

## 액셀러레이터 투자자와 창업자의 스타트업 투자결정요인 중요도 평가에 관한 연구

변정욱 (성균관대학교 기술경영학과 박사)\*

김윤배 (성균관대학교 기술경영학과 교수)\*\*

이병철 (국회예산정책처 예산분석관)\*\*\*

### 국 문 요 약

액셀러레이터는 스타트업에게 창업지원시설, 자금, 사업화, 판로확보 등의 다양한 애로사항을 종합적으로 지원하는 민간투자기관이다. 액셀러레이터가 새로운 창업지원 모델로 투자자 역할 외에 집중적인 멘토링을 통해 스타트업의 사업능력 향상에 많은 기여를 하고 있다. 본 연구는 기존 선행연구들이 투자자관점의 투자결정요인에 치중한다는 점을 고려하여, 액셀러레이터 투자자 창업자 간의 스타트업 투자결정요인에 대한 상대적 중요도를 AHP방법을 통해 비교 분석하였다. 그 결과, 액셀러레이터 투자자는 스타트업의 “경영자 특성”을 스타트업 창업자는 스타트업의 “시장 특성”을 상대적으로 가장 중요하게 평가하였다. 이러한 결과는 투자자 관점에서 스타트업의 성공이 창업자의 역량에 좌우한다는 경험적 판단에 기인한 것이며, 창업자는 투자자가 투자회수기간을 고려하여 스타트업의 시장성을 중요하게 평가한 것으로 보인다. 이러한 결과는 엔젤투자자, 벤처캐피탈의 투자결정요인에 대한 기존 연구결과와 유사하였다. 본 논문은 액셀러레이터가 성장가능성 높은 스타트업을 발굴하고 인큐베이팅과 투자에 더 많은 성과를 내기 위한 투자결정모형의 고도화에 기여할 수 있을 것이다.

핵심주제어: 벤처투자, 액셀러레이터, 스타트업, 투자결정요인, AHP

## 1. 서론

스타트업과 벤처기업의 가장 큰 애로는 성장단계에 맞춘 자금확보에 있다. 스타트업의 투자자금 확보를 위한 정부 지원에는 한계가 있기때문에 엔젤투자자, 벤처캐피탈, 액셀러레이터 등의 민간 투자기관의 역할이 매우 중요하다.

엔젤투자자는 초기 스타트업에게 자금을 공급하는 역할이라면, 벤처캐피탈은 창업 초기 이후 성장단계에 있는 스타트업과 벤처기업에게 자금과 경영지원을 제공한다. 특히, 액셀러레이터는 스타트업에게 자금 지원 외에 창업시설, 사업화, 판로확보 등 다양한 보육지원과 멘토링, 네트워킹과 같은 무형의 창업지원 서비스를 집중적으로 제공하고 여러 스타트업의 성공 사례를 창출하면서, 중요한 민간투자기관으로 평가된다.

투자단계에서 보면 액셀러레이터는 벤처기업이 투자하지 않는 소규모의 기업에 투자를 진행하므로 높은 위험성이 있지만, 멘토링과 교육, 각종 네트워킹 등의 액셀러레이터 프로그램을 통해 스타트업의 성공 가능성을 높이는 역할이다.

액셀러레이터에 관한 선행 연구들은 주로 액셀러레이터의 지원 효과에 대한 분석이거나, 투자자 관점의 스타트업에 대

한 투자결정요인에 관한 연구들이다. 액셀러레이터 투자결정요인에 관한 연구들은 기존의 벤처캐피탈 대상 연구와 마찬가지로 ‘투자자 관점’에서 연구되었으며, 투자를 받는 ‘창업자 관점’에서 분석된 연구는 부족했다.

창업자 관점의 연구가 필요한 이유는 액셀러레이터와 스타트업 간에 벤처캐피탈과는 다른 파트너 관계가 형성되어 있고, 투자자 역할 외에 창업보육기관이라는 역할로서 액셀러레이터와 창업자 간의 투자 인식의 차이를 좁혀 상호 간 관계효익을 높일 필요가 있기 때문의 공급이 늘어나고, 유망 스타트업을 향한 투자경쟁이다. 또한, 최근의 투자환경변화로 투자자 측면 치열해지면서 스타트업이 역으로 투자자를 선택하는 사례가 나타나고 있어 이러한 현실을 반영하여 창업자 관점의 연구들이 진행될 필요가 있다(Fu et al., 2019; 김진수 외, 2021).

본 연구는 액셀러레이터의 스타트업 투자결정요인에 살펴보고, 액셀러레이터(투자자) 관점과 창업자(스타트업) 관점에서 투자결정요인의 상대적 중요도를 도출하여 투자자와 창업자 간의 차이를 비교 분석하고자 한다. 이러한 연구결과를 활용하여 액셀러레이터가 투자대상 스타트업을 발굴하고 투자대

\* 주저자, 성균관대학교 기술경영학과 박사, cris111@naver.com

\*\* 참여저자, 성균관대학교 기술경영학과 교수, kimyb@skku.edu

\*\*\* 교신저자, 국회예산정책처 예산분석관, bclce@assembly.go.kr

· 투고일: 2022-05-11

· 1차 수정일: 2022-06-19

· 2차 수정일: 2022-08-11

· 3차 수정일: 2022-08-19

· 게재확정일: 2022-08-26

상을 선별하는데 역량을 높이고 체계적인 평가모형을 확립하는데 기여할 수 있을 것으로 보인다.

## II. 연구 배경

### 2.1. 액셀러레이터의 개념 및 현황

우리나라 「벤처투자 촉진에 관한 법률」에서는 액셀러레이터를 ‘창업기획자’로 부르며 ‘초기창업자에 대한 전문보육 및 투자를 주된 업무로 하는 법인 또는 비영리법인’으로 정의한다.

국내에서 액셀러레이터로 활동하기 위해서는 「벤처투자 촉진에 관한 법률」에 따른 일정 요건을 갖추고 소관 부처인 중소벤처기업부에 등록신청을 해야 한다. 2017년에 최초로 중소벤처기업부에 등록된 이후 매년 등록 건수가 증가하여 2021년 현재 359개 이상의 회사가 활동하고 있다.

<표 1> 액셀러레이터 등록 현황

구분	2017년	2018년	2019년	2020년	2021년
등록	56	81	81	103	84
말소	-	1	3	14	28
누적	56	136	214	303	359

출처: 창업진흥원(2022)

액셀러레이터는 「벤처투자 촉진에 관한 법률」 제26조에 따라 투자금액의 40~50%를 창업초기기업(스타트업)에 투자하도록 되어 있다. 2017년에 정부는 액셀러레이터가 결성한 개인투자조합에 법인출자를 허용하면서 액셀러레이터 전체 투자금액은 2017년 82억원에서 2021년 2,844억원으로 크게 증가하였다.

<표 2> 액셀러레이터 투자 현황

구분	2017	2018	2019	2020	2021
창업기획자 수(社)	56	81	81	103	84
투자금액(억원)	82	501	988	1,599	2,844
투자기업(社)	116	424	744	1,066	1,312
기업당 투자금액(억원)	0.7	1.18	1.33	1.50	2.17

출처: 중소벤처기업부(2022)

액셀러레이터는 스타트업에게 창업지원 시설 이외에 자금, 사업화, 판로확보 등의 다양한 애로사항을 지원하는 투자기관이지만, 투자가 중심이 되는 벤처캐피탈과는 차이가 있다. 또한, 고정기간, 기수제 멘토링, 데모데이와 같은 프로그램을 제공하여 엔젤투자자와는 차이가 있다(김건우·문성욱, 2019).

<표 3> 액셀러레이터의 특징 비교

구분	액셀러레이터	엔젤투자자	벤처캐피탈
선발과정	Competitive, Cyclical	Competitive, Ongoing	Competitive, Ongoing
고정기간	1~6개월	5~6년	회수기간 내
기수제	○	×	×
멘토링	창업자 및 투자자 네트워크, 세미나	보드멤버 수준	보드멤버 수준
데모데이	Yes	No	No

자료: 김건우·문성욱(2019)

Hochberg(2016)는 액셀러레이터는 벤처투자 관점에서 Deal sorters와 Deal aggregators의 두 가지 기능을 한다고 설명한다. 액셀러레이션 프로그램에 지원하는 스타트업들은 높은 경쟁률을 거치게되므로 선별(Sorting) 기능을 하게 되고, 이 과정을 통해서 높은 잠재력을 가진 스타트업들이 한 곳에 모이게 하는(Aggregation) 역할도 한다는 것이다. 이로 인해 투자자들은 잠재력이 있는 스타트업을 탐색하는 비용을 줄일 수 있고, 일부 투자자들은 액셀러레이션 프로그램에 멘토로 참여하여 일정 기간 동안 스타트업을 관찰하기도 한다.

액셀러레이터의 역할과 효과에 대한 연구들을 살펴보면 대부분 스타트업의 투자성과나 성장에 긍정적인 기능을 발휘한다고 주장한다.

Radojevich-Kelley & Hoffman(2012)은 액셀러레이터 스타트업 지원 사례를 분석하여 액셀러레이터 프로그램을 거친 스타트업과 그렇지 않은 스타트업의 후속 투자유치와 생존율을 비교하였는데, 액셀러레이터 프로그램을 거친 스타트업의 성공률이 월등히 높아진다고 주장하였다.

Fehder & Hochberg(2014)는 액셀러레이터 활동이 벤처캐피탈의 투자 분야와 투자 단계에서 투자 건수와 투자 금액에 영향을 주는지 분석하였다. 그 결과 IT, 소프트웨어 산업의 초기 단계에서 액셀러레이터 활동이 벤처캐피탈의 투자건수에 긍정적 영향을 주었고, 뛰어난 역량의 액셀러레이터가 스타트업의 잠재적인 기업가정신(Entrepreneurship)을 이끌어내는 데 기여할 수 있다고 주장하였다.

Smith & Hannigan(2015)는 TechStar, Y-Combinator 등 대표적 액셀러레이터에 속한 스타트업이 일반 기업보다 빠른 회수에 성공한다고 주장하였다.

최운수·김도현(2016)은 액셀러레이터와 벤처캐피탈 간의 투자 유형을 분석하였는데, 액셀러레이터는 벤처캐피탈에 비해 더 초기기업에 투자하며 벤처캐피탈 보다 많은 위험을 감수하고 있다고 한다. 그리고 평균 투자 규모는 벤처캐피탈에 비해 작지만 기존 투자에 대한 빠른 후속 투자를 진행하여, 기업의 생존 가능성을 높이는데 기여하고 있다고 주장하였다.

액셀러레이터와 스타트업 사이의 파트너적인 관계효익 측면의 효과에 대해 분석한 연구들도 있다. 김경수(2019)는 액셀러레이터의 멘토링과 창업성과 간의 상관관계를 분석하였는데, 그 결과 액셀러레이터의 멘토링을 통해서 창업가는 사업 성공에 대한 두려움과 불안감에서 벗어날 수 있는 심리적 안

정 효과를 보였고, 이는 창업성과에 영향을 주었다고 분석하였다.

최중빈(2019)은 엑셀러레이터와 스타트업의 관계는 파트너 관계로 서로의 이익을 추구하는 구조를 갖지만, 스타트업은 엑셀러레이터를 통해 자신의 가치를 확인하고, 생존과 성장에 필요한 다양한 지원을 받음으로써 심리적, 사회적, 경제적, 개별화된 상호 간의 관계 효익을 만든다는 특징이 있다고 설명하였다. 고병기(2020)는 이러한 엑셀러레이터와 스타트업 간 파트너적 ‘관계 효익’을 경영성과와의 영향을 분석하였는데, 창업에 대한 불안감을 감소시켜 경제적 효익보다는 사회적·심리적 효익과 더 관련성이 높다고 제시하였다. 그러나 이와 반대로 엑셀러레이터 현상에 대한 비판적인 시각도 있는데, 그것은 엑셀러레이터가 비효율적이라는 것이라기보다 선행 연구의 문제점에 대한 지적이 다수이다.

예를 들어, 스타트업의 생존율과 성공률이 엑셀러레이터 보육의 결과로 높아졌다는 주장에 대해 그 효과의 진위에 앞서 먼저 입증 방법에 문제가 있다는 것이다. 그 외에 엑셀러레이터가 잠재력이 높은 스타트업만 선발했기 때문에 야기된 선택 편향(Selection Bias)과 엑셀러레이터나 스타트업이 제공한 비용 및 성과에 대한 부정확하거나 불완전한 데이터 문제도 제기하였다(Konczal, 2012).

스타트업을 지원하는 여러 가지 프로그램에 대한 명확한 구분이나 정보가 부족할 때 혼란이 발생하며 특히 스타트업이 엑셀러레이터와 계약을 맺을 때나 스타트업 지원을 위한 정책을 입안할 때 더욱 두드러진다고 설명한다(Konczal, 2012). 또한 대기업에서 운영하는 엑셀러레이터에 대한 연구도 있었는데, 연구자들은 투자에 있어 해당 대기업의 호불호에 따른 시장의 버블 문제를 지적하거나(Trotter, 2013), 멘토나 운영자 선발과 평가에 대한 문제를 제기하였다(Bradford, 2014).

## 2.2 스타트업 투자결정요인에 관한 연구

### 2.2.1. 엔젤투자자

엔젤투자자는 투자계약 초안을 작성하기에 앞서 스타트업에 대한 여러 요소들을 파악하여 투자 여부를 결정하게 되는데, 기존 연구들에 따르면 엔젤투자자들은 투자를 결정하기 위해 제품, 시장, 소비자, 마케팅, 창업팀 등의 측면을 살펴본다는 연구가 있다(Maxwell et al., 2011; 한주형, 2019).

구체적으로 제품(product)측면에서는 흥미로움(interest), 이익 창출(benefit) 가능성, 혁신성(innovation)을 고려한다. 시장(market) 측면에서는 시장의 크기(size), 성장성(growth), 경쟁력(competitiveness)을 확인한다는 것이다(한주형, 2019). 공성현(2014)은 엔젤투자자들의 가장 중요한 투자결정요인은 기업가 특성으로 창업자의 자질 및 특성을 살펴보고 정보의 비대칭성을 극복하려는 것으로 설명하였다.

그 밖에도 ROI(투자 대비 수익률), ROA(총자산수익률) 등을 비롯하여 재무제표를 활용한 재무 상황에 대한 검토, 주주명부를 활용한 주주 현황 및 지분 상태 등의 지표 역시 엔젤투

자가가 투자 의사를 결정할 때 고려하는 요소이다(공성현, 2014; 윤영숙·황보윤, 2014).

김승찬·김홍근(2019)은 개인투자조합의 출자의사결정요인에 대해 분석하였다. 출자의사결정의 주요요인은 경영자 특성, 제품 서비스 특성, 시장 특성, 재무 특성, 현금화 가능성, 소득공제로 제시하였다. 동 연구에서는 개인투자조합의 가장 중요한 요인은 현금화 가능성이며 세부적으로는 원금회수가능성이 높다고 분석하였다.

### 2.2.2. 벤처캐피탈

한주형(2019)은 벤처캐피탈의 투자의사결정에 관한 연구 유형을 두 가지로 분류하였다. 첫째는 투자의 과정 및 행위의 흐름과 활동에 중점을 두는 연구로, 투자의사결정 그 자체에 관한 연구이다. 다른 하나는 투자할 기업을 선정하는 근거에 대한 것으로 벤처캐피탈리스트(투자심사역)가 창업자가 제공한 사업계획서를 심사하는 기준에 대한 연구들이다.

벤처캐피탈은 사전 검토 단계와 기업평가 단계에서 주로 투자할 기업을 결정한다고 알려져 있다. 이 단계에서 투자기업 평가를 위한 기준에 관한 연구의 중요도가 높아 다양한 연구가 선행되어 있다고 한다(한주형, 2019).

Tyebjee & Bruno(1984)는 벤처캐피탈리스트를 대상으로 설문 조사를 실시하고 회귀분석 방법을 통해 투자 의사결정 기준의 중요도를 평가하였는데, 시장매력도와 제품 차별화, 경영 능력, 환경적 위협 및 현금화 가능성을 중요시 한다는 결과를 제시하였다.

Zacharakis & Meyer(1998)은 투자결정요인을 창업팀 특성, 제품서비스 특성, 시장특성, 재무특성, 기타 등으로 분류하고 렌즈모델에 기반하여 분석하였다. 창업자의 경영능력보다는 창업자의 경험과 성격 등의 창업자 특성을 보다 세분화하여 분석했다는 특징이 있다.

MacMillan et al.(1987)은 벤처캐피탈리스트를 대상으로 설문 조사를 실시하고 군집분석(cluster analysis)을 통해 성공하는 벤처기업과 실패하는 벤처기업의 특징을 비교 분석하였다. 성공하는 벤처기업의 특징은 첫째, 경쟁을 맞서는 필요한 유지력을 보유하고 있는 하이테크기업이었고, 둘째는 제품의 보호 수준이 높았으며, 셋째는 제품에 대한 시장이 있었고, 넷째는 저기술 제품이지만 유통능력이 있는 기업이었다고 한다.

그 외 Hisrich & Jankowicz(1990)은 벤처캐피탈리스트를 인터뷰하고, 그 결과 시장지속성, 제품·시장 독특성을 참고한다고 제시하였다. Hall & Hofer(1993)는 벤처캐피탈리스트 인터뷰 결과 의사결정의 중요한 기준으로 산업의 성장성과 수익성을 제시하였고, Franke et al.(2006)은 벤처캐피탈리스트 설문자료를 conjoint 분석을 통해 창업팀의 산업 경험을 가장 중요하게 여긴다고 제시하였다. Dhochak & Sharma(2016)는 창업자의 특성, 재무적 고려사항, 제품/서비스의 특성은 벤처캐피탈리스트의 투자 의사에 중요한 영향을 미친다고 분석하였다.

반성식 외(2002)는 벤처캐피탈리스트 투자 의사결정에 영향

을 미치는 8개의 의사결정 기준을 기업가의 시장정통성, 리더십 능력, 창업경험, 소유권 보호, 시장규모, 시장성장성, 경쟁자의 수, 경쟁의 강도로 제시하였고, 이를 미국사례와 비교하고 벤처캐피탈 투자결정요인의 차이점을 비교하였다. 분석 결과 한국과 미국 모두 벤처기업의 성공가능성을 평가할 때 시장의 경쟁상황에 초점을 두고 있었다. 다만, 미국은 시장규모와 성장성을 중요하게 고려한다면, 한국은 소유권 보호에 중점을 두고 있다. 이는 미국과 한국의 시장규모의 차이에서 비롯된 것으로 해석하였다.

구경철(2008) 투자결정 요인은 기업의 성장성과 수익성이며, 세부적으로 경영진 및 고용인의 자질, 시장변화 대응력, 마케팅 능력, 제품 차별성, 경쟁, 상황, 기술력을 중요시한다고 제시하였다. 이동희(2012)는 IT벤처기업에 대한 벤처캐피탈의 투자의사결정요인을 경영자·팀 특성, 제품·서비스 특성, 시장 특성, 재무 특성으로 정의하였다. 상기 투자의사결정요인에 대해 벤처캐피탈리스트 144명에 대한 설문조사로 분석한 결과 제품·서비스 특성을 제외한 경영자·팀 특성, 시장 특성, 재무 특성은 벤처캐피탈의 투자의사결정에 유의한 정(+)적영향을 미치는 것으로 나타났다.

조세근(2019)은 기업벤처캐피탈의 투자동기와 투자결정요인에 대해 분석한 결과 기업벤처캐피탈은 모기업의 전략적 목적 달성을 위한 투자라는 점을 확인하였다. 이는 모기업이 오픈이노베이션의 일환으로 전략적 투자를 통하여 비즈니스 모델을 강화거나 확장한다는 것이다. 이때 기업벤처캐피탈의 투자결정요인은 창업자, 제품/서비스, 시장, 재무, 네트워크로 기존 연구 내용과 거의 유사했지만 제품/서비스의 세부 요인에서 글로벌진출이나 모기업연관성 등의 차이점을 있다고 설명하였다. 구중희 외(2019)는 문헌고찰을 통해 벤처캐피탈리스트의 투자 의사결정시 고려하는 주요 요인을 창업자, 제품/서비스, 시장, 재무, 네트워크로 도출하였다. 그리고 현직 투자심사역 207명을 대상으로 AHP를 활용하여 투자 의사결정요인의 우선순위와 상대적 중요도를 3계층으로 구분하여 분석하였다. 그 결과, 시장의 성장성과 시장 비형성가능성이 가장 중요한 투자의사결정 기준이라고 제시하였다.

관련 연구들을 종합하면 벤처캐피탈리스트는 각자 본인들만의 자체적인 심사 기준을 가지고 있으며 의사결정자에 따라 중요하게 생각하는 요소에 있어서 조금씩 차이가 있다고 볼 수 있다.

### 2.2.3. 액셀러레이터

액셀러레이터는 투자단계의 관점에서 보면 벤처기업이 투자하지 않는 소규모의 기업에 투자를 진행하므로 높은 위험성이 있지만, 멘토링과 교육, 각종 네트워킹 등의 액셀러레이터 프로그램을 통해 기업의 성공 가능성을 높일 수 있다. 이러한 점으로 액셀러레이터는 스타트업의 자금 문제를 해결해주는 중요한 투자주체로서 역할을 수행하고 있다. 벤처캐피탈리스트에 비해 액셀러레이터의 투자 결정 요인에 관한 연구는 아

직 부족한 상황이다.

Yin & Luo(2018)는 액셀러레이터의 투자를 받기 위해 지원한 40여개 기업을 분석하여 액셀러레이터들의 투자결정 요인들을 분석하였다. 동 연구에서는 액셀러레이터들이 스타트업의 선정과정 중 스크리닝 단계에서는 고객의 수요정도와 시장규모, 제품의 개발정도, 판매와 유통 전략, 제공가치, 기술 등을 고려하고, 선택 단계에서는 지속가능한 이점, 팀원의 창업경험, 고객의견 반영 능력, 미래성장잠재력 등을 고려한다고 제시하였다. 한주형(2019)은 창업자(팀)의 기업가적 특성, 창업자(팀)의 전문성, 해당 제품과 서비스, 시장 및 경쟁기업 상황, 재무적 상황, 성공시의 잠재적 수익률 등을 대상으로 우선순위를 분석하였다. 그 결과 가장 중요하게 고려하는 요인은 창업자(팀)의 기업가적 특성, 창업자(팀)의 전문성, 성공시의 잠재적 수익률이라고 설명하였다.

허주연(2020)은 액셀러레이터에 대한 심층인터뷰를 통해 5개 상위 카테고리, 26개의 하위 투자결정요인을 도출하고, AHP 방법론을 통해 이들의 중요도와 우선순위를 평가하였다. 1차 카테고리별 분석결과 액셀러레이터들은 시장 및 고객 관련 요인들(Market related)을 가장 중요하게 평가하였고, 26개의 하위투자결정요인들의 전체우선순위 분석 결과에서는 ‘고객의 니즈 정도’와 ‘창업자와 팀원들의 고객과 시장에 대한 이해도’가 중요도 및 우선순위가 높은 요인으로 나타났다.

박동일 외(2021)는 창업자 관점의 투자결정요인을 분석하였는데 창업자 관점의 투자결정요인으로 창업자의 특성, 제품 및 서비스 특성, 시장 및 경쟁정도, 재무적 특성, 성공시 경제적 수익률을 제시하였다. 박동일 외(2021)는 투자유치 경험이 있는 창업기업과 투자유치 경험이 없는 창업기업으로 구분하여 AHP 분석 결과 투자유치 경험이 있는 기업은 ‘창업자의 특성’을 투자유치 경험이 없는 기업은 ‘시장 및 경쟁정도’를 가장 중요하게 평가하였다.

## III. 연구 방법

### 3.1. 연구문제 및 연구절차

본 연구는 먼저 그 간의 선행연구를 바탕으로 액셀러레이터의 투자결정요인을 범주화하고, 투자자와 스타트업에게 투자결정요인의 우선순위를 평가한다.

다음으로 투자자와 스타트업의 업력, 기술분야, 지역 등의 유형별로 그 결과에서 차이점이 있는지, 마지막으로 스타트업이 투자결정요인에 대한 인식의 차이를 보이는지 살펴본다. 만약 두 주체간의 차이가 있다면 어떠한 원인에 의해 그러한 차이점이 발생하는지 분석해보고자 한다.

종합하면 본 연구의 목적은 액셀러레이터는 스타트업이 투자유치를 위해 어떠한 점을 준비하는지 그리고 스타트업은 액셀러레이터가 어떠한 요인을 고려하여 투자대상으로 평가하는지 이해하여 각 주체의 정보의 비대칭성을 낮추고 성공

적인 투자생태계를 구축하는데 기여하는 것이다. 이러한 연구의 목적을 달성하기 위해 다음과 같은 기본적인 연구문제를 설정하였다.

<표 4> 연구문제

[연구문제 1]	엑셀러레이터 투자결정요인들은 무엇이 있는가?
[연구문제 2]	엑셀러레이터의 투자자 관점에서 스타트업 투자결정요인들의 중요도와 우선순위는 어떻게 되는가?
[연구문제 3]	스타트업 창업자 관점에서 엑셀러레이터의 투자결정요인들의 중요도와 우선순위는 어떻게 되는가?
[연구문제 4]	엑셀러레이터의 투자자와 스타트업의 창업자 간의 투자결정요인 중요도와 우선순위의 공통점과 차이점은 무엇인가?

본 연구에서는 공성현(2014), 조세근(2019), 김승찬·김홍근(2019), 허주연(2020), 한주형(2019), 박동일 외(2021) 연구 결과를 토대로 엑셀러레이터 투자결정요인을 도출하였다.

공통적인 투자결정요인 상위계층은 경영자특성, 제품서비스 특성, 시장특성, 재무특성, 현금화 가능성으로 도출하였고, 투자결정요인의 하위계층은 선행연구의 요인을 공통적으로 포함하되 중복된 요인들은 통합하여 전체 20개 하위 결정요인을 도출하였다.

<표 5> 본 연구의 엑셀러레이터 투자결정요인

상위계층	하위계층
경영자특성	경험과 실적, 기술전문성, 마케팅능력, 관리운영능력, 신뢰성
제품서비스특성	차별성, 우수성, 혁신성, 원천기술력, 글로벌진출
시장특성	시장규모, 성장성, 경쟁정도, 접근성
재무특성	수익성, 현금흐름, 자산건전성, 기업가치, 자본금 규모
현금화가능성	완금회수가능성, M&A가능성, 성장가능성

### 3.2. 연구방법

엑셀러레이터 투자결정요인의 중요도를 판단하는 과정에 여러 어려움이 존재한다. 이러한 어려움을 극복하는 방법으로는 주로 ‘다기준 분석기법(multi-criteria analysis)’을 활용한다. 다기준 분석기법은 다수의 속성(multi-attributes)들을 고려하고 다수의 목적(multi-objectives)들을 포함하는 의사결정을 최적화하는 기법이다. 다기준 분석기법은 사용하는 자료의 특성에 따라 확장적, 통계적, 퍼지 방법 등이 있고, 정보처리과정에 따라 가중합, 가중곱, 분석적 계층화법(AHP) 등이 있다.

본 연구에서는 대표적인 다기준 분석기법인 ‘분석적 계층화법(AHP, Analytic Hierachy Process)’를 활용하여 종합분석을 수행한다. AHP는 의사결정 목표 또는 평가기준이 다수이며, 개별 평가기준에 대해 서로 다른 선호도를 가진 대안들을 체계적으로 평가할 수 있도록 지원하는 의사결정기법이다(과학

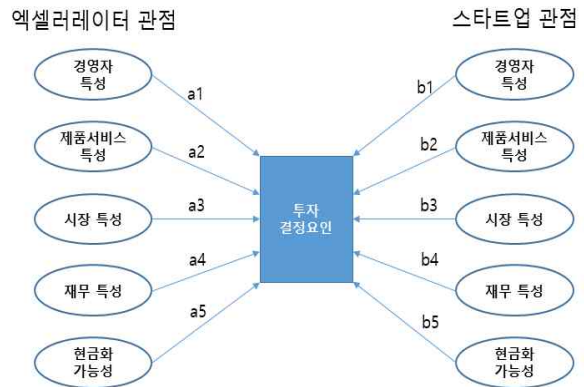
기술정보통신부, 2020).

AHP의 가장 큰 특징은 문제를 구성하는 다양한 평가요소들을 주요 요소와 세부 요소로 나누어 계층화하고, 계층별 요소들에 대한 쌍대비교를 통해 요소들의 상대적 중요도를 도출하는 것이다(과학기술정보통신부, 2020).

본 연구의 AHP 분석은 투자결정요인 상위계층과 하위계층 항목별로 상대적인 중요도를 7점 척도로 평가할 수 있도록 설문지를 구성하였다.



<그림 1> 엑셀러레이터 투자의사결정요인 AHP 분석 모델



<그림 2> 엑셀러레이터 투자결정요인 연구모형

본 연구는 중소벤처기업부에 정식으로 등록된 엑셀러레이터와 엑셀러레이터에서 투자 중인 스타트업을 대상으로 설문조사를 실시했다. 설문서 배포 결과 엑셀러레이터는 31개가 응답되었고, 스타트업은 34개가 응답되었다. 동 연구에서 31개 응답 수는 전체 엑셀러레이터의 8.6%에 지나지 않지만, 투자 실적이 있는 엑셀러레이터로 한정하면 37%의 비중을 차지하므로, 어느 정도 대표성을 갖추고 있다고 할 수 있다.

설문에 응답한 엑셀러레이터 평균 업력은 7.8년, 상시근무 인원은 17.1명이었다. 연평균 보육 스타트업은 39.4개이며, 스타트업에 대한 연평균 투자금액은 136.1억원, 스타트업 당 평균 투자금액은 3.1억원, 평균 투자회수 기간은 3.7년이었다.

스타트업 창업자의 평균 경력은 16.4년이며, 스타트업의 평균 업력은 4.3년, 상시 근무인력은 9.6명, 연평균 투자유치금액은 3.1억원이었다.

<표 6> 설문조사 응답 액셀러레이터 투자자 일반 현황

구분	최소	최대	평균	분산
업력(년)	2	32	7.8	33.0
상시근무 인원(명)	2	82	17.1	356.1
연평균 보육 스타트업(개사)	5	110	39.4	1,038.4
연평균 총 투자금액(억원)	1	3000	136.1	288,665.3

<표 7> 설문조사 응답 스타트업 창업자 일반 현황

구분	최소	최대	평균	분산
창업자 경력(년)	5	36	16.4	58.9
스타트업 업력(년)	1	11	4.3	5.3
상시 근무인력(명)	3	30	9.6	32.4
투자유치금액(억원)	0	15.6	3.1	11.3

## IV. 분석 결과

### 4.1. 투자결정요인 상대적 중요도 분석 결과

#### 4.1.1. 액셀러레이터 투자자

AHP분석 결과 액셀러레이터 투자자의 투자결정요인 상위계층의 상대적 중요도는 ‘경영자특성’(0.4019)이 가장 높았으며, ‘시장특성’(0.2180), ‘제품서비스특성’(0.2084), ‘현금화가능성’(0.1038), ‘재무특성’(0.0679) 등의 순으로 나타났다.

<표 8> 액셀러레이터 투자자 투자결정요인 상위계층 중요도

구분	투자결정요인	중요도	순위	일관성지수
상위계층	경영자특성	0.4019	1	0.0390
	제품서비스 특성	0.2084	3	
	시장특성	0.2180	2	
	재무특성	0.0679	5	
	현금화가능성	0.1038	4	

액셀러레이터 투자자의 투자결정요인의 하위계층 상대적 중요도는 경영자 특성에서 ‘관리운영능력’(0.2623)이었으며, 제품서비스 특성은 ‘혁신성’(0.3565), 시장특성은 ‘성장성’(0.3523), 재무특성에서는 ‘수익성’(0.4125), 현금화가능성에서는 ‘기업공개가능성’(0.4243) 등으로 나타났다.

<표 9> 액셀러레이터 투자자 투자결정요인 하위계층 중요도

상위계층	하위계층			
	투자결정요인	중요도	순위	일관성지수
경영자특성	경험과 실적	0.2313	2	0.0797
	기술전문성	0.1584	4	
	마케팅능력	0.1182	5	
	관리운영능력	0.2623	1	
	신뢰성	0.2298	3	

제품서비스 특성	우수성	0.2801	2	0.0061
	혁신성	0.3565	1	
	원천기술력	0.1574	4	
	글로벌진출	0.2060	3	
시장특성	시장규모	0.2333	2	0.0360
	성장성	0.3523	1	
	경쟁정도	0.2079	3	
	접근성	0.2065	4	
재무특성	수익성	0.4125	1	0.1780
	현금흐름	0.1618	4	
	자산건전성	0.1814	3	
	기업가치	0.2444	2	
현금화가능성	원금회수가능성	0.2260	3	0.0042
	M&A가능성	0.3498	2	
	기업공개가능성	0.4243	1	

### 4.2.2. 스타트업 창업자

AHP 분석을 통한 스타트업 창업자의 투자결정요인 상위계층의 상대적 중요도는 ‘시장특성’(0.2534)이 가장 높았으며, ‘제품서비스특성’(0.2479), ‘경영자특성’(0.2397), ‘현금화가능성’(0.1631), ‘재무특성’(0.0959) 등의 순으로 나타났다.

<표 10> 창업자의 투자결정요인 상위계층 중요도

구분	투자결정요인	중요도	순위	일관성지수
상위계층	경영자특성	0.2397	3	0.0258
	제품서비스 특성	0.2479	2	
	시장특성	0.2534	1	
	재무특성	0.0959	5	
	현금화가능성	0.1631	4	

스타트업 창업자의 투자결정요인의 하위계층 상대적 중요도 결과는 경영자 특성에서 ‘신뢰성’(0.2490)이었으며, 제품서비스 특성에서는 ‘혁신성’(0.3158), 시장특성에서는 ‘성장성’(0.3800), 재무특성에서는 ‘기업가치’(0.3397), 현금화가능성에서는 ‘M&A가능성’(0.4244) 등으로 나타났다.

<표 11> 창업자의 투자결정요인 하위계층 중요도

상위계층	하위계층			
	투자결정요인	중요도	순위	일관성지수
경영자특성	경험과 실적	0.1875	3	0.0187
	기술전문성	0.1824	4	
	마케팅능력	0.2101	2	
	관리운영능력	0.1710	5	
	신뢰성	0.2490	1	
제품서비스 특성	우수성	0.2113	3	0.0134
	혁신성	0.3158	1	
	원천기술력	0.2086	4	
	글로벌진출	0.2643	2	

시장특성	시장규모	0.2684	2	0.0009
	성장성	0.3800	1	
	경쟁정도	0.1720	4	
	접근성	0.1796	3	
재무특성	수익성	0.2988	2	0.0135
	현금흐름	0.2407	3	
	자산건전성	0.1208	4	
	기업가치	0.3397	1	
현금회가능성	원금회수가능성	0.1950	3	0.0019
	M&A가능성	0.4244	1	
	기업공개가능성	0.3806	2	

4.2.3. 투자결정요인 종합 상대적 중요도 비교

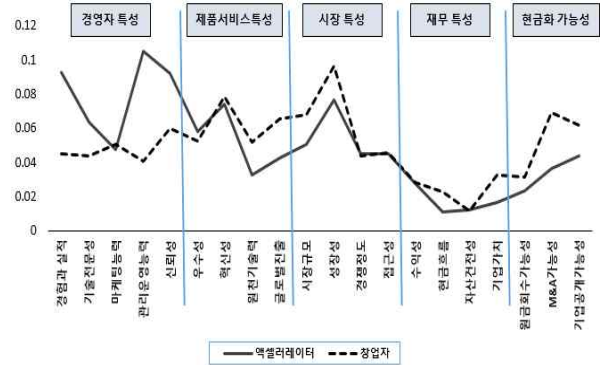
엑셀러레이터 투자자와 스타트업 창업자가 평가한 투자결정요인 상위계층과 하위계층의 상대적 중요도를 곱하여 종합 중요도를 산출하였다. 그 결과 엑셀러레이터 투자자는 경영자 특성의 ‘관리운영능력’(0.1054), ‘경험과 실적’(0.0929), ‘신뢰성’(0.0924) 등의 순으로 가장 중요하게 평가하였다. 스타트업 창업자는 시장 특성의 ‘성장성’(0.0963), 제품서비스 특성의 ‘혁신성’(0.0783), 현금화가능성의 ‘M&A가능성’ 등의 순으로 가장 중요하게 평가하였다.

<표 12> 스타트업 투자결정요인 종합 상대적 중요도 비교

엑셀러레이터 투자자			스타트업 창업자		
투자결정요인	중요도	순위	투자결정요인	중요도	순위
관리운영능력	0.1054	1	성장성	0.0963	1
경험과 실적	0.0929	2	혁신성	0.0783	2
신뢰성	0.0924	3	M&A가능성	0.0692	3
성장성	0.0768	4	시장규모	0.0680	4
혁신성	0.0743	5	글로벌진출	0.0655	5
기술전문성	0.0637	6	기업공개가능성	0.0621	6
우수성	0.0584	7	신뢰성	0.0597	7
시장규모	0.0509	8	우수성	0.0524	8
마케팅능력	0.0475	9	원천기술력	0.0517	9
경쟁정도	0.0453	10	마케팅능력	0.0504	10
접근성	0.0450	11	접근성	0.0455	11
기업공개가능성	0.0440	12	경험과 실적	0.0449	12
글로벌진출	0.0429	13	기술전문성	0.0437	13
M&A가능성	0.0363	14	경쟁정도	0.0436	14
원천기술력	0.0328	15	관리운영능력	0.0410	15
수익성	0.0280	16	기업가치	0.0326	16
원금회수가능성	0.0234	17	원금회수가능성	0.0318	17
기업가치	0.0166	18	수익성	0.0287	18
자산건전성	0.0123	19	현금흐름	0.0231	19
현금흐름	0.0110	20	자산건전성	0.0116	20

엑셀러레이터와 창업자가 평가한 스타트업 투자결정요인의 상대적 중요도를 <그림 3>처럼 그래프로 비교해보면, 엑셀러레이터는 경영자 특성의 세부 요인들을 다른 요인들에 비해

상대적으로 중요하게 평가하였고, 스타트업 창업자는 제품서비스 특성과 시장특성의 세부 요인들을 다른 요인들에 비해 상대적으로 중요하게 평가하여 차별성을 보인 것을 확인할 수 있다.



<그림 3> 엑셀러레이터와 창업자의 투자결정요인 상대적 중요도 비교

다음으로 엑셀러레이터 투자자와 스타트업 창업자의 투자결정요인 상대적인 중요도의 차이가 통계적으로 유의한지 아래와 같은 가설로 수립하고 T-검정으로 살펴보았다.

**귀무가설: 엑셀러레이터와 스타트업의 투자결정요인별 중요도는 차이가 없다**

**대립가설: 엑셀러레이터와 스타트업의 투자결정요인별 중요도는 차이가 있다**

먼저 엑셀러레이터와 창업자의 투자결정요인 상위계층의 상대적 중요도 평가 결과가 등분산 여부를 F-검정으로 살펴보았다. 분석 결과 시장 특성의 유의확률이 0.0346으로 유의수준(0.05)보다 낮아 등분산이 아니라고 볼 수 있었지만, 나머지 투자결정요인은 유의확률이 유의수준보다 높아 등분산으로 볼 수 있었다.

다음으로 투자결정요인 중 경영자 특성, 제품서비스 특성, 재무특성, 현금화 가능성에 대해 F-검정 결과에 따라 등분산을 가정하여 T-검정을 실시했다. 그 결과 “경영자특성”의 유의확률은 0.0011로 유의수준보다 낮아 귀무가설을 기각하므로, 엑셀러레이터 투자자와 창업자의 투자결정요인의 상대적 중요도 평가 결과 간에는 통계적으로 차이가 있다고 볼 수 있었다. 그러나 ‘경영자특성’ 외에 제품서비스 특성, 시장특성, 재무특성, 현금화 가능성 요인은 유의확률이 유의수준보다 커 귀무가설을 기각하지 못하였다. 따라서, 엑셀러레이터와 창업자의 투자결정요인 상대적 중요도 평가 결과 간에 통계적인 차이가 없다고 볼 수 있다.

<표 13> 투자결정요인 상위계층 상대적 중요도 차이 검정

투자결정요인	엑셀러레이터	스타트업	F-검정		T-검정	
			F 비	P-value	T-value	P-value
경영자 특성	0.3935	0.2529	0.9172	0.4073	3.4200	0.0011
제품서비스 특성	0.1996	0.2320	0.6421	0.1118	-1.1300	0.2628
시장 특성	0.2125	0.2444	0.5144	0.0346	-0.9744	0.3338
재무특성	0.0668	0.0912	0.6921	0.1557	-1.4944	0.1401
현금화 가능성	0.1277	0.1796	0.7822	0.2497	-1.5740	0.1205

참고로 투자결정요인에 관한 국내 주요 선행연구들과 결과 중심으로 비교하면, 엑셀러레이터 투자자가 ‘창업자의 특성’의 중요도를 높게 평가한 결과는 엔젤투자자와 벤처캐피탈의 선행연구와 유사하였다. 창업자가 ‘시장특성’을 높게 평가한 결과는 박동일 외(2021)의 투자미유치 창업기업의 분석결과와 유사하게 나타났다. 이와 같은 결과는 투자자는 스타트업의 성공이 창업자의 기업가정신, 창업의지, 창업자의 역량에 의존했다는 경험적 판단에 따른 것으로 보이며, 창업자는 엑셀러레이터 투자자가 투자회수가능성을 고려하여 시장성을 가장 중요하게 고려할 것으로 예상하기때문으로 보여진다.

<표 14> 투자결정요인 선행연구 결과 비교

주요요인	엔젤투자자 (공성현, 2014)	기업벤처캐피탈 (조세근, 2019)	개인투자조합 (김승찬·김홍근, 2019)	엑셀러레이터 (허주연, 2020)
	창업자의특성	1	1	5
제품 및 서비스	3	2	3	3
시장 및 경쟁정도	2	3	4	1
재무적 특성	5	4	2	4
경제적 수익률	4	5	1	5

주요요인	엑셀러레이터 (한주형, 2019)	창업기업 (박동일 외, 2021)		본 연구	
		투자유치	투자미유치	투자자	창업자
창업자의특성	1	1	4	1	3
제품 및 서비스	3	3	3	3	2
시장 및 경쟁정도	4	2	1	2	1
재무적 특성	5	5	5	5	5
경제적 수익률	2	4	2	4	4

## V. 결론 및 시사점

우리나라의 엑셀러레이터가 가진 스타트업 생태계의 긍정적인 역할을 높이기 위해서는 스타트업의 투자결정 과정에 있어 합리적인 의사결정과정의 필요하다. 그러한 차원에서 투자자 관점에서 투자결정요인의 우선순위에 관한 연구가 많이 진행되었지만, 창업자 관점에서 투자결정요인에 관한 연구는 상대적으로 적은 편이다. 이에 본 연구는 엑셀러레이터의 스타트업 투자결정요인의 상대적 중요도를 엑셀러레이터 투자자와 스타트업 창업자별로 평가하고 통계적 유의성, 선행연구와 차이점을 비교 분석하였다.

분석결과 엑셀러레이터 투자자는 ‘경영자 특성’을 가장 중요하게 평가하였지만, 스타트업 창업자는 ‘시장 특성’을 가장 중요하게 평가하여 인식의 차이가 있음을 확인하였다. 그리고 투자결정요인의 하위계층에서 엑셀러레이터는 경영자 특성의 ‘관리운영능력’, ‘경험과 실적’, ‘신뢰성’ 등의 순이며, 창업자는 시장 특성의 ‘성장성’, 제품서비스 특성의 ‘혁신성’, 현금화가능성의 ‘M&A가능성’ 등의 중요도를 높게 평가했다. 그러나 엑셀러레이터와 창업자 간 투자결정요인의 상대적인 중요도 차이가 통계적으로 유의한지 살펴본 결과, 경영자특성은 유의했지만 다른 요인에서는 유의하지 못해 통계적으로 유의하지는 못했다는 한계가 있었다.

엔젤투자자와 벤처캐피탈의 투자우선순위를 분석한 선행연구의 결과와 비교하면, 본 연구는 기존의 엔젤투자자, 벤처캐피탈에 관한 선행 연구와 유사하다는 점을 다시 확인하였고, 투자자 관점에서는 스타트업 투자결정요인에 있어 창업자의 기업가정신, 창업의지, 창업역량 등의 ‘창업자 특성’이 중요한 요인임을 다시 확인할 수 있었다. 다만, 본 연구는 엑셀러레이터 투자자와 스타트업 창업자 간의 투자결정요인에 관한 비교를 중심으로 설계되어 있다는 한계가 있으므로, 향후에 본 연구를 바탕으로 더욱 구체화된 투자기관유형별 비교연구가 진행될 필요가 있다.

본 연구는 엑셀러레이터 투자자와 스타트업 창업자 사이에 투자결정요인에 대한 인식의 차이가 있다는 점을 확인했는데 일차적인 연구 의의가 있으며, 이러한 결과를 토대로 스타트업이 성장성만을 중심으로 후속 투자유치 노력에 매몰되지 않고, 창업자가 가진 역량과 창업의지 등을 마케팅 할 수 있도록 엑셀러레이터 창업보육 프로그램에 반영할 필요가 있다.

엑셀러레이터가 새로운 창업지원 모델로 등장하여, 엑셀러레이터를 거친 수 많은 스타트업들이 성공하면서 세계 각국은 엑셀러레이터를 효과적인 창업지원 모델로 도입하여 지원하고 있다. 엑셀러레이터는 스타트업에 대한 투자자 역할 외에 집중적인 멘토링을 통해 사업능력 향상과 창업자의 심리적 안정 효과를 배양하여 사회적·심리적 효익에도 많은 기여를 하고 있다. 그러나 앞으로 엑셀러레이터가 유망한 스타트업을 발굴하고 인큐베이팅과 투자에 더 많은 성과를 내기 위해서는 스타트업 투자결정모형의 고도화가 필요하다.

그러한 관점에서 본 연구는 엑셀러레이터의 합리적인 투자결정요인을 점검하고 투자기준을 새롭게 마련하는데 이론적인 시사점을 제공하였다. 다만, 다만, 엑셀러레이터의 실제 스타트업 투자에 따른 경영성과 데이터를 기반으로 투자성과의 실증 연구로는 이어지지 못하여 투자자와 창업자에게 실무적인 시사점을 제시하지 못한 한계가 있다. 또한, 본 연구의 투자결정요인 중요도 결과와 선행연구들을 결과 중심으로만 비교하였지만, 향후 연구에서는 투자기관유형별 심층적인 사례 분석연구와 중요도를 비교 분석 연구가 진행하길 기대한다.



REFERENCE

과학기술정보통신부(2020). 국가연구개발사업 예비타당성조사 수행 총괄지침 Retrieved (2022.8.22.) from <https://www.law.go.kr>

고병기(2020). 엑셀러레이터 관계 효익이 스타트업 경영성과에 미치는 영향에 관한 연구, 석사학위논문, 중앙대학교 대학원.

공성현(2014). 국내 엔젤투자자의 투자 의사고려 요인에 관한 탐색적 연구, 석사학위논문, 한국기술교육대학교 대학원.

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·문성욱(2019). 한국의 엑셀러레이터 현황 분석 및 시사점. *기업가정신과 벤처연구*, 22(4), 1-22

김경수(2019). 창업가역량이 엑셀러레이터의 멘토링과 창업성과 간의 관계에 미치는 조절효과 분석연구. *신용보증기금 엑셀러레이팅 프로그램 참여기업을 중심으로*. 석사학위논문, 호서대학교 글로벌창업대학원.

김승찬·김홍근(2019). 개인투자조합 출자자의 출자의사결정요인 실증연구: 벤처기업 투자자의사결정요인을 중심으로. *대한경영학회지*, 32(11), 2051-2084.

김진수·배태준·이상명(2021). 스타트업이 벤처캐피탈을 선택할 때 영향을 미치는 주요 요소. *벤처창업연구*, 16(2), 1-17.

반성식·Andrew Zacharakis·송경모(2002). 벤처캐피탈리스트의 투자 의사결정 모형: 한국과 미국의 비교 연구. *재무관리연구*, 19(2), 271-297.

박동일·양영석·김명숙(2021). 창업기업관점에서 바라본 투자자의 투자결정요인에 관한 연구: 물산업 창업기업을 중심으로. *벤처창업연구*, 16(1), 1-19.

이동희(2012). 국내 벤처캐피탈의 IT 벤처 기업에 대한 투자결정 요인에 관한 연구: 현금화가능성의 매개효과를 중심으로. 박사학위논문, 국민대학교 대학원.

윤영숙·황보윤(2014). 엔젤투자자의 투자 의사결정에 영향을 미치는 기업가특성에 관한 연구. *벤처창업연구*, 9(3), 47-61.

조세근(2019). 기업벤처캐피탈의 투자 결정요인에 관한 실증 연구: 기술창업기업 투자를 중심으로. 박사학위논문, 중앙대학교 대학원.

중소벤처기업부(2022). 엑셀러레이터 투자 현황, Retrieved (2022.6.1.) from <https://www.mss.go.kr/site/smba/main.do>

창업진흥원(2022). 엑셀러레이터 등록 현황, Retrieved(2022.8.22.) from <https://www.kised.or.kr/prePubDetail/index.es?mid=a10103010000&prePubId=9>.

최윤수·김도현(2016). 투자 행태를 통한 엑셀러레이터와 벤처캐피탈의 비교 연구. *벤처창업연구*, 11(4), 22-36.

최중빈(2019). 엑셀러레이터의 관계 효익이 서비스 관계 질과 장기지향성에 미치는 영향 연구. 박사학위논문, 인하대학교 대학원.

한주형(2019). 엑셀러레이터의 스타트업 투자 의사결정 영향요인에 관한 연구. 석사학위논문, 국민대학교 대학원.

허주연(2020). 스타트업 엑셀러레이터의 투자결정요인에 대한 연구. *벤처창업연구*, 15(5), 13-35.

Bahn, S. S., Andrew Z., & Song, K. M.(2002). Evaluation Models for Venture Capitalist's Investment Decision. *THE KOREAN JOURNAL OF FINANCIAL MANAGEMENT*, 19(2), 271-297.

Bradford, J.(2014.03.14.). *Corporate-Run Startup Accelerators: The Good, the Bad, and the Plain Ugly*, tech.eu, Retrieved from <https://tech.eu/2014/03/14/corporate-run-s> tartup-accelerators-good-bad-plain-ugly/.

Choi, J. B.(2019). *A Study on the Effect of Relational Benefits of Accelerators on Relationship Quality and Long-term Orientation*. Doctoral Dissertation, Graduate School of Inha University.

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), 22-36.

Dhochak, M., & Sharma, A. K.(2016). Using interpretive structural modeling in venture capitalists' decision-making process. *Decision*, 43(1), 53-65.

Fehder, D. C., & Hochberg, Y. V.(2014). *Accelerators and the regional supply of venture capital investment*. SSRN, Retrieved from <https://ssrn.com/abstract=2518668>.

Franke, N., Gruber, M., Harhoff, D., & Henkel, J.(2006). What you are is what you like-Similarity biases in venture capitalists' evaluations of start-up teams. *Journal of Business Venturing*, 21, 802-826.

Fu, H., Yang, J., & An, Y.(2019). Made for each other: Perfect matching in venture capital markets. *Journal of Banking & Finance*, 100, 346-358.

Goh, B. K.(2020). *The influence of Accelerator's Relation Benefits on Start-up Performance*. Master's Thesis, Graduate School of Chung-Ang University.

Hall, J., & Hofer, C. W.(1993). Venture capitalists' decision criteria in new venture evaluation. *Journal of Business Venturing*, 8(1), 25-42.

Han, J. H.(2019). *A Study on the Factors affecting Accelerators' Investment Decision on Startup*. Master's Thesis, Graduate School of Kookmin University.

Heo, J. Y.(2020). A Study on the Determinants of Investment in Startup Accelerators. *Asia-Pacific Journal of Business Venturing and Entrepreneurship*, 15(5), 13-35.

Hisrich, R. D., & Jankowicz, A. D.(1990). Intuition in venture capital decisions: an exploratory study using a new technique. *Journal of Business Venturing*, 5(1), 49-62.

Hochberg, Y. V.(2016). Accelerating entrepreneurs and ecosystems: The seed accelerator model. *Innovation Policy and the Economy*, 16(1), 25-51.

Jo, S. K.(2019). *An Empirical Study on Investment Decision Factors of Corporate Venture Capital: Focusing on investment in NTBVs*. Doctoral Dissertation, Graduate School of Chung-Ang University.

Kim, G. W., & Moon, S. W.(2019). Current Landscape of Accelerators in Korea. *Journal of Entrepreneurship and Venture Studies*, 22(4), 1-22.

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.

Kim, J. S., Bae, T. J., & Lee S. M.(2021). Key elements that affect selection of the venture capital by a startup. *Asia-Pacific Journal of Business Venturing and Entrepreneurship*, 16(2), 1-17.

Kim, K. S.(2019). *A study on the Moderating Effect of Entrepreneur's Competence on the Relationship between*

- Accelerator's Mentoring and Entrepreneurial Performance: Focusing on Korea Credit Guarantee Fund's Accelerating Program Participating Company.* Master's Thesis, Graduate School of Global Entrepreneurship Hoseo University.
- Kim, S. C., & Kim, H. G.(2019). An Empirical Study on Investment Decision-making Factors of Personal Investment Associations: Focused on Investment Decision-Making Factors of Venture Firms. *Korean journal of business administration*, 32(11), 2051-2084.
- Konczal, J.(2012.08.08). *Evaluating the Effects of Accelerators? Not So Fast*, Forbes, Retrieved from <http://www.forbes.com/sites/kauffman/2012/08/08/evaluating-the-effects-of-accelerators-not-so-fast/?sh=778b5ee96aa1>.
- Kong, S. H.(2014). *A exploratory study on the investment consideration factors of the angel investors in Korea.* Master's Thesis, Graduate School of Korea University of Technology Education.
- Koo, K, C.(2008). *Derivation of the Venture Capital's Investment Decision Making Model Using AHP and Feasibility Analysis.* Doctoral Dissertation, Graduate School of Konkuk University.
- Korea Institute of Startup & Entrepreneurship Development(2022). *Accelerator registration status.* Retrieved (2022.8.22.) from <https://www.kised.or.kr/prePubDetail/index.es?mid=a10103010000&prePubId=9>.
- Lee, D. H.(2012). *A Study on Factors that affect Investment Decision-Making of Domestic Venture Capital in IT Venture Business: Focused on the Mediated Effect of Encashment Possibility.* Doctoral Dissertation, Graduate School of Kookmin University.
- MacMillan, I. C., Zemann, L., & Subbanarasimha, P. N.(1987). Criteria distinguishing successful from unsuccessful ventures in the venture screening process. *Journal of business venturing*, 2(2), 123-137.
- Maxwell, A. L., Jeffrey, S. A., & Lévesque, M.(2011). Business angel early stage decision making. *Journal of Business Venturing*, 26(2), 212-225.
- Ministry of Science and ICT(2020). *General guidelines for conducting preliminary feasibility studies for national R&D projects.* Retrieved(2022.8.22.) from <https://www.law.go.kr>.
- Ministry of SMEs and Startups(2022). *Accelerator investment status*, Retrieved(2022.6.1.) from <https://www.mss.go.kr/site/smba/main.do>.
- Park, D. I., Yang, Y. S., & Kim M. S.(2021). A Study on Investors Determinants Addressed by Startup Entrepreneurs: In the Center of Startups in Water Industry. *Asia-Pacific Journal of Business Venturing and Entrepreneurship*, 16(1), 1-19.
- Radojevich-Kelley, N., & Hoffman, D. L.(2012). Analysis of accelerator companies: an exploratory case study of their programs, processes, and early results. *Small Business Institute Journal*, 8(2), 54-70.
- 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.
- Trotter, A.(2013.08.). *Six Lessons for Corporations Building Innovation Accelerators*, INNOSIGHT, Retrieved from <https://www.innosight.com/insight/six-lessons-for-corporations-building-innovation-accelerators/>.
- Tyebee, T. T., & Bruno, A. V.(1984). A Model of Venture Capitalist Investment Activity. *Management Science*, 30(9), 1051-1066.
- Yin, B., & Luo, J.(2018). How Do Accelerators Select Startups? Shifting Decision Criteria Across Stages. *IEEE Transactions on Engineering Management*, 65(4), 574-589.
- 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.
- Zacharakis, A. L., & Meyer, G. D.(1998). A lack of insight: do venture capitalists really understand their own decision process?. *Journal of business venturing*, 13(1), 57-76.

## A Study on Investment Decision Factors of Accelerator

Byun Jung Wook\*

Kim Yun Bae\*\*

Lee Byoung Chul\*\*\*

### Abstract

Accelerator is a private investment institution that provides startups with comprehensive solutions to solve various difficulties such as startup facilities, funds, commercialization, securing a market etc. In addition to the role of an investor as a new startup support model, accelerators have contributed much to improvement of business ability of startups through intensive mentoring. Considering that previous studies gave weight to the determinants of investment from the perspective of investors, this study made a comparative analysis on the relative importance of determinants of investment in startups among accelerators, investors and entrepreneurs through the method of AHP. Results show that accelerators and investors regard “managerial characteristics” of startups as of the highest importance, whereas entrepreneurs think that “market characteristics” of startups are the most important. The result stems from an empirical judgment from the perspective of investors that success of startups depends on the ability of entrepreneur, and it is considered that investors evaluated marketability of startups as the most important factor in consideration of investment payback period. The result is similar to the result of previous studies on the determinants of investment determinants of angel investors and venture capitals. This paper is expected to make a contribution to the advancement of investment decision-making model for accelerators to discover startups with high possibility to grow and achieve more in incubation and investment.

*KeyWords: Venture-Investment, Accelerator, Startup, Investment Decision Factors, AHP*

---

\* First Author, Ph.D., Depart, Management of Technology Sungkyunkwan University, cris111@naver.com

\*\* Co-author, Professor, Depart, Management of Technology Sungkyunkwan University, kimyb@skku.edu

\*\*\* Corresponding Author, Budget Analyst/Ph.D., National Assembly Budget Office, bclee@assembly.go.kr