

## 콘텐츠 산업 투자 필요분야 도출을 통한 모태펀드 문화계정 개선 방안 연구

양지훈 · 홍무궁 · 윤상혁

### [국문초록]

본 연구의 목적은 콘텐츠 산업의 시장 및 정책 수요에 맞는 필요 투자분야를 도출하여 모태펀드 문화계정을 활성화할 수 있는 정책방안을 제시하는 것이다. 이를 달성하기 위해 본 연구는 토픽 모델링과 전문가 인터뷰를 각각 진행하고, 이들을 종합하여 분석하는 혼합연구방법론을 활용하였다. 즉 콘텐츠 투자 시장 현황을 고려하여 모태펀드 문화계정을 중심으로 현 시점에 맞는 핵심 투자분야라고 할 수 있는 출자분야를 도출하였다. 그 결과, 콘텐츠 해외 투자, 콘텐츠 핵심 IP 투자, 콘텐츠 선도기업 주도형 투자, 콘텐츠 기업·지분 투자, 콘텐츠 ESG 투자 등 5개의 출자분야가 선정되었고, 이들을 토대로 모태펀드 문화계정의 효과적인 운영을 위한 개선방안을 제안하였다. 본 연구는 콘텐츠 분야의 핵심 투자분야를 발굴하고 낮은 기대 수익률이나 투자매력도와 같은 모태펀드 문화계정의 고질적 문제점을 해결할 수 있는 정책 방향성을 제공한다. 또한 정성적 방법론과 정량적 방법론을 모두 활용한 혼합연구방법론을 통해 필요 정책지원 분야를 발굴하는 등 방법론 측면에서도 학술적 기여를 한다.

[주제어] 콘텐츠 투자, 모태펀드, 문화계정, 자펀드, 정책 금융, ESG 투자

투고일: 2023. 10. 10. 심사일: 2023. 10. 24. 게재 확정일: 2023. 11. 28.  
<https://doi.org/10.16937/jcp.2023.37.3.5>

양지훈\_한국문화관광연구원 연구원/주저자(yangjh@kcti.re.kr)

홍무궁\_한국문화관광연구원 연구원/공동저자(mghong@kcti.re.kr)

윤상혁\_한국기술교육대학교 조교수/교신저자(yoonsh@koreatech.ac.kr)

## I. 서론

콘텐츠 산업 분야의 대표적인 정책금융 지원제도인 모태펀드 문화계정은 2006년에 조성되어 2021년까지 1조 2,475억 원을 출자하고 2조 6,210억 원의 벤처펀드를 조성하는 등 콘텐츠산업 투자 기반을 확보하며 콘텐츠산업 발전에 이바지해왔다(문화체육관광부, 2022). 콘텐츠 산업은 전통적으로 기반이 약하고 실패확률이 높아 타 산업에 비해 상대적으로 투자가 미진한 분야이다(김상욱, 2014). 이러한 투자의 어려움을 극복하기 위해 정부가 자금을 모아 펀드를 결성하고 상당부분의 투자금액을 투입하여 출자하는 모태펀드는 여러 가지로 그 산업을 활성화할 수 있는 중요한 수단이 되었다. 무엇보다도 투자가 미진한 콘텐츠 분야의 투자를 활발하게 만들어, 콘텐츠 산업 성장의 기회를 제공하는 역할을 해왔다. 또한 운용사가 전문적으로 관리하는 과정 가운데 피투자기업의 전문성 및 투명성을 높이고, 관련 규약 및 규제를 정착시키면서 산업적 면모를 갖추도록 유도하기도 하였다. 게다가 피투자 기업이 유니콘 기업으로까지 성장하는 등 유니콘 콘텐츠 기업을 창출시키기도 하였다(박찬욱·양지훈, 2020). 대표적으로 2009년 스타트업 게임사였던 ㈜블루홀(現크래프톤)은 자금이 부족한 상황에서 모태펀드 문화계정의 출자를 통해 대표적 흥행 콘텐츠인 ‘테라’를 개발하였고 이 성공을 기반으로 게임시장에 안착하면서 국내게임회사 자산규모 3위인 유니콘 기업으로 성장하였다(공정거래위원회, 2023).

이러한 모태펀드의 효과에 주목하여 정부에서는 콘텐츠산업 정책금융 지원을 확대해 왔으며, 콘텐츠 자금 사각지대 지원 강화 등 수익성보다는 공공성 중심의 정책 방향성을 제시하고 있다. 정부에서는 콘텐츠 제작지원 등 콘텐츠산업 관련해서 직접적 지원 중심으로 지원 체계가 이루어졌었는데 모태펀드 문화계정의 대상과 규모를 확대하는 등 점차 간접적 지원 중심으로 전환 시도 중이다. 또, 콘텐츠 제작 초기나 소외장르와 같이 상대적으로 콘텐츠 투자가 활발하지 않은 분야의 투자를 활성화하기 위해 ‘모험투자’ 분야를 신설하고 대규모 투자를 진행하고 있다(문화체육관광부, 2020).

다만 모태펀드 문화계정은 타 모태펀드 계정들에 비해 상대적으로 낮은 수익률이 나타나고 있으며 무형적 특성과 정보 비대칭성으로 자금조달 갭이 크게 나타나는 등 고질적 한계점들이 지속적으로 지적되고 있다(박찬욱·양지훈, 2020). 예를 들어 콘텐츠 산업의 특성상 프로젝트 투자가 상당수를 차지하는데, 프로젝트 위주의 투자 방식은 상대

적으로 수익률 성과가 낮고 업사이드 포텐셜<sup>1)</sup>이 낮다. 낮은 수익성은 자연스럽게 모태펀드의 투자자금 원금, 즉 재원의 축소를 가져오기 때문에 장기적으로는 모태펀드 문화계정 자체의 규모 축소와 투자 위축의 악순환을 초래한다. 또한 콘텐츠산업은 그 특성상 결과물들 대부분 무형으로 존재하므로 제조업에 비해 상대적으로 정보 비대칭성이 크게 나타나 자금조달에 있어서도 악영향을 미치기도 한다. 한국콘텐츠진흥원(2021)에 따르면 콘텐츠 산업의 자금조달 갭(gap)<sup>2)</sup>은 연간 최소 1조 4,294억 원에서 최대 3조 2285억 원 규모로 추정되는데<sup>3)</sup> 이렇게 자금조달 갭 자체가 큰 이유 중 하나는 결과물의 불확실성이 높고, 관련한 정보들이 적기 때문이다.

한편, 수익률과 정보 비대칭의 문제점들을 자세히 들여다보면 콘텐츠산업의 구조적 특성에 기인함을 살펴볼 수 있다. 콘텐츠산업에 속하는 대다수의 콘텐츠 기업들은 그 규모가 작고 영세하여 상대적으로 안정적인 대기업 관련 사업에 투자가 몰리는 경향성 존재하기 때문이다(양지훈 · 윤상혁, 2023). 콘텐츠 기업 구성을 살펴보면 2021년 기준으로, 10만 9천여 개의 기업 중 무려 88.3%가 10억 원 미만의 매출액 기업들로 이루어져 있다. 종사자 규모로 살펴봐도 전체 콘텐츠 기업 중 10인 미만 기업이 약 92.3%를 차지한다(문화체육관광부, 2023). 이들 중 대다수가 일정 규모를 형성하지 못하여 콘텐츠 투자 기회자체를 얻기가 어려운 여건이라고 할 수 있다.

이와 같은 모태펀드의 고질적 문제점을 극복하기 위해서는 무엇보다도 현재 모태펀드 문화계정에서 투자를 진행하고 있는 출자분야에 대한 검토가 필요하다. 모태펀드 문화계정은 현재 전체 예산에서 수익성보다 공공성에 목적을 둔 출자분야인 모험콘텐츠가 차지하는 비중이 커 수익성이 떨어질 수밖에 없다. 2022년 기준으로 모험콘텐츠 출자규모는 1,401억 원으로 전체 출자규모에서 85% 이상의 비율을 차지하고 있다(문화체육관광부, 2022). 프로젝트 중심으로 투자가 이루어져 수익률이 잘 나지 않는 구조인데, 출자분야마저도 수익을 거두기 어려운 공공적인 투자 분야만이 강조되고 있는 상황이다. 따라서 효과적인 모태펀드 문화계정 운용을 위해 실질적인 콘텐츠 투자 수요와 산업 현황에 맞는 콘텐츠 투자 분야를 개발하여 그에 맞는 출자 분야 선정이 요구되고 있다.

1) 추가상승에 따른 매각대금 추가 기대수익률.

2) 필요한 자금을 대출 혹은 지원받는데 성공하지는 못했으나 생존 가능한 콘텐츠 기업들의 비중을 의미. 자금조달에 실패한 콘텐츠기업들의 비중이 이들 기업들의 평균 투융자 필요자금을 고려하여 자금조달 갭(Loan Financing Gap: LFG)을 계산함으로써 추정.

3) 2021 콘텐츠기업 금융환경조사 연구(한국콘텐츠진흥원, 2018).

본 연구는 콘텐츠 투자 분야에 대한 연구와 논의가 매우 제한적인 상황에서, 콘텐츠 산업의 현황과 투자 수요에 맞는 집중 출자분야를 도출하여 모태펀드 문화계정을 활성화할 수 있는 정책방안을 제시하는 것을 목적으로 한다. 이를 달성하기 위해 본 연구는 토픽 모델링과 전문가 인터뷰를 각각 진행하고 이들을 종합하여 분석하는 혼합연구방법론을 활용하였다. 그리고 분석 결과들을 종합해 콘텐츠 투자 활성화를 위한 핵심 출자분야를 선정하고 이를 토대로 모태펀드 문화계정 활성화 방안을 제안한다.

## II. 이론적 배경

### 1. 모태펀드

모태펀드(Fund of Funds)는 기업이나 프로젝트 등에 직접적으로 투자하지 않고 전문투자기관을 통해서 개별 펀드(자펀드)에 출자하는 간접적 방식의 금융 지원 정책이다. 정부는 자금을 모아서 모(母)펀드를 결성하고 창업투자회사(venture capital, 이하 벤처캐피탈)는 자(子)펀드를 결성하여 출자하는 구조를 갖는다(박찬욱 · 양지훈, 2020). 2005년 4월 「벤처기업육성에 관한 특별조치법」을 근거로 조성하여 매해 예산을 배정하고 투자금액이 결정하는 공급자 중심 투자정책에서 벗어나 시장의 수요를 세부적으로 반영할 수 있는 벤처투자 재원 공급 체계 구축하고 있다. 운용기간은 30년(2005년 ~ 2035년)이며, 규모는 2021년 기준 7조 2,775억 원이다. 문화체육관광부, 중소기업벤처부 등 정부부처가 출자하는 방식으로 조성되었고, 매년 부처의 정책목표에 따라 용도별 출자 중이다. 전체적인 사업구조는 중소벤처기업부가 모태펀드 운용전반에 대한 관리를 담당하고, 개별 주무부처는 정책자금을 출자해 펀드를 조성, 전문기관(한국벤처투자)은 주무부처의 정책방향 반영해 출자의사결정하고 있다(한국벤처투자, 2022)

모태펀드는 출자주체인 정부가 운용에 관여하지 않고 전문투자기관이 개별펀드(투자조합)에 출자하여 운용함으로써 전문적이고 효과적인 수익 창출하는 정책 금융이다(박찬욱, 2017). 정책금융을 먼저 적극적으로 진행하고 있던 미국을 비롯한 서구에서는 주로 민간 차원에서 헷지(hedge)펀드를 목적으로 모태펀드(Private Equity fund of funds)를 운영하고 있지만, 한국은 정부가 주체가 되어 투자조합에 출자하는 방식으로 산업 육성에 기여하는 펀드가 모태펀드로 정착되었다(송원근 · 김준일, 2014). 이에 따

라 국내에서는 모태펀드라는 용어가 정부 출자로 이루어지는 정책 펀드로 용어가 제한적으로 활용되고 있기도 하다. 모태펀드의 가장 큰 특징은 ‘공공성’과 ‘수익성’을 동시에 추구한다는 것이다. 정부 재원을 바탕으로 이루어지며, 시장 공공성과 국가 정책방향에 부합하는 투자 방향을 취한다는 점에서 공공적 방향성이 전제되는 반면에 민간자본도 결성과정에서 함께 투입되며 당초 취지 자체가 민간 투자사들이 전문성을 기반으로 간섭 없이 최적의 투자처를 발굴하도록 설계된 체계이므로, 수익성 역시도 동시에 추구하고 있다. 즉 모태펀드 문화계정은 시장에서는 투자가 활발하게 일어나기 어려운 위험성이 높고 취약한 콘텐츠 분야의 성장을 이끌어야 하는 공공적 목표를 달성해야 함과 동시에 투자 자체의 기본 목표인 수익성을 극대화하는 것 역시 달성해야 한다(박찬욱·양지훈, 2020). 이에 따라 모태펀드의 주된 역할은 중소벤처 기업 성장 지원, VC산업의 성장 및 시장 선진화, 중점 정책과제 달성과 같은 공공적인 부분과 자펀드 운용의 효율성 제고, 모태펀드 수익성 추구, 자펀드 선정의 공정성과 합리성 추구하고 같은 수익적인 부분 모두가 포함된다. 모태펀드를 통해 정부는 중소·벤처 기업을 국내 경제성장의 원천으로 육성 등을 평가하는 중소·벤처 기업의 성장을 지원하고 있으며, 벤처캐피탈 시장의 안정적인 성장에 기여 등을 평가하는 벤처캐피탈산업 자체의 성장과 시장이 선진화를 지원하고 있다. 또, 민간시장의 기능으로 실패한 영역을 보완하고, 미래성장 산업 등을 평가하는 정부의 중점 정책 과제를 달성하는 공공적 역할을 한다. 그와 동시에, 모태펀드 운용 주체인 투자관리 전문기관의 모태펀드의 자산을 관리·운용에 책임성의 제고를 평가하는 효율적 역할도 중요시 하고 있다(송원근·김준일, 2014).

모태펀드의 운용체계를 살펴보면, 정책목표를 달성하기 위해 정부의 각 부처는 정책자금을 모태펀드로 출자하고, 모태펀드는 창업투자조합 등의 펀드에 출자하여 이들이 정책목표에 부합하는 투자활동과 수익을 창출할 수 있도록 지원하는 구조로 이루어져 있다. 일련의 과정을 통해 투자를 받은 중소·벤처기업 등은 투자를 기반으로 기업을 성장시키고, 펀드는 투자금과 수익금을 회수한다. 출자 분야는 모태펀드는 출자자인 정부의 13개 부처들이 각 영역에 따라서 모두 18개 계정으로 이루어져 있다(한국벤처투자, 2023).

## 2. 모태펀드 문화계정

모태펀드 문화계정은 1999년 설치된 ‘문화산업진흥기금’이 콘텐츠산업을 지원하는 주된 역할을 담당하다 2004년 폐지되고 2006년에 문화산업진흥기본법의 개정과정

을 통해 모태펀드로 편입되어 별도계정으로 출자하는 것으로 조정되면 시작되었다(한국콘텐츠진흥원, 2021).

모태펀드 문화계정의 과정은 크게 운용계획 및 예산수립, 출자분야 및 자펀드 공고, 운용사 선정, 자펀드 관련 운용계획 수립, 투자 등으로 이루어진다. 먼저 문화체육관광부에서 매해 모태펀드 문화계정 운용계획을 수립하여 출자분야 및 예산을 공표하고 모태펀드 관리 기관인 한국벤처투자는 운용계획에 따라 출자분야를 구성해 심사과정을 거쳐 자펀드의 운용사를 선정한다. 선정된 운용사는 주목적 분야에 따라 자펀드 운용계획을 설정하여 투자를 유치하고 목표 결성액을 충족시켜 투자와 운용 활동 진행한다. 그리고 사업이 완료되면 한국벤처투자가 성과지표와 관리 체계에 따라 성과평가를 진행하는 순서로 구성된다(박찬욱·양지훈, 2020).

그 간 모태펀드 문화계정은 콘텐츠 산업의 투자 기반 확보 및 산업 고도화를 유도하는 역할을 담당하였다. 모태펀드 문화계정이 처음 조성된 2000년대 중반 영화 등 콘텐츠 산업 주요 장르는 양적 성장과 민간투자 위축을 동시에 겪으며 성장과 쇠퇴의 갈림길에 있었다. 그러나 모태펀드 문화계정 조성과 정책자금의 투입이 산업이 무너지지 않는 기반이 되었고 자금운용 과정에서 시장 투명화와 선진화를 유도하였다. 투자 기반이 마련된 2010년대 이후에는 특정 장르로의 투자 쏠림현상을 방지하고 폭넓은 투자를 추진하였으며, 디지털 플랫폼 중심의 산업 구조로 전환된 2020년대부터는 경쟁력 있는 IP 및 스타트업 육성을 위한 목적의 펀드를 조성하고 있다.

이처럼 모태펀드 문화계정의 출자분야는 매년 콘텐츠산업 투자 정책방향에 따라 유동적으로 구성하기 때문에 새로운 투자 분야 및 우선 순위 설정은 매우 중요한 영역이다.

한편 모태펀드 문화계정의 출자분야는 매년 콘텐츠산업 투자 정책방향에 따라 구성하고 한국벤처투자에서 운용관리를 진행한다(김상욱, 2014). 지금까지 구성한 출자분야를 토대로 모태펀드 문화계정의 출자분야를 두 분류로 구분하면 특정장르 관련 출자분야와 정책목표 관련 출자분야로 양분할 수 있다. 특정장르 관련 출자분야는 방송, 드라마, 게임, 공연·음악, 애니메이션·캐릭터 등 투자를 강화하고자 하는 전략적 콘텐츠 장르에 대한 출자분야를 형성하는 것으로 특정 장르에 대해 의무투자비율을 설정하는 출자분야를 의미한다. 반면, 정책목표 관련 출자분야는 해외개척, 기술융합, 모험콘텐츠 등 콘텐츠 산업 지원정책방향에 따라 정책적 목표를 중심으로 출자분야를 구성하는 것으로 의무 출자비율을 해당 정책분야에 설정하는 출자분야를 의미한다. 구체적으

로 장르 출자분야를 살펴보면, 드라마, 영상콘텐츠, 게임, 애니메이션, 캐릭터, 공연 등 매해 콘텐츠산업에 필요 분야에 의해 임의적으로 구성된다. 이는 콘텐츠산업 통계 분류에 따른 장르이기보다는 해당 시기의 산업적·정책적 수요가 높은 분야를 대상으로 출자분야가 만들어지기 때문이다. 한편 정책목표별 출자분야는 매년 다양한 정책 수요에 따라 주목적투자대상을 설정하고 그 대상에 맞는 이름의 출자분야를 개설하고 있다.

〈표 1〉 모태펀드 및 문화계정 출자 분야

구분	2013년	2014년	2015년	2016년	2017년
장르	·애니·캐릭터	·게임 ·애니·만화·캐릭터	·공연·음원 ·방송 영상	없음	·방송·드라마
정책 목표	·재무적출자자 ·제작초기 ·글로벌 콘텐츠	·재무적출자자 ·제작초기 ·글로벌 콘텐츠	·기획개발(제작초기) ·콘텐츠영세기업 ·재무적출자자 ·한·중 문화산업공동 발전	·영세기업&제작초기 ·가치평가 연계 ·융합콘텐츠 ·CG&애니메이션 ·한·중 문화산업 공동 발전 ·문화-ICT융합	·콘텐츠기업육성 ·NEW콘텐츠 ·소액투자전문
구분	2018년	2019년	2020년	2021년	2022년
장르	·게임 ·애니·캐릭터 ·출판	·공연 ·게임	·게임 ·애니메이션·캐릭터	·방송·OTT 영상콘텐츠	·드라마
정책 목표	·일자리 ·해외연계	·청년콘텐츠 ·지역콘텐츠 ·콘텐츠 민간제안	·해외연계 ·콘텐츠 IP ·5G기술융합 콘텐츠 ·모험 콘텐츠	·모험 콘텐츠 ·콘텐츠기업재기지원 ·가치평가 연계	·모험 투자 (모험콘텐츠)

### 3. 모태펀드 및 문화계정 관련 선행연구

모태펀드 문화계정의 규모가 지속적으로 증가하고 콘텐츠산업에서 차지하는 중요성이 높아지면서 정책펀드의 성과와 한계점을 분석하려는 연구들이 나타났다.

지금까지 모태펀드 문화계정과 관련된 연구는 출자사업의 성과와 한계점을 분석하고 문헌자료와 관계자 조사를 기반으로 제도적 개선 방안을 도출하는 내용이 상당수를 차지하고 있다. 김상욱(2014)은 모태펀드 문화계정이 창업 초기 기업에 큰 도움을 주고 있는 동시에 다양한 문제점을 내포하고 있다는 점을 지적하였다. 특히, 프로젝트 투자 및 제작초기펀드의 의무투자 비율이 높아 재무적 출자자 등 투자자에 대한 유인이 부족하다는 한계점을 제시하였다. 이를 개선하기 위해서는 프로젝트 투자에 대한 의무투자 비율 완화와 주요 배급사 및 대기업에 대한 투자 금지 완화 등이 필요하다고 주장하였다.

이와 유사한 관점에서 박찬욱(2017)은 모태펀드 문화계정의 성과와 한계점을 분석하고 콘텐츠 분야 투자업계 종사자를 대상으로 의견을 수렴하여 문화계정 운용 개선 방안을 제시하였다. 연구 결과, 재무적 투자자 참여 확대, 장르별 투자 편중성 개선, 초기 프로젝트 투자 활성화 등의 방안을 도출하였다. 박정서·윤병섭(2012)은 모태펀드의 운용 현황과 투자 성과 분석을 위해 투자재원 공급기능, VC 시장 성장기여도, 수익성 등을 중심으로 분석하였다. 분석 결과, 약 3.5배의 민간자금 유치 승수효과와 해외자본 유치효과가 있는 것을 확인하였으며, 투자기업의 경영성고가 개선되었음을 확인하였다. 김영훈·임소진(2015)은 정부 벤처캐피탈과 민간 벤처캐피탈이 투자한 기업의 재무성고를 비교하여 그 차이점을 도출하였다. 2000년부터 2006년 사이의 자료로 분석을 진행하였으며, 분석 결과 정부 벤처캐피탈 지원이 이루어진 기업은 시장실패 극복과 금융시장에 대한 인증효과가 발생한다는 긍정적 효과가 나타났지만 기업의 생산성은 민간투자기업에 비해 악화되고 있음을 검증하였다. 강원(2019)은 모태펀드의 출자가 VC펀드 수익률에 미치는 영향을 분석하여 모태펀드의 성과를 검증하고자 하였다. 분석을 위해 2000~2018년 사이 모태펀드로부터 출자를 받은 VC펀드와 그렇지 않은 펀드의 수익률을 비교하였다. 분석 결과, 모태펀드로부터 출자를 받은 VC펀드의 수익률이 상대적으로 높은 것으로 나타나 벤처투자 시장 활성화를 위한 모태펀드의 공적 성과를 확인하였다.

모태펀드 문화계정의 성과를 측정하는 지표에 관한 연구도 진행되고 있다. 박찬욱·양지훈(2020)은 모태펀드 문화계정의 성과를 측정할 수 있는 지표 항목으로 산업에 대한 국내외 수요, 시장구조, 경쟁강도 등을 도출하였으며, 궁극적으로 문화계정의 공적 자금이 투입되어 산업고도화에 기여한 정도를 측정할 수 있는 성과지표를 제시하였다. 홍무궁·박찬욱·이윤경(2022)은 콘텐츠산업 내 투자가 활성화되지 않은 투자 소외장르를 선정하는 기준을 개발하였다. 콘텐츠산업 매출액 등 데이터를 활용해 1차적으로 소외장르 영역을 구분하고 콘텐츠분야 VC 조사를 통해 세부적인 투자 소외장르 영역을 제시하였다. 해당 연구는 콘텐츠산업 내 투자 편중 현상을 지적하며, 투자 소외장르 선정 결과가 모태펀드 문화계정 출자 분야에 반영되어야 한다고 주장하고 있다.

모태펀드 및 문화계정 관련 선행연구를 종합해 보면, 문헌자료와 관계자 의견조사를 통해 모태펀드 성과와 한계점을 도출하고 한계점을 보완하는 제도적 방안을 제시하고 있다. 또한 성과분석에 그치는 것이 아닌 모태펀드 문화계정의 운용 방향을 진단할 수 있는 지표 및 기준 개발과 관련한 연구도 진행되었다. 그러나 대부분의 연구가 그간



〈표 2〉 모태펀드 및 문화계정 관련 선행 연구

연구자	연구대상	주요 내용
박정서·윤병섭 (2012)	국내 모태펀드 성과 분석	모태펀드의 운용 현황을 분석하고 성과의 범위를 정량적으로 도출
김상욱(2014)	문화계정 운용 개선 방안	공공성과 수익성을 함께 고려해야 하는 모태펀드의 특성을 고려하여 문화계정 운영의 문제점과 제한점을 분석하고 정책 대안을 제시
김영훈·임소진 (2015)	벤처캐피탈 투자기업의 재무성과	정부 벤처캐피탈과 민간 벤처캐피탈이 투자한 기업의 재무성과를 비교하고 그 차이점을 검증
박찬욱(2017)	문화계정 운용 개선 방안	모태펀드 문화계정의 운용 성과와 한계를 분석하고 향후 보완되어야 할 제도적 개선사항을 도출
강원(2019)	국내 모태펀드 성과 분석	모태펀드의 출자를 받은 집단과 그렇지 않은 집단의 수익을 비교를 통해 모태펀드의 성과를 실증 분석
박찬욱·양지훈 (2020)	모태펀드 문화계정 성과지표 개발	모태펀드 문화계정의 공적자금이 투입되어 산업고도화에 기여한 정도를 측정하기 위해 투입, 과정, 산출, 결과로 이루어진 논리모형에 기초한 성과지표 개발
홍무궁·박찬욱· 이윤경(2022)	콘텐츠산업 투자 소외장르 선정 방안	모태펀드 문화계정 내 일부 장르에 대한 투자 편중 현상 확인 및 투자 소외장르 선정을 위한 기준 방안 제시

의 펀드 운영 현황 등 한정된 문헌 자료만을 활용하여 투자 트렌드가 빠르게 변화하는 콘텐츠산업의 특성을 반영하지 못하고 있다는 한계점이 있다. 이와 함께 투자자 유인, 규제 완화 등 제도 개선에만 초점을 맞추고 있으며, 구체적인 출자 방향성에 대해서는 다루고 있지 않는다. 최근 콘텐츠산업의 글로벌화가 가속화되고 있고 트렌드 전환이 빠르게 이루어지고 있는 점을 고려할 때, 일반적인 제도 개선 방안보다는 투자를 필요로 하는 출자분야를 도출하여 모태펀드 문화계정의 실효성을 제고할 시점이라고 판단된다. 따라서 본 연구에서는 콘텐츠산업의 투자 필요 출자 분야를 도출하여 이를 기반으로 모태펀드 문화계정 개선 방안을 도출하고자 한다.

### Ⅲ. 연구 방법론

#### 1. 전체 연구 절차: 혼합연구방법론

이 연구는 혼합연구방법론을 활용했다. 혼합연구방법론은 두 가지 이상의 연구 방법을 결합하여, 연구 주제에 대한 깊이 있는 이해와 전체적인 통찰력을 제공하는 방식이다(Venkatesh et al., 2013). 즉, 이 방법론은 한 가지 연구 방법만을 사용함으로써 발생할 수 있는 한계를 보완하며, 연구 결과의 타당성을 강화하는 역할을 한다(Tashakkori & Teddlie, 2008).

본 연구에서는 LDA 토픽모델링이라는 텍스트 마이닝 기법과 전문가 인터뷰, 이렇게 두 가지 방법을 통합하여 사용했다. 텍스트 마이닝은 텍스트로 도출한 데이터에 대해서 의미가 있는 패턴과 정보를 추출하는 기술적 방법으로 빅데이터 기술과 웹 크롤링 관련 기술의 발전으로 인해 다양한 분야에 걸쳐 그 활용도가 높아지고 있다(이태원·최성훈, 2020; 연다인 외, 2021). 특히 이 중 LDA 토픽모델링은 단어에 대해 데이터에 따라 특정 주제에 속하는 가능성을 계산하고, 각 주제에 해당하는 확률 높은 단어들을 양적으로 군집화가 가능하고 전체 내용에 대해 요약과 핵심적 요소 파악이 용이하다는 장점(Blei, 2012)이 있다. 하지만 연구자가 정하는 주제의 수에 따라 결과가 달라지거나 결과를 연구자가 임의로 해석할 수 있다는 한계점 역시 지니고 있다(윤상혁 외, 2022; 이순규 외, 2019). 또한 연구의 맥락에 대한 이해가 떨어지며 인터뷰 등과 같은 질적 방법론에 비해 연구 타당성이 부족하다는 단점(Mohr & Bogdanov, 2013) 역시 뚜렷하다. 한편 인터뷰 방법은 상대적으로 소수에 집중하여 주제에 대해 세부적으로 접근이 가능하고, 심층적 견해를 제시할 수 있어 연구의 맥락에 맞는 요인 추출과 관계 추론이 가능하다는 장점이 있다(Boyce & Neale, 2006, Yang & Wang, 2015). 하지만 사회적-바람직성 편향(social-desirability bias)이 발생할 가능성이 높다는 점과 대상 수가 적기 때문에 성급한 일반화의 오류를 범할 수 있다는 한계점이 발생한다(Boyce & Neale, 2006; Yin, 2009). 따라서 본 연구에서는 혼합적 방법론을 통해 LDA 토픽모델링과 전문가 인터뷰의 각 장점을 취하되, 단점을 보완하여 보다 폭넓은 관점을 적용하고 동시에 결과 타당성을 강화하고자 하였다(김소담 외, 2021; Tashakkori & Teddlie, 2008).

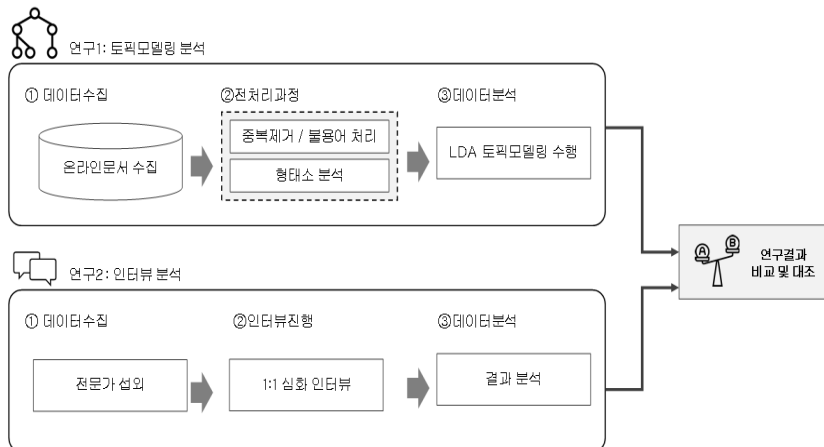
여러 선행 연구에서는 혼합적 방법론을 통해 단독으로 진행하는 정성적 연구나 정량적 연구의 한계를 극복하고, 연구의 타당성을 높이는 시도를 하여 유의미한 결과를 도출한 바 있다(김소담 외, 2021; 윤상혁 외, 2022; 이순규 외, 2019; 양지훈 외, 2022). 먼저, 김소담 외(2021)는 텍스트 마이닝과 이용자 인터뷰를 혼합한 혼합적 방법론을 통해 악플의 원인과 피해 관련 주요 요인을 파악한 바 있으며, 윤상혁 외(2022)는 같은 방법으로 메타버스의 성공 요인을 탐색적으로 도출하였다. 한편, 이러닝 분야와 NFT 분야 등 ICT 관련 분야에서도 양적 방법론과 질적 방법론을 모두 활용한 혼합적 방법론을 활용한 바 있는데, 이순규 외(2019)는 텍스트 마이닝과 인터뷰를 혼합하여 이러닝의 만족도 증진 요인을 제시했으며, 양지훈 외(2022)는 텍스트 마이닝과 더불어 콘텐츠 창작자를 대상으로 인터뷰를 추가로 진행하여 NFT 시장 참여에 대한 긍정/부정 요인을 분석하였다.

〈표 3〉 혼합적 방법론 관련 선행 연구

연구자	연구대상	혼합적 방법론 내용
김소담 외(2021)	악플 피해 관련 주요 원인	텍스트 마이닝과 인터뷰를 혼합한 혼합적 방법론을 통해 악플의 원인과 피해 관련 주요 요인 파악
윤상혁 외(2022)	메타버스 성공요인	LDA 토픽 모델링과 산업 전문가 인터뷰를 혼합한 혼합적 방법론을 통해 메타버스의 성공 요인을 분석
이순규 외(2019)	이러닝 만족도 증진 요인	텍스트 마이닝과 인터뷰의 혼합적 방법론을 통해 이러닝 만족도 증진을 위한 요인을 파악
양지훈 외(2022)	콘텐츠 창작자의 NFT 참여 긍부정 요인	콘텐츠 창작자의 NFT 시장 참여에 대한 긍/부정 요인을 텍스트마이닝과 인터뷰를 혼합한 혼합적 방법론을 통해 도출

이러한 혼합적 분석방법론을 활용한 본 연구의 연구 과정은 [그림 1]과 같다. 먼저, 웹 크롤링을 통해 ‘콘텐츠 투자’이라는 키워드로 검색된 온라인 문서를 수집하였다. 수집된 문서를 기반으로 LDA 토픽모델링을 실시하여 분석 결과를 얻었다. 다음 단계에서는 콘텐츠 투자 분야의 전문가를 대상으로 심층 인터뷰를 진행하여 주요 요인을 파악했다. 또한, 이들 전문가들로부터 문화계정 및 콘텐츠 투자 관련 의견을 수렴했다. 마지막으로, 토픽모델링과 인터뷰를 통해 얻은 결과를 통합하고, 이를 바탕으로 콘텐츠산업에 투자가 필요한 출자분야 도출을 통한 모태펀드 문화계정 개선 방안을 제시했다. 본 연구의 프로세스를 구체적으로 살펴보면 [그림 1]과 같다.

[그림 1] 연구 프로세스



## 2. 연구1: 토픽 모델링 분석 절차

본 연구는 먼저 LDA(latent dirichlet allocation) 토픽모델링 방법을 적용했다. LDA는 다양한 문서에 포함된 단어들이 특정 주제로 그룹화될 수 있음을 가정하고, 이 단어들을 각각의 주제에 할당하는 텍스트마이닝 분석 방법이다(Blei, 2012). 선행 연구에서도 LDA토픽모델링은 관련 문서를 요약하고 중요 요인을 도출하는데 활용되었다(예: 양지훈·윤상혁 2022; 우유란 외, 2020). 그러나 LDA토픽모델링의 한계점은 선택한 주제 수에 따라 연구 결과가 바뀔 수 있다는 점이다. 이에, 본 연구에서는 이 한계를 보완하기 위해 일관성(coherence)과 혼잡도(perplexity) 점수를 적용했다. 혼잡도 점수는 LDA의 결과가 수집된 문서를 얼마나 잘 반영하는지 측정하며, 작을수록 좋은 반면, 일관성 점수는 결과의 일관성을 측정하며, 클수록 좋은 결과이다(Khalifa et al, 2013).

연구1의 구체적인 절차는 다음과 같다. 첫번째 단계로 웹 크롤링을 통해 '콘텐츠 투자'와 관련된 온라인 문서를 수집(콘텐츠 투자 키워드: 8,324건)했다. 웹 크롤링 시점은 2023년 5월 1일부터 2023년 5월 30일까지, 이렇게 한 달로 지정하였다. 이를 위해 텍스트롬(TEXTOM)이라는 웹 크롤링 서비스를 사용했다. 문서의 제목, 내용, 날짜, URL 등을 수집하였고, 중복된 문서를 제외한 총 8,324건의 문서를 분석에 사용했다. 두 번째 단계에서는 파이썬의 KoNLP라이브러리를 활용해서 한글 데이터를 전처리했다. 이 과정에서 문장 단위로 구분하고, 의미를 해석하는데 유의미한 명사만 추출했다. 또한 중복되거나 의미가 부족한 문장과 단어를 제거했다. 세 번째 단계에서는 정제된 데이터를 바탕으로 LDA 토픽 모델링을 수행했다. 주제 수를 2개에서 10개로 설정하고, 각 주제의 혼잡도와 일관성 점수를 측정했다. 그 다음, 최적의 주제 수를 정하고 각 단어가 어느 주제에 속하는지 확률을 검토했다. 또한, 토픽의 이름을 정하기 위해 3명의 전문가(2명의 콘텐츠 분야 전문가와 1명의 정보시스템 연구자)를 섭외하였다. 전문가들은 각 단어와 관련된 문장을 검토하고, 이를 바탕으로 각 주제의 이름을 도출했다. 이렇게 수행된 토픽 모델링 분석을 통해, 본 연구는 '콘텐츠 투자'에 관련된 주요 요인을 파악하였다.

## 3. 연구 2: 심층 인터뷰 절차

두 번째 연구에서는 콘텐츠 투자 관련 사업경험이 있는 전문가들과 모태펀드 문화계정 또는 콘텐츠 투자 관련 연구경험이 있는 산·학·연 전문가 총 9명을 대상으로 전문가 심층 인터뷰(Expert in-depth interview)를 진행하였다. 전문가 심층 인터뷰는 대

표적인 질적 조사방법론 중 하나로, 조사 대상자 관점에서 주제를 면밀히 분석하는 방법론이다(Granot 외, 2012). 콘텐츠산업 관련 핵심 출자분야를 도출하여 모태펀드 문화계정의 활성화 방안을 마련하는 것이 연구 목적이기 때문에 콘텐츠 투자의 특성을 잘 알면서도 모태펀드 문화계정 정책에 대한 이해도가 동시에 높은 전문가들을 선정하여 섭외를 진행하였다.

전문가 심층 인터뷰 수행절차는 1) 인터뷰 준비 단계, 2) 인터뷰 실행 단계, 3) 인터뷰 이후 단계 등 3가지로 구성하였다(Gläser & Laudel, 2009). 첫째, 인터뷰 준비 단계에서는 콘텐츠 투자 관련 시장 현황과 기본 동향을 파악하기 위해 문헌들을 수집하여 고찰하고 연구 목적에 따라 질문문항을 작성하였다. 특히 인터뷰 결과의 신뢰성과 체계성을 높이기 위해 전문가 구성 시 전문가 각 그룹을 산·학·연 이렇게 3그룹으로 나누었다. 심층 인터뷰를 진행한 전문가 대상자 리스트는 다음의 <표 4>와 같다. 이후 미리 설정했던 기준들에 맞는 전문가들 리스트를 정리하고, 전화를 통해 섭외작업을 진행하였고, 질문지를 미리 배포한 뒤 사전 통화를 통해 심층 인터뷰에 관련한 목표와 취지에 대해 전반적으로 설명하였다.

두 번째 단계인 인터뷰 실행 단계에서는 인터뷰 대상자에게 사전 정보와 진행계획을 설명하고, 녹음과 기록에 동의를 얻은 후, 다면(2명 이하) 또는 일대일 인터뷰를 실시하였다. 인터뷰는 각각 50분 내외로 진행했고, 같은 주제를 공통적으로 다루면서도 전문가들의 통찰력을 각각 얻을 수 있는 반구조화(semi-structure) 인터뷰 방법을 활용하였다. 이는 콘텐츠 산업 투자에 필요한 분야라는 주제에 대해 공통적으로 적용되어야 할 내용들에 대해 체계으로 질문을 해야함은 물론 해당 내용에 대해 각 전문가들의 전문성에 따라 더 심층적인 의견을 확보해야 하기 때문이었다(Boyce and Neale, 2006). 이에 전문가 인터뷰 진행자는 미리 질문 문항을 준비하되, 해당 질문에 국한되는 것이 아니라 상황과 전문 분야에 맞게 심층적 질문을 자유롭게 진행하였다.

세 번째 단계인 인터뷰 이후 단계에서는 인터뷰 시 진행하였던 녹음과 기록 내용에서 주제와 목적에서 벗어나는 내용들을 제거하고 핵심 내용만을 취하는 과정을 거쳤으며, 연구자의 편견을 사전에 통제하고 신뢰도와 타당도를 높이는 방안으로, 연구진을 제외한 전문가들에게 교차검증(cross validation)을 실시하였다. 이러한 과정을 거쳐 최종적으로 심층 인터뷰 최종 결과들을 종합하여 최종 보고서를 정리하였다. 전문가 심층 인터뷰는 2023년 6월 15일에서 2023년 7월 14일까지 한 달간 순차적으로 진행하였다.

〈표 4〉 전문가 심층 인터뷰(expert indepth-interview) 대상

구분	인터뷰 대상	전문성
산업계 (콘텐츠 관련 투자 담당자 및 VC)	A(a은행 투자부서 팀장) B(b은행 투자부서 팀장) C(VC c사 이사) D(VC d사 대표) E(VC e사 상무이사)	모태펀드 문화계정 및 콘텐츠 투자 유경험자
학계	G(g대학교 교수) H(h대학교 교수) I(i대학교 교수)	모태펀드 문화계정 VC 평가위원 및 관련 연구 유경험자
연구계	J(j연구원 연구원)	모태펀드 문화계정 관련 연구수행 유경험자

## IV. 분석 결과

### 1. 연구1: 토픽 모델링 분석 결과

LDA 토픽 모델링 분석을 수행하기 전에 응집도와 일관성 점수를 참조하여, 최적의 군집 개수를 5개로 정하고 〈표 5〉와 같은 분석 결과를 제시하였다. 이에 따라 분석 결과는 글로벌 확대, 핵심 콘텐츠 장르, 법/규제 이슈, 기업 대상 투자, 투자 기관 역량의 5가지 군집으로 구성된다.

글로벌 확대라는 첫 번째 토픽은 글로벌, 수출, 테마, 협력, 세계, 플랫폼, 계정, 설립, 체결, 중국 등의 키워드로 표현되며, 이는 국제적 확장, 특히 콘텐츠 투자가 세계적인 시장에서 확대되고 있다는 사실을 보여준다.

핵심 콘텐츠 장르라는 두 번째 토픽은 게임, 퀄리티, 파생, 기술, 성과, 영상, 실적, 매출, 최대, 가능 등의 키워드로 이루어져 있으며, 이는 콘텐츠 투자의 중요성과 그 성과를 강조하고 있다. 게임과 영상 같은 특정 콘텐츠 형태와 그 품질에 초점을 맞추고 있다.

법/규제 이슈라는 세 번째 토픽은 변호사, 스타트업, 유치, 정확, 진출, 지속, 현재, 법률상담, 법률사무소, 전달 등의 키워드로 구성되어 있으며, 이는 법적 문제와 규제 이슈에 대한 중요성을 보여준다. 즉 문화계정에서 스타트업의 법률 상담과 그와 관련된 문제들에 대해 다루는 것이 필수적이라고 해석된다.

기업 대상 투자라는 네 번째 군집은 투자, 기업, 지원, 투자자, 산업, 시장, 사업, 확대, 전략, 투자유치 등의 키워드로 구성되어 있으며, 이는 기업에 대한 투자, 투자자, 그리고 산업 및 시장에 대한 투자 전략을 강조하고 있다.

마지막으로 투자 기관 역량이라는 토픽은 중요, 방식, 지식, 개발, 사람, 문화, 다양, 시간, 대한, 서비스 등의 키워드로 이루어져 있으며, 이는 투자 기관의 역량과 그 방식에 대한 중요성을 강조하고 있다. 지식과 개발, 그리고 서비스와 같은 요소들은 다양한 문화와 사람들에 대한 서비스를 제공하는 데 필수적인 역량임을 의미한다.

이 토픽모델링 분석 결과를 통해 알 수 있는 것은, 콘텐츠 투자와 문화계정이 글로벌 시장에서 확대되는 추세를 보이고 있으며, 이는 특히 게임과 같은 특정 콘텐츠 장르의 투자를 통해 실현되고 있다는 점이다. 또한, 법/규제 이슈는 중요한 고려사항이며, 기업과 투자 기관은 이에 대한 전략을 반드시 구축해야 한다. 그리고 투자 기관 역량은 투자를 주도하는 주체의 지식과 역량을 지속적으로 발전시키고 다양한 문화, 사람들, 서비스에 대한 변화를 예측하는 것이 중요하다는 사실을 강조하고 있다.

〈표 5〉 LDA 토픽모델링 분석 결과

토픽1		토픽2		토픽3		토픽4		토픽5	
글로벌 확대		핵심 콘텐츠 장르		법/규제 이슈		기업 대상 투자		투자 기관 역량	
키워드	가중치	키워드	가중치	키워드	가중치	키워드	가중치	키워드	가중치
글로벌	0.016	게임	0.012	변호사	0.017	투자	0.084	중요	0.009
수출	0.006	퀄리티	0.011	스타트업	0.012	기업	0.031	방식	0.007
테마	0.005	파생	0.008	유치	0.011	지원	0.019	지식	0.006
협력	0.005	기술	0.007	정확	0.008	투자자	0.007	개발	0.005
세계	0.003	성과	0.004	진출	0.006	산업	0.006	사람	0.004
플랫폼	0.005	영상	0.004	지속	0.004	시장	0.005	문화	0.004
계정	0.004	실적	0.004	현재	0.004	사업	0.005	다양	0.004
설립	0.004	매출	0.004	법률상담	0.004	확대	0.005	시간	0.004
체결	0.004	최대	0.003	법률사무소	0.004	전략	0.005	대한	0.003
중국	0.003	가능	0.003	전달	0.004	투자유치	0.004	서비스	0.003

## 2. 연구 2: 전문가 심층 인터뷰 조사 결과

심층 인터뷰의 결과를 정리한 결과가 〈표 6〉이다. 전문가 심층 인터뷰를 통해서 콘텐츠 투자 핵심 출자 분야로 ① 글로벌 투자, ② 산업 고도화 영역 투자, ③ 콘텐츠 IP 투자, ④ 선도 콘텐츠 기업(대기업) 참여 투자, ⑤ 기업 지분 특화 투자, ⑥ 세컨더리 펀드 투자, ⑦ ESG 투자 이렇게 7가지를 도출할 수 있었다.

〈표 6〉 전문가 심층 인터뷰 결과

출자 분야	인터뷰 예시
해외 투자	<p>“K-콘텐츠가 전 세계적으로 인기를 끌게 됨에 따라 그 투자의 범위가 글로벌로 확장되고 있다. 따라서 해외의 투자까지 유치할 수 적극적인 방안이 필요하다.”</p> <p>“정부에서도 &lt;역동적 벤처투자 생태계 조성 방안&gt;을 발표하면서 그 중 핵심적 전략으로 글로벌 자본의 확대를 설정하였다. 이러한 방향성에 가장 부합한 영역이 콘텐츠 투자이다.”</p>
산업 고도화 영역 투자	<p>“콘텐츠 산업 투자의 주된 기능은 단순히 수익성뿐 아니라 영화계정이 영화산업의 고도화에 기여했듯이 해당 콘텐츠 산업을 고도화하는 기능을 동시에 가진다.”</p> <p>“투자가 들어가서 본격적으로 그 산업을 고도화 시킬 영역을 발견해야 한다. 예를 들어 웹툰, OTT 등이 이에 해당하는 장르들이 될 수 있을 것이다.”</p>
콘텐츠 IP 투자	<p>“K-콘텐츠를 주목하는 이유는 그 자체의 시장 규모보다는 소소로의 가치, 즉 IP 가치 때문이다.”</p> <p>“다양하고 경쟁력 있는 IP가 발생할 수 있도록 집중적 투자가 요구되고 있으며, 이를 위해 콘텐츠 IP에 특화된 펀드 운용을 필요로 하고 있다.”</p>
선도 콘텐츠 기업 (대기업) 참여 투자	<p>“현재 정부의 콘텐츠 관련 투자에서는 대기업이 투자 대상에서 벗어나 있다. 이는 전략적 투자를 방지하기 위함인데, 한편으로는 그 산업을 활성화하기 위해서 전략적 투자도 어느 정도 필요할 수 있다.”</p> <p>“선도 콘텐츠 기업이 자펀드를 운영하고 주도적으로 관련 투자자를 구성하고 적극적으로 유치할 때 생태계를 바꿀 수 있는 시너지 효과들이 클 것으로 예상된다.”</p>
기업 자본 특화 투자	<p>“프로젝트 투자는 수익성에 있어서 한계가 있으며, 장기적인 투자라기보다는 단기적인 투자에 가깝다는 한계가 뚜렷하다.”</p> <p>“콘텐츠 투자에서도 자본이나 기업 투자의 비중이 높고 있는 것은 산업이 그만큼 커졌다는 방증이며, 핵심 서도기업이 발생할 수 있는 기업들의 등장을 붙임 시킬 필요가 있다.”</p>
세컨더리 펀드 투자	<p>“투자자와 회수 시장이 위축되면서 유동성이 필요한 기존 투자자와 검증된 투자처를 원하는 새로운 투자자의 이해관계가 맞아떨어져 세컨더리 펀드가 활성화 될 것이다..”</p> <p>“회수 시장 위축과 신규 투자 축소로 말미암아 투자자 유동성 수요가 기록적으로 높아지는 상황에서 콘텐츠의 세컨더리 펀드는 실효성 높은 투자 방식이 될 수 있다..”</p>
ESG 투자	<p>“최근 투자 트렌드에 있어서 가장 주목 받고 있는 이슈 중에 하나는 ESG 투자이다.”</p> <p>“모태펀드 문화계정은 표준계약서 활용, 다양한 규제 적용 등을 통해서 이미 사회(Social)와 지배구조(Governance) 요소와 관련된 성격을 가지고 있다.”</p>

전문가 인터뷰 과정을 통해 파악한 현재 콘텐츠 투자 현황에 부합하는 출자분야로는 먼저, 해외 투자가 선정되었다. K-콘텐츠의 전 세계적인 인기와 성공은 투자 유치 기회를 확대하고 있으며, 이에 따라 글로벌 투자 유입을 적극적으로 추진할 필요가 있다는 내용이다. 둘째는 산업고도화 영역 투자이었다. 전문가들 중 몇몇은 모태펀드의 주된 역할 중 하나가 성장 중인 산업을 활성화시키고 체질적으로 고도화시킨다는 점에 주목했다. 대표적으로 웹툰, OTT와 같이 고도화가 필요한 영역은 모태펀드가 적극적으로 투입될 때 산업적 체질이 바뀌어 더 큰 효과와 성장이 발생할 수 있을 것으로 예상하였다. 셋째로는 콘텐츠 IP 투자이었다. 현재 국내의 콘텐츠가 전 세계적으로 주목받고 있는 이유는 그 자체의 시장 규모보다는 이야기로의 가치, 즉 콘텐츠 IP의 가치가 크기 때문이다. 따라서 콘텐츠 IP를 개발하는 부분의 투자가 적극적으로 이루어져야 한다는 의견이

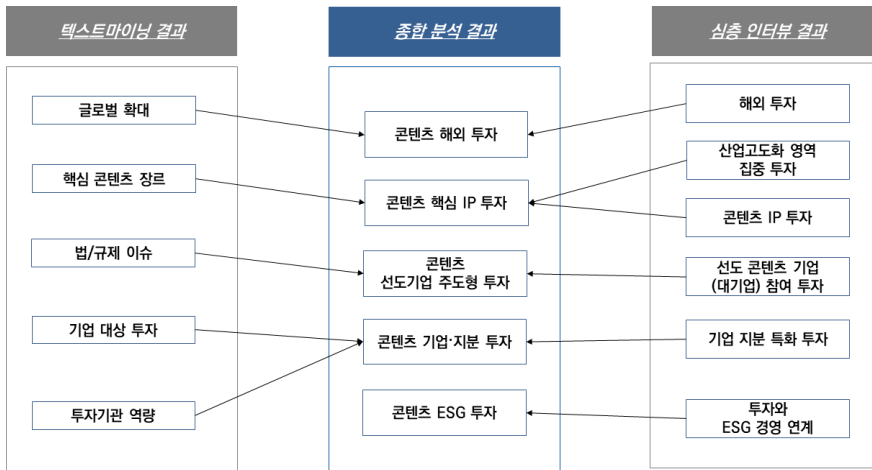


었다. 넷째는 대기업을 포함한 선도 콘텐츠 기업 투자가 필요하다는 주장이었다. 현재 모태펀드 등 정부의 콘텐츠 관련 펀드에는 대기업들이 진입하기 어려운 제약이 여러 가지가 있다. 이는 전략적 투자(SI)와 같이 본 취지에서 벗어난 투자경로를 우려하기 때문인데, 사실 초기 시장에서는 전략적 투자도 필요한 부분이 많다. 또한 글로벌 경쟁이 심화되는 현 시점에서 선도기업이 중심축 역할을 하여 펀드를 구축하고 투자를 모으는 모더레이터의 역할을 하는 것은 효과적인 체계가 될 수 있다는 의견이었다. 다섯째, 기업 지분 특화 투자는 모태펀드 문화계정이나 콘텐츠 투자의 상당 부분이 그동안 프로젝트 투자를 중심으로 이루어져 구조적 한계가 존재했기 때문에 지분 투자가 더 잘 이루어질 수 있는 특화 투자분야 마련이 필요하다는 것이다. 프로젝트 투자는 지분 투자에 비해 상대적으로 높은 수익성을 거두기 어려울 뿐 아니라 장기적인 관점에서 시장에 미치는 영향이 작다. 다음으로 여섯째, 세컨더리 펀드 투자는 벤처캐피털, 액셀러레이터, 엔젤 등이 보유한 벤처 주식을 매입하는 펀드를 확대하자는 것이다. 유동성이 필요한 기존 투자자는 세컨더리 펀드에 지분을 판매해서 투자자금을 회수하고, 세컨더리 펀드는 검증된 기업 지분을 할인된 가격에 매입할 수 있다. 최근 들어 콘텐츠의 투자와 회수 시장이 급격히 위축되면서 유동성이 필요한 기존 투자자와 검증된 투자처를 원하는 새로운 투자자 모두를 충족시키기 위해서는 콘텐츠 세컨더리 펀드가 효과적일 것이라는 의견이었다. 마지막으로 ESG 투자는 문화계정의 규제 요소들과 공공성의 역할은 사실상 ESG의 S(social)나 G(governance) 요소에 해당되는 성격을 지니고 있기 때문에 이 같은 역할을 강조하고 연계하여 투자입지를 강화하자는 의견이었다.

### 3. 종합분석 결과 및 핵심 필요 출자분야 도출

앞서 분석 과정에서는 콘텐츠산업 투자 활성화를 위한 필요 출자분야 도출을 위한 탐색적 과정으로 토픽 모델링 분석(연구 1)과 전문가 심층인터뷰 조사(연구 2)를 실시하였다. 그 결과 일부는 유사하거나 상이한 투자분야가 도출되었다. 이들을 종합하여 최종적으로 핵심 투자 분야를 밝히기 위해 두 방법의 결과를 기반으로 메타추론 통합과정을 진행하였다(Tashakkori & Teddlie, 2008). 분석결과 종합을 통해 최종적으로 도출한 콘텐츠 산업 필요출자 분야는 콘텐츠 해외 투자, 콘텐츠 핵심 IP 투자, 콘텐츠 선도기업 주도형 투자, 콘텐츠 기업·지분 투자, 콘텐츠 ESG 투자, 이렇게 5개이며 그 종합 도출 과정과 결과를 구조도로 표현하면 [그림 2]와 같다. 도출한 첫 번째 출자 분야인 콘텐츠

[그림 2] 종합분석 결과(콘텐츠 필요 출자분야)와 도출 과정



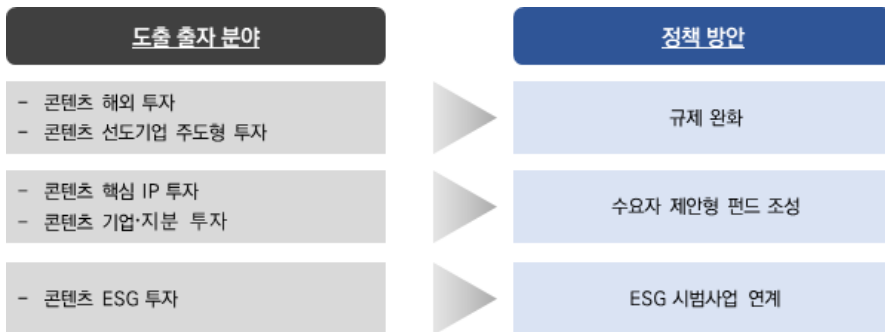
해외 투자는, K-콘텐츠의 영향력 증대 등으로 국내 콘텐츠 투자에 대한 관심이 증대되는 상황에서 해외투자를 유치할 수 있는 다양한 창구 마련하는 출자 분야이다. 이를 위해서는 해외투자자의 국내 투자 확대를 위한 세제혜택 등 제도 개선이 필요하며, 해외투자자 유치를 활성화하기 위해 해외 투자자본의 참여가 주목적인 정책펀드 신설, 국내 벤처자본과의 연계펀드 신설 등 기존 정책과는 차별화된 방안을 고려할 필요가 있다. 다음으로 도출한 필요 투자 출자분야는 콘텐츠 핵심 IP 투자로, 콘텐츠 산업 중 이미 핵심 경쟁력을 지니고 고도화 단계를 거치고 있는 핵심 콘텐츠 IP에 집중 투자하는 출자 분야이다. 콘텐츠 IP를 보유하거나 콘텐츠 IP 사업화관련 플랫폼 조성기업 등 IP 활용 프로젝트를 대상으로 하는 콘텐츠 IP펀드 등을 조성하는 것이 이에 해당하는 분야이다. 한편, 콘텐츠 선도기업 주도형 투자는 콘텐츠 산업 내에 영향력이 있는 기업이 펀드에 참여하는 방식으로, 특히 콘텐츠산업 내에서도 발전 수준이 상대적으로 낮은 특정 장르에 집중 투자하기 위한 펀드를 조성할 때에는 콘텐츠 관련 대기업의 간접 CVC를 활용할 수 있도록 하는 내용이다. 이를 통해 콘텐츠 공급 계약, 콘텐츠 공동 개발, 전략적 제휴, 공동 마케팅 등 대기업과 피투자기업간의 다양한 협력을 통해 콘텐츠기업의 성공가능성을 높이고 나아가 해당 장르의 발전에 기여할 수 있다. 또한, 네 번째 출자분야로 도출한 콘텐츠 기업·지분 투자는 개설 출자분야 자체를 프로젝트보다 기업 지분 투자 출자가 활발하게 일어날 수 있는 펀드를 조성하는 것과 관련된 내용이다. 출자 분야 자체를 기업투자가 활발하게 일어나고 있는 세부장르를 대상으로 하거나 신기술 융합을 통해 나타나

는 분야 등을 대상으로 설정하여서 기업 지분 투자가 활발하게 일어나도록 유도할 수 있다. 마지막으로 콘텐츠 ESG 투자는 문화계정 내에 ESG 투자 출자분야를 개발하여 적극적으로 ESG 리스크에 대응하는 내용이다. 피투자 콘텐츠 기업의 목적자체가 ESG와 연관된 기업에 투자하는 임팩트 투자인 콘텐츠 기업의 목적 차원 ESG 투자와 투자하는 콘텐츠 프로젝트 또는 콘텐츠 기업의 결과물 또는 콘텐츠의 주요 내용이 ESG와 연관성을 지니는 것에 투자하는 임팩트 투자인 콘텐츠의 내용적 차원 ESG 투자로 구분하여 체계적인 투자가 이루어지도록 유도하는 방향을 제시한다.

## V. 모태펀드 문화계정 개선 방안 제안

앞서 도출한 핵심 필요 콘텐츠 분야 결과를 기반으로 본 연구에서는 추가 전문가 인터뷰를 진행하여 콘텐츠 관련 대표적인 정책펀드인 모태펀드 문화계정 개선방안을 추가적으로 제시하고자 했다. 추가 전문가 인터뷰는 연구진과 더불어 앞서 연구 2의 전문가 인터뷰에 참여했던 전문가 5명(산업계 3명, 학계 1명, 연구계 1명)이 참여했다. 그 결과를 정리하면 [그림 3]과 같다.

[그림 3] 필요 출자분야 도출에 따른 모태펀드 문화계정 활성화 방안



먼저 도출한 콘텐츠 해외 투자와 콘텐츠 선도기업 주도형 투자가 활발히 이루어지기 위해서는 문화계정에 제도적으로 참여하지 못하도록 제약하고 있는 규제를 완화할 필요가 있다. 현재의 규제 체계 내에서는 외국 투자자들이 국내 LP에 출자할 경우 창업투

자회사로 등록하는 과정에서 복잡함이 수반되고 있어 창업투자회사 등록상의 문제점들이 존재하고 있다. 또한 개선공정위 제제에 속하는 제한기업 집단에 대해서 추가적 조치로 상호출자 제한 기업집단에 속하는 배급영화에 대해서 투자가 금지되는 조항이 존재하는 등 대기기업의 참여가 어려운 상황이다. 따라서 콘텐츠 해외 투자나 콘텐츠 선도기업 주도형 투자 분야가 출자분야로 선정되어 활성화되기 위해서는 규제의 진입장벽을 허무는 것이 전제되어야 한다.

다음으로 콘텐츠 핵심 IP 투자와 콘텐츠 기업·지분 투자 분야를 활성화하기 위해서는 투자자인 VC가 자율적으로 주목적투자 대상을 선정하고 운영하는 수요자 제안형 펀드를 조성할 필요가 있다. 콘텐츠 산업은 창의력이 요구되는 산업으로 자율성이 발전 동력으로 매우 중요한 사업이다. 하지만 투자를 받기 위해 여러 가지 제약과 제한된 범위들을 요구될 경우, 자칫 콘텐츠 기업의 경쟁력과 창의성을 훼손받을 수 있다. 이에 따라 콘산법 범위에 해당하는 콘텐츠 관련 기업이면 어떠한 제한 없이 투자를 용인하는 자율형 콘텐츠 투자 펀드는 수익률을 강화할 수 있는 주요 수단이 될 수 있다. 그동안 공공성 중심의 정책 펀드에 집중했다면 수익성에 대한 모태펀드의 취지에 맞는 펀드도 설계하여 균형을 본래 문화계정 취지에 균형을 위한 노력이 요구되는 상황이다. 따라서 수요자인 VC가 직접 제안하는 방식의 펀드를 통해 VC 역량에 따라 그리고, 시장의 수요에 따라 경쟁력 있는 콘텐츠 기업에 기회를 늘리고 성장을 유도하여 강소 콘텐츠 기업 성장의 밑거름이 되고 일자리 창출에 기여하는 효과를 발생시켜야 한다.

마지막으로, 콘텐츠 ESG 투자를 활성화하기 위해 한국벤처투자에서 진행하고 있는 ESG 전용펀드 시범사업을 적극적으로 시도해볼 필요가 있다. 중기부는 중기부는 2022년 6월부터 ESG 벤처투자 표준 가이드라인 기준에 부합하는 투자방식과 대상기업에 투자하는 ESG 전용펀드 167억 원을 시범 조성하였다(중소벤처기업부, 2022). ESG 전용펀드는 기업의 운영상에서 ESG에 기여하는 바가 있는 기업에 투자하는 방식으로 구성되어 있는데, 구체적 추진을 위해 <ESG 벤처투자 표준 가이드라인>을 배포하기도 하였다. 여기에서 콘텐츠 관련 투자는 이들 중 특히 사회(Social)의 항목들과 관련성이 매우 높으며 이미 투자의 기본요건으로 이들 조건을 갖추고 있는 기업들이 다수라 ESG 투자에 유리하다. 예를 들어, 이미 표준계약서 사용 의무화, 임금체불제작사의 투자 금지 관련 조항, 자조합 투자 시 스태프의 인건비에 대해 계정을 별도로 설치하는 등 다양한 근로조건 개선을 위한 노력이 이루어진 투자처가 구성되어 있다. 그 외에도 다양성, 지역사

회, 공급망 등의 요소들은 콘텐츠 창작에 있어서 많이 고려되는 요소로 다른 영역에 비해 콘텐츠 기업에서 활발하게 구성하고 있는 영역이라 대표적인 ESG 선도분야로 자리할 가능성이 높다. 따라서, 기존의 ESG 전용펀드 시범사업을 통해 콘텐츠 투자를 적극적으로 확대하고 콘텐츠산업을 대표적인 ESG 선도 분야로 포지셔닝할 필요가 있다.

## VI. 결론

본 연구의 목적은 크게 두 가지로 콘텐츠 산업 투자활성화를 위해 지원이 집중적으로 요구되는 핵심 출자분야를 탐색적으로 도출하는 것과 도출한 출자분야를 중심으로 모태펀드 문화계정의 개선 방안을 제시하는 것이다. 특히 후자인 개선방안 제시는 콘텐츠 산업의 현 시장 상황과 콘텐츠 산업만의 특성을 구체적으로 반영할 수 있는 발전 방향을 구축하고자 하였다.

본 연구에서의 학술적 시사점을 정리하면 다음과 같다. 먼저, 콘텐츠 투자와 모태펀드 문화계정에 관한 연구는 기존에도 다양하게 진행되었으나(2013) 콘텐츠 산업 현황과 콘텐츠산업의 특성을 고려한 핵심 투자 출자 분야에 대한 연구는 그동안 이루어지지 않았다. 특히 본 연구에서는 모태펀드 문화계정을 중심으로 투자 분야를 도출함으로써 투자 분야를 대상으로 한 콘텐츠 투자 관련 문헌적 확장에 기여한다.

한편 연구 방법론에 있어서도 이전의 연구들에서는 대부분 서지분석 등 기존의 2차 자료에 의존했던 반면 본 연구에서는 토픽 모델링 방법론과 함께 전문가 인터뷰를 함께 진행하여 양적 방법론과 질적 방법론의 각 한계점을 보완하는 혼합연구방법론을 활용했다(O'Halloran et al., 2018). 이는 예산 확대 등 모태펀드 문화계정이라는 간접지원 정책의 새로운 관점과 추진방향이 요구되는 시점에서 관련한 탐색적 연구방법론을 새롭게 제시했다 학술적 시사점을 갖는다.

본 연구는 그동안 콘텐츠 산업만의 특성을 반영하지 못하는 한편, 지나치게 공공성 중심으로 진행되고 있던 모태펀드 문화계정 정책에 있어서 현 시장 상황을 고려해 개선 방안을 제시했다는 정책적 시사점을 제공하였다. 이러한 접근은 타 모태펀드 계정들에 비해 상대적으로 낮은 수익률이 나타나고 있으며 무형적 특성과 정보 비대칭성으로 자금 조달 갭이 크게 나타나는 등 고질적 한계점(2016)을 극복할 수 있는 방향성을 제공한다.

본 연구는 콘텐츠 투자 분야와 모태펀드 문화계정 출자 필요 분야에 대한 연구가 부족한 상황에서 탐색적인 성격의 연구이다. 이에 초기적 연구임에 따라 다음과 같은 두 가지 측면에서의 연구 한계점이 나타났다. 우선, 전문가 심층 인터뷰에서 전문가 대상 수가 제한적인 한계가 있었다. 콘텐츠 투자 관련 전문가를 산업계, 학계, 연구계로 구분하여 인터뷰를 진행하기는 했지만 콘텐츠 산업만의 다층적 특성을 포함시키면서 신뢰도 높은 자료를 구성하기 위해서는 이보다도 더 많은 대상의 인터뷰가 필요하다. 게다가 콘텐츠 산업은 11개의 장르가 존재하며, 장르별 각 특징과 성격이 매우 다르다는 특성이 있다. 따라서 장르마다의 특성을 구체적으로 고려하기 위해 장르별 투자 전문가 대상의 인터뷰가 보완되면 더 풍성한 결과가 나타날 수 있을 것으로 판단된다.

한편, 본 연구의 두 번째 연구 한계점은 토픽 모델링 분석에서의 주관성에 대한 내용이다. 이는 토픽 모델링이 지니는 태생적 한계인 연구자의 주관적 판단 개입이 들어갈 수 있다는 점과 키워드가 지나치게 단순화되어 일반화된다는 점이다. 본 연구에서는 이를 극복하기 위해 토픽 모델의 데이터를 수집하고 정리하는 과정에서 연구진을 제외한 3명의 전문가를 통해 별도의 분류작업을 진행하고, 그 이후에 합의하는 방식을 취했다. 하지만 토픽 모델링의 주관성 문제점을 완전히 해결하기에는 충분하지 않았다. 또 데이터 수집을 위해 ‘콘텐츠 투자’라는 단순 키워드만을 활용해 크롤링을 진행한 것도 구체성이 떨어져 콘텐츠 투자와 모태펀드 문화계정에 적합한 구체적인 키워드를 재구성하여 제시할 것이 요구된다.

향후 연구에서는 더 체계적이고 정교한 연구 수행 과정을 위해 설문조사와 같은 방법론을 보완하는 등 더 과학적이고 객관적인 접근의 키워드 도출 과정과 모델링 검증이 필요할 것으로 예상된다. 여기에 더해 앞서 설명한 바와 같이 콘텐츠 투자에 있어서 장르별 특성이 각각 다르게 작용할 가능성이 높기 때문에 장르별 세부 구분을 통한 투자분야 선정을 고찰해보는 것도 향후 연구로 제안한다○.

## [참고문헌]

- 강원(2019), 국내 모태펀드의 성과에 대한 연구, 「벤처창업연구」, 14권 6호, 1-9.
- 공정거래위원회(2023), 「2023년도 공시대상기업집단 지정 및 재무 현황 기준」.
- 관계부처합동(2019), 「콘텐츠산업 3대 혁신 전략」.
- 김미현(2019), 한국영화 제작자본에 대한 영상전문투자조합 정책의 기여도 평가, 「한국콘텐츠학회논문지」, 19권 9호, 212-220.
- 김상욱(2014), 콘텐츠산업 활성화를 위한 모태펀드 문화계정 운영개선 방안 연구, 「문화경제연구」, 17권 3호, 105-138.
- 김상욱(2014), 콘텐츠산업투자 활성화 지원방안 연구: 모태펀드 문화계정 운영개선을 중심으로, 「영상문화콘텐츠연구」, 7권, 5-25.
- 문화체육관광부(2013~2022), 「2013년~2022년 모태펀드 문화계정 운용계획」.
- 문화체육관광부(2023), 「2021 기준 콘텐츠산업조사」.
- 박병서·윤병섭(2011), 한국모태펀드의 운용 현황과 투자 성과 분석, 「중소기업연구」, 34권 2호, 23-46.
- 박초롱·김정은·문인영(2012), 모태펀드 재정지원방안에 대한 탐색적 연구: 사회적 기업 투자 사례를 중심으로, 「한국사회복지행정학회 학술대회 자료집」, 191-196.
- 박찬욱(2017), 「모태펀드 문화계정 운용 개선방안 연구」, 한국문화관광연구원.
- 박찬욱·양지훈(2020), 「모태펀드 문화계정 성과지표 개선 방안 연구」, 한국문화관광연구원.
- 송원근·김준일(2014), 「중소기업 모태펀드 운용실태 분석」, 국회예산정책처.
- 양지훈·윤상혁(2022), 콘텐츠 창작자들의 NFT 시장 참여에 대한 긍정적 요인 연구, 「한국IT서비스학회지」, 21권 4호, 105-121.
- 우유란·이중정·이소현(2020), 이커머스 유료회원제 가입자/비가입자 주요 이슈 비교: 텍스트마이닝 기법 활용, 「인터넷전자상거래연구」, 제20권 제2호, 107-125.
- 이광용·신현한·김소연(2019), 벤처캐피탈 투자기업의 성과에 관한 연구: 코스닥 IPO 기업을 중심으로, 「벤처창업연구」, 14권 2호, 15-30.

- 이미순(2016), 「벤처확인기업 성과분석 연구」, 중소기업연구원.
- 이연옥(2013), 「뮤지컬 산업의 투자 활성화 방안연구: 모태펀드 문화계정을 중심으로」, 추계예술대학교 석사학위 논문.
- 한국벤처투자(2022), 「ESG 벤처투자 표준 가이드라인」.
- 한국수출입은행(2014), 「한국 영화산업의 투자구조와 수익성 현황 및 개선방향」.
- 한국콘텐츠진흥원(2021), 「2021 콘텐츠기업 금융환경조사 연구」.
- 홍무궁 · 박찬욱 · 이윤경(2022), 「콘텐츠산업 투자 소외장르 선정 방안」, 한국문화관광연구원.
- Blei, D. M.(2012), Probabilistic topic models, *Communications of the ACM*, 55(4), 77-84.
- Boyce, C., & Neale, P.(2006), Conducting in-depth interviews: A guide for designing and conducting in-depth interviews for evaluation input (vol. 2), Watertown, MA: Pathfinder international.
- Gläser, J., & Laudel, G.(2009), Experteninterviews und qualitative Inhaltsanalyse: als Instrumente rekonstruierender Untersuchungen, Berlin: Springer.
- Granot, E., Brashear, T. G., & Cesar Motta, P. (2012). A structural guide to in-depth interviewing in business and industrial marketing research, *Journal of Business & Industrial Marketing*, 27(7), 547-553.
- Khalifa, O., Corne, D. W., Chantler, M., & Halley, F.(2013), Multi-objective topic modeling, In International conference on evolutionary multi-criterion optimization (pp. 51-65). Springer, Berlin, Heidelberg.
- O'Halloran, K. L., Tan, S., Pham, D. S., Bateman, J., & Vande Moere, A. (2018), A digital mixed methods research design: Integrating multimodal analysis with data mining and information visualization for big data analytics, *Journal of Mixed Methods Research*, 12(1), 11-30.
- Tashakkori, A., & Teddlie, C.(2008), Quality of inferences in mixed methods research: Calling for an integrative framework, *Advances in Mixed*



- Methods Research*, 53(7), 101-119.
- Venkatesh, V., Brown, S. A., & Bala, H.(2013), Bridging the qualitative-quantitative divide: Guidelines for conducting mixed methods research in information systems, *MIS Quarterly*, 37(1), 21-54.
- European Union(2021), The EU research and innovation programme 2021-2027.
- Jochen, G., & Grit, L.(2009), Experteninterviews und qualitative Inhalt-sanalyse: als Instrumente rekonstruierender Untersuchungen, Berlin: Springer.
- Khalifa, O., Corne, D. W., Chantler, M., & Halley, F.(2013, March). Multi-objective topic modeling. In International conference on evolutionary multi-criterion optimization (pp. 51-65). Springer, Berlin, Heidelberg.
- Kuhlmann, S., & Rip, A.(2018), Next-generation innovation policy and grand challenges, *Science and Public Policy*, 45(4), 448-454.
- Mazzucato, M.(2018), Mission-oriented innovation policies: Challenges and opportunities, *Industrial and Corporate Change*, 27(5).
- Newman, D., Lau, J. H., Grieser, K., & Baldwin, T.(2010, June), Automatic evaluation of topic coherence, In Human language technologies: The 2010 annual conference of the North American chapter of the association for computational linguistics, Stroudsburg(pp. 100-108), PA, USA.
- O'Halloran, K.L., Tan, S., Pham, D.S., Bateman, J. & Vande Moere, A. (2018), A digital mixed methods research design: Integrating multimodal analysis with data mining and information visualization for big data analytics, *Journal of Mixed Methods Research*, 12(1), 11-30.
- Schot, J., & Steinmueller, E.(2018), Three frames for innovation policy: R&D, systems of innovation and transformative change, *Research Policy*, 47, 1554-1567.

- Smits, R. E., Kuhlmann, S., & Shapira, P.(2010), The theory and practice of innovation policy: A international research handbook, Cheltenham: Edward Elgar Publishing.
- Tashakkori, A., & Teddlie, C.(2008), Quality of inferences in mixed methods research: Calling for an integrative framework, *Advances in Mixed Methods Research*, 53(7), 101-119.
- Venkatesh, V., Brown, S. A., & Bala, H.(2013), Bridging the qualitative-quantitative divide: Guidelines for conducting mixed methods research in information systems, *MIS Quarterly*, 37(1), 21-54.
- Yang, J. H., Ha, Y. S., & Lee, S. W. (2017), The effects fo academy-industry collaboration on culture technology R&D performance, *Journal of Advanced Research in Dynamical and Control Systems*, 36(3), 57-79.

[Abstract]

## Improving the Culture Account of Fund of Funds (FoF) by Identifying Areas for Investment in the Content Industry

Yang, Ji Hoon · Hong, Moogoong · Yoon, Sang-Hyeak

This study aimed to propose a policy plan to revitalize the Culture Account of the “Fund of Funds” (FoF) by identifying the necessary investment areas considering the status of the content industry and policy demands. To achieve this, a mixed-methods approach was employed, conducting both topic modeling and expert interviews and analyzing them together. Considering the current state of the content investment market, investment fields that can be considered core investment fields suitable for the present time, centered on the FoF culture account, were derived. Consequently, the following five investment areas were selected: overseas investment, core IP investment, leading company-led investment, company/equity investment, and ESG investment in content. Based on these, we proposed improvement measures for the effective operation of the FoF culture account. This study identified key investment areas in the content field and provided policy directions to solve the inherent problems of the FoF culture account, such as low expected returns and investment attractiveness. This study also contributes to the literature in terms of methodology by identifying promising areas for policy through a mixed-methods approach utilizing both qualitative and quantitative methodologies.

**[Keywords]** content invest, the culture account of fund of funds, financial utilization policy, esg investments

---

Yang, Ji Hoon\_Korea Culture & Tourism Institute, Researcher/First Author (yangjh@kcti.re.kr)  
 Hong, Moogoong\_Korea Culture & Tourism Institute, Researcher/Second-Author (mghong@kcti.re.kr)  
 Yoon, Sang-Hyeak\_Assistant Professor, School of Industrial Management, Korea University of  
 Technology & Education/Corresponding Author (yoonsh@koreatech.ac.kr)

