

투자 행태를 통한 엑셀러레이터와 벤처캐피탈의 비교 연구

최윤수 (국민대학교 경영학과 박사과정)*

김도현 (국민대학교 경영학과 교수)**

국 문 요 약

최근 다양하고 새로운 아이디어를 사업화하여, 부가가치를 창출 할 수 있는 벤처기업에 대한 관심이 증대되고 있다. 초기 벤처기업의 경우 필요 자금을 내부에서 충분히 조달할 수 없는 경우가 대부분이며, 외부에서의 투자가 생존에 중요한 역할을 한다. 하지만 전형적인 High-risk, High-return의 형태를 가지고 있는 벤처기업은 초기 외부 자본 조달에 많은 어려움을 겪고 있다. 또한 경우에 따라서는 어렵게 외부의 투자를 받는 경우에도 이해관계자와의 다양한 문제(투자 형태, 경영에의 간섭 등)로 인한 역효과가 발생하기도 한다.

이처럼 이미 벤처캐피탈, 엔젤 등을 통한 투자가 이뤄지고 있고, 정부의 다양한 지원 정책이 존재하지만 여전히 '초기' 벤처기업에 대한 적절한 투자나 지원이 부족한 실정이다. 2000년대 중반 미국 실리콘밸리를 중심으로 시작된 엑셀러레이터는 초기 벤처기업을 위한 새로운 투자 유형으로 주목받고 있다. 엑셀러레이터는 기존 투자 유형과 달리 멘토링, 교육, 네트워킹 등을 추가로 지원하며 초기 벤처기업의 성장을 지원하고 있지만, 기존 투자 기관과의 차이, 엑셀러레이터 프로그램 성과에 대한 논쟁이 존재한다.

이에 본 연구에서는 엑셀러레이터와 벤처캐피탈의 투자 행태를 비교하여, 두 유형 간 차이가 실제로 존재하는지 검증해 보았다. 그리고 그 결과로 엑셀러레이터와 벤처캐피탈의 투자 행태에 일부 차이가 있음을 발견하였다.

핵심주제어: 엑셀러레이터, 벤처캐피탈, 투자 행태, 투자 유형, CrunchBase DB, Seed-DB

1. 서론

18세기 영국에서 시작된 산업혁명 이후 기업과 국가의 성장은 효율을 기반으로 한 대량 생산을 통해 이뤄졌다. 최근 이러한 성장은 한계에 직면했고, 새로운 부가가치를 창출하기 위한 창의적인 아이디어나 융합이 각광받고 있다.

새로운 아이디어를 사업화 할 수 있는 벤처기업은 국가의 경쟁력을 높일 수 있는 중요한 역할을 수행한다(Bygrave & Zacharakis, 2014). 하지만 대부분의 벤처기업은 내부 자금의 한계와 외부 자금 조달에 대한 어려움을 겪고 있으며, 이는 벤처기업 생존 여부에 중요한 영향을 미칠 수 있다(Shrader & Simon, 1997).

일반적으로 벤처기업에 대한 투자는 전형적인 High-risk, High-return의 형태를 가지고 있기 때문에 투자자나 투자 기관의 경우 대상 기업을 고르는데 있어 상당히 신중한 태도를 보이고 있다(Fried & Hisrich, 1994; Tyebjee & Bruno, 1984). 이는 생존을 위해 자금을 조달해야 하는 벤처기업이 내부 자금이 한계에 도달한 시점에 충분한 외부 투자를 유치하기에 많은 어려움이 있다는 것을 말한다.

이와 같은 이유로 기존의 엔젤, 벤처캐피탈 등과 같은 투자자나 투자 기관 외에 이를 보완하기 위한 정부 차원의 다양한 투자 및 지원 정책이 존재한다.

그러나 여전히 벤처생태계 내에서는 벤처기업, 특히 '초기' 벤처기업에 대한 적절한 투자나 지원이 부족하다고 느껴진다.

이러한 가운데 2000년대 중반 미국 실리콘밸리를 중심으로 시작된 엑셀러레이터는 초기 벤처기업을 위한 새로운 투자 유형으로 주목받고 있다. 엑셀러레이터는 기존 투자 유형과 달리 멘토링, 교육, 네트워킹 등을 추가로 지원하며 초기 벤처기업의 성장을 지원하고 있다. 하지만 벤처캐피탈의 기능이 과거와 달리 전후방으로 확대되고 있는 상황에서(Mayer et al., 2005; Samir, 2014; Tykvova, 2004), 실제로 엑셀러레이터가 그들과 다른 투자 행태를 보이고 있는지에 대한 논쟁이 존재한다.

이러한 논쟁이 진행되고 있는 이유는 많은 국가에서 벤처기업의 성장을 위해 직접적인 지원 정책을 마련하기도 하지만 간접적으로는 정부의 시장 진입에 대한 부작용이나 전문성 부족으로 인한 자원 낭비에 대한 문제를 회피하기 위해 전문 투자 기관을 활성화 할 수 있는 정책을 펼치고 있기 때문이다.

이에 본 연구에서는 엑셀러레이터와 벤처캐피탈의 투자 행태를 비교하여 논쟁이 되고 있는 엑셀러레이터의 투자 행태에 대한 차별성을 검증하고자 한다.

또한 도출된 결과를 바탕으로 엑셀러레이터와 벤처캐피탈의 역할이 무엇인지 고찰해 보고, 향후 나아갈 방향에 대한 시사점을 얻고자 한다.

* 제1저자, 국민대학교 대학원 경영학과 박사과정, siso@kookmin.ac.kr

** 교신저자, 국민대학교 경영대학 교수, drkim@kookmin.ac.kr

· 투고일: 2016-07-08 · 수정일: 2016-08-17 · 게재확정일: 2016-08-24

II. 연구 배경

2.1 엑셀러레이터(Accelerator)에 대한 선행 연구 검토

2000년대 중반 실리콘밸리를 중심으로 초기 벤처기업에 멘토링, 교육, 네트워킹 등을 지원하는 체계가 등장하였고, 2005년 설립된 Y-Combinator를 기점으로 엑셀러레이터가 주목받기 시작했다. 엑셀러레이터는 벤처캐피탈, 엔젤, 인큐베이터 등과 차별적으로 초기의 벤처기업에 대한 투자와 다양한 형태의 지원을 제공하는 특징을 가지고 있다(Cohen & Hochberg, 2014).

엑셀러레이터는 짧은 기간 동안 집중적인 성장을 위해 초기 벤처기업을 선발하여 멘토링, 교육, 컨설팅, 인적 네트워크 등의 내용적 지원에 집중한다(김용재·염수현, 2014; Barreghag et al., 2012; Levinsohn, 2014; Miller & Bound, 2011). 현재 미국, 유럽을 중심으로 엑셀러레이터 프로그램이 빠르게 성장하고 있으며(김용재·염수현, 2014; Miller & Bound, 2011), 국내에서도 정부가 ‘글로벌 엑셀러레이터 육성 계획’을 발표하며 벤처기업의 성장을 위한 도구로써 엑셀러레이터를 집중 육성하겠다는 의지를 보이고 있다(미래창조과학부·중소기업청, 2014).

하지만 아직까지 엑셀러레이터가 또 다른 투자 유형으로서 기존의 투자자와 투자 기관들 사이에서 벤처기업에 새로운 형태의 투자를 하고 있는지에 대한 논의가 끊이지 않고 있다.

엑셀러레이터에 대하여 Cohen(2013)은 기존 엔젤, 인큐베이터와 비교하여 벤처기업에 더 많은 내용적 지원을 제공하는 반면, 더 적은 재정적 투자를 하는 상당히 다른 유형의 투자 기관이라고 주장한다. 투자 대상 또한 멘토링, 교육, 컨설팅, 인적 네트워크와 같은 내용적 지원을 기반으로 위험성이 높아 기존 투자 유형의 관심이 상대적으로 적은 초기 벤처기업이 대부분이며(Hallen et al., 2014), 벤처캐피탈의 입장에서 수익성이 낮아 가치가 없다고 생각하는 시점에서의 투자를 선호한다(Miller & Bound, 2011). 따라서 Birdsall et al.(2013)에 의하면 엑셀러레이터는 벤처기업의 생존율을 높이고, 벤처캐피탈과 비교하여 투자 회수 금액이 크고 빠르다. 이렇듯 엑셀러레이터가 시장을 바라보는 측면이 기존의 투자자나 투자 기관과 차이가 있어 효율적인 벤처생태계를 구성하기 위한 요소로서 중요한 역할을 한다고 주장하는 연구가 있는 반면에, 엑셀러레이터에 대한 검증이 추가로 필요하다고 주장하는 연구도 존재한다.

엑셀러레이터는 역사가 길지 않아 투자에 대한 성과를 측정하는데 한계가 있어 실효성에 대한 실증적 검증이 부족하다(강유리, 2014). 이러한 실증분석에 대한 문제는 비단 성과에만 국한된 것이 아니라 행태에 대한 연구에서도 비슷한 현황이다.

엑셀러레이터 혹은 엑셀러레이터의 활성화를 지지하는 연구에서 주장하는 기존 투자 유형들과의 차이가 실제로는 두드러지지 않으며, 이미 엑셀러레이터의 역할을 기존의 누군가가 하고 있다거나, 엑셀러레이터의 행태는 기존의 투자 행태와

비교해 비효율적이므로 큰 의미가 없다는 주장도 존재한다(Barreghag et al., 2012; Rosenbusch et al., 2013).

2.2 벤처캐피탈(Venture Capital)에 대한 선행연구 검토

기획재정부에 따르면 벤처캐피탈은 ‘벤처기업에 주식투자 형식으로 투자하는 기업 또는 기업의 자본으로 위험성은 크나 높은 수익이 예상되는 사업에 투자하는 기업 또는 자금’으로 정의할 수 있다(기획재정부, 2010).

문희숙(2010), Kenney(2000) 등에 따르면 벤처캐피탈은 주로 잠재력이나 기술력은 높지만 자본 조달에 어려움을 겪고 있거나 사업 초기 단계에서 R&D 능력이 뛰어난 벤처기업에 투자하고, 지분의 매각이나 기업 공개를 통해 수익을 창출한다.

과거 1980년대 중반 미국에서 활성화된 벤처캐피탈의 전형적인 모습은 미공개 기업을 대상으로 지분 투자를 진행하고, 다양한 투자 경험으로 축적된 지식을 통해 벤처기업을 지원하며, 추가적인 외부 투자를 유인하는 것이었다. 하지만 이후 시장의 변화와 국가별 자본시장의 특이성 등이 반영되어 다양한 형태의 벤처캐피탈이 발생하였고, 역할 또한 확대되어 왔다. 이러한 추세를 반영하여 벤처캐피탈의 투자 행태에 대한 다양한 연구가 진행되어 왔다.

Gupta & Sapienza(1992)에 따르면 특정 산업 분야에 대한 경험과 전문 지식이 높은 벤처캐피탈의 경우 초기 벤처기업에 투자하는 경향이 높다. 또한 벤처캐피탈이 특정 기업을 통해 설립된 경우 몇몇의 산업 분야에 한정된 투자를 진행하지만, 금융기관을 통해 설립된 경우에는 다양한 산업에 투자하는 경향이 높다는 것을 발견하였다.

고영희·이호성(2016), Mayer et al.(2005), Tykvova(2004) 또한 마찬가지로 벤처캐피탈의 기금 구성 형태에 따라 투자 시기나 전략이 서로 다르다는 것을 주장한다. Norton & Tenenbaum(1993) 역시 벤처캐피탈이 높은 위험을 분산하기 위해 다양한 단계나 산업에 투자하기 보다는 전문화 된 특정 산업의 초기 벤처기업에 투자를 집중하는 경향이 있다고 주장한다.

반면, 업력이 낮은(짧은) 벤처캐피탈일수록 후기 단계의 투자를 선호하는 경향이 존재한다(Gompers, 1996). 이는 업력이 상대적으로 짧은 벤처캐피탈이 투자 시장에서의 평판을 쌓기 위해 투자 후 가급적 단시일 내에 기업공개 또는 상장을 원하기 때문이다. 따라서 업력이 짧은 벤처캐피탈은 IPO에 필요한 조건을 충분히 갖춘 후기 단계의 기업에 투자하는 경향이 높을 수 있다는 의미이다. 또한 업력이 짧은 벤처캐피탈은 상대적으로 지식과 경험이 부족하기 때문에 기업에 내재한 위험이 작은 후기 단계에 대한 투자 선호가 존재한다고 해석할 수도 있다.

이처럼 벤처캐피탈의 투자 행태는 연구마다 서로 다른 모습을 주장하고 있다. 하지만 이러한 다양성에도 불구하고 벤처캐피탈의 ‘초기’ 단계의 투자는 벤처기업의 ‘초기’와는 다른 시기로서 벤처기업의 입장에서 ‘초기’ 자금 조달에 대한 목마

름은 끊이지 않고 있다. 이러한 추세를 반영하여 최근에는 ‘마이크로 벤처캐피탈’이라는 새로운 벤처캐피탈 유형이 등장하였다. Samir(2014)에 의하면 마이크로 벤처캐피탈은 기존의 엔젤과 벤처캐피탈 사이의 갭(Gap)을 보완하는 역할을 수행한다. 마이크로 벤처캐피탈은 벤처캐피탈과 달리 소규모의 투자를 진행하며 엑셀러레이터와 유사한 내용적 지원에 비중을 높여 창업 초기의 높은 위험을 회피한다. 국내에서도 지난 2015년 중소기업청이 마이크로 벤처캐피탈 펀드를 650억원 규모로 조성하는 등 관심이 높아지고 있으나, 한편으로는 엑셀러레이터와 벤처캐피탈의 역할 경계가 모호해지는 경향이 나타나고 있다.

2.3 투자 행태(Behavior)에 대한 선행연구 검토

Gupta & Sapienza(1992)에 따르면 투자 기관의 규모가 투자 행태에 영향을 미친다고 주장하며, 투자 시 투자 규모가 큰 벤처캐피탈은 상대적으로 원하는 투자 대상을 선택하는 것이 용이하고, 투자 후 성과를 창출 할 수 있도록 지원할 수 있는 역량이 우수하여 다양한 산업과 지역의 벤처기업에 투자하는 경향이 있다고 주장한다. 한편, Sorenson & Stuart(2001)의 연구에서는 벤처캐피탈과 피투자 기업 간 지리적 위치, 산업 등의 차이, 벤처캐피탈의 업력과 경험 등을 측정하여 투자 이후 관리 용이성, 국가별 정책이나 법률 등의 문제로 다른 나라 혹은 지리적으로 멀리 떨어진 투자 대상 선정에 있어 소극적이었다고 밝혔으나, Cuervo-Cazurra & Dau(2009)나 Khoury et al.(2015)의 경우 지리적 위치보다는 시장의 정책 자체가 중요하며, 최근에는 지리적 위치가 떨어져 있더라도 이에 대한 위험을 충분히 계산할 수 있기 때문에 투자 행위에 큰 영향이 없다고 주장한다. 또한 Norton & Tenenbaum(1993)에 따르면 벤처캐피탈이 특정 분야에 대한 충분한 경험을 가지고 있어 초기 벤처기업에 대한 위험을 감수할 능력이 존재하고, 더 나아가 적절한 지원을 통해 위험 자체를 줄일 수 있다면 수익이 높은 초기 투자를 선호하며, 여러 단계의 투자 시점에 반복 투자를 진행한다. Gompers(1995)에 따르면 벤처캐피탈의 투자가 단계별로 진행되는 이유로 정보비대칭(Information Asymmetry)으로 인해 발생하는 기업 탐색 비용을 제시하고 있다. 벤처캐피탈은 이러한 비용을 줄이기 위해서 기존 투자 간격과 투자 규모를 파악하여 투자 시기와 투자 금액과 같은 투자 행태를 결정하는데 활용한다.

선행연구를 통해 확인해본 결과 벤처캐피탈의 투자와 관련된 일부 변수는 연구자에 따라 행태를 설명하는 변수나 행태에 영향을 미치는 변수로 사용되고 있다. 하지만 다수의 연구자가 투자 행태에 영향을 미치는 요소로 투자 기관의 특성(규모, 경험)이나 투자 대상의 환경적 요인(산업, 지리적 위치)을 중요하게 생각하고 있으며, 행태를 측정하는 방법으로는 투자 시기, 투자 금액, 투자 여부 등을 사용했음을 확인할 수 있다.

III. 연구 방법

3.1 연구 설계

본 연구의 목적은 최근 관심이 높아지고 있는 엑셀러레이터의 투자 행태가 기존의 벤처캐피탈과 다른지에 대한 검증에 있다. 벤처캐피탈과 관련한 선행연구에서는 다양하고 방대한 2차 자료와 각 연구의 성격에 적절한 설문 자료 등이 활용되고 있지만, 엑셀러레이터에 대한 선행연구는 대부분 탐색연구에 그치고 있다(강유리, 2014). 그 이유는 엑셀러레이터가 체계를 갖추기 시작하지 오래되지 않았으며, 정의가 모호하기 때문이다. 이러한 이유로 인해 엑셀러레이터에 대한 양적 연구가 부족한 실정이며 최근에서야 CrunchBase DB¹⁾를 통한 실증 분석이 진행되고 있다.²⁾

본 연구에서는 CrunchBase DB의 엑셀러레이터와 벤처캐피탈 투자 데이터를 통해 엑셀러레이터의 등장 이후 논란이 되고 있는 벤처캐피탈과의 차별성을 검증하기 위해 두 투자 유형 간 투자 행태의 차이가 있을 것이라는 가설을 설정했다.

- H0: 엑셀러레이터와 벤처캐피탈의 투자 행태에는 차이가 없다.*
H1: 엑셀러레이터와 벤처캐피탈의 투자 행태에는 차이가 존재한다.

이렇게 설정된 가설을 검증하기 위해 엑셀러레이터와 벤처캐피탈을 종속변수로 설정하고, 로지스틱 회귀분석을 실시했다.

독립변수로선 선행연구에서 사용된 행태 측정 기준인 투자 시기와 투자 금액으로 설정하고, 기업 업력, 창업 후 첫 투자까지 기간, 직전 투자까지 기간, 기업의 평균 피투자 금액, 기존 투자 규모, 해당 투자 규모, 기존 투자사 수, 해당 투자사 수를 통해 측정했다. 또한, 투자 기관의 경험과 규모의 차이가 투자 행태에 영향을 미칠 것을 고려하여 투자사 업력, 투자사의 평균 투자 금액, 시장의 정책이나 법률, 상황 등에 따른 효과를 배제하기 위해 기업 산업군, 벤처기업과 투자 기관의 국가를 통제변수로 활용한다.

3.2 자료 수집 및 조작적 정의

본 연구에서는 CrunchBase DB를 통해 엑셀러레이터와 벤처캐피탈의 투자 관련 데이터를 수집하였다.

CrunchBase DB에서는 투자 기관 프로필(업체명, 위치, 분야, 업력 등), 벤처기업 프로필(업체명, 위치, 분야, 업력, 폐업여부 등), 투자 관련 정보(투자 라운드, 투자 날짜, 투자 규모 등)를 제공하고 있다. CrunchBase DB의 데이터는 해당 기업이 관련 정보를 위키 형태로 직접 업데이트하고 있어 데이터의 신뢰성이 의심되었으나, 최근 관련 주제의 연구에 다양하게 활용되고 있으며(Arora & Nandkumar, 2012), DB 데이터의 신

1) CrunchBase DB는 IT 분야의 스타트업 및 나스닥 100위기업 관련 정보를 제공하는 TechCrunch가 운영하는 기업 DB로, 기업, 창업자, 투자자, 투자 관련 정보 및 중요 이벤트 등을 제공하고 있다(<http://data.crunchbase.com/>).

2) CrunchBase DB에서도 엑셀러레이터의 투자 정보는 2005년에 처음 등장한다.

뢰성에 대한 검증 또한 여러번 진행되었다(Alexy et al., 2012; Block & Sandner, 2009).

본 연구에서는 CrunchBase DB에서 엑셀러레이터 정보만을 따로 모아 게시하고 있는 Seed-DB³⁾의 엑셀러레이터 목록과 CrunchBase DB의 벤처캐피탈 목록을 통해 엑셀러레이터와 벤처캐피탈의 투자 정보를 분류하였다.⁴⁾ Seed-DB에서는 다음과 같은 기준으로 엑셀러레이터를 정의하고 있고, 이는 Mille & Bound(2011)의 정의에서 발전되었다.

The following are required to be a ‘seed accelerator’

- Open application process; anyone with an idea can apply
- Accelerator invests in companies, typically in exchange for equity, at pre-seed or seed stage
- Cohorts or ‘classes’ of startups; not an on-demand resource
- Programme of support for the cohorts, including events and company mentoring
- Focus on teams, and not individual mentoring

Examples of programs that are not seed accelerators

- Program where the startup pays for mentoring
- Incubator where the startup pays (discounted) rent in return for equity and/or discounted business services
- Program where applications are restricted to students

cf. definition of the NESTA⁵⁾

- An application process that is open to all, yet highly competitive
- Provision of pre-seed investment, usually in exchange for equity
- A focus on small teams not individual founders
- Time-limited support comprising programmed events and intensive mentoring
- Cohorts or ‘classes’ of startups rather than individual companies

Seed-DB에서 정의하고 있는 엑셀러레이터는 다음과 같은 특징을 가지고 있다.

첫째, 엑셀러레이터의 프로그램(투자를 진행하면서 동시에 벤처기업 육성 프로그램과 같은 내용적 지원을 실시하므로 선발, 프로그램과 같은 용어를 사용)은 개방적인 성격으로 누구나 사업 아이디어만 있다면 지원이 가능하다. 다만, 일반적으로 경쟁이 높은 수준이다. 둘째, 주로 지분교환 방식으로 Pre-Seed, Seed 단계에서의 창업 준비 자금이나 창업 초기 자금 형태로 투자가 진행된다. 셋째, 개인 창업자 보다는 소수의 창업 ‘팀’을 지원한다. 넷째, 기수(시즌) 단위로 모집을 실시하며, 3~6개월 간의 기간 동안 선배 창업자, 법률 전문가 등에게 멘토링을 받는다. 또한 멘토 및 동기수와의 네트워킹을 통

해 시너지를 얻는다. 마지막으로 데모데이를 통한 투자자와의 연계를 끝으로 프로그램에서 ‘졸업’을 하게 된다.

이러한 엑셀러레이터의 정의는 대부분의 관련 선행연구에서 사용되고 있으며(강유리, 2014; 김용재·염수현, 2014; 미래창조과학부·중소기업청, 2014; Barrehag et al., 2012; Birdsall et al., 2013; Cohen, 2013; Cohen & Hochberg, 2014; Hallen et al., 2014; Levinsohn, 2014; Miller & Bound, 2011; Rosenbusch et al., 2013), 특별히 Seed-DB에서는 프로그램 참여에 대한 비용을 지불한다거나 지원 자격을 학생으로 제한한 경우는 데이터 수집에서 제외하고 있다.

따라서 본 연구에서는 엑셀러레이터를 Seed-DB의 기준과 동일하게 정의하고, 벤처캐피탈을 CrunchBase DB의 기업 분류 항목에 ‘VentureCapital’로 표기⁶⁾된 기업으로 정의한다.

만약 Seed-DB의 엑셀러레이터 목록에 포함된 투자사가 CrunchBase DB에 벤처캐피탈로 분류되어 있는 경우 Seed-DB의 분류를 우선 적용하여 엑셀러레이터로 분류하였다.

Pearce(2014)는 벤처캐피탈이 선호하는 투자 대상 산업을 17개의 분야로 제시하고 있으며, 본 연구에서도 CrunchBase DB의 산업군을 Pearce(2014)의 분류 기준에 따라 재정리하였다.

국가 분류 또한 마찬가지로 CrunchBase DB의 기준에 따라 하위 국가와 빈도수 차이가 크게 나타나는 상위 6개 국가(미국, 캐나다, 독일, 영국, 이스라엘, 중국)를 기준으로 재정리하였다.

본 연구에서는 2008년 금융위기 이후 벤처기업 투자 행태와 관련하여 이전과는 다른 전략과 행동이 발견되고 있으며, 성과에도 다양한 영향을 미치고 있다는 선행연구에 따라(박중범, 2013; 이보형, 2010), 2009년 1월부터 2015년 8월까지의 데이터를 CrunchBase DB에서 수집하였다.

수집된 데이터는 총 25,558개의 투자 기록으로 엑셀러레이터의 투자 6,831개, 벤처캐피탈의 투자 18,727개를 포함하고 있다.

IV. 투자 기관 유형 간 행태 차이에 대한 실증 분석결과

본 연구는 SPSS 23.0K for Windows를 이용하여 통계분석을 실시하였다.

4.1 기술통계량

엑셀러레이터의 총 6,831개 투자 기록을 살펴보면, 벤처기업은 창업 후 평균 535.74일에 엑셀러레이터의 투자를 받았으며, 투자 시 엑셀러레이터의 업력은 평균 1,320.55일이었다. 엑셀러레이터의 투자를 받은 벤처기업은 창업 후 평균 403.73일 이후 최초의 투자를 받았으며, 평균 357,993.20달러를 투자 받고 있다.

엑셀러레이터는 평균적으로 이전 투자가 이루어진 후 301.92

3) Seed-DB에서는 엑셀러레이터를 정의하고 엑셀러레이터 투자 관련 정보만을 제공한다(<http://www.seed-db.com/>).

4) CrunchBase DB에서는 엑셀러레이터를 따로 구분하고 있지 않다.

5) NESTA; National Endowment for Science, Technology and the Arts, 영국 국립과학기술예술재단

6) CrunchBase DB에서는 기업 분류에 ‘Angel’, ‘VentureCapital’을 포함하고 있어 해당 분야의 연구에서는 본 DB의 자료가 많이 활용된다.

일이 지난 뒤 투자를 진행했으며, 평균 579,577.33달러를 투자했다. 엑셀러레이터의 투자는 평균 3.27건의 투자 이후 2.43개의

투자자나 투자 기관과 함께 투자를 진행하였다(<표 1> 참조).

<표 1> 엑셀러레이터 투자 기술통계량

구분	평균	최대값	최소값	표준편차
기업 업력	535.74	15,793.00	.00	643.60
투자사 업력	1,320.55	3,914.00	.00	893.19
창업-첫 투자 기간	403.73	15,793.00	.00	605.85
직전 투자-해당 투자 기간	301.92	4,074.00	1.00	277.17
기업 평균 피투자 금액(usd)	357,993.20	79,000,000.00	17.00	1,752,765.65
투자사 평균 투자 금액(usd)	579,577.33	3,043,281.25	1,424.20	596,939.89
기존 투자 규모(usd)	955,816.68	86,000,000.00	3,000.00	3,855,045.61
해당 투자 규모(usd)	830,912.26	80,000,000.00	68.00	3,141,901.82
기존 투자사 수	3.27	40	1	4.16
해당 투자사 수	2.43	40	1	3.19

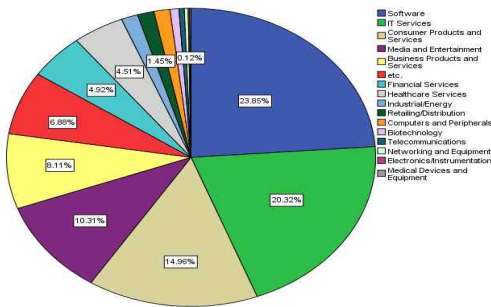
<표 2> 벤처캐피탈 투자 기술통계량

구분	평균	최대값	최소값	표준편차
기업 업력	1,415.19	33,815.00	.00	1,508.62
투자사 업력	5,103.26	38,650.00	.00	5,024.38
창업-첫 투자 기간	829.00	33,815.00	.00	1,344.09
직전 투자-해당 투자 기간	520.42	5,404.00	1.00	442.50
기업 평균 피투자 금액(usd)	3,995,589.45	750,000,000.00	3.00	12,339,007.20
투자사 평균 투자 금액(usd)	12,019,291.36	1,041,186,161.00	3,000.00	21,623,323.72
기존 투자 규모(usd)	21,740,136.92	4,907,450,000.00	6.00	96,513,335.93
해당 투자 규모(usd)	14,419,641.17	2,000,000,000.00	5.00	47,569,964.71
기존 투자사 수	6.56	55	1	6.52
해당 투자사 수	4.15	40	1	3.57

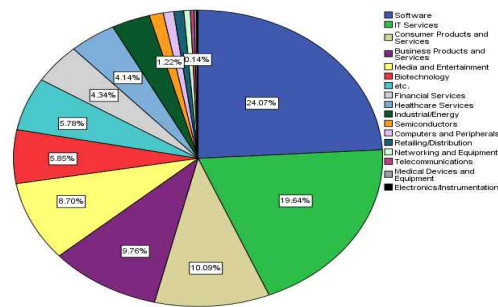
벤처캐피탈의 총 18,727개 투자 기록을 살펴보면, 벤처기업은 창업 후 평균 1,415.19일에 벤처캐피탈의 투자를 받았으며, 투자 시 벤처캐피탈의 업력은 평균 5,103.26일이었다.

벤처캐피탈의 투자를 받은 벤처기업은 창업 후 평균 829.00일 이후 최초의 투자를 받았으며, 평균 3,995,589.45달러를 투자

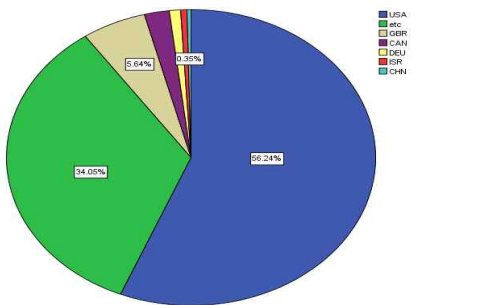
받고 있다. 벤처캐피탈은 평균적으로 이전 투자가 이루어진 후 520.42일이 지난 뒤 투자를 진행했으며, 평균 12,019,291.36달러를 투자했다. 벤처캐피탈의 투자는 평균 6.56건의 투자 이후 4.15개의 투자자나 투자 기관과 함께 투자를 진행하였다 (<표 2> 참조).



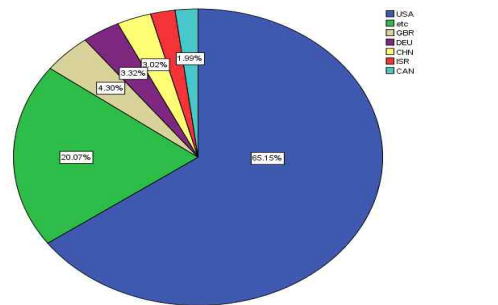
<그림 1> 산업별 엑셀러레이터 투자 분포



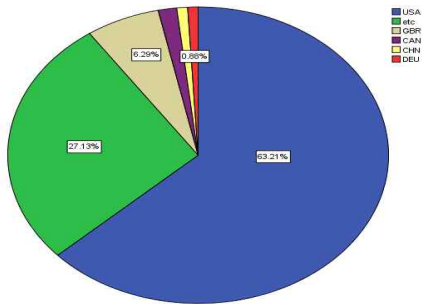
<그림 2> 산업별 벤처캐피탈 투자 분포



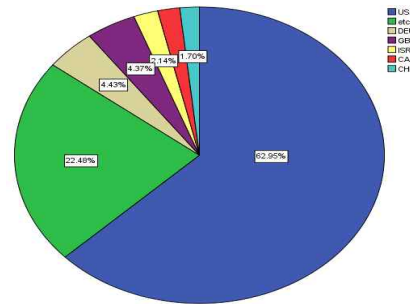
<그림 3> 벤처기업 국가별 분포(엑셀러레이터 투자 시)



<그림 4> 벤처기업 국가별 분포(벤처캐피탈 투자 시)



<그림 5> 엑셀러레이터 국가별 분포



<그림 6> 벤처캐피탈 국가별 분포

산업별 투자 비중을 살펴보면 엑셀러레이터의 경우 Software(23.8%), IT Services(20.3%), Consumer Products and Services(15.0%), Media and Entertainment(10.3%), Business Products and Services(8.1%) 순으로 투자 비중이 높았으며, 벤처캐피탈의 경우 Software(24.1%), IT Services(19.6%), Consumer Products and Services(10.1%), Business Products and Services(9.8%) Media and Entertainment(8.7%), 순으로 투자 비중이 높았다. 대체로 산업별 투자 비중이 비슷한 가운데 엑셀러레이터의 투자가 미미한 Biotechnology(0.8%), Semiconductors(0.0%)에서 벤처캐피탈의 투자 비중이 각각 5.8%와 1.2%로 나타났다(<그림 1>, <그림 2> 참조).

피투자 기업의 국가별 분포를 살펴보면 엑셀러레이터에 투자를 받은 벤처기업은 미국 56.2%, 영국 5.6%, 캐나다 2.2% 순으로 나타났으며, 벤처캐피탈의 투자를 받은 벤처기업은 미국 65.2%, 영국 4.3%, 독일 3.3% 순으로 나타났다(<그림 3>, <그림 4> 참조). 또한 엑셀러레이터는 미국 63.2%, 영국 6.3%, 캐나다 1.6% 순으로 분포되어 있으며, 벤처캐피탈의 경우 미국 65.2%, 영국 4.3%, 독일 3.3% 순으로 분포되어 있다(<그림 5>, <그림 6> 참조).

4.2 투자 기관 유형 간 평균의 분석

본 연구에서는 엑셀러레이터와 벤처캐피탈 사이에 투자 행태의 차이가 있는지를 분석하기 위해 기술통계에서 큰 차이를 보이지 않은 산업군을 제외한 나머지 변수를 대상으로 독립표본T검정을 실시하였다.

그 결과 모든 항목에서 엑셀러레이터와 벤처캐피탈 간에 행태의 차이가 있음을 확인할 수 있었다(<표 3> 참조).

기업 업력($t=-59.678, p=.000<0.01$)의 경우 엑셀러레이터가 벤처캐피탈에 비해 낮게 나타나 비교적 ‘초기’ 벤처기업에 투자하는 경향이 있다는 것을 알 수 있다.

해당 투자 규모($t=-36.867, p=.000<0.01$)의 경우 엑셀러레이터

가 벤처캐피탈에 비해 낮게 나타나 일반적으로 적은 투자가 진행되는 것으로 보인다. 이는 사업 초기일수록 미래의 가치를 평가하기가 어려우며, 성공 시 큰 보상을 받을 수 있기 때문에 투자 기관의 전략적 선택일 가능성이 있다.

창업-첫 투자 기간($t=-30.784, p=.000<0.01$)과 기업 평균 피투자 금액($t=-37.026, p=.000<0.01$)의 경우 엑셀러레이터가 벤처캐피탈에 비해 낮게 나타났으며 이는 엑셀러레이터가 투자한 벤처기업이 적은 양이기는 하지만 창업 후 더 이른 시기에 투자를 받기 시작했다는 것을 말한다.

직전 투자-해당 투자 기간($t=-28.546, p=.000<0.01$), 기존 투자 규모($t=-20.504, p=.000<0.01$), 기존 투자사 수($t=-28.775, p=.000<0.01$), 해당 투자사 수($t=-36.867, p=.000<0.01$) 또한 엑셀러레이터가 벤처캐피탈 보다 짧거나 적게 나타나 ‘초기’ 벤처기업에 대한 관심이 적은 시점에서 규모는 작지만 빠르게 투자를 진행한다고 볼 수 있다.

4.3 투자 기관 행태 차이에 대한 회귀분석

본 연구에서는 엑셀러레이터와 벤처캐피탈 사이에 투자 행태의 차이가 있는지를 분석하기 위해 로지스틱 회귀분석(Logistic Regression)을 실시하였다.

로지스틱 회귀분석은 종속변수가 비연속적 변수인 경우 영향요인을 분석하는데 사용되며 본 연구에서의 종속변수는 투자를 실시한 기관 유형이 엑셀러레이터인지 벤처캐피탈인지의 2가지로 분류된다.

일반적인 로지스틱 회귀모형은 다음과 같다.

$$\ln\left(\frac{P_y}{1-P_y}\right) = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \dots + \beta_k X_k$$

P_y 는 종속변수 1가 1일 확률

<표 3> 투자 기관 유형에 따른 투자 행태에 대한 독립표본T검정 결과

구분		평균	표준편차	F	p	t
기업 업력	엑셀러레이터	535.74	643.60	1514.125	.000	-59.678***
	벤처캐피탈	1,415.19	1508.62			
창업-첫 투자 기간	엑셀러레이터	403.73	605.85	646.859	.000	-30.784***

	벤처캐피탈	829.00	1344.09			
직전 투자-해당 투자 기간	엑셀러레이터	301.92	277.17	252.490	.000	-28.546***
	벤처캐피탈	520.42	442.50			
기업 평균 피투자 금액(usd)	엑셀러레이터	357,993.20	1752765.65	532.637	.000	-37.026***
	벤처캐피탈	3,995,589.45	12339007.20			
기존 투자 규모(usd)	엑셀러레이터	955,816.68	3855045.61	94.398	.000	-20.504***
	벤처캐피탈	21,740,136.92	96513335.93			
해당 투자 규모(usd)	엑셀러레이터	830,912.26	3141901.82	488.963	.000	-35.441***
	벤처캐피탈	14,419,641.17	47569964.71			
기존 투자사 수	엑셀러레이터	3.27	4.16	422.040	.000	-28.775***
	벤처캐피탈	6.56	6.52			
해당 투자사 수	엑셀러레이터	2.43	3.19	228.416	.000	-36.867***
	벤처캐피탈	4.15	3.57			

*<0.1 **<0.05 ***<0.01

<표 4> 투자 기관 유형에 따른 투자 행태에 대한 로지스틱 회귀분석 결과

구분	요인	B	Wald	p	Exp(B)	x ² (p)	Hosmer & Lemeshow x ² (p)	Nagelkerke R ²
투자 기관 유형 (엑셀러레이터=0, 벤처캐피탈=1)	(상수)	-2.807	508.479	.000	.060***	5,010.933*** (.000)	42.391*** (.000)	0.740
	기업 업력	.000	39.786	.000	1.000***			
	투자사 업력	.000	78.012	.000	1.000***			
	투자사 평균 투자 금액(usd)	.000	633.324	.000	1.000***			

*<0.1 **<0.05 ***<0.01

서의훈(2008)에 따르면 공변량의 개수가 많은 경우 단계선택법(Stepwise Variable Selection)을 통해 추측 오류율과 다중공선성의 문제를 줄여야 할 필요가 있다. 본 연구에서는 Wald 통계량을 통해 제거 검정을 실시하였다.

본 단계에서는 독립표본T검정을 통해 차이를 보인 각 변수들이 통제변수(투자사 업력, 투자사의 평균 투자 금액, 기업 산업군, 벤처기업과 투자 기관의 국가)를 통제된 경우에 엑셀러레이터와 벤처캐피탈을 구분하는데 얼마나 설명력을 가지고 있는지, 두 유형을 구분(이질성)하는데 가장 큰 영향력을 가지고 있는 변수는 무엇인지를 확인하고자 로지스틱 회귀분석을 실시하였다.

채무국(2014)에 따르면 표준회귀계수 β를 이용하여 각 변수의 효과크기를 측정할 수 있는 선형 회귀분석과는 달리, SPSS를 통한 로지스틱 회귀분석에서는 표준회귀계수가 계산상의 문제로 제공되지 않는다. 그러나 BIC(Bayesian Information Criterion)을 이용하면 표준화계수를 구하지 않더라도 회귀계수의 효과크기를 측정할 수 있다. 다음은 BIC에 대한 공식이다.

$$BIC = \left(\frac{b}{S.E.} \right)^2 - \ln N = Wald - \ln N$$

BIC 값은 Wald 값에서 자연로그를 취한 표본크기를 뺀 값이다. 본 연구에서는 같은 자료의 독립변수를 사용하였기 때문에 표본의 크기는 같다. 따라서 각 독립변수의 효과크기를 Wald 값을 통해 비교할 수 있다.

로지스틱 회귀분석의 결과는 <표 4>와 같다. 투자 행태 변수들이 투자 기관의 유형을 설명하는 정도는 74.0%로 나타났으며, Hosmer & Lemeshow 적합도 검정 결과는 유의확률이 .000(>0.05)

으로 나타났다. 분류정확도는 92.1%로 상당히 높은 수치를 보였다(<표 5> 참조).

<표 5> 분류표

구분	분류정확 %
엑셀러레이터	75.8
벤처캐피탈	95.0
전체	92.1

하지만 단계선택을 통해 방정식에 포함된 변수들이 모두 엑셀러레이터와 벤처캐피탈을 예측할 수 있는 수준의 차이를 보여주지 못하고 있다.

4.4 분석결과 종합

본 연구는 CrunchBase DB의 데이터를 통해 엑셀러레이터와 벤처캐피탈이 투자 행태를 분석하여 서로 다른 기관인지에 대한 분석을 실시하였다. 독립표본T검정 결과 두 유형 간 차이가 명확하게 나타나 귀무가설을 기각하고 엑셀러레이터와 벤처캐피탈의 투자 행태에는 차이가 존재한다는 연구가설을 채택하였다.

다만 투자사 업력, 투자사의 평균 투자 금액, 기업 산업군, 벤처기업과 투자 기관의 국가가 통제된 상태에서의 로지스틱 회귀분석 결과는 이와는 반대되는 결과가 나타났으며, 추가로 진행한 교차분석 결과를 통해 기업 산업군(x²=619.662, p=.000<0.01), 벤처기업 국가(x²=824.462, p=.000<0.01), 투자 기관 국가(x²=434.710, p=.000<0.01)의 경우 엑셀러레이터와 벤처캐피탈 간 차이가 존재함을 발견하였다.

엑셀러레이터가 벤처캐피탈과는 다른 새로운 투자 유형임을 일부 증명할 수 있었다.

V. 결론 및 정책적 제언

엑셀러레이터와 관련한 기존 연구는 일부 기관에 한정되어 있거나, 탐색적 연구에 그치고 있는 반면, 본 연구에서는 CrunchBase DB를 통해 수집된 투자 데이터를 통해 엑셀러레이터가 벤처캐피탈과 다른 새로운 투자 유형인지를 행태 분석을 통해 검증하였다.

독립표본T검정 결과 엑셀러레이터와 벤처캐피탈이 투자 대상을 평가하고 선택하는데 있어 다음과 같은 차이가 존재한다는 것을 확인할 수 있었다.

첫째, 엑셀러레이터는 벤처캐피탈과 비교하여 좀 더 ‘초기’ 기업에 투자를 진행하고 있다. 이는 벤처생태계 선순환을 위해 산업과 연구자들이 필요로 하고 있는 벤처캐피탈 투자 이전 시기의 새로운 투자 유형으로서 엑셀러레이터가 역할을 수행하고 있다는 것을 의미한다.

둘째, 엑셀러레이터는 기업이 비교적 적은 투자와 투자자를 유치한 시점에서 투자를 진행하여 벤처캐피탈 보다 많은 위험을 감수하고 있다는 것을 알 수 있다. 이는 엑셀러레이터의 투자를 받은 기업이 평균적으로 창업 후 빠른 투자를 유치했기 때문에 일반적으로 우수한 기업인 경우로 해석할 수도 있으나, 그럼에도 벤처캐피탈의 투자가 선행되지 못했다는 점에서 엑셀러레이터 스스로 내용적 지원의 차별성을 갖고 있다는 자신감으로 해석할 수도 있다.

셋째, 엑셀러레이터의 평균 투자 규모는 벤처캐피탈에 비해 작지만 기존 투자에 대한 빠른 후속 투자를 진행하여, 기업의 생존 가능성을 높이는데 기여하고 있다.

이와 같은 결과가 단지 고위험 기업에 대한 일반적인 투자 방식이라는 지적이 있을 수도 있으나, 기존 투자 유형의 외면을 받은 시기에서의 엑셀러레이터의 활동이 실제로 존재한다는 근거를 확보한 점에서 의미가 있다. 다만 본 연구에서는 추가로 엑셀러레이터와 벤처캐피탈을 구분할 수 있는 변수의 중요도를 로지스틱 회귀분석의 Wald 값으로 확인하려 했지만 투자 기관의 특성(규모, 경험)이나 투자 대상의 환경적 요인(산업, 지리적 위치)이 통제된 상황에서는 두 유형 간 차이가 드러나지 않았다. 이러한 결과는 방대한 2차 자료의 재정리 과정에서 연구자의 의도에 따라 기업 산업군, 벤처기업과 투자 기관의 국가 데이터의 정보가 축소되었다는 점에서 향후 추가로 연구되어야 할 부분으로 생각된다.

본 연구는 한정된 2차 데이터를 통해 그 간의 엑셀러레이터에 대한 논쟁의 답을 찾고자 했고, 결과를 통해 엑셀러레이터가 새로운 투자 유형으로서 기존에 많은 벤처기업이 겪고 있던 ‘초기’ 자금 조달의 어려움을 해소할 수 있는 또 다른 방법이라는 것을 확인하였다. 따라서 엑셀러레이터를 통해 벤처생태계의 선순환 구조를 공고히 하려는 정부의 육성 정책은

적절하다고 평가된다.

본 연구에는 다음과 같은 한계가 존재하는데, Crunchbase DB의 데이터 가운데 결측값이 상당히 많아 분석과 해석에 다소 어려움이 있었다. 또한 해당 기업의 담당자가 직접 값을 입력하는 위키 형식의 DB이므로 입력 오류(오타나 분류 실수)에 대한 문제도 존재한다. 하지만 이미 기존의 연구에서 데이터의 신뢰성에 대한 검증이 이루어진바(Alexy et al., 2012; Block & Sandner, 2009), 결측값을 제외한 값에 대한 신뢰성은 충분히 확보된 상황이다. 그러나 2차 데이터의 제약으로 인한 단순한 가설의 설정은 복잡한 투자 환경과 그에 따른 행태를 명확히 인식하는데 한계가 있다.

또한 상당수의 데이터가 미국(62.8%)의 투자 정보로서 상대적으로 IPO나 M&A를 통한 투자 회수에 어려움이 있는 국내 환경에 그대로 적용하기에는 제약이 있을 수 있으며(김경근·쿠즈나켄지, 2014), 국내에서도 엑셀러레이터와 관련된 연구가 지속될 수 있도록 CrunchBase와 같은 DB가 구축되어야 할 필요성이 있다. 위와 같은 몇몇 한계에도 본 연구가 엑셀러레이터와 관련된 선행적인 실증분석 연구로 이후 진행될 관련 연구에 시사점을 제시하고 있는데 의미가 있다.

향후 연구에서는 앞서 기술된 투자 분야별 성과 차이 분석 외에도 엑셀러레이터와 벤처캐피탈의 성과가 다른지, 실제로 엑셀러레이터의 멘토링, 교육, 컨설팅, 인적 네트워크와 같은 내용적 지원이 벤처기업의 위험을 줄이고, 성장을 엑셀러레이팅 하는지에 대한 연구가 필요할 것으로 생각된다.

REFERENCE

- 고영화·이호성(2016). 투자유치 전략을 위한 스타트업의 특성과 벤처캐피탈 투자구조의 상호연관성 연구, *벤처창업연구*, 11(2), 63-73.
- 강유리(2014). 유럽 주요국의 스타트업 지원 체계 현황: 엑셀러레이터를 중심으로, *방송통신정책*, 26(4), 44-52.
- 기획재정부(2010). *벤처캐피탈*. Retrieved 2016.4.21. from <http://terms.naver.com/entry.nhn?docId=299520&cid=43665&categoryId=43665>.
- 김경근·쿠즈나 켄지(2014). 벤처캐피탈 활동과 벤처기업의 자금조달: 해외 주요국으로부터의 교훈, *벤처창업연구*, 9(1), 33-50.
- 김용재·엄수현(2014). *벤처 엑셀러레이터의 이해와 정책방향*, KISDI Premium Report, 19.
- 문희숙(2010). *벤처캐피탈 유형에 따른 투자기업 성과에 관한 연구*, 숭실대학교. 석사학위논문.
- 미래창조과학부·중소기업청(2014). *창조경제 New Facilitator 글로벌 엑셀러레이터 육성 계획*, 보도자료..
- 박종범(2013). *기업지배구조가 경영성과에 미치는 영향: 글로벌 금융위기를 전후한 비교*, 중앙대학교. 석사학위논문.
- 서의훈(2008). *SPSS 통계분석*, 자유아카데미.
- 이보형(2010). *실물업선도형을 이용한 벤처기업의 기술가치평가에 관한 연구*, 전북대학교. 박사학위논문.
- 채구목(2014). *SPSS와 AMOS를 이용한 고급통계학*, 경기도: 양서원
- Alexy, O. T., Block, J. H., Sandner, P. & Ter Wal, A. L.(2012). Social capital of venture capitalists and start-up funding, *Small Business Economics*, 39(4), 835-851.

- Arora, A. & Nandkumar, A.(2012). Insecure advantage? Markets for technology and the value of resources for entrepreneurial ventures, *Strategic Management Journal*, 33(3), 231-251.
- Barrehag, L., Fornell, A., Larsson, G., Mardstrom, V., Westergard, W. & Wrackefeldt, S.(2012). *Accelerating success: A study of seed accelerators and their defining characteristics*, CHALMERS UNIVERSITY OF TECHNOLOGY, 14-15.
- 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. & Sandner, P.(2009). What is the effect of the financial crisis on venture capital financing? Empirical evidence from US Internet start-ups, *Venture Capital*, 11(4), 295-309.
- Bygrave, W. D. & Zacharakis, A.(2014). *Entrepreneurship*, 3rd Edition, John Wiley & Sons.
- Chae, G. M.(2014). *Advanced Statistics in SPSS and AMOS*, Gyeonggi-do; Yangseowon.
- Cohen, S.(2013). What do accelerators do? Insights from incubators and angels, *innovations*, 8(3-4), 19-25.
- Cohen, S. & Hochberg, Y. V.(2014). Accelerating startups: The seed accelerator phenomenon, *Available at SSRN 2418000*.
- Cuervo-Cazurra, A. & Dau, L. A.(2009). Promarket reforms and firm profitability in developing countries, *Academy of Management Journal*, 52(6), 1348-1368.
- Fried, V. H. & Hisrich, R. D.(1994). Toward a model of venture capital investment decision making, *Financial management*, 28-37.
- Gompers, P. A.(1995). Optimal investment, monitoring, and the staging of venture capital, *The journal of finance*, 50(5), 1461-1489.
- _____ (1996). Grandstanding in the venture capital industry, *Journal of Financial economics*, 42(1), 133-156.
- Gupta, A. K. & Sapienza, H. J.(1992). Determinants of venture capital firms' preferences regarding the industry diversity and geographic scope of their investments, *Journal of Business Venturing*, 7(5), 347-362.
- Hallen, B. L., Bingham, C. B. & Cohen, S.(2014). Do Accelerators Accelerate? A Study of Venture Accelerators as a Path to Success?, In *Academy of Management Proceedings*. 2014(1), 12955. Academy of Management.
- Kang, Y. R.(2014). Start-up Support System Status in Europe's Major Economies: about Accelerator, *Broadcasting and Communications Policy*, 26(4), 44-52.
- Kenney, M.(2000). Note on "Venture Capital", *Berkeley Roundtable on the International Economy*.
- Khoury, T. A., Junkunc, M. & Mingo, S.(2015). Navigating Political Hazard Risks and Legal System Quality Venture Capital Investments in Latin America, *Journal of Management*, 41(3), 808-840.
- Kim, K. K. & Kutsuna, K.(2014). Venture Capital Activities and Financing of High-tech Ventures in Korea: Lessons from Foreign Experiences, *Asia-Pacific Journal of Business Venturing and Entrepreneurship*, 9(1), 33-50.
- Kim, Y. J. & Yum, S. H.(2014). Understanding about the Venture Accelerator and Direction of Policy, *KISDI Premium Report*, 19.
- Ko, Y. H. & Lee, H. S.(2016). Interrelation Between Start-up Characteristic and Venture Capital Investment Portfolio for Strategic Decision, *Asia-Pacific Journal of Business Venturing and Entrepreneurship*, 11(2), 63-73.
- Lee, B. H.(2010). *A Study on Technology Valuation of Venture Company by Real Option Valuation Model*, Doctoral dissertation, Chonbuk National University.
- Levinsohn, D.(2014). The Role of Accelerators in the Development of the Practising Social Entrepreneur, In *Institute for Small Business and Entrepreneurship: The Future of Enterprise: The Innovation Revolution; Manchester, UK November 5-6, 2014*.
- Mayer, C., Schoors, K. & Yafeh, Y.(2005). Sources of funds and investment activities of venture capital funds: evidence from Germany, Israel, Japan and the United Kingdom, *Journal of Corporate Finance*, 11(3), 586-608.
- Miller, P. & Bound, K.(2011). The startup factories, *NESTA*. <http://www.nesta.org.uk/library/documents/StartupFactories.pdf>.
- MOSF(2010). *VentureCapital*, Retrieved 2016.4.21. from <http://terms.naver.com/entry.nhn?docId=299520&cid=43665&categoryId=43665>.
- MSIP & SMBA(2014). *Creative Economy New Facilitator Global Accelerator Development Plan*, Press release.
- Mun, H. S.(2010). *A Study of Firm Performance According to the Types of Venture Capital in Korea*, Master thesis, Soongsil University.
- Norton, E. & Tenenbaum, B. H.(1993). Specialization versus diversification as a venture capital investment strategy, *Journal of Business Venturing*, 8(5), 431-442.
- Park, J. B.(2013). *The Effect of Corporate Governance Quality on Firm Performance: The comparison around the Global Financial Crisis*, Master thesis, Chung-Ang University.
- Pearce, B.(2014). Adapting and evolving: Global venture capital insights and trends 2014, *Ernst & Young*.
- Rosenbusch, N., Brinckmann, J. & Müller, V.(2013). Does acquiring venture capital pay off for the funded firms? A meta-analysis on the relationship between venture capital investment and funded firm financial performance, *Journal of Business Venturing*, 28(3), 335-353.
- Samir, K.(2014). *Revisiting Micro-VC Market*, Retrieved 2016.06.30 from <http://pevcbanker.com/revisiting-the-micro-vc-market/>
- Seo, U. H.(2008). *SPSS Statistical Analysis*, Free Academy.
- Shrader, R. C. & Simon, M.(1997). Corporate versus independent new ventures: Resource, strategy, and performance differences, *Journal of Business Venturing*, 12(1), 47-66.
- Sorenson, O. & Stuart, T. E.(2001). Syndication networks and the spatial distribution of venture capital investments1, *American journal of sociology*, 106(6), 1546-1588.
- Tyebjee, T. T. & Bruno, A. V.(1984). A model of venture capitalist investment activity, *Management science*, 30(9), 1051-1066.
- Tykvova, T.(2004). *Who are the true venture capitalists in Germany?*, Zentrum für Europ. Wirtschaftsforschung.

A Comparative Study of the Accelerator and Venture Capital through Investment Behavior

Choi, Yunsoo*
Kim, Dohyeon**

Abstract

Venture companies, which can commercialize various kinds of new ideas and creating added value, are amid of great attention.

Since most of venture companies in initial development stages cannot finance its capital sufficiently all by their own, investments from outside investors are key factor to their survival. However, they have lots of difficulties in financing from outside investors because of their typical uncertain but favorable investment characteristics.

Moreover, even though they had successfully financed from outsiders, problems related to their stakeholders, such as interrupting in management and types of investments, cause contrary results to firms.

Therefore there are various kinds of systems for startups like angels, venture capitals and governmental supports. Even so, investments and supports for venture companies are still not sufficient.

'Accelerator', which is a brand-new investment type started from Silicon Valley in United States during the mid 2000, is growing attention these-days. It mainly supports startups financially in the initial development stages, however, it also supports the firms by providing mentoring, education and networking services. On the other hand, difference between existing investment types and performance of the investment is still in controversy.

Therefore this study compared investment behavior between accelerator and venture capital. As a result, we found that the difference in investment behavior of accelerators and venture capital.

Keywords: Accelerator, Venture Capital, Investment Behavior, Investment Type, CrunchBase DB, Seed-DB

* Doctoral Researcher, Department of Business Administration, Graduate School, Kookmin University, siso@kookmin.ac.kr

** Professor, School of Management, Kookmin University, drkim@kookmin.ac.kr