출하였다.

그리고 이의 결과를 국내 액셀러레이터들의 검토를 받고 확정된 후, 국내 액셀러레이터를 대상으로 한 정량조사를 통해 각 카테고리 내, 중요도 및 우선순위를 살펴봄으로써 이의 신뢰성 및 액셀러레이터들이 중요하게 생각하는 투자결정요인 등을 확인하였다. 이렇게 액셀러레이터의 투자결정요인을 체계적으로 도출한 연구는 최초의 연구로써 후속연구들의 진행 및 스타트업 선정과정, 액셀러레이터의 투자결정과정 등에 주요한 기여를 할 수 있으리라 기대한다.

핵심주제어: 스타트업 액셀러레이터, 액셀러레이터, 스타트업 액셀러레이터 투자결정요인, 투자결정모델, 스타트업, 스타트업 성장, 스타트업 평가, 시드머니, 시드단계

1. 서론

2017년 중소벤처기업부에서 전국 17개 시·도의 창업한지 7년이 지나지 않은 6,500개 기업을 대상으로 창업의 장애요인을 조사한 결과 ‘창업자금 확보에 대해 예상되는 어려움(67.4%)’이 가장 높게 나타났다(창업진흥원, 2018). 창업자 27,135명을 대상으로 한 또 다른 조사에서는 창업당시의 애로사항으로 자금조달이 77.3%로 가장 높게 나타났다. 이처럼 많은 창업초기기업들이 자금 확보에 어려움을 겪고 있으며, 이외에도 사업 운영에 대한 정보와 지식부족을 겪고 있다¹⁾. 그러나 실제로 엔젤투자자나 액셀러레이터의 투자를 받은 경험이 있는 기업은 전체의 6.3%, 크라우드 펀딩을 받아본 경험은 1.6%, 벤처캐피탈로부터의 투자유치 경험은 8.7%에 불과하여 평균 90% 이상이 투자를 받아본 경험이 없는 것으로 나타났다²⁾. 또 다른 조사에서는 국내 창업기업의 창업 후 5년 이상 생존율이 약 30%에 미치지 못하는 것으로 나타나기도

하였다³⁾. 이처럼 창업시작 약 1~3년 사이의 시기에 많은 기업들이 사업화를 위한 자금 및 역량 부족으로 시장에서 도태되는 경우가 많으며, 이 시기를 ‘죽음의 계곡(Death valley)’이라고 한다(Auerswald & Branscomb, 2003). 이러한 초기창업기업의 문제는 국내뿐만 아니라 전 세계적으로 유사하게 나타나고 있다.

이와 같은 실증조사와 선행연구 결과에 비추어 볼 때, 창업 초기기업이 사업 성공률을 높이기 위해서는 자금 확보와 전문가 그룹의 지원 등이 매우 필요함을 알 수 있다. 이에 이러한 초기 창업기업의 문제를 해결해 주고 사업 성공률을 높여 줌으로써 기존보다 안정적으로 투자수익을 얻고자 하는 스타트업 액셀러레이터(Startup accelerator)라는 새로운 유형의 투자주체가 미국을 중심으로 등장하였다(Cohen & Hochberg, 2014). 실제로 최초의 액셀러레이터 기업인 와이 콤비네이터(Y-combinator)는 에어비앤비(Airbnb)와 드롭박스(Dropbox) 등을 성공키기도 하였다. 그리고 이들이 스타트업 생태계에 미치는

* 주저자, 연세대학교 일반대학원 기술경영학협동과정 경영학 박사, blueparis@yonsei.ac.kr

· 투고일: 2020-07-09 · 1차 수정일: 2020-09-13 · 2차 수정일: 2020-10-14 · 3차 수정일: 2020-10-24 · 게재확정일: 2020-10-28

1) 중소벤처기업부의 ‘17년~18년 창업기업통계 참고

2) 중소벤처기업부의 창업기업통계 참고(www.mss.go.kr/site/smba/submain/submain04.do)

3) 2018년 통계청 기업생명행정통계 참고

영향력이 입증되면서 액셀러레이터는 하나의 중요한 현상이 되어 전 세계적으로 확산되고 있다(Pauwels et al., 2016; Cohen & Hochberg, 2014).

국내에는 비교적 근래에 스타트업 액셀러레이터 기업들의 수가 증가하기 시작하였으며, 공공자본을 통해 운영되는 공공 액셀러레이터들도 등장하기 시작하였다. 그리고 관련 부처는 액셀러레이터를 창업기획자(이사, 액셀러레이터)라고 명명하고 초기창업자(사업을 개시한 날부터 3년이 지나지 아니한 자) 등의 선발 및 투자, 전문보육을 주된 업무로 하는 자로서 중소기업창업지원법에 따라 중소벤처기업부에 등록된 상법상 회사 및 민법에 따른 비영리법인으로 규정하고 있다⁴⁾. 이러한 국내 액셀러레이터 기업(또는 기관)들은 아직 초기단계의 기업들이 많고, 이들 또한 한정된 자원으로 어떤 기업을 선정하고 투자할 것인지 등에 어려움을 겪고 있다. 따라서 현재는 소수의 액셀러레이터 기업들만이 투자 수익을 얻고 있는 실정이다(박희원, 2018). 더불어 스타트업들 또한 액셀러레이터의 지원을 받기 위해서 어떠한 요인들을 준비해야 하는지 등에 대한 정보가 부재한 상황이다. 이에 본 연구는 전 세계적으로 주요한 투자주체로 부상하고 있는 스타트업 액셀러레이터들의 투자결정요인을 도출해 보고자 한다.

이러한 연구가 필요한 또 다른 이유는 이들이 엔젤 투자자나 벤처캐피털리스트들과 다른 투자행태를 보이기 때문이다. 실제로 액셀러레이터들은 엔젤 투자자보다도 평균 약 0.38년 업력이 적은 기업들을 투자하는 것으로 나타났다(최윤수·김도현, 2016). 즉, 투자주체들 중 가장 초기단계의 기업에 투자하고 있으며 이들 대부분이 Pre-seed나 Seed단계의 기업들인 것으로 나타났다. 더불어 기존의 투자주체들과는 달리 일정기간 동안 교육이나 멘토링 등을 한다는 점도 차이가 있다. 따라서 기존 투자주체들의 투자결정요인과 일정부분 차이가 있을 것으로 보이므로 액셀러레이터를 중심으로 한 연구가 필요한 것이다. 현재는 이러한 필요에도 불구하고 액셀러레이터들에 대한 연구 대부분이 프로그램 내용, 역할, 성과 등에 치중되어 있다. 특히, 실제 액셀러레이터를 대상으로 이들의 주요 투자목적 및 투자결정요인 등에 대한 연구는 국내외적으로 나타나지 않고 있다. 그 이유는 액셀러레이터 현상이 오래된 것이 아니어서 데이터 취득에 한계가 있기 때문이다(Cohen & Hochberg, 2014).

본 연구는 이러한 기존연구의 한계를 뛰어 넘고자 한다. 이를 위해서 먼저, 스타트업 액셀러레이터 형 투자결정요인을 정성적 메타합성법(Qualitative meta-synthesis)과 관련 자료조사, 미국 액셀러레이터의 투자 대상 스타트업 선정과정에 대한 관찰 및 심층인터뷰 등을 통해 도출하였다. 그리고 각 카테고리 별 세부 투자결정요인의 중요도 및 우선순위를 정량조사를 통해 살펴보았다.

II. 스타트업 액셀러레이터에 대한 선행연구

액셀러레이터란 유망한 창업초기 스타트업을 선정하여 멘토링과 교육 등의 프로그램을 3개월~6개월 정도의 일정기간 동안 기수별, 그룹(Cohort)별로 제공하며, 최종적으로 피칭(Pitching) 및 데모데이(Demo day)를 통해 적합한 투자자 및 사업파트너와의 네트워킹의 장을 제공하는 새로운 유형의 스타트업 투자(또는 지원)주체를 말한다. 또한 이들은 유망한 기업의 주식을 받고 초기 단계(seed-stage)에 투자하는 사업체를 의미하기도 한다(Cohen & Hochberg, 2014).

이들은 일반적으로 제품이나 서비스를 정식으로 출시하기 이전 상태의 창업초기 스타트업들을 지원하며, 액셀러레이터 기업이 보유한 투자금 이나 다른 투자자들로부터 조성한 펀드로 시드머니(Seed money)를 제공한다. 그리고 시리즈 A~D 등의 후속투자자로 이어지는 가교역할을 한다. 액셀러레이터는 기존의 인큐베이터 프로그램과 달리 단기간에 그룹 단위의 멘토링, 교육, 컨설팅 등 더 많은 프로그램을 제공하고 있다(Cohen & Bingham, 2013).

이러한 스타트업 액셀러레이터에 대한 초기 연구는 액셀러레이터에 대한 정의, 특히 기존 인큐베이터나 벤처캐피탈과의 비교를 통해 액셀러레이터만의 특징이 무엇인지에 대한 연구가 주를 이루었다(Cohen & Hochberg, 2014; Miller & Bound, 2011; Petersson et al., 2012). 또한, 사례분석을 통해 액셀러레이터가 제공하는 프로그램의 특징을 조사하고 이러한 액셀러레이팅 프로그램이 스타트업의 성공(후속 투자 및 인수합병 등을 통한 exit)에 기여하는 바에 대한 연구들도 나타나고 있다(Hoffman & Radojevich-Kelley, 2012; Hallen et al., 2014). 그리고 지역개발을 위한 정책적인 관심의 일환으로 액셀러레이터 프로그램의 관련 지역 및 관련 업계의 생태계 조성에 대한 기여도 및 효과를 검증하기 위한 노력도 있었다. 이들 연구들은 성공적인 액셀러레이터 프로그램은 그들이 설립한 지역 스타트업 생태계를 강화하고 창업가, 투자자 및 기타 이해관계자들 간의 새로운 네트워크 구축에 핵심적인 역할을 한다는 것을 보여주었다(Fehder & Hochberg, 2014; Miller & Bound, 2011).

한편, 액셀러레이터 프로그램에 참가한 참가기업의 관점에서 액셀러레이터 프로그램에서 중요한 요인이 무엇인지를 분석하려는 시도도 있었다. 관련 연구는 액셀러레이터 프로그램에 참가한 기업 입장에서는 프로그램과의 적합성, 선정 및 졸업관련 정책, 서비스 내용, 네트워킹을 중요하게 고려해야 한다고 조언하였고, 또 다른 연구는 참가자들이 멘토의 질, 액셀러레이터의 브랜드 및 네트워킹을 중요하게 생각한다고 분

4) 국내 민간 액셀러레이터 기업은 납입자본금 1억원 이상으로 창업보육센터, 창업투자회사, 액셀러레이터 관련 기관에서 3년 이상 창업기획업무를 한 사람이거나 전문 엔젤투자자 및 개인투자조합의 업무집행조합원으로 3년 이상 운영경력이 있는 사람, 이공/경상계열 박사학위 소지자 등의 전문 인력이 2인 이상 확보되어야 한다. 더불어 이들이 창업 3년 이하의 창업초기기업들을 대상으로 최소 3개월 이상 최소 1천 만원 이상 투자/지원하도록 하고 있다(중소기업창업지원법, 제13조의 2).

석하기도 하였다(Isabelle, 2013; Birdsall et al., 2013).

이외에도 액셀러레이터 프로그램에 지원한 기업들의 제안서 및 인터뷰 내용을 분석하여 액셀러레이터들의 평가기준을 연구한 연구도 있었다. 해당 연구에서는 초기선별단계에서 수요, 시장 등의 비즈니스 기회를 중요한 기준으로 평가하고, 최종단계에서 팀의 역량을 고려하는 것으로 분석되어 타 투자주체들과 다른 기준으로 평가함을 증명하기도 하였다(Yin & Luo, 2018). 그러나 해당 연구에서는 누락된 투자결정요인들이 다수 나타나고, 내부 인력 관련 요인들에 대해 중요하게 다루어지고 있지 않다. 이에 본 연구는 기존 연구의 한계를 뛰어 넘어 창업초기 기업에 대한 액셀러레이터의 투자결정요인 도출 등을 해보고자 한다.

III. 연구 목표 및 연구방법론

3.1 연구 목표 및 범위

본 연구의 목표는 창업초기 기업에 대한 투자를 하는 투자주체 중, 최근 급부상하고 있는 액셀러레이터에 특화된 액셀러레이터 형 투자결정요인을 도출하고 그 중요도를 파악하는 것이다. 기존의 창업초기 기업에 대한 투자결정요인관련 연구들은 대부분 엔젤투자자나 벤처캐피탈리스트들을 대상으로 진행되어왔다. 그러나 이들보다 더 초기의 스타트업을 지원하며, 지원 방식 또한 기존과 달리 공간, 시드머니 제공, 멘토링, 교육 등을 제공하는 액셀러레이터의 특성이 반영된 연구는 현재 부재한 상황이다. 이에 본 연구는 액셀러레이터 형 투자결정요인을 정성적 메타합성법과 관찰, 심층인터뷰 등을 통해 도출하고 정량조사를 통해 본 연구에서 도출된 액셀러레이터 형 투자결정요인에 대한 검증 및 액셀러레이터들이 중요하게 생각하는 투자결정요인을 주요 카테고리 별로 알아보고자 한다.

3.2 정성적 메타 합성법(Qualitative meta-synthesis)

액셀러레이터의 투자결정요인에 대한 연구는 기존에 진행된 선행연구가 부재한 상황이므로 먼저 본 연구의 목적에 맞는 창업초기 기업에 대한 투자결정요인 관련 선행연구들의 연구결과를 충분히 탐색하고 정리하여 본 연구에 맞게 적용할 필요가 있다고 판단하였다. 이에 정성적 메타합성법을 활용하였다.

정성적 메타합성법(Qualitative meta-synthesis)은 의료분야에서의 정성적인 연구에 대한 체계적인 문헌고찰을 Stern & Harris(1985)가 정성적 메타합성법이라는 이름으로 처음 명명하며 시작된 연구방법론이다. 이는 유사한 선행연구에 나타난 결과들을 비교·분석하고 조합하여 한 단계 발전된 시사점을 도출하는 것을 목표로 한다. 그리고 그 과정을 통해 선행연구들의 합의된 부분을 확인할 수 있고, 모순된 부분을 조사하여

더 높은 수준의 이론화가 가능하다(Lee, 2010). 본 연구에서는 주제와 연관성이 높은 선행연구들에 나타난 투자결정요인과 카테고리들을 정리하고, 비교·분석을 통해 새로운 카테고리들을 도출하였다. 그리고 새로운 카테고리에 맞는 기존연구의 투자결정요인들을 매칭(Matching)하였으며 이 중, 선행연구에서 빈번하게 나타나거나 중요하게 언급되는 요인들을 중심으로 카테고리 별 주요 세부 투자결정요인을 도출하였다.

3.3 관찰 및 심층인터뷰

액셀러레이터들의 투자결정요인에 대한 선행연구가 부재하기 때문에 본 연구는 앞선 창업초기 기업에 대한 투자결정요인 관련 연구들을 참고해야 했다. 그러나 선행연구들은 대부분 엔젤투자자나 벤처캐피탈리스트들을 대상으로 진행되었기 때문에 액셀러레이터의 특성이 반영되지 않았다는 한계가 있다. 이에 액셀러레이터들의 특성을 반영하기 위해서 관련 자료 조사, 관찰 및 심층인터뷰를 통해 그 특성을 파악하여, 앞서 정성적 메타합성법을 통해 도출한 투자결정요인에 반영하여 수정·보완하였다.

먼저, 관찰은 정성적 연구방법이자 문화기술지적 방법(Ethnography method) 중 하나이다. 문화기술지적 방법은 직접 참여하여 경험하거나 관찰한 것 등을 바탕으로 연구대상의 특성을 기록하는 방법을 말한다. 이 중 관찰법은 조사대상에게 직접적인 질문을 하지 않고 조사대상을 시각 등의 감각작용을 통해 파악하여 필요한 정보를 수집하는 방법을 말한다(박소희 외, 2014). 이러한 관찰법은 기존의 연구방법론으로는 발견하기 어려운 현장의 사실들을 발견할 수 있다는 장점이 있다(Shah, 2017). 본 연구에서는 액셀러레이터의 특성을 도출하기 위해서 미국 액셀러레이터들의 스타트업의 투자대상자 선정·평가 과정을 관찰하였고, 각 지원기업들에게 질문한 100여개의 질문을 근거이론의 코딩 기법을 활용하여 분석하였다.

그 다음으로 심층인터뷰란 일정한 형식과 질문을 가지고 인터뷰 대상자로부터 심도 깊은 대답을 얻는 방법을 말하며 질적 연구방법론 중 가장 보편적인 연구방법이다. 심층인터뷰는 선행연구나 문헌조사로는 파악하기 어려운 사실과 현상에 대해 깊이 있는 이해와 통찰을 얻기 위한 방법이다. 따라서 대상자 선정부터 인터뷰 내용 설계에 이르기 까지 보다 면밀한 사전 준비를 필요로 한다(Padgett, 1998). 즉, 심층인터뷰는 질문 내용에 대한 충분한 지식과 경험을 보유하고 있을 것으로 판단되는 사람을 인터뷰 대상으로 선정해야 하며, 일반적인 질문부터 구체적이고 심도 깊은 질문에 이르기까지 체계적으로 인터뷰 질문지를 설계해야 한다. 이러한 심층인터뷰는 참여자의 응답이 불충분한 경우 반복질문을 통해 명확한 응답을 구할 수 있다는 장점이 있다(Creswell & Creswell, 2017). 하지만 정량적 연구에 비해 적은 수의 샘플을 통해 응답을 얻어 이를 일반화 시킬 수 있다는 문제점을 가지고 있어 정량연구와 보조적인 수단으로 활용하는 것이 보편적이다. 이에

본 연구에서는 선행연구와 관련 문헌조사와 함께 미국 엑셀러레이터들을 대상으로 심층인터뷰를 진행하였고 이후 정량 조사를 통해 중요도 및 우선순위를 살펴보았다.

3.4 분석적 계층화기법(AHP: Analytic Hierarchy Process)

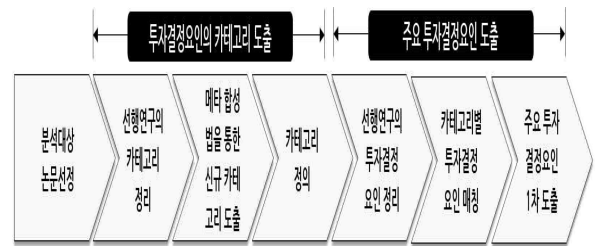
중요도 및 우선순위 도출을 위해서 이에 가장 적합한 방법론으로 평가받는 분석적계층화기법(AHP)을 활용하였다. 분석적계층화기법(AHP ;analytic hierarchy process)은 고도의 의사결정 분야에서 개인과 집단의 의견을 과학적으로 종합하고 신뢰성을 확보해 줄 수 있는 중요한 도구로 요인간의 쌍대비교(Pairwise comparison)를 통해 요인들 간의 상대적 중요성을 정량화하여 의사결정의 우선순위를 도출하는 연구기법이라고 할 수 있다(이규너, 2016). 이 때, 하나의 요인을 다른 요인들과 1:1로 중복적으로 비교하게 되는데, 이는 중복적인 비교를 통해 판단의 정확도를 높이기 위한 것이다. 이러한 쌍대비교에 쓰이는 척도는 일반적으로 1~9점 척도로 ‘1’은 두 대안에 선호가 동일함을 말하며, 양극단으로 점수가 커질수록 해당 대안이 극단적으로 더 중요하다고 해석할 수 있다. 대안간의 쌍대비교를 함에 있어 전문가 개개인의 판단상의 오차 정도를 측정할 수 있는 방법으로 일관성 지수(Consistency Index: C.I.)를 산출하며, 이 수치를 이용하여 일관성 비율(Consistency Ratio:CR)을 계산하여 응답자 판단의 일관성을 측정한다. 그리고 그 값이 0.1(10%)보다 작으면 일반적으로 응답자가 일관성 있게 쌍대비교를 수행한 것으로 보고 그 응답 결과를 신뢰할 만하다고 판단한다. 여기서 일관성 비율(또는 일관율, CR)은 $CR=CI/RI$ 로 산출되며 이 때, 무작위 지수(Random Index: RI)는 무작위로 발생시킨 행렬의 평균 일관성 지수를 말한다(Saaty, 1987).

IV. 정성적 메타합성법을 통한 창업초기기업에 대한 주요 투자결정요인 도출

4.1 도출과정

선행연구에 나타난 창업초기기업에 대한 주요 투자결정요인을 정성적 메타합성법을 통해 정리하기 위해서 분석에 적합하다고 판단되는 약 30여 편의 논문을 선정하였다. 그러나 최근 급부상하고 있는 엑셀러레이터의 투자결정요인에 대한 연구는 현재 부재한 상황이다. 이에 본 연구에서는 엔젤투자자나 벤처캐피털리스트들의 ‘창업초기기업에 대한 투자결정요인’들을 연구한 논문들 중 본 연구에 적합하다고 판단되는 논문들을 선정하였고, 각 논문에 나타난 투자결정요인들을 정성적 메타합성법(Qualitative Meta-synthesis)을 통해 <그림 1>의 프로세스를 따라 비교·분석하였다.

먼저, 기존 선행연구의 연구주제 분류 및 투자결정요인에 대한 주요 카테고리를 정리하였다. 그리고 이를 상호 비교·분석하여 새로운 카테고리를 소분류, 중분류, 대분류의 순서대로 도출하고 이를 정의하였다. 마지막으로 이렇게 도출된 카테고리 별로, 선행연구에 나타난 투자결정요인들을 비교·분석하여 매칭(Matching)하였다. 그리고 반복적으로 나타나는 요인들을 중심으로 주요투자결정요인을 1차 도출하였다.



<그림 1> 정성적 메타 합성법(Qualitative meta-synthesis)을 통한 투자결정요인 도출 프로세스

4.2 카테고리 도출

선행연구에 카테고리들의 의미를 파악하고 유사한 것끼리 범주화하여 새로운 ‘소분류 카테고리’를 <표 1>과 같이 도출하였다. 여기에는 1996년 이전부터 2019년에 이르기까지의 국내외 연구를 바탕으로 이루어 졌다. 소분류 카테고리 도출은 선행연구에 나타난 카테고리 중 누락되는 것이 없이 최대한 세분화된 카테고리를 도출하는 것을 목적으로 하였다.

이를 통해 새롭게 도출된 소분류 카테고리는 Product (or Service)(제품 또는 서비스), Entrepreneur(창업가), Team(팀), Finance(재무), Technology(기술), Strategy & Plan(운영전략 및 계획), Market & Customer(시장과 고객), External environment(외부환경), Investor(투자자), Partner(협력사 등), Miscellaneous(기타)로 나타났다. 이 중 기타에 속한 투자결정요인은 프리젠테이션 스킬, 기업의 위치 등이며 이러한 투자결정요인이 나타난 빈도수가 높지 않아 본 연구의 분석에서는 제외하였다.

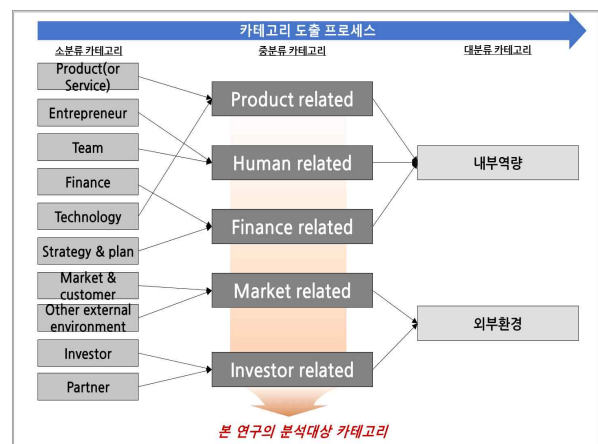
<표 1> 투자결정요인 신규 카테고리의 관련 연구 및 정의

신규 소분류 카테고리	카테고리 별 관련연구 및 정의
Product (or Service)	정의: 현재 기업이 생산하는 제품 및 서비스 또는 향후 생산 및 제공 계획에 있는 사업아이템으로 비즈니스 모델의 근간이 되는 것을 말함. 이에는 제품의 차별성 및 경쟁력 등이 포함됨
	관련연구: Block et al.(2019), Köhn & Köhn(2018), Picken(2017), Dusatkova & Zinecker(2016), Carpentier & Suret(2015), Zinecker & Bolf(2015), Rostamzadeh et al.(2014), Argerich et al.(2013), Festel et al.(2013), Stankeviciene & Zinyte(2012), Petty & Gruber(2011), Maxwell et al.(2011), Sudek(2006), Mason & Stark(2004), Osnabrugge(1998), Shepherd(1999), Bachher & Guild(1996), Macmillan et al.(1985), Merrifield(1978), 구중희 외(2019), 정경희·성창수(2018), 정경희·최대수(2018), 양영석·김명숙(2016), 박인선·지기철(2007), 정화영·양영석(2007)

Technology	<p>정의: 현재 기업이 보유한 기술(특히) 또는 향후 개발할 기술에 대한 계획 등을 말함. 이에는 보유기술, 특허 등 보유 지재산, 기술의 혁신성 등이 포함됨</p>
	<p>관련연구: Köhn & Köhn(2018), Dusatkova & Zinecker(2016), Festel et al.(2013), Maxwell et al.(2011), Shepherd(1999), Balachandra & Friar(1997), 정경희·성창수(2018), 정경희·최대수(2018), 양영석·김명숙(2016), 박인선·지기철(2007)</p>
Entrepreneur	<p>정의: 창업가의 경험, 백그라운드 및 역량, 성품 등을 말함. 이에는 산업경험과 투자유치 실적 등의 객관적 평가요소와 열정과 의지, 성품 등 주관적 평가요소가 포함됨</p>
	<p>관련연구: White & Dumay(2018), Köhn & Köhn(2018), Rostamzadeh et al.(2014) Festel et al.(2013), Stankeviciene & Zinyte(2012), Maxwell et al.(2011), Sudek(2006), Mason & Stark(2004), Osnabrugge(1998), Shepherd(1999), Feeney et al.(1999), Osnabrugge(1998), Balachandra & Friar(1997), Bachher & Guild(1996), Macmillan et al.(1985), 구중희 외(2019), 정경희·성창수(2018), 정경희·최대수(2018), 양영석·김명숙(2016), 박인선·지기철(2007), 장수덕(2003)</p>
Team	<p>정의: 현재 기술개발, 제품생산 및 경영에 동참하는 인적자원을 말함. 이에는 팀의 관련경험 정도, 보유기술 등 전문성 등 객관적 평가요소와 팀워크 등 주관적 평가요소가 포함됨</p>
	<p>관련연구: Block et al.(2019), White & Dumay(2018), Köhn & Köhn(2018), Dusatkova & Zinecker(2016), Carpentier & Suret(2015), Rostamzadeh et al.(2014), Argerich et al.(2013), Festel et al.(2013), Petty & Gruber(2011), Sudek(2006), Mason & Stark(2004), Shepherd(1999), Osnabrugge(1998), Balachandra & Friar(1997), Macmillan et al.(1985), 정경희·성창수(2018), 박인선·지기철(2007)</p>
Finance	<p>정의: 현재 기업이 보유한 자금 및 이의 운용현황과 향후 투자유치 계획, 매출 잠재력 및 비용관련 자금계획 등을 말함. 이에는 이익의 실현가능성, 현금흐름, ROI 및 자금운용계획 등이 포함됨</p>
	<p>관련연구: Block et al.(2019), White & Dumay(2018), Köhn & Köhn(2018), Dusatkova & Zinecker(2016), Carpentier & Suret(2015), Zinecker & Bolf(2015), Rostamzadeh et al.(2014) Festel et al.(2013), Stankeviciene & Zinyte(2012) Petty & Gruber(2011), Maxwell et al.(2011), Sudek(2006), Mason & Stark(2004), Osnabrugge(1998), Shepherd(1999), Feeney et al.(1999), Osnabrugge(1998), Bachher & Guild(1996), Macmillan et al.(1985), Merrifield(1978), 구중희 외(2019), 정경희·최대수(2018), 정화영·양영석(2007), 장수덕(2003)</p>
Strategy & plan	<p>정의: 현재 및 향후 기업운영을 위한 경영전략, 목표와 경영계획 등을 말함. 이에는 비즈니스 모델에 대한 실행계획, 운영전략 등이 포함됨</p>
	<p>관련연구: Block et al.(2019), White & Dumay(2018), Picken(2017), Dusatkova & Zinecker(2016), Carpentier & Suret(2015), Zinecker & Bolf(2015), Festel et al.(2013), Maxwell et al.(2011), Mason & Stark(2004), Osnabrugge(1998), Merrifield(1978), 정경희·성창수(2018), 정경희·최대수(2018), 양영석·김명숙(2016), 박인선·지기철(2007), 정화영·양영석(2007), 장수덕(2003)</p>
Market & Customer	<p>정의: 현재 기업이 진입한 시장 및 주요 고객 군 또는 향후 기업이 진입하고자 하는 시장 및 고객 군을 말함. 이에는 시장규모 및 잠재적 성장가능성, 고객니즈, 현재 및 미래의 시장 경쟁강도 등이 포함됨</p>
	<p>관련연구: Köhn & Köhn(2018), Carpentier & Suret(2015), Zinecker & Bolf(2015), Rostamzadeh et al.(2014), Argerich et al.(2013), Stankeviciene & Zinyte(2012), Petty & Gruber(2011), Maxwell et al.(2011), Sudek(2006), Mason & Stark(2004) Osnabrugge(1998), Shepherd(1999), Balachandra & Friar(1997), Bachher & Guild(1996), Macmillan et al.(1985), Merrifield(1978), 구중희 외(2019), 정경희·성창수(2018), 정경희·최대수(2018)</p>

Other external environment	<p>(2018), 양영석·김명숙(2016), 박인선·지기철(2007), 정화영·양영석(2007), 장수덕(2003)</p>
	<p>정의: 현재 기업이 속해있거나 향후 속할 것으로 보이는 있는 시장에 대한 정책과 규제강도, 기타 사회문화적, 정치적 경제적 리스크 등을 말함</p> <p>관련연구: Köhn & Köhn(2018), Argerich et al.(2013), Stankeviciene & Zinyte(2012), Balachandra & Friar(1997), 정화영·양영석(2007), 장수덕(2003)</p>
Investor	<p>정의: 투자자와 피 투자 기업 간의 적합도(Fit)를 말함. 이에는 투자사의 투자목적에 부합하는 정도와 투자자의 경험과 지식 등 배경 (Background)과의 연관성 등을 말함</p>
	<p>관련연구: White & Dumay(2018), Köhn & Köhn(2018), Rostamzadeh et al.(2014), Stankeviciene & Zinyte(2012), Petty & Gruber(2011), Sudek(2006), Mason & Stark(2004), Shepherd(1999), Osnabrugge(1998), Bachher & Guild(1996)</p>
Partner (excluding investor)	<p>정의: 전방, 후방 공급을 하는 협력회사 및 자문 그룹(Advisory board) 보유여부 및 이들과의 적합도(Fit)를 말함</p>
	<p>관련연구: Festel et al.(2013), Stankeviciene & Zinyte(2012), Maxwell et al.(2011), 구중희 외(2019), 정화영·양영석(2007)</p>
Miscellaneous (기타)	<p>정의: Miscellaneous(기타 카테고리)에는 제안서 내용, 지역 등이 포함되나 이는 상대적으로 빈도가 높지 않아 분석에서는 제외하였음</p>
	<p>관련연구: Carpentier & Suret(2015), Argerich et al.(2013), Petty & Gruber(2011), Sudek(2006), Mason & Stark(2004), Bachher & Guild(1996), 장수덕(2003)</p>

상기의 과정으로 도출된 소분류 카테고리는 다시 유사한 것끼리 범주화 하여 다섯 개의 상위 ‘중분류 카테고리’로 범주화 하였다. 이렇게 도출한 다섯 개의 중분류 카테고리는 ‘Product related’, ‘Human related’, ‘Finance related’, ‘Market related’, ‘Investor related’이다. 그리고 이러한 중분류 카테고리는 ‘내부역량’과 ‘외부환경’이라는 다시 ‘대분류 카테고리’로 범주화 할 수 있었다. 본 연구에서는 소/중/대분류 카테고리 중, 누락되지 않고 중복되지 않게 카테고리화 투자결정요인의 우선순위를 분석하기 위해서 5개의 ‘중분류 카테고리’를 중심으로 주요 투자결정요인을 도출하였다. 그리고 중분류 카테고리의 정의는 아래 표와 같다.



<그림 2> 투자결정요인의 신규 소/중/대분류 카테고리 도출 프로세스

<표 2> 투자결정요인의 중분류 카테고리에 대한 정의

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

4.3 중분류 카테고리 별, 주요 투자결정요인 도출

‘Product related(제품 또는 서비스 관련)’ 카테고리에서는 제품(또는 서비스)의 차별점, 제품의 특장점 등이 포함되며, 이와 관련된 투자결정요인이 가장 빈번하게 선행연구에 나타남을 알 수 있었다. 그 다음으로 제품 판매량의 잠재적 증가 가능성에 대한 투자결정요인이 선행연구에 빈번하게 나타났다. 이와 함께 제품(또는 서비스)가 목표로 하는 국내외 시장에 진입가능한지, 제품(또는 서비스)의 품질이 구현가능한지 그리고 핵심기술에 대한 독점적 권한을 보유여부 등 도 선행연구에서 중요하게 다루어진 투자결정요인으로 나타났다. ‘Product related(제품 또는 서비스)’와 관련하여 선행연구에 반복적으로 나타난 주요 투자결정요인은 <표 3>과 같다.

<표 3> ‘Product related’ 범주에 속하는 주요투자결정요인 도출

소분류 카테고리	주요투자결정 요인	정의	관련연구
Product (or Service)	제품(또는 서비스)의 차별적 경쟁력	제품(또는 서비스)이 차별적이고 독특하여 모방이 어려우며, 다른 경쟁제품대비 경쟁우위를 점하는 정도	Bachher & Guild(1996), Carpentier & Suret(2015), Osnabrugge(1998), Rostamzadeh et al.(2014), Festel et al.(2013), Shepherd(1999), Stankeviciene & Zinyte(2012), Petty & Gruber(2011), Sudek(2006), Zinecker & Bolf(2015), 정경희·성창수(2018)
	제품(또는 서비스) 판매량의 증가가능성	제품(또는 서비스)의 판매량이 국내외 시장에서 지속적으로 증가할 가능성	Balachandra & Friar(1997), Festel et al.(2013), Macmillan et al.,(1985) Osnabrugge(1998) Rostamzadeh et al.(2014) Zinecker & Bolf(2015) 정경희·성창수(2018)
	제품(또는 서비스)의 시장진입 가능성	제품(또는 서비스)가 목표로 하는 국내외 시장에 진출할 수 있는 가능성	Block et al.(2019), Macmillan et al.(1985), Zinecker & Bolf(2015), 정경희·성창수(2018),

	제품(또는 서비스)의 품질 및 구현가능성	제품(또는 서비스)의 품질과 구현 가능성	Macmillan et al.(1985) Maxwell et al.(2011) Osnabrugge.(1998), 정경희·성창수(2018)
Technology	기술에 대한 독점적 권한 (예: 특허 등)	기술에 대한 독점적 권한을 보유한 정도 (예: 높은 기술력 또는 특허 등의 지재권 보유 등)	Festel et al.(2013), Macmillan et al.(1985), Maxwell et al.(2011), Merrifield(1978), Rostamzadeh et al.(2014), Sudek(2006)
Product(or Service)/ Technology	제품(또는 서비스) 및 관련기술의 혁신성	제품(또는 서비스) 및 관련 기술이 새롭고 혁신적인 정도	Bachher & Guild(1996), Festel et al.(2013), Macmillan et al.(1985), Rostamzadeh et al.(2014)

‘Human related(내부인력 관련)’ 카테고리에는 창업자의 관련 경험 및 전문성, 창업자의 조직운영 역량, 창업자의 열정과 정직성, 팀원들의 전문성 및 역량, 팀의 협업능력 등이 포함되며, 창업자의 해당산업에 대한 경험 및 전문성에 대한 투자결정요인이 선행연구에서 가장 빈번하게 나타남을 알 수 있었다. 그 다음으로 창업자의 조직운영 역량과 창업자의 열정과 정직성과 같은 성품관련 요인이 선행연구에 많이 나타났다. 즉, 창업자 관련 투자결정요인은 경험이나 전문성과 같은 객관적 지표와 열정, 기업을 정신, 성품과 같은 주관적 지표가 함께 빈번하게 나타났다.

이와 더불어 팀원들의 해당산업에 대한 경험이나 사업화에 필요한 역량을 보유했는지 등에 대한 투자결정요인도 선행연구에 빈번하게 나타났다. 그 외에도 창업자의 기존 투자유치에 성공한 이력, 창업자가 얼마나 열린 사고로 변화에 대처하는지 등과 관련된 요인들도 나타났다. 창업자와 팀 등 내부조직원과 관련하여 선행연구에 반복적으로 나타난 주요 투자결정요인은 <표 4>와 같다.

<표 4> ‘Human related’ 범주에 속하는 주요투자결정요인 도출

소분류 카테고리	주요투자결정 요인	정의	관련연구
Entrepreneur	창업자의 관련 산업 경험 및 전문성	창업자의 관련 산업에 대한 경험의 정도와 관련 산업 및 기술 등에 대한 전문성	Bachher & Guild(1996), Macmillan et al.(1985), Maxwell et al.(2011), Osnabrugge(1998), Rostamzadeh et al. (2014), Stankeviciene & Zinyte(2012), Sudek(2006), Zinecker & Bolf(2015), 장수덕(2003), 정경희 & 성창수(2018)
	창업자의 조직운영 역량	창업자의 조직운영에 필요한 역량의 보유 정도(예: 팀원과의 소통, 리더십 등)	Bachher & Guild(1996), Balachandra & Friar, (1997), Maxwell et al.(2011), Stankeviciene & Zinyte(2012), Zinecker & Bolf(2015), 장수덕(2003)
	창업자의	창업자의 사업에	Bachher & Guild(1996),
	창업자의	창업자의 사업에	Bachher & Guild(1996),

	열정과 정직성	대한 열정과 의지, 정직한 성품	Macmillan et al.(1985), Osnabrugge(1998), Rostamzadeh et al. (2014), Sudek(2006), 정경희·성창수(2018)
	창업자의 투자유치 이력	창업자의 기존 투자유치 성공 이력	Macmillan et al.(1985), Osnabrugge(1998), Rostamzadeh et al. (2014), Sudek(2006)
	창업자의 유연한 사고	멘토나 자문그룹(Advisory board)의 조언을 잘 수용하여 비즈니스 모델에 대한 변화를 도모하는 능력	Bachher & Guild(1996), Osnabrugge(1998), Sudek(2006)
Entrepreneur/ Team	창업자와 팀원들의 고객과 시장에 대한 이해도	창업자와 팀원들의 목표 고객 및 시장에 대한 이해의 정도	Bachher & Guild(1996), Macmillan et al.(1985), Rostamzadeh et al.(2014)
Team	팀원들의 전문성 및 역량	팀원들의 관련 산업에 대한 전문성 및 사업화에 필요한 기술보유 정도	Balachandra & Friar(1997), Carpentier & Suret(2015), Festel et al.,(2013), Macmillan et al.(1985), Maxwell et al.(2011), Merrifield(1978), Petty & Gruber(2011), Rostamzadeh et al.(2014), Shepherd(1999), 장수덕(2003), 정경희·성창수(2018)
	팀의 협업능력	팀원 간 소통 및 협업이 원활한 정도	Balachandra & Friar(1997), 장수덕(2003)

‘Finance related(재무관련)’ 카테고리에는 높은 잠재적 수익성과 비용의 적절성, 빠른 Exit 가능성, 투자유치 가능성 등이 포함되어 있고, 이 중 높은 잠재적 수익성과 관련된 투자결정요인이 선행연구에서 가장 빈번하게 나타남을 알 수 있었다. 더불어 사업화에 투입되는 생산, 마케팅 비용 등이 적정 수준 인지와 투자를 받은 후 빠른 Exit에 대한 계획이 명확하며 실현가능한 것인지에 대한 투자결정요인도 빈번하게 나타났다. 그리고 현재 유치한 투자규모와 향후 추가자금 확보가능성, 사업화를 위한 전략 및 계획이 적정한지 등에 대한 투자결정요인도 선행연구에 중복적으로 나타남을 알 수 있었다. 창업 기업의 재무, 운영전략 및 계획 등과 관련하여 선행연구에 반복적으로 나타난 주요 투자결정요인은 <표 5>와 같다.

<표 5> ‘Finance related’ 범주에 속하는 주요투자결정요인 도출

소분류 카테고리	주요투자 결정요인	정의	관련연구
Finance	높은 잠재적 수익성	향후 예상되는 수익의 정도	Bachher & Guild(1996), Balachandra & Friar(1997), Block et al.(2019), Carpentier & Suret(2015),

			Festel et al.(2013), Macmillan et al.(1985), Maxwell et al.(2011), Merrifield(1978), Osnabrugge(1998), Petty & Gruber(2011), Rostamzadeh et al.(2014), Stankeviciene & Zinyte(2012), Sudek(2006), Zinecker & Bolf(2015), 정경희·성창수(2018)
	비용의 적절성	마케팅이나 생산비용 등 사업화 과정에 투입될 것으로 보이는 예상 비용규모가 적절할지 여부	Balachandra & Friar(1997), Carpentier & Suret(2015), Festel et al.(2013), Merrifield(1978), Osnabrugge(1998), Petty & Gruber(2011), Sudek(2006), Zinecker & Bolf(2015), 정경희·성창수(2018)
	빠른 Exit 가능성	EXIT에 대한 계획이 명확하고 실현가능하여 빠른 EXIT이 가능한 정도	Bachher & Guild(1996), Festel et al.(2013), Macmillan et al.(1985), Osnabrugge(1998), Petty & Gruber(2011), Rostamzadeh et al.(2014), Sudek(2006), Zinecker & Bolf(2015)
	현 투자유치 규모	현재의 투자유치 규모 및 투자자 현황	Block et al.(2019), Osnabrugge(1998), Petty & Gruber(2011), Rostamzadeh et al.(2014), Stankeviciene & Zinyte(2012), Sudek(2006), 장수덕(2003)
	추가 투자유치 가능성	향후 추가 자금 확보의 가능성 및 용이성 정도	Carpentier & Suret(2015), Osnabrugge(1998), Petty & Gruber(2011), Sudek(2006), 장수덕(2003)
Strategy & Plan	사업화 전략 및 계획의 적정성	사업화를 위한 비용, 판매, 마케팅, 판로개척 등에 대한 전략 및 계획이 명확하고 적정한지 여부	Balachandra & Friar(1997), Festel et al.(2013), Maxwell et al.(2011), 장수덕(2003), 정경희·성창수(2018)

‘Market related(시장 및 고객관련)’ 카테고리에는 시장규모의 적정성, 시장의 성장 및 확장 가능성, 시장 내 경쟁강도, 고객의 필요 정도 등이 포함되어 있고 이중, 창업기업의 목표 시장이 지속적으로 수익이 창출될 수 있는 규모인지에 대한 투자결정요인이 선행연구에서 가장 빈번하게 나타났다. 그 다음으로 시장이 향후 성장할 시장인지와 해외 시장 등 다른 시장으로의 확장이 가능한지에 대한 투자결정요인이 빈번하게 나타났다. 그리고 시장 내 경쟁강도와 고객이 사업아이템을 필요로 하는 정도와 관련된 투자결정요인들도 다수 나타났다. 그 외에도 관련 시장에 대한 규제강도 및 기타 리스크 등에 대한 투자결정요인들도 나타났다. 시장 및 외부환경과 관련하여 선행연구에 반복적으로 나타난 주요 투자결정요인은 <표 6>과 같다.

<표 6> 'Market related' 범주에 속하는
주요투자결정요인 도출

소분류 카테고리	주요 투자결정 요인	정의	관련연구
Market & Customer	시장규모의 적정성	현재 목표로 하고 있는 시장의 규모가 지속적인 수익이 창출될 수 있을 정도의 적정규모인지 여부	Bachher & Guild(1996), Balachandra & Friar(1997), Carpentier & Suret(2015), Macmillan et al.(1985), Maxwell et al.(2011), Osnabrugge(1998), Petty & Gruber(2011), Rostamzadeh et al.(2014), Sudek(2006), Zinecker & Bolf(2015), 장수덕(2003)
	시장의 성장 및 확장 가능성	향후 관련 시장이 성장 하거나 진출할 시장의 종류가 확장될 가능성	Bachher & Guild(1996), Balachandra & Friar(1997), Macmillan et al.(1985), Maxwell et al.(2011), Osnabrugge(1998) Rostamzadeh et al.(2014) Sudek(2006), 장수덕(2003)
	시장 내 경쟁강도	시장 내 유사제품을 생산하는 경쟁자의 규모와 잠재 경쟁자의 규모, 진입장벽 등	Balachandra & Friar(1997), Carpentier & Suret(2015), Macmillan et al.(1985), Maxwell et al.(2011), Merrifield(1978), Rostamzadeh et al.(2014), Sudek(2006)
	고객의 필요 정도	고객이 제품을 필요로 하는 정도 또는 선호도	Balachandra & Friar(1997), Carpentier & Suret(2015), Maxwell et al.(2011), Petty & Gruber(2011), Stankeviciene & Zinyte(2012), Zinecker & Bolf(2015)
Other external environ-me nts	시장에 대한 규제와 리스크	관련 시장에 대한 규제강도와 사회/문화적, 경제적 리스크의 정도	Balachandra & Friar(1997), Merrifield(1978), Petty & Gruber(2011)

'Investor related(투자자 및 외부 파트너 관련)' 카테고리에는 투자자의 경험 및 지식 등과의 연관성 투자자의 투자목적과의 적합성, 파트너와의 네트워킹 정도 등이 포함되어 있고, 이중 창업기업의 사업아이템과 투자자의 경험 및 지식과 같은 백그라운드(Background)와의 연관성, 투자자의 투자목적과 부합되는 정도에 대한 투자결정요인이 선행연구에서 빈번하게 나타났다. 그리고 이러한 투자자 외의 자문단이나 공급자 등의 파트너와의 네트워킹 정도가 선행연구에서 주요 투자결정요인으로 나타났다. 이러한 투자자 및 그 외의 주요 이해관계자와 관련하여 선행연구에 중복적으로 나타난 주요 투자결정요인은 <표 7>과 같다.

<표 7> 'Investor related' 범주에 속하는
주요투자결정요인 도출

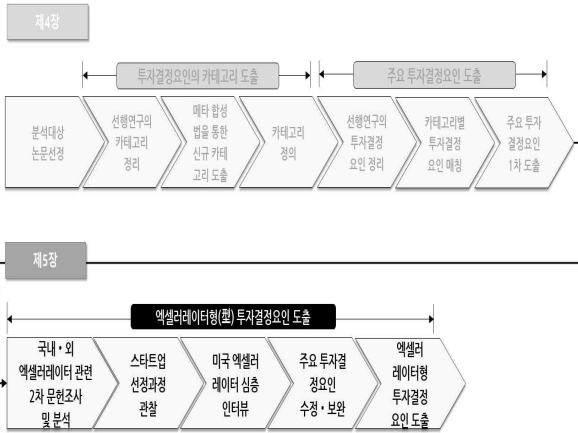
소분류 카테 고리	주요투자 결정요인	정의	관련연구
Investor	투자자의 경험 및 지식 등과의 연관성	투자자의 경험과 지식 등 배경과 피 투자기업 사업아이템과의 연관성	Macmillan et al.(1985), Osnabrugge(1998), Rostamzadeh et al. (2014), Sudek(2006)
	투자사의 투자목적과의 적합성	투자사의 투자목적과 부합하고 상호 협력을 통해 피 투자사의 도약이 가능하리라 판단되는 정도	Osnabrugge(1998), Petty & Gruber(2011), Sudek(2006)
Partner (협력사 등)	파트너와의 네트워킹 정도	적합한 협력회사, 자문그룹 등 파트너들을 보유하고 있는 정도	Maxwell et al.(2011), Stankeviciene & Zinyte(2012), Sudek(2006), 장수 덕(2003)

이렇게 선행연구 분석결과 도출된 창업초기기업에 대한 주요투자결정요인들은 모두 창업초기기업에 투자하는 엔젤투자자나 벤처캐피털리스트를 대상으로 한다. 따라서 액셀러레이터의 특징이 반영되어 있지 않다. 이에 액셀러레이터 관련 자료와 미국 액셀러레이터 인터뷰 및 이들의 투자기업 선정과정에 대한 관찰 등을 바탕으로 액셀러레이터의 특징을 파악하여 상기와 같이 도출한 주요 투자결정요인에 반영하였다. 이의 과정 및 세부 내용은 다음에서 보다 자세히 다루었다.

V. 심층인터뷰 및 관찰 등을 통한 스타트업 액셀러레이터형(型) 투자결정요인 도출

5.1 도출과정

4장에서는 선행연구들을 분석하여 창업초기기업에 대한 주요 투자결정요인을 도출하였다. 선행연구들의 대부분이 엔젤투자자나 벤처캐피털리스트들을 대상으로 연구한 것이므로, 이들과 투자행태가 다른 액셀러레이터들의 특성을 반영하여 보완할 필요가 있었다. 이를 위해서 먼저, 해외 액셀러레이터 기업들의 스타트업 선정 관련 자료와 국내 창업초기기업 지원 사업들의 평가관련 자료를 분석하였다. 그 다음으로 미국 액셀러레이터들의 기업선정 과정을 관찰하여 이 때 나타나는 질문들을 분석하고, 특이사항들을 파악하였다. 그 후, 미국 액셀러레이터들을 대상으로 심층 인터뷰를 진행하여 미국 액셀러레이터의 주요 투자사결정요인에 대한 의견을 심도 깊게 듣고, 주요 특성을 파악하였다. 마지막으로 이러한 과정을 통해 도출한 액셀러레이터들의 특성들을 4장에서 도출한 주요 투자결정요인에 반영하여 '액셀러레이터 형(型) 주요 투자결정요인'을 도출하고 국내 액셀러레이터들의 검토과정을 거쳐 확정하였다. 도출 과정은 <그림3>과 같다.



<그림 3> 액셀러레이터형(型) 투자결정요인 도출 과정

5.2 관련 자료 분석

액셀러레이터의 투자 대상 선정 기준 등을 먼저 파악하기 위해 우선 미국 유명 액셀러레이터 기업들의 스타트업 평가요인과 국내 창업초기기업 지원 사업의 평가지표 등을 살펴보았다. 미국 액셀러레이터의 평가지표는 홈페이지와 기존 인터뷰 및 신문기사, 발간자료 등을 참고하였고, 국내 자료는 공개된 자료를 참고하였다. 그리고 이러한 관련 자료조사 및 분석 과정을 통해 선행연구에 나타나지 않은 지표들을 발견할 수 있었다.

먼저, 국내 스타트업 지원 사업에서는 창업교육경험 여부가 평가지표로 나타남을 알 수 있었다(김진수 외, 2013). 그리고 와이 콤비네이터와 테크스타즈의 경우에도 기존에 액셀러레이팅을 받은 경험이 있는 스타트업을 더 선호하는 것으로 나타났다(정세림, 2017). 이는 양쪽 모두에게서 나타나는 유사한 평가항목으로 보인다. 더불어 선행연구에서도 스타트업의 후속투자를 통해 이윤을 창출하고자하는 투자주도형 액셀러레이터의 경우, 기존에 액셀러레이팅을 받아본 경험이 있는 스타트업들을 더 선호하는 것으로 나타나 이의 결과를 뒷받침해 준다(Pauwels et al., 2016). 이에 ‘타 액셀러레이팅 프로그램에 대한 경험’을 액셀러레이터형 주요 투자결정요인의 후보요인으로 정하고 이에 대한 액셀러레이터들의 의견을 심층인터뷰를 통해 확인하였다.

이외에 ‘사업아이템의 파급효과’등이 국내 정부지원사업의 스타트업 평가지표에 나타났다(김진수 외, 2013). 이는 사업아이템의 성공이 고용창출효과와 같은 사회·경제적 파급효과를 가져올 수 있는가를 묻는 것으로 우리나라 정부지원사업의 특성이 반영된 것으로 보인다. 더불어 해외 액셀러레이터 기업에만 나타난 스타트업 평가지표는 ‘공동창업 여부’가 있었다(이혜영 & 김진수, 2018; 정세림, 2017). 와이 콤비네이터나 테크스타즈의 경우 단독 창업자가 아닌 공동창업자를 더 선호하는 것이 2차 자료나 해당 기업이 공개한 평가지표에 나타나 있었다. 이러한 것들은 결과 해석 시, 의미 있는 요소가 될 수 있을 것으로 보아 이 또한 후보요인에 포함시켰다. 이러한 2

차자료 조사결과 나타난 후보요인들은 심층인터뷰 등을 통해 재확인 하여 액셀러레이터 형 투자결정요인에 반영하였다.

5.3 관찰 및 심층인터뷰를 통한 미국 액셀러레이터들의 주요투자결정요인 파악

액셀러레이터의 특성을 보다 정확하게 반영하기 위해서 액셀러레이터 모델이 최초로 등장하고 가장 활발하게 운영되고 있는 미국 액셀러레이터의 실제 스타트업 투자·평가 과정을 관찰하고 심층인터뷰를 진행하였다.

먼저 2020년 1월, 미국 시애틀에서 이루어진 시애틀에 위치한 액셀러레이터 기업이 주최하는 투자대상 스타트업 선정을 위한 평가 진행과정을 관찰하였다. 이 때, 피칭(Pitching)후에 나타난 투자자들의 질문 100여개를 분석하였다. 그 이유는 일반적으로 투자자들의 질문(또는 인터뷰) 목적은 투자 평가기준이나 투자 시 중요하게 생각하는 것들에 대한 재확인 및 검증용을 위한 목적으로 진행된다(Yin & Luo, 2018). 따라서 액셀러레이터들이 중요하게 생각하는 투자결정요인들을 가늠하고, 심층인터뷰에 앞서 액셀러레이터들의 특성을 보다 면밀히 파악하기 위해서 질문 내용에 대한 분석을 선행한 것이다. 평가에 임한 피 평가 스타트업들은 모두 7개 기업으로 제조업에서 모바일 서비스에 이르기 까지 다양한 산업의 비즈니스 모델을 가지고 있었다. 그리고 평가에 참여한 다섯 명의 평가자들은 미국 현지 액셀러레이터 및 투자자 등으로 구성되어 있었다.

평가과정에 나타난 100여개의 질문은 모두 유사한 내용끼리 범주화하고 대표적인 용어로 코딩을 하였다. 이렇게 실제 평가에 나타난 질문들을 통해 선행연구와 2차 문헌조사를 통해 파악하지 못한 평가요인 및 특성들을 발견할 수 있었다. 첫 번째로 중분류 카테고리인 ‘Product related’에 속하는 질문들을 살펴보면 다음과 같다. 액셀러레이터팅을 지원하는 기업들은 초기단계의 스타트업들이기 때문에 사업아이템이 아직 구현되지 않았거나, MVP(Minimum viable product)단계인 경우가 많다. 따라서 사업아이템에 대한 ‘향후 개발 계획’을 묻는 질문이 많이 나타났다. 더불어 사업아이템의 경쟁적 우위가 무엇인지에 대한 질문도 많이 나타났는데, 이는 앞선 선행연구에서 나타난 결과들과도 동일하다.

그다음으로 ‘Finance related’에 속한 질문들을 살펴보면 ‘예상가격과 수익모델’에 대한 질문이 상대적으로 빈번하게 등장하였다. 이 역시 아직 수익이 나타나지 않은 초기 스타트업이 평가대상이기 때문으로 보이며 이러한 평가요인들은 선행연구나 관련 자료에서 발견하지 못한 요인들이다. 그 다음으로 ‘고객유치 전략’, ‘마케팅 및 유통 전략 및 계획’에 대한 질문이 많이 나타났다. 이를 통해 선행연구 분석을 통해 도출한 요인 중 ‘사업화 계획 및 전략’ 부분을 관찰 내용을 반영하여 보다 구체화할 필요가 있음을 알 수 있었다.

그 다음으로 ‘Market related’에 속한 질문들을 살펴보면 고

객 행동이나 고객경험, 고객 니즈 등 고객에 대한 이해도 및 이를 사업아이템에 반영한 정도를 묻는 질문들이 상대적으로 빈번하게 나타남을 알 수 있었다. 이에 선행연구 분석에서 도출한 고객니즈 관련 투자결정요인 또한 고객행동 및 고객 경험 등 고객에 대한 이해도 등을 추가하여 구체화할 필요가 있음을 알 수 있었다. 그 외에 사업아이템 구현에 필요한 파트너와의 네트워크를 보유하고 있는지에 대한 질문도 빈번하게 나타났다.

이처럼 액셀러레이터의 스타트업 선정 과정을 관찰한 결과 나타난 주요 질문들은 ‘Product development plan(제품 개발계획)’, ‘Revenue model(수익모델)’, ‘Marketing plan(마케팅 계획)’, ‘Customer needs(고객니즈)’, ‘Barriers to entry(진입장벽)’ 등이었다. 반면, 내부 조직원 등에 대한 질문의 빈도가 낮게 나타났는데, 이는 이들이 대부분 사업을 시작하는 단계의 스타트업들로서 구성원의 수가 5명 이내로 많지 않고 평가의 특성상 사업아이템 및 향후 계획 등에 중점이 맞춰졌기 때문으로 보인다. 따라서 이와 같은 관찰결과의 내용을 확인·보완하기 위해 미국 액셀러레이터들과의 심층인터뷰를 진행하였다.

심층인터뷰는 시애틀에서 활동하고 있는 액셀러레이터 4명과 실리콘 벨리, 보스턴 등에서 활동하는 액셀러레이터 3명을 대상으로 진행하였으며, 응답내용에 바이어스(Bias)가 생길 수 있기 때문에 다양한 직책에 있는 응답자로 구성하였다. 이들의 직책은 액셀러레이터 기업의 대표(CEO), Managing director, Product director, Board of director 등이며, 3년~10년 이상 관련 업무를 담당해 온 전문가들이다. 미국 액셀러레이터의 특성 등에 대한 심층적인 답변을 들 수 있도록 해당 기업에 소속되기 전부터 관련 업무를 수행해 온 전문가들로 구성하였다. 더불어 미국 액셀러레이터에 대한 심층인터뷰를 진행한 것은 국내 최초로 시도되었으며, 이를 통해 관련 연구 및 자료 등에서 얻지 못하는 중요한 시사점을 얻을 수 있었다.

<표 8> 심층인터뷰 대상자

참여자	직책	경력
A	미국 액셀러레이터 기업 대표	13년 이상
B	Managing Director	5년 이상
C	Product director	10년 이상
D	Mentor	5년 이상
E	Managing Director	18년 이상
F	Board of director	21년 이상
G	Program manager	7년 이상

인터뷰 질문은 먼저 1) 선정 프로세스와 2) 투자하고자 하는 스타트업 선정에 있어서 중요한 투자결정요인이 무엇인지에 대해 심층적으로 질문하였고, 3) 자료 조사 및 관찰 과정에서 발견된 특이사항에 대한 이유 등을 확인하였다. 그리고 4) 미국 액셀러레이터 및 창업생태계의 특성에 대한 질문을 하였으며, 인터뷰 시간은 평균 1시간~약 1시간 30분가량 소요되었다. 이 과정에서 관찰과정에서 나타나지 않은 스타트업 내부 인력의 중요성 등에 대한 심도 깊은 답변을 들 수 있었다.

그리고 각 인터뷰 대상자들의 응답 중 공통적으로 나타난 주요 내용들을 액셀러레이터 형 주요투자결정요인 도출에 반영하였으며, 세부 내용은 다음과 같다.

먼저, 이들은 미국 현지 액셀러레이터들의 액셀러레이팅 대상 스타트업 선정과정은 스크리닝과 심층면접, 프리젠테이션 등의 단계를 거치며 각 단계마다 중요하게 고려하는 요인이 다르다고 말하였다. 이러한 투자대상 스타트업을 선정하는 전 과정에서 인력관련 요인에서 중요하게 생각하는 요인은 스타트업 대표의 실행력과 의지, 추진력이 중요하며 더불어 고객의 피드백이나 멘토 들의 의견을 수렴하여 사업아이템을 개선, 발전시키는 유연한 사고가 매우 중요하다는 공통 의견을 나타냈다. 그리고 전문가 및 고객들의 의견을 수렴할 수 있는 유연한 사고와 함께 올바른 판단과 실행력도 매우 중요한 요소라고 복수가 응답하였다.

“ 창업자나 팀원의 역량 중 중요한 것은 유연한 사고와 배우고자 하는 자세를 가졌는지가 매우 중요한. 어느 대표든지 자신들의 사업아이템에 대한 자부심을 가지고 있음. 하지만 이를 구매하는 것은 고객이므로 자신들의 생각보다 고객들의 피드백을 잘 들을 수 있고, 이러한 피드백을 유연(flexible)하게 반영하여 고객니즈에 부응해 나갈 수 있어야 한다고 생각함 (CEO 외 다수)”

“ 대표의 역량 중, 대표의 실행능력이 중요하다고 생각함. 해야 할 일도 많고 문제들을 해결해 나가야 하는데 이를 잘 수행하는지 의지와 열정, 실행력이 중요하다고 생각함(Mentor 외 다수)”

그 다음으로 미국 액셀러레이터들은 팀원들의 전문성이 해당 사업을 운영하기에 적합하게 구성되어 있고, 팀원들 간 협업이 원활한지와 사업운영에 필요한 전문성을 갖춘 인력들의 공동창업 여부 등이 중요하다고 응답하였다. 이는 앞서 관련 자료조사에서도 와이 콤비네이터와 같은 미국 액셀러레이터들은 공동창업여부를 중요하게 생각한다는 것이 나타났는데, 그 이유를 심층인터뷰를 통해 보다 명확히 파악할 수 있었다. 미국의 액셀러레이터들은 스타트업이 시작하기 위해서는 사업운영에 필요한 전문 인력들의 공동창업이 핵심적이라고 말한다. 왜냐하면 사업에 적합한 전문 인력의 영입은 매우 큰 과제이자 사업운영을 위해 돌파해야 할 큰 관문이기 때문이다. 그리고 실제 미국의 스타트업 창업자들은 이러한 관문을 통과하기 위해서 많은 노력을 기울인다고 응답하였다. 스타트업 창업자들은 적합한 공동창업자를 찾기 위해서 사업과 관련된 Meet-up이나 컨퍼런스에서 지속적으로 참여하여 자신의 사업아이템 또는 사업아이디어를 알리고 선전해야 한다. 그리고 수십, 수백 번 반복되는 이러한 과정을 통해 공동창업자 또는 적합한 팀원을 만날 수 있다. 따라서 이러한 과정이 매우 어렵고 쉽지 않기 때문에 사업운영에 필요한 전문성을 가진 공동창업자와 팀원을 보유한 스타트업들을 액셀러레이터

들이 일반적으로 선호한다고 미국 액셀러레이터들은 공통적으로 응답하였다.

“공동창업여부는 미국에서는 매우 중요한 투자결정요인임. 같은 생각이나 의견을 가진 두 명 이상의 사람으로 다양한 전문분야를 가진 사람들이 골고루 구성되어 있는 것이 좋음. 미국에서 투자를 받으려면 다양한 전문분야를 가진 사람들이 공동 창업하는 것을 중요하게 생각함. 예를 들어 기술전문가 창업자가 있다면, 비즈니스 전문가인 공동창업자가 있는 등, 사업운영에 필요한 핵심 분야의 전문가로 구성된 공동창업자를 선호함(액셀러레이팅 기업 CEO)”

“먼저 팀원들의 프로파일을 통해 어떤 사람들로 구성되어 있는가를 보며, 팀워크 또한 중요하다고 생각함. 이때 한쪽으로 전문영역이 치우쳐지지 않고 사업운영에 필요한 전문영역을 두루 갖추고 있는가를 봄. 예를 들어 엔지니어가 있다면, 비즈니스 쪽을 담당하는 사람, 마케팅을 담당하는 사람, 세일즈를 담당하는 사람 등으로 팀이 구성되었는지를 봄(Managing director 외 다수)”

그리고 초기 단계의 스타트업들은 사업아이템을 구현하기 위한 인력이 충분하지 않기 때문에 사업구현에 필요한 전문성을 가진 자문그룹(Advisory board)을 가지고 있는지 여부가 미국 액셀러레이터들에게 중요하다고 말한다. 반면, 사업아이템(또는 사업아이디어)의 경쟁력 등은 앞에 언급한 요소들(CEO의 역량, 전문성을 가진 공동창업자, 팀원들의 전문성과 협업능력)에 비해 그 중요성이 상대적으로 낮다고 말한다. 그 이유는 초기 스타트업의 첫 사업아이템은 여러 번의 피보팅(Pivoting) 과정을 거쳐 변형되기 때문에 첫 사업아이템의 차별성 및 경쟁력의 중요성은 상대적으로 떨어진다는 공통적인 답변이 나타났다.

두 번째로 제품 및 시장관련 요인에서는 고객의 큰 미충족 수요(Big unmet needs)를 얼마나 잘 충족시키는 솔루션을 제공하는지가 중요하다고 응답하였다. 이들은 단순히 독특한(Unique) 아이템이 중요한 것이 아니라 이것이 소비자의 미충족 수요를 충족시켜야 하며, 그 미충족 수요의 정도가 큰 것이어야 한다고 말한다. 그래야 사업이 지속될 수 있기 때문이라고 응답하였다. 더불어 미충족 수요를 충족시키는 제품이라고 해도 해당 시장이 포화상태라면 경쟁력이 약할 수 있으므로 경쟁적 우위를 점할 수 있는 장점이 있는지 여부와 경쟁자의 진입장벽을 구축할 수 있는 특허나 전략 등이 있는지가 중요하다고 언급하였다. 고객니즈의 반영정도 및 경쟁자 대비 장점, 진입장벽 구축전략 등은 관찰 과정을 통해서 나타난 결과와도 동일하다.

“소비자의 큰 미충족 수요(Big Unmet needs)를 해결하는 솔루션을 제공하는지가 중요함. 단순히 독특한 아이템이 아니라 시장에서 소비자의 충족되지 못하는 니즈를 충족하는가 여부,

그리고 그 니즈의 정도가 큰 것인지 여부가 중요함. 단순히 독특한 아이템의 경우 잠깐 소비자의 흥미를 유발하고 수요가 창출될 수는 있으나 사업의 영속성에는 한계가 있을 수도 있음. 따라서 미충족 수요를 얼마나 정확하게 파악하고 있고 이를 해결하는 솔루션을 제공하는지가 매우 중요함(Managing director 외 다수)”

“미충족 수요 또한 정확하고 객관적으로 증명해 줄 때 투자자들의 신뢰를 더 얻을 수 있다고 생각함. 그리고 이러한 미충족 수요를 해결하는 솔루션이 시장의 트렌드를 견인해 갈 수 있을 만큼 강력한 것이라면 더할 나위 없이 매력적인 투자대상이라고 생각함(Board of director 외 다수)”

“고객의 큰 문제를 해결해 주는 솔루션이라고 해도 시장이 포화상태이면 경쟁력이 낮거나 큰 수익을 창출하지 못할 수 있음. 따라서 경쟁적 우위를 점할 수 있는 경쟁력이 있어야 하며 다른 경쟁자들이 시장에 진입하기 어렵게 만드는 Barrier가 있는지, defensibility가 있는지 등도 중요함(Managing director 외 다수)”

그 외에도 사업아이템의 품질과 가격경쟁력이 중요하다고 언급하기도 하였다. 사업아이템이 고객의 미충족 수요를 충족시키는 솔루션이라고 해도, 품질이 낮거나 가격경쟁력이 낮다면 이 또한 사업의 영속성을 저해하기 때문에 이러한 부분은 이후 액셀러레이팅을 통해 보완해 가야 한다고 언급하기도 하였다.

세 번째로 재무적인 요인에서는 ‘적합한 수익모델’이 중요하다는 공통적인 응답이 나타났다. 그 이유는 시장의 마켓 사이즈도 중요하지만, 마켓사이즈가 크다고 해도 서비스가 무료여서 수익창출이 어렵다면 이익을 얻기 어렵기 때문이라고 말한다. 이와 함께 많은 창업초기기업들이 수익모델을 잘못 설정하는 경우가 많고, 시장마다 수익모델을 달리 해야 한다는 것을 받아들이지 못하는 경우에는 해당 스타트업에 투자하기가 어렵다고 말한다. 그리고 수익모델이 수정하기 어렵게 이미 고착화 되어 있는 경우에도 투자가 어렵다고 응답하였다.

“시장의 마켓사이즈도 중요하지만 이보다 중요한 것은 얼마나 이윤을 창출할 수 있을 것인가 임. 마켓사이즈가 크더라도 서비스가 무료제공이어서 이윤이 창출되지 않으면 아무 소용이 없음. 따라서 수익모델이 매우 중요함(Product director)”

그 다음으로 액셀러레이터들은 사업운영 전략 및 구체적인 마케팅 계획 등이 중요하다고 말한다. 그 이유는 초기 스타트업들의 경우 완제품이 나오지 않은 경우가 많고 제품의 품질도 완전하지 않아 수익창출 여부가 불확실하다. 따라서 이러한 불확실성을 잠식시키기 위해서는 구체적인 사업화 계획, 마케팅 전략 및 계획에 대한 제시가 필요하다고 말한다. 이와 함께 대부분 투자자들은 최소 5배 이상의 수익을 남기려하기

때문에 투자를 유치하려면 고객 유치에 소요되는 기간 및 비용, 마케팅 계획 등을 객관적인 근거를 기반으로 구체적으로 제시해 주면 투자자들의 판단에 도움이 된다고 말하였다.

“ 액셀러레이팅을 받을 기업을 뽑을 때 초기 스타트업들의 경우 수익창출 여부, 제품구현가능성 등이 확실하지 않음. 따라서 이러한 불확실성을 잠식시키기 위해서는 구체적인 마케팅 전략 및 계획 등의 제시가 필요함”

그리고 스타트업이 엔젤투자자나 벤처캐피털리스트 또는 액셀러레이팅 경험이 있다면 이는 어느 정도 신뢰성을 입증 받았다고 생각하기 때문에 이러한 기업들을 선호하게 된다고 말하였다. 특히, 스타트업들이 기존에 투자유치를 했다고 했을 때, 그 중 민간투자유치 금액이 어느 정도 인지를 본다고 말한다. 민간투자를 받아본 경험이 있다면 그들의 사업아이템이나 비즈니스 모델이 검증된 것으로 간주하게 된다는 것이다.

더불어 와이 콤비네이터나 테크스타즈와 같이 중·대규모 액셀러레이터들은 어느 정도 제품이 구현된 기업들을 선정하곤 하는데, 그 이유는 이들에게 선정되고 싶어 하는 스타트업들이 많아 경쟁률이 매우 높기 때문에 지원 기업 중에서 사업화가 어느 정도 진행된 기업을 선정하게 된 다는 것이다. 그리고 이러한 중대형 액셀러레이터 기업들은 다른 액셀러레이터로부터 액셀러레이팅을 받아본 경험을 중요하게 생각할 수 있다고 말한다. 그 이유는 이는 타 액셀러레이터 기업으로부터 검증된 기업이며, 비즈니스 모델에 대한 여러 번의 피보팅(Pivoting)을 경험해본 기업임을 의미하기 때문이다. 반면, 소규모 액셀러레이터 기업들은 이들보다 더 초기 스타트업들을 지원하기 때문에 내부인력 등을 더 중요하게 생각할 수 있다고 말하였다.

마지막으로 투자자 관련 요인에서는 액셀러레이터 기업의 특성이나 투자목적이 투자할 스타트업 선정에 많은 영향을 미친다고 응답하였다. 와이 콤비네이터나 테크스타즈와 같은 중대규모 액셀러레이터가 아닌 소규모 액셀러레이터들은 벤처캐피털리스트와 같은 후속 투자자와의 직접적인 연결보다 스타트업의 비즈니스 모델을 발전시키거나 적합한 파트너들과의 네트워킹, 자체 펀드나 엔젤투자자들과의 관계를 통한 시드머니 제공이 목표인 경우가 많다고 한다. 때문에 비즈니스 모델을 발전시키거나 자신들이 보유하고 있는 인맥 Pool을 활용하여 스타트업에게 네트워킹을 지원해주려면 액셀러레이터들의 배경이나 전문성, 액셀러레이터 기업의 목표와의 부합도가 중요하다는 것이다.

그 외에도 액셀러레이터들은 그들의 경험 및 전문영역 등 배경(Background)이 스타트업 선정 시 영향을 많이 미친다고 말하였다. 액셀러레이터들의 전공분야, 전문분야와 관련된 기업을 담당하면 더 많은 인사이트를 줄 수 있어 기업에 도움이 된다고 말한다. 그리고 액셀러레이터가 가진 인적자원의 활용도 가능하기 때문에 자신들의 전문분야와 관련된 기업들에 투자하려는 경향이 강하다고 말한다. 이는 일반적인 투자

자들도 마찬가지로 투자자들의 전문분야와 관련된 기업들을 투자하고 있다고 말한다. 따라서 스타트업들도 투자자를 찾을 때, 투자자의 백그라운드와 자사의 사업과 연관이 있는지 등을 보고 선정하는 것이 좋으며, 이는 투자자의 포트폴리오를 보면 알 수 있다고 조언하였다.

지금까지 언급한 미국 액셀러레이터 대상 심층인터뷰를 통해 액셀러레이터들은 창업자와 팀, 고객의 피드백(또는 니즈) 및 액셀러레이터의 의견을 반영할 수 있는 유연한 사고, 팀의 전문성 및 협업능력, 사업운영에 필요한 전문성을 보유한 공동창업자 보유여부, Advisory board(자문단)와의 네트워킹여부, 대표의 열정과 실행능력, 적합한 수익모델, 사업운영 전략 및 계획, 민간투자유치 경험 및 타 액셀러레이팅 경험, 액셀러레이터 기업의 특성 및 목적과의 부합성, 액셀러레이터의 백그라운드와의 연관성 등을 중요시 하는 것을 알 수 있었다. 이렇게 파악된 액셀러레이터의 특성 등은 참고하여 다음과 같이 액셀러레이터 형 투자결정요인을 도출하였다.

5.4 스타트업 액셀러레이터형(型) 주요투자 결정요인 정리

4장의 선행연구 분석을 통해 도출한 주요투자결정요인을 관련 자료조사 및 분석, 미국 액셀러레이터에 대한 관찰과 심층 인터뷰 결과에 대한 분석을 바탕으로 보완하였다.

먼저, Product related 카테고리에서 수정·보완 된 액셀러레이터형 투자결정요인은 다음과 같다. 액셀러레이터들의 투자대상 기업들은 대부분 제품이 완전하게 개발되지 않았거나 개선되어야 할 상황인 경우가 많다. 실제로 관찰결과 액셀러레이터들은 스타트업 선정과정에서 제품에 대한 개발계획과 제품의 구현가능성에 대한 질문이 빈번하게 나타나기도 하였다. 이는 초기 스타트업이 지니는 불확실성 속에서 해당 제품이 아이디어를 보다 객관적으로 판단하기 위한 것으로 보인다. 이에 ‘제품개발 계획 및 제품구현 가능성’으로 지표의 의미를 명확화 하여 보완하였다. 그리고 관련자료 분석에서 나타난 국내 스타트업 지원 사업의 평가지표 중 고용창출과 같은 파급효과가 빈번하게 나타나고 이는 스타트업 지원의 중요한 목표이므로 이를 신규로 삽입하였다.

Human related 카테고리에서의 수정·보완 된 사항은 다음과 같다. 액셀러레이터 대상 심층인터뷰 결과에서도 언급했듯이 액셀러레이터들은 스타트업 창업자 및 팀과 함께 사업을 함께 성장시킨다는 목표로 협업을 해야 하기 때문에 창업자의 열린 사고와 실행력이 매우 중요하다고 말하였다. 이는 창업초기기업 대상 투자를 하는 엔젤투자자에 대한 연구에서도 유사하게 나타난 부분이다. 이에 ‘창업자의 유연한 사고와 실행력’을 주요 요인으로 도출하였다. 그리고 액셀러레이터 관련 자료에서 와이 콤비네이터 등의 액셀러레이터들이 단독창업보다 공동창업을 더 선호하는 것으로 나타났다. 이에 ‘전문성을 가진 공동 창업자 보유 여부’를 신규로 삽입하였다.

그다음 Finance related 카테고리에서의 변경사항은 다음과 같다. 미국 액셀러레이터들은 관찰과 심층인터뷰 결과 스타트업의 비즈니스 계획 중 수익모델을 중요하게 생각하는 것으로 나타났다. 앞서 심층인터뷰에서도 이들은 아무리 좋은 제품이라고 하더라도 수익모델이 시장에 적합하지 않아서 지속적으로 수익이 창출되는 구조가 아니라면 비즈니스의 성장에 한계가 있다고 강조하였다. 이에 ‘적합한 수익모델’을 새롭게 삽입하였다. 그리고 관찰과 인터뷰 결과 액셀러레이터들은 사업화 계획 중, 마케팅 및 판매 전략을 중요시 하였다. 선행연구에서도 마케팅이나 판매전략 또는 계획에 대한 요인이 상당수 나타난 것과 유사한 부분이기도 하다(Merrifield, 1978; Festel et al., 2013). 이에 사업화 계획 및 전략요인을 마케팅 및 판매 전략이라는 보다 명확하고 구체적인 범위로 특정지어 보완하였다.

Market related 카테고리에서는 관찰과 인터뷰 결과 창업자나 팀원들이 고객의 니즈를 얼마나 잘 이해하고, 이를 제품이나 서비스에 반영했는가를 액셀러레이터들이 중요하게 생각하는 것으로 나타났다. 이는 선행연구에서도 동일하게 나타나는 부분이므로, ‘고객의 니즈정도’를 주요한 요인으로 도출하였다.

마지막으로 Investor related 카테고리에서의 변경사항은 다음과 같다. 액셀러레이터들에 대한 관찰과 인터뷰 결과 인력이 부족한 스타트업들이 사업을 올바른 방향으로 끌고 나가기 위해서는 외부 네트워킹 보유 여부가 중요하다고 보았다. 이를 응답자들이 보다 잘 이해할 수 있도록 ‘적합한 파트너(협력사) 보유여부’로 수정하였다.

이렇게 수정·보완된 스타트업 액셀러레이터 형 투자결정요인은 평균 3년 이상 스타트업을 선정, 멘토링을 진행해왔고, 시드머니 투자를 해왔으며 중소기업벤처부에 액셀러레이터로 등록되어 있는 액셀러레이터 7명(표9)의 검토를 받아 누락된 요인이 있는지 등을 검토 받아 확정하였다. 액셀러레이터 형 투자결정요인의 수정보완 사항은 <표 10>과 같으며, 각 요인에 대한 정의는 아래 <표11>과 같다.

<표 9> 전문가의 주력분야 및 경력 현황

전문가	성별	연령	해당 경력	액셀러레이팅 주요 분야
A	남성	40대	약5년	R&D기술 분야
B	남성	40대	약3년	예비창업가 육성 및 신사업 개발
C	남성	50대	약5년	사내, 일반 스타트업 육성 및 코칭
D	남성	40대	약5년	스타트업비즈니스코칭
E	남성	50대	약5년	스타트업 코칭 및 IT컨설팅
F	여성	40대	약3년	마케팅&브랜드 전략기획, 스타트업 코칭
G	남성	40대	약5년	CMO

여러 단계를 거쳐 도출한 액셀러레이터형 투자결정요인이 기

존 연구에 나타난 투자결정요인과 비교해 볼 때 나타난 가장 큰 차이점은 현재보다 미래 가능성을 평가하며, 이의 실현가능성을 평가하는 요인이 많다는 것이다. 즉, 벤처캐피탈리스트나 엔젤투자자 대상의 기존 선행연구들에 나타난 투자결정요인 보다 더 빈번하게 미래 가능성 및 이의 실현가능성 여부를 평가하고자 하는 투자결정요인들이 빈번하게 나타난 것이다. 예를 들어 기존 연구에서는 제품의 완성도, 품질 등에 대한 평가요인이 대부분이라면, 액셀러레이터들은 제품 개발계획이나 제품 구현 가능성 등에 대한 질문이 다수 나타났다. 이는 액셀러레이터가 기존 투자자보다 더 초기단계의 스타트업들을 대상으로 투자활동을 하기 때문으로 보인다. 실제 선행연구 결과, 액셀러레이터들이 엔젤투자자보다도 평균 약 0.38년 업력이 적은 기업들을 투자하는 것으로 나타났다(최운수·김도현, 2016).

그 외에도 한 연구에 나타난 액셀러레이터들의 스타트업 평가 시 나타난 질문들을 살펴보면, 미래 성장 가능성을 평가하기 위한 목적의 질문이 대부분이며, 실제로 시장이 존재하는지, 이들이 시장에서 우위를 점할 수 있는 지 여부 등을 파악하기 위해 보다 구체적인 근거들을 질문하는 것으로 나타나 상기의 분석결과를 뒷받침 해준다(Yin & Luo, 2018).

<표 10> 스타트업 액셀러레이터형 투자결정요인 보완내용

카테고리	<1단계> 4장, 선행연구 분석을 통한 도출내용	<2단계, 3단계> 5장, 관련 문헌 조사/미국 액셀러레이터 관찰 및 심층인터뷰결과반영	변경 내용
Product related	제품(또는 서비스)의 차별적 경쟁력	제품(또는 서비스)의 차별성 및 경쟁력	수정 보완
	제품(또는 서비스) 판매량의 증가가능성	의미중복으로 삭제	
	제품(또는 서비스)의 시장진입 가능성	의미중복으로 삭제	
	제품(또는 서비스)의 품질 및 구현가능성	제품개발 계획 및 제품구현 가능성	수정 보완
	기술에 대한 독점적 권한 (예:특허 등)	기술의 혁신성 및 독점적 권한(예:특허등)	
	제품(또는 서비스) 및 관련 기술의 혁신성	제품(또는 서비스)의 파급효과	신규 삽입
Human related	창업자의 관련 산업 경험 및 전문성	창업자의 관련 산업 경험 및 전문성	동일
	창업자의 조직운영역량	의미중복으로 삭제	
	창업자의 열정과 정직성	창업자의 열정과 정직성	동일
	창업자의 투자유치이력	의미중복으로 삭제	
	창업자의 유연한사고	창업자의 유연한 사고와 실행력	수정 보완
		전문성을 가진 공동 창업자 보유 여부	신규 삽입
	창업자와 팀원들의 고객과 시장에 대한 이해도	창업자와 팀원들의 고객과 시장에 대한 이해도	동일
		타 액셀러레이팅 프로그램에 대한 경험	신규 삽입
	팀원들의 전문성 및 역량	팀원들의 전문성 및 역량	동일
팀의 협업능력	팀의 협업능력	동일	

Finance related	높은 잠재적 수익성	높은 잠재적 수익성	동일
	비용의 적절성	적절한 비용계획	수정 보완
	빠른 Exit 가능성	의미/중복으로 삭제	
		적합한 수익모델	신규 삽입
	현 투자유치 규모	현재의 투자유치정도	수정 보완
	추가투자유치가능성	의미/중복으로 삭제	
Market related	사업화 전략 및 계획의 적정성	마케팅 및 판매전략	수정 보완
	시장규모의 적정성	현 시장규모의 적정성	
	시장의 성장 및 확장가능성	시장의 성장 및 확장가능성	동일
	시장 내 경쟁강도	시장 내 경쟁강도 및 진입장벽	수정 보완
Investor related	고객의 필요정도	고객의 니즈정도	
	시장에 대한 규제와 리스크	시장에 대한 규제와 리스크	동일
	투자자의 경험 및 지식 등과의 연관성	투자자의 전문영역과의 연관성	수정 보완
	투자사의 투자목적과의 적합성	투자사의 투자목적과의 적합성	동일
	파트너와의 네트워크정도	적합한 파트너(협력사) 보유 여부	수정 보완

신규삽입: 새롭게 추가된 요인
 중복의미로 삭제: 다른 요인들과 의미가 중복되어 삭제한 요인
 수정·보완: 기존의 요인의 의미에 관련 있는 내용을 추가하거나 적절한 단어로 변경한 것

<표 11> 액셀러레이터형 주요투자결정요인에 대한 정의

중분류	소분류	주요투자결정 요인	정의
Product related	Product (or Service)	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
	Technology	기술의 혁신성 및 독점적 권한 (예: 특허 등)	제품(또는 서비스) 및 관련 기술이 새로고 혁신적인 정도기술에 대한 독점적 권한을 보유한 정도
Human related	Entrepreneur	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)

Finance related	Team	전문성을 가진 공동 창업자 보유 여부	사업운영에 필요한 전문성을 가진 공동창업자의 보유여부
		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
	Finance	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
	Strategy& Plan	마케팅 및 판매전략	판매, 마케팅, 판로개척 등에 대한 전략 및 계획이 명확하고 적절한지 여부
Market related	Market & Customer	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
Other external environment	시장에 대한 규제와 리스크	관련 시장에 대한 규제강도와 사회/문화적, 경제적 리스크의 정도	
Investor related	Investor	투자자의 전문영역과의 연관성	투자자의 경험과 지식 등 배경과 피 투자기업 사업아이템과의 연관성
		투자사의 투자목적과의 적합성	투자사의 투자목적과 부합하고 상호 협력을 통해 피 투자사의 도약이 가능하리라 판단되는 정도
	Partner	적합한 파트너(협력사) 보유 여부	협력회사 등, 파트너들을 보유 여부
		적합한 멘토 그룹 보유여부	멘토 등 사업운영에 필요한 자문그룹(Advisory board) 보유 여부

VI. 카테고리 별, 세부투자결정요인의 중요도 및 우선순위 도출

6.1 AHP 분석을 위한 의사결정계층구조

본 연구에서는 상기의 과정을 통해 도출한 액셀러레이터 형 투자결정요인에 대한 신뢰성 및 중요도, 우선순위 등을 살펴 보기 위해 AHP(분석적 계층화 기법)를 실시하였다. 본 연구의 주요 연구목적이 액셀러레이터의 투자결정요인을 도출하는 것에 있기 때문에 전체 우선순위가 아닌 각 카테고리(Level1) 별 세부투자결정요인(Level2) 간의 중요도를 살펴보았다. 먼저, 각 카테고리 별 세부투자결정요인은 다음 <표 12>와 같다. Human related 카테고리의 경우, 하위 투자결정요인의 수가 8개로 다른 카테고리에 비해 2배가 많아서 바이어스(Bias)가 생길 수 있기 때문에 Entrepreneur(창업자)와 Team(팀)으로 분류하였다.

<표 12> 스타트업 액셀러레이터형 투자결정요인에 대한 의사결정계층구조

Level1 (카테고리)	Level2 (세부 투자결정요인)
Product related	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)
Human related_ Entrepreneur	창업자의 관련 산업 경험 및 전문성
	창업자의 열정과 정직성
	창업자의 유연한 사고와 실행력
	전문성을 가진 공동 창업자 보유 여부
Human related_Team	창업자와 팀원들의 고객과 시장에 대한 이해도
	타 액셀러레이팅 프로그램에 대한 경험
	팀원들의 전문성 및 역량
Finance related	팀의 협업능력
	높은 잠재적 수익성
	적절한 비용계획
	적합한 수익모델
	현재의 투자유치정도
Market related	마케팅 및 판매전략
	현 시장규모의 적정성
	시장의 성장 및 확장가능성
	시장 내 경쟁강도 및 진입장벽
	고객의 니즈정도
Investor related	시장에 대한 규제와 리스크
	투자자의 전문영역과의 연관성
	투자사의 투자 목적과의 적합성
	적합한 파트너(협력사) 보유 여부
	적합한 멘토 그룹 보유여부

6.2. 조사대상자 및 응답자 현황

본 연구의 정량조사 대상자는 중소벤처기업부에 등록된 약 230여개의 국내 액셀러레이터 기업(또는 기관)들이다(2020년 4월 기준). 액셀러레이터 조사 내용의 정확도를 높이기 위해 스타트업 선정 평가 경험이 있는 기업들 중, 소속 기업(또는 기관)들을 대표하여 기업의 투자목적, 주요투자방식, 투자결정요인 등을 응답할 수 있는 대표성을 띤 인물들을 조사대상자로 선정하였다. 이에 국내 스타트업 액셀러레이터 기업의 투자 등을 담당하고 있는 대표나 임원, 투자담당 부서의 장들을 대상으로 설문조사를 진행하였다. 이에 응답이 가능한 200여개 기업 중, 50여개 기업(또는 기관)에 소속된 58명의 응답을 수집하였으며 이는 약 27.5%의 높은 응답률로 나타났다.

이렇게 수집된 데이터의 신뢰성을 확인하기 위해 응답의 CI(Consistency Index:일관성 지수)와 CR(Consistency ratio:일관율)을 살펴보았다. 이는 0.1 미만이어야 응답이 일관성이 있다고 판단할 수 있으므로, 일관성지수가 높게 나타나는 응답은 재 응답을 하게 하거나, 응답에서 제거하였다. 이를 통해 정제된 유효응답 55개를 분석하였고, 전체 응답의 일관성지수 및 일관율은 0.1 미만으로 응답은 일관성 있고 신뢰할 만한 것으로 나타났다.

<표 13> 응답자 통계

질문사항	구분	응답자 명	%
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%

6.3. 카테고리 내, 세부투자결정요인의 우선 순위 결과

6.3.1 Product related 카테고리 내 세부 투자결정요인의 우선순위

Product related 카테고리의 하위 투자결정요인들의 우선순위를 살펴보면 다음과 같다. 먼저 ‘제품(또는 서비스)의 차별성 및 경쟁력(0.30)’의 중요도가 가장 높게 나타났고, 그 다음으로 ‘제품 개발 계획 및 제품구현 가능성(0.26)’, ‘기술의 혁신성 및 독점적 권한 (0.26)’ 순으로 나타났다. 그리고 ‘제품(또는 서비스)의 파급 효과(예: 고용창출 등)(0.18)’는 그 중요도가 상대적으로 가장 낮게 나타났다. 이 중 ‘제품의 차별성 및 경쟁력’은 기존 선행연구에서도 가장 높은 빈도로 나타났고, 매우 중요한 요인으로 강조

되어 왔다. 즉, 이는 모든 투자주체들이 투자 시 매우 중요하게 고려하는 요인으로 액셀러레이터들도 동일한 것으로 보인다 (Bachher & Guild, 1996; Carpentier & Suret, 2015; Festel, Wuermseher, & Cattaneo, 2013; Osnabrugge, 1998; Petty & Gruber, 2011; Rostanzadeh, et al., 2014; Shepherd, 1999; Stankeviciene & Zinyte, 2012; Sudek, 2006; Zinecker & Bolf, 2015; 정화영·양영석, 2007).

그 다음으로 중요도가 높게 나타난 요인은 ‘제품개발 계획 및 제품구현 가능성’이다. 이 요인은 스타트업 액셀러레이터들의 스타트업 선정과정에 대한 관찰을 통해 도출된 요인이다. 실제 미국 액셀러레이터들이 투자대상 스타트업을 평가하는 과정에서 높은 빈도로 나타난 질문 중 하나가 제품(또는 서비스)의 향후 개발계획이었다. 그 이유는 액셀러레이터의 투자대상인 초기 스타트업들의 경우 제품이나 서비스의 완성도가 높지 않거나 제품의 종류가 다양하지 않은 경우가 많다. 이에, 액셀러레이터들이 제품이나 서비스의 현재 품질로는 미래 가능성을 평가하기 어렵기 때문에 제품개발계획을 중요하게 생각하는 것을 관찰과정을 통해서도 알 수 있었다. 물론 기존의 앤젤투자자 및 벤처캐피털 리스트를 대상으로 한 선행연구에서도 ‘제품구현 가능성’ 등이 나타나기는 하였지만 빈도가 상대적으로 높지 않았다. 그러나 본 연구에서는 중요도가 높게 나타난 것으로 볼 때, 이는 벤처투자자 등에 비해 훨씬 초기기업을 지원하는 액셀러레이터의 특성이 반영된 결과로 보인다(Macmillan et al., 1985; Maxwell et al., 2011; Osnabrugge, 1998).

이와 함께 중요하게 평가된 요인은 ‘기술의 혁신성 및 독점적 권한’이다. 이는 선행연구에서도 중요하게 언급된 투자결정요인들 중 하나로서 다른 투자주체들과 함께 액셀러레이터들도 중요하게 생각하는 요인으로 나타났다(Festel et al., 2013; Macmillan, et al., 1985; Maxwell, et al., 2011; Merrifield, 1978; Rostanzadeh et al., 2014; Sudek, 2006).

<표 14> Product related 카테고리 내 Level2 세부 투자결정요인의 중요도 및 우선순위

Level 2. 세부 투자결정요인	중요도	우선 순위
제품(또는 서비스)의 차별성 및 경쟁력	0.30	1
제품개발 계획 및 제품구현 가능성	0.26	2
기술의 혁신성 및 독점적 권한 (예: 특허 등)	0.26	2
제품(또는 서비스)의 파급효과 (예: 고용창출 등)	0.18	4
[Total]	1.00	
[Consistency Ratio]	0.00	

6.3.2 Human related 카테고리 내 세부 투자결정 요인의 우선순위

먼저 Human related_Team에서는 ‘창업자와 팀원들의 고객과 시장에 대한 이해도’가 0.31로 가장 높게 나타났고, 그 다음으

로 ‘팀의 협업능력(0.30)’, ‘팀원들의 전문성 및 역량(0.29)’순으로 나타났다. 이 중 ‘창업자와 팀원들의 고객과 시장에 대한 이해도(0.31)’의 중요도가 가장 높게 나타났는데, 이는 앞서 진행한 심층인터뷰 결과와도 동일하다.

그 다음으로 액셀러레이터들이 중요하게 생각하는 투자결정요인에는 ‘팀의 협업 능력’과 ‘팀원들의 전문성 및 역량’으로 나타났다. 이는 앞서 심층인터뷰 결과와도 동일하다. 인터뷰에 응한 미국 액셀러레이터들은 창업초기 스타트업의 경우 실제로 사업아이템을 제품으로 구현하고, 사업을 영위해 나가기 위해서는 창업자 한사람의 역량으로는 부족하다고 말한다. 따라서 사업을 구현하고 발전시켜 나갈 수 있는 팀원의 구성이 매우 중요하며, 이 때 사업운영에 필요한 다양한 전문성 및 역량이 요구되는데 이를 반영하여 팀이 구성되었는지 여부가 중요하다고 말한다 (Timmons et al., 1977; 이해영 & 김진수, 2017). 즉, 내부 조직원에 비즈니스 전공자가 있다면, 해당 기술에 대한 전문가가 있고, 마케팅 전문가가 있어야 사업화가 용이하다는 것이다. 그리고 이들 간의 협업이 잘 되어야만 사업이 운영되기 때문에 협업도 중요한 요인이라고 말한다. 따라서 이들의 지원을 받고자 하는 스타트업들은 전문성 있는 팀원구성과 협업능력을 갖춰야 함을 알 수 있다.

반면, Human related의 팀 부분에서 가장 중요도가 낮게 나타나는 요인이 ‘타 액셀러레이팅 프로그램에 대한 경험’으로 나타났는데 이는 와이 콤비네이터나 테크스타즈와 같은 대표적인 미국 액셀러레이터들이 스타트업 선정 시 중요하게 생각하는 요인이다. 이처럼 국내 액셀러레이터와 미국 액셀러레이터 간 중요도의 차이가 있는 이유는 액셀러레이터 산업의 성숙도 차이에 기인하는 것으로 보인다. 이는 본 조사결과 진행한 국내 액셀러레이터 대상 심층인터뷰와 관련 선행연구를 통해 알 수 있었다. 미국의 경우 타 액셀러레이팅 프로그램을 신뢰하는 경향이 있다. 실제로 와이 콤비네이터나 테크스타즈 같은 액셀러레이터의 프로그램에 참여한 기업들이 더 빠르게 Exit을 하거나 펀딩을 받는 것으로 나타나기도 하였다(Smith & Hannigan, 2015; Hochberg, 2016). 이에 이들 미국 액셀러레이터들은 상호 신뢰를 바탕으로 투자 정보 등을 공유하는 등, 협업도 이루어지고 있다 (김주성 & 홍다혜, 2013). 따라서 만약 스타트업이 타 액셀러레이팅 프로그램을 경험했다면 제품이 고객니즈에 맞게 피보팅(Pivoting)하는 과정을 거쳤을 것이며, 후속 투자 유치에 적합하게 사업이 발전되었을 것이라고 보는 것이다(Drover et al., 2017; 정새롬, 2017). 반면, 국내의 경우 액셀러레이터 기업들이 생긴 지 오래되지 않았고, 멘토링의 전문성이나 교육의 질 등에 대한 신뢰가 아직 형성되지 않았다(김용재 & 염수현, 2014). 따라서 국내 액셀러레이터들은 미국의 액셀러레이터들과 달리 타 액셀러레이팅 프로그램을 경험했는지 여부가 중요한 고려요소가 아닌 것으로 나타나 국가 간 차이를 가늠할 수 있었다.

<표 15> Human related_Team 카테고리 내 Level2 세부 투자결정요인의 중요도 및 우선순위

Level 2 세부 투자결정요인	중요도	우선순위
창업자와 팀원들의 고객과 시장에 대한 이해도	0.31	1
팀의 협업능력	0.30	2
팀원들의 전문성 및 역량	0.29	3
타 액셀러레이팅 프로그램에 대한 경험	0.09	4
[Total]	1.00	
[Consistency Ratio]	0.01	

그 다음으로 Human related_Entrepreneur에서는 ‘창업자의 유연한 사고와 실행력(0.29)’, ‘전문성을 가진 공동창업자 보유여부(0.25)’, ‘창업자의 열정과 정직성(0.23)’, ‘창업자의 관련 산업 경험 및 전문성(0.23)’ 순으로 나타났다. 이는 스타트업 액셀러레이터 대상 심층인터뷰 결과와도 유사한 부분이 있다.

창업자와 관련된 요인에서 가장 우선순위가 높게 나타나는 것은 ‘창업자의 유연한 사고와 실행력’이 0.29로 가장 높게 나타났다. 이는 액셀러레이터 대상 심층인터뷰 결과와도 동일하다. 이를 액셀러레이터들이 중요시 하는 이유는 액셀러레이터의 경우 창업자 및 스타트업의 팀원들과 함께 협업을 통해 비즈니스 모델을 발전시켜 나가기 때문에 이 때 창업자가 액셀러레이터나 멘토 등의 조언을 수렴하고 반영하는 능력이 매우 중요하기 때문이다. 이러한 역량의 중요성은 선행연구에서도 나타난 바 있는데 비교적 초기 기업에 투자하며 기업의 팀원들에게 조언자 역할을 하는 엔젤투자자들의 경우에도 창업자가 조언자들의 의견을 얼마나 잘 수렴하는가를 중요시 한다는 결과가 나타난바 있다(White & Dumay, 2018).

그 다음으로 높게 나타난 요인은 ‘전문성을 가진 공동 창업자 보유 여부(0.25)’이다. 그 다음으로 ‘창업자의 열정과 정직성(0.23)’, ‘창업자의 관련 산업 경험 및 전문성(0.23)’으로 나타났다. ‘전문성을 가진 공동 창업자 보유여부’는 미국 액셀러레이터에 대한 자료와 심층인터뷰 등에서 중요하게 나타난 요인이다. 이러한 요인의 중요도가 상대적으로 높게 나타난 것을 통해 이는 국내외 액셀러레이터 모두 중요하게 생각하는 요인임을 알 수 있다. 더불어 타 투자자체들보다 액셀러레이터들이 이를 중요하게 언급하고 있는데, 이를 중요하게 생각하는 이유는 앞선 관련 자료조사 및 심층인터뷰 결과에서도 언급했듯이 대표자 한 사람이 모든 역할을 할 수 없기 때문에 사업운영에 필요한 전문성을 가진 공동창업자 보유여부가 중요하기 때문이다. 이와 같은 이유로 와이 콤비네이터와 같은 액셀러레이터는 스타트업 선정 시, 단독 창업자가 아닌 공동창업자를 선호하는 것으로 나타나고 있다(정새롬, 2017).

<표 16> Human related_Entrepreneur 카테고리 내 Level2 세부 투자결정요인의 중요도 및 우선순위

Level 2 세부 투자결정요인	중요도	우선 순위
창업자의 유연한 사고와 실행력	0.29	1
전문성을 가진 공동 창업자 보유 여부	0.25	2
창업자의 열정과 정직성	0.23	3
창업자의 관련 산업 경험 및 전문성	0.23	3
[Total]	1.00	
[Consistency Ratio]	0.01	

6.3.3 Finance related 카테고리 내 세부 투자결정요인의 우선순위

‘Finance related’ 카테고리에 속한 하위 투자결정요인들의 중요도를 살펴보면 다음과 같다. 먼저, ‘적합한 수익모델’의 중요도가 0.31로 가장 높게 나타났다. 그 다음으로 ‘마케팅 및 판매전략(0.25)’이 높게 나타났고, ‘높은 잠재적 수익성(0.16)’, ‘적절한 비용계획(0.14)’, ‘현재의 투자유치 정도(0.13)’ 순으로 나타났다. 이 중 ‘적합한 수익모델’은 스타트업 액셀러레이터들의 스타트업 선정과정을 관찰하고 심층인터뷰를 진행한 결과 도출된 투자결정요인이다. 이의 중요도가 높게 나타난 것을 통해 본 연구에서 도출된 액셀러레이터 형 투자결정요인의 신뢰성도 알 수 있다. 더불어 이의 중요도가 높게 나타난 이유는 심층인터뷰 결과에서 언급되었듯이 수익모델이 이후의 수익창출에 직접적인 영향을 미치기 때문이다. 예를 들어 고객의 니즈가 아무리 높은 서비스라도 수익모델이 잘못 설정되어 있어서 무료 서비스를 지속해야 한다면, 향후에도 수익창출이 어려워진다. 그리고 시장의 상황이나 고객의 니즈에 맞게 수익모델이 변경될 수 있어야 하는데, 변경이 불가능할 정도로 고착화 되어 있다면 이 또한 향후 수익창출의 큰 장애요인이 된다고 말한다. 더불어 적합한 수익모델은 향후의 잠재적 수익성을 비교적 명확하게 가늠할 수 있는 요인이기도 하다. 한 선행연구에서는 액셀러레이터들이 불확실한 시장의 매력도를 확인하기 위해서 고객이 제품에 대한 지불능력이 있는지, 이를 받아들일 수 있는지 등 수익모델의 적합성 여부를 질문하는 것으로 나타났다(Yin & Luo, 2018).

그 다음으로 중요도가 상대적으로 높게 나타난 ‘마케팅 및 판매전략’은 벤처투자자와 엔젤투자자를 대상으로 한 선행연구에서도 나타난 투자결정요인이다(Merrifield, 1978; Festel et al., 2013). 이는 스타트업 선정과정에 대한 관찰에서도 빈번하게 나타난 평가 질문 중 하나였다. 이때 액셀러레이터들은 목표 시장에 대한 진입 가능성을 예측하기 위해서 스타트업의 마케팅 및 판매 전략을 구체적으로 질문하였다. 실제로 한 선행연구에서도 액셀러레이터들이 시장 진입가능성 등을 평가하기 위해 향후 진행할 마케팅 활동에 대한 구체적인 증거를 질문하는 것으로 나타났다(Yin & Luo, 2018).

<표 17> Finance related 카테고리 내 Level2 세부 투자결정요인의 중요도 및 우선순위

Level 2 세부 투자결정요인	중요도	우선 순위
적합한 수익모델	0.31	1
마케팅 및 판매전략	0.25	2
높은 잠재적 수익성	0.16	3
적절한 비용계획	0.14	4
현재의 투자유치 정도	0.13	5
[Total]	1.00	
[Consistency Ratio]	0.01	

<표 18> Market related 카테고리 내 Level2 세부 투자결정요인의 중요도 및 우선순위

Level 2 세부 투자결정요인	중요도	우선 순위
고객의 니즈 정도	0.31	1
시장의 성장 및 확장가능성	0.21	2
시장에 대한 규제와 리스크	0.20	3
시장 내 경쟁강도 및 진입장벽	0.18	4
현 시장규모의 적정성	0.09	5
[Total]	1.00	
[Consistency Ratio]	0.01	

6.3.4 Market related 카테고리 내 세부 투자결정요인의 우선순위

그다음으로 Market related 카테고리 안에서 가장 높게 나타난 하위요인인 ‘고객의 니즈 정도(0.31)’는 스타트업 액셀러레이터의 스타트업 선정과정에 대한 관찰 결과에서도 빈번하게 나타난 질문 중 하나이다. 평가 대상이었던 스타트업 모두에게 고객의 니즈에 대한 질문이 나타나 액셀러레이터들이 매우 중요하게 생각하는 요인임을 추정할 수 있었는데 이는 본 설문조사결과에서도 동일하게 나타나 이의 중요성이 입증되었다. ‘고객의 니즈’는 심층인터뷰에서도 주요한 투자결정요인으로 언급되었으며, 선행연구에서도 창업 초기 스타트업의 실패원인에 대한 선행연구에서는 가장 빈번하게 나타난 실패요인이 ‘시장에 적합하지 않은 제품(또는 서비스)제공’과 ‘고객의 니즈 결여’라고 말하기도 하였다(Battistella et al., 2017).

그 다음으로 Market related 카테고리 안에서 액셀러레이터들이 중요하게 생각하는 요인은 ‘시장의 성장 및 확장가능성’으로 나타났다. 기존의 벤처투자자나 엔젤투자자 대상 선행연구에서 가장 높은 빈도로 나타난 투자결정요인은 ‘현 시장규모의 적정성’이었다(Bachher & Guild, 1996; Balachandra & Friar, 1997; Carpentier & Suret, 2015; Maxwell, et al., 2011 2011; Petty & Gruber, 2011; Rostamzadeh et al., 2014; Sudek, 2006; Zinecker & Bolf, 2015). 하지만 ‘현 시장규모의 적정성’은 0.09로 현저하게 낮았고, 오히려 ‘시장의 성장 및 확장가능성’의 중요도가 0.21로 상대적으로 높게 나타났다. 이는 액셀러레이터들이 현재의 시장상황보다는 시장의 미래 성장가능성을 더 중요하게 생각한다는 것을 보여준다. 이는 많은 스타트업들이 향후 성장가능성이 높은 초기시장에 뛰어드는 경향이 강하고, 액셀러레이터 역시 이러한 기업들 중에서 성장가능성이 높은 기업을 예측해야하기 때문으로 보인다(Blank & Dorf, 2012; Battistella, et al, 2017). Market related에 포함된 세부 투자결정요인의 우선순위는 다음 표와 같다.

6.3.5 Investor related 카테고리 내 하위 투자결정요인의 우선순위

마지막으로 Investor related에 속한 하위 투자결정요인들의 우선순위를 살펴보면 ‘투자사의 투자목적과의 적합성’의 중요도가 0.34로 가장 높고, 그 다음으로 ‘적합한 파트너(협력사) 보유 여부(0.26)’, ‘적합한 멘토 그룹 보유여부(0.21)’, ‘투자사의 전문영역과의 연관성(0.20)’순으로 나타났다. 이 중 ‘투자사의 투자목적과의 적합성’은 앞선 선행연구들에서도 나타난 투자결정요인이다(Osnabrugge, 1998; Petty & Gruber, 2011; Sudek, 2006). 더불어 이의 중요성은 앞선 심층인터뷰 결과에서도 언급된 바 있다. 선행 연구에서도 투자 대상 기업의 비즈니스에 대해 관여 하는 엔젤투자자들이 벤처캐피털리스트보다 투자자와 스타트업과의 적합성(Investor fit)을 더 중요하게 생각하는 경향이 있는 것으로 나타났다(Mason & Stark, 2004). 따라서 엔젤투자자처럼 스타트업의 비즈니스에 관여하는 액셀러레이터들도 이와 유사하게 나타난 것으로 보인다.

<표 19> Investor related 카테고리 내 Level2 세부 투자결정요인의 중요도 및 우선순위

Level 2 세부 투자결정요인	중요도	우선 순위
투자사의 투자목적과의 적합성	0.34	1
적합한 파트너(협력사) 보유 여부	0.26	2
적합한 멘토 그룹 보유여부	0.21	3
투자사의 전문영역과의 연관성	0.20	4
[Total]	1.00	
[Consistency Ratio]	0.01	

이렇게 카테고리 별로 하위 투자결정요인간의 중요도 및 우선순위를 살펴봄으로써 각 영역에서 액셀러레이터들이 중요하게 생각하는 요인들이 무엇인지 가늠할 수 있었다. 더불어 관련 자료조사, 관찰 및 심층인터뷰 결과 도출되어 삽입되었거나 수정·보완 된 주요 투자결정요인들의 우선순위가 상대적으로 높게 나 액셀러레이터형 투자결정요인의 도출과정에 대한 신뢰성도 확인할 수 있었다. 더불어 후속연구에서는 액셀러레이터 형 투자결정요인의 전체 우선순위를 통해 액셀러레이터들이 중요하게 생각하는 투자결정요인을 보다 자세히 살펴보고자 한다.

VI. 결론 및 시사점

본 연구는 스타트업 액셀러레이터의 투자결정요인을 정성적 메타합성법, 관련 문헌 분석 그리고 미국 액셀러레이터에 대한 관찰 및 심층인터뷰 등을 통해 도출해본 최초의 연구로서 그 결과는 다음과 같다. 먼저, 창업초기 기업에 대한 투자결정요인 관련 연구 30여 편을 분석을 통해 새로운 신규 소/중/대 카테고리를 도출하였다. 선행연구에 나타난 카테고리들을 비교·분석하여 10개의 소분류 카테고리로 도출하였고 다시 이를 유사한 항목끼리 재범주화 하여 5개의 중분류 카테고리를 도출하였다. 중분류 카테고리는 Product related(제품 또는 서비스 관련), Human related(내부인력 관련), Market related(시장 및 제품 관련), Finance related(재무 및 전략 관련), Investor related(투자자 관련)이며, 이는 우선순위 도출을 위한 AHP의 상위레벨 Level1 항목이 되었다.

그리고 선행연구에 나타난 주요 투자결정요인들을 상기의 5개 카테고리에 맞게 매칭 하였고, 이 중 선행연구에 나타난 빈도수가 높거나 결과에서 중요한 것으로 언급되는 투자결정요인들을 중심으로 정리하였다. 그리고 액셀러레이터의 투자대상 스타트업 선정에 대한 관련 자료와 미국 액셀러레이터의 투자대상 스타트업 선정과정 등에 대한 관찰 및 미국 액셀러레이터 대상 심층인터뷰를 진행함으로써 이들이 중요하게 생각하는 투자결정요인 및 미국 액셀러레이터의 특성 등을 파악하였다. 그리고 이의 결과들을 선행연구를 통해 도출한 투자결정요인들에 반영함으로써 26개의 액셀러레이터 형 투자결정요인을 도출할 수 있었다. 이의 결과는 3년 이상 국내에서 액셀러레이터로 활동한 전문가들을 대상으로 검토를 받아 확정하였다.

이렇게 도출된 26개의 액셀러레이터 형 투자결정요인들은 국내 액셀러레이터 대상 AHP 분석을 통해 카테고리 내 세부 투자결정요인들 간 중요도 및 우선순위를 도출함으로써 액셀러레이터 형 투자결정요인에 대한 중요도를 확인하였다. 특히 관찰과 심층인터뷰 등을 통해 도출되고 보완된 투자결정요인들이 상당 부분 중요도 및 우선순위가 높게 나타나 이의 신뢰성을 확인할 수 있었다. 예를 들어 ‘창업자의 유연한 사고와 실행력’은 액셀러레이터 관련 자료와 심층인터뷰 등을 통해 주요투자결정요인으로 확정하였는데, 설문결과 매우 중요한 투자결정요인으로 꼽혔다. 그리고 ‘고객의 니즈 정도’는 관찰과 심층인터뷰 결과에서도 중요한 요인으로 언급되었는데 정량조사결과를 통해서도 이의 중요성을 재확인할 수 있었다. 그 외에 ‘제품개발 계획’, ‘전문성을 가진 공동창업자 보유여부’ 등도 관련 자료 분석, 관찰 및 심층인터뷰를 통해 보완한 요인으로, 그 중요도가 상대적으로 상위에 랭크되어 이의 중요성을 확인할 수 있었다.

더불어 이러한 설문결과를 통해 미국과 한국 액셀러레이터의 차이점도 알 수 있었다. 미국 액셀러레이터의 경우 액셀러레이팅을 받아본 경험이 있는 스타트업에 보다 호의적인 경향이 있다(Drover et al., 2017). 특히 와이 콤비네이터나 테크스타즈와 같이 유명 액셀러레이터 기업의 액셀러레이팅을 받은 기업들은

투자유치가 더 용이하다는 조사결과도 나타난바 있다(Drover et al., 2017; Hallen, et al., 2014; Kim & Wagman, 2014). 그러나 국내의 경우, 타 액셀러레이팅 경험여부의 중요도가 가장 낮게 나타났다. 이는 국내 액셀러레이터 기업이 증가하고 있기는 하지만 아직 시작단계에 있는 기업들이 많아 이들 간에 멘토링 및 교육, 투자 역량 등에 대한 신뢰도가 높지 않기 때문으로 보인다. 공공기관이나 대학 등에 소속되어 공공자금으로 운영되고 있는 액셀러레이터들의 경우에도 멘토 Pool을 자체적으로 운영하는 곳들이 있다. 그러나 민간, 공공 모두 다양한 영역의 멘토를 보유하고 있지 못하고, 전문성 향상이 필요하다는 의견이 지속적으로 나타나고 있다(김용재 & 염수현, 2014). 이러한 본 연구의 결과는 추후, 국내외 비교 연구 등으로 심화발전시켜 나갈 수 있을 것으로 보인다.

이러한 본 연구의 의의는 다음과 같다. 먼저, 본 연구는 스타트업 액셀러레이터의 투자결정요인을 정성적 메타합성법, 관련 문헌 분석 그리고 미국 액셀러레이터 대상 관찰 및 심층인터뷰 등을 통해 도출해본 최초의 연구이다. 기존 연구들은 분석한 요인의 수가 너무 적고 누락된 것이 많거나, 스타트업의 제안서를 분석하여 결과를 도출하는 등의 연구가 있을 뿐이었다. 이처럼 관련 연구가 부족한 이유는 관련 산업이 오래되지 않아 데이터 수집의 한계가 크기 때문이다(Cohen & Hochberg, 2014). 하지만 본 연구는 선행연구, 관찰, 관련 자료조사 등을 활용하여 액셀러레이터의 투자결정요인들을 도출함으로써 누락되거나 중복되지 않게 가장 많은 수의 주요투자결정요인들을 도출하였다. 특히 미국 액셀러레이터에 대한 심층인터뷰를 최초로 진행하여 기존에 나타나지 않은 시사점 등을 도출했다는 점과 정량조사를 통해 카테고리 별로 도출한 투자결정요인의 중요도 등을 파악한 점에서 의의가 있다.

그러나 본 연구는 다음의 한계점을 지닌다. 먼저, 국내 최초로 미국 액셀러레이터를 대상으로 심층인터뷰를 진행하여 기존 자료에서 나타나지 않은 시사점을 얻을 수 있었으나 그 수가 많지 않다는 점이다. 물론 이들이 액셀러레이터 기업 전반에 대한 경험과 지식을 가지고 있어 미국 액셀러레이터의 특성에 대한 내용을 들을 수 있었던 점과 상대적으로 초기단계인 한국과의 차이점 등을 가늠할 수 있었던 점에서는 의의가 있었다. 하지만 보다 다양하고 많은 수의 액셀러레이터에 대한 심층인터뷰를 통해 연구의 완성도를 높일 필요가 있다.

두 번째는 액셀러레이터의 투자결정요인 중, 성공적인 투자결정요인이 무엇인지 등에 대한 부분은 본 연구에서 다루어지지 않은 점이다. 이에 대해서는 후속연구에서 액셀러레이터 형 투자결정요인의 중요도 등을 중점적으로 다룸으로써 해결하고자 한다. 이러한 한계에도 불구하고 연구결과들은 액셀러레이터와 타 투자주체간의 비교 연구 및 투자행태에 관한 다양한 연구에 활용할 수 있을 것으로 보인다. 이에 본 연구 결과가 관련 후속연구들에 주요한 연구 기반이 될 것이라고 기대한다.

REFERENCE

김용재·염수현(2014). 벤처 액셀러레이터의 이해와 정책방향. *KISDI Premium Report*, 19.

김주성·홍다혜(2013). 액셀러레이터의 국내·외 현황 및 운영사례 분석. *전자통신동향분석*, 28(5), 164-173.

김진수·이창영·이우진·김용태(2013). *유망 창업자 발굴을 위한 선정 평가 모델 개발*, 창업진흥원.

구중희·김영준·이수용·김도현·백지연(2019). 한국 벤처캐피털리스트의 투자결정에 미치는 요인 연구. *벤처창업연구*, 14(4), 1-18.

박소희·김보빈·김원경(2014). Ethnography methods의 사용자 관찰법을 활용한 제품 서비스 통합 시스템 디자인 연구- 화장품 매장서비스를 중심으로. *디지털디자인학연구*, 14(1), 221-230.

박인선·지기철(2007). 기술형 창업기업 투자타당성 평가지표개발에 관한 연구. *상업교육연구*, 18, 111-124.

박희원(2018a). 해외 액셀러레이터 기관 사례분석 및 시사점. *산은조사월보*, 749, 33-54.

양영석·김명숙(2016). 성공적 기술창업 촉진을 위한 사전자가진단 (Self-Checkup Preparation)항목 개발연구. *벤처창업연구*, 11(2), 113-120.

이규녀(2016). 계층적 분석기법(AHP)을 이용한 지식재산 이러닝 콘텐츠의 상대적 중요도 분석. *지식재산연구*, 11(1), 227-253.

이혜영·김진수(2017). 초기 기술창업기업의 창업가 역량과 창업팀 역량이 성과에 미치는 영향. *한국창업학회지*, 12(2), 31-56.

이혜영·김진수(2018). 초기 및 후기 기술창업기업 창업가의 역량 모델에 관한 연구. *벤처창업연구*, 13(4), 99-116.

장수덕(2003). 성공한 벤처기업과 실패한 벤처기업의 특성차이. *기업가정신과 벤처연구*, 6(3), 101-126.

정경희·성창수(2018). 창업기업 선정평가지표 유의성 검증에 관한 연구. *벤처창업연구*, 13(4), 13-22.

정경희·최대수(2018). 균형성과표(BSC) 기반 창업기업 선정평가지표 개발. *벤처창업연구*, 13(6), 49-62.

정새롬(2017년 3월 31일). 우리가 와이콤비네이터에서 3개월 간 배운 것. Platum. Retrieved from <https://www.platum.kr>

정화영·양영석(2007). 창업기업의 비즈니스 모델 타당성 평가방안의 이론적 고찰, BMO 모델 응용 중심으로. *벤처창업연구*, 2(2), 1-22.

창업진흥원(2018). 2017 창업기업 실태조사. 대전; 창업진흥원.

최윤수·김도현(2016). 투자 행태를 통한 액셀러레이터와 벤처캐피탈의 비교 연구. *벤처창업연구*, 11(4), 27-36.

Argerich, J., Hormiga, E., & Valls-Pasola, J.(2013). Financial services support for entrepreneurial projects: key issues in the business angels investment decision process. *The Service Industries Journal*, 33(9-10), 806-819.

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.

Battistella, C., Toni, A. F. De, & Pessot, E.(2017). Open accelerators for start-ups success : a case study. *European Journal of Innovation Management*, 20(1), 80-111.

Birdsall, M., Jones, C., Lee, C., Somerset, C., & Takaki, S. (2013). Business accelerators: The evolution of a rapidly growing industry. University of Cambridge, Cambridge(MBA Dissertation ad Judge Business School and Jesus College).

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. L., & Bingham, C. B.(2013). How to Accelerate Learning: Entrepreneurial Ventures Participating in Accelerator Programs. *Academy of Management Proceedings*, 2013(1), 14803-14803.

Cohen, S., & Hochberg, Y. V.(2014). Accelerating startups: The seed accelerator phenomenon.

Creswell, J. W., & Creswell, J. D.(2017). *Research design: Qualitative, quantitative, and mixed methods approaches*. Sage publications.

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.

Dusatkova, M. S., & Zinecker, M.(2016). Valuing start-ups- selected approaches and their modification based on external factors. *Business: Theory and Practice*, 17, 335.

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.

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.

Hochberg, Y. V.(2016). Accelerating Entrepreneurs and Ecosystems: The Seed Accelerator Model. *Innovation Policy and the Economy*, 16(1), 25-51.

Hoffman, D. L., & Radojevich-Kelley, N.(2012). Analysis of

- Accelerator Companies: An Exploratory Case Study of Their Programs, Processes, and Early Results. *Small Business Institute Journal*, 8(2), 54-70.
- Isabelle, D.(2013). Key factors affecting a technology entrepreneur's choice of incubator or accelerator. *Technology Innovation Management Review*, 16-22.
- Jang, S. D.(2003). A Comparative Study of Succeeded and Failed Venture Firms. *Journal of Entrepreneurship and Venture Studies*, 6(3), 101-126.
- Jeong, S. R.(March 31, 2017). *What we've learned in the Wi-combinator for three months*. Platun. Retrieved from <https://www.platun.kr>.
- Jung, H. Y., & Yang, Y. S.(2007). Literature Studies for Testing validity of Business Model of High-tech Start-ups: Utilizing BMO Model. *Asia-Pacific Journal of Business Venturing and Entrepreneurship*, 2(2), 1-22.
- Jung, K. H., & Choi, D. S.(2018). A Study on the Development of an Assessment Index for Selecting Start-ups on Balanced Scorecard. *Asia-Pacific Journal of Business Venturing and Entrepreneurship*, 13(6), 49-62.
- Jung, K. H., & Sung, C. S.(2018). A Study on the Verification of Significance of Assessment Items for Selecting Start-ups: Focusing on Project Fostering Start-ups through Leading Universities. *Asia-Pacific Journal of Business Venturing and Entrepreneurship*, 13(4), 13-22.
- Kim, J. H., & Wagman, L.(2014). Portfolio size and information disclosure: An analysis of startup accelerators. *Journal of Corporate Finance*, 29, 520-534.
- 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, Y. J., & Yeom, S. H.(2014). Understanding and Policy Direction of Venture Accelerator. *KISDI Premium Report*, 19.
- Köhn, A., & Köhn, A.(2018). The determinants of startup valuation in the venture capital context: a systematic review and avenues for future research. *Management Review Quarterly*, 68(1), 3-36.
- 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.
- KSIED.(2018). 2017 Survey on Start-up Companies. Daejeon; KSIED.
- Lee, H. Y., & Kim, J. S.(2017). The Impacts of Entrepreneurs' and Entrepreneurial Teams' Competency on the Performance of New Technology-based Startups. *Journal of the Korean Entrepreneurship Society*, 12(2), 31-56.
- Lee, H. Y., & Kim, J. S.(2018). A Study on the Entrepreneurial Competency Model in Early-and Late-Stage Technology-Based Ventures. *Asia-Pacific Journal of Business Venturing and Entrepreneurship*, 13(4), 99-116.
- Lee, J.(2010). 10 year retrospect on stage models of e-Government: A qualitative meta-synthesis. *Government Information Quarterly*, 27(3), 220-230.
- 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.
- 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.
- Merrifield, D. B.(1978). How to Select Successful R&D Projects. 67(12), 25-39.
- Miller, P & Bound, K(2011) The Start-Up Factory: the rise of accelerator programmes to support new technology ventures, *NESTA*, Discussion Paper.
- 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.
- Padgett, D.(1998). *Qualitative methods in social work research: challenges and rewards*. Thousand Oaks, Calif.: Sage Publications.
- Park, H. W.(2018a). Case analysis and implications of overseas accelerator institutions. *KDB Survey Monthly*, 749, 33-54.
- Park, I. S., & Ji, K. C.(2007). A Study about Developing the Evaluation Measures of Investment Validity for Venture Enterprises. *The Korean Research Association For The Business Education*, 18, 111-124.
- Park, S. H., Kim, B. B., & Kim, W. K.(2014). Ethnography methods utilizing the user observation study on product service system design: Focused on cosmetic store service. *Journal of Digital Design*, 14(1), 221-230.
- Pauwels, C., Clarysse, B., Wright, M., & Van Hove, J. (2016). Understanding a new generation incubation model: The accelerator. *Technovation*, 50, 13-24.
- Petersson, S., Mårdström, V., Fornell, A., Westergård, V., Larsson, G., & Barrehag, L.(2012). *Accelerating success: a study of seed accelerators and their defining characteristics*.
- Petty, J. S., & Gruber, M.(2011). "In pursuit of the real deal". A longitudinal study of VC decision making. *Journal of Business Venturing*, 26(2), 172-188.
- Picken, J. C.(2017). From startup to scalable enterprise: Laying the foundation. 60(5), 587-595.
- 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.
- Shah, A.(2017). Ethnography?: Participant observation, a potentially revolutionary praxis. *HAU: Journal of Ethnographic Theory*, 7(1), 45-59.
- Shepherd, D. A.(1999). Venture Capitalists' Assessment of New Venture Survival. *Management Science*, 45(5), 621-632.
- Smith, S. W., & Hannigan, T. J.(2015). Swinging for the fences: How do top accelerators impact the trajectories of new ventures. *Druid*, 15, 15-17.
- Stankeviciene, J., & Zinyte, S.(2012). Valuation Model Of New Start-Up Companies: Lithuanian Case. *Mokslas : Lietuvos Ateitis*, 4(3), 240.
- Stern, P., & Harris, C.(1985). Women's health and the self-care paradox: A model to guide self-care readiness-clash between the client and nurse. *Health Care for Women International*, 6(1-3), 151-163.
- Sudek, R.(2006). Angel investment criteria. *Journal of Small Business Strategy*, 17(2), 89-104.
- Timmons, J. A., Smollen, L. E., & Dingee, A. L. M. J.(1977). *New venture creation: A guide to small business development (1st ed.)*. Homewood, IL: RD Irwin.
- White, B. A., & Dumay, J.(2018). The angel investment decision: insights from Australian business angels. *Accounting and Finance*.
- Yang, Y. S., & Kim, M. S.(2016). Case Study of Applying Self-Checkup Preparation for the Successful Technology Based Startup. *Asia-Pacific Journal of Business Venturing and Entrepreneurship*, 11(2), 113-120.
- Yin, B., & Luo, J.(2018). How Do Accelerators Select Startups? Shifting Decision Criteria Across Stages. *IEEE Transactions on Engineering Management*, 65(4), 574-589.
- Zinecker, M., & Bolf, D.(2015). Venture Capitalists' Investment Selection Criteria in CEE Countries and Russia. *Verslas: teorija ir praktika*, 16(1), 94-103.

A Study on the Determinants of Investment in Startup Accelerators

Heo, Joo-yeun*

Abstract

Startup accelerators are a new type of investors providing a certain amount of shares for imparting education, mentoring, networking, and providing space and seed money that can directly resolve the difficulties faced by nascent entrepreneurs (Clarysse, 2016). Startup accelerators have expanded worldwide as their influence over the startup ecosystem has increasingly been established (Pauwels et al., 2016; Cohen & Hochberg, 2014). This study was conducted to derive investment determinants of startup accelerators that are emerging as major investment players around the world.

To this end, the accelerator-type determinants of investment were derived. As previous research on this topic is nonexistent, this process involved qualitative meta-synthesis, literature reviews, observation, and in-depth interviews. First, more than 30 research papers were examined for the determinants of investment for firms at an early stage of their foundation, and the categories and determinants of investment in the relevant studies were comparatively analyzed using qualitative meta-synthesis. Further, related data were investigated to identify the characteristics of accelerators, and the startup evaluation process of US accelerators was studied. The more than 100 questions raised during this process were coded to examine the determinants of investment that accelerators considered important. In-depth interviews were conducted with four US accelerators to identify the characteristics of accelerators and key determinants of investment. Ultimately, 5 categories of accelerator-type determinants of investment and 26 subordinate determinants of investment were derived. The results were verified and supplemented by consulting with seven accelerators in Korea. The results were confirmed after pilot tests and verification by seven domestic accelerators.

After confirming the accelerator-type determinants, the reliability of them was verified by examining the importance and priority of each category through the quantitative survey of Korean accelerators. The research that elicited the accelerator-type investment determinants is the first research and is expected to be a major reference to the progress of subsequent studies. This research that systematically derived the investment determinants of the accelerator is expected to make major contributions to the progress of follow-up studies, the process of selecting startups, and the investment decision-making process of the accelerators.

KeyWords: Startup, Startup accelerator, Startup accelerator investment determinant, Investment decision model, Startup growth, Startup evaluation. Seed money, Seed stage

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