

기업벤처투자 인수 및 합병에 영향을 미치는 모기업과 투자대상기업의 산업군 및 지리적 특성에 관한 연구

정원석¹, 박재민^{2*}

¹현대자동차그룹 이노션 모빌리티비즈니스그룹, ²건국대학교 기술경영학과

The Effects of Corporate Venture Investment Mergers and Acquisitions Research on a Parent Company's Industry, Business Fields with Its Target Venture Business, and Geographical Distance

Won Suk Jung¹, Jaemin Park^{2*}

¹Group of Mobility Business, INNOCEAN

²Department of Management of Technology, Konkuk University

요약 기업벤처투자는 재무적 이익 실현을 주목적으로 하는 전문벤처투자자와 달리 모기업의 전략적 목적을 달성하기 위한 방안으로 발전되고 있다. 다양한 기업 환경에 따른 다변화된 투자 형태가 진행되고 있으므로 이에 대한 연구가 필요하다. 본 논문은 모기업과 투자대상 벤처기업의 환경이 기업벤처투자 형태 중 인수 및 합병에 미치는 영향을 연구한다. 기존 연구 문헌을 통해서 기업벤처투자에 영향을 미치는 주요 기업 환경요인으로 모기업의 산업군, 모기업과 투자대상 벤처기업과의 사업영역 거리를 도출하고 기업벤처투자 유형인 인수(acquisitions)와 합병(mergers)과의 관계를 로지스틱 회귀분석으로 분석하였다. 분석 결과, 모기업과 투자 대상 벤처기업의 산업군이 일치할 때와 모기업과 투자 대상 벤처기업의 지리적 거리가 가까울수록 인수보다 합병을 선호했다. 본 연구 결과는 기업벤처투자에 대한 중요성 및 확대가 이루어지고 있는 상황에서 최근 데이터를 활용하여 연구모형을 검증했다는 점에서 의의가 있으며, 실무적으로 기업벤처투자의 전략 및 운영방식에 대한 가이드라인을 제공할 것이다.

Abstract Unlike specialized venture investment, which focuses on realizing financial profits, the corporate venture investment field of today is evolving into a means to achieve the parent company's strategic goals. Corporate venture investment is progressing in diverse forms according to the varied business environment. Thus, it is necessary to research any correlations related to this trend. This study investigated the effects of the environment of a parent company and its target venture business on the form of the parent company's corporate venture investment. Based on the existing research literature, this study extracted three environmental factors, namely, the difference between the parent company and its target venture business's industries, their business sectors, and their geographical distance, as the major corporate environmental factors affecting the parent company's corporate venture investment. In addition, the correlation between acquisitions and mergers, which are the main types of corporate venture investment, was analyzed using logistic regression analysis. According to the results of the correlation analysis, it was confirmed that mergers were preferred to acquisitions when the parent company and its target venture business for investment were in the same industry group. In addition, a closer geographical distance between a parent company and its target venture business for investment resulted in a greater preference for mergers. The results of this study verified a correlation between the environments of the parent company and its target venture company and the form of the corporate venture investment, through an analysis covering the recent 10-year period, during which the importance and number of corporate venture investments has grown. The study also provided practical guidelines regarding the strategy and operating methods for corporate venture investments.

Keywords : Corporate Venture Investment, Mergers and Acquisitions, CrunchBase DB, Logistic Regression Analysis

본 논문은 제1저자의 박사학위 청구논문의 일부를 요약·발췌하여 작성한 것임.

*This article is based on a part of the first author's Ph.D. dissertation.

*Corresponding Author : Jae Min Park(konkuk.Univ.)

email: jpark@konkuk.ac.kr

Received August 18, 2023

Revised September 13, 2023

Accepted October 6, 2023

Published October 31, 2023

1. 서론

기업형 벤처캐피탈(Corporate Venture Capital, CVC)은 미국과 중국 중심으로 성장해왔으며, 국내에서도 2021년 12월 '공정거래법 시행령 전부개정안'이 국회 본회의를 통과하면서 2022년부터 일반지주사의 기업형 벤처캐피탈이 제한적으로 허용되었다. 이에 따라 동원, GS, F&F, 효성, 포스코 등 다양한 산업의 지주사들이 CVC 설립을 통한 기업 벤처투자를 가속화하고 있다[1].

이러한 양적 성장과 함께 기업벤처투자는 최근 모기업과 벤처기업의 환경적 특성에 따라 다양한 형태로 운영되고 있다. 한 기업 내에서도 목적과 기업 환경 요인에 따라 다른 기업벤처투자 형태를 보인다. 예를 들어 자동차 제조기업인 현대자동차의 경우, 혁신기술 실현 및 소프트웨어 기반의 모빌리티 산업 전환을 목적으로 모기업의 산업영역인 자동차 제조 외 사업 영역 거리의 차이가 있는 다양한 산업의 유망 스타트업 발굴 및 투자를 강화하기 위해 개방형 혁신(Open Innovation) 플랫폼인 제로원(ZERO1NE)을 통한 펀드 투자를 800억원에서 2023년 2,000억원 규모로 확대하여 운영하고 있으며, 지리적 거리에 따른 기업벤처투자의 제약을 해소하기 위해 CVC 조직을 통한 해외 전역의 우수한 스타트업 발굴 및 기업벤처투자 활동을 진행하고 있다. 또한 사업적 전략 기반의 투자 및 합작회사 설립(Joint Venture, JV), 인수합병(M&A)을 담당하는 전문 조직인 전략기획팀(Corporate Development)을 통해 투자 목적에 부합하는 최적의 투자 유형을 선정하여 기업벤처투자 형태를 다변화 전개하고 있다.

기업벤처투자는 동일 국가 및 문화권 뿐만 아니라 이외의 지역으로도 활발하게 진행되고 있다. 시장조사[2]에 따르면, 코인베이스 벤처스(Coinbase Ventures) 및 구글 벤처스(Google Ventures) 등 주요 CVC는 미국에 본사를 두고 있으나, 글로벌 CVC 전체 거래의 45%가 아시아에 집중되어 미국(30%)보다 더 높게 나타났다. 또한 삼성그룹, 현대차그룹, LG그룹 등 CVC를 보유한 국내 주요 대기업은 미국, 이스라엘 등 해외에서 CVC 조직을 운영하고 있으며, 글로벌 기업 52개사가 59개의 개방형 혁신 조직을 국내에서 운영하며 혁신 기술 소싱/투자를 진행하고 있다. 이를 통해 기업벤처투자의 지리적 거리를 포함한 환경적 요인의 중요성을 확인할 수 있다[3].

이러한 다변화 양상은 모기업이 벤처기업에 투자하는 방식과 이에 영향을 미치는 환경적 요인이 점차 세분화되고 있음을 보여주고 있으며, 이에 따른 기업의 벤처투

자 목적과 영향 요인에 대한 연구들이 진행되고 있다[4]. 모기업이 벤처투자를 단순히 재무적 목적뿐만 아니라 전략적인 목적을 추구하고 있으므로[5], 기업의 다양한 환경에 따른 투자 유형에 대해 심층적으로 연구해야 할 필요가 있다[6].

기업벤처투자는 지속적인 성장과 함께 기업 환경에 따라 다변화되고 있어 이에 따른 기업벤처투자 유형의 검증 필요성이 증가하고 있으나, 다양한 기업 환경 및 특성에 따른 기업벤처투자 형태에 대한 관계성을 검증하는 연구는 찾아보기 어려운 실정이다. 이에 본 연구는 기업 환경 및 특성에 따른 투자 유형 의사결정에 대한 영향 관계를 검증하고자 한다. 구체적으로 기업의 벤처투자가 주요 환경요인인 모기업의 산업영역 차이 및 모기업과 투자기업과의 사업영역, 지리적 거리의 환경에 따라 기업벤처투자 유형 중 벤처기업의 출구 전략(EXIT)을 목적으로 가장 빈번히 진행되고 있는 인수와 합병 활동에 어떠한 차이를 보이는지를 실증 분석으로 연구하고자 한다.

이를 통해 향후 투자 효율성에 대한 벤치마킹 포인트를 발굴하고 기업벤처투자에 대한 가이드라인을 제시하여 경영 전략 측면의 기업벤처투자를 고려하고 있는 기업 경영자 대상 전략적 의의를 제공하고자 한다.

2. 이론적 배경

2.1 기업벤처투자 특징 및 현황

기업벤처투자는 비금융권 기업이 재무적 목적 외 전략적 목적 달성을 위해 법, 제도적 측면에서 독립적인 벤처기업을 대상으로 직접 혹은 간접적 투자를 집행하는 행위로 정의된다[7]. 기업벤처투자를 통해 모기업의 미래 시장에 대한 전략적 방향성을 확인 가능하며, 기업벤처투자 활동이 일반적인 벤처캐피탈보다 제품 및 신규 시장 진출에 있어 보다 더 효율적인 지원이 가능하다[8].

기업벤처캐피탈(CVC)의 전략적 특성은 투자 목적과 모기업-벤처기업 간의 관계를 기준으로 추진형(driving), 개척형(emergent), 강화형(enabling), 수동형(passive)으로 분류할 수 있다. 구체적으로 추진형(driving)은 모기업이 보유하고 있는 핵심 기술 및 사업 활동을 강화할 수 있는 기술의 확보가 가능하게 해주는 제품/서비스를 보유한 벤처기업에 투자함으로써 기존 사업을 강화하는 목적의 투자를 의미한다. 개척형(emergent)은 모기업의 사업 활동 중 미개척 분야의 사업을 영위하기 위해 해당 영역의 벤처기업에 투자함으로써 신규 사업 영역 확대를

추구하는 투자를 의미한다. 이 경우, 모기업이 벤처기업의 사업 전략에 관여하지 않는 특징을 갖고 있다. 강화형(enabling)은 모기업이 기존 제품 및 서비스에 대한 수요를 확대할 수 있는 보완적 제품이나 서비스를 개발하는 벤처기업에 투자하는 활동을 의미하며 상대적으로 추진형 투자보다 벤처기업과의 관계가 덜 긴밀한 관계를 갖는 특징을 갖고 있다. 수동형(passive)은 벤처기업 투자를 통해 재무적 이익 추구를 목적으로 하며, 모기업과 벤처기업 간의 유연한 관계를 갖는 것이 특징이다[6].

글로벌 기업벤처캐피탈(CVC) 1위인 구글벤처스(Google Ventures)는 2009년에 설립되어 초기 단계 벤처기업에 중점적인 투자를 진행하고 있다. 구글벤처스는 모기업인 구글의 핵심 사업 영역인 모바일 및 인터넷 분야에 중점적 투자를 진행하고 있으나 헬스케어, 대체육류, 리테일 등 미래 신사업 발굴 목적의 핵심 사업 영역의 이종산업 분야에도 적극적 투자를 진행하고 있다. 구글벤처스의 2015년부터 2019년까지 투자 분야를 보면 핵심 사업 분야인 IT에 대한 투자가 여전히 1위를 차지했으나 투자비중이 51%에서 35%로 낮아졌다. 대신 헬스케어 분야가 24%에서 30%로 증가하였으며, B2C분야 또한 14%에서 23%로 증가하였다. 이는 생활수준 향상 및 고령화로 의료 서비스에 대한 수요가 증가하고 장기적 관점에서 핵심 사업영역인 IT와 헬스케어 등 산업 간 융합의 시너지를 통한 사업화 진출을 본격화하고 있다는 것을 의미한다[9]. 투자 지역에 있어 구글 본사가 위치한 미국이 2015년부터 2019년까지 전체 투자의 92.1%로 대부분을 차지하고 있으며, 최근 영국, 아일랜드 중국 순으로 R&D 협력 및 지식 이전 등 활동의 지리적 접근성이 기업벤처투자에 중요한 환경적 요인으로 작용한 것으로 해석된다.

국내의 경우 2021년 12월 성장잠재력이 큰 벤처기업 인수에 따른 시장경쟁제한을 감시하기 위한 공정거래법 시행령 전부개정안이 국회 본회의를 통과하면서 2021년 12월 31일부터 국내 일반 지주사도 기업벤처캐피탈(CVC)의 제한적 보유가 가능해졌다. 이를 통해 지주사들은 기업벤처캐피탈(CVC)을 통해 신산업분야 진출을 통한 신성장동력 확보 및 보유 계열사의 핵심사업과 연계한 시너지 창출, 투자차익을 통한 재무적 수익 실현을 목적으로 하며 벤처캐피탈 대비 투자기업과 장기적 파트너십을 통한 성장을 목적으로 모기업 내부 조직을 통한 기술 검증 및 파일럿 프로젝트 진행을 통해 심도 깊은 투자 심사가 가능하고 출구전략(EXIT)에서도 IPO, 지분매각 등 기존 방식 외 사업적 연관성이 높은 벤처기업에 대한

인수 및 합병을 통해 경영권 획득을 고려할 수 있게 되었다.

이에 비해 국내 기업벤처캐피탈(CVC) 투자 규모는 2020년 기준 국내 17.92억 달러로 미국 373.95억 달러 대비 상당히 저조한 투자 규모를 보이고 있다[10]. 이는 과거 국내에서 기업벤처투자(CVC)가 모기업 소유자의 지분 편법 승계 및 지배구조 확장의 수단 등 부정적 인식이 작용하여[11] 이에 따라 일반지주사가 금융회사를 보유하지 못하는 금산분리 원칙에 따라 기업벤처캐피탈(CVC)설립 허용이 늦어져 상대적으로 미국 대비 기업벤처투자 생태계가 늦게 조성되었기 때문이다. 이러한 규제로 인해 국내 기업들은 기업벤처캐피탈(CVC)을 지주사가 아닌 계열사 형태 및 해외 법인으로 설립해왔으며 2020년 기준 대기업 집단 64개 중 15개 집단이 17개 기업벤처캐피탈(CVC)을 보유해 왔다. 하지만 2021년 12월 일반지주사의 기업벤처캐피탈(CVC) 보유 허용으로 국내 기업들도 기존의 벤처투자와 다르게 미래 성장 동력 발굴 및 역량 강화 등 전략적 목표에 초점을 둔 투자를 통한 시너지 효과를 거둘 수 있게 되었으며 이에 따라 국내 기업벤처투자를 활용하여 전략적 목적을 기반한 투자로 점차 옮겨가고 벤처캐피탈 시장 성장에도 긍정적 영향을 끼칠 것으로 기대된다.

2.2 기업 환경 특성에 따른 기업벤처투자 영향

앞서 기업벤처투자의 목적과 투자 유형, 국내외 주요 기업벤처투자 현황에 대해 알아보았다면 기업벤처투자 환경에 따른 투자 형태 및 유형의 결정요인을 확인하기 위해 기업벤처투자에 영향을 미치는 환경적 요인에 대한 선행연구를 분석하였다. 첫 번째 환경 요인으로 기업벤처투자를 진행하는 모기업의 산업에 따른 기업벤처투자의 영향에 대해 알아보려고 한다.

기업의 개방형 혁신(Open Innovation)에 가장 큰 영향을 미치는 변수는 산업 특성으로 나타났으며, 산업의 제품수명 주기에 따라 동기, 유형 선택, 관리 이슈 등에서 상이한 양상을 보였다[12]. 산업별 특성은 개방형 혁신의 추진 동기와 밀접한 연관성을 갖고 있으며 산업 내에서 경쟁하기 위해 산업이 요구하는 개방형 혁신을 추진할 필요성이 있다. 그 결과, 산업군별 지식 및 경험차이에 따른 투자 경향으로 특정 산업분야에 대한 경험 및 전문 지식이 높은 벤처캐피탈의 경우 초기 벤처기업에 투자하며 금융기관을 통해 설립한 벤처투자기관의 경우, 다양한 산업에 모험적 투자를 하는 경향이 높은 것으로 나타났다[13]. 이를 통해 기업벤처투자는 세부산업별로 혁신이 기업 생존에 미치는 정도가 다르게 나타남을 알

수 있다[14].

두 번째, 투자기업 간 사업영역 차이에 따른 기업벤처 투자 영향 선행 연구에 따르면 전략적 목표는 모기업의 핵심 산업영역과 모기업의 이해 및 자원이 상대적으로 미미한 영역에서 다르게 나타난다[15]. 모기업과 벤처기업간의 사업영역의 관련성이 높을 경우, 두 기업의 경영 방침, 기업문화, 조직 운영방안 등이 유사하므로 많은 관리비용의 소모없이 피인수기업을 효과적으로 운영할 수 있다[16,17]. 이로 인해 모기업의 핵심 산업영역에서 비교 우위를 공고히 하기 위한 목적으로 초기 단계 벤처기업 투자를 진행하며, 상대적으로 모기업의 이해도가 낮은 영역에서 시장의 완만한 진입을 위해 성숙기 벤처기업 투자를 진행한다[18]. 반대로 기업벤처투자의 전략적 성과가 충분하지 않더라도 모기업의 내부 자원이 충분하거나 환경 불확실성을 감안한 새로운 지식 탐색의 요인이 강하게 작용할 때 동일 산업군의 투자를 탈피하여 개척형(emergent) 투자를 확대한다[19]. 이는 새장난감효과(New toy effect)를 통해 동종산업의 독립기업보다 다각화된 산업의 복합기업이 피인수기업의 총요소생산성 증대효과에 더 긍정적인 영향을 주기 때문이다[20]. 즉, 이종 산업에 대한 기업벤처투자를 기반으로 다각화 전략을 통해 경쟁이 심화된 산업에서의 경쟁력 우위 선점 및 타 산업 진입의 역량을 확보하고 장기적 성장이 가능한 전략 수립이 가능하다[21].

세 번째, 국가, 문화적 차이가 인수 합병의 성과에 미치는 영향에 대한 연구는 국제 인수 합병이 폭발적으로 증가하기 시작한 1980년대부터 학자들의 꾸준한 관심을 끌어왔다. 일반적으로 인수 합병은 피인수 기업의 임직원들의 과도한 스트레스를 유발하여 고용 조건, 경력 관리, 네트워크 등에 크게 부정적 영향을 미칠 수 있다고 연구되었다[22]. 또한 벤처캐피탈과 벤처기업 간 지리적 위치 및 산업의 차이는 투자 이후 관리 용이성 및 정책, 법률 등 문제로 지리적 거리가 먼 투자 대상 선정에 있어 소극적인 성향을 나타낸다[23]. 제도적 요인 또한 기업벤처투자에 있어 지리적 거리 환경에 영향을 미치는 요인으로 연구되었다[24]. 피투자기업의 국가가 제도적으로 열악하거나 국가 안보에 매우 민감할 경우, 중국기업들이 해외 인수합병 시도가 결렬 됨을 실증적으로 증명하였다. 이러한 선행연구와는 달리 해외기업과의 외부적인 다각화가 국내시장에서의 내부적 다각화에 비해 상대적으로 기업가치에 긍정적 영향을 미친다는 연구 결과가 존재한다[25]. 이러한 연구 결과에 따라 인도의 대표 기업인 타타그룹(Tata Group)은 자국 기업 인수합병에 그

치지 않고 해외기업을 적극 인수합병하여 규모의 확장을 추진하는 현상을 확인할 수 있다[26]. 우리나라의 경우에도 초기 수출촉진을 위한 인수 합병이 대부분이었으나 현재 현지시장진출 목적의 국제 인수합병으로 전략적 목적이 변화되고 있으며, 과거 모기업의 단독 투자 중심에서 현재 합작투자 형태 및 벤처기업의 지분을 완전히 인수하는 형태를 선호한다고 연구되었다[27]. 앞서 살펴본 선행 연구 결과 기업벤처투자에 있어 지리적 거리는 정보 비대칭성 영향의 요인으로 벤처기업에 대한 정보 획득 및 인수합병 이후 통제와 관련하여 중요한 영향을 미치는 것을 알 수 있다[28].

2.3 기업벤처투자 유형

전 세계 최고경영자(CEO)의 10명 중 9명이 2023년 경기 침체로 인한 불확실성에도 불구하고 경쟁우위 확보 및 미래성장 기회를 확보하기 위해 전략적 투자 계획을 세우고 있으며 58%는 합작법인 설립 또는 전략적 제휴, 46%는 인수 및 합병을 계획하고 있는 것으로 나타났다[29].

합작투자(JV)는 둘 또는 그 이상 파트너 모기업(Parent Companies)들이 자원과 역량 등을 공동으로 출자하여 제3의 법적 조직인 합작기업(Joint Venture Company)을 설립하여 장기적 협력하는 기업 간 투자를 통한 협력관계 유형이다[30]. 합작투자는 파트너 모기업들이 전략적 목표를 달성하기 위해 각 기업의 보유 자원을 공동으로 투자하여 자회사를 설립하고[31], 파트너 기업 간 밀접한 상호작용을 통해 암묵적 지식과 노하우를 학습하거나 체화할 수 있는 장점을 갖는다. 그러나 모기업에서 파견된 임직원들이 합작기업이라는 동일한 조직 내 함께 일하기 때문에 다른 형태의 전략적 투자 유형에 비해 경영관리가 어려운 조직형태라는 한계가 존재하며 경쟁적 본성을 가진 행위자들 간 협력 측면에서 성공적 경영이 힘든 것으로 인식된다[32]. 특히 지리적 거리가 먼 국제합작투자의 경우, 동일 문화권 모기업들의 합작투자 대비 훨씬 더 심각한 장애요인들이 다수 존재한다[33].

이로 인해 기업은 단기간 내 새로운 시장에 진출하거나 기술 및 인력 확보를 위해 이미 존재하는 기업이나 사업부문을 인수(acquisitions) 또는 합병(mergers)하여 새로운 사업에 진출하는 목표를 달성하기 위한 방법으로 M&A(mergers & acquisitions)를 수행한다[34]. 인수와 합병은 기업벤처투자에서 종종 동일한 의미로 사용되고 있으나 투자 방식과 결과에 상당한 차이가 존재한다. 합병(mergers)은 둘 이상의 기업이 법적으로 하나의 기업으로 합쳐져 새로운 기업으로 통합되며 일반적으로 새

로운 기업명과 소유권, 관리를 맡게 된다. 이로 인해 피 합병기업은 법적 독립성이 없이 채권과 채무가 합병회사로 귀속된다. 합병을 통해 모기업과 벤처기업은 신규 기업 통합을 통해 운영비용 절감, 시장 점유율 증가, 신규 시장 진출, 매출 및 마진 증대를 기대할 수 있다. 합병의 예로 제약기업인 Glaxo Smith Kline은 Glaxo Wellcome과 Smith Kline Beecham이 통합되어 설립된 기업이며, Exxon Mobil Corp은 Exxon사와 Mobil사가 통합되어 설립된 기업이다. 이에 비해 인수(acquisitions)는 모기업이 타기업의 사업을 인수하는 것으로 이 과정에서 새로운 회사가 설립되는 것이 아닌 모기업이 피인수기업의 자산과 사업을 흡수하는 형태이다. 이 경우, 피인수기업의 경영 및 법적 독립성이 유지되어 인수대상기업의 채권과 채무가 인수기업으로 귀속되지 않는다. 이러한 인수는 합병 동기와 유사할 수 있으나 동일한 산업에서 피인수기업의 사업과 자산을 결합하여 규모의 경제를 개선하고 생산량을 증가하거나 새로운 기술을 통한 R&D 비용 절감 등의 경쟁 우위를 확보하는데 중점을 둔다. 인수의 사례로 글로벌 커머스 기업 아마존이 유통업체 홀푸드 인수 및 AT&T사의 Time Warner사를 인수한 사례가 대표적이다.

인수와 합병은 사업 확장, 시장 점유율 증가, 비용 절감 및 수익 증대 등 추진 동기가 유사할 수 있으나 사업 추진에 있어 의사 결정 및 프로세스에 큰 차이가 존재한다. 또한 인수와 합병은 선행 연구를 통해 산업의 특성에 의한 풍요성, 역동성, 경쟁강도 등 기업이 처한 환경이 기업의 인수합병 결정과 밀접한 관계를 가지며, 이러한 인수합병 형태별로 환경적 요인과 성과적 요인이 상이한 점을 알 수 있다[35].

모든 벤처기업들은 기업공개(IPO)를 추구하기에는 자금 여력과 기회가 충분하지 않을 수 있기 때문에 성장기 벤처기업들은 인수와 합병이라는 두 가지 출구 전략을 고려하게 된다[36]. 또한 기업벤처투자를 진행하는 모기업들은 혁신에 투자에 대한 불확실성과 낮은 성공 가능성으로 인해 벤처기업에 인수 및 합병을 기반으로 혁신 기능을 시도하여 성공시키는 것이 벤처기업 생태계 조성에 도움을 준다[37]. 예를 들어, 전자책 서비스 기업인 리디북스는 도서 마케팅 서비스를 제공하는 디노먼트 인수를 통해 대규모 유료 회원에게 경쟁력 있는 전자책 서비스를 제공하였다. 이러한 기업벤처투자 중 인수 및 합병을 통한 벤처기업의 출구전략 성과와 관련된 다양한 연구가 진행되었다. 한국 벤처기업의 출구 전략 유형에 관한 사례 연구를 통해 인수와 합병이 성장기 벤처기업이

선택할 수 있는 현실적 대안과 사례를 제시하였으며[38], 한국 벤처기업이 미국과 유럽 대비 성장기 벤처기업의 현실적 어려움을 극복하기 위해 인수 및 합병의 출구전략을 수행해야 한다고 주장하였다[37].

본 연구는 기업벤처투자 환경에 따른 기업의 전략적 투자 형태 중 벤처기업의 출구전략으로 기업벤처투자에서 가장 빈번히 발생하고 있는 투자 유형인 합병과 인수 선택에 미치는 영향력의 차이에 대한 실증 연구를 진행한다.

2.4 가설 설정

기업벤처투자에서 모기업과 투자 대상기업의 환경적 요인이 투자 형태에 영향을 미치는 중요성에도 불구하고 관련 연구를 찾아보기 어려운 실정이며, 특히 급변하는 시장 변화에서 기업벤처투자의 환경 요인과 인수와 합병의 투자 형태 영향에 대한 연구는 부족하다. 이러한 관점에서, 모기업과 벤처기업의 환경적 요인과 기업벤처투자와의 관계를 규명하기 위한 실증연구들이 수행되어져 왔다.

첫 번째로 모기업의 산업군이 기업벤처투자 형태에 미치는 영향과 관련 연구로 제조업 대비 상대적으로 제품 수명주기가 짧은 서비스업에서 합병을 통해 빠른 시장 변화에 대응하고 지배적 경쟁우위를 접하는 전략을 추진한다고 보고하였다[12]. 즉, 제품 수명주기가 짧은 산업일수록 기업벤처투자 형태 중 인수보다 합병을 선호할 가능성이 높음을 의미한다. 이를 통해 제조업과 서비스업 등 세부 산업별로 기업벤처투자가 기업의 생존에 미치는 정도가 차이가 있음을 알 수 있으며, 이러한 논의를 바탕으로, 본 연구에서는 다음과 같은 첫 번째 가설을 설정하였다.

〈가설 1〉 모기업의 산업이 서비스업(vs. 제조업)일 때 합병을 더 선호할 것이다.

앞서 논의한 기업 환경 특성에 따른 기업벤처투자 영향을 본다면, 추진형(driving) 기업벤처투자의 경우, 모기업이 보유하고 있는 핵심 기술 및 사업 활동을 강화할 수 있는 기술의 확보가 가능하게 해주는 제품/서비스를 보유한 벤처기업에 투자함으로써 기존 사업을 강화하며, 개척형(emergent) 기업벤처투자는 모기업의 사업 활동 중 미개척 분야의 사업을 영위하게 위해 해당 영역의 벤처기업에 투자함으로써 신규 사업 영역 확대를 추구하는 투자를 진행한다[6]. 또한 앞서 언급한 선행 연구를 통해 모기업의 핵심 산업영역에서 비교 우위를 공고히 하기

위한 목적으로 초기 단계 벤처기업 투자를 진행하며, 상대적으로 모기업의 이해도가 낮은 영역에서 시장의 완전한 진입을 위해 성숙기 벤처기업 투자를 진행한다[18]. 즉, 모기업의 핵심 산업영역과 투자기업 간의 사업영역 거리가 가까울수록 경영방침, 기업문화, 조직 운영 방안 등의 유사성으로 인해 두 기업간 경쟁을 줄이고 운영 효율성을 향상시킬 수 있는 합병을 상대적으로 인수보다 선호할 가능성이 높다. 또한 모기업은 사업영역의 차이가 있는 벤처기업의 인수를 통한 다각화된 사업 전략을 기반으로 타 산업의 진입 역량을 확보하고 장기적 관점의 성장성을 확보할 수 있다[20,21]. 이러한 관점에서 다음과 같은 두 번째 가설을 설정하였다.

〈가설 2〉 모기업과 투자기업과의 사업영역이 유사할수록 합병을 선호할 것이다.

마지막으로, 기업벤처투자에 있어 지리적 거리는 선행 연구를 통해 정보 비대칭성 영향의 요인으로 벤처기업에 대한 투자 이후 관리 용이성 및 정책, 법률 등의 문제가 발생하여 투자 유형 선택에 큰 영향을 미치는 것을 알 수 있었다[24,28]. 또한 글로벌 진출 및 사업 다각화를 목적으로 해외 기업의 인수를 추진할 경우, 기업가치에 긍정적인 영향을 미치는 것을 확인할 수 있었다[26]. 즉, 모기업과 투자기업과의 지리적 거리가 멀수록 투자 기업의 독립성이 높고 투자 절차가 간편한 인수를 상대적으로 합병보다 선호하며 글로벌 진출 및 사업 다각화 측면에서 상대적으로 피투자기업의 독립성을 유지할 수 있는 인수 선호할 가능성이 높다는 것을 예상할 수 있다. 이러한 관점에서 다음과 같은 세 번째 가설을 설정하였다.

〈가설 3〉 모기업과 투자기업이 지리적으로 근접할수록 합병을 선호할 것이다.

3. 연구 설계

3.1 연구모형

본 연구는 기업벤처투자 환경의 관점에서 모기업과 벤처기업의 환경적 요인이 기업벤처투자 형태에 미치는 영향을 살펴보고자 한다. 구체적으로 모기업의 산업 영역, 모기업과 투자인수기업과의 핵심사업 영역간 거리와 지리적 거리가 인수 및 합병 활동에 미치는 영향을 살펴보고자 한다.

전술한 기업벤처투자에 관한 선행연구들을 살펴보면, 기업의 전략적 목적 외 모기업과 투자대상 벤처기업의 환경적 요인에 따른 투자 유형의 차이가 존재한다. 특히 기업벤처투자 유형에 영향을 미치는 환경적 요인으로 모기업의 산업 특성과 투자대상 벤처기업과의 사업 영역의 차이, 그리고 문화/언어적 차이 등에 따른 지리적 거리의 차이에 따른 특성을 보이고 있다는 점을 예상할 수 있다.

이 같은 관점에서 본 연구에서는 실증분석을 위해 기업벤처투자 형태를 종속변수로 하여 전술한 각 가설을 기반으로 도출한 모기업의 산업군, 모기업과 투자기업과의 사업영역 거리, 모기업과 투자기업과의 지리적 거리를 독립변수로 설정하여 아래 <Fig. 1>과 같이 연구모형을 구성하였다.

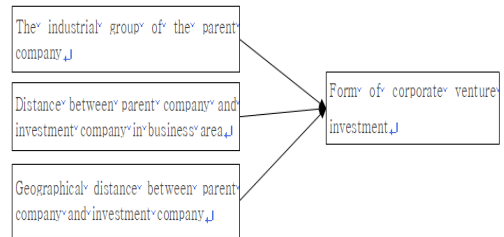


Fig. 1. Research model

3.2 연구 방법

3.2.1 연구 자료

본 연구는 모기업의 산업 및 모기업과 투자대상인 벤처기업과의 환경적 거리가 모기업의 인수합병 전략인 기업벤처투자형태 간의 관계를 알아보기 위해 2차 자료인 Crunchbase의 기업벤처투자 DB를 활용하여 로지스틱 회귀분석을 수행하였으며, 분석에는 IBM Statistics SPSS 27을 활용하였다.

실증분석을 위해 CrunchBase의 지난 10년(2012~2022년)간 주요 기업벤처투자 국가의 투자 활동 DB를 바탕으로 모기업의 산업영역, 모기업과 투자기업과의 사업영역 거리, 모기업과 투자기업과의 지리적 거리와 기업벤처투자활동 형태(인수 vs 합병)의 인과관계를 분석하였다.

연구 자료로 활용된 CrunchBase DB는 주로 엔젤투자, 벤처캐피탈, 벤처투자 관련 연구에서 많이 활용되어 왔다[39]. CrunchBase DB는 TechCrunch사가 벤처투자 생태계 지원 목적으로 기업벤처 투자를 포함한 다양한 벤처기업 투자 정보 및 분석을 제공하고 있다[40]. CrunchBase DB는 투자자 및 투자 대상 기업이 직접

정보를 입력하는 위키 형태(Wiki-style)로 운영되기 때문에 신뢰성 논란이 존재한다. 하지만 CrunchBase DB에 새롭게 추가되거나 변경되는 정보는 DB 운영자의 확인을 통해서만 등록이 가능하며, 기존 데이터의 오류나 누락 여부를 지속적으로 내부 연구진을 통해 검증하고 있기 때문에 벤처기업과 관련된 연구에 지속적으로 다양하게 활용되고 있으며[41], 다른 경로와의 투자 관련 데이터 비교를 통해 신뢰성이 입증되었다[42].

본 연구에서는 앞서 언급한 기업벤처투자 붐이 2010년 이후 최근까지 주요 기업벤처투자국가를 대상으로 지속되는 추세를 고려하여 2012년 1월 1일부터 2022년 12월 31일(최근 10년) 내 인수(acquisitions) 및 합병(mergers) 데이터를 분석 대상으로 수집하였다. 해당 데이터들은 인수 거래 정보, 인수자 및 피인수자 정보, CB Insights의 순위 정보 등으로 구성되어 있다. 최근 10년(2012. 01. 01 ~ 2022. 12. 31)동안 CrunchBase DB 내 수록되어 있는 데이터는 93,885개였으며, 이중 독립변수로 설정된 모기업 및 투자기업의 산업 및 본사 위치의 결측값을 제외한 데이터는 87,462개였다. 또한 모기업과 투자기업의 지리적 위치를 설정하기 위해서 본사 위치 기준의 국가 범위를 좁힐 필요가 있어 모기업의 국가 빈도 기준 상위 10개국(미국, 영국, 캐나다, 프랑스, 독일, 스웨덴, 인도, 일본, 호주, 네덜란드)과 한국(26위)을 포함한 11개국을 대상으로 설정하였고, 이렇게 설정된 데이터는 75,409개였다. 마지막으로 모기업의 산업 분류를 CrunchBase의 구조와 SIC(Standard Industrial Classification)순의 기준으로 분류하여 분류되지 않은 결측값을 제외하였고, 최종적으로 분석에 사용된 데이터는 총 70,339건으로 확인되었다.

3.2.2 분석 방법

본 연구는 기업의 환경적 요인과 기업벤처투자 형태의 관계를 알아보기 위해 종속변수가 범주형 변수로 관측되었을 때 사용하기 적합한 분석방법인 로지스틱 회귀분석(Logistic Regression)을 활용한다[43]. 종속변수인 기업벤처투자 형태는 인수(acquisitions)와 합병(mergers)의 2개로 설정하여 이항(Binary) 로지스틱 회귀분석을 수행하고자 한다. 로지스틱 회귀분석에서는 사건의 발생가능성을 크게 하는 최대 우도 추정법(Method of Maximum Likelihood)을 이용하여 계수를 추정하였다. 다만, 로지스틱 회귀분석에서는 선형회귀분석과 같이 독립변수의 회귀계수로 종속변수의 변화량을 설명하지 않고, 일반적

으로 승산비(Odds Ratio)를 활용하여 독립변수의 변화에 다른 효과를 해석한다. 승산비는 각각의 설명변수가 종속변수인 기업벤처투자 형태에 미치는 영향의 정도로, 이 값이 클수록 독립변수가 종속변수에 미치는 영향이 크다고 해석할 수 있다. 즉, 다른 조건이 동일할 때 독립변수가 한 단위 변화할 때 독립변수의 승산비만큼 변화한다고 설명할 수 있어, 이를 활용하여 종속변수의 값을 예측할 수 있다[44]. 입력변수에 대한 회귀계수의 유의성은 Wald 통계량으로 확인 가능하며, 회귀계수가 양이라면 승산비는 1보다 크고, 반대로 음이라면 승산비는 1보다 작은 값을 갖는다.

3.2.3 변수의 설정

본 연구의 독립변수인 모기업의 산업군, 모기업과 투자기업과의 사업영역 거리, 모기업과 투자기업과의 지리적 거리는 다음과 같은 절차를 통해 변수화하였다.

먼저 모기업 산업군은 기술적 혁신 산업군과 비기술적 혁신 산업군의 비교를 위해 제조업과 서비스업을 비교하고자 했다[45]. 이를 위해 CrunchBase DB의 모기업의 산업 분류를 CrunchBase의 산업분류 구조와 SIC(Standard Industrial Classification) 산업 분류를 참고하여 서비스업과 제조업으로 분류하여[46] 제조업일 경우 0으로 서비스업일 경우 1로 코딩하였다. 다음으로 모기업과 투자기업 간의 사업영역 거리는 CrunchBase의 모기업과 투자기업의 산업 분류를 비교하여 산업군이 1개 이상 일치할 경우 1, 일치하지 않을 경우 0으로 코딩하였다. 마지막으로 모기업과 투자기업 간의 지리적 거리는 CrunchBase DB의 모기업과 투자기업의 본사 주소 기준 국가를 비교하여 일치할 경우 1, 일치하지 않을 경우 0으로 코딩하였다.

종속변수인 기업벤처투자의 형태는 CrunchBase DB의 인수와 합병을 활용하였으며, 합병일 경우 0, 인수일 경우 1로 코딩하였다.

독립변수와 더불어 기업벤처투자 형태에 영향을 미칠 수 있는 환경적 요인들을 통제하기 위하여 다음의 통제변수를 포함하였다. 각 기업벤처투자가 이루어진 연도에 따라 연도고정효과를, 기업벤처투자가 시행된 당시 인수기업의 투자유치 성숙도를 통제하기 위한 투자라운드별 모기업의 기업벤처투자 참여수와 모기업의 규모를 통제하기 위한 모기업의 수익규모를 통제변수로 고려하였다[18].

4. 실증 분석

4.1 샘플의 특성 및 기초 통계

본 연구는 CrunchBase DB를 활용하여 기업벤처투자 형태에 영향을 미치는 변수들의 상관관계를 검증하기 위한 분석을 실시하였으며, 다음의 변수들을 분석에 활용하였다.

먼저 전체 데이터의 연도는 2012년 1월 1일부터 2022년 12월 31일(최근 10년) 내 데이터를 분석 대상으로 수집하였으며, 2021년 10,509건(14.9%), 2022년 9,586건(13.6%)로 최근 2년간의 기업벤처투자가 가장 많았다. 또한 2012년 2,850건(4.1%)의 기업벤처투자를 시작으로 2022년까지 점진적으로 증가하여 기업벤처투자에 대한 관심과 중요성의 증가를 확인할 수 있었다. 글로벌 기업벤처투자 건을 대상으로 살펴본 결과, 미국이 44,998(64%)로 집중되어 있으며, 영국 7,916건(11.3%), 캐나다 3,899건(5.5%) 순으로 영어권 국가가 주요 기업벤처투자국가로 구성되어 있다.

모기업의 산업군의 경우, 서비스업이 52,270건(81.4%)로 제조업 13,069건(18.6%) 대비 적극적인 기업벤처투자를 진행하고 있으며, 모기업과 투자기업간의 산업(일치 45,493건, 64.7%) 및 국가(일치 48,477건, 68.9%)가 일치할 경우 기업벤처투자에 적극적인 것으로 나타났다. 기업벤처투자 형태의 경우 투자 기업의 독립성이 높고 투자 절차가 간편한 인수(68,545건 97.4%)가 합병(1,794건, 2.6%)대비 월등히 높았다. 투자기업의 투자라운드별 모기업의 투자 참여 수를 구분했을 때, 시드 단계(7,472건, 10.6%), 시리즈 A(3,542건 5%), 시리즈 B(2,241건, 3.2%), 시리즈 C(1,607건, 2.3%)순으로 모기업이 초기 벤처기업일수록 적극적인 투자 라운드에 참여하였다. 또한 모기업의 수익 규모는 연평균 \$1M ~\$50M 사이에 해당하는 기업이 19,891개(28.3%)로 가장 높게 분포되어 있다. 연구 자료의 일반적 사항은 아래 <Table 1>과 같다.

Table 1. Basic research statistics

Sortation		obs	%
Mergers and acquisitions Year	Year 2012	2,850	4.1
	Year 2013	2,855	4.1
	Year 2014	4,454	6.3
	Year 2015	5,583	7.9
	Year 2016	7,180	10.2
	Year 2017	7,600	10.8

Investment in corporate ventures by country (Mergers and acquisitions) the number of cases	Year 2018	7,467	10.6
	Year 2019	6,591	9.4
	Year 2020	5,664	8.1
	Year 2021	10,509	14.9
	Year 2022	9,586	13.6
	Australia	1,186	1.7
	Canada	3,899	5.5
	France	3,298	4.7
	Germany	2,363	3.4
	India	1,859	2.6
	Japan	1,413	2
	South Korea	232	0.3
	Sweden	2,046	2.9
Netherlands	1,129	1.6	
United Kingdom	7,916	11.3	
United States	44,998	64	
The industrial group of the parent company	Manufacturing industry (=0)	13,069	18.6
	Service industry (=1)	57,270	81.4
Industry consistency between parent company and investment company	Inconsistency (=0)	24,846	35.3
	Same (=1)	45,493	64.7
Same country between parent company investment companies	non-identical (=0)	21,862	31.1
	Same (=1)	48,477	68.9
Types of Investment in Corporate Ventures	Merger (=0)	1,794	2.6
	Take over (=1)	68,545	97.4
Number of parent company venture investment participation by investment round	0	1	0
	1	7,472	10.6
	2	3,542	5
	3	2,241	3.2
	4	1,607	2.3
	5	1,025	1.5
	6	691	1
	7	446	0.6
	8	247	0.4
	9	176	0.3
	10	90	0.1
	11	51	0.1
	12	43	0.1
	13	25	0
	14	11	0
	15	5	0
	16	9	0
	17	2	0
	18	3	0
	19	3	0
	20	1	0
21	2	0	
Annual earnings volume of the parent company	\$1M Under	2,072	2.9
	\$1M ~ \$10M	9,986	14.2
	\$10M ~ \$50M	9,905	14.1
	\$50M ~ \$100M	4,378	6.2
	\$100M ~ \$500M	7,736	11
	\$500M ~ \$1B	4,011	5.7
	\$1B ~ \$10B	9,694	13.8
	\$10B More than	2,746	3.9

4.2 분석 결과

연구모형의 분석에 앞서 선형회귀분석을 수행하여 연구모형을 구성하는 변수들의 상관관계와 다중공선성에 문제가 없는지 확인하였다. 상관관계 분석 결과 모든 변수간의 상관관계는 유의하게 나타났으나 가장 큰 상관계수가 -.205로 나타나 그 크기가 크지 않은 것으로 나타났다. 또한, 다중공선성을 판단하는 지표인 공차한계(Tolerance)는 모두 0.1보다 컸고, VIF(Variance Inflation Factor)는 10보다 작게 나타나 다중공선성에 문제가 없다고 판단하였다.

Table 2. Correlation Analysis Results

	1	2	3	4	5	6
1	1					
2	.082**	1				
3	-.205**	.069**	1			
4	.056**	.017*	-.146**	1		
5	.022**	.087**	-.019**	-.014**	1	
6	.029**	.055**	-.160**	.065**	.008*	1

* p<.05, ** p<.01

1=Year of Mergers and Acquisitons

2=Number of funding rounds for investment companies

3=The size of the parent company's earnings

4=The industrial group of the parent company

5=Distance between parent company and investment company in business area

6=Geographical distance between parent company and investment company

Table 3. Regression Results

	B	β	p-value	Multicollinearity Statistics	
				Tolerance	VIF
Constant term	9.922				
Year of Mergers and Acquisitons	-.004	-.078	.000	.967	1.034
Number of funding rounds for investment companies	-.003	-.04	.000	.972	1.028
The size of the parent company's earnings	.007	.092	.000	.945	1.059
The industrial group of the parent company	-.002	-.003	.686	.971	1.03
Distance between parent company and investment company in business area	-.014	-.041	.000	.985	1.016
Geographical distance between parent company and investment company	-.01	-.029	.001	.981	1.02

본 연구의 연구모형은 이항로지스틱 회귀모형에 바탕하여 종속변수인 기업벤처투자 형태인 인수 및 합병에 영향을 미치는 모형을 구축하였다. 이에 따라 분석결과는 기업벤처투자를 고려하는 모기업이 모기업과 투자대상 벤처기업 환경에 따른 인수 또는 합병을 선택할 확률을 의미하게 된다. 또 본 논문은 가설의 주요 독립변수를 분석에 반영하여 다른 변수의 영향 하에서 각 가설 변수에 대한 분석결과를 확인할 수 있도록 하였다.

우선 추정된 모형의 설명력을 보면 Cox & Snell R-squared는 각각 0.021, 0.005, 0.024로 나타났으며, Nagelkerke R2는 각각 0.863, 0.457, 0.857로 나타났다. Hosmer and Lemeshow의 적합도 검정을 사용하여 모형의 설명력을 확인한 결과, 카이제곱 검정량이 각각 3.936, 3.642, 4.003으로 추정되었으며 유의수준이 모두 .05보다 높게 나타나 모형의 적합도는 수용할 만한 수준으로 판단 가능하였다.

기업벤처투자 형태에 대한 모형추정 결과, 통제변수로 고려한 인수합병 연도, 투자기업의 펀딩라운드 수, 모기업의 수익규모는 통계적으로 유의하게 나타났으며(모델 1), 독립변수로 설정한 모기업의 산업군, 모기업과 투자기업과의 사업영역 거리, 모기업과 투자기업과의 지리적 거리 모두 통계적으로 유의하게 나타났으며(모델 2). 그리고 통제변수와 독립변수를 함께 적용한 모델 3에서는 독립변수 중 모기업 산업군을 제외한 모기업과 투자기업과의 사업영역 거리와 지리적 거리는 여전히 유의미한 영향을 주는 것으로 나타났다.

모기업 산업군의 추정된 계수의 부호는 음의 값을 가지며 Wald 통계량은 0.675로 95% 수준에서 통계적으로 유의하지 못한 것으로 나타났다. 다음으로 모기업과 투자기업과의 사업영역 거리와 지리적 거리는 모두 통계적으로 유의하였으며 추정된 계수는 각각 -0.675, -0.461로 이것은 사업영역 거리가 가까울수록, 지리적 거리가 가까울수록 인수보다 합병을 선택할 확률이 높아짐을 의미한다. 이들 두 변수의 Wald 통계량은 각각 13.251, 86.701로 99.9% 신뢰수준에서 유의한 것으로 분석되었다. 또 이들의 승산비는 각각 0.509, 0.631로 나타났다. 즉, 모기업과 투자 대상 벤처기업의 산업군이 일치할 때, 모기업과 투자 대상 벤처기업의 산업군이 상이할 때보다 합병을 선호하는 것을 말한다. 특히 모기업과 투자기업과의 사업영역 거리의 승산비는 모기업과 투자 대상 벤처기업이 산업군이 일치할 때 일치하지 않을 때보다 인수를 선호할 확률이 49.1% 감소하는 것으로 산업의 전후 관계에 있는 기업 간의 기업벤처투자가 아

Table 4. Logistic Regression Results

	Model 1	Model 2	Model 3
constant term	410.843***	5.068***	414.975***
Year of Mergers and Acquisitons	-0.202(0.817)***		-0.204(0.816)***
Number of funding rounds for investment companies	-0.107(0.899)***		-0.092(0.912)***
The size of the parent company's earnings	0.332(1.394)***		0.318(1.374)***
The industrial group of the parent company		-0.538(0.584)***	-0.158(0.854)
Distance between parent company and investment company in business area		-0.576(0.562)***	-0.675(0.509)***
Geographical distance between parent company and investment company		-0.738(0.478)***	-0.461(0.631)***
-2LL	3267.523	16359.933	3224.960
Cox & Snell R2	.021	.005	.024
Nagelkerke R2	.863	.023	.857
Hosmer & Lemeshow Test	3.936(p=.863)	3.642(p=.457)	4.003(p=.857)
Classification and purification degree	97.2%	97.4%	97.2%

주 : 1) 0는 오즈비(Odds Ratio)의 값, 2) * $p < .05$, ** $p < .01$, *** $p < .001$

년 동일 산업 내의 사업을 영위하고 있는 기업 간의 수평적 관계의 합병 선호를 의미한다.

또한, 모기업과 투자 대상 벤처기업의 지리적 거리가 가까울 때, 즉 동일 국가일수록 동일하지 않을 때보다 인수를 선호할 확률이 36.9% 감소하는 것으로 해석할 수 있다.

모기업의 산업이 서비스업일 때, 제조업일 경우보다 인수보다 합병을 선호하는 것이라고 수립한 가설은 통제 변수를 고려하였을 경우 유의하지 않았는데 이는 통계적으로 독립변수인 모기업의 산업군과 통제변수의 상호작용항을 활용한 로지스틱 회귀분석[47] 결과 모기업의 산업군과 통제변수 중 모기업의 수익규모가 유의확률 0.014로 유의한 것으로 나타났기 때문이다[47]. 이를 통해 모기업 산업군 특성의 영향력이 다른 통제변수들을 함께 고려했을 때 유의성이 사라지는 것은 환경적 특성의 결합이 미치는 영향이 더 크다는 것을 시사한다.

두 번째로 모기업과 투자 대상 벤처기업의 산업이 일치할 경우 그렇지 않은 경우 대비 상대적으로 인수보다 합병을 선호하는 것에 대한 해석으로 모기업이 핵심산업 영역에서 비교우위를 공고히 하기 위한 목적으로 초기 단계의 동일 산업군의 벤처기업과의 합병을 추진하는 것이다. 이는 2023년 국내 배달대행 서비스 제공 기업인 바로고와 동일 산업군 내 배달대행 서비스를 제공하는 더원인터내셔널의 합병을 통해 이용자의 편의성과 업무 효율성을 높여 점유율 확대를 서비스 경쟁력을 높이는 목적의 사례를 통해 확인할 수 있다[48]. 반면 모기업과 투자 대상 벤처기업의 산업이 일치하지 않는 경우, 급변

하는 환경에 대응하기 위한 전략적 수단으로 모기업의 새로운 사업 기회를 발굴하고, 벤처기업의 지식과 자산을 확보하기 위한 수단으로 활용되므로[19], 상대적으로 낮은 산업에 대한 이해도와 높은 환경 불확실성을 감안하여 합병보다 인수를 선호할 것으로 사료된다.

마지막으로 모기업과 투자 대상 벤처기업의 지리적 거리가 가까울수록 인수보다 합병을 선호하는 것으로 나타났다. 이는 국제 인수/합병(M&A)에서의 높은 시너지 효과[49] 및 새로운 사업 기회를 발굴하고 투자를 통해 모기업이 보유한 지식과 자산 외 벤처기업의 지식과 자산 확보를 위해 기업벤처투자가 필요하나[50] 지리적 거리가 멀수록 투자 이후, 조직적 융합 문제 및 관리 용이성 및 정책, 법률 차이 문제로[23] 상대적으로 절차가 간편하며 투자대상기업의 사업이 그대로 존속되는 인수를 선호하는 것으로 사료된다[34]. 전술한 선행연구에서도 글로벌 최대 투자 기업인 구글의 경우 구글 본사가 위한 미국이 전체 투자의 92.1%의 대부분을 차지하며, 유사하게 영국, 아일랜드 등도 동일 언어권의 투자가 진행되는 점은 R&D 협력 및 지식 이전 등의 활동에 있어 지리적 접근의 용이성이 중요한 요소로 작용한 부분과 일치한다[9].

5. 결론

5.1 결론 및 시사점

본 연구는 기업벤처투자 형태를 종속변수로 각 기업 환경 영향 요인을 측정변수로 하여 변수 간의 인과 관계

를 분석하여 기업벤처투자의 전략적 목적 및 환경에 따른 투자 유형 결정요인을 도출하고 향후 투자 효용성에 대한 벤치마킹 포인트를 발굴하는데 초점을 두었다. 이를 위해 관련 문헌과 선행연구 고찰을 통하여 이론적 모형과 연구가설을 설정하였고, 이를 바탕으로 실증분석을 진행하였다. 실증분석을 위해 지난 10년 간 주요 기업벤처투자 국가의 투자 활동 70,339건의 데이터베이스를 수집, 분석하여 다음과 같은 결과를 도출하였다.

첫째, 모기업의 산업군이 서비스업일 때 제조업일때보다 상대적으로 인수보다 합병을 선호할 것이라는 가설은 기각되었다. 다만, 연구모형에서 고려한 통제변수를 고려하지 않았을 때에는 모기업 산업군의 통계적 유의성이 확인되었다. 이는 제조업의 산업 특성에 따른 제품수명주기 및 관리 이슈 등의 특성과 기업벤처투자 추진 동기의 차이로 인한 전략적 기업벤처투자 목적에 기인한 생산 및 유통 단계의 효율성을 제고하여 연구 개발 프로세스 상의 빠른 성장을 달성하기 위함이다. 이와 달리 서비스업의 경우 동일한 서비스업 간의 수직적 통합을 기반으로 신규 서비스 창출 및 서비스 경쟁력 확보를 목적의 투자로 합병을 통한 투자기업의 귀속이 아닌 인수를 통한 양사간의 사업적 시너지 창출을 목적으로하기 때문이다.

둘째, 모기업과 투자 대상 벤처기업의 산업군이 일치할 때 모기업과 투자 대상 벤처기업의 산업군이 상이할 때보다 인수보다 합병을 선호하는 것으로 밝혀졌다. 이는 모기업이 핵심 산업영역에서 비교우위를 점하기 위한 전략적 수단으로 투자 대상 벤처기업과 적극적인 소통을 위해 합병을 선호하며, 모기업과 투자 대상 벤처기업의 산업이 일치하지 않는 경우, 새로운 사업 기회를 발굴하고 벤처기업의 새로운 지식과 자산을 확보하기 위한 목적으로 산업의 이해도가 낮고 환경 불확실성이 높은 개척형 투자 유형인 인수 형태를 선호하기 때문이다.

셋째, 모기업과 투자 대상 벤처기업의 지리적 거리가 가까울수록 인수보다 합병을 선호하는 것으로 나타났다. 이는 지리적 환경이 조직적 융합 및 관리 용이성의 정책적 통합, 법률 차이로 인한 투자 절차의 간편성 및 투자 대상 벤처기업의 독립적 사업성의 존속 여부 등의 전략적 투자 형태의 결정요인으로 작용하기 때문이다. 이에 따라 지리적 거리가 일치할 경우, 문화적, 언어적 동일 환경에 따른 조직적 융합 및 관리가 용이하여 단일 기업 형태의 합병을 선호하며 지리적 거리가 멀 경우 투자 대상기업의 사업적 독립성을 유지시키고 기업간 유기적 시너지 창출이 가능한 인수를 선호하게 된다.

이상의 결과를 종합적으로 요약하면, 모기업과 투자

대상 벤처기업 간의 사업영역 및 지리적 거리 차이의 기업 환경 요인은 기업벤처투자 형태 선택의 중요한 요인인 것으로 밝혀졌다.

본 연구의 학술적 기여도는 외부 환경 및 기업 특성에 따른 기업벤처투자 형태의 인과 관계를 실증 분석하였다는 점이다. 특히 본 연구는 최근 기업벤처투자에 대한 중요성 및 확대가 이루어지고 있는 최근 10년 간 분석을 통해 기업벤처투자 형태의 인과 관계를 검증했다는 점에서 보다 강건한 연구를 했다고 볼 수 있다.

본 연구의 결과는 실무적 시사점은 다음과 같다. 기업벤처투자의 전략 및 운영방식에 대한 지침을 제공하였다는 것이다. 국내 기업벤처투자 시장이 글로벌 대비 상대적으로 짧은 기간의 생태계 조성으로 투자기업과 필요역량을 결합하여 시너지를 창출하기보다 보유한 핵심역량 중심의 투자 운영 경향이 존재한다. 따라서 기업벤처투자가 강력한 혁신 수단임에도 불구하고 국내 기업들이 제대로 시도해보지 못하거나 성과 창출로 연결하지 못하는 경우가 발생하고 있다[51]. 본 연구를 통해 기업벤처투자를 결정하고 기업 환경 및 특성에 따른 방향성을 수립하는데 있어 기업벤처투자 형태에 영향을 미칠 수 있는 모기업의 산업군 및 모기업과 투자 기업 간의 사업영역 및 지리적 거리에 따른 분석을 통해 기업벤처투자 활동의 리스크와 불확실성에 대한 인식 개선 및 명확한 전략적 목표에 따른 기업벤처투자 성과를 더욱 높일 수 있을 것이다.

5.2 한계점 및 향후 연구방향

본 연구는 다양한 기업 환경 및 특성에 따른 기업벤처투자 유형 중 인수와 합병에 대한 인과관계성을 검증함으로써 향후 투자 효용성에 대한 벤치마킹 포인트 및 가이드라인을 제시하고 기업 경영자 대상 전략적 의의를 제시하였으나 이에 불구하고 다음과 같은 한계점을 가지고 있다.

첫째, 기업벤처투자 형태 중 인수와 합병 선택에 따른 기업 환경 및 특성 영향요인을 분석하였으나 전략적 제휴 및 합작법인(JV) 설립 등의 기업벤처투자 형태가 존재하여 이러한 기업벤처투자 형태의 확장을 통한 기업 환경요인 및 특성에 대한 영향 연구의 확장이 필요하다.

둘째, 본 연구는 제조업 및 서비스업의 모기업 산업군 차이에 대한 기업벤처투자 형태에 대한 실증연구로 제조업 및 서비스업 외 다양한 모기업 산업영역 차이에 따른 기업벤처투자 형태 영향력에 대한 분석에 대한 연구의 필요성이 제기된다.

셋째, 기업벤처투자에 영향을 미치는 기업 환경 및 특성 외 전략적 투자 목적 등의 기업벤처투자에 영향을 미치는 요인을 발굴하여 이에 대한 다차원적 요인에 대한 추가 연구 및 상호 관계에 대한 검증이 필요하다.

References

- [1] Fair Trade Commission, Results of CVC operation status survey, 2022.
<https://www.korea.kr/common/download.do?fileId=197134892&tblKey=GMN>
- [2] CB Insights, "The history of CVC: From Exxon and DuPont to Xerox and Microsoft", How Corporates Began Chasing 'The future', New York, 2017.
<https://www.cbinsights.com/research/report/corporate-venture-capital-history/>
- [3] Korea International Trade Association, Corporate Innovation in South Korea, Report 2021.
- [4] Y. W. Paik, H. J. Woo, "The effects of Corporate venture capital, founder incumbency, and their interaction on entrepreneurial firms' R&D investment strategies", *Organization Science*, Vol.28, No.4, pp.670-689, 2017. DOI: <https://pubsonline.informs.org/doi/abs/10.1287/orsc.2017.1133>
- [5] Z. Block, I. C. Macmillan, *Corporate Venturing*. Harvard Business School Press: Boston, MA, 1993.
- [6] H. W. Chesbrough, "Making sense of corporate venture capital", *Harvard Business Review*, Vol.80, No.3, pp.90-99, 2002.
<https://openinnovationresults.com/wp-content/uploads/2019/10/Making-Sense-of-CVC.pdf>
- [7] J. S. Kim, D. H. Hong, "An Analysis on the Current Status and Management Process of Accelerators", *Electronics and telecommunications trends*, Vol 28, No 5, pp.205-206, 2013.
- [8] M. Maula, E. Autio, G. Murray, "Corporate venture capitalists and independent venture capitalists: what do they know, who do they know, and should entrepreneurs care?", *Venture Capital*, Vol.7, No.1, pp.101-126, 2005. DOI: <https://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/1369106042000316332>
- [9] Samjeong KPMG Researcher, "Google's investment strategy from the investment portfolio of V (Google Ventures)", *Issu Monitor*, No.127, pp.3-37, 2020.
- [10] Institute of Capital Markets, "Current Status and Regulatory Characteristics of Domestic and Foreign Enterprise Venture Capital(CVC)", *Capital market focus*, Vol.2021, No.24, pp.1-6, 2021.
http://www.kcmi.re.kr/publications/pub_detail_view?year=2021&zcd=002001016&zno=1632&cno=5826
- [11] D. Y. Kim, D. Y. Shin, "Macro Factors Affecting Corporate Venture Capital Investments: Effects of Industrial Boom, Exogenous Crisis, Economic Growth, Competition Intensity", *Korea Venture Business Association*, Vol.16, No.4, pp.101-113, 2021.
<https://www.dbpia.co.kr/Journal/articleDetail?nodeId=NODE10600218>
- [12] S. K. Kim, B. Y. Jang, Y. J. Lee, J. G. Song, D. H. Ahn, "Open Innovation: Theory, Practices, and Policy Implications", *Policy research*, Vol.2008, No.10, pp.1-330, 2008.
<https://www.dbpia.co.kr/Journal/articleDetail?nodeId=NODE06286077>
- [13] A. K. Gupta, H. J. Sapienza, "Determinants of venture capital firms' preferences regarding the industry diversity and geographic scope of their investments", *Journal of Business Venturing*, Vol.7, No.5, pp.347-362, 1992.
<https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/088390269290012G>
- [14] S. H. Kang, S. M. Park, J. T. Hwang, "The Impact of Different Types of Innovation on the Survival of Service Firms", *Industrial Innovation Research*, Vol.32, No.4 pp.211-242, 2016.
<https://www.dbpia.co.kr/Journal/articleDetail?nodeId=NODE08997185>
- [15] J. G. March, "Exploration and exploitation in organizational learning", *Organization Science*, Vol.2, No.1, pp.71-87, 1991. DOI: <https://pubsonline.informs.org/doi/abs/10.1287/orsc.2.1.71>
- [16] L. E. Palich, L. B. Cardinal, C. C. Miller, "Curvilinearity in the diversification-performance linkage: An Examination of over three decades of research", *Strategic Management Journal*, Vol.21, No.2, pp155-174, 2000. DOI: [https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1002/\(SICI\)1097-0266\(200002\)21:2%3C155::AID-SMJ82%3E3.0.CO;2-2](https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1002/(SICI)1097-0266(200002)21:2%3C155::AID-SMJ82%3E3.0.CO;2-2)
- [17] J. Robins, M. F. Wiresema, "A Resource-based Approach to the multibusiness firm: Empirical analysis of portfolio interrelationships and corporate financial performance", *Strategic Management Journal*, Vol.16, No.4, pp.277-299, 1995. DOI: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1002/smi.4250160403>
- [18] Y. J. Kim, "How does the Distance between an Investee Firm's Industry Field and the Parent Firm's Core Business Field Impact the Investment Strategies of Corporate Venture Capitals?", *Management consulting research*, Vol.21, No.1, pp.37-48, 2021.
<https://www.dbpia.co.kr/Journal/articleDetail?nodeId=NODE10700941>
- [19] S. H. Kang, J. S. Lee, S. M. Park, "The Determinant of CVC Investment Portfolio : The Effect of Slack and Environment Uncertainty", *Human Resource Development Research*, Vol.24, No.2, pp.169-191, 2021.
<https://www.dbpia.co.kr/Journal/articleDetail?nodeId=NODE10570582>

- [20] A. Schoar, "Effects of corporate diversification on productivity", *The Journal of Finance*, Vol.57, No.6, 2002. DOI: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/1540-6261.00500>
- [21] M. A. Hitt, R. E. Hoskisson, R. A. Johnson, D. D. Moesel, "The Market for Corporate Control and Firm Innovation", *Academy of Management Journal*, Vol.39, No.5, pp.1084-1119, 1996. DOI: <https://journals.aom.org/doi/abs/10.5465/256993>
- [22] S. Cartwright, C. L. Cooper, "The Psychological Impact of Merger and Acquisition on the Individual: A Study of Building Society Managers", *Human Relations*, Vol.46, No.3, pp.327-348, 1996. DOI: <https://journals.sagepub.com/doi/abs/10.1177/001872679304600302>
- [23] O. Sorenson, T. E. Stuart, "Syndication Networks and the Spatial Distribution of Venture Capital Investments", *American Journal of Sociology*, Vol.106, No.6, pp.1546-1588, 2001. DOI: <https://www.journals.uchicago.edu/doi/abs/10.1086/321301>
- [24] J. Zhang, C. Zhou, H. Ebbers, "Completion of Chinese overseas acquisitions: Institutional perspectives and evidence", *International Business Review*, Vol.20, No.2, pp.226-238, 2011. <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0969593110000879><https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0969593110000879>
- [25] T. H. Kwon, "Valuation Effects of Product Diversification in Export Markets", *Financial Engineering Research*, Vol.16, No.1, pp.1-28, 2017. <https://papersearch.net/thesis/article.asp?key=3509187>
- [26] R. S. Rajan, "Outward foreign direct investment from India: Trends, Determinants and implications", *Long-term studies on trends and issues in South Asia*, No.66, National University of Singapore, 2009.
- [27] Y. R. Park, H. G. Shin, "Impact of Psychic Distance on Performance of Korean Firm Subsidiaries Overseas", *Korea trade review*, Vol.37, No.2, pp.149-188, 2012. <https://www.dbpia.co.kr/Journal/articleDetail?nodeId=NODE01899842>
- [28] S. Malhotra, A. S. Gaur, "Spatial Geography and Control in Foreign Acquisitions", *Journal of International Business Studies*, Vol.45, pp.191-210, 2014. <https://link.springer.com/article/10.1057/jibs.2013.50>
- [29] EY Parthenon, "EY CEO Outlook Pulse", 2023.
- [30] B. Buchel, C. Prange, G. Probst, C. C. Ruling, "International Joint Venture Management: Learning to Cooperate and Cooperating to Learn", Singapore: John Wiley & Sons, 1998. <https://ideas.repec.org/p/hal/journal/hal-02297983.html>
- [31] P. Beamish, I. Berdrow, "Learning from IJVs: The unintended outcome", *Long Range Planning*, Vol.36, No.3, pp.285-303, 2003. <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S024630103000475>
- [32] S. H. Park, M. V. Russo, "When competition eclipses cooperation: An event history analysis of joint venture failure", *Management science*, Vol.42, No.6, pp.875-890, 1996. <https://pubsonline.informs.org/doi/abs/10.1287/mnsc.42.6.875>
- [33] A. Parkhe, "Interfirm diversity, organizational learning, and longevity in global strategic alliances", *Journal of International Business Studies*, Vol.22, pp.579-601, 1991. <https://link.springer.com/article/10.1057/palgrave.jibs.8490315>
- [34] K. W. Lee, K. H. Lee, M. S. Kim, Y. C. Choi, S. M. Shin, Types and Economic Effects of Mergers and Acquisitions in Information and Communication Venture Companies, p.119, Korea Institute for Information and Communication Policy Institute, 2001, pp.1-119. <https://papersearch.net/thesis/article.asp?key=2368566>
- [35] Y. S. Lee, S. H. Park, "An Empirical Analysis of the Characteristics of Acquiring Manufacturing Firms in Korea : The Focus on Environmental Factors and Firm Performance", *Journal of the Korean Operations Research and Management Science Society*, Vol.32, No.2, pp.91-109, 2015. <https://www.dbpia.co.kr/Journal/articleDetail?nodeId=NODE06390211>
- [36] H. G. Yun, J. Y. Lee, "A Study on the Difficulties of Management, Entrepreneurial Orientation, and the Exit Strategy of Business Venture", *Journal of the Korean Society of Entrepreneurship*, Vol.14, No.5, pp.113-138, 2019. <https://www.dbpia.co.kr/Journal/articleDetail?nodeId=NODE10723257>
- [37] S. D. Jang, M. H. Lee, "A Study on the Development of Intermediate Recovery Market for Vitalizing Start-Ups ", *The Korean Association of Small Business Studies*, Vol.35, No.4, pp.315-342, 2013. <https://www.dbpia.co.kr/Journal/articleDetail?nodeId=NODE11379995>
- [38] O. H. Kwon, J. B. Moon, "A Study on the EXIT Strategy Type of Korean Venture Business", *Journal of Entrepreneurship and Venture Studies*, Vol.12, No.3, pp.143-162, 2009.
- [39] Y. S. Choi, D. H. Kim, "A Study on Effects of Funding Types on Funded Firm's Performance. In United States Association for Small Business and Entrepreneurship. Conference Proceedings", United States Association for Small Business and Entrepreneurship, pp.1153-1177, 2017. <https://search.proquest.com/openview/aa1efc64c904af17fd887a71bbd04829/1?pq-origsite=gscholar&cbl=38818>
- [40] O. T. Alexy, J. H. Block, P. Sandner, A. L. J. Ter Wal, "Social capital of venture capitalists and start-up

- funding”, *Small Business Economics*, Vol.39, No.4, pp.835-851, 2012.
<https://link.springer.com/article/10.1007/s11187-011-9337-4>
- [41] A. Tata, D. Martinez, S. Brusoni, Looking Backward and Forward? Understanding the Role of Temporal Focus on Startup Performance, *Druid Conference*, 2015.
- [42] J. Block, P. Sandner, “What is the effect of the financial crisis on venture capital financing? Empirical evidence from US Internet start-ups”, *Venture Capital*, Vol.11, No.4, pp.295-309, 2009.
<https://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/13691060903184803>
- [43] J. F. Hair, W. Black, B. Babin, R. Anderson, *Multivariate Data Analysis*, 7th Edition. London: Prentice Hall, 2009.
<https://digitalcommons.kennesaw.edu/facpubs/2925/>
- [44] G. H. Bong, S. M. Kim, J. M. Park, “A Study on the Determinants of Innovative Investment of Small and Medium Enterprises Using the Multinomial Logit Model”, *Journal of the Society for Technological Innovation*, Vol.23, No.1, pp.140-162, 2020.
<https://www.dbpia.co.kr/Journal/articleDetail?nodeId=NODE09309627>
- [45] J. H. Lee, “The Influence of Non-technological on Technological Innovations: Manufacturing and Service Industry”, *Industrial Innovation Research*, Vol.32, No.2, pp.1-32, 2016.
<https://www.dbpia.co.kr/Journal/articleDetail?nodeId=NODE08997123>
- [46] Y. S. Choi, *Study on the Startup Performance According to the Types of Investors: Role of the Accelerator as an Investor* Ph.D. dissertation, Kookmin University Graduate School, Seoul, Korea, 2016.
- [47] D. W. Hosmer, “Applied logistic regression”, New York, John Wiley & Sons, 2013.
<https://books.google.co.kr/books?hl=ko&lr=&id=64JYAwAAQBAJ&oi=fnd&pg=PR13&dq=Applied+logistic+regression&ots=DtkM2W6qoM&sig=41y17Q5kaHkdb3TS2oipRMMg38#v=onepage&q=Applied%20logistic%20regression&f=false>
- [48] Hankook Ilbo, Delivery agency startup Bargo Merges with 'Dilver', A news story, February 2, 2023.
<https://www.hankookilbo.com/News/Read/A2023020117040002984>
- [49] R. Larsson, A. Risberg, “Cultural Awareness and National versus Corporate Barriers to Acculturation”, In M.C. Gertsen, A-M. Sørderberg, and J. E. Torp (Eds.), *Cultural Dimensions of International Mergers and Acquisitions*, Berlin and New York: Walter de Gruyter, pp.39-57, 1998.
<https://books.google.co.kr/books?hl=ko&lr=&id=WByHuEZskVYC&oi=fnd&pg=PA39&dq=Cultural+Awareness+and+National+versus+Corporate+Barriers+to+Acculturation&ots=-MRBaW54b6&sig=9jTNkXgxbUzwAx3KR7EC53abBAK>
- [50] G. Dushnitsky, M. J. Lenox, “When do firms undertake R&D by investing in new ventures?”, *Strategic Management Journal*, Vol.26, No.10, pp.947-965, 2005.
 DOI: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1002/smi.488>
- [51] S. G. Jang, Why Open Innovation Is Not Going Well, *LG Management Research Institute Weekly Focus*, 2015, pp.22-28.
<https://www.lgbr.co.kr/report/view.do?idx=19197>

정 원 석(Won Suk Jung)

[정회원]



- 2012년 8월 : 한국외국어대학교 경영대학원 (경영학 석사)
- 2016년 8월 : 건국대학교 기술경영학과 박사 수료
- 2018년 2월 ~ 현재 : 이노션 모빌리티전략팀장

<관심분야>

기술경영, 개방형 혁신

박 재 민(Jaemin Park)

[정회원]



- 1997년 6월 : 미 오하이오주립대학교 기술경제학 (경제학 석사)
- 1999년 9월 : 미 오하이오주립대학교 기술경제학 (경제학 박사)
- 2007년 3월 ~ 현재 : 건국대학교 기술경영학과 교수

<관심분야>

비즈니스경제, 지식경영