

플랫폼 스타트업에 대한 투자결정요인에 관한 연구

허태환 (국립한밭대 창업경영대학원 창업학과 석사졸업)*

민경세 (국립한밭대학교 경제학과 교수)**

국문 요약

본 연구는 플랫폼 비즈니스 기반의 스타트업에 대한 투자자의 투자결정요인을 분석하여 투자를 준비하는 플랫폼 스타트업에게 투자자의 관점을 이해하고 사업을 검토하는 데 참고할 수 있는 시사점을 제시하여 플랫폼 스타트업의 투자유치 성공률을 제고 및 플랫폼 생태계 활성화를 목적으로 한다. 투자자의 투자결정요인과 플랫폼 가치평가에 관한 선행연구를 바탕으로 플랫폼 스타트업에 적합한 투자결정요인을 도출한 뒤 AHP 분석기법을 활용하여 각 요인의 중요도를 비교한 결과 가장 높은 중요도를 나타내는 주요 요인은 플랫폼 특성으로 확인되었다. 이는 본 연구에서 선정한 플랫폼 특성인 플랫폼 규모, 핵심 참여집단 확보 여부, 가치 고착 용이성, 확보한 데이터 가치가 플랫폼 스타트업에 대한 투자결정요인으로 적절하다는 것을 시사한다. 플랫폼 스타트업에 대한 투자경험 유무로 투자자 그룹을 나누어 비교한 결과 가장 큰 중요도 차이를 보인 요인은 확보한 데이터 가치였다. 이는 데이터의 가치에 대한 이해도가 투자자의 결정에 있어 주요한 영향을 주고 있음을 시사하며 플랫폼 스타트업은 확보한 데이터의 가치를 증대시킬 수 있는 방안을 마련하고 데이터를 활용하여 자사의 비즈니스에 새로운 가치를 부여할 수 있는지 검토해 보아야 할 필요성이 있다.

기존의 선행연구와 본 연구의 결과를 비교해보면 대부분의 선행연구에서 가장 중요하다고 응답하던 창업자 특성의 중요도가 하위권으로 내려갔으며 플랫폼 스타트업에 적합한 특성들이 높은 중요도를 보였는데 이러한 차이가 나타난 이유는 전체 스타트업에 대한 투자결정요인의 중요도를 분석하던 기존의 선행연구와 달리 본 연구에서는 플랫폼 스타트업이라는 특정한 분야에 투자할 경우로 보다 세분화된 질문을 던졌기 때문이다. 덕분에 기존의 연구와 다른 투자자들의 응답을 이끌어낼 수 있었다. 이처럼 기존 선행연구와의 비교를 통해 플랫폼 스타트업에 대한 투자결정요인은 비플랫폼과는 분명한 차이가 있음을 알 수 있었으며 이는 현재 사용되고 있는 투자결정요인이나 가치평가에 관한 기준이 플랫폼 스타트업을 평가하는데 적합하지 않다는 것을 의미한다. 플랫폼이 비즈니스 생태계에 큰 변화를 일으키며 빠르게 성장하고 있는 가운데 좋은 플랫폼 스타트업을 발견하여 육성하는 것은 국가경쟁력 강화에 있어 반드시 필요한 과업이 될 것이다. 따라서 플랫폼 스타트업에 적합한 투자결정요인을 바탕으로 올바른 가치평가를 실시하여 육성을 가려내는 것이 중요할 것이다.

핵심주제어: 플랫폼 스타트업, 가치평가, AHP, 투자결정요인, 데이터 가치

1. 서론

플랫폼 비즈니스란 두가지 이상의 사용자 그룹을 연결시키고 사용자들이 상호작용하며 가치를 창출할 수 있는 기반이 되는 플랫폼을 제공함으로써 수익을 얻는 비즈니스를 뜻하며 (Hagi & Wright, 2015), 이러한 비즈니스 방식을 활용하는 플랫폼 스타트업은 2018년 세계경제포럼의 예견대로 급격한 성장세를 나타내고 있으며, 글로벌 시가총액 상위의 기업들이 플랫폼 기반의 기업으로 전환된 것과 같이 국내에서도 플랫폼 비즈니스 기반의 스타트업이 빠르게 성장하며 유니콘 기업으로 발전하고 있다.

플랫폼 스타트업이 빠르게 성장할 수 있었던 이유는 플랫폼의 고유한 특성인 '네트워크 효과'와 '수확체증의 현상' 덕분에인데 플랫폼의 사용자가 증가함에 따라 수요와 가치가 함께

증가하는 네트워크 효과가 발생함과 동시에 투입 대비 생산량이 늘어나는 수확체증의 현상이 발생하여 수익성이 개선되기 때문에 플랫폼 내에 충분한 사용자를 모은다면 폭발적인 성장을 이룰 수 있는 것이다.

그러나 충분한 사용자를 확보하기 전까지는 이러한 효과가 발생하지 않기에 초기 플랫폼은 수익 창출이 어려운 반면, 많은 사용자를 확보한 플랫폼의 가치는 빠르게 상승하게 되므로 승자독식의 산업구조가 형성되고, 결과적으로 플랫폼 스타트업은 치열한 선두 경쟁을 강요받게 된다. 따라서 플랫폼 스타트업의 성장을 위해서는 투자유치를 통한 자금조달이 매우 중요하므로 좋은 플랫폼 스타트업에게 적절한 투자가 이루어질 수 있도록 플랫폼 스타트업에게 적합한 투자결정요인에 대해 연구할 필요성이 있다.

투자자의 투자결정요인에 관한 기존의 연구를 살펴보면 벤처기업육성에 관한 특별조치법(이하 벤트법)이 시행된 이후

* 주저자, 국립한밭대학교 창업경영대학원 창업학과 석사졸업, heoth79@gmail.com

** 교신저자, 국립한밭대학교 경제학과 교수, mks@hanbat.ac.kr

· 투고일: 2024-01-14

· 1차수정일: 2024-03-16

· 2차수정일: 2024-04-03

· 게재확정일: 2024-04-04

다양한 요인을 제시하고 중요도를 비교하는 등 활발한 연구가 진행되었으며, 비교적 최근인 2010년 이후 투자자 유형에 따른 투자결정요인의 차이를 비교하는 등 보다 세분화된 연구가 이루어지는 경향을 보였으나 아직까지 특정분야의 스타트업에 대한 투자결정요인에 관한 연구는 미진하며 특히 플랫폼 분야는 급성장한 분야이기에 플랫폼 스타트업에 적합한 투자결정요인에 대한 연구가 부족한 상황이다.

따라서 본 연구는 플랫폼 스타트업에 적합한 투자결정요인을 분석하기 위해 투자자를 대상으로 AHP분석기법을 활용한 1:1 쌍대비교 설문을 실시하고 각 요인의 중요도를 분석하여 기존의 일반적인 스타트업에 대한 투자자의 투자결정요인과의 차이를 알아보려고 한다.

II. 이론적 배경

2.1. 플랫폼 스타트업의 특성

플랫폼 스타트업의 비즈니스적 특성을 알아보기 위해 전통적인 가치사슬 모델인 파이프라인 비즈니스와 비교해보자면 우선 파이프라인 비즈니스는 선형적인 일련의 활동을 제어하여 가치를 창출하는 비즈니스로서 사실 한쪽 끝에 자원을 투입하면 일련의 단계를 거쳐 더욱 가치있는 산출물을 생산하는 과정으로 정의할 수 있다(Van Alstyne et. al., 2016).

반면에 플랫폼 비즈니스는 두가지 이상의 사용자 그룹이 플랫폼을 통해 연결되어 서로 상호작용하며 가치를 창출하기 때문에 가치나 재화의 이동이 양방향으로 이루어진다. 이러한 특성을 양면시장(two-sided market)이라고 정의하며 플랫폼에 참여하는 사용자 집단이 다양해짐에 따라 복수의 사용자 집단이 참여하는 의미를 나타내기 위해 다면 시장(multi-sided market)으로도 표현하고 이러한 특성을 갖춘 플랫폼을 다면 플랫폼(multi-sided platform)이라고 한다(Hagiu & Wright, 2015).

Van Alstyne et. al.(2016)는 플랫폼 비즈니스가 파이프라인 비즈니스와 차별화되는 요인으로 경쟁력 확보방안, 가치창출 방법, 추구하는 가치라는 3가지 요인을 선정했으며 이를 비교한 내용은 <표 1>과 같이 정리할 수 있다.

파이프라인 비즈니스는 유무형의 자산을 확보하고 통제하여 경쟁력을 갖추며 내부 프로세스를 최적화하여 가치를 창출하고 최종적으로 가치사슬 끝단에 있는 제품 및 서비스를 구매하는 고객의 생애 가치를 극대화하는 것을 추구하는 반면에 플랫폼 비즈니스는 플랫폼에 참여하는 생산자와 소비자의 네트워크가 가장 큰 경쟁력 요소로 이들을 조율하고 상호작용을 촉진함으로써 가치를 창출하며 최종적으로 플랫폼을 이루는 생태계의 총 가치를 극대화하는 것을 추구한다고 밝혔다.

<표 1> 플랫폼 비즈니스와 파이프라인 비즈니스의 특성 비교

구분	플랫폼 비즈니스	파이프라인 비즈니스
경쟁력 확보방안	생산자와 소비자의 네트워크를 조율하여 경쟁력 확보	유무형의 자산을 통제하여 경쟁력 확보
가치창출 방법	생산자와 소비자의 상호작용을 촉진하여 가치창출	내부 프로세스를 최적화하여 가치창출
추구하는 가치	플랫폼 전체 생태계의 총 가치 극대화	제품 및 서비스의 고객 생애 가치 극대화

출처: Van Alstyne et. al.(2016)

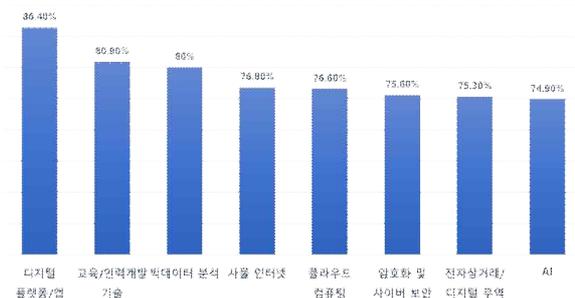
플랫폼 스타트업의 주요특성으로는 네트워크 효과가 있으며 공급자와 수요자로 구성된 네트워크의 사용자가 늘어날수록 가치창출의 효과가 연결된 사용자 수의 제곱에 비례하며 일정 수 이상의 사용자가 모이면 네트워크에서 창출되는 가치가 폭발적으로 증가하게 된다(김기영·임건신, 2022).

따라서 플랫폼은 사용자의 수가 많아질수록 네트워크 효과에 의해 플랫폼의 가치가 빠르게 증가하며 더욱 많은 사용자를 유입시키게 되며 이는 일정 규모 이상의 사용자를 보유한 선두기업의 시장점유율이 빠르게 상승시키게 되는 원인이 되며, 사용자 입장에서도 기존 플랫폼의 네트워크 효과가 강할수록 굳이 불이익을 감수하며 새로운 플랫폼으로 전환할 이유가 없으므로 선두기업이 승자독식을 하게되는 현상이 자연스럽게 유도된다(이창형 외, 2022).

2.2. 플랫폼 스타트업의 경제적 가치

세계경제포럼(World Economic Forum: WEF)은 플랫폼의 성장에 대해 지속적으로 긍정적인 예측을 내놓고 있는데 2016년 다보스포럼에서 4차 산업혁명을 글로벌 어젠다로 다루면서 인공지능, 사물인터넷 등의 혁신기술들을 원동력으로 성장한 플랫폼 생태계가 성장하게 될 것이며, 2025년 전체 글로벌 기업의 매출액의 30%가 디지털 플랫폼에서 발생하게 될 것으로 예측하였다.

또한 <그림 1>과 같이 세계경제포럼의 The Future of Jobs Report 2023에 따르면 향후 기업 비즈니스의 86%가 디지털 플랫폼 및 앱을 도입하게 될 것으로 전망하였다.



출처: WEF, The Future of Jobs Report 2023

<그림 1> 향후 5년간(2023-2027) 기업이 도입할 기술 순위

이처럼 기업의 매출 및 산업구조 전반에 더욱 강력한 영향을 주게될 플랫폼을 기반으로 비즈니스를 구축한 기업들의 빠른

성장은 전세계적으로 두드러지게 나타나고 있는데 특히 지난 10년간의 글로벌 시가총액 상위 10개사의 변화를 살펴보면 플랫폼 비즈니스 기반의 기업들의 빠른 성장을 확인할 수 있다.

<표 2>와 같이 글로벌 시가총액 상위 10개 기업들의 지난 10년간의 변화를 살펴보면 기존의 석유, 오프라인 유통 등의 전통적인 파이프라인 비즈니스 기업에서 플랫폼 비즈니스 기업으로 순위가 변동되었으며 특히 상위 5개 기업에서는 아랍코를 제외한 4개 기업이 모두 플랫폼 비즈니스 기반의 기업으로 변화하였다.

<표 2> 지난 10년간 글로벌 시가총액 상위 10개사의 변화

2013년				2023년			
순위	기업명	시가총액(\$)	사업분야	순위	기업명	시가총액(\$)	사업분야
1	애플	4150억	모바일 플랫폼	1	애플	2조 8042억	모바일 플랫폼
2	엑손모빌	4030억	석유	2	마이크로소프트	2조 5108억	PC OS, 안드로이드 플랫폼
3	버크셔 헤서웨이	2560억	투자	3	아랍코	2조 1645억	석유
4	페트로차이나	2540억	석유	4	알파벳(구글)	1조 7312억	검색 플랫폼
5	월마트 스토어	2460억	유통	5	아마존	1조 1465억	온라인 마켓 플랫폼
6	제너럴 일렉트릭	2390억	항공, 에너지	6	엔비디아	1조 1159억	GPU, AI
7	마이크로소프트	2390억	PC OS, 안드로이드 플랫폼	7	테슬라	8573억	전기차
8	아이비엠	2370억	PC OS	8	버크셔 헤서웨이	7979억	투자
9	네슬레	2330억	식품	9	메타(페이스북)	7914억	SNS 플랫폼
10	쉐브론	2300억	석유	10	일라이 릴리	5654억	제약

특히 주목할 만한 점은 사업영역이 겹쳐도 플랫폼 유무에 따라 기업가치가 차이가 나타난다는 점이다.

2013년 기준 PC 분야에서 치열한 경쟁을 벌이던 마이크로소프트와 아이비엠의 시가총액 순위는 각각 7위와 8위이며 시가총액 또한 2390억 달러와 2370억 달러로 비슷했으나, 10년 후 2023년 안드로이드 플랫폼을 보유한 마이크로소프트의 경우 시가총액 2조 5108억 달러로 전체 시가총액 2위를 기록한 반면에 아이비엠의 경우 시가총액이 2370억 달러에서 1351억 달러로 감소했으며 10위권 밖으로 밀려났다.

아이폰을 중심으로 자체 플랫폼 생태계를 구축하여 전체 시가총액 1위를 기록하고 있는 애플의 경우도 플랫폼이 기업가치에 강력한 영향을 주고 있는 것을 보여주는 사례이다.

애플의 아이폰은 삼성의 갤럭시와 스마트폰 시장에서 경쟁하고 있으며 2008년 양사가 초창기의 아이폰과 갤럭시 모델을 발표할 때까지도 시가총액은 애플 1000억 달러, 삼성전자 800억 달러로 비슷한 규모를 가지고 있었다.

그러나 자체 플랫폼 생태계를 가진 애플과 마이크로소프트의 안드로이드 플랫폼을 이용하는 삼성전자의 시가총액은 2023년 기준 2조 8000억 달러와 3420억 달러로 8배 이상의

차이를 보이고 있다.

이러한 플랫폼 기업의 약진은 거대한 글로벌 기업에만 국한된 것이 아닌 스타트업에서도 관찰된다. 중소벤처기업부가 선정한 2023년 상반기 한국 유니콘 기업들을 살펴보면 22개의 유니콘 기업 중 16개의 유니콘 기업이 플랫폼 비즈니스 기업임을 알 수 있다.

유니콘으로 성장한 스타트업 중 과반수가 플랫폼 스타트업이라는 것은 플랫폼 비즈니스가 고부가가치를 창출하고 기업의 가치를 올리는데 큰 역할을 하고 있음을 알 수 있으며, 좋은 플랫폼 스타트업을 발굴하고 육성하는 것이 경제성장의 중요한 동력으로 작용할 수 있음을 시사한다.

이러한 플랫폼 육성의 중요성은 소프트웨어정책연구소(2021)의 자료에서 확인할 수 있는데, 이들의 자료에 따르면 글로벌 플랫폼이 등장하며 세계의 공급망을 재편하게 되면서 이를 두고 글로벌 플랫폼으로서 자국의 플랫폼이 우위를 점할 수 있도록 패권 경쟁이 벌어지고 있으며 플랫폼 경제가 부상하게 될수록 자국 플랫폼을 갖지 못한 국가는 과거와 같은 경제성장의 기회를 마련하기 힘들 것이라고 전망했다.

또한 과학기술정책연구원의 최병삼·시새롬(2021)의 보고서에서는 플랫폼이 한국경제에 거대한 변화를 일으킬 잠재력을 갖추고 있다는 분석이 담겨있는데 제조업과 플랫폼이 연계될 경우 장기적인 경쟁력을 확보하고 고부가가치화를 얻을 수 있으며, 서비스 산업과 플랫폼이 연계될 경우 국내 서비스업의 고질적 문제인 낮은 생산성을 개선할 가능성이 있다고 전망했다.

이러한 플랫폼 비즈니스의 중요성에 대해 중소벤처기업부(2021) 또한 2021년 한국 창업 생태계 변화 분석 보고서에서 주요 유망 창업 사업화 모델로서 플랫폼 비즈니스모델이 지난 10년간 급부상했다고 밝혔다.

2.3. 국내 투자자의 구조 및 현황

초기 스타트업에 투자하는 국내 주요 벤처투자자의 유형은 전문개인투자자, 창업기획자(AC), 창업투자회사(VC)로 나눌 수 있으며 이들의 역할과 활동범위는 벤처투자법에 따라 벤처투자관리제도가 일원화되며 보다 명확하게 구분되고 있다.

이처럼 투자자 유형에 따라 주요 투자단계와 업무가 구분되며 스타트업은 현재 성장단계에 맞춰 체계적인 투자유치전략을 수립할 수 있으며 Series A, B, C 및 Seed 등으로 구분되는 각각의 투자단계 사이의 공백을 메우기 위해 Pre단계가 추가되어 스타트업이 보다 적합한 투자단계와 투자자를 찾는 것이 수월해지고 있다.

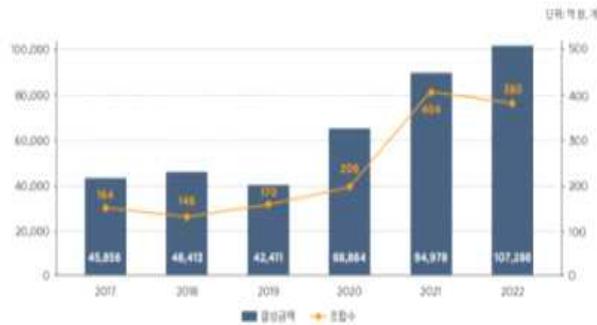
이러한 국내 벤처투자자의 현황과 특징을 정리한 <표 3>은 양영석(2015)의 국내 창업초기투자자의 현황과 특징을 분석한 자료를 인용 후 2020년 벤처투자 촉진에 관한 법률(이하 벤처투자법) 내용에 맞춰 재구성하였다.

<표 3> 국내 투자자 유형 및 특징

유형	전문개인투자자 (전문엔젤)	창업기획자 (AC)	창업투자회사 (VC)
관련 법규	벤처투자법 제2장 제3~11조	벤처투자법 제4장 제24~36조	벤처투자법 제5장 제37~49조
설립· 등록 조건	• 최근 3년간 1억원 이상의 투자실적 • 기술사, 변호사 등 전문분야 및 투자 업무 경력 보유 또는 전문 개인 투자자교육 이수	• 자본금 1억원 이상 (비영리법인인 5천만원 이상) • 상근 전문인력 2명 이상 보유	• 상법상 주식회사 • 20억원 이상 • 차입금이 자본금 20%미만 • 상근 전문인력 2명 이상 보유
주무 부처	중소벤처기업부	중소벤처기업부	중소벤처기업부
투자 재원	엔젤투자매칭펀드	한국모태펀드	한국모태펀드
주요 업무	• 창업자, 벤처기업 등에 대한 투자 • 개인투자조합 결성 및 업무집행	• 초기창업자 선발, 전문보육 및 투자 • 개인투자조합, 벤처투자조합 결성 및 업무집행	• 창업자, 벤처기업 등에 대한 투자 • 기술 경영혁신형 중소기업 투자 • 벤처투자조합 결성 및 업무집행
투자 의무	창업자, 벤처기업에 1억원 이상 의무투자	등록 후 3년 이내 초기창업자에 전체 투자금액의 40% 이상 투자	등록 후 3년 이내 창업자, 벤처기업에 총 운용자산의 40% 이상 투자
운용 기구	개인투자조합	개인투자조합	벤처투자조합
투자 단계	Seed ~ Pre-Series A	Seed ~ Series A	Series A ~
주요 단체	한국엔젤투자협회	한국엑셀러레이터협회	한국벤처캐피탈협회

출처: 양영석(2015)

이처럼 벤처투자가 활발히 일어날 수 있도록 제도적, 산업 구조적 보완이 꾸준히 이루어지는 가운데 벤처투자시장의 규모 또한 <그림 2>와 같이 꾸준히 우상향하고 있으며 특히 2020년 이후 유동성 증가로 인해 많은 자금이 시장으로 유입되며 크게 성장한 것을 알 수 있다.



출처: 한국벤처캐피탈협회(2023). 2022년 국내 벤처투자통계 및 동향
<그림 2> 국내 투자재원 현황

특히 최근의 국내 벤처투자시장의 성장은 ICT서비스 분야와 바이오·의료 분야가 가장 많은 투자금을 유치하며 성장을 주도하고 있는 가운데 플랫폼은 ICT분야와 연관되어 앞으로도 벤처투자시장의 핵심 플레이어로 활약할 가능성이 높으며 실제로 <그림 3>과 같이 투자자들의 향후 투자 고려 업종에 대한 설문에서 인공지능, 모바일서비스, SaaS와 같이 주요 투자 고려 업종으로 조사되었다.

투자 고려 업종 keyword



출처: 한국벤처투자(2022). VC 트렌드 리포트 2022

<그림 3> 국내 투자자의 주요 투자 고려 업종

2.4. 투자자의 투자결정요인

허주연(2020)은 엑셀러레이터의 투자 결정에 있어 영향을 미치는 요인을 알아보고자 선행연구조사를 통해 <표 4>와 같이 15가지의 세부 요인을 도출한 뒤 각각의 요인의 연관성을 고려하여 제품·서비스, 창업자 역량, 팀의 역량, 재무, 시장, 투자자 연관성으로 5가지의 주요 요인을 선정하였다.

선행연구를 통해 도출한 요인을 바탕으로 국내 엑셀러레이터들에게 설문조사를 수행한 결과 창업자의 유연한 사고와 실행력, 고객의 니즈 정도 등이 높은 우선순위를 나타내었다.

<표 4> 엑셀러레이터의 투자결정요인

주요 요인	세부 요인
제품 서비스	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)
창업자	창업자의 관련 산업 경험 및 전문성
	창업자의 열정과 정직성
	창업자의 유연한 사고와 실행력
팀	전문성을 가진 공동 창업자 보유 여부
	창업자와 팀원들의 고객과 시장에 대한 이해도
	타 엑셀러레이팅 프로그램에 대한 경험
재무	팀원들의 전문성 및 역량
	팀의 협업능력
	높은 잠재적 수익성
	적절한 비용계획
	적합한 수익모델
시장	현재의 투자유치정도
	마케팅 및 판매전략
	현 시장규모의 적정성
	시장의 성장 및 확장가능성
	시장 내 경쟁강도 및 진입장벽
투자자	고객의 니즈정도
	시장에 대한 규제와 리스크
	투자자의 전문영역과의 연관성
	투자사의 투자 목적과의 적합성
	적합한 파트너(협력사) 보유 여부
	적합한 멘토 그룹 보유여부

출처: 허주연(2020)

주진영·남정민(2023)은 액셀러레이터의 투자결정요인과 투자성과의 관계를 실증 분석하여 실질적인 투자성과에 영향을 미치는 요인을 규명하기 위한 연구를 진행했는데 선행연구 조사를 기반으로 창업자 특성, 시장 특성, 제품·서비스 특성, 재무적 특성 등의 투자결정요인을 구성하였으며 최초 투자 이후 투자 이후 3년간의 후속 투자 누적 유치 금액을 투자성과의 기준으로 삼았다.

연구결과 투자결정요인 중 창업자의 산업 경험 연수, 시장 규모, 시장 성장성, 경쟁 강도, 특허 건수 등이 투자성과에 유의미한 영향을 준 것으로 확인되었는데 특히 하위 요인 중 시장 내 경쟁 강도가 투자성과에 있어 가장 중요한 영향을 주었다는 점이 주목할 만한 결과이며 기존의 연구에서 가장 중요한 투자결정요인으로 선정되던 창업자 특성보다 시장 특성이 투자성과에 있어 더욱 중요한 영향을 주었다는 결과를 내었다.

황병선 외(2017)은 IT 기반의 스타트업에 대한 투자결정요인을 연구했으며 주요 요인으로 창업자의 창업 및 기술 개발, 투자유치 경험, 기술 자원, 재무자원, 인적자원을 선정했다.

연구결과 창업자의 이전 투자유치 및 기술 개발 경험이 창업기업의 초기 투자유치에 긍정적인 영향을 주며 재무자원의 영역에서 창업기업의 초기 투자 자금이 충분할 경우 위기 극복 가능성이 높아 투자유치에 긍정적인 영향을 준다는 것을 확인하였다.

허주연·정승화(2021)은 초기 창업기업에 투자하는 액셀러레이터를 평균적인 투자 규모에 따라서 투자 건당 평균 투자액 1억 원으로 평균 1억 원 미만일 경우 소규모 투자 그룹으로, 건당 평균 1억 원 이상일 경우 중대 규모 투자 그룹으로 나눈 뒤 두 그룹의 투자결정요인의 중요도를 비교하는 연구를 진행했다.

연구결과 두 그룹 모두 가장 중요한 요인으로는 고객의 니즈 정도를 뽑았으며 차이점으로는 제품·서비스 관련해서는 소규모 투자 그룹은 제품의 차별성, 개발계획, 제품 구현 가능성 등을 우선했고 중대 규모 투자 그룹은 기술의 혁신성과 특허 등의 독점적 권한 보유 여부를 우선하였다.

창업자 특성에 관한 요인에서도 소규모 투자 그룹은 창업자의 열정과 정직성을 우선한 반면 중대 규모 투자 그룹에서는 전문성을 가진 공동 창업자 보유 여부가 우선되었다. 이는 창업 초기 기업이 원하는 투자 규모와 성장단계에 맞춰 어떠한 요인들을 갖춰야 하는지를 보여준다.

2.5. 플랫폼 가치평가 요인

삼정KPMG의 2021년 신성장기업의 가치평가에 관련한 보고서에 따르면 플랫폼 스타트업의 기업가치 창출의 원동력은 전통적으로 중시되어왔던 노동, 자본력, 유형자산 등이 아닌 플랫폼의 기술력, 확보한 데이터, 브랜드 가치, 고객과의 관계와 같은 무형자산이라고 밝히면서 전통적인 기업가치평가 방

법론으로는 플랫폼 스타트업에 대한 가치평가가 어려우며 특히 재무적 평가 방법론은 적용하기 어렵다고 분석했다.

이는 플랫폼 스타트업의 특성상 사업 초기 플랫폼 구축을 위한 개발비용과 초기 사용자 집단 모집을 위해 인센티브 등의 시장 전략을 활용하는 데 있어 큰 비용을 필요로 하여 유니콘 기업이라고 하더라도 현재 부(-)의 현금흐름을 지니는 경우가 있기 때문이다.

또한 플랫폼 경제에 있어 가장 중요하다고 여겨지는 데이터 자산에 대한 실질적인 재무가치를 평가하는 것이 어려운데 그 이유로는 데이터는 무형자산이기에 실제 확인이 어려우며, 가치 손실이 없이 무한히 공유되고 다른 데이터와 결합 시 사용 가치가 상승하기 때문이다.

그러므로 플랫폼 스타트업에 맞는 새로운 기업가치평가 방안을 모색해야 하며 특히 데이터 확보 우위에 있는 기업의 가치에 주목해야 한다. 구글 등 빅테크 기업의 성장에는 데이터 확보 우위에서 나온 경쟁력이 바탕이 되었기 때문이다.

백현조·임춘성(2023)의 플랫폼 비즈니스에 대한 평가체계 프레임워크 개발을 위한 연구에서는 플랫폼의 가치평가 요소로 자가발전성, 가치 고착 용이성, 운영 신뢰성, 거래 효율성, 가치 보존성, 사용 용이성, 전략 수익성, 관계 적절성, 확장 유연성 등을 선정했으며 이를 바탕으로 설문조사를 수행한 결과 전략 수익성, 관계 적절성, 확장 유연성으로 구성된 플랫폼의 가치획득이 가장 중요한 요인이라는 결과가 나왔다. 해당 요인에 대한 세부적인 항목으로는 가격구조 설계와 참여자 역할 정의, 데이터 활용, 신사업 확장 등이 있다.

이외에도 플랫폼의 가치를 평가하기 위한 다양한 연구가 국내외에서 활발하게 진행되고 있으며 관련연구에서 제시한 플랫폼 가치평가의 기준이 되는 요소를 정리한 내용은 <표 5>와 같다.

<표 5> 플랫폼 가치평가 관련 선행연구

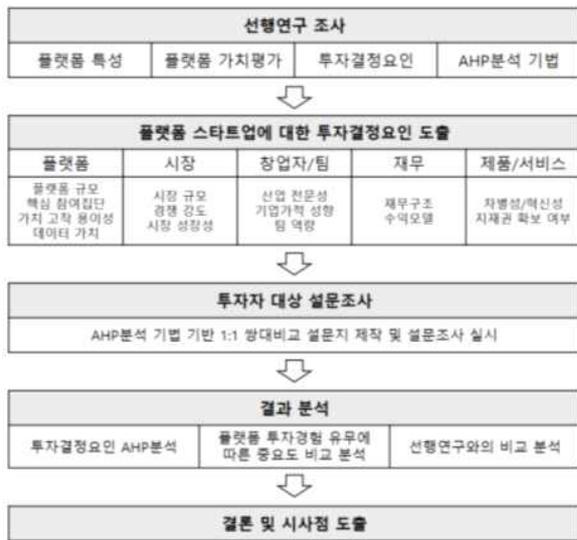
연구자	플랫폼 가치평가 요소
Rochet & Tirole (2003)	<ul style="list-style-type: none"> 유사 플랫폼과의 사용자 중복 여부(중복 시 가치하락) 플랫폼 이용 수수료 존재 여부 플랫폼 호환성(타 분야의 플랫폼과의 연동)
진동수(2013)	<ul style="list-style-type: none"> 가치고착 용이성 명확한 수익모델 확보 여부 미래 성장 가능성
장정훈 외(2016)	<ul style="list-style-type: none"> 새로운 생태계 조성 시장 변화에 대한 민감한 대응 사용자 이익강화를 위한 차별화된 기술 보유
곽미란(2017)	<ul style="list-style-type: none"> 사용자의 가격 품질 민감도 충성 집단 확보 가치 확장성, 호환성
정경희·성창수 (2017)	<ul style="list-style-type: none"> 사용자들의 분명한 역할 구분 사용자들의 가치 교환의 균형 수익창출에 영향을 주는 핵심 사용자 유입 전략
Tsanacas (2022)	<ul style="list-style-type: none"> 브랜드 인지도 사용자 전환비용(전환 시 불편정도, 손실비용) 자금조달 가능성
정철현(2022)	<ul style="list-style-type: none"> 플랫폼 이용의 편의성, 접근성 플랫폼에서 제공하는 서비스의 질 제공 혜택에 대한 사용자의 인식

III. 연구방법

3.1. 연구의 틀

본 연구는 플랫폼 스타트업에 대한 투자자의 투자결정요인을 도출하기 위해 플랫폼 특성과 가치평가, 투자자의 투자결정요인에 관한 선행연구 조사를 통해 플랫폼 스타트업에 적합한 투자결정요인을 도출한 뒤 투자자를 대상으로 각각의 요인의 중요성을 1:1 쌍대비교하는 설문조사를 실시한다.

설문을 통해 확보한 데이터를 기반으로 AHP분석을 실시하여 각 요인의 중요도를 분석하고 이를 플랫폼에 대한 투자경험 유무 및 선행연구 등과 비교하여 시사점을 도출한다.



<그림 4> 연구의 틀

3.2. 조작적 정의

<표 6> 플랫폼 스타트업에 대한 투자결정요인

주요 요인		세부 요인	
플랫폼 특성	산업 분야아이템을 막론하고 기업이 보유 활용하는 플랫폼 자체의 가치에 대한 평가	플랫폼 규모	월간 활성 이용자 수 기준의 현재 플랫폼 규모
		핵심 참여집단 확보 여부	인플루언서, 콘텐츠공급자 등 플랫폼 성장을 위한 핵심 참여집단 확보
		가치 고착 용이성	높은 전환비용이나 혜택으로 사용자 이탈 방지
		확보한 데이터 가치	확보한 데이터의 가치, 데이터를 활용한 신사업 확장 가능성
시장 특성	타겟 시장의 현황 및 향후 가능성에 대한 평가	시장 규모	타겟 시장의 현재의 규모
		경쟁 강도	타겟 시장 내 경쟁 강도
		시장 성장성	시장의 향후 성장 가능성
창업자·팀 특성	창업자와 팀의 역량에 대한 평가	산업 전문성	관련 산업에 대한 창업자의 전문성이나 경험
		기업가적 성향	진취성, 열정, 유연한 사고 등 기업가적 성향
		팀 역량	팀의 전문성, 조직 구성의 적절성, 원활한 협업

재무적 특성	기업의 현재 재무구조와 수익모델에 대한 평가	재무구조	기업의 자본금, 현금흐름, 수익 등 현재의 재무상태
		수익모델	적합하고 실현 가능한 수익모델 제시 여부 및 기대 수익
제품·서비스 특성	제품·서비스의 특성 및 기술력에 대한 평가	차별성·혁신성	제품·서비스가 지닌 차별성과 혁신성
		지재권 확보 여부	특허 등 지재권 확보 여부

본 연구에서 활용할 플랫폼 스타트업에 대한 투자결정요인은 일반적인 스타트업에 대한 투자자의 투자결정요인과 플랫폼 가치평가에 관한 선행연구들을 바탕으로 플랫폼 스타트업에 적합하다고 판단되는 요인을 <표 6>과 같이 도출하였다.

총 14가지의 세부 요인들의 연관성을 고려하여 플랫폼, 시장, 창업자·팀, 재무, 제품·서비스 등 5가지의 주요 요인으로 카테고리화했으며 선행연구와의 중요도 비교가 용이하도록 기존 문헌에서 사용빈도가 높은 단어로 요인을 구성하였다.

플랫폼 특성은 플랫폼 규모, 핵심 참여집단 확보 여부, 가치 고착 용이성, 확보한 데이터 가치로 세부 요인을 구분하였다.

플랫폼 규모는 플랫폼 비즈니스가 갖는 특성인 범위의 경제와 네트워크 효과에 직접적인 영향을 주는 요인이기에 플랫폼 가치를 판단하는데 중요한 평가 기준이 될 수 있으며 플랫폼 규모를 판단하는 수치로는 월간 활성 이용자 수가 적합하다(이창현 외, 2022).

핵심 참여 집단 확보 여부 또한 플랫폼의 가치평가에 중요한 요인으로 작용한다. 핵심 참여 집단은 인플루언서와 콘텐츠 생산자 등이 있으며 인플루언서는 더욱 많은 이용자를 확보하는 데 영향을 주고 콘텐츠 생산자의 경우 플랫폼의 매력도를 상승시켜 사용자 확보 및 정착에 도움을 주기 때문에 우선적으로 확보할 경우 플랫폼의 성장에 긍정적인 영향을 준다(삼정KPMG, 2019).

가치 고착 용이성은 플랫폼의 지속성을 위해 이용자들이 플랫폼에서 이탈하지 않도록 락-인 시킬 수 있는지에 대한 평가 기준이며, 플랫폼의 상업적 성공을 위해서는 가치 고착 용이성이 중요하다(진동수, 2013).

이러한 가치 고착 용이성을 만들어 내는 방법으로는 높은 전환 비용을 창출하거나 추가적인 혜택을 부여하는 것이 효과적이다(삼정KPMG, 2019).

확보한 데이터 가치는 플랫폼 스타트업이 빅테크 기업으로 성장하거나 신사업을 창출하는 데 있어 중요한 영향을 미치는 요인이며 데이터의 가공 정도, 데이터의 신뢰성 등에 의해 유사한 데이터라도 커다란 가치의 차이가 발생할 수 있다. 또한 확보한 데이터는 새로운 분야와 접목했을 때 추가적인 가치를 발생시킬 수 있다(삼정KPMG, 2021).

박윤수 외(2023)은 데이터의 경제적 가치를 측정할 때 고려할 요인으로 정확성, 고유성, 시기 적절성, 일관성, 사용 제한성, 접근성, 완전성 등이 있으며 데이터의 가공과 연결의 정도 또한 가치 변화를 일으킨다고 분석했다. 또한 확보한 데이터의 가치는 활용하는 방법에 따라서 주진영 외(2022)의 연구

자료에서 ICT기업에 대한 투자자들이 선호하는 가치인 신시장 창출 가능성과도 연관된다.

시장 특성으로는 타겟시장의 현재 규모와 향후 예상되는 성장성, 시장 내 경쟁 강도로 구분하였다. 타겟시장의 현재 규모는 플랫폼 스타트업이 현재 창출 가능한 수익을 예상할 수 있게 해주며 향후 예상되는 성장성은 향후 플랫폼 스타트업이 창출할 가치와도 연관된다. 특히 시장의 성장성의 경우 구중회 외(2019)의 연구에서 벤처캐피탈리스트가 가장 중요하게 여기는 요인으로 꼽혔다.

주진영·남정민(2023)의 연구에 따르면 시장 내 경쟁 강도는 액셀러레이터의 투자성과에 있어 가장 중요한 영향을 준 요인으로 조사되었다. 실제로 딜리버리 플랫폼인 배달의민족을 운영하는 우아한형제들의 경우 경쟁 강도가 상대적으로 낮았던 2019년까지는 배달 건수를 기준으로 한 기업가치평가 기준에서 평균 5배 수준의 기업가치를 인정받았으나 19년도 이후 코로나로 인한 딜리버리 업계의 호황에도 불구하고 경쟁 강도가 높아져 배달 건수 기준의 기업가치평가가 평균 5배에서 3배로 하락하였다(삼정KPMG, 2021).

창업자·팀 특성은 창업자와 팀의 역량과 경험에 관한 요인이다. 창업자의 산업 전문성, 기업가적 성향과 팀의 역량으로 구분하였다.

투자결정요인에 관한 선행연구에서 다수의 논문이 창업자 특성을 가장 중요한 요인이라는 결과를 보였으며 허주연(2020)의 연구결과에 따르면 창업자의 역량이 액셀러레이터의 투자의사를 유의미하게 증가시켰다. 또한 창업자의 기술 개발 경험은 초기 투자에 긍정적인 영향을 주었으며(황병선 외, 2017), 특히 창업 초기의 기업일수록 창업자 특성이 투자자의 투자 결정에 있어 중요한 영향을 준다(허주연·정승화, 2021).

창업자 개인이 구축하기 힘든 플랫폼의 경우 팀의 역량이 중요한 평가 기준이 될 수 있다.

투자 규모가 1억 원을 초과할 경우 투자자의 의사결정에 있어 전문성을 가진 공동 창업자가 중요한 기준 중 하나임을 알 수 있다(허주연·정승화, 2021).

재무적 특성은 현재 기업의 현금흐름이나 수익 등을 포함한 재무구조와 적합한 수익모델을 갖추었는 지로 분류하였다.

황병선 외(2017)은 초기 자금이 기업의 위기 극복 능력과 연관이 있으며 자금이 충분할 경우 투자자에게 매력적인 요소로 작용한다고 보았다.

플랫폼 스타트업의 특성상 비 플랫폼 스타트업에 비해 상대적으로 현재 재무구조가 좋지 않은 경우가 많기에 투자자들이 플랫폼 스타트업 투자 시 재무구조를 중요하게 여기는지 알아보기 위하여 이 요인을 선정하였다. 적합한 수익모델은 플랫폼 비즈니스가 성공적으로 운영되기 위해 필요한 요인이며 백현조·임춘성(2023)은 플랫폼 비즈니스의 선순환을 위한 조건을 제시하였다.

새로운 가치를 창출하는 플랫폼을 구축한 플랫폼 스타트업이 창업한 뒤 플랫폼을 활용하여 사용자에게 가치를 전달하는 과정에서 플랫폼 스타트업 또한 적절한 수익을 획득해야

만 수익을 바탕으로 플랫폼의 개선을 위한 재투자가 이루어지며 지속가능하고 경쟁력을 갖춘 플랫폼 스타트업을 만들 수 있다고 보았다. 제품·서비스 특성은 자사의 제품 또는 서비스가 지닌 타 기업과 차별화될 수 있는 경쟁력이나 혁신성을 갖춘 정도와 독점적 지위를 확보와 기술의 완성도 등과 관련된 특허 등의 지재권 확보 여부 등으로 구분하였다.

허주연·정승화(2021)는 액셀러레이터의 투자결정요인에 대한 조사를 통해 평균 투자금액 1억원 이상의 중대규모 투자를 진행하는 액셀러레이터의 경우 소규모 투자그룹에 비해 특허 등의 지재권 확보를 통한 시장 내 독점적 권한 확보를 중요한 투자결정요인으로 본다는 것을 확인했다.

주진영 외(2022)는 ICT 분야와 제조업 분야에 대한 투자자의 투자결정요인에 대한 중요도를 분석하고 비교하는 연구를 진행하였다.

그 결과 투자자는 제조업보다 기술기반의 ICT 분야에 대한 투자 결정 시 제품·서비스의 혁신성을 더욱 중요하게 고려한다는 것을 확인하였다.

3.3. 연구대상 및 절차

본 연구는 플랫폼 비즈니스 기업에 대한 투자자의 투자결정요인에 대해 조사하기 위해 전문엔젤투자자, 액셀러레이터, 벤처캐피탈리스트 등 현업에 종사하고 있는 투자자를 조사대상으로 설정하였으며, 조사기간은 2023년 10월 13일부터 10월 19일까지로 총 7일간 진행하였다. 조사 방법은 비대면 온라인 설문 실시하였으며 플랫폼 비즈니스 기업에 대한 투자결정요인을 각각 1:1 쌍대 비교할 수 있도록 구성된 설문지를 활용하였다. 총 42명의 투자자에게 1차 응답을 받은 후 응답 결과에 대한 신뢰도 검증을 위하여 일관성 검사를 실시하여 검사결과 일관성 비율이 0.2를 초과하는 경우 응답 결과의 신뢰도가 낮다고 판단할 수 있으므로 이들을 대상으로 재설문을 요청하였으며 최종적으로 일관성 비율 0.2를 초과한 응답은 신뢰성이 낮다고 판단하여 통계에서 제외하였다.

설문 응답자 수가 일반적인 사회과학 연구와 비교하여 적은 것에 대하여 통계의 신뢰성에 대한 의문을 제기할 수 있으나 AHP 분석기법의 신뢰성에 관련해서는 표본의 크기보다 일관성 비율 등으로 나타나는 응답의 성실 응답 정도, 설문 목적에 부합하는 전문가 선발, 응답자의 전문성이 더욱 중요한 영향을 미친다(김성철·어하준, 1994).

따라서 본 설문에서는 전문엔젤 투자자, 액셀러레이터, 벤처캐피탈리스트 등 설문 목적에 부합하는 투자자를 조사대상으로 설정하였으며 전문성을 검토하기 위해 투자경력을 추가로 조사하였다.

벤처투자 촉진에 관한 법률 시행령의 제23조 제7항에 따르면 창업투자회사 등록 시 전문인력을 확보하게 되어있으며, 이때 전문인력의 기준은 중소벤처기업부 장관이 인정하는 기관에서 투자 업무 경력 3년 이상으로 규정하고 있다.

이를 바탕으로 본 설문에서도 투자경력 3년 미만의 투자자의 경우 전문성이 낮다고 판단하여 제외하였으며, 일관성 비율이 0.2 미만인 신뢰성 높은 응답만을 채택한 결과 최종적으로 전문성과 신뢰성이 높다고 판단되는 27명의 응답 결과를 연구에 활용하였다.

3.4. 분석도구

본 설문의 분석 도구는 의사결정에 있어 고려해야 할 요인들이 복수로 존재할 경우 효과적인 분석이 가능한 다 기준 의사결정 방법론인 AHP(Analytic Hierarchy Process) 분석기법을 활용하였다.

AHP 분석을 위해서는 의사결정 목표에 맞춰 비교할 요인을 선정하고 계층화하여 계층구조를 설계한 뒤 요인별 상대적 중요도 비교를 위한 설문을 실시하고 설문결과에 대한 일관성 검정을 통해 신뢰할 수 있는 응답 결과를 활용하여 전체 요인의 중요도를 도출하는 과정을 거친다.

요인별 상대적 중요도를 조사하는 설문을 구성할 경우 9점 척도를 활용하여 각각의 요인을 1:1 쌍대 비교하도록 설계해야 하며 9점 척도의 기준은 <표 7>과 같다.

<표 7> 상대적 중요도 측정을 위한 척도 기준

중요도	정의	설명
1	Equal importance (동등하게 중요)	목표에 있어 두가지 요소가 동등하게 기여함
2	Weak (약간 중요)	-
3	Moderate importance (적당히 중요)	경험과 판단에 근거하여 한가지 요소를 다른 것과 비교하여 약간 더 선호
4	Moderate plus (보통보다는 좀 더 중요)	-
5	Strong importance (매우 중요)	한가지 요소를 다른 것과 비교하여 강력하게 선호
6	Strong plus (매우 중요보다 좀 더 중요)	-
7	Very strong or demonstrated importance (매우 강력하거나 입증된 중요)	매우 강력하게 선호하거나 그 요소의 지배력이 입증됨
8	Very, very strong (매우 대단히 강력한 중요)	-
9	Extreme importance (극도로 중요)	한가지 요소가 다른 것과 비교하여 중요하다고 확인할 수 있는 수준
역수값	A와 B를 비교했을 때 A가 더 중요하다면 위의 기준에 따라 중요도를 부여하고 B가 더 중요할 경우 역수값을 취한다.	

출처: Thomas & Lui, 2012

결과의 신뢰성 확보를 위해서 각 응답에 대한 논리적 일관성을 검증하는 과정을 거쳐야하는데 논리적 일관성이란 특정 기준이 있을 시 관계의 강약을 기준에 따라 일관성 있게 구

성하는 것으로 예를 들어 A보다 B가 2배 중요하고 B보다 C가 3배 중요하다고 앞서 응답했다면 이후 응답에서 A보다 C가 6배 중요하다고 응답해야함을 의미한다(충남연구원, 2002).

이러한 논리적 일관성의 검증은 일관성 비율(Consistency Rate: CR)을 통해 이루어지며 일관성 비율은 일관성 지수(Consistency Index: CI)를 각 행렬의 크기로 인해 결정되는 무작위 지수(Random Index)로 나눈 값을 의미하며 CR 값이 0.1 이내이면 합리적인 일관성을 갖는 것으로 판단하고 0.2 이내 일 경우 용납할 수 있는 수준의 일관성을 갖춘 것으로 판단한다(최재원 외, 2011).

IV. 연구 결과

4.1. 표본의 통계적 특성

<표 8> 응답자의 통계적 특성 분석표

구분		빈도	비율
성별	남자	21	78%
	여자	6	22%
연령	30대	4	15%
	40대	11	41%
	50대	12	44%
학력	4년제 대학 졸업	3	11%
	대학원 이상	24	89%
주요 투자 분야	ICT	13	48%
	바이오	4	15%
	콘텐츠	7	26%
	컨슈머테크	3	11%
투자자 유형	엔젤	2	7%
	AC	13	48%
	VC	10	37%
투자 경력	공공기관	2	7%
	3-7년	4	15%
	7-10년	7	26%
플랫폼 투자 경험	10년 이상	16	59%
	있다	18	67%
	없다	9	33%

응답자의 성별은 총 27명 중 남성이 78%(21명)으로 여성에 비해 매우 높은 수치를 나타내었다. 연령대는 30대가 15%(4명), 40대가 41%(11명), 50대가 44%(12명)으로 40-50대가 총 85%(23명)을 차지했다. 응답자의 평균 연령대가 40대 이상으로 높은 이유는 응답자의 전문성을 확보하기 위해 경력 3년 이상의 투자자만을 선발한 영향으로 보인다.

학력의 경우 4년제 대학 졸업이 11%(3명)이었으며, 석사와 박사 를 포함한 대학원 이상이 89%(24명)으로 매우 높은 수치를 보였다.

투자자의 주요 투자 분야에 대해서는 2022년 투자 트렌드에 따라서 가장 큰 규모의 투자금액을 유치한 바이오 분야와 두 번째로 높은 투자 비중을 차지하고 있는 콘텐츠 분야를 선정

하였으며, 플랫폼 비즈니스와 연관성이 높다고 판단되는 ICT 분야와 컨슈머테크 분야를 추가하고 이외 분야는 기타로 구분하여 응답을 받았다. 그 결과 ICT 분야가 48%(13명)으로 제일 높았으며 콘텐츠 분야가 26%(7명), 바이오 분야가 15%(4명), 컨슈머테크 분야가 11%(3명)으로 나타났다.

투자자 유형은 액셀러레이터(창업기획자)가 48%(13명)으로 제일 큰 비중을 차지했으며 벤처캐피탈이 37%(10명), 엔젤투자자가 7%(2명), 공공기관 직접투자(기술보증기금, 신용보증기금 등)이 7%(2명)로 집계되었다.

투자 경력은 3~7년이 15%(4명), 7~10년이 26%(7명), 10년 이상의 경력이 59%(16명)으로 나타났다.

플랫폼 스타트업에 대한 투자 경험 유무를 조사한 결과 투자한 경험이 있는 투자자가 67%(18명), 경험이 없는 투자자는 33%(9명)으로 나타났다. 플랫폼 스타트업에 투자한 경험이 있는 투자자에게 평균 투자금액을 추가로 설문한 결과 총 7명이 답했으며 1~3억이 3명, 5억 내외가 3명, 10억 내외가 1명으로 조사되었다.

응답자의 종합적인 특성은 성별의 경우 남성이 많고 연령대는 40-50대이며 대다수가 대학원 이상의 학력을 보유하고 있으며 주요 투자 분야는 ICT이고 액셀러레이터와 벤처캐피탈 소속의 투자경력 10년 이상의 투자자인 경우가 가장 많았고, 과반수의 투자자가 플랫폼 스타트업에 대한 투자 경험이 있었다.

4.2. 전체 응답자의 AHP 분석결과

일관성 비율(CR)이 0.2 이하인 응답자의 AHP 분석을 통해 요인별 중요도를 계산한 결과는 <표 9>와 같다.

<표 9> 전체 응답자의 AHP 분석 결과

주요 요인			세부 요인			종합 중요도	종합 순위
구분	중요도	순위	구분	중요도	순위		
플랫폼 특성	0.334	1	플랫폼 규모	0.329	2	0.11	2
			핵심 참여집단 확보 여부	0.181	3	0.06	7
			가치 고착 용이성	0.315	1	0.105	4
			확보한 데이터 가치	0.175	4	0.058	8
시장 특성	0.284	2	시장 규모	0.315	2	0.089	5
			경쟁 강도	0.299	3	0.085	6
			시장 성장성	0.386	1	0.11	3
창업자 팀 특성	0.125	4	산업 전문성	0.461	1	0.058	9
			기업가적 성향	0.264	3	0.033	13
			팀 역량	0.275	2	0.034	12
재무적 특성	0.062	5	재무구조	0.258	2	0.016	14
			수익모델	0.742	1	0.046	10
제품 서비스 특성	0.195	3	차별성 혁신성	0.764	1	0.149	1
			지재권 확보 여부	0.236	2	0.046	11

AHP 분석결과 주요 요인 중 가장 높은 중요도를 보인 것은 플랫폼 특성이었으며 이어서 시장, 제품·서비스, 창업자·팀,

재무 순으로 중요도가 나타났다.

본 연구에서는 창업자·팀 특성의 중요도가 낮게 측정되었는데 이는 창업자·팀 특성의 중요도가 매우 높게 나타났던 투자결정요인에 관한 대다수의 선행연구와는 상반된 결과이다.

이를 통해 플랫폼 스타트업에 대한 투자결정에 있어 투자자가 고려하는 요인이 일반적인 스타트업에 대한 투자결정요인과 차별화됨을 알 수 있다.

재무적 특성의 중요도 순위가 낮은 것으로 보아 플랫폼이 충분한 이용자 수를 확보하기 전까지 수익창출이 어렵기에 재무적 특성으로는 플랫폼 스타트업을 판단하기 어렵다는 것을 투자자들 또한 공감하고 있다고 보인다.

특히 현재의 현금흐름이나 매출 등의 재무구조는 전체 세부 요인 중 가장 낮은 순위를 기록했으며, 재무적 특성의 세부 요인인 재무구조와 수익모델의 중요도를 비교해 보면 미래의 수익을 기대할 수 있는 수익모델의 실현 가능성과 적합성을 투자자들이 더욱 중요하게 여기고 있음을 알 수 있다.

이와 유사하게 세부 요인 간의 중요도 차이가 크게 난 특성으로는 제품·서비스 특성이 있다. 제품·서비스의 차별성·혁신성이 0.764의 중요도를 보였으며 특허 등의 지재권 확보 여부는 상대적으로 매우 낮은 0.236의 중요도를 보였다.

창업자·팀 특성은 주요 요인 중 4위의 중요도를 나타내었으며 세부 요인인 산업 전문성, 기업가적 성향, 팀 역량 또한 각각 9, 13, 12위의 낮은 중요도 순위를 보였다.

시장 특성은 주요 요인 중 2위의 중요도를 나타내었으며 세부 요인인 시장 규모, 경쟁 강도, 시장 성장성의 중요도가 각각 0.315, 0.299, 0.386으로 비슷한 수준의 중요도를 보였다.

이를 통해 투자자가 투자를 고려할 때 시장에 대해서는 현재 시장의 규모 및 경쟁도, 미래의 성장성까지 종합적으로 고려하고 있음을 알 수 있으며 그중에서도 미래의 성장성을 더욱 중요하게 생각함을 알 수 있다.

플랫폼 특성은 전체 주요 요인 중 가장 높은 중요도 순위를 나타내었다. 따라서 투자자가 플랫폼 스타트업에 대한 투자결정 시 플랫폼 특성을 가장 중요하게 고려함을 알 수 있다.

따라서 플랫폼에 대한 가치평가 시 플랫폼 특성으로 꼽은 플랫폼 규모, 핵심 참여집단 확보 여부, 가치 고착 용이성, 확보한 데이터 가치 등을 중요하게 고려해야함을 알 수 있다.

플랫폼 특성 중에서도 현재 플랫폼의 규모가 가장 높은 중요도를 나타내었으며 사용자를 플랫폼에 묶어둘 수 있는 가치 고착 용이성이 두 번째로 높은 중요도를 보였다.

4.3. 플랫폼 투자경험 유무에 따른 비교

플랫폼에 대한 투자경험 유무에 따른 투자결정요인의 중요도 차이가 있는지 알아보기 위해 투자경험 유무로 그룹을 나누어 중요도를 비교한 결과는 <표 10>과 같다.

<표 10> 플랫폼 투자경험 유무에 따른 중요도 비교

주요 요인	세부 요인	투자 경험 유		투자 경험 무	
		주요 요인 순위	세부 요인 순위	주요 요인 순위	세부 요인 순위
플랫폼 특성	플랫폼 규모	1	2	2	5
	핵심 참여집단 확보 여부		8		7
	가치 고착 용이성		4		3
	확보한 데이터 가치		6		14
시장 특성	시장 규모	2	7	1	1
	경쟁 강도		5		4
	시장 성장성		3		6
창업자 팀 특성	산업 전문성	4	9	3	9
	기업가적 성향		13		8
	팀 역량		12		10
재무적 특성	재무구조	5	14	5	13
	수익모델		11		11
제품 서비스 특성	차별성 혁신성	3	1	4	2
	지재권 확보 여부		10		12

비교결과 가장 큰 차이가 나타난 요인은 플랫폼 스타트업이 확보한 데이터 가치 요인이며 플랫폼 투자자가 상대적으로 높은 중요도를 보였다. 이는 플랫폼 투자에 있어 데이터 가치에 대한 이해도가 큰 영향을 미치고 있음을 시사한다.

주요 요인의 중요도 순위는 플랫폼 스타트업에 대한 투자 경험이 있는 투자자와 그렇지 않은 투자자 모두 재무적 특성이 가장 낮은 우선순위를 보였으며 이외의 모든 주요 요인은 순위의 변동이 있었다. 두 그룹 모두 플랫폼 특성과 시장 특성을 중요하게 보았다는 공통점이 있었으나 플랫폼에 투자 경험이 있는 투자자는 플랫폼 특성을, 투자 경험이 없는 투자자의 경우 시장 특성을 더욱 중요하게 보았다.

창업자 팀 특성과 제품 서비스 특성 중 플랫폼에 투자한 경험이 있는 투자자는 제품 서비스 특성을, 투자 경험이 없다고 답한 투자자는 창업자 팀 특성을 더 중요하게 여겼다.

시장 특성에서는 플랫폼에 투자한 경험이 없는 투자자가 현재의 시장 규모를 가장 우선한 것과 달리 플랫폼에 투자한 경험이 있는 투자자의 경우 상대적으로 시장의 성장성에 더 높은 우선순위를 주어 전체 세부 요인 중 시장 성장성이 3위의 중요도를 나타내었으며 플랫폼 투자 경험이 없는 투자자는 상대적으로 낮은 6위로 나타났다.

창업자 팀 특성 중 창업자의 기업가적 성향에 대한 중요도도 5단계 이상의 순위 차이를 보이며 플랫폼 투자자가 그렇지 않은 투자자와 비교하여 투자 결정에 있어 상대적으로 기업가적 성향을 중요하게 고려하지 않음을 알 수 있었다.

4.4. 투자자 유형에 따른 비교

투자자 유형에 따른 투자결정요인의 중요도 차이를 알아보기 위해 응답자 중 가장 큰 비중을 차지하고 있는 액셀러레이터(AC)와 벤처캐피탈(VC) 소속의 투자자의 응답을 따로 분

류하여 AHP 분석을 실시하였으며 그 결과는 <표 11>과 같다.

AC와 VC의 주요 요인의 중요도 순위는 동일하였으며 세부 요인의 순위 또한 대부분 2단계 이내의 순위 차이를 보이며 유사한 결과가 나타났다. 그러나 확보한 데이터 가치, 산업 내 경쟁 강도, 창업자의 산업 전문성의 요인은 3단계 이상의 큰 순위 차이를 보였다.

VC가 AC에 비해 확보한 데이터 가치와 산업 내 경쟁 강도를 더욱 중요하게 여기며 창업자의 산업 전문성은 상대적으로 덜 중요하게 여기고 있음을 알 수 있었으며 이러한 경향성은 플랫폼 스타트업에 대한 투자 경험이 있는 투자자와 유사한 것을 확인할 수 있었다.

이와 같은 경향성이 플랫폼 투자 경험으로 인해 발생한 것인지 확인하기 위해서 AC 투자자와 VC 투자자의 플랫폼 스타트업에 대한 투자 경험 비율을 확인한 결과 AC 투자자는 총 13명 중 9명이 투자 경험이 있었고, VC 투자자는 총 10명 중 7명이 투자 경험이 있어 두 그룹의 투자 경험이 있는 투자자의 비율은 각각 69.2%, 70%로 거의 동일한 수치로 나타났다.

따라서 VC 투자자가 AC 투자자에 비해 상대적으로 플랫폼 스타트업에 투자한 투자자와 비슷한 경향을 보이는 이유는 플랫폼에 대한 투자 경험 유무에 따른 차이보다는 투자자 유형에 의한 차이로 보인다.

<표 11> AC, VC의 투자결정요인 중요도 비교

주요 요인	세부 요인	AC		VC	
		주요 요인 순위	세부 요인 순위	주요 요인 순위	세부 요인 순위
플랫폼 특성	플랫폼 규모	1	2	1	3
	핵심 참여집단 확보 여부		9		8
	가치 고착 용이성		4		5
	확보한 데이터 가치		10		7
시장 특성	시장 규모	2	6	2	6
	경쟁 강도		7		2
	시장 성장성		3		4
창업자 팀 특성	산업 전문성	4	5	4	11
	기업가적 성향		13		13
	팀 역량		12		12
재무적 특성	재무구조	5	14	5	14
	수익모델		11		9
제품 서비스 특성	차별성 혁신성	3	1	3	1
	지재권 확보 여부		8		10

4.5. 선행연구와의 비교

플랫폼 스타트업과 비 플랫폼 스타트업을 모두 포함한 일반적인 스타트업에 대한 투자자의 투자결정요인에 관한 선행연구 중 AHP 분석기법을 활용하여 투자자의 투자결정요인에 대한 중요도를 분석한 연구의 결과를 본 연구의 결과와 비교해보았다.

<표 12> AC의 투자결정요인에 관한 선행연구와의 비교

주요 요인	세부 요인	본 연구 (AC응답)		허주연(2020)	
		주요 요인 순위	세부 요인 순위	주요 요인 순위	세부 요인 순위
시장 특성	시장 규모	2	6	1	시장 규모의 적정성 21 (11.3)
	경쟁 강도		7		경쟁 강도 및 진입장벽 12 (6.5)
	시장 성장성		3		성장 및 확장가능성 6 (3.2)
창업자·팀 특성	산업 전문성	4	5	2	산업 경험 및 전문성 14 (7.5)
	기업가적 성향		13		유연한 사고와 실행력 5 (2.7)
	팀 역량		12		팀의 전문성 및 역량 4 (2.2)
재무적 특성	재무구조	5	14	5	-
	수익모델		11		적합한 수익모델 15 (8.1)
제품·서비스 특성	차별성·혁신성	3	1	4	차별성 및 경쟁력 6 (3.2)
	지재권 확보 여부		8		혁신성 및 특허 등 독점적 권한 11 (5.9)

허주연(2020)의 연구는 AC의 투자결정요인으로 총 26개의 요인을 분석하였기에 본 연구와 일부 요인의 차이가 있으나 최대한 유사한 요인끼리 묶어서 중요도를 비교했으며, 순위를 통한 중요도 비교가 편리하도록 본 연구와 동일한 14개의 세부 요인일 경우로 환산한 순위를 괄호 안에 표기하여 <표 12>와 같이 비교하였다. 또한 AC의 투자결정요인에 대한 선행연구와 보다 정확한 비교를 위해 본 연구의 응답자 중 AC의 응답만을 추출하여 비교하였다.

가장 큰 차이가 나타난 요인은 창업자·팀 특성으로 본 연구에서는 5가지의 주요 요인 중 4위로 낮은 중요도를 보인 반면 비교 연구에서는 6개의 주요 요인 중 2위로 높은 중요도를 보였다.

이는 기업가적 성향과 팀 역량에 대한 중요도 차이가 있었기 때문인데 플랫폼 스타트업에 대한 투자 고려 시 14개의 세부 요인 중 각각 13위와 12위로 매우 낮은 중요도를 보였던 두 요인이 일반적인 스타트업을 대상으로 할 경우 환산한 순위 기준으로 약 2~3위의 높은 중요도를 나타냈다.

이는 액셀러레이터의 경우 Seed 또는 Pre-Series A의 초기 단계의 투자 라운드에서 활동하기에 투자대상인 기업의 비즈니스 완성도가 이후 투자 라운드의 기업에 비해 상대적으로 낮은 경우가 많아 창업자 특성에 대한 중요도가 높아진 것으로 판단된다.

이외에도 세부 요인 중 큰 중요도 차이를 보인 요인으로는 현재의 시장 규모와 특허 등의 지재권 확보 여부가 있다. 상대적으로 플랫폼 스타트업에 투자할 경우 시장 규모의 중요도가 높아지고 일반적인 기업에 투자할 경우 지재권 확보 여부의 중요도가 높아짐을 확인할 수 있었다.

<표 13> VC의 투자결정요인에 관한 선행연구와의 비교

주요 요인	세부 요인	본 연구 (VC응답)		이동희·김현수(2011)		
		주요 요인 순위	세부 요인 순위	주요 요인 순위	세부 요인	세부 요인 순위
시장 특성	시장 규모	2	6	1	시장 규모	5 (2.6)
	경쟁 강도		2		경쟁사 진입 여부	15 (7.8)
	시장 성장성		4		성장 잠재력	11 (5.7)
창업자·팀 특성	산업 전문성	4	11	3	기술과 경험	2 (1)
	기업가적 성향		13		동기유발 능력	17 (8.8)
	팀 역량		12		-	-
재무적 특성	재무구조	5	14	2	재무구조	12 (6.2)
	수익모델		9		수익성	1 (0.5)
제품·서비스 특성	차별성·혁신성	3	1	4	창의성	13 (6.7)
	지재권 확보 여부		10		특허 가능성	25 (13)

이어서 국내 VC 투자자들의 투자결정요인에 관한 이동희·김현수(2011)의 연구결과와 본 연구의 VC의 투자결정요인에 대한 연구결과를 비교한 결과는 <표 13>과 같다.

해당 연구는 투자결정요인에 대한 일반적인 선행연구와 달리 창업자·팀 특성의 중요도가 낮게 조사되었다.

이동희·김현수(2011)는 투자규모에 따라 투자결정요인의 중요도가 달라지며 투자금액이 5억 원 이하일 경우 창업자·팀 특성을, 8~10억 원 규모에서는 시장 규모를, 10억 원 이상의 규모에서는 수익성에 가장 높은 중요도를 보인다고 한다.

따라서 VC의 경우 주로 5억 원 이상 규모의 투자를 하기에 창업자·팀 특성의 중요도가 낮게 조사된 것이다.

본 연구의 조사대상의 평균적인 투자금액은 5억 원 내외로 조사되어 투자규모로 따진다면 창업자·팀 특성의 중요도가 높게 나와야하나 플랫폼 스타트업에 대한 투자자는 특성상 창업자·팀 특성에 대한 중요도가 낮게 나온 것으로 보인다.

시장 특성의 세부 요인 간의 우선순위를 비교해 보면 플랫폼 스타트업에 대한 투자결정요인과 VC 투자자의 투자결정요인 모두 시장 내 경쟁 강도보다는 현재 시장의 규모와 성장성이 더 높은 중요도 순위를 보였다.

이어서 <표 14>와 같이 TIPS(Tech Incubator Program for Startup) 투자심사역의 투자결정요인에 대해 연구한 고병기 외(2022)의 연구 결과와 비교해보면 역시 가장 큰 차이를 보인 요인은 창업자·팀 특성이었다.

본 연구에서는 다른 요인에 비해 상대적으로 낮은 순위를 나타내었던 창업자·팀 특성이 TIPS 투자심사역을 대상으로 하는 연구에서는 가장 높은 중요도 순위를 보였다.

<표 14> TIPS 투자결정요인에 관한 선행연구와의 비교

주요 요인	세부 요인	본 연구		고병기 외(2022)		
		주요 요인 순위	세부 요인 순위	주요 요인 순위	세부 요인	세부요인 순위
시장 특성	시장 규모	2	5	2	현 시장규모 적정성	4 (2.8)
	경쟁 강도		6		시장 경쟁 강도 및 진입장벽	11 (7.7)
	시장 성장성		3		시장성장 및 확장가능성	2 (1.4)
창업자 팀 특성	산업 전문성	4	9	1	창업자(팀)의 관련 사업 경험	6 (4.2)
	기업가적 성향		13		유연한 사고와 실행력	14 (9.8)
	팀 역량		12		팀원들의 전문성 및 역량	3 (2.1)
재무적 특성	재무구조	5	14	4	적정한 비용계획	19 (13.3)
	수익모델		10		높은 잠재적 수익성	18 (12.6)
제품 서비스 특성	차별성·혁신성	3	1	3	기술의 차별성·혁신성	12 (8.4)
	지재권 확보 여부		11		제품 구현 가능성 계획	20 (14)

이는 초기 기술 창업을 지원하려는 TIPS 프로그램의 특성상 대상 기업이 예비창업자이거나 창업 7년 이내의 스타트업이기 때문에 다른 요인들과 비교하여 상대적으로 창업자 특성이 높은 우선순위를 지니게 된 것으로 판단된다.

또한 제품·서비스의 차별성·혁신성 요인의 중요도 순위에 큰 변동이 있었는데 플랫폼 스타트업에 대한 투자자의 투자 결정에 있어서는 제품·서비스의 차별성이 가장 높은 중요도 순위를 기록한 반면에 TIPS 참여 기업에 대한 투자 결정에 있어서는 중간 정도의 중요도 순위를 기록하였다.

앞서 투자자 유형 및 투자대상 기업의 성장단계와 관련하여 특징적인 요소가 있는 선행연구와 비교해보았다면 이어서는 플랫폼과 관련성 높은 ICT 분야의 투자자들의 투자결정요인과 본 연구의 결과를 비교해보고자 한다.

주진영 외(2022)는 ICT 분야와 제조업 분야의 기업에 대한 액셀러레이터 투자자의 투자결정요인을 연구하였으며 그 결과를 본 연구의 결과와 비교한 내용은 <표 15>와 같다.

이번 비교에서도 가장 큰 차이를 보이는 요인은 창업가·팀 특성으로 투자 결정에 있어 창업가·팀 특성의 중요도가 낮게 조사된 본 논문과 달리 비교 연구에서는 두 분야 모두 가장 높은 중요도 순위가 나타났다.

세부 요인의 순위에서는 시장의 성장성에 대해서는 플랫폼, ICT, 제조업 모두 투자자들이 높은 중요도를 두고 있다는 공통점이 있었으며 차이점으로는 제품·서비스의 차별성과 혁신성은 플랫폼과 ICT 분야에 투자할 경우 높은 중요도를 보이는 요인이지만 제조업에 투자할 경우 상대적으로 중요도가 낮아졌다.

본 연구의 플랫폼 스타트업에 대한 투자결정요인의 중요도 순위와 ICT 분야에 대한 투자결정요인의 환산한 중요도 순위를 비교해 보면 3단계 이상의 큰 순위 변동을 보인 항목이 6

가지의 비교 요인 중 4가지로 과반수 이상이였으며 이를 통해 플랫폼 분야에 대한 투자결정요인이 ICT 분야와도 구분되는 고유한 특성이 있음을 확인할 수 있었다.

<표 15> ICT, 제조업 분야 선행연구와의 비교

주요 요인	세부 요인	본 연구		주진영 외(2022)			
		주요 요인 순위	세부 요인 순위	ICT 분야		제조업 분야	
				주요 요인 순위	세부 요인 순위	주요 요인 순위	세부 요인 순위
시장 특성	시장 규모	2	5	2	-	3	-
	경쟁 강도		6		-		2
	시장 성장성		3		1 (0.8)		1 (1.6)
창업자 팀 특성	산업 전문성	4	9	1	8 (6.2)	1	1 (0.8)
	기업가적 성향		13		2 (1.6)		13 (10.1)
	팀 역량		12		6 (4.7)		3 (2.3)
재무적 특성	재무구조	5	14	4	-	5	-
	수익모델		10		9 (7)		17 (13.2)
제품 서비스 특성	차별성·혁신성	3	1	3	5 (3.9)	2	9 (7)
	지재권 확보 여부		11		-		-

V. 결론

5.1. 연구 결과와 시사점

AHP 분석결과 플랫폼 스타트업에 대한 투자자의 투자결정요인 중 가장 중요한 주요 요인은 플랫폼 특성으로 나타났다.

이는 본 연구에서 선정한 플랫폼 특성인 플랫폼 규모, 가치 고착 용이성, 핵심 참여집단 확보, 확보한 데이터 가치 등의 요인이 플랫폼 스타트업의 가치를 평가하는데 적합한 요인임을 알 수 있다. 또한 현재 기업의 매출이나 현금흐름 등을 포함하는 재무구조는 가장 낮은 우선순위를 기록하며 플랫폼 스타트업에 대한 투자 결정에 큰 영향을 끼치지 않는 것으로 나타났다. 이는 투자자들 또한 플랫폼 스타트업은 충분한 규모의 이용자 수를 확보하기 전까지 수익이나 매출 등 재무구조가 좋지 않을 수 있다는 점을 충분히 이해하고 있는 것으로 판단된다. 이 밖에도 투자자들은 현재의 재무구조 보다 미래의 수익을 창출할 수 있는 적합한 수익모델을 갖추었는지를 더욱 중요한 요인으로 선택했는데 이처럼 현재의 가치보다 미래의 가치를 중요하게 여기는 경향은 시장 특성에 대한 응답에서도 나타나며 현재의 시장 규모 보다 미래의 시장 성장성이 중요하다는 응답이 많았다. 이러한 응답 결과로 보아 투자자들 또한 플랫폼 스타트업에 투자할 경우 미래의 가치와 성장성을 중점으로 보고 있음을 알 수 있다. 따라서 투자 대상인 플랫폼 스타트업이 충분히 성장할 수 있을 때까지 긴 호흡의 투자 기간을 설정하고 투자를 결정할 것으로 판단되

므로 플랫폼 스타트업 또한 투자유치를 위해서는 이러한 투자자의 시각을 이해하고 당장의 수익창출보다는 체계적인 성장 계획을 갖추어야 할 것이다.

플랫폼에 대한 투자 경험 유무에 따른 투자자의 투자결정요인의 중요도 차이를 비교한 결과 가장 큰 중요도 차이를 보인 요인은 플랫폼 특성 중 확보한 데이터 가치였다.

플랫폼 스타트업에 투자하지 않은 투자자에 비해 플랫폼 투자 경험이 있는 투자자가 확보한 데이터 가치를 매우 중요하게 판단하는 경향이 있었다. 이는 데이터의 가치에 대한 이해도가 투자자의 플랫폼 스타트업에 대한 투자 의사 결정에 있어 주요한 영향을 주고 있음을 시사한다.

데이터 가치는 정확한 데이터에서 발생하며 수집한 데이터를 체계적으로 분류하고 정제하는 과정에서 큰 가치의 변동을 보이기 때문에 플랫폼 스타트업이 투자유치 가능성을 높이기 위해서는 확보한 데이터의 가치를 증대시킬 수 있는 방안을 마련하고 데이터를 활용하여 자사의 비즈니스에 새로운 가치를 부여할 수 있는지 검토해 보아야 할 필요성이 있다.

선행연구와의 비교를 통해 확인한 차이점은 일반적인 스타트업에 대한 투자결정 시 창업자 특성의 중요도가 매우 높았으나 플랫폼 스타트업에 대한 투자결정에 있어서는 매우 낮은 중요도를 보였다는 점이다.

유사한 산업분야인 ICT 분야에 대한 투자자의 투자결정요인을 분석한 선행연구에서도 창업자 특성은 높은 중요도를 보였으며, 본 연구와 같이 창업자 특성의 중요도가 상대적으로 낮게 분석된 선행연구는 10억 원 이상의 투자를 진행하는 VC 투자자를 대상으로 하는 연구였다.

그러나 본 연구의 대상 중 플랫폼 스타트업에 투자한 경험이 있는 투자자의 평균 투자금액은 약 5억 원으로 플랫폼 스타트업에 대한 투자자의 투자결정요인의 중요도 차이를 보이는 이유는 단순히 투자금액의 차이가 아닌 ICT 분야와도 구분되는 플랫폼의 고유한 특성으로 인해 발생한 것으로 판단된다.

이러한 분석결과를 통해 플랫폼 스타트업에 대한 투자자들의 투자결정요인은 일반적인 기업과 분명한 차이가 있음을 알 수 있었으며 이는 현재 일반적으로 사용되고 있는 투자결정요인이나 기업의 가치평가에 관한 기준이 플랫폼 스타트업을 평가하는데 있어 적합하지 않다는 것을 의미한다.

이와 같이 본 연구가 기존의 선행연구와 다른 결과를 얻은 이유는 기존의 투자결정요인에 대한 연구가 플랫폼 스타트업에 초점을 둔 것이 아닌 전체 스타트업을 대상으로 설정하였기 때문이다.

산업 분야별 또는 비즈니스 유형에 따라 다양한 특징을 가진 모든 스타트업을 일관된 기준으로 평가하려다 보면 각 유형의 스타트업의 고유한 특징에 맞는 뾰족한 기준을 세울 수 없고 전반적으로 통용되는 뾰족한 기준을 정하게 되며 설문 응답하는 투자자들 또한 모든 스타트업에 공통으로 영향을 미치는 창업자 팀 특성을 가장 우선으로 두고 있다고 응답할 수 밖에 없었을 것으로 판단된다.

그러나 본 연구와 같이 플랫폼 스타트업에 대한 투자로 범

위와 유형을 제한하고 대상에 맞는 평가지표를 제시하였을 경우 투자자들의 응답이 평가대상인 스타트업에 맞춰 변화하는 것을 볼 수 있다. 이러한 결과는 플랫폼 스타트업에 대한 질문뿐만 아니라 반도체, 관광, 바이오, IT 등 각각의 세분화된 분야에 투자할 때 무엇을 중요하게 보는가라고 질문을 바꿔도 비슷한 양상을 나타낼 것이다.

실제로 투자자가 투자를 고려할 때의 타겟은 두루뭉실한 전체 스타트업이 아닌 특정 분야의 스타트업인 만큼 각 분야에 맞는 투자결정요인에 대한 연구가 필요할 것이다.

투자결정요인에 대한 연구가 시작된 이후 벤처투자 규모의 성장뿐만 아니라 투자유치를 준비하는 스타트업의 수와 유형 또한 꾸준히 늘어나며 벤처투자시장은 급격한 성장을 이룩하고 있다.

시장이 성장하며 개별분야 중 대표적인 분야의 경우 투자 규모가 과거의 전체 투자 규모를 상회하고 있다. 따라서 각 분야의 스타트업이 올바른 가치평가를 받을 수 있도록 이제 모든 스타트업에 대한 투자결정요인이 아닌 각각의 분야와 유형으로 분류한 스타트업의 특성에 맞춰 특화된 투자결정요인에 대한 연구가 이루어질 필요성이 있다.

특히 플랫폼은 비즈니스 생태계에 큰 변화를 이끌어내며 높은 고부가 가치를 창출하고 있으므로 좋은 플랫폼 스타트업을 발견하여 육성하는 것은 국가경쟁력 강화에 있어 반드시 필요한 과업이 될 것이다.

5.2. 연구의 한계 및 향후 연구 방향

본 연구의 한계점은 통계 분석에 활용한 투자자의 응답 표본 수가 적으며 응답자의 대다수가 AC와 VC 투자자이므로 보편성 확보 및 다양한 투자자 유형에 대한 대표성 확보에 있어 한계를 지닌다. 따라서 향후 연구에서는 충분한 응답 표본 수를 확보하고 각각의 투자자 유형에 대해 다수의 표본을 모집하여 보편성과 대표성을 제고하고 각각의 투자 라운드를 대표할 수 있는 충분한 전문가 표본을 확보하여 투자 라운드에 맞춰 투자를 준비하는 스타트업이 보완해야 할 요인을 제시하고자 한다.

본 연구에서는 기존의 선행연구를 기반으로 투자자의 플랫폼 스타트업에 대한 투자결정요인을 도출했으나 플랫폼이라는 분야는 비교적 최근에 급격한 성장을 이루었으므로 기존의 연구에서 다루지 못한 특성들 또한 있을 것으로 예상된다.

따라서 향후 연구에서는 기존의 선행연구에 대한 분석과 함께 투자전문가들과의 심층 인터뷰를 통해 플랫폼 스타트업에 적합한 새로운 투자결정요인을 도출하고 이를 바탕으로 투자자를 대상으로 각 요인의 중요도를 분석할 수 있는 설문을 실시함과 동시에 각 요인과 적합한 투자사례에 대해 종단연구를 수행하여 최종적으로 플랫폼 스타트업에 적합한 투자자 치평가모형을 설계하고자 한다.

추가로 향후 연구에서는 본 연구의 핵심 질문인 플랫폼 스

타트업에 대한 투자결정에 있어 무엇을 중요하게 보느냐를 보다 세분화하여 신생 플랫폼부터 성장, 성숙 등 각각의 단계에서 어떠한 요인을 중요하게 보느냐를 나누어 질문하고 이를 분석하여 플랫폼의 성숙도에 따라서 투자결정요인의 중요도가 변화하는지 알아보려고 한다.

또한 본 연구를 통해 투자자들에게 전체 스타트업에 대한 투자결정요인이 아닌 유형과 분야를 명확히 구분한 특정 스타트업에 대한 투자결정요인에 대한 중요도를 조사할 경우 전체 스타트업을 대상으로 하는 선행연구와는 분명하게 구분되는 투자결정요인간의 중요도 차이를 확인하였으므로 플랫폼 분야 이외에도 IT, 관광, 바이오 등 주요 투자 분야에 대한 투자결정요인을 조사하여 각 분야의 스타트업에 맞는 가치평가 기준을 세울 수 있는 데이터를 확보하고자 한다.

REFERENCE

고병기·박솔잎·김다혜·성창수(2022). 민간주도형 기술창업지원 팀스(TIPS) 투자회사 결정요인에 관한 연구. *벤처창업연구*, 17(5), 31-47.

곽미란(2017). 비즈니스 모델 관점에서의 플랫폼 비즈니스 평가체계 연구. 석사학위논문, 연세대학교.

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

김기영·인진신(2022). 한국 디지털 플랫폼비즈니스의 특성과 전략. *학술원논문집(인문 사회과학편)*, 61(1), 461-545.

김성철·어하준(1994). AHP가중치 결정에서의 다수 전문가 의견종합 방법. *한국경영과학회지*, 19(3), 41-51.

박윤수·박호현·전동운(2023). 데이터베이스 자산 가치평가를 위한 데이터베이스 분류와 수명 추정 모델. *한국컴퓨터정보학회 논문집*, 28(7), 131-143.

백현조·임춘성(2023). AHP를 이용한 플랫폼비즈니스 개발 및 운영 평가체계 개발에 관한 연구. 한국경영과학회 학술대회, 제주: 한국경영과학회.

양영석(2015). 창업초기 투자단계 ‘Series A Crunch’의 원인분석과 마이크로 VC 펀드의 도입에 대한 정책방안. *벤처창업연구*, 10(4), 39-47.

이동희·김현수(2011). 국내 벤처캐피탈의 IT벤처기업에 대한 투자 결정 요인에 관한 연구. 한국IT서비스학회 2011추계학술대회, 서울: 한국IT서비스학회.

이창현·박운찬·이상명(2022). 플랫폼 규제 기준 선정을 위한 플랫폼 가치 평가 방법 제언. *벤처혁신연구*, 5(2), 101-104.

장정훈·이광형·노규성(2016). 플랫폼비즈니스 성공요소의 경쟁력 비교 분석에 관한 연구. *디지털융복합연구*, 14(3), 243-250.

정경희·성창수(2017). Platform Business Model Map을 활용한 플랫폼 기업의 수익모델 분석 : Youtube, Kakao, edupang 사례를 중심으로. *한국창업학회지*, 12(2), 57-75.

정철현(2022). 플랫폼 비즈니스의 서비스 편의성이 만족도 및 충성도에 미치는 영향. 박사학위논문, 가천대학교.

주진영·남정민·이슬기(2022). AHP를 활용한 액셀러레이터의 산업별 투자결정요인 우선순위에 대한 연구: ICT 및 제조업 투자결정요인 비교연구. *한국진로창업경영학회*, 6(1), 1-22.

주진영·남정민(2023). 액셀러레이터 투자결정요인 실증 분석: 투자결정요인과 투자성공에 대한 중단 연구. *벤처창업연구*, 18(4), 1-20.

진동수(2013). 결합형 방법론 관점에서의 플랫폼 비즈니스의 성공과 실패에 대한 연구. *통상정보연구*, 15(2), 387-410.

최병삼·시새롬(2021). 플랫폼 경제의 부상과 혁신적이고 공정한 산업 생태계 조성 방안. *정책연구*, 1-148.

최재원·정현영·장석용(2011). AHP 기법을 이용한 시내버스 교통사고 저감대책 의사결정 모델개발. *대한토목학회논문집*, 31(5D), 679-687.

허주연·정승화(2021). 스타트업 액셀러레이터의 투자 규모별 투자결정요인에 대한 연구. *중소기업연구*, 43(1), 187-219.

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

황병선·안준모·공혜원(2017). IT기반 창업기업 초기 투자유치와 성장에 영향을 미치는 요인에 대한 탐색 연구. *벤처창업연구*, 12(4), 35-46.

삼정KPMG(2019). *플랫폼 비즈니스의 성공전략*, Retrieved (2023.11.22) from <https://kpmg.com/kr/ko/home/insights/2019/10/insight67.html>.

삼정KPMG(2021). *뉴벨류에이션 시대 신성장기업의 가치평가*, Retrieved (2023.11.24) from https://kpmg.com/kr/ko/home/insights/2021/07/issuemonitor_143.html.

소프트웨어정책연구소(2021). *글로벌 플랫폼경제의 부상*, Retrieved (2023.11.28) from <https://spri.kr/posts/view/23356?code=magazine>.

중소벤처기업부(2021). *창업 생태계 30년의 변화 분석 보고서*, Retrieved (2023.11.10) from <https://www.mss.go.kr/site/smba/ex/bbs/View.do?cbIdx=86&bcIdx=1026105>.

충남연구원(2002). *AHP기법*, Retrieved (2023.10.8.) from <https://www.cni.re.kr/main/search/view.do?mid=46&docId=1502SM008>.

한국벤처캐피탈협회(2023). *2022년 국내 벤처투자통계 및 동향*, Retrieved (2023.10.8) from <http://webzine.kvca.or.kr/202302/?idx=14>.

한국벤처투자(2022). *VC 트렌드 리포트 2022*, Retrieved (2023.10.15) from https://www.kvic.or.kr/board/view?category=marketWatch&depth1=4&depth2=1&boardDataNo=3699&pageNo=1&prevPage=%2Fresearch%2Fresearch1_1&isAdmin=N&searchCategory=&searchType=all&searchWord=.

Baek, H. J., & Lim, C. S.(2023). *A study on the development of platform business development and operation evaluation system using AHP*, Proceedings of the Korean Society of Management Science Conference, Jeju-do, Republic of Korea: The Korean Operations Research and Management Science Society.

Choi, B. S., & Si, S. R.(2021). The Rise of the Platform Economy and the Development of Innovative and Fair Ecosystems. *The Journal of Korean Policy Studies*, 1-148.

Choi, J. W., Jung, H. Y., & Jang, S. Y.(2011). Development of Decision Making Model of Measures on the Decrease of Traffic Accident Following Implementation of Intra-city Bus by using AHP. *Journal of The Korean Society of Civil Engineers D*, 31(5D), 679-687.

Chungnam Research Institute(2002). *AHP technique*, Retrieved (2023.10.8.) from <https://www.cni.re.kr/main/search/view.do?mid=46&docId=1502SM008>.

Goh, B. K., Park, S. I., Kim, D. H., & Sung, C. S.(2022). A Study on the Critical Factors Affecting Investment Decision on TIPS. *Asia-Pacific Journal of Business Venturing and Entrepreneurship*, 17(5), 31-47.

- Hagi, A. & Wright, J.(2015). Multi-Sided Platforms. *International Journal of Industrial Organization*, 43, 1-32.
- 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.
- Heo, J. Y., & Jeong, S. H.(2021). A Study on Investment Determinants by Investment Size of Startup Accelerators. *Asia Pacific Journal of Small Business*, 43(1), 187-219.
- Hwang, B. S., An, J. M., & Kong, H. W.(2017). A Study on the Factors Influencing Start-up Investment Stage of IT-based Enterprises. *Asia-Pacific Journal of Business Venturing and Entrepreneurship*, 12(4), 35-46.
- Jang, J. H., Lee, K. H., & Noh, G. S.(2016). A Study on Comparative Analysis for Competitiveness of Success Factors of the Platform Business. *Journal of Digital Convergence*, 14(3), 243-250.
- Jeong, C. H.(2022). *The Effect of Service Convenience in Platform Business on Satisfaction and Loyalty : Moderating Effect of Involvement*. Doctoral Dissertation, Gachon University.
- Jeong, K. H., & Seong, C. S.(2017). A Study on the Business Model of a Platform Company using Platform Business Model Map : Case Study on Youtube, Kakao, and edupang. *Journal of the Korean Entrepreneurship Society*, 12(2), 57-75.
- Joo, J. Y., & Nam, J. M.(2023). An Empirical Analysis of Accelerator Investment Determinants: A Longitudinal Study on Investment Determinants and Investment Performance. *Asia-Pacific Journal of Business Venturing and Entrepreneurship*. 18(4), 1-20.
- Joo, J. Y., Nam, J. M., & lee, S. K.(2022). A Study on the Priority of Investment Determinants by Industry of Accelerators using AHP: Comparative Study on Investment Determinants of ICT and Manufacturing Industry. *The Journal of Korean Career-Entrepreneurship & Business Association*, 6(1), 1-22.
- Jin, D. S.(2013). Research on Success & Failure of Platform business in perspective of multi-method research. *Journal of International Commerce and Information*. 15(2), 387-410.
- Kim, K. Y., Lim, G. S.(2022). Characteristics and strategies of Korea digital platform business. *Journal of The National Academy of Sciences Republic of Korea*. 61(1), 461-545.
- Kim, S. C., & EO, H. J.(1994). Priority Aggregation for AHP based on Experts Opinions. *Journal of the Korean Operations Research and Management Science Society*, 19(3), 41-51.
- 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.
- Korea Venture Capital Association(2023). *2022 domestic venture investment statistics and trends*, Retrieved (2023.10.8) from <http://webzine.kvca.or.kr/202302/?idx=14>.
- Korea Venture Investment(2022). *VC Trend Report 2022*, Retrieved (2023.10.15) from https://www.kvic.or.kr/board/view?category=marketWatch&depth1=4&depth2=1&boardDataNo=3699&pageNo=1&prevPage=%2Fresearch%2Fresearch1_1&isAdmin=N&searchCategory=&searchType=all&searchWord=.
- Kwak, M. R.(2017). *Research on evaluation system of platform business in perspective of business models*. Master's thesis, Yonsei University.
- Lee, C. H., Park, U. C., & Lee, S. M.(2022). Suggestion of Platform Valuation Method for Establishment of Platform Regulatory Standards. *Journal of Venture Innovation*, 5(2), 101-104.
- Lee, D. H., & Kim, H. S.(2011). *A study on the investment decision factors of domestic venture capital companies in IT venture companies*, Korea society of IT Service 2011 Fall Conference, Seoul: Korea society of IT Service.
- Ministry of SMEs and Startups(2021). *Analysis report on 30 years of changes in the startup ecosystem*, Retrieved (2023.11.10) from <https://www.mss.go.kr/site/smba/ex/bbs/View.do?cbIdx=86&bcIdx=1026105>.
- Park, Y. S., Park, H. H., & Jeon, D. W.(2023). Novel Database Classification and Life Estimation Model for Accurate Database Asset Valuation. *Journal of the Korea Society of Computer and Information*, 28(7), 131-143.
- Rochet, J. C., & Tirole, J(2003). Platform competition in two-sided markets. *Journal of the european economic association*, 1(4), 990-1029.
- Samjeong KPMG(2019). *Platform business success strategy*, Retrieved (2023.11.22) from <https://kpmg.com/kr/ko/home/insights/2019/10/insight67.html>.
- Samjeong KPMG(2021). *Valuation of new growth companies in the New Value era*, Retrieved (2023.11.24) from https://kpmg.com/kr/ko/home/insights/2021/07/issuemonitor_143.html.
- Software Policy Research Institute(2021). *The rise of the global platform economy*, Retrieved (2023.11.28) from <https://spri.kr/posts/view/23356?code=magazine>.
- Thomas, L. S., & Lui, G. V.(2012). *Models, Methods, Concepts & Applications of the Analytic Hierarchy Process*. Berlin: Springer Science & Business Media.
- Tsanacas, D.(2022). Valuation Challenges in High Tech Platform Based Corporations. *International Journal of Economics & Business Administration*, 10(1), 89-100.
- Van Alstyne, M. W., Parker, G. G., & Choudary, S. P(2016). Pipelines, platforms, and the new rules of strategy. *Harvard business review*, 94(4), 54-62.
- World Economic Forum(2023). *The Future of Jobs Report 2023*, Retrieved (2023.11.30) from <https://www.weforum.org/publications/the-future-of-jobs-report-2023/>.
- Yang, Y. S.(2015). The Policy Alternative of Launching Micro VC Fund in Korea Against an Overwhelmed 'Series A Crunch' Issues as to the Early Venture Investment at Startup Stage. *Asia-Pacific Journal of Business Venturing and Entrepreneurship*, 10(4), 39-47.

A Study on Investors' Investment Decision Factors in Platform Startup

Tae Hwan Heo*
Kyung Se Min**

Abstract

The value of platform companies is rapidly increasing, exerting significant influence across industries. Identifying and fostering promising platform companies is crucial for enhancing national competitiveness. Consequently, tailored evaluation standards are necessary for such companies. This study derived investment decision factors specific to platform companies and compared the importance of each factor using Analytic Hierarchy Process (AHP) analysis. Key factors included platform characteristics, finance, entrepreneur (team), market, and product/service attributes. The findings revealed that platform characteristics were deemed the most crucial factor for investors. Specifically, factors such as platform size, ease of value fixation, core participant group, and data value were identified as pertinent for evaluating platform companies. Moreover, analysis distinguished between investors with prior platform investment experience and those without. Significantly, investors with platform investment experience placed greater emphasis on the value of data secured by platform

Furthermore, it was observed that investors prioritized future value and growth potential over current value when investing in platform. Notably, founder/team characteristics, typically highly regarded in previous studies, ranked lower in importance in this study, highlighting a shift in focus. The discrepancy between this study's results and prior research on investment decision factors is attributed to the specificity of the questions posed. By focusing on investment decision factors for platform startups rather than generic startup inquiries, investor responses aligned more closely with platform-focused considerations. Given the burgeoning venture investment landscape, there's a growing need for detailed research on startups within specific sectors like IT, travel, and biotech. This approach can replace extensive research covering all startup types to identify investment decision factors suited to the characteristics of each individual industry.

KeyWords: Platform Startup, valuation, AHP, investment decision factors, data value

* First Author, Department of Entrepreneurial Management, Graduate School of Entrepreneurial Management, Hanbat National University, heoth79@gmail.com

** Corresponding Author, Professor, Department of Economics, Hanbat National University, mks@hanbat.ac.kr