

기술기반 벤처기업에 대한 투자 프로세스*

신진오**

서울과학기술대학교 교수

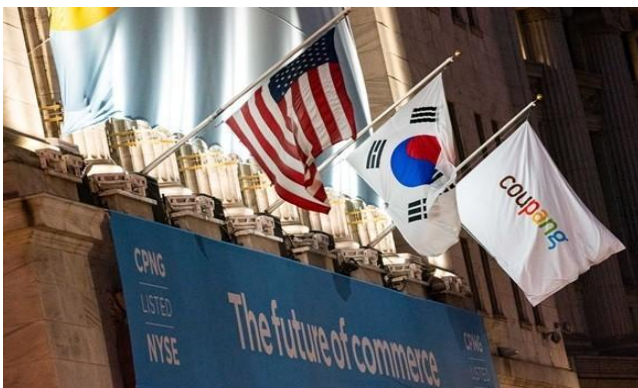
국 문 요 약

기술을 기반으로 스타트업을 시작한 창업자들은 벤처캐피탈(VC) 등 기술기반 벤처기업에 투자를 하는 사람들이 오로지 기술만을 평가하여 투자를 진행할 것이라고 오해하기 쉽다. 그 생각에서 벗어나지 못하면 기술 벤처기업에 전문적으로 투자하는 투자자에게 투자를 받기는 쉽지 않을 것이다. 본고에서는 기술 벤처기업에 전문적으로 투자하는 투자자들이 어떤 관점에서 투자를 진행하는지에 대해서 알아봄으로써 기술 기반으로 스타트업을 시작한 창업자가 투자유치를 어떻게 진행해야 할 지에 대한 지침을 주고자 한다.

핵심어: 스타트업, 벤처투자, 기술벤처, 투자의사결정, 벤처캐피탈, 액셀러레이터, 기업가정신

1. 서론

국내에서 로켓배송으로 유명한 쿠팡이 3월11일에 뉴욕증권거래소(NYSE)에 상장했다. 상장 첫날 쿠팡의 주가는 49.25달러로 마감하였고 이를 감안한 쿠팡의 시가총액(기업가치)은 886억 달러(약 100조 원)에 달하여 네이버와 카카오의 시가총액을 합친 수준이 되었다.



<그림 1> 뉴욕증권거래소에 걸린 쿠팡 깃발

쿠팡의 뉴욕증시 상장은 2019년 우버의 상장 이후 미국 증시 최대 규모의 상장이며, 2014년 중국 최대의 전자상거래 기업 알리바바의 상장 이후 미국 증시에 상장된 최대 규모의 외국 기업이 되었다.

스타트업으로 시작한 쿠팡은 기술기반 벤처기업이었을까? 창업자 김범석 대표의 이력을 살펴보자. 1978년생인 김대표는 한국에서 태어나 중학생 때 미국으로 이민한 한국계 미국인으로 하버드 대학에서 정치학을 전공하였고 하버드 대학 MBA를 중퇴하였다. 이후 보스턴컨설팅그룹(BCG)에서 근무하다 2009년에 잡지사를 설립하였다가 이를 매각하고 2010년에 한국으로 건너와서 쿠팡을 창업하였다. 김대표의 이력으로도 알 수 있듯이 쿠팡은 기술기반 벤처기업으로 시작했다고 보다는 변화하는 시장의 흐름을 잘 판단한 창업자가 시기 적절하게 펀딩을 받아 회사를 키운 사례라고 볼 수 있다. 쿠팡은 전문 투자자들로부터 7번에 걸쳐 투자를 받았고 이 투자자들은 모두 미국, 일본 등 외국인 투자자들이다. 이 중 쿠팡에 가장 많은 자금을 투자한 사람은 알려진 바와 같이 일본 최대의 투자회사인 소프트뱅크의 손정의 회장이다. 소프트뱅크는 2015년 10억 달러, 2018년 20억 달러, 총 30억 달러(약 3조5천억 원)를 투자하였고 쿠팡의 38%의 지분을 보유한 최대주주가 되었다.

소프트뱅크가 20억 달러를 추가 투자했던 2018년에는 쿠팡의 누적 적자가 2조원에 달하여 손정의 회장의 쿠팡 투자는 실패할 것이라고 비판하는 전문가들이 많았다. 하지만, 3월11일 상장 첫날 쿠팡의 주가 기준으로 보면 손정의 회장이 투자한 쿠팡의 지분가치는 투자금의 10배에 달하

* 본 논문은 한국통신헌회 학술지 정보와 통신 5월호에 게재될 논문입니다

** 주저자, 서울과학기술대학교 겸임교수, shinjino@ynarcher.com

는 수준이 되었다. 물론 쿠팡 설립 초창기에 투자했던 미국 투자자들은 현재 쿠팡의 주가가치가 본인의 투자금의 100배 이상에 달하는 수준이 되었다.

기술을 기반으로 스타트업을 하려는 창업자들은 바로 이 쿠팡의 사례를 반드시 눈여겨 볼 필요성이 있다. 기술 기반의 스타트업이 아니었던 쿠팡이 어떻게 해외 투자자들의 투자를 받고 지금은 대한민국 대표 IT 기업으로 불리고 있는 것일까? 이 글을 보고 있는 엔지니어들이 만약 2010년으로 되돌아가서 쿠팡을 투자 검토한다면 절대 쿠팡에 투자하지 않을 것이다. 글로벌 기업 이베이의 자회사인 옥션과 지마켓이 시장을 점유하고 있는 대한민국 시장에서 별다른 기술도 없고 스타트업에 불과한 쿠팡에 대한 투자가 엔지니어 입장에서는 절대 매력적으로 보이지 않았을 테니 말이다.

기술 기반 스타트업 창업자의 시각과 투자자의 시각은 완전히 다르다. 물론 어느 부분에 있어서는 비슷할 수도 있지만, 본고에서는 완전히 다른 시각이라는 것을 강조하고 싶다. 창업자가 그것을 인식하고 받아들여야 투자유치에 대한 전략을 제대로 펼칠 수 있다.

II. 투자자의 중요한 투자포인트

중국 최대 전자상거래 회사 알리바바를 창업한 마윈 역시 대학에서 영어교육학을 전공하였고 기술과는 거리가 먼 삶을 살았다. 알리바바 역시 2000년도에 손정의 회장으로 부터 2천만 달러의 투자를 받으며 파산 직전의 위기를 넘기고 ‘벤처투자의 귀재 손정의의 투자를 받은 기업’으로 많은 관심을 받으며 사업을 키워나가기 시작했다(신진오 2015). 마윈이 손정의 회장으로 부터 투자를 받기위해서 만났을 때 손정의 회장은 마윈을 딱 10분 만나보고 투자의 사결정을 했다는 것은 유명한 일화이다.



<그림 2> 2019년 12월6일 도쿄포럼

2019년 도쿄대 야스다강당에서 열린 도쿄포럼에서 손정의 회장과 마윈 회장이 만나 토론을 진행하였는데, 이 때 손정의 회장은 2000년 마윈이라는 중국 청년을 처음 만났을 때를 회상하면서 마윈을 ‘냄새로 알아봤다’라고 이야기 했다.

필자의 세 번째 저서 ‘창업이론과 실무’에서는 모 대학교수의 스타트업 창업 실패 스토리를 첫번째로 다루고 있다. 창업에 실패한 그는 창업을 하는 데에 있어서 가장 중요한 것이 빠져 있었다. 그것은 바로 ‘기업가정신’이다. 그는 창업을 한 후 제품에 대한 개발이 지연되고 회사가 자금난에 봉착하고 본인의 기술을 능가하는 새로운 기술이 출현하는 등 많은 어려움을 겪는다. 이러한 어려움을 극복하지 못하면 사업을 더 이상 진행하지 못하기 때문에 창업은 실패하게 된다(신진오, 2015).

기술 기반 스타트업에 투자하는 투자자들의 가장 중요한 투자포인트는 바로 창업가의 자질, 즉 기업가정신이다. 기술기반 벤처기업 창업자는 바로 이 점을 명심해야 한다. ‘내 기술이 최고이므로 나는 반드시 투자를 받을 수 있을 것이다.’라고 생각한다면 투자유치 과정에서 많은 실망감을 느낄 수 있다. 물론 좋은 기술을 보유한 창업자에게 투자자들은 많은 흥미를 가진다. 하지만 창업자를 만났을 때 이 사람이 기업가정신이 결여되어 있다고 판단하면 투자로 연결되기까지는 많은 시행착오를 거쳐야 할 것이다.

코로나바이러스 진단키트를 전세계에서 최초로 개발에 성공한 글로벌 기업 씨젠은 분자진단 전문 바이오기업이다. 2020년 주가가 최정점일 때는 시가총액 8조 원에 달할 정도였던 씨젠 같은 기업도 설립 초기에는 벤처투자자들 중 아무도 투자하지 않는 스타트업에 불과했었다. 씨젠의 천중운 대표는 미국에서 분자진단 박사학위를 받고 연구원을 거쳐 이화여자대학교 교수를 역임하고 있었는데, 2000년에 분자진단 사업을 하기로 결심하고 자금조달을 하고 있었다. 하지만 그 어떤 VC(벤처캐피탈)도 씨젠에 투자해 주는 곳이 없었다. 씨젠의 설립부터 8년간 적자가 지속되었던 씨젠에 자금을 낸 사람은 천중운 대표의 삼촌 씨젠의 천경준 회장이었다.

“천중운 박사가 여기저기 자금을 알아보다가 결국 저한테 왔어요. 교수로 잘 있는 조카가 사업을 시작한다고 자본금을 대 달라고 하는데 처음에 저는 반대했습니다. 그런데 조카가 의욕적으로 사업을 한다고 하는데 모른척 할 수는 없었습니다. 아무도 자금을 투자해주지 않았기 때문에 결국 제가 사업자금을 대기 시작했어요.”(신진오, 2015)

연구와 사업은 영역 자체가 다르다. 벤처 투자자들은 연구자에게 투자하는 것이 아니라 본인이 투자한 투자금을

불려 줄 사업가에게 투자한다. 물론 연구능력이 뛰어난 연구자인데 기업가정신도 탁월하여 사업능력도 뛰어나다면 당연히 투자한다. 이런 경우에는 투자유치에 대한 걱정을 할 필요가 없다. VC들이 찾아와서 서로 자기 돈을 투자 받아 달라고 경쟁할 것이다.

III. 스타트업 벤처 투자자의 분류

비상장 벤처 스타트업을 전문적으로 투자하는 곳은 액셀러레이터(창업기획자), 벤처캐피탈 (창업투자회사), 신기술금융사, 창업 벤처 전문 PEF로 나눌 수 있다. 하지만 신기술금융사나 창업 벤처 전문 PEF는 상장까지 시간이 많이 걸릴 수 있는 초기 스타트업에 투자하지 않기 때문에 본고에서는 액셀러레이터와 벤처캐피탈에 대해서만 다루기로 한다.

우선 벤처캐피탈에 대한 개념을 종합적으로 살펴보면, 벤처캐피탈의 투자대상은 높은 위험-높은 수익의 아이디어를 사업화하여 성장하는 기업이며 투자 시기는 주로 창업 초기에 해당하고 투자유형은 주식의 매입을 통하여 지분에 참여하는 형태로 정리될 수 있다(신진오·하규수, 2015).

창업투자회사

■ '20년 신규 21개사, 말소 5개사로 165개사

창투자 등록 및 운영



<그림 3> 2020년 VC 현황, VC협회 제공

<그림 3>에서는 한국의 벤처캐피탈 회사의 증가 추이를 보여주고 있다. 2020년말 기준으로 중소벤처기업부에 등록된 벤처캐피탈은 165개로 집계되고 있다.

신규투자

■ '20년 2,130개사에 4조3,045억원이 투자되어 투자금액 기준 전년동기(1,608개사, 4조2,777억원) 대비 0.6%증가

신규투자



<그림 4> 2020년 VC 투자 현황, VC협회 제공

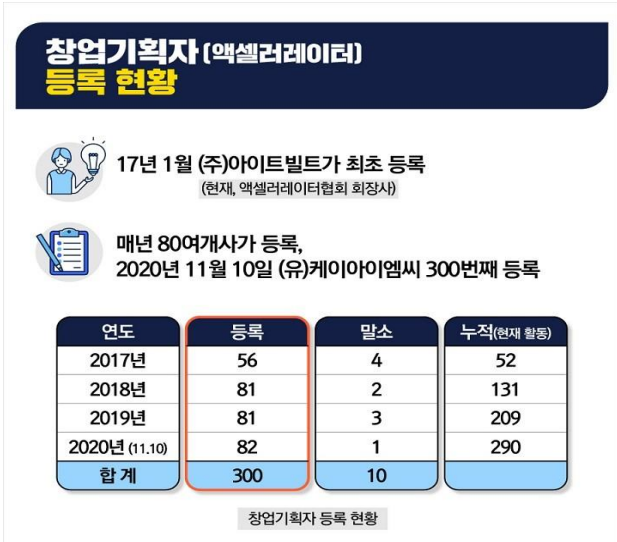
<그림 4>에서는 지난 5년간 한국의 VC들의 투자현황을 보여주고 있다. 2020년 작년 한 해 동안 VC가 투자한 신규 투자 규모는 총 4조3천억 원이고 2,130개 사에 투자를 집행하였다. 따라서 기업 당 평균 투자금액은 20억 원으로 판단할 수 있다. 기업 당 평균 투자금액이 20억 원이라는 것은 벤처캐피탈이 초기 스타트업 투자보다는 어느정도 사업성이 검증된 기업에 투자하고 있다는 것을 의미하기도 한다. 창업투자회사는 1986년에 중소기업 창업지원법(현재는 벤처투자촉진법에 통합)에 정의된 이래 30년 이상 발전해 오면서 산업화가 진행되어 금융회사로의 면모를 갖추고 있기 때문이다.

사업성이 전혀 검증되지 않은 초기 스타트업들이 VC로부터 투자유치가 잘 되지 않자 정부는 창업기획자(액셀러레이터)에 대한 등록제를 전격적으로 시행하였다.

액셀러레이터 기관은 2016년 5월29일에 중소기업 창업지원법(현재는 벤처투자촉진법에 통합)에 정의되었다. 액셀러레이터는 지원할 초기창업자(법인설립 3년 미만)를 선발하여 1천만 원 이상의 금액을 투자하여야 하며 창업자 선발에 있어서는 공정한 방법에 따라야 한다. 이렇게 하여 선발된 초기창업자에 대해서 액셀러레이터는 전문적인 보육을 실시해야 하며 초기창업자의 성공가능성을 높이기 위해 3개월 이상 전문적인 보육을 지원해야 한다. 여기서 말하는 전문적인 보육이라 함은 사업모델 개발, 기술 및 제품 개발, 창업을 지원하는 시설 및 장소의 확보, 창업지도 및 교육, 초기 사업비 제공을 말한다(신진오, 2017)

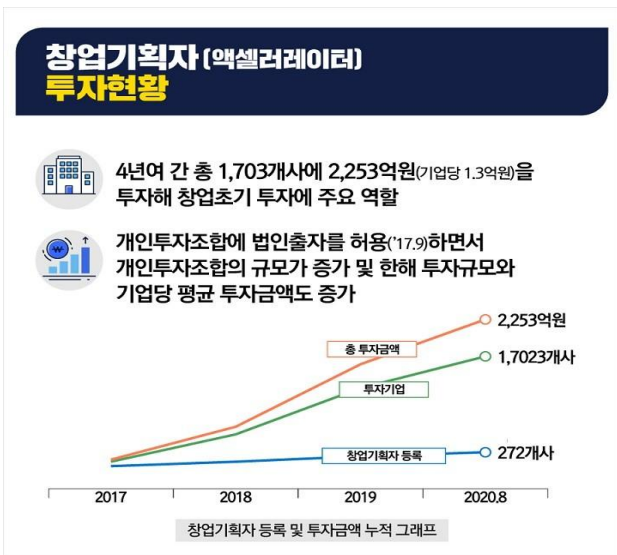
액셀러레이터는 설립 3년 미만의 초기창업자에 주로 투자를 하기 때문에 한 기업에 투자하는 금액은 평균적으로 1.3억 원이다. VC들이 평균 20억 원의 투자를 하는 것에

비해서는 작은 금액을 투자한다. 그러나 VC들이 투자하지 않는 사업성이 검증되지 않은 초기창업자들에게 투자하기 때문에 기업가정신은 있으나 투자자들에게 보여줄 재무적인 수치가 없는 창업자들이 투자를 유치하기에는 창업기획자(엑셀러레이터)가 유리하다고 볼 수 있다.



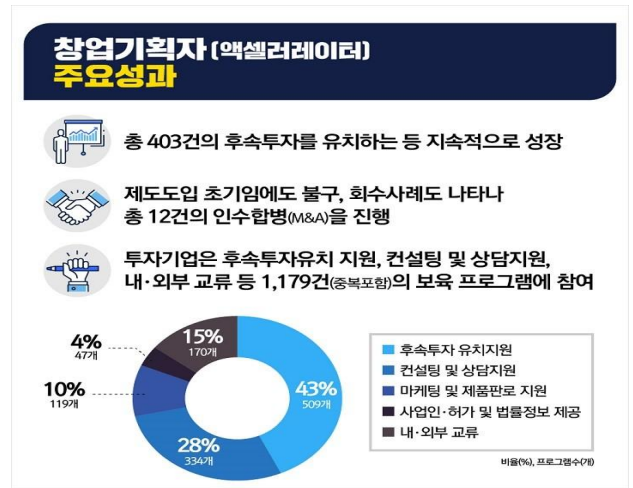
<그림 5> 창업기획자 현황, 중기부 제공

<그림 5>에서 보여지는 것과 같이 엑셀러레이터는 2017년 등록제가 실시된 이래 매년 80여개사가 등록하여 현재는 300개가 넘는 엑셀러레이터가 활동하고 있다.



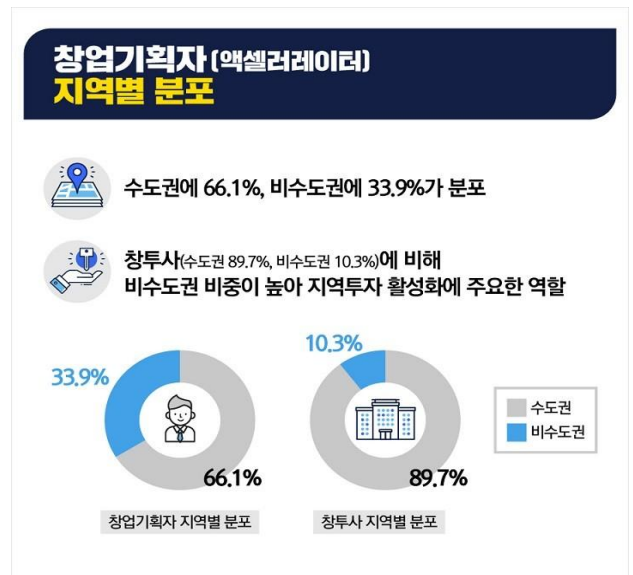
<그림 6> 창업기획자 투자 현황, 중기부 제공

<그림 6>에서 보는 바와 같이 엑셀러레이터는 2017년 제도가 시작된 이래 4년간 총 1,703개사에 2,253억 원을 투자하여 초기 스타트업의 시드머니를 확보하는데 중요한 역할을 하고 있다.



<그림 7> 창업기획자 성과, 중기부 제공

<그림 7>에서와 같이 엑셀러레이터로부터 투자를 받은 1,703개사 중 403개사가 VC 등으로부터 후속투자를 유치하고 있다. 이는 단순 비율로 계산을 해보더라도 23.7%에 해당하는 수치로 대단히 높은 수치이다. 2020년말 기준으로 등록된 벤처기업의 수는 39,511개인데 <그림 4>에서처럼 VC가 2020년에 투자한 기업은 2,130개사로 전체 벤처기업 수 대비 5.4%에 불과하다. 결국 엑셀러레이터가 투자한 벤처기업에 대해서 벤처캐피탈이 투자할 확률이 4.4배 증가한다고 볼 수 있는 것이다.



<그림 8> 창업기획자 분포, 중기부 제공

<그림 8>에서 말하고 있는 것처럼 VC가 수도권에 89.7%에 밀집되어 있는 데에 비해 엑셀러레이터는 비수도권에도 33.9%가 분포되어 지역균형발전에 많은 역할을 하고 있다.

IV. 투자 프로세스와 접근법

비상장 벤처기업에 투자하는 프로세스는 30년 이상 VC가 발전하면서 거의 정형화되었다고 볼 수 있다. VC 투자의 경우 주로 펀드를 결성하여 투자하는데, 정부의 펀드투자기관인 한국벤처투자(모태펀드)나 성장금융(산업은행)이 특별조합원으로 참여하는 펀드가 주를 이루고 있기 때문에 한국벤처투자의 요구에 맞게 정형화되었기 때문이라고도 볼 수 있다.



<그림 9> 펀드 투자 프로세스

창업 벤처기업이 VC나 액셀러레이터로부터 투자를 유치하기 위해서는 <그림 9>에서와 같은 과정을 거치게 된다. <그림 9>를 잘 살펴보자. 투자금 집행이 되기까지 누구의 역할이 가장 중요한가? VC나 액셀러레이터의 투자담당자(심사역)의 역할이 가장 중요하다.

기술 기반의 벤처기업 창업자는 본인의 기술이 투자유치에 있어서 가장 중요하다고 생각할지도 모르겠다. <그림 9>를 자세히 살펴보자. 기술평가의 과정이 별도로 있는가? 기술평가는 투자 프로세스의 두번째 단계인 심사역의 투자검토 과정의 일부에 불과하다. 게다가 별도의 기술평가기관을 선정해서 기술평가를 하는 것이 아니라 심사역이 주관적으로 판단한다.

투자를 유치하고자 하는 기업은 투자 담당 심사역이 두번에 걸쳐서 진행되는 투자심의위원회(예비투심, 본투심)에서 피투자기업의 강점과 성장가능성을 잘 설명할 수 있도록 자료 협조를 잘 해줘야 한다. 만약 심사역이 투자심의위원회에서 설명을 제대로 못 한다면 어떻게 되겠는가? 당연히 투심의에서 투자 건이 부결되고 투자유치는 물거품으로 끝난다.

이렇게 투자가 결렬되면 투자유치에 실패한 피투자기업만 타격을 받을까? 그렇지 않다. 투자를 진행해 왔던 담당 심사역도 큰 타격을 받는다. 담당 심사역 입장에서 몇 개월간 공들여서 검토하고 보고서를 쓴 투자 건이 물거품

된다는 것은 조직 내에서 일을 못 한 것으로 간주되기 때문에 조직에서 살아남기 어려워진다.

투자 담당 심사역이 투자에 대해서 확신을 갖게 되면 투자금이 집행되기까지 투자를 유치하고자 하는 창업자와 투자 담당 심사역은 투자를 마무리하겠다는 같은 목표를 갖게 되는 것이다.



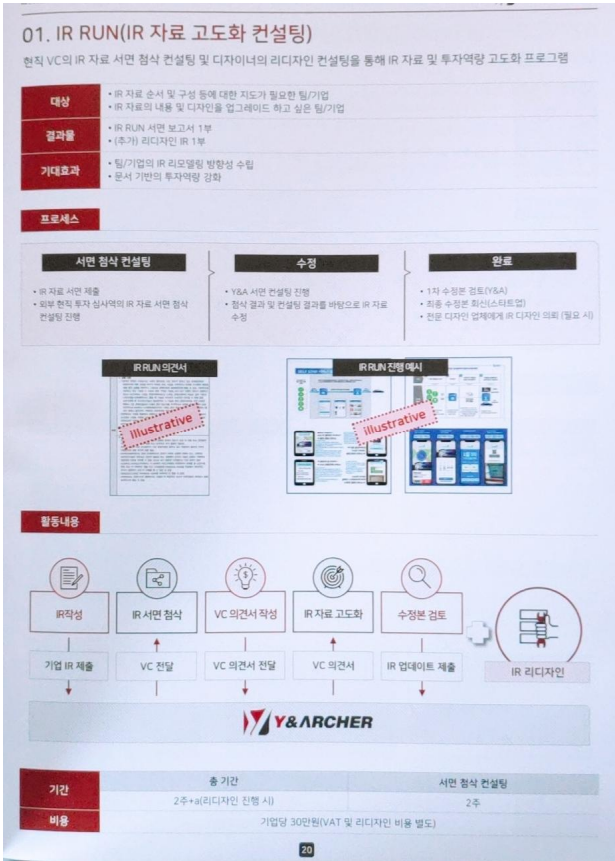
<그림 10> 투자 대상 기업 발굴 경로

본고의 독자들 중 창업을 준비하고 있는 사람이라면 가장 궁금한 부분이 이것일 것이다. 그렇다면, 투자 프로세스의 첫 단추인 투자 담당 심사역의 발굴에 나의 기업이 어떻게 포함될 수 있을 것인가?

<그림 10>에서처럼 투자 대상 기업의 발굴 경로는 크게 4가지로 구분된다. 이중 그림 우측에서 표시된 두가지, 다른 투자기관의 추천과 타 기관 포트폴리오를 투자하는 부분은 이미 발굴이 완료된 기업이므로 설명을 생략한다.

<그림 10>에서 좌측에 표시된 두가지 경로에 주목하자. 심사역 스스로가 투자 유망한 기업으로 판단하여 검색하여 발굴하는 경로가 있고, 심사역이 기업 IR행사에 참여하여 기업들이 피칭(제한된 시간에 본인 사업계획을 투자자들 앞에서 말하는 것)을 하는 것을 보고 관심이 생겨서 발굴하는 경로가 있다. 이 두가지 경로 모두 심사역이 먼저 기업에게 연락하게 된다.

창업을 기획 중이거나 이미 창업을 한 창업자 중 투자기관 사람들을 알지 못한다면 어떻게 투자심사역을 만날 수 있을까? 이럴 경우에는 전문 액셀러레이터의 배치(Batch) 프로그램에 들어가는 것을 추천한다. 액셀러레이터의 배치 프로그램 중에는 벤처캐피탈 심사역들과의 네트워킹을 할 수 있도록 해 주기도 하고 사업계획서를 벤처캐피탈 투자 심사역들이 직접 점검하고 수정해주시기도 한다.

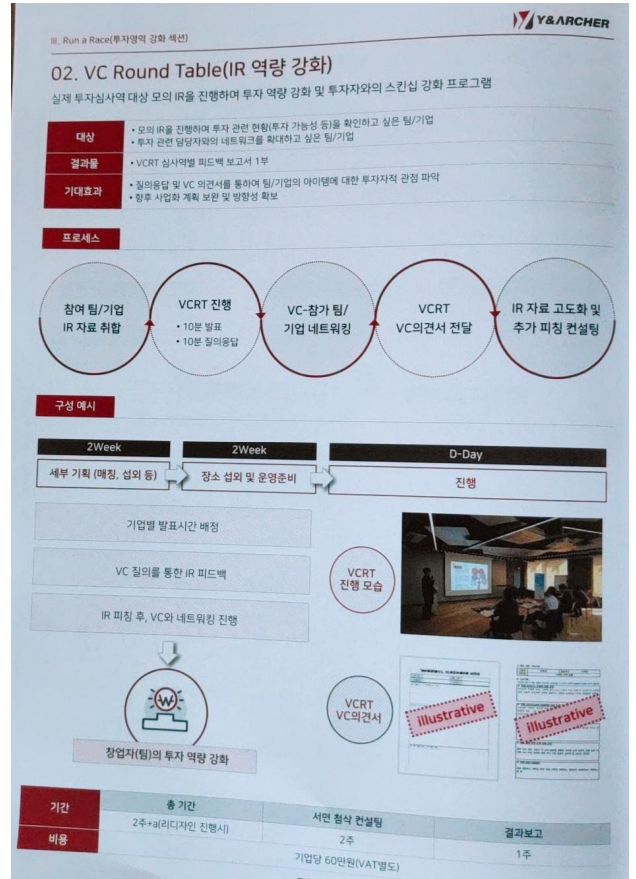


<그림 11> 와이앤아처의 IR RUN 프로그램

<그림 11>은 전문 액셀러레이터 와이앤아처의 IR RUN 프로그램이다. IR RUN 프로그램은 현직 벤처캐피탈 심사역들이 기업의 IR 자료를 서면으로 참석 컨설팅을 해주고 전문 디자이너를 통해 IR 자료를 리디자인해 줌으로써 기업의 IR 자료 및 투자유치 역량을 고도화한다.

투자를 유치하고자 하는 기업은 통상적으로 투자자들이 원하는 것이 무엇인지 잘 알지 못하는 경우가 많다. 투자자의 생각을 알지 못하면 투자자가 매력을 느낄 수 있는 IR 자료를 만들어 내기는 어렵다.

IR RUN 프로그램은 투자유치 경험이 부족한 기업들에게 투자자들을 직접 연결하여 투자자들이 관심을 가질 수 있는 매력적인 IR자료로 재탄생 시켜준다.



<그림 12> 와이앤아처의 VC ROUND TABLE

<그림 12>는 전문 액셀러레이터 와이앤아처의 VC ROUND TABLE 프로그램이다. 앞서 IR RUN을 통해 투자자의 관심을 끌 수 있는 IR 자료를 만든 기업이 실제 투자심사역들을 앞에 두고 모의 IR을 진행하여 실전 연습을 진행함으로써 투자 역량을 강화하고 투자자와의 스킨십을 높일 수 있게 된다.

투자 유치를 원하는 기업들은 VC ROUND TABLE 프로그램에서 실제로 현장에서 투자를 하는 투자심사역들 앞에서 사업을 소개하는 기회를 얻을 수 있으며 투자심사역들의 질문에 답변을 하는 과정에서 투자자들이 원하는 것이 무엇이고 어떤 전략으로 접근하여야 투자자들의 관심을 얻을 수 있을지에 대해서 깨닫게 된다.

이렇게 연습을 진행한 기업들은 실전 IR을 통해서 투자자들 앞에서 본인의 사업계획에 대해서 어필할 수 있는 기회를 가질 수 있는데, 이것을 데모데이라고 한다. 데모데이는 투자자 및 대기업 등 각종 기관 담당자를 대상으로 기업의 제품 및 서비스를 소개하는 스테이지를 마련해 준다. 실제로 데모데이를 통해서 투자 유치를 원하는 기업들이 투자자들을 만나서 투자를 유치하는 사례가 늘어나고 있다.



<그림 13> 와이앤아처의 Y&A Demoday

참고문헌

- 신진오(2015). *기업가정신과 리더십 3장 마윈과 중국인의 리더십*, 혜성출판사.
- 신진오(2015). *창업이론과 실무 제1장 기업가정신과 창업마인드*, 혜성출판사.
- 신진오(2015). *기업가정신과 리더십 2장 사명감과 책임감*, 천경준 회장의 기업가정신, 혜성출판사.
- 신진오·하규수(2016). 코스닥 상장 바이오벤처기업에 대한 벤처캐피탈 투자가 바이오벤처기업의 경영성과에 미치는 영향에 관한 연구. *벤처창업연구*, 11(1), 85-95.
- 신진오(2017). *스타트업 액셀러레이터의 만족도에 미치는 요인에 관한 연구*, 박사학위 논문, 호서대학교.

V. 결론

본고에서는 기술 기반 비상장 벤처기업에 투자하는 투자자는 어떤 투자자가 있으며 투자자 별 속성에 대해 알아보았다. 투자자의 의사결정 포인트 중 가장 중요한 것이 무엇이고 어떤 프로세스를 거쳐 투자가 진행되는지 알아보았다. 그리고 벤처캐피탈 투자자들은 어떤 생각을 가지고 있고 어떻게 투자기업을 발굴하는지 소개했다. 그렇다면 투자 유치를 원하는 기업들은 어떻게 투자심사역을 만날 수 있는지, 투자심사역에게 어떻게 본인의 사업을 잘 이해시키고 어필할 수 있는지에 대해 알아보았다.

이 글을 읽은 기술 기반 스타트업을 하려는 예비창업자들은 기술이 뛰어나다고 해서 벤처투자자들로부터 투자유치를 할 수 있는 것은 아니라는 것을 깨닫게 되었을 것이다. 창업자는 본인의 기술이 뛰어나다고 생각할지라도 투자자들의 생각은 다를 수 있다. 투자자들은 창업자의 기술이 얼마나 빨리 사업화에 성공할 수 있을지에 대해서 훨씬 관심이 많다. 기술이 기술로만 끝나는 것이 아니라 매출로 연결되어야만 투자자에게 투자의사 결정을 이끌어 낼 수 있다는 것을 명심하자.