

민간 파트너에 의한 코프로덕션 성과 평가에 대한 정성적 연구 - 한국 모태펀드를 중심으로

남 인 우*

근래에 들어 가치 창조의 과정에 참여하는 참가자들은 서비스를 고안하고 전달하며 평가하는데 더 큰 역할을 담당하게 되었다. 이러한 과정에 참가하는 고객들이나 대리인들의 역할과 중요성에 대한 연구는 경영학에서는 “코크리에이션”의 개념으로 많은 연구가 이루어지고 있다. 이와 동시에 행정학에서도 “코프로덕션” 개념 하에서 공공서비스에 대한 정책입안자와 시민들의 협력에 대한 연구가 이루어지고 있다. 두 영역에서 공히 강조되고 있는 것은 가치 창조 네트워크에 참가하는 참가자 사이에 균형잡힌 중심체계가 이루어져야 한다는 것이다. 이러한 관점에서 볼 때 정부와 민간의 코프로덕션의 성과에 대하여 정부 일변도의 평가가 아닌 민간의 평가에 관심을 기울일 필요가 있다. 그러나 정부와 민간의 코프로덕션 성과에 대한 민간 기업의 평가를 다룬 연구는 매우 드물다.

본 논문은 코크리에이션과 코프로덕션의 문헌들을 살펴보고 한국의 모태펀드를 정부와 민간의 코프로덕션의 예로 파악하였다. 모태펀드는 정부 부서의 출자를 받아 벤처 기업에 출자하는 벤처 캐피탈에 투자하는 펀드로서 벤처 기업이 이 펀드의 혜택을 받기 위해서는 정부와 벤처 캐피탈의 코프로덕션이 있어야 가능해지는 구조를 따른다.

본 논문은 이 공공서비스 코프로덕션 네트워크의 참여자인 벤처 캐피탈과 벤처 기업이 모태펀드의 성과를 어떻게 평가하는가를 알아보기 위해서 포커스 그룹 인터뷰를 시행하였다. 인터뷰 결과에 의하면 벤처 캐피탈은 모태 펀드의 출자를 받음으로써 다른 민간 자본을 더 쉽게 확보할 수 있음을 모태펀드에 참가하는 가장 큰 동기로 삼았다. 이는 모태펀드가 벤처 캐피탈 시장의 마중물 역할을 할 수 있음을 보이는 것이다. 일반적으로 벤처 캐피탈과 벤처 기업들은 그들이 모태펀드에 참가하고 있는가에 상관없이 모태펀드에 대해 아주 높은 만족도를 보였다. 그러나 벤처 캐피탈들은 모태펀드의 규정이 너무 경직되어 민간의 자율성을 발휘할 여지가 부족함을 단점으로 지적하였다. 또 정책성을 달성하기 위한 펀드의 세부사항을 벤처캐피탈과 함께 정한다면 정책의 집행이 좀 더 유연하게 될 수 있을 것이라는 지적도 있었다. 벤처 기업들은 모태펀드를 긍정적으로 생각하지만 사실 자신에게 투자한 펀드의 종류에 대해서는 무관심하고 자신이 받은 투자에 모태펀드가 포함되어 있는지에 관심이 없음을 알게 되었다. 이는 코프로덕션 네트워크에서 더 중요한 역할을 하는 민간 참가자는 벤처 기업보다는 벤처 캐피탈임을 의미한다. 취약 산업에 대한 정책의 세부사항은 벤처캐피탈이 참여하는 위원회에서 이루어진다면 정책의 집행이 좀더 유연하게 될 수 있을 것이라는 지적도 있었다.

주제어: 모태펀드, 코크리에이션, 코프로덕션, 정부 벤처 캐피탈

1. 서론

소비자들을 위한 가치 창조의 작업은 기술 발전, 커뮤니케이션 방식의 발전으로 인하여 근래 들어 많

이 변화 하고 있다. 그 변화 중 하나는 그 가치를 창조하는 과정에 소비자들이 적극적으로 참여한다는 것(Quero and Ventura, 2015)이다. 예를 들면 DHL은 새로운 서비스를 고객들과 같이 디자인하고 LEGO는 새로운 블록을 만들 때 주요 고객들과 함

논문접수일: 2020. 06. 14. 1차 수정본 접수일: 2021. 01. 16. 2차 수정본 접수일: 2021. 02. 12. 게재확정일: 2021. 02. 13.

* 중앙대학교, 경영학부, 교수(inam@cau.ac.kr)

게 한다(Chesbrough, 2011; Oertzen, 2018). 이렇게 기업과 소비자가 협업을 통하여 제품이나 서비스 등의 가치를 창조하는 과정을 코크리에이션(co-creation)이라고 부른다. 이러한 코크리에이션의 개념은 오래 전부터 있어 왔으나 최근 들어 서비스 지배 이론(service dominant logic, Vargo and Lusch, 2004; 2006; 2008; 2011)에서 적극적으로 논의되기 시작하였다(Gronroos and Ravald, 2011).

이러한 가치 창조의 과정에는 소비자뿐만 아니라 소매상, 중계인, 혹은 대리인 등 여러 관계자들이 개입할 수 있다. 서비스 지배 이론 이전에도 관계 마케팅 이론을 연구하는 학자들은 가치를 창조하는 과정에 참가하는 사람들 중에는 소비자만이 아니라 다양한 관계자(agents)들이 있으며 그들의 이해관계를 식별하는 것이 성공적인 가치 창조의 중요한 요소임을 주장해왔다(Payne et al., 1995; Morgan and Hunt, 1994).

가치 창조라는 작업은 그 본질상 참가자들의 높은 관련성과 상호 협조를 바탕으로 이루어지는 것으로 참가자 모두에게 이득이 될 수 있도록 계획적으로 이루어 져야 한다. 따라서 서비스를 창출하는 참가자들의 네트워크에서 어느 한 참가자에게 과도하게 초점이 집중되는 것을 지양하고 균형 잡힌 중심 체계(balanced centrality)를 갖추어야 한다(Gummesson, 2006; 2008; Quero and Ventura, 2015).

한편 코크리에이션의 개념은 마케팅이나 운영관리 등 일반 기업의 영역에서만 논의된 것이 아니라 행정학의 영역에서도 코프로덕션(co-production)이라는 이름으로 논의되어 왔다(e.g. Whitaker, 1980). 행정학에서의 코프로덕션은 코크리에이션이 기업과 소비자의 협업을 의미하는 것처럼 정부와 시민간의 협업을 의미한다. 코크리에이션이 그 과정에 참여하는 여러 관계자들의 존재를 인식하는 것처럼 코프로덕션 문헌에서도 공공서비스를 생산하는 정부와 그것

을 최종적으로 소비하는 소비자 외에 그 공공서비스의 코프로덕션에 보다 적극적으로 참여하는 민간 기업의 존재에 관심을 기울이는 연구가 많아지고 있다. 이는 신공공행정학(new public administration)의 유행으로 인하여 공공 행정의 영역에 시장적인 접근을 장려하면서 더욱 두드러지고 있다(Eggers and O'leary, 1995).

코크리에이션에서 주요한 이슈 중의 하나는 그 성과의 평가이다. 코프로덕션의 평가는 코프로덕션의 이해관계자(stakeholder)들에게 코프로덕션이 제대로 작동하고 있는지를 알려주는 데 필수적이다(Pawson and Tilley, 2004). 그러나 코프로덕션의 성과 평가에 대한 연구는 극히 드물다(Voorberg, Bekkers and Tummers, 2013; Brix Krongstrup and Mortensen, 2017). 특히 서비스를 공동으로 창출하는 서비스 네트워크에서는 균형잡힌 중심체계를 강조하고 있고, 코프로덕션의 중요한 유형으로 코어세스먼트(co-assessment)가 강조되는데 불구하고(Nabatchi et al. 2017) 코프로덕션에 참여하는 민간 기업의 목소리는 크게 주목 받지 못하고(Warner and Hefetz, 2002) 그 결과 코프로덕션에 참여하는 민간 기업에 의한 코프로덕션 평가에 대한 연구 역시 찾아보기 힘들다(Thomas, Poister and Ertas, 2010). 본 연구는 이 코프로덕션에 대한 민간의 평가를 살펴보기 위하여 수행되었다.

본 연구는 정부와 민간 기업의 코프로덕션인 한국 모태펀드(fund of fund)에 대한 민간 기업의 평가를 알아보고 이를 통하여 정부가 보다 나은 정책 서비스를 설계하는데 도움이 되고자 하는데 목적이 있다. 모태펀드는 창업 기업의 자금 조달을 용이하게 하여 국내의 벤처 산업을 진흥하기 위한 목적으로 정부에 의하여 2005년부터 시행되어 오고 있다. 「벤처기업육성에 관한 특별조치법」 제 4조의 2를 근거로 하여 설립된 모태펀드는 직접 벤처 기업에 투자를 하는 방식이 아니라 중소 기업과 벤처 기업에 대

한 투자를 목적으로 설립된 민간 조합 또는 민간 회사(이하 벤처 캐피탈, 혹은 VC로 칭함)에 출자하는 형식을 가진다. 모태펀드의 투자를 받은 벤처 캐피탈은 또 다른 민간 펀드 역시 모집할 수가 있고 모태의 투자와 민간의 투자를 합하여 벤처 기업에 투자를 하게 되기 때문에 모태펀드는 정부와 민간의 코프로덕션의 예라고 볼 수 있다.

박근혜 정부의 창조 경제와 문재인 정부의 혁신 성장이 양 정권의 최우선 정책 과제 중 하나라는 점과 2017년에 기존 산업통상자원부 산하 외청인 중소기업청이 중소기업 및 벤처기업 활성화라는 과제를 가지고 중소벤처기업부로 격상되어 설치된 점에서도 알 수 있듯이 정부는 창업 및 혁신 생태계 활성화에 많은 노력을 기울이고 있다. 모태펀드가 도입된 지 15년이 지난 현재 우리나라의 벤처 창업과 벤처 캐피탈 시장은 안정적인 성장세 속에서도 많은 변화를 겪고 있다. 그동안 벤처 캐피탈 시장에 모태펀드 외에도 다른 정책 펀드가 도입되었고, 해외 진출을 꾀하는 벤처 캐피탈이 늘어났으며, 모태펀드 내에서도 새로운 계정이 지속적으로 추가 되고 있다. 특히 이러한 모태펀드의 계정들 중에는 정책목표를 달성하려는 정부의 이해와 수익률을 달성해야 하는 민간 벤처 캐피탈의 이해 상충이 심각하여 결과적으로 우수 벤처 캐피탈이 특정 계정을 기피하는 현상까지도 발생하고 있는 상황이다. 이러한 상황에서 모태펀드 사업의 구체적인 추진 체계 및 운영방식, 성과 관리 등이 변화하는 환경에 부합하는 방식으로 이루어지는가에 대한 점검을 할 필요성이 대두되고 있다. 현재까지 이루어지고 있는 이러한 검토 작업은 주로 모태펀드의 출자를 받은 자펀드가 요구 수익률과 같은 펀드의 계량적 목표를 달성했는가를 평가하는데 초점을 맞추고 있다. 이러한 계량적인 평가가 놓치고 있는 점은 모태펀드 네트워크에 참여하는 벤처 캐피탈과 벤처 기업의 평가이다. 모태펀드의 출자 조건 등의 펀드 운용방식의 적절성을 평가하거나 모

태펀드의 개선방안을 도출하는 것은 전술한 계량적인 지표를 확인하는 것만으로는 달성되기 힘들다. 이에 모태펀드 참여자들의 목소리에 귀를 기울여 모태펀드의 평가의 다각화를 시도한다면 유사 정책 목표를 추구하고 유사한 방법으로 운영되는 복수의 정책 펀드들을 정책 차원에서 일원화하는 등 더 나은 공공서비스를 설계를 하는데 도움이 될 것이다.

본 연구에서는 모태펀드에 관한 보다 폭넓은 주제에 대한 탐색적인 연구를 도모하기 위하여 벤처 캐피탈 중사자와 벤처 기업 대표들을 대상으로 한 포커스 그룹 인터뷰 기법을 사용하였다. 본 연구는 인터뷰의 결과를 보고하기에 앞서 모태펀드의 의의와 성격을 이론적인 틀 속에서 조망해 볼 목적으로 코크리에이션과 코프로덕션에 관한 문헌조사를 수행하였다. 이를 통하여 민간의 코프로덕션 참여 동기와 민간에 의한 코프로덕션 평가의 필요성, 그리고 코프로덕션에서의 민간의 자율성 증진에 대한 연구 문제를 도출하였다. 또한 정부 지원 벤처 캐피탈에 대한 문헌 조사를 통하여 정부 벤처 캐피탈로서의 모태펀드의 목적 달성 여부에 대한 연구 문제를 도출하였다. 구체적인 연구 문제는 이론적 배경을 논한 다음에 제시하도록 하겠다.

본 논문은 다음과 같은 순서로 구성되었다. 1장 서론에 이어 2장에서는 이론적인 배경으로서 코프로덕션에서의 민간 평가의 필요성과 정부 벤처 캐피탈에 대한 기존 연구들의 결과, 그리고 모태펀드에 대한 민간의 평가 필요성을 살펴 볼 것이다. 3장에서는 포커스 그룹의 결과가 제시되었고 4장에서는 결과의 요약 그리고 결과를 바탕으로 한 정책 제언과 더불어 포커스 그룹 결과를 바탕으로 한 향후 연구 방향을 제시하였다.

II. 이론적 배경

2.1 코프로덕션의 평가

2.1.1 코크리에이션/코프로덕션의 정의

생산자와 고객이 협력하여 가치를 창출하는 것에 대한 명칭에는 코크리에이션(co-creation)과 코프로덕션(co-production)이 있다. 경영학 연구에 많이 사용되는 코크리에이션은 ‘생산과정에서 소비자가 적극적으로 참여하는 것’(Prahalad and Ramaswamy, 2004; Vargo and Lusch, 2004), 또는 ‘참여자들의 상호작용을 통하여 자신들이 취할 수 있는 가치를 증대시키려는 공동 활동’(Gronroos, 2012)으로 정의된다. 코프로덕션(co-production)은 주로 행정학의 영역에서 사용되는데 이 코프로덕션은 ‘어떤 영역에서든) 전문 서비스 제공자와 서비스의 사용자 혹은 그 커뮤니티의 일원 사이의 일상적이고(regular) 장기적인 관계 속에서 그 모든 당사자들이 자신들의 자원을 공헌하는 행위’(Osborne and Strokosch 2013)로 정의된다. 또 행정학의 주요 주제인 공공서비스에 초점을 맞추어서는 ‘전문가와 개인 서비스 소비자가 공공서비스 전달을 위하여 동등한 지위를 가지고 협업을 하는 것’(Verschuere, Brandsen and Pestoff, 2012)으로 정의된다.

이 두 용어의 차이는 전술한 바와 같이 코크리에이션은 경영학 부분의 서비스에 많이 사용되고 코프로덕션은 행정학의 공공서비스 부분에 더 많이 사용된다는 것 외에도 코크리에이션을 사용하는 연구 문헌들은 소비자들을 가치의 공동 디자인이라고 보는 반면 코프로덕션을 사용하는 문헌들은 가치의 공동 집행자(co-implementer)라고 보는 경향(Bason, 2010)이 있음을 들 수 있다. 그러나 122개의 연구 문헌을 살펴본 Voorburg과 동료들(2014)의 연구

나 Dong and Sivakumar(2017)의 연구에서는 많은 문헌들이 이 용어를 구분 없이 사용하면서 논의를 발전 시켜나가고 있음을 보이고 있다. 본 논문은 정부와 민간의 협력을 통한 공공서비스의 전달에 초점을 맞추고 있는 바 코프로덕션을 “공공서비스 종사자와 시민들 사이의 파트너십으로서 시민들이 그 공공서비스의 설계, 계획 수립, 전달, 그리고 평가에 직접적으로 참여하는 것”으로 본 Brix와 동료들(2017)의 정의를 사용하고 코프로덕션에 초점을 맞출 것이나 코크리에이션의 이론들도 참조할 것이다.

2.1.2 코프로덕션의 장점과 유형

행정학에서 정부와 민간의 코프로덕션은 정부 운용의 효율성 제고를 위하여 시장이나 사기업적인 접근을 채택하는 신공공관리론(new public management)의 대두로 가속화되었다(Eggers and O'Leary, 1995; Hood, 2002). 일반적으로 공공 서비스의 전달에 민간 기업을 사용하면 다음과 같은 구체적인 장점이 있다. 첫째, 관료들은 정치적인 목적에 치중하는데 반해서 전문적인 기업 관리자들은 시민들이 가지고 있는 이슈에 더욱 잘 반응하기 때문에(Alesina and Tabellini, 2008) 민간 기업과의 계약 등을 통한 시장 시스템을 사용하여 공공서비스를 전달하는 것은 시민들의 관심사항과 서비스의 관리 목표를 일치시키기 용이하고 지역 경제를 활성화 시키는 데에 도움을 준다(Hefetz and Warner, 2011). 둘째 공공서비스를 전달하려는 민간기업 간의 경쟁을 통하여 서비스 전달 비용을 감소시키고 그로 인하여 서비스 전달 효율성을 제고한다(Domberger and Jensen, 1997; Savas, 2000). 셋째, 분리수거나 교육에 있어서의 학생의 참여에서 보듯이, 공공서비스의 질과 양을 동시에 증대 시켜서 공공 기관의 정당성 확보와 민주성 확보에 도움을 주고 서비스의 지속가능성을 높인다(Meijer, 2011; Pestoff, 2014; Li, 2019).

코프로덕션 하에서 정부와 민간의 역할은 그 코프로덕션의 유형이 어떠한 것인가에 따라 다르다. Nabatchi와 동료들(2017)은 코프로덕션을 서비스 전달 단계에 따라 네 종류로 구분하였다. 첫 번째는 코커미션(co-commision)인데 이는 전달하고자 하는 공공서비스들 사이에서 무엇을 먼저 전달할 것인가에 대해 우선순위를 정하고 필요예산을 확보하는 하는 과업에 민관이 협력하는 것을 말한다. 경찰과 시민이 협력하여서 어떤 지역의 치안을 우선적으로 개선할 것인가(e.g. Layne, 1989)에 대하여 협의를 하는 것이 그 예이다. 두 번째는 코디자인(co-design)으로서 서비스의 발주는 정부가 맡고 구체적인 서비스 창출과 계획을 수립하는 것에 민간의 경험을 사용하는 것이다. 사회복지사와 고령의 주민이 협력하여서 독립적인 생활을 영위할 수 있는 기회를 모색하는 것(e.g. Willis and Bovaird, 2012)이 그 예이다. 세 번째는 코딜리버리(co-delivery)인데 이는 서비스의 계획 수립까지는 정부가 담당하고 그 서비스를 전달하는 것에 민간이 직접적으로 개입하는 것으로서 교사와 학부모가 공동으로 학생들에게 특별 활동 수업을 진행하는 것(Pestoff, 2006)이 그 예라고 할 수 있다. 마지막 유형은 코어세스먼트(co-assessment)인데 이는 공공서비스의 전달이 이루어지고 나서 그 전달과정과 결과에 대해서 공동으로 평가를 하는 것으로서 장애 학생의 부모가 특수 교육 사정관(special education auditor)과 함께 학생들에게 행하여진 교육 프로그램을 평가하는 것이 그 예이다(Sicillia et al., 2016). Nabatchi와 동료들(2017)은 코프로덕션의 네 가지 유형 중에서 코딜리버리를 전통적인 관점의 코프로덕션으로 파악하면서도 코어세스먼트가 공공서비스의 개편이나 발전을 위해서 중요한 역할을 하는 것으로 파악하고 민간과 정부의 공동 평가의 중요성을 피력하였다. 이 코프로덕션의 공동평가의 문제는 다음 절에서 좀 더 자세히 살펴보겠다.

2.1.3 민간 기업에 의한 코프로덕션 성과 평가의 필요성

정부와 민간의 코프로덕션은 여러 민간 업체를 사용하여 그 업체 간 경쟁을 유발하는 것이 더 안전하고 안정적인 서비스 전달을 가져온다고 여겨진다(Wassenaar, Groot and Gradus, 2013). 또한 정부와 민간 사이에서 중계역할을 하는 준 정부기관(e.g. Wiseman, 2004) 역시 이 코프로덕션 과정에 참여할 수가 있어서 코프로덕션의 구조는 경영학에서 제안된 서비스 생태계시스템(service eco-system, Vargo and Lusch, 2011; 2016)의 구조를 필요로 하게 된다. 서비스 생태계 시스템에서는 서비스 상황 자체를 회사와 소비자뿐만이 아니라 그 서비스의 생산과 전달에 동원되는 다수의 행위자들의 자원 교환을 통하여 사회적으로 구조화 되는 것으로 본다(Akaka and Vargo, 2015). 행정학의 새로운 흐름인 신공공행정론도 역시 조직 내의 관계보다 조직 간의 관계에 초점을 두고 있고(Haveri, 2006) 코프로덕션에 참가하는 사람 모두의 목적을 달성하기 위해서는 코프로덕션 시스템 안의 참가자 사이의 파트너쉽과 협력의 중요함을 강조하고 있다(Osborne, 2010; Osborne and Stokorsch, 2013). 코프로덕션 시스템 안의 협력을 증진시키기 위해서는 정부와 시민뿐만이 아니라 모든 참가자들에 대한 균형 잡힌 중심체계(balanced centrality)와 소통이 중요하다(Quero and Ventura, 2015; Vargo and Lusch, 2011; Akaka and Vargo, 2015; Li, 2019). 이에 대하여 Sanderson(1998)은 코프로덕션을 통한 공공서비스의 성공적인 전달을 위해서는 서비스 네트워크를 형성하는 여러 민간 행위자들의 참여 동기를 파악하고 성과를 측정하는 것이 핵심이라고 강조하였다.

공공서비스 네트워크의 성과의 평가를 측정하는데 있어서는 다양하고 명확한 성과 측정 방법이 필요하

다. 명확한 성과지표가 없으면 정부와 민간의 협력의 당위성 확보가 어려워지고 이는 협력의 중단을 초래하고 그 결과 다시 정부의 단독적인 서비스 전달 체계로 돌아갈 수도 있게 된다(Hefetz and Warner, 2004). 다각도의 성과 측정 방법 역시 필요하다. 정부와 민간의 협력을 통한 서비스의 전달에 있어서 그 서비스의 발주는 정부가 담당하는 경우가 많은 만큼 코프로덕션의 평가 역시 정부에 의해서 이루어지는 경우가 많다. 그런데 정부가 실시하는 코프로덕션의 평가는 성과 측정에 있어서 코프로덕션 네트워크의 효율성에 집중하는 반면 파트너인 민간 기업의 목소리에는 크게 신경을 쓰지 않는 경향이 있다(Warner and Hefetz, 2002). 이에 대하여 이전 절에서 논의된 Nabatchi(2017)와 동료들 역시 코프로덕션의 개선과 발전을 가져오는 중요한 요소 중의 하나로 코프로덕션의 성과에 대한 정부와 민간의 공동 평가(co-assessment)를 꼽으면서 민간의 의견이 평가에 반영될 필요가 있음을 강조하고 있다.

공공서비스 네트워크의 민간 참여자들이 그 성과를 어떻게 평가하는가에 대한 연구는 최종 소비자로서의 시민들의 만족도에 대한 연구(e.g. Hatry et. al, 1998; Miller and Kobayashi, 2000)가 대부분이고 정부의 서비스 전달 파트너로서의 민간 기업에 대한 조사는 극히 드물다(Thomas, Poister and Ertas, 2010). 매릴랜드 주 정부의 지역사회개발청(CDA, Community Development Administration)의 재정 지원을 받는 민간 파트너들이 주택 공급 사업의 파트너로서 CDA를 평가한 연구(Van Ryzin and Freeman, 1997)가 드문 예외일 것이다. 이에 대하여 Rha(2012)와 Rhee and Rha(2009)는 이러한 민간 기업을 공공서비스 전달에 있어 정부와 최종 소비자를 연결하는 중간 소비자(intermediary customer)로 부르고 서비스 품질이나 전달 과정에 대한 중간 소비자의 만족도 역시 최종 소비자의 만

족도만큼이나 중요하다고 주장하였다.

본 논문에서는 그 중요성에도 불구하고 간과되어 온, 공공서비스 전달의 민간 파트너로서의 민간 기업의 목소리를 들어보고자 하였다. 즉 국내 벤처 환경의 발전을 위하여 정부가 제공하는 모태펀드 서비스를 대상으로 하여 그 서비스를 최종 소비자인 벤처 기업에게 전달하는 벤처 캐피털이 정부와의 코프로덕션을 어떻게 평가하는가에 대한 조사를 하였다. 다음 절에서는 모태펀드에 대한 개요와 현황에 대해 설명할 것이다.

2.2 모태펀드

2.2.1 정부와 민간의 코프로덕션으로서의 모태펀드

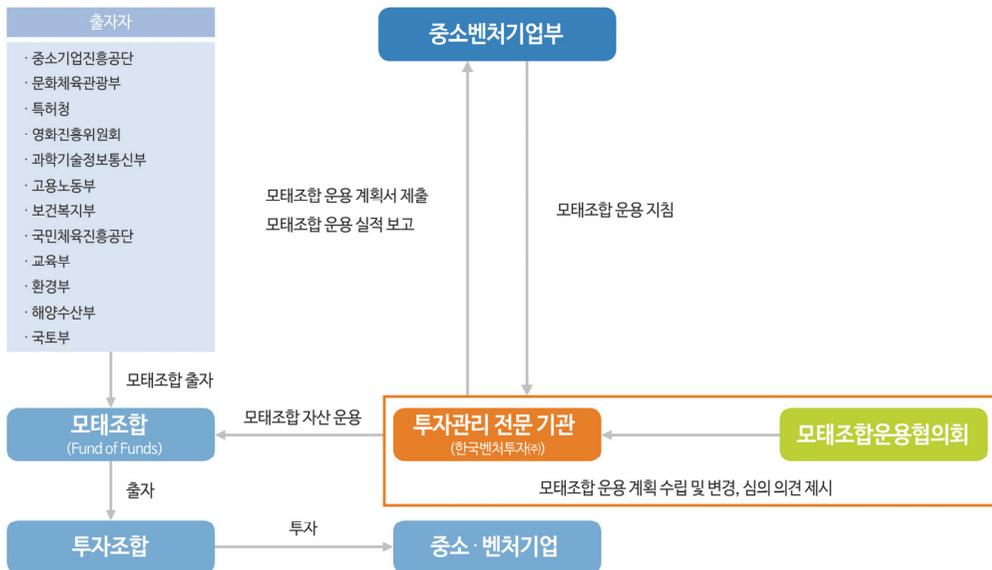
모태펀드는 정부와 민간의 코프로덕션을 통해 정부의 벤처 캐피털 펀드를 최종적으로 벤처 기업에게 제공하여 벤처 환경 개선이라는 정책 목표를 달성하려는 공공서비스의 한 종류이다. 모태펀드의 가장 큰 의의는 모태펀드에 대한 정부출자를 통하여 중소·벤처기업 뿐만 아니라 벤처캐피탈(VC)산업 역시 육성하여 보다 나은 벤처 환경을 만드는 데 있다(송원근, 2014). 모태펀드는 한국의 벤처 산업에서 가장 획기적인 벤처 지원 정책으로 간주되고 있다(박정서·윤병섭, 2012). 모태펀드의 공식적인 법상의 명칭은 '중소기업투자 모태 조합'으로 '벤처기업 육성에 관한 특별조치법' 제 4조의 2를 설립 근거로 한다. 이 조합은 중소기업투자 모태조합을 중소기업 창업 및 진흥기금을 관리하는 자 등으로부터 출자를 받고 해당 자금을 중소기업과 벤처기업에 대한 투자를 목적으로 설립된 조합 또는 회사에 출자하는 조합으로 정의한다. 정부는 이 법안에 근거해 한국벤처투자(KVIC, Korea Venture Investment Company)를 설립하고 이를 바탕으로 정부의 여러 부서가 출자를 하여 모태펀드를 운영하고 있다. 이 모태펀드

는 실제적인 투자를 하는데 있어서 민간 기업의 도움을 받는다. 즉 모태펀드는 직접 중소기업과 벤처 기업에 투자를 하는 대신 그러한 기업에 투자하는 민간 벤처캐피탈 등이 결성 운영하는 투자 조합에 유한책임조합원(LP, Limited Partner)로서 참여한다. 모태펀드는 자펀드 필요 출자액의 50% 이상을 출자하는 경우도 있고 또 필요한 자금을 직접 공급하는 것을 넘어서 정부가 출자를 했다는 사실을 활용하여 업무집행조합원(GP, General Partners)들이 더 많은 펀드를 모집할 수 있도록 하는 마중물 역할을 하기도 한다(강원, 2019).

모태펀드의 운용 구조는 아래의 <그림 1>과 같이 요약될 수 있다. 그림의 각 기관들은 코프로덕션 관점에서 정부와 민간 조직으로 구분될 수 있다. 우선 아래 중소벤처기업부와 출자를 담당하는 여러 정부 부처는 정부기관으로 분류될 수 있고 펀드를 투자하는 투자 조합과 그 펀드를 받는 중소벤처 기업들은 민간 조직으로 분류된다. 그리고 모태조합 운용협의

회와 투자 관리 전문 기관은 그 자체로 정부와 민간의 성격을 둘 다 가지고 있는 조직이다.

이 구조를 좀 더 자세히 살펴보면 정부의 각 부처는 출자자의 역할을 맡아 일자리 창출, 중소기업 육성, 정책 목표 달성 등 다양한 목적을 가지고 투자 재원을 공급한다. 이렇게 출자된 자금은 모태조합을 결성하게 되고 출자자 별로 별도의 계정 하에서 각 출자기관의 운용 지침에 따라 운용된다. 이러한 정부 출자 기관으로는 2018년에 중소벤처기업부, 문화체육관광부, 특허청, 영화진흥위원회, 과학기술정보통신부, 고용노동부, 보건복지부, 국민체육진흥공단, 환경부, 교육부가 있으며 국토교통부와 해양수산부가 2019년 말에 출자를 시작하였다. 모태조합 안에는 이러한 출자자의 투자 수요와 정책 목표에 부합하도록 18년에는 혁신모험, 중진, 문화 청년, 지방, 엔젤, 문화, 영화, 스포츠 등 14개 계정이 운용되었고 신규 계정으로 해양 계정과 도시 재생 계정이 19년 말에 추가되었다. 모태펀드의 누적 출자



자료원: 한국 벤처 투자 홈페이지

<그림 1> 모태펀드의 운용 구조

금액은 2019년까지 4조 3천억원에 달하며 2020년도의 투자금액은 이전 해에 비해 대폭 상승한 1조 3000억 원으로 공표되었다(중소벤처기업부, 2020).

또 다른 정부 조직인 중소기업부는 모태펀드의 주관 부서로서 모태펀드의 운용 지침을 수립하고 운용 실적을 보고 받는다. 또 앞의 그림에서 보듯이 그 산하에 모태조합운용협의회를 설치하고 투자관리 전문기관을 선정하는 역할을 담당한다. 모태펀드 운용협의회와 투자관리 전문기관은 정부와 민간의 성격을 둘 다 가지고 있는 조직이다. 투자 관리 전문기관은 중소기업부에서 제시하는 모태펀드 운용 지침을 기반으로 매년 모태펀드 운용계획을 수립하고, 동 운용계획에 의거하여 직접투자펀드(자펀드)에 대한 출자사업을 진행 하는 조직으로서 현재 한국벤처투자(주)가 맡고 있다. 한국 벤처 투자는 2020년 8월 12일 부로 특수법인으로 전환됨에 따라 준정부기관의 성격이 강화되었다. 모태조합운용협의회는 모태조합의 운용계획의 수립 및 변경 등 모태펀드 운용과 관련된 주요 사항들에 의견을 제시하는 역할을 한다. 이 조직 역시 민간 위원이 포함되어 있지만 중기공 추천인이 포함되어 있고 중소기업부 산하에 설치되어 있는 만큼 정부와 민간의 요소가 공존하는 조직이라 할 수 있을 것이다.

마지막으로 투자조합은 주로 벤처 캐피탈 회사들로 구성되고 모태펀드의 출자를 받아 자펀드를 결성하는 역할을 맡게 되며 이러한 투자를 받는 중소벤처 기업과 더불어 모태펀드라는 코프로덕션의 민간 부분을 담당한다.

이처럼 모태펀드의 구조는 정부와 민간의 코프로덕션의 형태를 가지고 있다. 이 모태펀드는 앞에서 논의된 Nabatchi와 동료들(2017)이 제안한 코프로덕션의 4가지 유형에 적용될 수 있다. 모태펀드는 출자금의 확보와 출자계정의 선정이 정부에 의해서 이루어지기 때문에 코커미션의 성격은 가지고 있지 못하고 성과의 평가 역시 정부에 의해서만 이루어지

기 때문에 코어세스먼트에 해당하기도 어렵다. 그러나 모태펀드의 실제 투자는 민간 VC에 의하여 이루어지므로 모태펀드는 코딜리버리의 성격을 가진다고 볼 수 있다. 문제는 모태펀드가 서비스의 집행 계획을 수립하는 것에 정부와 민간이 협력하는 코디자인의 성격을 가지는 코프로덕션인가 하는 것이다. 형식상 펀드의 운용 계획수립은 민간과 정부가 같이 참여한 모태펀드 운용협의회에서 이루어지기는 하지만 운용협의회가 모태펀드의 운용계획을 수립하는데 있어 민간 VC들의 의견을 충분히 반영하고 있는가에 대해서는 실제로 투자를 담당하는 VC들의 의견을 들어볼 필요가 있다. 또한 민간이 평가에 참여하는 코어세스먼트는 코프로덕션의 발전에 중요한 역할을 할 것으로 여겨짐에도(Sanderson, 1998; Nabatch et al., 2017; Li, 2019) 모태펀드의 성과 평가가 정부 일변도로 이루어지고 있음은 아쉬운 부분이다. 다음 절에서는 민간에 의한 모태펀드의 평가의 필요성과 그 평가 주제에 대해서 좀 더 논의하고자 한다.

2.2.2 민간에 의한 모태펀드 성과 평가의 필요성과 평가항목

Brix와 동료들(2017)은 코프로덕션의 성과에 관한 연구가 드문 이유로 참가자들이 코프로덕션의 목표를 명시적으로 제시하지 않은 채 코프로덕션이라는 새로운 시도 자체에서 의미를 찾는다는 사실을 지적하면서 목표설정의 중요성을 피력하였다. 모태펀드는 정부 지원 벤처 캐피탈(GVC, Governmental Venture Capital)의 한 예로서 벤처 환경의 개선이라는 명확한 목표가 있다. 구체적으로 모태펀드는 전술한 바와 같이 정부가 벤처 자금을 출자하고 이 자금을 마중물로 삼아 많은 민간 벤처 자금이 시장에 유입되도록 하는 것이 그 주요 목표이다. 그런데 이러한 정부 벤처 캐피탈의 마중물 역할에 대한 여러 연구는 일치하지 않은 결과를 도출하고 있다. 즉

정부의 벤처 펀드 출자가 다른 민간 벤처 캐피탈의 추가 투자를 유도(crowding in)하는가 아니면 민간 투자를 구축(crowding out)하는가에 대해 기존의 연구들은 상반된 결과를 보이고 있다. 예를 들어 Bertoni와 동료들(2015)는 정부가 소유한 GVC의 투자가 민간 VC의 투자를 유도함을 발견하지 못하였고 Cumming and McIntoshi(2006)은 캐나다의 GVC 중 하나인 Labor-Sponsored Venture Capital Corporations의 자금 공급이 오히려 민간 벤처 투자를 구축하였다는 것을 발견했다. 이에 반하여 Colombo와 동료들(2016)은 호주의 Australian Innovation Investment Fund(IIF)가 호주 벤처 투자 시장의 시장 실패를 성공적으로 완화시키고 있음을 보였고 Brander와 동료들(2015)은 여러 나라의 데이터를 분석하여 정부의 벤처 펀드가 민간의 벤처 투자를 늘리는 효과(crowding in) 효과가 있을 뿐만 아니라 성공적인 투자 회수의 가능성도 높인다는 것을 보였다.

GVC의 성과에 대한 일치하지 않은 결과에서 보듯이 모태펀드가 벤처 생태계 활성화라는 목표를 달성하고 있는지에 대한 평가가 필요하다. 즉, 정부가 의도한 대로 모태펀드로 인하여 민간 벤처 캐피탈이 추가적인 민간 투자자들을 확보하는 현상(crowding in)이 일어나고 있는지, 그로 인하여 벤처 캐피탈의 최종적인 소비자들인 벤처 기업의 자금 환경이 나아지고 있는지에 대한 실증적인 조사가 필요하다. 특히 2005년 중소기업투자모태조합이 결성된 지 15년이 지난 현재의 벤처 환경에는 그 결성 당시에 비해서 많은 변화가 있었다. 그 환경적인 변화는 구체적으로 다음과 같다. 첫째, 최근에 들어 벤처 투자에 대한 민간 투자의 저변이 확대됨에 따라 시장에 민간의 벤처 캐피탈의 유입이 많아지면서 민간 LP들의 참여를 독려하여 펀드의 임계량 달성에 마중물의 역할을 하는 모태펀드의 역할이 약화되고 있다는 시각(강원, 2019)이 있다. 둘째, 모태펀드의 참여를 원

하지 않는 GP들이 많아져서 모태펀드의 출자없이도 한국벤처 투자조합을 결성할 수 있도록 규정이 개정되는 최근의 현상은 모태펀드의 절대적 필요성을 약화시키게 되었다. 셋째, 2005년 모태펀드 결성이후 2009년도에는 산업통산자원부 산하의 신성장동력펀드((현) 산업기술 정책펀드)가 출범하고, 연이어 2010년도에는 농림축산식품부 산하의 농림수산물식품모태펀드((현) 농식품 모태펀드)가 출범하였으며 2013년에는 공공기관들이 출자한 성장사다리펀드가, 2018년도에는 혁신창업 생태계 활성화 방안의 일환으로 관계부처 합동으로 혁신모험펀드가 출범하면서 모태펀드의 운용과 기능이 유사펀드들이 많아졌다. 이러한 변화는 현재의 모태펀드의 운용이 정책 목표를 달성하는데 일조하고 있는가를 조사할 필요성을 크게 부각시킨다.

이러한 환경의 변화에도 불구하고 모태펀드의 운용과 성과 평가에 대한 연구는 그리 많이 이루어지지 않았다. 극히 드문 예외로서 내부 수익률(IRR, Internal Rate of Return)과 수익배수(multiple)를 종속변수로 사용하여 모태펀드의 지원을 받은 자펀드의 성과가 그렇지 않은 자펀드의 성과보다 높음을 보인 박정서·윤병섭(2012) 그리고 강원(2019)의 연구가 이 주제에 대한 연구로 손꼽을 만하다.

위의 연구들은 투자 자산 가치 평가의 난점에도 불구하고 성과 측정에 대한 한계를 극복하려는 시도는 높이 살만하다. 그러나 모태펀드의 투자를 받은 자펀드가 그렇지 못한 자펀드 보다 재무적인 성과가 높다는 사실은 모태펀드가 벤처 캐피탈과 벤처 기업의 성과에 긍정적인 영향을 끼쳐서가 아니라 모태펀드의 관리 감독을 받은 자펀드가 투자 대상을 더 엄밀히 선별하여 성과 예상이 높을 것 같은 기업에만 투자를 하기 때문일 수도 있는 내생성(endogeneity)의 문제가 있을 수 있다. 또 성과 예상이 높은 기업에게 투자를 하는 것은 모태펀드가 펀드 운용을 방만하게 하지 않음을 보여주는 것으로 긍정적으로 해

석될 수도 있지만 그렇다면 이는 시장실패 상황을 극복하고 모태펀드가 아니라면 투자를 받을 수 없는 기업에게 투자를 받을 수 있는 기회를 열어준다는 정책 목표에 역행하는 것이라는 비판을 피할 수 없게 된다. 실제로 모태펀드의 하위계정에는 일반 벤처 캐피탈 회사가 기피할 수 있는 창업 초기 분야의 지방계정, 청년계정 등이 있고 이를 통하여 취약 기업에 대한 투자를 늘리려는 것이 정책 목표 중의 하나이므로 역으로 이러한 취약 계정의 성과가 그렇지 않은 성과에 비해서 낮다고 하여도 이는 모태 펀드의 성과가 목적을 달성하지 못하였음을 의미하지 않는다. 실제로 박정서·윤병섭의 연구(2012)에서도 정책 목적이 강한 창업초기 분야의 모태펀드 출자금 대비 총 펀드 결성 금액의 승수 효과는 173.4%인데 반해 정책성이 낮은 일반 계정의 경우는 456.6%에 달하고 있다.

계량적인 실적 지표에 의한 실증평가는 아주 중요한 것이나 이러한 성과 지표가 놓치고 있는 것은 벤처 기업이나 벤처 캐피탈 등 실제 벤처 현장 종사자들의 판단이다. 전술한 바와 같이 코프로덕션 이론은 다수의 행위자들이 가담하는 서비스 에코 시스템에서 각 행위자들에 대한 균형 잡힌 중심체계(balanced centrality)와 소통의 중요성을 강조하고 있으나(Quero and Ventura, 2015; Gummerson, 2007; Vargo and Lusch, 2011; Akaka and Vargo, 2015) 정부와 민간의 코프로덕션에서 정부는 그 성과를 측정하는데 있어서 파트너인 민간 기업이나 최종 소비자의 목소리에는 크게 신경을 쓰지 않는 경향이 있다(Warner and Hefetz, 2002). 이에 반하여 OECD 각국의 정부는 그들의 정책에 대한 효과적이고 안정적인 평가를 내리기 위해서 시민들의 만족도와 같은 피드백에 더욱 의존하고 있다(e.g. OECD, 2017). 또한 정부 이외의 공공 단체들이나 그 대리 기관들도 그들이 제공하는 공공서비스의 효과를 알아보고 개선점을 찾기 위하여 정책

소비자들의 만족도를 주기적으로 모니터 하고 있다(Van de Walle, 2017). 이러한 공공서비스에 대한 만족도 조사는 소비자들의 주관적인 태도에 대한 조사로서 그 해당 서비스의 객관적인 성과 지표(예를 들어 모태펀드의 경우에는 유인 민간 자본의 양이나 투자의 내부 수익률, 승수효과)와 반드시 동일한 것을 측정한다고 볼 수 없다(Van Ryzin, 2004; 2008; Andersen and Hjortskov, 2015). 공공서비스 소비자들의 만족도는 서비스 제공자가 미처 중요하게 인지하지 못했던 부분에 대해서 알려주고 서비스의 전달 과정에서의 경험과 서비스의 최종 성과 등을 모두 포함하여 그 서비스에 대한 종합적인 태도를 나타낸다(Van de Walle, 2017). 이러한 정책에 대한 시민들의 종합적인 태도가 투표의 결과로 나타날 수 있음을 생각할 때 공공서비스 소비자들의 주관적인 평가는 공공서비스 정책 입안자들에게 아주 중요한 정보로 작용할 수 있다.

여기서 또 하나 주목할 만한 사실은 정부와 민간의 코프로덕션을 통한 공공 서비스 네트워크에는 다양한 종류의 민간 참여자들이 있을 수 있으며 그들의 역할의 중요성 또한 다를 수 있다는 점이다. 서비스나 제품을 생산하는 기업에게는 제품과 서비스를 최종적으로 '소비'하는 자만이 중요하다고 볼 수는 없다. 의사 처방이 필요한 약품의 경우에 그 약품을 최종적으로 소비하는 사람은 환자들이겠지만 그 약품을 처방하는 의사들이 주된 의사 결정자이고 따라서 더 많은 마케팅 활동이 의사에게 집중된다(White et al., 2004). 이처럼 공공서비스의 채택에 대한 결정을 내리는 사람은 최종 '소비'자가 아닐 수도 있다. 모태펀드라는 공공서비스는 정부와 벤처캐피탈이라는 중간 소비자(intermediary customer, Rhee, 2012; Rhee and Rah, 2009)간의 코프로덕션을 통하여 최종 소비자인 벤처 기업에 전달된다. 이러한 구조에서 벤처 캐피탈과 벤처 기업 두 소비자 중 어떤 소비자가 서비스의 채택을 결정하고 서비스 소

비 이후 그 개선을 위한 유용한 피드백을 제공할 수 있는가를 파악하는 것은 모태펀드의 발전을 위해 중요한 문제이다. 이는 마케팅에서 최종 소비자의 만족도뿐만 아니라 마케팅 채널 구성원의 만족도(e.g. Geyskens, Steenkamp and Kumar, 1999) 역시 중요하게 여기는 것과도 동일하다.

이상의 논의를 정리하면, 코프로덕션의 성공을 위해서는 참여자들 간의 균형 잡힌 중심체계(balanced centricity, Quero and Ventura, 2015; Vargo and Lusch, 2011)가 중요한데 이를 위해서는 코프로덕션 참여자들의 참여 동기 파악(Sanderson, 1998)이 중요하다. 또한 전술한 Nabatch 와 동료들의 연구(2017)에서 보듯이 코프로덕션에는 여러 유형이 있는데 이는 민간 참가자의 역할이 무엇인가에 따라 달라진다. 따라서 모태펀드의 서비스 전달에 있어서 민간 벤처 캐피탈의 자율성이 어느 정도까지 발휘되는가를 파악해볼 필요가 있다. 이를 바탕으로 모태펀드는 코프로덕션의 어떤 유형에 해당하고 바람직한 유형은 어떤 것인가를 논의할 수 있을 것이다.

그리고 전술한 바와 같이 정부 벤처 캐피탈(GVC)이 벤처 시장의 자금증대에 미치는 영향에 대하여 경제학이나 재무학 연구들은 상반된 결과를 보여주고 있는데(e.g. Cumming and McIntoshi, 2006; Colombo et al., 2016) 한국 모태 펀드의 경우에는 그 효과가 어떠한지, 적어도 참가자들은 모태펀드의 영향을 어떻게 지각하고 있는지를 알아볼 필요가 있다. 또 이러한 목적 달성 여부를 넘어 코프로덕션의 성공적인 수행을 위한 참가자들의 전반적 만족도(Van de Walle, 2017) 역시 어떠한가를 알아볼 필요가 있다. 또 복수의 네트워크 참가자들이 있는 상황에서 서비스의 최종 소비자와 중간 소비자의 역할은 다른데 Rha(2012)와 Rhee and Rha(2009)는 이 중간소비자(intermediary consumer)들의 만족도 역시 중요하다고 주장하였다. 이에 모태펀드

의 네트워크를 구성하는 벤처 캐피탈과 벤처 기업 중 누가 더 모태펀드 서비스의 개선에 중요한 피드백을 제공하는 구성원인지를 알아볼 필요가 있다. 이상의 논의를 바탕으로 본 논문에서는 다음과 같은 연구 문제를 도출하였다.

1. 민간 벤처 캐피탈이 모태펀드에 참여하는 동기는 무엇인가?
2. 모태펀드는 코프로덕션 중에서 코디자인의 성격을 가지는가? 즉 모태펀드에 참여하는 민간 VC 참여자들은 모태펀드의 계획수립에 있어 민간의 자율성이 얼마나 반영되어 있다고 느끼는가?
3. 모태 펀드는 벤처 투자 시장에서 민간자본에 대한 마중물(crowd in) 역할을 하고 있는가? 아니면 민간 자본을 구축(crowd out)하는가?
4. 모태펀드에 대한 종합적인 평가는 어떠한가?
5. 중간 소비자로서의 VC와 최종 소비자로서의 벤처 기업 중 코프로덕션에서 더 중요한 파트너는 누구인가?

III. 연구방법

3.1 포커스 그룹 인터뷰

본 연구에서는 위의 연구 문제들을 포커스 그룹 인터뷰(Focus Group Interview, FGI)를 통하여 파악해보고자 한다. 포커스 그룹 인터뷰 기법은 정성적 연구 기법 중의 하나로서 참여자의 대상에 대한 인식과 태도를 집단 상호작용을 통해 파악하는 방법이다(Lunt & Livingston, 1996). 이 기법은 이러한 상호작용을 통하여 통해서 참석자들의 태도나 인식뿐만 아니라 그 기저에 깔려 있는 정보들

즉, 왜 그들이 특정 태도와 인식을 하게 되었는지도 알 수 있게 해주는 유용한 방법이다(Threlfall, 1999). 공공서비스 연구에 있어서 포커스 그룹을 통한 연구는 정책의 소비자(시민)가 정책을 정책결정자나 설계자에 의해 주어지는 것으로 인식하기보다 실제 집행현장에서의 다양한 상호작용을 통해 형성되는 것으로 인식하는 것을 도와준다(양난주, 2009). 따라서 포커스 그룹 인터뷰는 일선 정책집행 현장에서 상호작용을 하는 여러 행위자(이 연구에서는 벤처 캐피탈, 벤처 기업 등)들 중심에서 상향식 정책연구를 한다는 것에 의미가 있다(김윤영·이정기, 2017).

포커스 그룹 인터뷰를 수행할 때에 다양한 의견을 듣기 위해서 이질적인 참석자들을 한 그룹에 포함 시킨다면 서로 다른 배경을 가진 사람들 사이에서 원활한 상호작용을 기대할 수 없고 그 반대로 동질적인 단일 그룹만을 사용하여 자료를 수집할 경우에는 그 집단만의 고유한 요인이 응답을 지배하는 것을 통제할 수가 없다(Kirk & Miller, 1986). 따라서 보다 원활한 상호작용을 진작시키면서도 다양한 기술을 확보하기 위해서는 집단 내에서는 동질이나 집단 간에는 이질적인 다수의 집단으로 나누어서 FGI를 시행하여야 한다(Grunden-Schuck, 2004). 이에 본 연구에서는 참가자들의 소속과 업무를 첫 번째 준거로 삼아 집단을 구성하였다. 즉 벤처 캐피탈 집단은 출자 심사 통과 여부에 따라 모태 펀드에 대한 평가가 다를 수도 있음을 감안하여 현재 모태 펀드를 운용하고 있는 벤처 캐피탈 집단(운용 VC로 칭함), 그리고 모태 펀드에 출자 신청을 하지 않았거나 심사에서 탈락한 벤처 캐피탈 집단(비운용 VC로 칭함)으로 나누어서 두 집단으로 구성하고 나머지 한 집단은 벤처 기업 종사자로 구성하여 총 3개의 세션을 구성하였다.

참가자 섭외는 벤처 캐피탈 집단은 한국 모태 펀드의 협조를 받아 구성하였고 벤처 기업은 벤처 캐

피탈 인터뷰에 참가한 벤처 캐피탈 회사의 협조를 받았다. 운용 VC 세션은 한국 벤처 투자로부터 최근 3년간 모태펀드의 투자를 받은 벤처 캐피탈 회사의 리스트를 받아서 무작위로 전화로 협조 요청을 하여 참가 동의를 한 6 회사의 종사자로 구성하였으며 비운용 VC는 모태펀드에 지원을 하였으나 선정되지 않은 벤처 캐피탈의 리스트와 최근 신청 기록이 없는 벤처 캐피탈들의 리스트를 받아 전화 협조 요청을 하였고 동의한 6 회사의 종사자로 구성하였다. 운용 VC와 비운용 VC 모두 2회 이상 지원을 하였거나 업력이 3년 이상이라는 제한을 두어 참가자들의 전문성을 보장할 수 있도록 하였다. 벤처 기업 세션의 참가자들은 VC세션에 참가한 벤처 캐피탈로부터 최근에 자신들이 투자를 한 벤처 기업들의 리스트를 받아 전화 연락하여 참석에 동의한 6명의 벤처 기업 대표자로 구성하였다. 그런데 FGI 진행 직전에 참가 불가를 통보한 회사들이 있어서 총 세션은 최종적으로 참여 VC 세션은 6명(A 집단), 미참여 VC 세션은 4명(B 집단), 벤처 기업 세션은 5명(C 집단)으로 구성되었다. VC 세션에는 다양한 계정의 운용 경험을 청취하기 위하여 선호 계정인 중진 계정 외에 여러 계정을 운용해 본 VC들을 초청하기 위해 노력하였고 최종적으로 중진, 지방, 청년, 엔젤 계정을 운용해본 VC들로 구성되었다. 그리고 벤처 기업 역시 여러 사업 분야를 포함시키려고 노력하였다. 이 중 흥미로운 점은 참가자들 중 B1 참가자는 모태펀드를 운영하는 한국벤처투자에 근무한 경험이 있어 VC 입장만이 아닌 정부 측의 입장까지도 들을 수 있었다는 점이다. 각 참여자들에 대한 정보는 다음 <표 1>과 같다.

3.2 포커스 그룹 인터뷰 결과

FGI의 질문 내용은 사전에 연구자에 의해서 준비되었고 인터뷰의 진행은 최대한 자유로운 분위기를

〈표 1〉 FGI의 구성

집단	분석기호	직위	벤처 투자/사업경력	투자/사업 영역
운용 VC	A1	이사	15년	중진
	A2	부장	13년	해외
	A3	팀장	8년	지방/재기
	A4	이사	13년	청년/지방
	A5	부장	10년	청년/해외
	A6	이사	11년	지방/엔젤
비운용 VC	B1	팀장	6년	엔젤
	B2	상무	16년	신기술
	B3	과장	7년	컨텐츠
	B4	팀장	4년	바이오
벤처기업	C1	대표	4년	장애인/사회적 기업
	C2	대표	6년	학습
	C3	대표	4년	IT
	C4	대표	5년	IT/광고
	C5	대표	12년	기술

유지하면서도 주제에 집중할 수 있도록(Morgan and Krueger, 1998) 전문 모더레이터에 의해서 진행되었다. 전술한 바와 같이 FGI는 참가자의 성격에 따라 3개의 세션으로 이루어졌으나 주제에 대한 참가자들의 토의 내용들의 정리는 연구 문제에 따라 재구성 하였다.

3.2.1 연구문제 1: 모태펀드 참여/지원 동기와 미참여 동기

모태펀드에 참여하는 첫 번째 이유로 많은 참여자들은 풍부한 자금의 제공을 꼽았다. 자펀드를 운용하는 입장에서 투자는 많이 받을수록 좋다는 입장이었으며 자격만 된다면 모태펀드를 받지 않을 이유가 없다는 입장이 다수였다. 또, 정책 펀드나 다른 기관의 펀드에 비해서 진입장벽이 낮아 신생 창투사들에게 적합하기 때문이라는 이유도 있었다. 참여자들은

산업은행이나 국민연금의 경우는 진입장벽이 높고 투자금액도 크며 요구 수익률이 높기 때문에 신생 창투사들은 투자금 유치가 어려운데 반하여 모태펀드는 신생창투사들에게도 우호적인 조건을 제시한다는 인식을 하고 있었다.

“출자 규모라는 건 다다익선이니까 기회가 되고, 자격이 되면 모태 펀드를 배제하고 한다는 생각들은 안 할 것 같아요.” (A6)

“저희가 펀드를 만드는 것 중에서 제일 중요한 건 돈을 만드는 건데, 모태 펀드에 선정이 되면 기본적으로 모태 펀드에서 저희가 모으고자 하는 돈의 50~60%를 대주니까 대부분이 거기에서 큰 펀딩이 되니까...” (B2)

“진입장벽이 낮은 편이라서 신생 창투사가 많이 지원 하는 부분이 있습니다.” (A5)

“왜냐하면 국민연금은 수익성이 위주잖아요. 신생 창투사나 이런 데에서 안 줘요. 그래서 최근에 설립한 벤처 캐피탈들은 회사 설립하면 다 모태 자금부터 받고 사실 시작을 해요.”(A2)

또한 모태펀드의 투자를 받는다는 것은 벤처 캐피탈의 경력관리에 도움이 되기 때문이라는 의견도 있었다. 즉 이전 자펀드에서 모태펀드의 출자를 받았다는 것은 차후에 다른 프로젝트에서 모태가 아닌 다른 큰 기관의 출자 심사를 받는데 있어서 주요 경력으로 인정된다는 것이다.

“모태 자금 받아서 성과를 내면 그 다음에 성장 사다리 펀드나, 산업은행이나, 국민연금이나 이렇게 큰 출자 기관한테 갈 수 있는 기반이 되는데, 그 트랙 레코드를 쌓지 않으면 못 가요. 모태 펀드부터 시작해서 운용사는 트랙 레코드를 쌓기 시작한다고 보시면 돼요” (A1)

“아무래도 모태가 정책 펀드의 경우에는 조건이 까다로운 경우도 있고 수익을 내기가 힘든 경우도 있는데 그 경우에도 잘 운용했다라고 하면 이게 좋은 경력 사항이 되는 거죠” (A2)

“모태펀드에서 인정을 받으면 되니까 다른데 할 때에도 도움이 되는 거죠.” (B2)

모태펀드에 미참여하는 경우는 모태펀드에 지원을 하지 않은 자발적인 미참여의 경우와 신청을 했으나 탈락한 비자발적 미참여의 경우로 나누어진다. 비자발적 미참여의 경우는 참여 벤처 캐피탈과 같은 이유로 참여 신청을 하였으나 탈락한 경우이기 때문에 자발적 미참여의 경우에 집중하였다. 자발적 미참여, 즉 참여 신청을 하지 않은 이유로 첫 번째로 언급된 이유는 벤처 캐피탈의 특성이다. 예를 들어, 벤처 캐피탈 회사가 모기업의 출자를 받아 모기업의 투자분 만으로 펀드를 구성하는 경우가 가능하거나 투자처가 명확하고 소수인 경우에는 굳이 외부 투자를 받지 않으려는 경우도 있었다.

“저희는 초기 투자를 전문으로 하는 벤처 캐피탈인데요. 여기에서는 모태 펀드에서 투자를 받는 회사는 아니고 주로 (특정 회사이름)쪽의 자회사에 가까운 회사다 보니 펀딩을 대부분 (특정 회사이름)에서만 단일하게 받는 그런 회사입니다. 그래서 모태 펀드에서 출자를 받을 의향이 별로 없는 아직까지는 별로 없었던 그

런 회사...” (B3)

“아직까지는 펀드 자체를 여러 개를 많이 운용해야 하는 입장이 아니다 보니까 지금 두 번째 펀드를 만들었지만, 사실 단일한 한 개의 펀드만 실질적으로 운용을 하는 거죠. 소진할 때까지, 그런 형태의 소수의 심사역들과 대표로 구성된 회사다 보니 아직까지는 펀딩처가 상당히 명확한 상황에서 굳이 새로운 시도를 아직까지는 할 필요가 없는 입장입니다.” (B3)

출자신청을 하지 않는 또 다른 이유로 참여자들은 모태참여를 결정하는 단계에서 모태펀드가 요구하는 자격 요건을 맞추지 못하거나 리스크 관리 체계와 같은 운용 조건 등, 펀드의 정책성, 그리고 의사 결정의 유연성과 속도 등의 문제를 들었다. 일천한 경력이나 실적 미진으로 인하여 모태펀드의 지원 자격을 갖추지 못하거나 리스크 관리 체계 등 모태펀드가 자펀드에 요구하는 투자 관리 시스템 구축에 필요한 자원 확보에 소요되는 비용을 감당할 수 없어서 지원하지 않는 경우도 있고, 모태펀드의 정책성과 관료적인 부분으로 인하여 투자 적기를 놓치거나 기회를 상실할 상황이 발생할 개연성이 높아 참여하지 않는 경우도 있었다. 모태펀드의 단점으로 볼 수 있는 이러한 특성은 벤처 캐피탈들의 참여 결정에 큰 영향을 미치는 것으로 보인다. 이에 대해서는 연구 문제 2에서 다시 다룰 것이다.

“LP의 성격 측면에서 모태 펀드를 운용하기 위해서는 갖춰야 할 것들이 조금 더 있는데요. 예를 들면 방금 조금 더 말씀해 주셨던 것처럼 리스크 관리 체계나 이런 것들 것 강화가 되어야 하고, 실질적으로 정부 정책에 협조를 해야 할 거나, 혹은 관리 측면에서 더 강화를 해야 하는 부분이 있고요. 그 외에도 어떤 다른 종류의 협조니, 이런 것들로 인해서 의무를 부담하는 면이 있기 때문에 이제 특히 초기 투자와 의사 결정의 유연성, 혹은 속도 측면에서 더 낫다고 판단을...” (B1)

“이럴 때에는 모태 펀드 하면 안 되겠다. 하는 생각은 너무 정책성이 강해서 수익률이 안 나는 부분들이 있을 수밖에 없거든요.” (B2)

3.2.2 연구 문제 2: 코디자인, 모태 계획 수립에 있어서 민간의 참여 문제

정부와 민간의 코프로덕션에서 생길 수 있는 이해의 충돌은 협력의 성과를 저해한다. 이를 방지하기 위해서 정부와 민간 기업 사이에는 원활한 소통이 필요하다(Garnett et al., 2008). 모태펀드 서비스를 디자인 하는 것에 있어서 민간의 목소리가 반영되는가의 문제에 대한 참석자들의 인식은 부정적이었다. 여러 조건들이 정부 일변도로 정해지고 그 개선의 요구는 받아들여지지 않음을 토로하였다.

참석자들은 모태펀드의 단점으로 너그럽게 설정된 출자 조건에 비하여 지나치게 엄격한 투자 조건을 단점으로 지적하였다. 특히 모태펀드 중 정부가 제시하는 정책성이 강한 계정에는 그 정책에 맞는 기업을 발굴하는 것이 매우 어려움을 토로하였고 이러한 정책에 맞는 벤처기업에서 정부가 요구하는 수익률을 달성하는 것이 어려움을 토로 하였다. 이 문제에 관하여 벤처 캐피탈이 모태펀드에 희망하는 개선점들로 참석자들이 한 목소리로 지적한 사항은 과도한 규제와 부족한 민간 참여를 들었다. 특히 정책 목표가 큰 계정에 대해서는 정부가 모든 투자처에 대한 요구수익률이나 인센티브 등 세세한 부분까지 독단적으로 결정하고 민간 VC들에게 이를 따르기를 요구하고 있는데 이는 우수한 VC들이 모태펀드를 외면하게 만들 수도 있음을 우려하는 VC도 있었다. 또 해외 벤처 캐피탈과의 협업을 위해서는 정부가 준수하기를 요구하는 규정이 해외 투자자를 모집하는데 장애로 작용하고 있어 이의 개선을 여러 번 요구하고 있으나 시정되지 않음을 지적하기도 하였다. 이는 모태펀드가 코프로덕션에서 코딜리버리의 성격은 가지고 있으나 코디자인의 성격은 부족함을 보여준다고 할 수 있고 해외 기준에 맞지 않는 규정으로 인하여 모태펀드의 마중물효과가 저해될 수도 있음을 시사한다. 이에 대하여 한국 벤처 투자에서 근무

경험이 있는 한 VC는 정책 목표가 큰 계정에 대해서는 정부가 큰 그림을 제시하고 세부사항은 민간에 위임하고 그것을 정부가 승인 하는 방식으로 나가는 방법을 제안하기도 하였고 이는 참석한 VC들의 큰 동의를 받았다.

“지방에 60% 투자해서 다른 모태 펀드 돈만 모으는 게 아니라 다른 투자자 돈까지 모았는데 수익률은 달성 해주어야 하잖아요. 되게 힘들어요.” (A1)

“창투사로서는 한 번 수익을 몇 % 찍히면 이게 10년 가거든요. 그러니까 계속 다음 펀딩을 받을 때 꼬리표처럼 남아요.” (A2)

“규제 보다는 자율성에 부여 필요해요. 조금 더 기회를 주고, 시장논리로 시장성과 운용사 성과에 조금 더 포커스가 필요해요” (A1)

“미국의 공동 투자자들이 계약을 하는데 우리가 투자금 실사를 무조건 넣어야 한다고 하니깐 너희는 뭐냐? 빠져. 이런다니까” (A2)

“트랙 레코드가 좋은 운용사가 어려운 계정을 하려고 하진 않죠.” (A5)

“모태입장에서는 어려운 계정을 맡을 운용사가 없어지는 역설이 있을 수 있죠.” (A1)

“그런데 차라리 인쇄 산업에 관련된 투자를 하면 어떤 특정 조건을 완화시켜 준다거나, 아니면 관리 보수를 높여준다 거나, 주목적을 독자적으로 설정해 해야 하는 관점 보다는 하면 인센티브를 주는 관점으로 바뀌면 어떻게 좋지 않을까?” (B1)

“공무원 분들이 생각하는 어떤 개념, 그런 것에 의해서 주목적이 많이 결정이 되거든요. 그러면 민간 쪽에서 그거를 꺼 맞추기를 할 수밖에 없는 상황이라고 저는 봅니다. 그래서 저는 큰 그림만 정부에서 그려주시고, 밑에 세부 그림을 민간 쪽에 맡겨 주시면 지금 이 하시는 사업이 훨씬 더 긍정적인 방향으로 갈 수 있지 않을까? 그런 생각이 들거든요.” (B1)

또한 투자 결정에 시간이 많이 걸리고 규정을 너무 엄격하게 적용하여 운용에 노력이 많이 든다는 점 역시 단점으로 지적되었다. 관리 감독의 정도도 다른 기관보다 강해서 과도한 서류 작업이 요구되는 것 역시 문제점으로 지적되었다. 이 역시 민간의 자율성

이 활용될 수 없는 상황을 초래하는 것으로 보인다.

“내부 절차에서 모태펀드에 보고하고, 이후에 LP 커뮤 니케이션을 진행한 다음에 이제 투심을 한 후에 자금을 내보내는 그 시간 자체가 일주일 이상은 확실히 차이가 나죠. 그것들을 만약에 초기 투자팀 같은 경우에 정말 자금이 고갈되어 있는 상황이고, 굉장히 돈이 급하다면 상당히 그 시간조차 아까운 면이 있죠.” (B3)

“투자하고, 집행하고, 나중에 회수할 때까지 문구 하나라도 유권해석이 될 수 있는 부분이 없어요. 무조건 적용이 안 돼요.” (A4)

“중간 점검하고 모태가 제일 점검 빈도가 높은 것 같아요.” (A2)

“뭔가 계속 자료를 주고, 계속 대응을 해줘야 하는 그런 것들이 상당히 많은 거죠.” (A2)

3.2.3 연구문제 3: 모태펀드의 마중물 역할 여부

모태펀드에 출자 신청을 하는 또 다른 이유로 하나로 모태펀드에 선정된 VC나 탈락한 VC나 모두 동의를 한 점은 모태 펀드의 출자를 받으면 다른 투자 기관의 출자를 받기가 수월하다는 것이다. 이 부분은 본 연구의 연구 주제 중 하나인 모태펀드가 벤처 캐피탈 시장에서 마중물 역할을 하는가에 부분적인 시사점을 준다. 사실 모태펀드의 마중물 역할의 여부는 그 마중물 역할이 벤처 캐피탈 수준에서 일어나는지 전체 벤처 캐피탈 마켓 수준에서 일어나는지에 따라 다를 수 있다. 예를 들어 모태펀드가 다른 민간 펀드를 구축하는(crowding out) 현상이 몇몇 회사에서 일어나더라도 구축된 민간 자본은 다른 투자처를 찾아서 투자가 이루어 질 수 있기 때문에 회사레벨의 마중물 효과(crowding in)가 없더라도 시장 수준에서는 마중물 효과가 일어날 수도 있다. 또한 마중물 효과가 있다하더라도 그것이 더 많은 회사가 민간 투자를 받는 것(the extensive margin)을 의미할 수도 있고 회사가 받는 민간 투자의 양이 늘어나는 것(the intensive margin)을 의미할 수

도 있다(Brander et al., 2015). 하지만 신생 기업을 포함하여 많은 회사가 모태펀드를 받고 그 모태펀드를 받은 기업은 민간 투자를 유치하기가 쉽다는 평가를 종합해보면 모태펀드는 회사수준과 시장 수준 두 수준에서 모두 마중물 역할을 하고 있음을 유추할 수 있다.

“모태 펀드로부터 일단 출자를 받고 나면 다른 기관에서 펀딩받기가 조금 더 수월한 면이 있더라고요.” (A3)

“모태 펀드에 선정이 되면 기본적으로 모태 펀드에서 저희가 모으고자 하는 돈의 50~60%를 대주니까 다른 기관들에게 얘기하기도 쉽고, 그런 게 도움이 많이 되죠.” (B2)

“아무래도 공신력이 있다 보니까 모태 펀드에서 통과를 시켰다고 하면 앵커가 책임지는 거고, 다른 기관들이 앵커를 믿고 충분한 투자가 이루어졌구나. 이 운용사에 대해서 참여를 조금 더 쉽게 할 수 있고요. 시장에서 실질적으로 앵커가 정해진 데만 펀딩을 해 주는 기관들도 꽤 있어요. 기금이라든지, 연기금들, 국민연금 말고, 다른 연기금, 저희 같은 경우에는 저희도 마찬가지로 과거에 펀딩이 굉장히 어려워서 고생 많이 하고 그럴 때 모태 도움을 많이 받았죠. 그런 데에서 펀딩을 안 해줄 때 모태가 도와주고 그래서 개인적으로 굉장히 고마운 마음이 있고요.” (A2)

“제가 모태 펀드를 신청했던 거는 마중물로서 한 번 저희 돈으로 저희가 200억짜리를 바이오에만 투자하는 200억 펀드를 만들려고 했는데 그거를 전부 우리 돈으로 하면 아무리 우리가 좋은 회사를 골라내는데 남 보다 잘 한다는 자신감이 있었어도 전부 우리 돈으로 하는 건 리스크가 있죠. 리스크 분산 차원에서 투자가 원활히 되려면 모태펀드가 절반정도 들어오면 이게 잘 굴러가고, 마중물로, 그 다음 펀드들이 잘 만들어지지 않을까? 생각 했습니다.” (B4)

3.2.4 연구문제 4: 종합적인 평가와 개선 요구 사항

모태펀드에 대한 벤처 캐피탈의 종합적인 만족도는 모태펀드 참여 여부에 상관없이 아주 높음을 알 수 있었다. 벤처 자금을 제공하는 것뿐만이 아니라

제도나 절차 등의 표준과 관련 하여서도 모태펀드로 인하여 한국의 벤처 시장이 조성 되었다는 시각을 피력하는 벤처 캐피탈들도 있었다. 다른 정부 펀드들이 있음에도 불구하고 운용 VC와 비운용 VC를 막론하고 모든 참여자들이 만장일치로 모태펀드는 한국의 벤처 시장에 필수적이라는 시각을 피력하였다.

“VC 업계에 있어서는 거의 축복에 가깝지 않습니까?” (B3)

“한국모태 펀드 없다. 엄청난 거예요. 펀드 만들기도 힘들고, 모태 펀드 없다면 시장이 VC 플레이어가 확 줄걸요?” (A1)

“우리나라가 VC가 굉장히 전 세계적으로 몇 개 안 돼요. VC가 이렇게 잘 되어 있는 나라가 체계적으로 잘 되어 있는 나라가, 이게 다 모태가 만든 거예요. VC 시장을 만들었어요.” (A2)

“모태 깃발을 잡고 표준을 만들었죠. 표준을 만들고, 예를 들어서 운용사들 선정하는 것도 모태에서 정교하게 만들어 놓으면 그런 것들을 다른 기관에서 같이 공유해서 쓰고, 그리고 펀드 보고서를 어떻게 쓸 지도 표준을 만들고, 계약서 관련된 표준도 만들고, 규약도 표준을 만들고, 이런 역할들이 모태가 제가 봤을 때에는 굉장히 중요한 역할들을 해 왔죠. 그런 이 VC 시장을 키우는데 있어서...” (A2)

“한국이라는 곳에서 우리 벤처들이 100개 투자를 받아야 하는데 과연 민간이 투자해서 30, 40투자될까요? 그 갭을 사실 정부가 채워주고 있는 거죠” (C3)

“돈을 부어서 더 많은 운용사들이 생기고, 더 많은 운용사들이 있으면 당연히 많은 곳에 투자할 수 있는 부분이 있어서 기업한테 더 좋은 환경이 되는 거라고 생각해요” (C4)

개선점으로는 민간의 자율성 제고에 추가하여 VC 선정과정의 투명성과 운용 시스템의 개선을 꼽았다. 피출자 펀드 선정과정에 대해서는 선정이 되어 모태펀드를 운용하고 있는 벤처캐피탈(VC)과 선정과정에서 탈락했거나 신청을 한 적이 없는 벤처 캐피탈의 의견이 조금 달랐다. 모태펀드를 운용하고 있는 벤처 캐피탈은 선정과정에 대체로 만족하고 있는 것으로

나타났고 신생 벤처 캐피탈에도 기회를 많이 제공하고 있다고 인식하는 것으로 나타났다. 그러나 모태펀드의 출자를 받지 못하거나 출자 신청을 하지 않은 집단에서는 선정과정이 조금 더 투명해져야 할 필요성을 피력하였고 신생 벤처 캐피탈보다 경력이 있는 기존 벤처 캐피탈이 여전히 유리하다고 인식하였다.

“실질적으로 어떻게 점수화를 하는지는 그거는 대외 비라고 하지만 기본적으로 운용사 보고를 할 때 그 조건이 어떤 조건을 갖춰야 한다는 것은 오픈되어 있어요.” (A5)

“선정 기준을 공식적으로 발표하지 않아서 크게 재무 안전성 이런 식으로만 평가하는데 이게 정부기관이다 보니까 어쩔 수 없는 한계가 있지 않나...” (B1)

“그냥 기준에 트랙을 가지고 있는 곳들이 유리할 수밖에 없게 설계가 되어있죠.” (B2)

“평가 시스템을 객관화시키고 깨끗하고 투명하게 만들면 피드백을 줄 수 있죠. 그래서 피드백을 공식적으로 줘야 한다고 생각해요. 그러면 어쩔 수 없이 시스템이 굉장히 정교하게 될 수밖에 없거든요.”(B4)

또한, 참석자들은 대부분 시장에 제공된 자금의 규모면에서는 만족을 하고 있으나 정부의 투자가 지속적이지 않음으로서 장기적인 사업계획 수립이 어려움을 토로하였다. 또한 특정 해에 넘치는 자금이 그 해에 투자를 받는 벤처 회사들의 벨류에이션을 너무 지나치게 높여서 일종의 버블을 만드는 거 같다는 우려를 하는 참가자도 있었다.

“추경 이런 것도 중요하지만, 그거 보다는 꾸준한 예산이 제일 중요하지.” (A6)

“지금 돈이 이렇게 많이 풀렸는데 지금 안 받으면 안 돼. 지금 이렇게 풀렸는데 지금 못 받으면 다음에 없다고 하면 계획 없이 하죠.” (A5)

“정책 자금은 예측 가능하게... 출렁이면 여러 가지 문제가 생기기 때문에 그런 역할을 출렁이지 않게 가시적으로 예산이 되게끔 펀드 조정이 그렇게만 되면 베스트인 것 같아요.” (A4)

“버블을 만들지 말아 달라. 한 번에 흑 들어오고, 흑 꺼지고 이런 거 굉장히 나쁘니까 꾸준하게 했으면 좋겠다.” (B4)

“이거를 2~3년, 혹은 5년 해 놓고 나서 이거는 안 되는 정책인가 봐. 실패. 다른 정책가는 건 안 된다고 생각 하고요” (C3)

3.2.5 연구 문제 5: 코프로덕션 파트너로서의 벤처 캐피탈과 벤처 기업

이 연구의 주제 중의 하나는 벤처 캐피탈과 벤처 기업 중에서 모태펀드라는 공공서비스를 더 구체적으로 평가할 수 있는 파트너들은 누구인가 하는 것이다. 이를 알아보기 위하여 벤처기업을 대상으로 한 첫 질문으로 자신들이 투자 받은 펀드에 모태 펀드가 포함되어 있는 가를 인지하고 있는지, 그리고 투자펀드를 선택할 때에 그 펀드에 모태펀드가 포함되어 있는지가 중요한 선택 기준이 되는가를 질문하였다. 총 다섯 명의 벤처 기업가들 중 4명은 모태펀드가 포함되어 있다는 것을 알고 있다고 하였고 한 명은 확실히 모르겠다고 하였다. 그리고 모태펀드가 포함된 자펀드의 투자를 받은 사실을 알고 있는 4명도 투자 초기에는 인지하지 못한 것으로 나타났다. 이는 벤처 기업들이 자펀드의 투자를 받을 때 자펀드의 운용사를 훨씬 중요하다고 인식하지 모펀드에 모태펀드 혹은 국책 펀드가 포함되어 있는가 하는 것을 전혀 고려하지 않는다는 점에서 기인하는 것으로 나타났다.

“저희 같은 경우에는 이번 라운드 돌면서는 알게 됐거든요. 예전 보다 금액을 크게 돌려고 하다 보니까 예전과는 다른 사람들이 보였고, 그 사람들이 돈이 어디 있을까? 생각하다 보니까 모태 펀드로부터 나와서 자꾸 이게 VC들도 말씀하신 것처럼 펀드 결성이 언제 되고 이런 얘기를 하니까” (C2)

“맨 처음에 투자 라운드를 돌기 전에는 본인이 관심 있게 찾아보지 않으면 이 돈의 출처가 정부일 수 있겠다

이런 생각은 못 하는 경우가...” (C3)

“결국 돈의 출처 보다는 운용사가 누구냐? VC가 누구냐? 더 중요한 거죠” (C2)

“모태 펀드도 운용사에 위탁을 하는 거고, 결국 거기 위탁하는 건 LP 자금들도 있는 거잖아요. 사기업이 돈을 낼 수도 있는 거고, 국민연금이 돈을 낼 수 있는 거고, 돈의 출처는 사실 중요하지 않고, 운용사가 누구냐가 중요하죠.” (C3)

“모태 펀드냐? 아니냐?는 저한테는 사실 운선순위가 한참 밀려서 현실적으로는 거의 의미가 없는 요소, 의사결정에 의미 없는 요소처럼 느껴져요.” (C3)

종합해서 볼 때 벤처 기업들은 모태펀드가 벤처 기업들에게 도움이 된다는 점은 분명히 인식하고 있었지만 자신이 받은 투자에 모태펀드가 포함되어 있는지에 대해서는 무관심 하였다. 벤처 캐피탈들은 모태펀드의 엄격한 투자 조건이나 관리 감독을 단점으로 지적하였지만 그러한 어려운 조건들은 벤처 캐피탈이 충족을 시킬 문제로서 벤처기업에 전이 되지 않는다. 따라서 벤처 기업들은 벤처 시장의 자금의 양과 투자 조건에는 민감하게 반응하지만 그 자금이 누구에 의해서 어떤 식으로 시장에 유입되었는가에 대해서 별로 관심을 두지 않는다. 이러한 사실은 벤처 기업보다 벤처캐피탈이 모태펀드 서비스에 관한 정책 결정에 피드백을 제공할 수 있는 파트너로서의 역할을 잘 할 수 있음을 보여준다. 또한 이는 벤처 시장이라는 서비스 생태계 시스템(service echosystem)에서의 한 행위자이자 정부의 코크리에이션 파트너로서의 벤처 캐피탈의 중요성을 시사한다고 볼 수 있다.

IV. 결론과 향후 연구 방향

4.1 논문의 요약

본 연구는 정성적 연구 방법인 포커스 그룹 인터뷰

뷰를 사용하여 모태펀드 서비스의 민간 참여자인 벤처 캐피탈과 벤처 기업에 대한 심층적인 조사를 하였다. 포커스 그룹 인터뷰에서는 정부 벤처 캐피탈 연구에서 큰 쟁점 중의 하나로서 모태펀드가 벤처 환경에서 다른 민간 자본에 대한 마중물 역할(crowding in)을 하는지 아니면 민간자본을 구축(crowding out)하는지에 대해 현장 참여자들의 인식을 살펴보았다. 또한 종합적으로 모태펀드라는 정부 서비스에 대한 만족도와 개선점에 대해서도 질문하였다.

포커스 그룹 인터뷰 결과 벤처 캐피탈과 벤처 기업 모두 모태펀드를 통하여 민간 자본을 유치하는 것이 쉬워졌음을 진술하였고 모태펀드가 벤처 생태계에 미치는 영향에 대하여 지극히 긍정적으로 평가함을 알 수 있었다. 특히 신생 벤처 캐피탈도 모태펀드를 받기가 수월하고 그 모태펀드를 받은 벤처 캐피탈은 이를 바탕으로 하여 민간 펀드의 투자를 더 많이 받을 수 있다는 점을 종합해 보면 모태펀드는 회사수준과 시장 수준 모두에서 마중물 역할을 하고 있다고 평가 받고 있음을 알 수 있다. 다른 정책 펀드와 비교하여 모태펀드의 장점으로 꼽힌 것은 핵심 운용인력 등에 대한 요구사항이 다른 펀드들 보다 낮고 업력이 짧아도 출자를 받을 수 있는 등 출자 조건이 너그럽다는 것이다. 이러한 너그러운 출자 조건에 반해 투자처 선정 등에 대해서는 정책성이 강하여 좀 더 까다롭다는 점이 단점으로 부각 되었다.

종합적으로 볼 때 벤처캐피탈과 벤처 기업 모두 모태펀드에 대한 만족도는 아주 높다고 할 수 있었다. 개선점으로는 벤처 캐피탈은 주로 펀드의 정책성의 문제를 지목하여 정책 목적을 적용하는 데 있어서 민간의 제안을 허용하고 정책 계정의 운용부담을 줄여줄 것을 희망하였다. 또한 해외 벤처 캐피탈과의 협업의 용이성을 위해서 운용 기준에 글로벌 기준을 도입해 줄 것을 희망하였다. 벤처 기업들은 정부의 자금지원이 장기적인 안목에서 지속적으로 이루어지고 장기대출의 형식 보다는 지분 투자의 형식으로

이루어지길 희망하였다.

마지막으로 주목할 점은 벤처 기업들은 모태펀드의 존재는 아주 잘 알고 있으나 실제로 자신들이 투자를 받은 자금이 모태 펀드의 자금이 포함되어 있는지에 대해서 관심을 별로 가지지 않는다는 것이다. 이는 모태펀드 서비스 생태계의 참여자 중에서 정책 소비자로서 서비스를 채택하고 평가하는 보다 중요한 참여자는 최종 소비자인 벤처 기업이 아니라 중간 소비자인 벤처 캐피탈임을 시사한다고 볼 수 있다.

4.2 연구의 시사점과 정책 제언

본 연구는 다음과 같은 학문적인 공헌을 하고 있다. 첫째, 본 연구는 경영학 연구자들에게는 생소할 수 있는 공공서비스의 코프로덕션이라는 개념을 소개하고 이를 행정학에서 많이 다루어지는 교육이나 복지 등의 공공 서비스가 아니라 경영학의 연구 주제 중 하나인 벤처 시장 활성화를 위한 정부 자금의 투입 문제에 연결함으로써 행정학의 연구와 경영학의 연구를 융합하는 학제적인 접근을 시도하였다. 둘째, 코프로덕션 개념이 정립되고 발전한 행정학 연구들에서도 코프로덕션의 성과 평가에 관한 연구는 발견하기 힘든데(Brix et al. 2020) 본 연구에서는 그 코프로덕션의 성과 평가에 대한 시도를 하였다. 셋째, 본 연구는 한국 모태 펀드에 관한 연구 중 모태펀드에 대한 벤처 캐피탈과 벤처 기업의 만족도에 관한 최초의 연구일 것이다. 이를 통하여 일치하지 않은 결과를 내고 있는 정부 벤처 캐피탈(GVC)의 성과에 대한 연구 문헌들에 새로운 시각을 제시할 수 있을 것이다.

포커스 그룹 인터뷰의 결과로 다음과 같은 세 가지 정책 제안을 하고자 한다. 첫째, 정책 계정 투자 방향에 대한 민관 협의체의 강화이다. 벤처캐피탈이 모태펀드의 주요 단점으로 지적하고 있는 강한 정책성은 동전의 양면과 같은 것으로, 실제로 취약산업

과 신생 벤처 기업은 그 정책의 수혜를 받고 있다. 그러나 그 정책성을 실현하는데 있어서는 여러 가지 새로운 시도를 할 수 있을 것이다. 현재는 정책을 정하는 것뿐만 아니라 그 정책의 구체적인 집행방향까지도 정부가 모두 정하고 있는 상황에서 벤처 캐피탈들은 정책과 시장의 상황 사이의 괴리가 큼을 지적하였다. 모태펀드운용협의회에서 모태펀드 운용에 관한 의견을 제시하고는 있지만 벤처 캐피탈들은 그 협의회에 민간 벤처 캐피탈의 목소리가 제대로 반영되지 않는다고 느꼈다. 운용협의회의 인적 구성을 변경하여 정책 펀드의 투자처의 요구 조건을 결정하는 세부적인 부분에서는 민간 벤처 캐피탈을 보다 적극적으로 참여시키고 구체적인 투자방향 결정에 민간의 목소리를 좀 더 반영한다면 운용사의 고충을 완화하는데 도움이 될 것이다.

둘째, 해외 벤처 캐피탈과의 협력 증진이다. 현재에 많은 벤처 기업들과 벤처 캐피탈들이 해외 진출을 꾀하고 있지만 실제로 해외에서 사업을 영위하는 비중은 작다. 또한 대부분의 국내 벤처 캐피탈은 해외 진출에 대한 전문성 부족으로 인하여 적극적인 자문 역할을 하지 못하고 이에 대한 대안으로 해외 벤처 캐피탈과의 협업을 희망하고 있다. 이러한 상황에서 정부가 해외 벤처 캐피탈의 국내 시장 참여를 유도한다면 해외 벤처 캐피탈을 통한 국내 벤처 기업의 해외 진출과 이에 따른 기업 자금조달의 선순환 구조를 형성할 수 있을 것이다. 해외 벤처 캐피탈 유치를 위해서는 해외 벤처 캐피탈용 특별 프로그램을 통하여 운용 자율권을 확대하여 보장하는 등의 조치가 필요하다. 동시에 이러한 국제 기준에 맞춘 규정의 보완을 통하여 국내 벤처 캐피탈과 해외 벤처 캐피탈의 협업을 장려하고 그에 맞는 프로그램을 개발할 수도 있을 것이다.

셋째, 본 연구 결과에 의하면 벤처 기업은 모태펀드의 역할에 대해서는 극히 긍정적인 평가를 하면서도 자신이 받은 투자금의 출처에 대해서 무관심하고

투자자를 선택할 경우에도 투자금에 정부의 자금이 포함되어 있는가를 전혀 고려하지 않았다. 이는 일반적으로 모태펀드가 벤처 환경에 긍정적인 역할을 한다는 것에 동의를 하면서도 자신이 그 수혜자가 되었는지는 알지 못함을 의미하고 이는 정책 홍보의 필요성을 제기한다. 또한 투자금의 출처가 모태펀드임을 인지하지 못하고 있는 사실은 현재로서 벤처 기업들이 모태펀드의 운용 개선에 피드백을 줄 수 없음을 의미한다. 일반 제품이나 처방전이 필요한 의약품의 경우에는 최종 소비자들이나 환자들의 피드백은 아주 중요하다. 그러나 이 모태펀드의 경우에는 그 최종 소비자라고 할 수 있는 벤처 기업들이 모태펀드의 운용 개선 기여할 수 있는 영향은 미미해 보인다. 이는 모태펀드의 운용 개선에 있어 모태펀드의 중간소비자(intermediary consumer)로서의 벤처 캐피탈의 상대적 중요성을 역설하고 있다고 할 수 있다.

4.3 연구의 한계점과 향후 연구 방향

본 연구는 상대적으로 적은 응답자들을 대상으로 한 탐색적 연구로서 폭넓은 조사를 할 수 있는 탐색적 조사의 장점에도 불구하고 결론의 일반화를 꾀하기 어려운 탐색적 연구의 단점을 그대로 내포하고 있다. 본 포커스 그룹 조사는 벤처 캐피탈의 경우 모태펀드에 참여한 벤처 캐피탈과 선정과정에서 탈락했거나 자발적으로 참여하지 않은 벤처 캐피탈을 구분하여 다른 세션으로 포커스 그룹 인터뷰를 진행함으로써 모태펀드 참여 여부에 따라 치우친 응답이 없도록 세션을 구성하였다. 결과적으로 이 두 집단의 응답은 크게 다른 점은 없었다. 그러나 참가자의 숫자의 절대수가 작고 포커스 그룹에 참가하기로 결정한 사람의 의견만이 연구에 반영된 셀프 셀렉션 문제가 있는 근본적인 단점을 극복하지는 못한다. 따라서 향후 연구에서는 결과의 일반화를 기하기 위해

여 본 연구에서 탐색적으로 파악된 결과에 대해서 대집단을 사용한 설문조사가 필요할 것이다. 예를 들어 본 연구 결과에 의하면 모태펀드에 대한 벤처 캐피탈의 종합 만족도는 아주 높은 것으로 나타났는데 이러한 만족도가 벤처 캐피탈의 업력이나 자금 운용 규모에 따라 다른가 하는 것을 알아보는 것도 중요한 주제가 될 것이다. 즉 벤처 캐피탈이 모태펀드에 가지는 만족도를 매개하거나 조절할 수 있는 변수들에 어떠한 것들이 있는 지를 파악하는 것도 의미 있는 연구가 될 것이다. 또한 FGI 결과에 의하면 모태펀드에 대한 벤처 캐피탈의 만족도는 모태펀드의 자금 규모, 출자 조건, 정책 목표에 따른 투자 조건, 자율성 등에 대한 인식에 영향을 받음을 유추할 수 있는데 이런 영향 요소들의 상대적인 중요성을 알아 볼 수 있다면 코프로덕션으로서의 모태펀드의 효과성을 개선하는데 보다 정확한 정보를 제시할 수 있을 것이다.

REFERENCES

- Akaka, M. A. and S. L. Vargo(2015), "Extending the Context of Service: from Encounters to Ecosystems," *Journal of Services Marketing*, 29(6/7), 453-462.
- Alesina, A. and G. Tabellini(2008), "Bureaucrats or Politicians? Part II: Multiple Policy Tasks," *Journal of Public Economics*, 92(3-4), 426-447.
- Andersen, S. C., and M. Hjortskov(2015), "Cognitive Biases in Performance Evaluations," *Journal of Public Administration Research and Theory* 26(4), 647-662.
- Bason, C.(2010), *Leading Public Sector Innovation*. Bristol, Policy Press.
- Bertoni, F., M. G. Colombo, and A. Quas(2015), "Patterns of Venture Capital Investment in Europe," *Small Business Economics*, 45, 543-560
- Brander, J.A., Q. Du, and T. Hellmann(2015), "The Effects Of Government-Sponsored Venture Capital: International Evidence," *Review of Finance*, 19(2), 571-618.
- Brix, J., H.K. Krogstrup, and N.M. Mortensen (2020), "Evaluating the Outcomes of Co-production in Local Government," *Local Government Studies*, 46(2), 169-185.
- Colombo, M. G., D. J. Cumming, and S. Vismara (2016), "Governmental Venture Capital For Innovative Young Firms," *Journal of Technology Transfer*. 41(1), 10-24.
- Cumming, D. and J. MacIntosh(2006), "Crowding Out Private Equity: Canadian Evidence," *Journal of Business Venturing* 21(5), 569-609.
- Domberger, S. and P. Jensen(1997), "Contracting Out by the Public Sector: Theory, Evidence, Prospects," *Oxford Review of Economic Policy*, 13(4), 67-78.
- Dong, B. and K. Sivakumar(2017), "Customer Participation in Services: Domain, Scope, and Boundaries," *Journal of the Academy of Marketing Science*, 1-22.
- Eggers, W., and J. O'Leary(1995), *Revolution at the Roots*. New York, The Free Press.
- Garnett, J. L., J. Marlowe, and S. K. Pandey(2008), "Penetrating the Performance Predicament: Communication as a Mediator or Moderator of Organizational Culture's Impact on Public Organizational Performance," *Public Administration Review* 68(2), 266-281.
- Geyskens, Inge, J.B. Steenkamp, and N. Kumar (1999), "Generalizations About Satisfaction in Marketing Channel Relationships Using Meta-Analysis," *Journal of Marketing Research*,

- 36 (May), 223-238.
- Grönroos, C. (2012), "Conceptualising Value Co-Creation: A Journey to the 1970S and Back to the Future," *Journal of Marketing Management*, 28(13/14), 1520-1534.
- Grönroos, C. and A. Ravald (2011), "Service as Business Logic: Implications for Value Creation and Marketing," *Journal of Service Management*, 22(1), 5-22.
- Grudens-Schuck, N. A., B. Lundy, and K. Larson (2004), "Methodology Brief: Focus Group Fundamentals," *Extension Community and Economic Development Publications*. 12.
- Gummesson, E.(2006). "Many-to-Many Marketing as Grand Theory," In Lusch, R. F. and S. L. Vargo (Eds.), *The Service-Dominant Logic of Marketing: Dialog, Debate, and Directions*, Armonk, New York: M.E. Sharpe, 339-353.
- Gummesson, E.(2008), "Extending the Service-Dominant Logic: from Customer Centricity to Balanced Centricity," *Journal of the Academy of Marketing Science*, 36(1), 15-17.
- Hatry, H. P., J. E. Marcotte, T. von Houten, and C. H. Weiss(1998), *Customer Surveys for Agency Managers: What Managers Need to Know*. Washington, DC: Urban Institute Press.
- Haveri, A.(2006), "Complexity in Local Government Change: Limits To Rational Reforming," *Public Management Review*, 1, 31-46.
- Hefetz, A., and M. E. Warner(2011), "Contracting or Public Delivery? The Importance Of Service, Market And Management Characteristics," *Journal of Public Administration Research and Theory*, 22(2), 289-317.
- Hood, C.(2002), "Control, Bargains, And Cheating: The Politics of Public-Service Reform," *Journal of Public Administration Research and Theory*, 12(3), 309-32.
- Kang, W(2019), "Analysis on Korean Fund of Funds," *Asia-Pacific Journal of Business Venturing and Entrepreneurship*, 14(6), 1-9. [printed in Korean]
- Kim, Y. and J. Lee (2017), "Private Providers' FGI (Focus Group Interview) Analysis on Experience of Providing Integrated Social Service Voucher," *Health and Social Welfare Review*, 37(2), 2017, 358-388. [printed in Korean]
- Kirk, J., & M. Miller(1986), *Reliability and Validity In Qualitative Research*. Newbury Park CA, Sage Publications.
- Layne, K.(1989), *Perfect Partners: Co-Production and Crime Prevention*. Las Vegas, NV: Las Vegas Metropolitan Police Department.
- Li, H.(2019), "Communication for Coproduction: A Systematic Review and Research Agenda," *Journal of Chinese Governance*, 5(1), 1-26.
- Lunt, P. and S. Livingstone(1996), "Rethinking the Focus Group In Media And Communications Research," *Journal of Communication*, 46 (2), 79-98.
- Meijer, A. J.(2011), "Networked Coproduction of Public Services in Virtual Communities: From a Government-Centric to a Community Approach to Public Service Support," *Public Administration Review*, 71(4), 598-607.
- Miller, T. I., and M. M. Kobayashi (2000), *Citizen Surveys: How to Do Them, How to Use Them, What They Mean*. Washington, DC, International City/County Management Association.
- Ministry of SME and Start up (2020), *Press Release*. Accessed 20 March. 2020 <https://www.mss.go.kr/site/smba/ex/bbs/View.do?cbIdx=86&bcIdx=1017050&parentSeq=1017050> [in Korean]
- Morgan, R. and S. Hunt (1994), "The Commitment-

- Trust Theory of Relationship Marketing," *Journal of Marketing*, 58(3), 20-38.
- Nabatchi, T., A. Sancino, and M. Sicilia (2017), "Varieties of Participation in Public Services: The Who, When, and What of Coproduction," *Public Administration Review*, 77, 766-776.
- Oertzen, A. S., G. Odekerken-Schröder, S.A. Brax, and B. Mager(2018), "Co-creating Services - Conceptual Clarification, Forms and Outcomes," *Journal of Service Management*, 29(4), 641-679.
- Osborne, S. P. and K. Strokosch, (2013), "It takes Two to Tango? Understanding the Co-production of Public Services by Integrating the Services Management and Public Administration Perspectives," *British Journal of Management*, 24, 31-47.
- Osborne, S.P.(2010), "The New Public Governance?," *Emerging Perspectives On The Theory And Practice Of Public Governance*. New York, Routledge.
- Ostrom, E.(1972), "Metropolitan Reform: Propositions Derived From Two Traditions," *Social Science Quarterly*, 53, 474-493.
- Park, J.S. and B.S. Yoon (2012), "A Study on the Current Situation and the Performance of KFoF(Korea Fund of Funds)," *Asia Pacific Journal of Small Business*, 34(2), 23-46. [printed in Korean]
- Pawson, R. and N. Tilley(1997), *Realistic Evaluation*. London: Sage Publications.
- Payne, A., M. Christopher, M.Y. Clark, and H. Peck(1995), *Relationship Marketing for Competitive Advantage*, Oxford, Butterworth - Heinemann.
- Pestoff, V.(2006), "Citizens and Co-Production of Welfare Services," *Public Management Review*, 8(4), 503-19.
- Pestoff, V.(2014), "Collective Action and the Sustainability of Co-Production," *Public Management Review* 16(3), 383-401.
- Prahalad, C. K. and V. Ramaswamy(2004), "Co-creation Experiences: The Next Practice in Value Creation," *Journal of Interactive Marketing*, 18(3), 5-14.
- Sicilia, M, E. Guarini, A. Sancino, M. Andreani, and R. Ruffini (2016), "Public Services Management and Co-Production in Multi-Level Governance Settings." *International Review of Administrative Sciences* 82(1): 8-27.
- Quero, M. J. and R. Ventura(2015), "The Role Of Balanced Centricity In The Spanish Creative Industries Adopting A Crowd-Funding Organisational Model," *Journal of Service Theory and Practice*, 25(2), 122-139.
- Rha, J (2012), "Customer Satisfaction and Qualities In Public Service: An Intermediary Customer Perspective," *The Service Industries Journal*, 32(12), 1883-1900
- Rhee, S, and J. Rha (2009) "Public Service Quality and Customer Satisfaction: Exploring the Attributes of Service Quality in the Public Sector," *Service Industries Journal*, 29(11), 1491-1512.
- Sanderson, I. (1998), "Beyond Performance Measurement? Assessing 'Value' in Local Government," *Local Government Studies*, 24(4), 1-25.
- Savas, E. H.(2000). *Privatization and Public Private Partnerships*. New York: Chatham House Publisher.
- Threlfall, K.D.(1999), "Using Focus Groups as a Consumer Research Tool," *Journal of Marketing Practice: Applied Marketing Science*, 5(4), pp. 102-105.
- Thomas, J. C., T. P. Poister, and N Ertas(2010) "Customer, Partner, Principal: Local Government Perspectives on State Agency Perfor-

- mance in Georgia." *Journal of Public Administration Research and Theory*, 20, 779-799.
- Van de Walle, S.(2017), "Explaining Citizen Satisfaction and Dissatisfaction with Public Services," in Ongaro, E. & Van Thiel.S. (eds). *The Palgrave Handbook of Public Administration and Management in Europe*. London: Palgrave Macmillan, 227-241
- Van Ryzin, G. G., and E. W. Freeman(1997), "Viewing Organizations as Customers of Government Services: Data from Maryland's Housing Development Programs," *Public Productivity & Management Review*, 20(4), 419-431.
- Van Ryzin, G. G.(2004), "Expectations, Performance and Citizen Satisfaction with Urban Services," *Journal of Policy Analysis and Management*, 23(3), 433-348.
- Van Ryzin, G.G. (2008), "Citizen Perceptions Of Road Smoothness: Evidence From New York With Implications For Comparative Performance Measurement," *International Review of Administrative Sciences*, 74(4): 575-588.
- Vargo, S. L., and R. F. Lusch(2004), "Evolving to a New Dominant Logic for Marketing," *Journal of Marketing*, 68(1), 1-17.
- Vargo, S. L., and R. F. Lusch(2008a), "Service-Dominant Logic: Continuing The Evolution," *Journal of the Academy of Marketing Science*, 36(1), 1-10.
- Vargo, S. L., and R. F. Lusch(2008b), "From Goods To Service(S): Divergences And Convergences Of Logics," *Industrial Marketing Management*, 37(3), 254-259.
- Vargo, S. L., and R. F. Lusch(2011), "It's All B2B... And Beyond: Toward a Systems Perspective of The Market," *Industrial Marketing Management*, 40(2), 181-187.
- Verschuere, B., T. Brandsen, and V. Pestoff(2012), "Co-production: The State of the Art in Research and the Future Agenda." *Voluntas* 23, 1083-1101.
- Voorberg, W. H., V. J. J. M. Bekkers and L. G. Tummers(2014), "A Systematic Review of Co-Creation and Co-Production: Embarking on the Social Innovation Journey," *Public Management Review*, 1-25.
- Warner, M.E., and Hefetz, A.(2002). "Applying Market Solutions to Public Services: An Assessment of Efficiency, Equity And Voice," *Urban Affairs Review*, 38(1), 70-89.
- Wassenaar, M., T. Groot, and R. Gradus(2013). "Municipalities' Contracting out Decisions: An Empirical Study on Motives," *Local Government Studies*, 39(3), 414-434.
- Whitaker, G. P.(1980), "Co-production: Citizen Participation In Service Delivery," *Public Administration Review*, 40, 240-246.
- White, H. J., L. P. Draves, R. Soong and C. Moore (2004), "'Ask Your Doctor!' Measuring the Effect of Direct-to-Consumer Communications in the World's Largest Healthcare Market," *International Journal of Advertising*, 23(1), 53-68
- Willis, M. and T. Bovaird(2012), "Commissioning for Quality and Outcomes," In *Commissioning for Health and Well-Being*, edited by Jon Glasby, 145-65. Cheltenham, UK: Edward Elgar.
- Wiseman, A.(2004), "Management of Semi-Public Organizations in Complex Environments The Management of Schools as Semi-Public Organizations," *Public Administration and Management*, 9(2), 166-181.
- Yang, N(2009), "A Policy Implementation Analysis on the Care Voucher for the Aged - Focusing on Choice and Competition," *Korean Journal*

of *Social Welfare* 61(3), 77-101. [printed in Korean]

국내참고문헌

- 강원(2019), 국내 모태펀드의 성과에 대한 연구, **벤처창업 연구**, 14(6) 1-9.
- 김윤영·이정기(2017), “사회서비스 통합 바우처 제공 경험에 관한 민간 공급자 FGI 분석,” **보건사회연구**, 37(2), 358-388.
- 박정서·윤병섭(2012), “한국모태펀드의 운용 현황과 투자 성과 분석,” **중소기업연구**, 34(2), 23-46.
- 송원근(2014), **중소기업 모태펀드 운용실태 분석**, 국회 예산정책처.
- 양난주(2009), “노인돌보미바우처 정책집행 분석,” **한국사회복지학**, 61(3), pp.77-101.
- 중소벤처기업부(2020), “보도자료”, 접속일 3월 20일 <https://www.mss.go.kr/site/smba/ex/bbs/View.do?cbIdx=86&bcIdx=1017050&parentSeq=1017050>

Private Partner's Evaluation on the Performance of Co-production - A Qualitative Study on Korea's Motae Funds as a Co-production between a Government and Private Venture capitalists

Inwoo Nam*

Abstract

The value creation process is changing in that it involves various agents in the process. Those agents takes an important role in the process as they actively participated in many areas such as commission, design, delivery and evaluation of the service. Consumers' or other agents' participation in the value creation process was researched under the "co-creation" theory. At the same time, cooperation between public policy makers(governments) and citizens was also studied in the public administration area under the concept of "co-production". Both disciplines stress the importance of "balanced centrality" among actors in the service network, and tried to incorporate citizen perspective in the evaluation of co-production.

This study reviewed current research on co-production in the business and the public administration and identified Korea's Motae fund(fund of funds) as an example of the co-production between government and private company. Motae fund is a type of government venture capitals that invests the fund to the venture capital companies which eventually invest in the venture business. Thus, the Motae fund becomes available to the venture business only though the co-production process between the government and the private venture capital company.

This research conducted focus group interviews with venture capitalists and venture businesses to assess the effectiveness and possibility of improvement of Motae fund. Interview found that venture capitalists and venture businesses show very high satisfaction no matter if they actively participated in the Motae fund or not. Also, venture capitalist apply to the Motae fund so that they can attract more private capital using the fact that they are funded by Motae. This fact shows that Motae create "crowd-in" effect in the venture capital market. Also, venture capitalists

* Professor, Department of business administration, Chung-Ang University

pointed out that the harsh investment condition of the Motae fund as an area that needs improvement and wanted to be heard more when the Moate decides the conditions to invest the fund. However, surprisingly, the venture businesses are rather indifferent to the types (government or private) of fund and some of them did not know if they were invested by the Motae fund. This fact implies that venture capital could give more valuable feedback to the government to improve the Motae fund than could venture businesses.

Key Words: Korea Fund of Funds(Motae Fund), co-creation, co-production, government venture capital