

크라우드펀딩(crowdfunding) 제도의 도입과 발전방향¹⁾

한국금융연구원
연구위원 김영도

1. 서론

최근 전 세계적으로 특정 프로젝트나 사업을 수행하기 위해 대중으로부터 자금을 모아서 그 자금을 프로젝트에 활용하는 크라우드펀딩(crowdfunding)이 새로운 금융흐름의 하나로 주목받고 있다. 크라우드펀딩은 일반적으로 인터넷을 플랫폼으로 활용하여 다수 개인의 집합인 대중(crowd)으로부터 모집한 자금(funding)을 소규모 후원이나 소규모 대출 및 투자 등의 형태로 집행하는 행위를 의미하는 일종의 신조어이다. 즉, 개인의 자금수요나 창업자금 등 특정 프로젝트에 필요한 자금을 전통적인 의미의 금융회사를 거치지 않고 불특정 다수의 개인들로부터 조달하는 형태가 크라우드펀딩이라 지칭할 수 있다. 가장 일반적인 형태의 크라우드펀딩은 인터넷 웹사이트를 기반으로 하는 중개회사를 통해 대중이 각종 소액대출이나 소액투자가 필요한 프로젝트를 직접 검토하고, 이에 대한 자금지원을 집행하는 과정에서 소셜 네트워크 서비스를 활용한다는 의미에서 사회적 자금모집(social funding)이라고도 한다.

이러한 크라우드펀딩의 등장은 금융과 IT기술의 발달이 융합된 새로운 사회·금융현상으로 기존의 예상보다 빠르게 발전·성장하고 있다. 특히, 기존 금융이 해결하지 못했던 금융산업과 금융시장에서 나타나는 여러 형태의 '시장의 실패(market failure)'를 해결할 수 있는 수단으로 간주되면서 주목도가 높아지고 있는 실정이다.

기본적으로 경제학에서는 시장의 실패가 발생하는 것은 자금공급자와 수요자, 또는 중개자와 수요자간에 발생하는 정보의 비대칭성(information asymmetry)에서 주된 이유로 언급하고 있다. 실제로 기존의 제도권 금융에서는 실질적으로 자금수요자에 대한 정보 수집과 이에 대한 평가를 어느 정

1) 본고는 주로 김영도·이시연(2012)를 바탕으로 일부 내용을 재구성한 내용임을 밝혀둔다.

도 구체화된 틀에서 실행하기 때문에 이러한 틀을 맞추지 못하는 자금수요자는 자금을 확보하지 못하게 된다. 하지만, 크라우드펀딩 방식을 통한 과정에서는 자금수요자가 본인이 계획하는 프로젝트를 크라우드펀딩 업체(중개인)를 이용하여 게시하고, 불특정 다수의 개인이 이러한 프로젝트에 대해서 자체 평가를 통해 자금공급 여부를 결정한 후 직접적으로 자금을 공급하기 때문에 훨씬 유연하게 정보의 비대칭성을 해결할 수 있는 장점이 있다.

종합하면 크라우드펀딩은 기존의 방식으로 자금조달에 한계가 있는 다양한 프로젝트를 위해 다수 개인들의 소액자금을 활용할 수 있다는 점에 큰 의의가 있다고 할 수 있다. 특히, 집행 측면에서는 기존의 방식이 해결할 수 없는 시장의 실패를 극복할 수 있는 방안을 제시한다는 측면에서 추가적인 의미를 부여할 수 있다. 이렇듯 크라우드펀딩은 여러 가지 장점을 가지고 있지만 아직까지 향후에도 이러한 발전을 지속적으로 유지하면서 안착될지에 대해서는 많은 논란이 있는 것이 사실이다. 특히 크라우드펀딩을 일종의 금융체도로 인식한다면 제도적 안착을 위해 사전에 검토해야 될 부분이 상당히 많이 존재한다. 실제로 크라우드펀딩을 둘러싼 환경적 요인을 살펴보면 기존의 금융체계와는 다른 특수성이 있기 때문에 금융의 규율체계 측면에서 살펴보면 일종의 사각지대가 존재하고 있는 것이 사실이다. 본고에서는 크라우드펀딩의 도입과 향후 성공적인 안착과 발전을 위해 필요한 다양한 제도상 고려사항을 살펴보고 그 나아갈 방향을 제시하고자 한다.

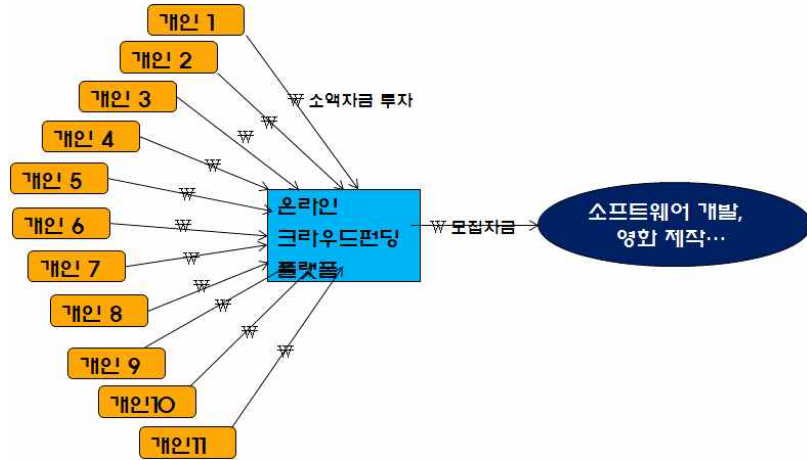
2. 크라우드펀딩의 개념과 유형

가. 크라우드펀딩의 개념과 활용

크라우드펀딩(crowdfunding)은 '온라인상으로 특정 개인이나 조직의 활동이나 사업을 지원하기 위한 자금을 다수의 개인으로부터 네트워크하고 모집하는 행위'로 폭넓게 정의될 수 있다. '소규모 후원이나 투자 등의 목적으로 인터넷과 같은 플랫폼을 통해 다수의 개인들이 참여하며 소셜 네트워크 서비스를 활용한다'는 의미에서 사회적 자금모집, 즉 소셜펀딩(social funding)이라고도 불린다. 다시 말해, 인터넷 상의 매개체(플랫폼)을 통하여 불특정 다

수 개인의 집합인 대중(crowd)로부터 일정 수준의 자금을 모집하여 최종적으로 특정 개인이나 기업, 프로젝트에 대해 대출, 투자, 후원 등의 형태로 자금을 제공하는 것으로, 전통적 의미의 제도권 금융회사를 통하지 않고 ‘펀딩 플랫폼(funding platform)’이라 불리는 온라인상의 매개체(intermediary)를 통해 조달하는 형태를 가지는데 그 특성이 있다.

<그림 1> 클라우드펀딩을 통한 자금조달



사실 클라우드펀딩은 전통적 의미의 금융회사를 거치지 않고 인터넷을 통해 연결된 개인과 개인, 개인과 기업들이 직접적 거래를 수행하는 광의의 금융형태인 P2P 금융(peer-to-peer or person-to-person finance)이 진화하면서 자생적으로 발생하였다. 이러한 P2P 금융이 개인적인 자금수요나 창업관련 등에 필요한 자금을 불특정 다수의 개인들로부터 조달하는 형태로 발전한 것이다. 따라서 클라우드펀딩은 P2P 금융의 장점인 사회적 네트워크 활용과 금융중개비용 절감을 통해 차입자와 투자자 모두에게 유리한 이자율과 수익률을 제공하는 특성이 발전되어, 전통적 금융회사, 서민금융, 사회안전망이 미치지 못하는 사각지대에 위치한 수요자들에 대한 자금공급 경로로서의 잠재력을 갖게 된다. 미국의 대표적인 P2P 금융업체인 Lending Club과 Proper가 각각 6억 달러와 3억 달러의 누적대출규모를 달성하는 등 해외에서는

P2P 금융이 매우 빠른 성장세를 나타내고 있고, 이것이 발전한 형태인 다양한 유형의 크라우드펀딩이 이미 활발히 활용되고 있다.

크라우드펀딩은 일반적으로 다섯 단계의 진행으로 나누어 이루어지는데, 펀딩 제안서 제출 및 검토 단계, 투자유치 시작 단계, 투자자 확보 단계, 투자유치 완료 단계, 사후관리 단계로 구분된다. 1단계는 프로젝트 소유주는 제안서를 제출하고 플랫폼은 제안서를 바탕으로 사기의 가능성, 프로젝트의 적절성, 프로젝트 소유주의 명성 등 다양한 요소를 평가한다. 2단계 투자유치 시작단계에서는 잠재 투자자들에게 판단의 근거가 될 관련 정보를 확정하고 이를 온라인을 통해 게시한다. 3단계는 투자자 확보를 위해 총력을 기울이는 단계로, 잠재 투자자들과 지속적으로 소통하는 것이 중요하다. 4단계는 투자유치를 완료하는 단계로 정해진 기간 안에 목표했던 금액의 달성 여부에 따라 자금 조달 여부가 결정되며, 마지막 사후관리 단계에서는 투자자에게 투자 결과물을 피드백하고 지속적인 관계를 형성하기 위해 노력한다.

<그림 2> 클라우드펀딩 흐름



자료 : KB 경영연구소

현재 크라우드펀딩이 이용되는 분야는 재난구호, 시민운동, 예술가 및 예술 활동 지원, 정치자금 후원, 창업회사 자금지원, 영화, 무료 소프트웨어 개발, 발명, 과학적 연구 등으로 일일이 열거할 수 없을 정도로 다양하다. 하지

만 금융적 관점에서 크라우드펀딩의 활용도가 주목받는 분야가 있다.

우선, 크라우드펀딩은 새로운 기업자금의 공급방식으로 활용될 수 있다. 1인(개인) 창업이나 초기 벤처기업과 같은 자금 수요자들은 전통적인 금융회사 등에 의한 자금공급 경로에 대한 접근이 제한적일뿐만 아니라, 이에 대한 대안으로 생각할 수 있는 소규모 직접 금융 조달 여건에도 어려움이 있다. 실제로 국내에서 중소기업의 자금조달 또한 대부분 은행대출에 편중되어 있는 상황으로, 2012년 중소기업중앙회의 조사에 의하면, 중소기업의 자금조달 방안에서 은행대출이 차지하는 비중은 80.3%로 14.2%를 보인 정책자금이나 3.4%를 차지하는 회사채에 비하여 월등히 높은 수준을 보였다. 뿐만 아니라 국내 소규모 창업자금에 대한 주요 자금공급수단인 벤처캐피탈(Venture Capital; VC)은 대부분 그 지원 규모가 너무 크고 성장단계 기업에 집중적인 투자가 이루어지고 있고, 창업초기기업에 주로 투자하는 엔젤투자 또한 그 규모가 급격히 감소하고 있어서 이들 또한 1인(개인) 창업이나 초기 벤처기업과 같은 자금 수요자들에 대한 자금공급원으로서의 한계에 봉착한 것으로 보인다. 이런 상황에서 크라우드펀딩의 활용 가능성은 상당히 높아질 수 있다.

뿐만 아니라 크라우드펀딩을 서민금융의 일종으로 활용할 수 있다. 국내에서는 금융소외현상을 완화하기 위해서 ‘미소금융’, ‘햇살론’, 그리고 ‘새희망홀씨’와 같은 서민금융 프로그램이 등장하여 저소득·저신용층을 제도적으로 포용하기 위한 노력이 이루어지고 있다. 하지만, 다양한 프로그램에도 불구하고 전반적으로 서민에 대한 자금공급은 부족한 것이 사실이다. 이는 서민금융의 체계에서 서민계층에 대한 자금공급이 초과수요가 항상 존재하지만 제도적인 자금공급이 이런 수요를 충분히 흡수하지 못하는 시장실패 현상이 발생하고 있기 때문인데, 크라우드펀딩은 이러한 시장실패를 해소할 수 있는 방식이 될 수 있다.

이렇듯 크라우드펀딩은 금융의 다양한 분야에서 소액의 자금을 신속하게 지원하는데 사용할 수 있다는 장점을 가진다. 다시 말하면, 특정한 프로젝트를 위해 다수의 개인들이 소액으로 후원한다는 점과 기존의 방식으로는 자금조달에 한계가 있는 다양한 분야와 목적에 대한 자금지원을 가능하게 한다는 크라우드펀딩의 장점을 통해 기존 금융제도에서는 한계점을 드러낸 분

야에서 활용될 수 있는 가능성을 가진다고 할 수 있다.

나. 크라우드펀딩의 유형

크라우드펀딩은 일반적으로 투자방식과 목적에 따라 지분투자, 대출, 후원(비금전적 보상), 그리고 기부 방식의 네 가지 형태로 구분한다. 하지만, 이러한 구분이 아직 명확한 것은 아니다. 그럼에도 불구하고 향후 규율체계를 논의하는데 필요하기 때문에 일반적인 크라우드펀딩의 유형을 네 가지로 구분하고자 한다.

첫 번째, 지분투자 방식(Equity-based crowdfunding)은 펀딩참가자들이 투자한 벤처회사 등의 지분을 갖거나 수입 또는 이윤을 공유하는 계약을 맺음으로써 이익을 돌려받는 형태로 정의될 수 있다. 일반적으로 신생기업 및 소자본 창업자를 대상으로 엔젤투자 형식을 통한 자금지원에 따라 투자금액에 비례한 지분을 취득하는 형태로 활용된다. 주로 지분투자 방식을 이용하는 목적은 투자 참여를 통한 수익 창출에 있다.

두 번째, 대출방식(Lending-based crowdfunding)은 펀딩 참가자들이 주기적으로 고정된 수익(이자 등)을 받으며 일정 시점에 원금을 상환받는 모형이다. 지분투자형과는 약정된 원리금과 이자의 형태로 금전적 보상을 받는지의 여부에 따라 차이점을 갖는다고 할 수 있다. 따라서 대출형식 크라우드펀딩의 목적은 인터넷 소액대출을 통해 자금이 필요한 개인 및 개인사업자에 자금을 지원하여 대출에 대한 이자를 수취하는 것에 있으며, 형태적으로는 기존의 온라인 마이크로크레딧, P2P 금융(Peer to peer finance) 등이 이에 해당한다.

세 번째 유형인 비금전적 보상·후원형(Reward-based crowdfunding)은 일종의 후원 방식이다. 펀딩 참여자들의 금전적 기여에 대해 비금전적 혜택을 제공하는 형태로 정의될 수 있다. 다시 말하자면, 다수의 후원자들이 자금수요자가 추진하는 프로젝트에 자금을 지원하고 감사 표시의 상품이나 서비스에 대한 사전구매권과 같은 비금전적인 형태의 보상(reward)을 제공받는 유형이다. 이런 형태적인 특성에 따라 공연, 음악, 영화, 교육, 환경 등의 분야에서 주로 활용되고 있다.

마지막으로 기부방식(Donation-based crowdfunding)은 후원 형식의 크라우드펀딩과 유사하지만 후원자들에 대한 보상을 조건으로 하지 않고 순수 기부의 목적으로 지원하는 유형이라는 점에서 차이가 존재한다. 순수 기부의 목적이기 때문에, 자선 및 후원 동기로 특정 보상을 돌려받는 것을 기대하지 않고 펀딩 참여자들이 단순히 지원하고 싶은 곳에 일방적으로 자금을 공급하는 형태로 정의된다.

<표 1> 크라우드펀딩의 분류

구분	설명
지분투자(Equity-based)	· 소규모 창업 또는 아이디어에 투자
대출(Lending-based)	· 개인 또는 개인사업자에 소액 대출
후원(Reward-based)	· 창조적인 프로젝트에 소규모 후원
기부(Donation-based)	· 보상을 전제로 하지 않는 단순 기부

자료: Crowdsourcing.org, KB 경영연구소

다. 크라우드펀딩의 특징

(1) 기존 금융형태 대비 장점

크라우드펀딩의 특성을 기존 금융형태와 대비하면 다음과 같은 장점을 가진다. 첫째, 크라우드펀딩은 금융소의 계층에 대한 원활한 자금조달이 가능하게 한다. 둘째, 다수의 대중이 참여하여 제품에 대한 검증과 사업진행의 투명성을 향상시킬 수 있다. 셋째, 다양한 투자자와 투자처가 확보되어 위험을 분산할 수 있다는 점을 언급할 수 있다. 그리고 마지막으로 사회성(social characteristic)을 활용하여 투자자의 투자비용을 절감하는 경향이 있다는 측면에서 장점을 갖는다.

우선 크라우드펀딩은 담보나 고신용을 요구하거나 기존의 정형화된 평가방식을 기반으로 여신을 실행하는 제도권 시장을 통한 자금 조달에 어려움을 겪거나, 자금조달이 가능하더라도 그 비용이 매우 높은 개인 및 중소기업에 대한 지원이 가능하다는 특성을 가진다. 즉, 금융소의 계층의 창업, 기술개발 등에 대하여 다수 투자자들의 소액자금을 빠르게 모집하여 용이한 자

금조달을 가능케하는 것이다.

이러한 이유로, 대표적인 크라우드펀딩 관련 입법체계인 미국 JOBS ACT(Jumpstart Our Business Act)²⁾ 제정에 관여했던 크라우드펀딩 옹호단체('Crowdfund Capital Advisors')는 크라우드펀딩이 궁극적으로 일자리 창출에도 크게 기여할 수 있다고 주장하였다. 이들은 크라우드펀딩이 소규모 기업에 필요한 자본을 손쉽게 제공하며 지리적 소외 등에 구애받지 않고 기업가들에게 물리적 제약 없이 자본을 공급할 수 있는 장점이 있다고 하였다. 이러한 장점이 발현될 경우, 서민 등 금융소의 계층을 포함한 창업준비자들이 필요한 소액자금을 제공받을 수 있으며 결과적으로는 다양한 일자리를 창출 가능해질 수 있다.

두 번째, 크라우드펀딩이 다수의 대중('crowd')의 참여라는 특성을 가지는 있어서 사업 투명성 확대와 정보의 비대칭성을 완화시킬 수 있다. 일반적으로 크라우드펀딩의 성공 여부는 다수의 대중으로부터 상품이나 서비스에 대한 관심을 끌어내는 것에 달려있기 때문에, 크라우드펀딩 과정 자체가 해당 사업의 가치를 1차 검증(screening)하는 효과('word of mouth')를 가지게 되는 것이다. 실제로 크라우드펀딩이 이루어진 프로젝트의 최종 실패 확률은 낮게 나타나고 있는데, 이를 통해 이러한 가치 검증의 효과가 존재하는 것으로 해석할 수 있다.

크라우드펀딩 과정에서 인터넷 상의 플랫폼에 프로젝트 진행 주제, 프로젝트의 내용, 상품이나 기술의 특성이 자세히 기술되며, 동 정보가 온라인상에서 쉽게 공개·공유되고 확인이 가능하게 되면서 사업 진행의 투명성이 높아지게 된다. 투명성이 높아지면서 대중의 관심이 확대되고, 또다시 투명성이 높아지는 정보흐름의 선순환이 발생하게 된다. 뿐만 아니라, 대중의 감시('crowd monitoring')를 통해 대리인비용을 낮출 수 있다. 기존 직접금융 방식에서 발생하는 주주들의 정보접근 비용이 거의 발생하지 않게 됨에도 불구하고 사업을 모니터링하는 것과 유사한 효과를 가져올 수 있다는 장점을 갖는다. 물론 이러한 대중의 지혜는 상품 또는 콘텐츠의 진실성에 근거할 때 더욱 효과적이다.

세 번째 투자자 입장에서 다양한 기업에 소액을 투자하는 분산투자

2) JOBS Act에 관한 자세한 설명은 해의제도와 관련한 내용에서 다시 하기로 한다.

(diversification)가 가능하게 된다. 기업의 입장에서도 투자자가 다변화(diversify)된다는 특성으로 인하여 투자자와 기업 모두 위험을 분산하는 효과를 가지게 된다.

마지막으로 크라우드펀딩을 통해 투자자의 '공감에 의한 보상'으로 발생하여 사회적 특성을 활용해 투자자의 투자 대가성(투자 비용)을 낮추는 경향이 있다. '공감에 의한 보상'이란, 투자가 투자자들의 공감 형성에 의해 이루어진 경우, 공감의 근거가 되는 자금수요자와 자금수요에 관계된 스토리가 실현된다는 것을 의미한다. 이로 인해 투자자가 자금 제공을 통해 요구하는 대가는 공감에 근거하지 않은 전통적인 방식에 따른 투자보다 적어질 수 있다. 크라우드펀딩은 대부분 소셜미디어(SNS)를 활용하기 때문에, 예컨대, 'facebook'의 '좋아요' 등과 같은 지인의 추천에 의한 인센티브나 자금 수요자에 대한 신용보완이 발생할 가능성이 생기는 것이다.

이러한 장점이 성립하기 위한 전제조건은 기존 자본시장의 규제사항과 동일하다. 우선, 자금수요자 '본인' 및 '자금 수요'에 대한 올바른 정보를 제공하여야 한다. 둘째, 공정한 크라우드펀딩 중개 플랫폼 운영되어야 하고, 투자자의 투자 판단을 왜곡하는 행위 금지 등 불공정한 행위의 배제가 필수불가결하다는 점이다.

(2) 문제점

크라우드펀딩은 전통적인 대출과의 차별성을 가지다는 점에서 다양한 장점을 보유하고 있다. 반면 기존 금융제도에서 발생하지 않았던 문제점이 발생하기도 한다.

첫째, 크라우드펀딩은 프로젝트 정보에 대한 높은 투명성을 가진다는 장점이 있으나, 이에 대한 반대급부로 아이디어에 대한 지적재산권 보호가 어렵다는 문제점을 가지고 있다. 자금조달이 어려운 개인이나 소규모기업이 초기 개발 자금의 확보를 위해 플랫폼에 아이디어를 게시하게 되면 크라우드펀딩 플랫폼의 특성상 과도한 정보공개로 이루어 질 수 있으며, 이로 인해 자금력이 더 높은 다른 개인이나 기업에 의해 쉽게 아이디어가 복제되고 개발될 수 있게 되는 것이다.

둘째, 초기 미국의 크라우드펀딩이 특정 아티스트나 가수의 팬들이 그들의 활동을 지원하기 위한 자금을 모집하기 위해 시작되면서, 개인들의 이성적인 투자 판단보다는 정서적인 호응에 의존하는 경우가 많았다. 인터넷을 이용한 최초의 크라우드펀딩은 1997년 영국의 록그룹인 Marillion이 미국 투어에 사용할 자금 6만 달러를 모금했던 것으로 알려지고 있다. 이러한 시작은 현재의 크라우드펀딩에도 많은 영향을 미치게 되어 투자자들의 정확한 금전적 이익 확보 동기보다는 정서적 지원 동기에서 투자가 이루어지는 경우가 많아지게 되었다. 따라서 사업 진행주체들의 엄격한 신의성실성이 확보되지 않는 단점이 발생하게 되었다.

셋째, 앞으로 자세히 논의하게 될 지분투자형 크라우드펀딩의 경우에는 투자수익의 배분에 대한 사항이 명확히 설정되어 있지 않기 때문에 일부 문제점을 노출할 수 있다. 이런 체제하에서는 투자자들은 프로젝트 실패로 인한 손실을 모두 떠안아야 하며, 프로젝트가 성공하더라도 일정 수준 이상의 수익을 보장하는 규율 체계도 존재하지 않는 상황이다. 크라우드펀딩을 통해 제시된 아이디어 개발을 위한 자금모집이 성공적으로 이루어지더라도 동 프로젝트가 반드시 성공한다는 보장은 없을 뿐만 아니라, 프로젝트가 실패하게 되는 상황에 대한 투자자 보호 장치가 마련되어 있지 않다. 비록 투자자 개인별로는 그 투자 규모가 크지 않기 때문에 막대한 손실이 발생한다고는 볼 수 없지만 기본적인 투자자 보호를 위한 장치는 마련되어야 할 필요성이 존재한다.

마지막으로, 크라우드펀딩 플랫폼이 투자자에게 투자 자문이나 추천을 하는 행위에 대한 제약이 불분명하다는 문제점이 있다. 미국의 크라우드펀딩 관련 입법인 JOBS Act는 펀딩 플랫폼의 '투자 자문 또는 추천 행위, 구매 또는 판매 요청, 웹사이트 또는 포털에 제공 또는 게시된 증권의 구매 제안 행위'를 근본적으로 금지하고 있다. 하지만 현실적으로 이러한 행위에 대한 명확한 구분에는 어려움이 있다. 예를 들어 펀딩 플랫폼 상에 특정 기업에 대한 지분투자 방식의 참여를 게시하는 것은 그 자체만으로도 구매 제안 또는 추천에 해당한다고 해석될 수 있어 이를 명확히 구분하여 규율하는 것이 어려운 상황이다.

3. 크라우드펀딩의 발전과 현황

가. 해외 크라우드펀딩 산업의 현황

크라우드펀딩 산업은 기본적으로 인터넷 등을 매개로 하고 있어서 국제적으로 크라우드펀딩 산업은 2000년대 중·후반부터 빠르게 성장하고 있다. 규모적인 측면에서는 전세계적으로 100만개 이상의 프로젝트가 진행 중에 있는 것으로 알려지고 있다. 크라우드펀딩 시장조사기관인 Crowdsourcing에 따르면, 2011년 기준으로 전세계에서 약 119만 건의 크라우드펀딩 프로젝트가 이루어졌으며, 이 중 대부분은 유럽과 미국에서 진행된 것으로 나타났다. 아직은 생소한 이름이지만 인디고고(indiegogo)³⁾, 킥스타터(Kickstarter)⁴⁾ 등이 이러한 비즈니스를 수행하는 대표적인 업체이며, 특히 태양광 투자에 특화된 솔라모자이크(SolarMosaic), 의료분야에 특화된 매드스타트(MedStartr) 등 특화업체도 등장하고 있다.

크라우드펀딩은 전세계적으로 그 규모가 확대되고 있을 뿐만 아니라 그 형태 또한 다양화 되고 있다. 크라우드펀딩의 활성화를 통하여 가장 큰 시장 규모를 보이는 시장은 북미와 유럽지역으로, 크라우드펀딩을 통한 자금조달 규모는 CAGR의 추정을 기준으로 할 때 최근 3년간 연평균 75%에 이르는 성장세를 보여왔다. 세계 크라우드펀딩 시장은 2011년 총 투자액 14.7억 달러에서 2012년 총 투자액 27억 달러를 기록하며 81%라는 폭발적인 성장률을 보였다. 2012년 한 해 동안 세계적으로 100만 건 이상의 프로젝트가 성공적으로 이를 수행한 것에 이어 2013년 예상 시장규모는 약 5조 7천억원(51억 달러)에 달할 것으로 추정된다.

전세계 크라우드펀딩 플랫폼(crowdfunding platform: CFP)의 개수 또한 크라우드펀딩 시장의 규모 성장과 활성화 정도를 살펴볼 수 있는 중요한 요소이다. 크라우드펀딩 플랫폼의 개수는 2007년 이후부터 5년 사이에 다섯배

3) Indiegogo는 세계 최초의 크라우드펀딩 플랫폼으로 2008년 1월 출범했다. 목표금액에 도달하지 못해도 투자금을 전달하는 구조를 가지고 있으며, 2010년까지 영화 프로젝트로 제한되어 있었으나 현재는 다양한 분야의 프로젝트가 추진되고 있다.
4) Kickstarter는 세계적으로 가장 유명한 크라우드펀딩 플랫폼으로 2009년 4월 출범했다. 2013년 5월 기준 10만 건의 프로젝트를 수행하며 총 투자 금액 5억 3천500만 달러를 기록하였고, 전 세계 국가의 90%에 달하는 177개국의 투자자가 투자에 참여하고 있다.

증가하여 2012년말 기준으로 536여개에 이르는 것으로 추정되었다.

<그림 3> 전세계 크라우드펀딩 플랫폼 분포(2012년)

(단위: 개)



자료: Crowdsourcing.org Directory of Sites as of April 2012
주: 2012년 4월 기준

지역별로는 다수의 국가에서 아이디어나 프로젝트 소유주들의 자금조달을 위한 중요한 수단으로 대두되고 있지만 아직은 북미와 유럽의 플랫폼이 지배적이라 할 수 있다. 북미와 유럽시장은 전체 시장의 95% 이상을 차지하고 있으며, 총액 27억 달러 중 북미가 16억 달러, 유럽이 9.45억 달러를 차지하고 있다. 신흥시장인 아시아, 오세아니아 기타지역은 총액 1억 달러에 미치지 못하나 125%의 높은 성장률을 보이고 있다. 주요기업으로는 비금전적 보상 및 기부 방식에서 IndieGoGo, Kickstarter, RocketHub 등의 업체가, 지분 투자 방식으로는 GrowVC, Crowdcube 등의 업체가 대표적이며, 대출 방식의 선두업체로는 Lending Club, Prosper, Zopa, RateSetter 등이 존재하고 있다.

<그림 4> 클라우드펀딩 자금모집 지역별 분포(2012년)

(단위: 천개)



자료: Massolution

미국에서 클라우드펀딩 산업은 2012년에 105%라는 높은 성장률을 기록했다. 기부형, 후원형을 중심으로 시작하여 클라우드펀딩의 흐름을 주도해 온 미국은 JOBS Act 제정과 함께 지분투자형 클라우드펀딩이 본격적으로 확대될 전망이다.

미국 다음으로 활성화된 클라우드펀딩 시장을 갖고 있는 영국에서는 지분투자형 클라우드펀딩이 지속적으로 확대되고 있는 것이 특징이다. 영국 정부는 클라우드펀딩이나 초기 단계 스타트업 투자에 대해 세금감면 조치를 적용하고 있다. 대표적 클라우드펀딩 플랫폼인 CrowdCube는 세계최초의 지분투자형 클라우드펀딩 플랫폼이다. 2011년 설립 후 500만 파운드 이상을 모금해 30여개 스타트업에 자금을 지원했다. 기업당 평균 2.3억원을 조달하였고 평균 66명의 투자자가 약 35만원씩을 투자했다. 한편 세계에서 가장 빠르게 성장하는 지분투자형 클라우드펀딩 플랫폼으로 관심 받고 있는 Seedrs는 2012년 7월 시작한 신생 클라우드펀딩 플랫폼으로 초기 단계 스타트업 지원에 초점을 맞추고 있다. 출범 9개월만에 백만 파운드의 자본조달을 통해 21개의 영국 기반스타트업을 지원했다.

독일에서는 2012년 3분기 발표자료 기준 총 160만 유로가 투자되어 전년도 같은 기간에 비해 4배 이상 증가했다. 총 855개의 프로젝트 중 전체의 42%에 해당하는 358개의 프로젝트가 투자 유치에 성공했다. Startnext는 독일 클라우드펀딩 시장 내에서 프로젝트의 90%, 총액 기준 75%를 차지하는

가장 큰 클라우드펀딩 플랫폼이다. 음악, 도서, 디자인, 게임 등 다양한 프로젝트를 소개하며, 독일 시장 평균 투자유치 성공률 42%보다 높은 52%의 성공률을 보이고 있다.

프랑스에서는 2008년 개시 후 성공사례가 알려지며 최근 급속도로 발전하고 있다. 특히, 최근에는 특정한 분야에 특화된 클라우드펀딩이 주목받고 있으며, 전문가를 초청하여 컨퍼런스를 개최하는 등의 오프라인 이벤트도 실시하고 있다. J'aime l'info는 온라인 저널리즘 활성화를 위해 고안된 대표적인 클라우드펀딩 플랫폼으로 소규모 온라인 뉴스 사이트나 블로그, 기자들이 그들의 기사나 향후 프로젝트 정보를 올리면 투자자는 원하는 기사 또는 기사를 금전적으로 후원하는 방식이다.

네덜란드에서는 지분투자형 클라우드펀딩이 다수 이루어지고 있는 것이 두드러지는 특징이며, 프로젝트의 유형별 비율을 살펴보면 전체의 54%를 게임 등 콘텐츠와 관련된 창조적인 프로젝트가 차지하고 있다. 네덜란드에서 가장 발달한 플랫폼 중의 하나인 Symbid는 클라우드펀딩을 통해 실질적인 자금 조달을 한 최초의 플랫폼이다. 프로젝트 소유주는 최대 250만유로까지 자본을 조달할 수 있으며, 투자자들은 받은 주식을 다른 투자자들에게 개별적으로 양도할 수 있다

나. 클라우드펀딩의 형태별 특성

전세계적으로 현재까지 가장 큰 비중을 차지하는 클라우드펀딩 플랫폼은 비금전적보상(reward) 및 기부 유형이지만 그 성장률은 정체되고 있는 상황인 반면, 지분투자방식과 대출방식 플랫폼 또한 빠른 성장세를 보이고 있다. 초기에는 비금전적 보상방식(reward-based) 및 기부(donation-based) 방식이 초기에 빠르게 성장하였으며, 이 두 가지 유형은 전체 플랫폼의 70% 이상을 점유하는 것으로 분석되고 있다. 모집금액에서도 기부/후원형은 2012년 모집총액의 50%에 달하는 14억 달러를 차지하며 85%의 높은 성장률을 보였다. 이렇듯 기존의 클라우드펀딩은 기부, 후원의 형태가 대부분이었으나, 점차 인터넷상으로 다수의 대중으로부터 자금을 모집되기 시작하면서, 최근에는 신생 소규모 기업이나 개인 등에 창업·기술개발 자금을 지원하는 기업금융

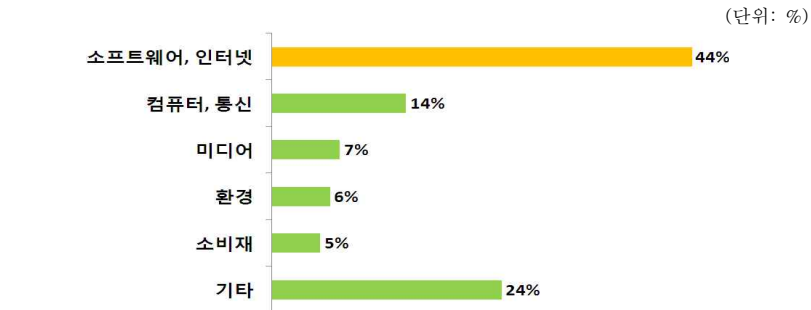
형태인 대출형/지분투자형 크라우드펀딩 또한 빠르게 성장하고 있다.

대출형은 총액 12억 달러로 가장 높은 111%의 성장률을 기록하였고 소액 대출과 지역 소상공인 대출이 성장에 많은 영향을 미쳤다. 총액 1억 달러규모의 지분투자형은 30%의 성장률에 그쳤으나 향후 높은 성장이 전망된다. 특히 지분투자유형의 크라우드펀딩의 성장세는 특히 유럽지역에서의 강하게 나타나고 있다. 지분투자 방식과 대출방식 플랫폼은 앱, 컴퓨터 게임 등의 디지털 상품, 영화, 음악, 문학 등의 프로젝트 자금조달에 매우 효과적인 것으로 나타났으며, 이러한 유형에 속하는 프로젝트의 대부분(80%이상)은 프로젝트당 평균 2만5천달러 이상을 모집하고 있는 것으로 나타났다.

특히 금전적 이익을 담보하는 투자지분 방식이나 대출 방식 크라우드펀딩은 인터넷 상에서 설명이 용이한 소프트웨어, 인터넷, 고기술과 미디어 관련 사업과 같은 디지털 관련 프로젝트에 집중되고 있다. 이는 디지털 관련 프로젝트가 크라우드펀딩 플랫폼 계사가 용이할 뿐만 아니라, 온라인상의 소셜 펀딩에 흥미를 갖는 인터넷 기반 투자자들을 대상으로 유치할 수 있고, 투자자들이 쉽게 콘텐츠, 제품 및 서비스에 연결될 수 있기 때문이다.

‘성공 프로젝트 수’와 ‘개인 펀딩 참여자 규모’를 바탕으로 활발한 투자가 이루어지는 크라우드펀딩 프로젝트유형을 살펴보면 사회적 문제해결(30%), 창업 및 기업투자(16.9%), 영화/공연(11.9%), 음악/음반(7.5%) 순이며 새롭게 등장한 에너지 및 환경관련 프로젝트가 5위로 전체 크라우드펀딩의 5.9%를 차지하고 있다.

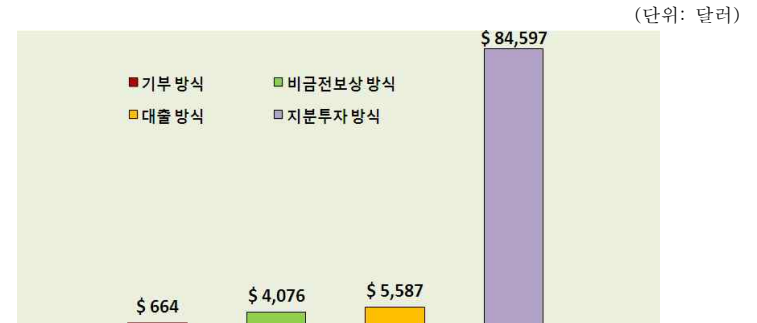
<그림 5> 크라우드펀딩 프로젝트 유형별 비중



자료: Massolution
 주: 2011년 기준으로 서베이 조사대상인 92개 플랫폼 대상(전체 시장 95% 차지)

프로젝트당 평균 조달액이 가장 높게 나타난 크라우드펀딩 방식은 기업금융의 특성을 가지는 지분투자 방식이었다. Massolution의 조사에 따르면 조사대상 92개 플랫폼에서 진행되는 프로젝트 중 지분투자 유형의 프로젝트에 평균적으로 모금된 금액이 약 8만5천달러로 기타 방식에 해당되는 프로젝트 모금액의 수십배에 이르는 것으로 나타났다. 이렇게 기타방식인 기부 유형이나 비금전적 보상(reward)형 크라우드펀딩의 자금모집규모가 적은 원인은 기부·비금전적보상형의 경우에는 자금 모집자의 개인적인 믿음이나 의식이 가장 크게 작용하는 주류 미디어보다는 작은 규모의 자금조달이 요구되는 예술 프로젝트 등을 그 대상으로 지원하는 경우가 많기 때문이다.

<그림 6> 크라우드펀딩 프로젝트 유형별 평균 자금모집 규모

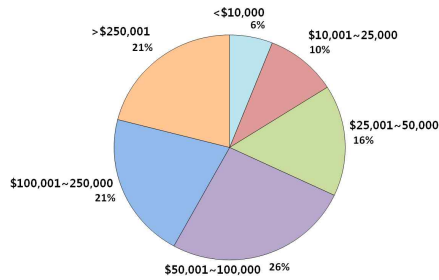


자료: Massolution
 주: 2011년 기준으로 서베이 조사대상인 92개 플랫폼 대상(전체 시장 95% 차지)

이렇게 다른 방식에 비하여 높은 평균자금모집의 규모를 보이는 지분투자 방식 크라우드펀딩은 중소기업 및 소규모 창업에 필요한 자본 공급원으로서의 중요성이 높아지고 있다. 실제로 지분투자 유형 크라우드펀딩의 경우에는 25만달러 이상의 대규모 자금이 모집되는 경우도 전체 자금모집 규모에서 상당한 비중을 차지하는 것으로 나타났다. 이런 특성에 따라 비교적 높은 금액을 크라우드펀딩 플랫폼을 통해 용이하게 모집할 수 있어 기존 중소기업이나 소규모 창업에 필요한 자금을 획득하기 위한 대안으로 급부상하고 있다.

<그림 7> 클라우드펀딩 프로젝트 유형별 평균 자금모집 규모

(단위: 달러)



자료: Massolution

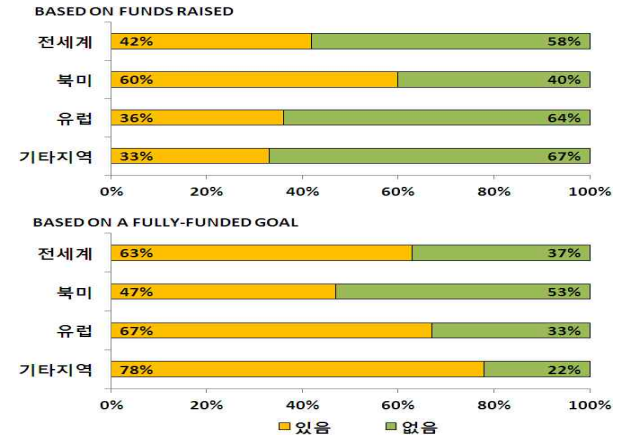
주: 2011년 기준으로 서베이 조사대상 중 지분투자형에 해당하는 10개 플랫폼 대상

클라우드펀딩 플랫폼은 이 외에도 주로 플랫폼의 운영과 관련된 다양한 특성들을 가지고 있다. 현재 전세계 클라우드펀딩의 가장 큰 비중을 차지하는 플랫폼은 서베이 조사대상 중 77%를 차지하는 4년 이상인 플랫폼들이지만, 설립 2년~4년 사이인 플랫폼들도 22.7%를 차지하면서 빠르게 성장하고 있다. 새로운 플랫폼들이 늘어남에 따라 모집청구 금액 대비 실제 모금액 비율은 89%에서 79%로 점차 하락하고 있다. 유형별로는 대출유형 플랫폼의 모집청구 금액 대비 모금액 비율이 88%로 높고, 지역별로는 북미 지역에서 이루어지는 프로젝트의 모금액 비율이 가장 높게 나타났다.

클라우드펀딩 플랫폼들은 대부분 펀딩 금액 및 펀딩 목표액 달성에 따른 거래수수료를 받는 형태로 운영되고 있다. 수수료 수준은 최종 모집금액과 목표액 달성여부에 따라 결정되고, 수수료는 최소 모집금액의 2%에서 최대 25%까지 이르는 것으로 알려지고 있다. 수수료는 북미나 유럽의 플랫폼들(평균 7%)이 기타 지역의 플랫폼(평균 8%)보다 낮게 나타나며 이는 북미, 유럽 지역의 경쟁이 높기 때문인 것으로 추측된다. 서베이 응답 대상 중 12%를 차지하는 일부 플랫폼의 경우 고정 수수료를 받기도 하는 것으로 나타났다.

<그림 8> 클라우드펀딩 플랫폼의 수수료 수입

(단위: %)



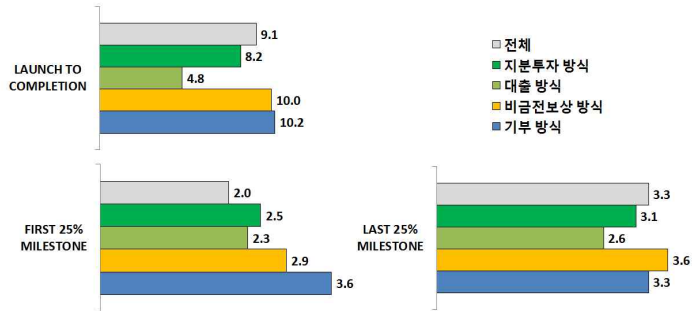
자료: Massolution

주: 서베이 조사 대상 중 응답대상 60개 플랫폼

자금조달 목표액 달성에 소요되는 시간은 최대 10주 정도이며 대출방식 클라우드펀딩이 가장 짧은 것으로 나타났다. 대출방식 클라우드펀딩의 경우 자금조달 목표액 달성까지 약 5주 정도 걸리는 것으로 나타나 평균 10주 정도가 소요되는 지분투자나 기부방식 클라우드펀딩에 비해 절반밖에 되지 않는 것으로 파악된다. 또한, 모금액 달성에 있어 최초 25% 달성과 마지막 잔여 25%달성에 소요되는 시간이 비슷해, 특별한 구간별 펀딩 가속효과는 없는 것으로 분석할 수 있다.

<그림 9> 크라우드펀딩 프로젝트의 목표액 달성 기간

(단위: 주)



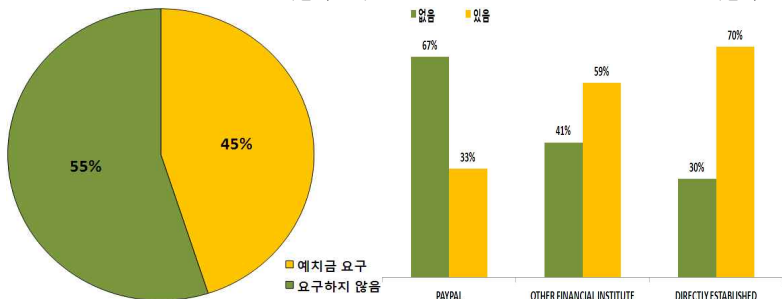
자료: Massolution
주: 서베이 조사 대상 중 응답대상 83개 플랫폼

상당수의 플랫폼은 투자자들에게 예치금을 요구한다. 조사대상이 된 플랫폼 중 45%는 투자자들로 하여금 위탁계좌(escrow account)에 예치금을 넣도록 하고 있는데, 이는 투자자들이 자금 납입 약속을 지키고 목표액에 달하기 전에 다시 자금을 빼가는 것을 방지하기 위함이다. 조사대상 플랫폼 중 다수는 'PayPal'을 예치금 결제용으로 이용하고 있는데, 다른 형태의 결제방식을 제공하는 플랫폼도 40%정도이며 직접 결제시스템을 제공하는 플랫폼은 30% 정도로 나타났다.

<그림 10> 예치금 요구 플랫폼 비중과 예치금 결제 방식

(단위: %)

(단위: %)



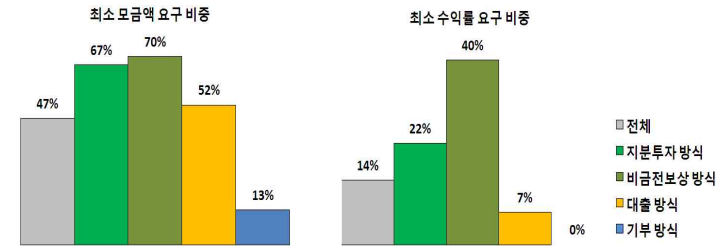
자료: Massolution
주: 서베이 조사 대상 중 응답대상 75개 플랫폼

펀딩 플랫폼 유형에 따라 최소 투자액, 최소 수익률 요구 등에 차이가 큰

제한다. 대부분의 플랫폼은 투자자들의 최소 투자액을 설정하고 있는데, 이 금액은 평균적으로 '지분투자형/대출형(약 60달러) > 기부형(8달러) > 보상방식(3달러)'인 것으로 나타났다. 또한 지분투자형이나 대출형의 경우 70%에 달하는 플랫폼이 최소 자금모집금액을 정하고 있는데 기부형의 경우엔 19%만이 최소 금액을 설정하는 것으로 나타나고 있다. 지분투자형 플랫폼이 최소 모집액을 설정하는 경우엔 평균 10만 달러 정도이며, 대출형의 경우엔 1천 달러 정도이다. 또한 많은 플랫폼들은 투자자들에 대한 최소 수익률을 설정하고 있는 상황이다.

<그림 11> 최소 모집금액 요구 플랫폼의 비중

(단위: %)



자료: Massolution
주: 서베이 조사 대상 중 응답대상 68개 플랫폼

대부분의 펀딩 플랫폼은 자금수요자들로 하여금 개인 및 기업의 배경에 대한 정보와 사업계획을 제공하도록 요구하고 있다. 현재 플랫폼들은 미국 JOBS Act에서 요구되는 바와 같은 개인 및 기업에 대한 배경(background) 정보와 자금이 어떻게 사용될 것인지에 대한 사업계획을 제공하도록 하고 있다. 그러나 대출형의 경우엔 자금이 상환되는 한 사업진행 정보제공의 중요성이 높지 않은 것으로 나타나고 있다.

펀딩 플랫폼의 차별화 요소는 플랫폼 유형에 따라 다르게 나타나고 있다. 모든 유형의 플랫폼에서 중요한 차별화 요소로 나타나는 것은 플랫폼의 주요 집중분야(focus)인 것으로 나타났다. 하지만 투자자 접근성은 가장 중요한 요소가 아니며, 성공 비율도 크게 중요하지 않은 것으로 나타났다. 평판(reputation)은 다소 중요한 요소로 나타났으며, 특히 자금공급자들보다는 자금수요자들에게 중요한 요소로 작용하는 것으로 보인다. 플랫폼 신뢰도가 가

장 높게 나타나는 것은 (reward) 방식 플랫폼이었다. 대출형과 비금전적 보상 방식 플랫폼에 대해서는 낮은 거래비용이 중요한 차별 요소로 작용하는데, 지분투자형에 대해서는 크게 중요하지 않은 것으로 나타났다. 기부형이나 비금전적 보상 방식의 경우엔 지리적 접근성도 중요한 차별화 요소로 부각되고 있다.

다. 해외 크라우드펀딩 사례

사실 해외 크라우드펀딩의 사례는 급격히 증가하고 있다. 하지만 여기에서는 일부 성공적으로 정착한 지분투자형 크라우드펀딩을 중심으로 사례를 살펴보고자 한다.

미국의 FundersClub는 새로운 형태의 온라인 벤처 캐피탈 시스템을 성공적으로 구축한 것으로 평가받고 있다. 이 새로운 시스템은 FundersClub이 가진 차별화된 수수료 부과체계로, 일반적인 벤처캐피탈 회사의 경우 투자자별 펀딩금액의 2% 가량을 연간 매니지먼트 수수료로 부과하고 있으나 FundersClub은 관리측면의 수수료를 부과하지 않는다. 이로 인한 수입 부족을 대신하여 FundersClub은 기존의 벤처캐피탈회사의 후취수수료율인 20%보다 10% 높은 최대 30%의 후취수수료율을 책정하고 있다. 이렇게 독자적인 FundersClub만의 운영시스템은 투자자와 FundersClub이 얻는 수익 사이에 높은 연계성을 발생시킨다는 점에 의의가 있다.

FundersClub은 차별적인 수수료 부과체계 뿐만 아니라 투자대상 기업의 자금조달 이후단계까지도 종합적으로 지원하는 시스템을 구현하고 있다는 특징을 가지고 있다. 이는 투자가 이루어진 이후에도 투자자들에게는 투자대상 기업에 대한 정보를 업데이트하고 기업에는 멘토링 등을 제공하는 방식으로 운영되고 있다. FundersClub의 정보제공이나 멘토링 업무는 ‘스타트업 엑셀러레이터(startup accelerator)’와의 연계를 통하여 이루어지고 있으며, 실제로 연계가 이루어진 사업에서는 상대적으로 많은 투자자금이 유치되는 경향을 보였다.

FundersClub의 투자자(Member)로 승인받기 위해서는 100만달러 이상의 순자산을 보유하고 있거나 연간 수입이 20만 달러 이상이어야 한다. 투자는

최소 1천 달러부터 가능하며 투자자금의 회수는 투자대상 기업의 IPO나 유통시장에서 주식의 매각을 통하여 이루어진다. 2013년 12월 현재까지 FundersClub의 멤버로부터 이루어진 총 투자금액은 약 1,080만 달러이며, 투자자 1인당 평균 투자액은 2,500달러 정도로 산출되고 있다.

미국 내 스타트업들과 투자자를 연결해주는 SNS로 시작한 AngelList는 ‘Lead Angel’이라는 특별한 조직을 운영한다는 점에서 일반적인 벤처캐피탈과 차이점을 가지고 있다. ‘Lead Angel’은 자신만의 노하우를 바탕으로 펀딩에 참가한 투자자와 투자를 유치한 기업에게 특별한 서비스를 제공하는 조직이다. 이들은 투자자에게 투자조언이나 포트폴리오 구축을 위한 조언을 하고, 투자를 유치한 기업에게는 투자자금을 적절하게 사용하고 재무방향을 설정하는 역할을 수행한다. 이러한 시스템은 크라우드 펀딩 참여자와 투자자 및 창업자 모두가 동반성장을 이룰 수 있도록 돕는다는 점에서 긍정적인 평가를 받고 있으며, 이외에도 AngelList는 다른 플랫폼에 비해 그 절차가 간단하고 비교적 낮은 수수료를 부과한다는 특징을 가지고 있다.

영국의 Abundance는 ‘사람, 재생에너지 회사, 그리고 재생에너지 프로젝트의 커뮤니티화’를 목표로 하는 크라우드펀딩 플랫폼이다. 주로 풍력, 태양열, 수소 등 재생에너지 생산프로젝트들을 소개하고 있으며 투자자는 채권매입 형태의 투자를 통하여 에너지 판매에 따른 수익을 배분받을 수 있다. 각각의 프로젝트는 투자자에게 ‘offer document’를 제공하며, 투자자는 최소 5파운드 이상의 투자금액을 결정하여 프로젝트별로 투자금액에 대한 예상 수익을 책정받게 된다. Abundance의 가장 큰 특징은 이러한 시뮬레이션을 통한 예상 수익의 책정이 플랫폼 상에서 일괄적으로 이루어진다는 점에 있다.

SeedAsia는 중국과 동남아시아의 초기단계에 있는 기술회사를 대상으로 하는 지분투자형 크라우드 펀딩 플랫폼으로, 멤버십 등록을 위한 별도의 비용은 없다. 투자자가 투자결정을 내리면 플랫폼을 통하여 공식적인 투자제안서, 설문지, 그리고 진신송금 설명서를 발송하게 되며 투자자는 서명과 함께 투자금액을 송금하는 형태로 진행된다. SPV(SeedAsia)는 이렇게 모인 투자금을 투자자의 그룹을 대표하는 신진기업에 투자하여 수익을 발생시킨다.

투자자는 각각의 투자별로 초기 유지관리비 250불을 지불하게 되며, 환금(Liquidity event)이 이루어질 경우 추가적으로 5%의 유통수수료(distribution

fee)를 지불하는 수수료 체계를 가지고 있다. 반면에 스타트업은 SPV에게 별도의 수수료를 납부할 의무가 없다, 투자자의 최소 투자금액은 2,000달러이며 프로젝트 소유주는 5만에서 150만 달러 사이의 투자금액을 유치할 수 있다.

라. 국내 크라우드펀딩 산업의 현황

국내 크라우드펀딩 산업은 플랫폼이 처음 등장한 2007년부터 계속 성장하고 있으며, 본격적인 시장규모 및 범위의 확대는 2011년부터 이루어지고 있다. 유형별로는 대출 및 후원 형식의 크라우드펀딩이 큰 비중을 차지하고 있다. 최근에는 창업자금 지원을 목적으로 하는 지분투자형 크라우드펀딩도 늘어나고 있는 상황이며, 조달금액 기준으로는 대출 형식이, 진행 중인 프로젝트 수 기준으로는 후원 형식이 가장 큰 비중을 차지하고 있다.

2013년 5월 기준 18개의 플랫폼이 운영되고 있는 것으로 알려지고 있는데, 대표적인 업체로는 대출형식의 크라우드펀딩을 주된 사업영역으로 하는 업체로는 오픈투, 머니옥션, 팝펀딩 등이 있다. 이들 업체들은 2007년을 전후로 설립되어 7개의 국내 크라우드펀딩 플랫폼을 대상으로 조사한 자료에 따르면 2012년 총 200억 원의 자금모집이 이루어졌다. 플랫폼 가입 회원수도 2011년 약 7만 명에서 2012년 16만 명으로 급격히 증가했는데, 이는 크라우드펀딩에 대한 상당한 관심이 반영된 것으로 볼 수 있다.

국내 크라우드펀딩 업체별로 사업유형을 살펴보면, 오픈투는 신생기업임에도 불구하고 소규모 창업자들을 대상으로 하여 주로 기업대출 및 지분투자 형식으로 지원하고 있는 반면에, 머니옥션과 팝펀딩은 저소득층, 저신용자들을 대상으로 소액대출 업무에 집중하고 있다. 텀블벅, 펀듀, 콘크리트 등과 같은 업체는 후원 및 기부 형태로 진행되고 있으며, 비교적 짧은 사업기간에도 불구하고 2012년 8월 기준으로 400개에 가까운 프로젝트를 활발히 진행 중이다.

이런 후원 및 기부형 업체들이 진행 중인 프로젝트를 분야별로 보면, 공연, 전시 및 음반 등 예술 분야와 출판, 영화 제작 등 주로 문화 콘텐츠 분야의 지원이 대부분이며, 이 외에도 소규모 창업활동에 대한 지원도 일정 부

분 이루어지고 있는 것으로 나타났다.

<표 2> 국내 주요 크라우드펀딩 업체 내역

유형	업체	특징
후원	텀블벅	문화 예술 중심의 170여건의 프로젝트가 완료 또는 진행중
	펀듀	문화 예술 뿐만 아니라 IT/벤처 등 다양한 콘텐츠에 대해 펀딩
	굿펀딩	영화 '26년' 제작 후원금 모금으로 유명
	업스타트	주로 소규모 창작 프로젝트 후원
후원/기부	콘크리트	주로 예술 및 복지분야 후원 또는 기부
후원/지분투자/대출	오픈투	기업을 위한 후원, 지분투자, 대출 등의 크라우드펀딩 지원
대출	머니옥션	개인 및 개인사업자를 위한 소액 대출
	팝펀딩	개인 및 개인사업자를 위한 소액 대출

자료 : 각 사

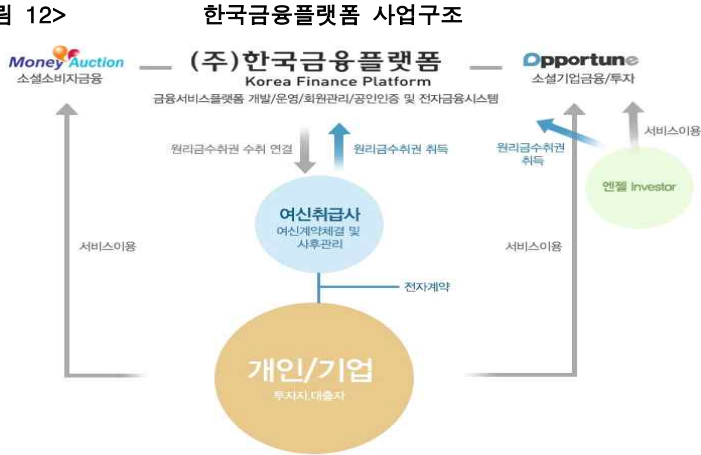
이렇게 국내 크라우드펀딩 시장이 성장하고 있음에도 불구하고 구체적으로 이를 규율할 수 있는 규제체계는 마련되어 있지 않은 상황으로, 현재 대부분의 업체들은 '통신판매업'으로 등록하여 크라우드펀딩 중개업을 영위하고 있는 실정이다. 유형별로 볼 때, 기부 또는 비금전적 보상을 요구하는 후원의 경우에는 실질적인 금융활동을 영위하는 것이 아니기 때문에 중개업에 대한 규정이 필요할지에 대한 검토는 시급하지 않지만, 지분투자나 대출과 같은 유형으로 유사 금융활동을 영위하는 부분에 대해서는 별도로 분리된 규제체계가 구성되어야 할 필요성이 있다.

(1) 국내 업체 사례

전술한바와 같이 현재 국내에서 금융관련 크라우드펀딩을 수행하는 대표적인 업체로는 '머니옥션(㈜한국금융플랫폼)'과 '팝펀딩'이 있으며, 팝펀딩의 경우 일반회원은 7만여명, 투자회원은 2만여명 정도에 이르는 것으로 파악되고 있다. (주)한국금융플랫폼은 소셜소비자금융인 '머니옥션'과 소셜기업금융인 '오픈투'의 플랫폼을 개발 및 운영하는 회사로, '머니옥션'에서 이루어지는 소비자금융과 '오픈투'에서 이루어지는 기업금융의 여신계약 및 채권에 관한 사항은 대부업체(주)트리플리치매니지먼트대부)에 의해 운영되고 있다. 각각의

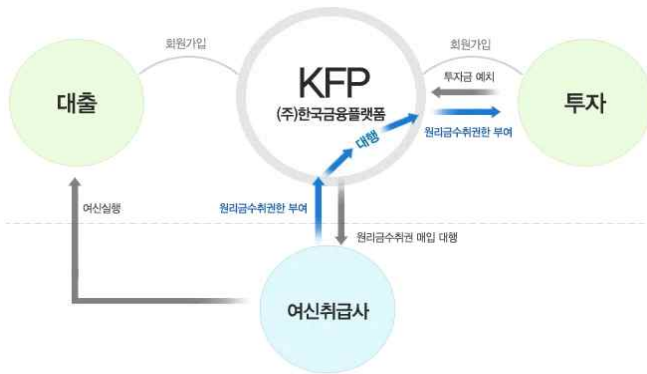
업체들에서 이루어지는 투자는 채권분할매각에 의해 발생하는 원리금 수취권을 취득하는 형태로 이루어지며, 원리금 보장은 되지 않는다.

<그림 12>



자료 : 한국금융플랫폼

<그림 13> 한국금융플랫폼의 투자 및 여신 실행구조



자료 : 한국금융플랫폼

(2) 기존 금융기관 대출과의 비교

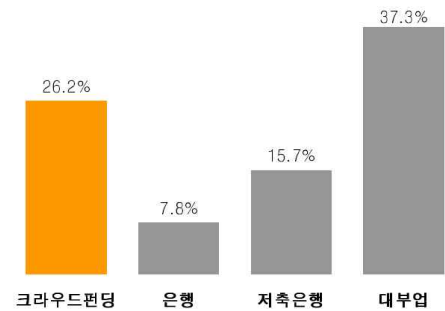
클라우드펀딩을 통한 대출 신청인을 살펴보면, 미국이나 영국 등 해외의 경우에는 최저등급에서 최고까지 다양한 고객군이 존재하며, 상대적으로 높은 이자율에 비해 낮은 부실율(default rate)을 보이고 있다. 실제로 Zopa, Funding Circle, RateSetter 등의 업체는 은행권과의 경쟁이 가능한 정도의 금리수준을 제시하고 있으며, Lending Club, Prosper 등은 저신용자까지 고객군을 확장하고 있다.

반면, 국내에서 클라우드펀딩을 통한 대출에 참여하는 고객은 아직까지는 제도권 금융기관을 이용할 여건이 되지 않는 저신용 개인들이 대부분으로, 저축은행이나 대부업의 고객군과 큰 차이를 보이지 않는다. 실제로 머니옥션, 팝펀딩의 대출신청 건을 살펴보면, 고금리 사채 상환용, 저신용자 생활자금, 대학생 학자금 등 서민대출의 형태를 보이는 경우가 많은 상황이다.

클라우드펀딩 대출의 금리를 금융기관의 신용대출 금리와 비교하면, 클라우드펀딩의 대출금리는 약 26.2% 수준을 보여, 저축은행의 신용대출 금리(15.7%)보다는 높지만, 대부업의 대출금리(37.3%)보다는 낮은 수준을 보이는 것으로 조사되었다.

<그림 14>

클라우드펀딩과 금융기관 금리 비교



자료 : 금감원, 머니옥션, 팝펀딩

* 은행, 저축은행, 대부업은 신용대출 평균금리

** 클라우드펀딩은 2012년 7월 현재 머니옥션, 팝펀딩 평균금리, 은행과 대부업(상위 10개사 평균)은 2012년 5월말 기준, 저축은행은 2012년 3월말 기준

4. 크라우드펀딩 관련 각국의 제도 검토

크라우드펀딩은 사실상 시장에서 자생적으로 발전을 한 산업이기 때문에 시장발전의 초기단계에는 이와 관련된 제도에 대한 논의가 사실상 존재하지 않았다. 하지만 크라우드펀딩이 성장하고 크라우드펀딩 산업이 대표적인 규제산업인 금융산업의 특징을 가지고 있기 때문에 이에 대한 규제 또는 성장시키기 위한 방안에 대한 논의가 시작되었다.

하지만 전술하다시피 크라우드펀딩은 그 형태가 다양하기 때문에 규율 범위에 대한 정책적 판단이 우선 이루어질 필요가 있다. 크라우드펀딩은 형태별로 그 특징이 다르며, 아직 규율체계가 미비하여 규제의 회색지대(gray area)가 존재하고 있는 상황에서 사전적으로 규율체계를 만들기 위해서는 우선 규율 대상의 범위를 명확히 설정할 필요가 있다. 예컨대 기부형, 공익후원형의 경우 금전적 보상을 기대하지 않는 형태이기 때문에 따로 규율체계를 수립하기 보다는 일종의 복지 또는 문화발전 목적의 지원 개념을 도입하여 접근하는 것이 합리적이다.

특히 최근에는 P2P 형태의 크라우드펀딩과 더불어 최근 P2C 형태로 진화하고 있는 크라우드펀딩을 어떠한 범주 안에서 규율할 것인가에 대한 판단이 필요하다고 할 수 있다. 예컨대 지분투자형의 경우, 아직까지 활성화되지는 않고 있으나 향후 성장 규모나 발전가능성을 감안하면 창업·벤처투자 등의 자금지원에 관련된 제도의 틀 안에서 포용하는 방식으로 접근해야 할 필요가 있다. 하지만 이러한 크라우드펀딩을 너무 광의로 해석할 시에는 기존에 존재하고 있는 대부분 전통적인 금융형태의 자금조달 방식 모두가 포함될 수 있으며, 이에 따라 전통적인 자금조달 방식들과 구분이 어려워짐을 고려할 필요가 있다. 이러한 상황에서 세계 각국은 크라우드펀딩과 관련된 각종 제도를 만들어 내기 시작하였다. 하지만 이러한 제도는 주로 지분투자형 또는 대출형에 국한된 형태로 설계되고 있다.

가. 미국 JOBS Act

(1) 제정 배경 및 과정

미국에서는 최근 소규모 기업의 창업자금 조달을 촉진하기 위한 JOBS Act(Jumpstart Our Business Startups Act)가 빠르게 제정되었으며, 이를 통해 크라우드펀딩 산업의 발전이 더욱 촉진될 것으로 기대되고 있다. 제정과정을 살펴보면, 2009년 'ProFounder'라는 사이트가 지분투자형 크라우드펀딩을 증개하였다가 당시 연방 증권거래법에서 허용하지 않는 지분투자 방식으로 위법의 소지가 있어 2011년 사이트를 폐지하였다. 이러한 동안 2010년 'Sustainable Economies Law Center'등은 SEC에 각 투자자들의 투자금액이 100불을 넘지 않는 총 10만불 이하의 offering에 대해서는 기존 연방 증권거래법 적용을 예외시켜 줄 것을 의견으로 제기하였다. 이러한 상황에서 2011년 1월 오바마 대통령은 소규모 기업의 자본조달 능력을 개선하기 위한 개혁안이 담긴 'the Startup America Initiative'를 발표하였다. 이후 'Crowdfund Capital Advisors'의 주요 인사들이 기업들의 초기단계 사업에 대한 지분투자식 자금조달을 촉진하기 위한 연방증권법 개정 로비를 시작하였다. 2011년 9월 백악관이 발표한 오바마 대통령의 개혁안에 대한 "Fact Sheet and Overview"에서는 공개적으로 크라우드펀딩 관련 예외 적용에 대한 지지 입장을 밝힌 이후 2011년 9월 공화당 의원 Patrick McHenry가 Crowdfunding 관련 법안을 처음으로 제안하였고, 동 법안은 2011년 11월 하원에서 통과되었다. 최종적으로는 2012년 3월 하원에서 McHenry의 최초 법안을 소폭 수정한 Jumpstart Our Business Startups Act (JOBS Act)를 통과시켰으며, 이후 상원이 동 법을 개정한 뒤 다시 하원의 동의를 거쳐 2012년 4월 오바마 대통령의 서명으로 최종 제정되었다. 이는 일반적인 미국의 법안 제정 과정을 고려해볼 때 매우 신속하게 이루어진 것으로 평가할 수 있다.

JOBS Act는 등록된 인터넷 펀딩포털을 통한 일반투자자들로부터의 지분투자 방식의 자금 모집을 허용하고 있다. 즉, JOBS Act는 일반투자자들로부터의 지분투자방식, 즉 증권매매형의 크라우드펀딩을 합법화하는 규제체계이다. 기존 증권거래법 등에 따르면 지분투자형 크라우드펀딩은 사모관련 제한

규정들로 인해 적격투자자(accredited investors)에게만 허용되거나 참여가 허가된 한정된 숫자의 불특정 투자자(non-accredited investors)에게만 가능하였다. 그러나 JOBS Act 제정에 따라 기업들은 1년간 백만달러 이하의 금액에 대해서는 한정되지 않은 일반 투자자들로부터 크라우드펀딩을 통한 지분발행 방식 자금조달이 가능하게 되었다. 다만 각 개인의 연간 투자 한도가 제한되며, 크라우드펀딩 중개업자들은 SEC에 브로커 또는 펀딩포털로 FINRA와 같은 자율규제기관에 등록해야 하며, 중개업자는 증권 발행목적과 기업상태 공시 등의 기준을 만족해야 한다.

(2) JOBS Act의 주요내용

JOBS Act는 성장기업, 소규모 기업에 대한 지분투자자와 동 기업들의 증권거래법상의 준수요건들을 대폭 완화하여 자본형성 및 일자리 창출을 용이하게 하기 위한 조항들을 담고 있다. 구체적으로는, 기업이 SEC에 보통주 등록 및 공시 요건을 적용받게 되는 주주 수의 한도를 증가시켰다.⁵⁾ 펀딩포털로 등록된 중개업체를 통한 크라우드펀딩을 허용하고, 신성장기업(emerging growth companies)의 상장시 특정 규제 및 공시요건을 완화하였다. 그리고 기존에 금지되던 사모에 대한 일반적인 주식구매 요청(general solicitation)과 광고를 허용하였다.

구체적으로 크라우드펀딩 관련 조항은 JOBS Act의 “TITLE III-CROWDFUNDING“에 기술되어 있는데, 기존 증권거래법에 새로운 section 4(6)를 추가하는 내용을 담고 있다. Section 4(6)은 ①증권발행 금액 한도 설정, ②각 투자자의 투자 한도 설정, ③Section 4A(a)를 만족하는 중개업자를 통한 증권발행 의무, 그리고 ④발행자의 Section 4A(b) 요건 만족 의무로 구성되어 있다. 이외에도 Section 4(6)은 section 4(6)에서 정하는 증권발행에 참여하기 위한 발행자와 중개업자에 대한 자격제한, 크라우드펀딩 관련 증권의 재판매 제한, 주 증권거래법과의 관계 설정, section 4(6)에서 정하는 증권발

5) 기존에는 천만달러 이상 자산규모의 기업이 500명 이상 주주를 가지는 경우 공시 의무 등이 부여되었으나, 새로운 법안은 기업의 비적격(“unaccredited”) 주주가 500명을 넘거나 총 적격/비적격 주주를 모두 합쳐 주주수가 2천명 이상이 되는 경우 동 의무가 부과되도록 하였다.

행 관련자들의 책임 조항 등을 포함하고 있다.

<표 3> JOBS Act의 주요내용

구 분	설 명
신생 기업에 대한 공시 및 회계감사 규제 완화	- 매출 10억 달러 미만의 기업을 신생 기업으로 정의하고, IPO 이후 5년간 공시 면제 - SEC에 등록해야 하는 법인의 주주 수 요건을 500인 이상에서 2,000인 이상으로 개정
일반투자자 대상의 광고 및 투자권유를 허용	- 일반투자자 대상의 광고와 투자권유를 허용하는 내용을 SEC에 위임하여 Rule 506 개정
크라우드펀딩 허용	- 소액공모에 대해 증권신고서 제출의무를 면제하는 규정에서 연간 자금조달 한도액을 5백만 달러에서 5천만 달러로 증액 - 인터넷과 SNS를 활용한 크라우드펀딩 플랫폼을 통한 거래 허용 (법적인 자격요건 존재) - 사업 건당 최대 1백만 달러 한도로 투자자의 연수입 또는 순자산에 따라 투자금액에 제한(10만 달러 미만인 경우 최대 2,000달러, 10만 달러 이상이면 연소득의 10%까지 가능)

자료 : U.S. Government Printing Office, 하나금융경영연구소

가) 면제거래 (크라우드펀딩 조항 적용) 요건

증권 발행자가 모든 투자자에게 판매한 증권의 총액은 연간 100만 달러 이하로 판매총액 제한을 제한하고 있다. 또한 각 개인이 투자할 수 있는 금액은 ①투자자의 연소득(annual income) 또는 순자산(net worth)이 십만달러 이하인 경우, 2천 달러 또는 연소득 또는 순자산의 5% 중 큰 금액을 초과할 수 없으며, ②투자자의 연소득 또는 순자산이 10만 달러 이상인 경우 투자자의 연소득 또는 순자산의 10%를 초과할 수 없으나, 최고한도는 10만 달러로 설정하였다. 증권의 거래는 section 4A(a)에서 정하는 요건을 만족하는 브로커나 펀딩포털을 통해 이루어져야 하며, 발행자는 section 4A(b)의 요건을 만족해야 한다.

등록 및 중개업자 요건으로 중개업자(‘intermediaries’)는 브로커(broker) 또는 펀딩 포털(funding portal)로 등록할 수 있으며, 다음의 요건을 만족해야 한다(section 4A(a)). 중개업자는 브로커 또는 펀딩 포털로 SEC와 자율규제기관에 등록해야 하며, 거래 위험 관련 내용과 투자자 교육자료를 포함한,

SEC가 규정상 정하는 내용을 공시해야 한다. 각각의 투자자가 ①투자자 교육자료를 검토하도록 하고, ②투자자가 투자 손실 위험과 동 손실 감당 책임을 이해함을 확인하도록 해야 하며, ③투자자로 하여금 창업회사, 신규사업, 소규모 회사에 적용되는 일반적인 위험 수준과 유동성 위험을 이해했음을 확인하기 위한 질문에 답변이 가능하도록 해야 한다. 각 직원, 이사, 20% 이상 지분 보유자에 대한 이력 확인 등 SEC가 정하는 거래관련 사기 위험을 감소 조치를 취해야 한다. 최소한 판매 21일 이전에 발행자가 제공하는 모든 공시사항을 투자자와 SEC에 제공하여야 한다. 모아진 총 자본이 목표된 지분발행액과 같거나 그 이상일 때 모든 지분발행 수익은 발행자에게만 제공되며, SEC가 적절하다고 판단하는 경우 모든 투자자들이 투자 계약을 취소할 수 있도록 해야 한다. 투자자들이 개인별 연간 투자한도를 지키도록 해야 하며, 투자자로부터 수집되는 정보의 프라이버시 보호하기 위한 SEC가 적절하다고 판단하는 조치를 취해야 한다. 그리고 기타 SEC가 투자자 및 공공의 이익 보호를 위해 정하는 요건들을 만족해야 한다.

또한 중개업자 (브로커와 펀딩 포탈)에 대해서는 ①자금모집인(promoters, finders 또는 lead generators)들로 하여금 잠재적 투자자 파악을 위한 개인 신상정보를 브로커나 펀딩포탈에 제공하게 하여 보상하는 행위, ②이사, 직원, 파트너 등 (또는 유사한 직위를 가지고 있거나 유사 기능을 수행하는 자)이 동 중개업 서비스를 이용하는 발행자에 대해 금전적 이해관계를 갖는 행위가 금지된다.

발행자(issuer)가 만족해야 하는 요건들은 다음과 같다. 우선 발행자는 다음과 같은 내용을 SEC에 제출하고 투자자, 관련 브로커와 펀딩포탈에도 제공해야 한다.

- ▶ 발행자의 이름과 법적 상태, 물리적 주소 및 웹사이트주소
- ▶ 발행자의 이사, 임원 (또는 유사한 지위의 모든 직원), 그리고 발행주식의 20%이상을 보유한 주주의 이름
- ▶ 발행자의 사업과 예상 사업계획에 대한 설명
- ▶ 발행자의 재무 상황: 12개월동안 크라우드펀딩을 통하여 모집한 금액이
 - i) 10만달러 이하: 발행인이 가장 최근 연도에 제출한 소득세신고서,

- 주 집행임원이 확정된 발행인의 재무제표
 - ii) 10만 달러~ 50만달러 이하인 경우: 발행인과 독립적인 공인회계사가 검토한 재무제표
 - iii) 50만 달러 이상: 회계감사를 받은 재무제표
 - ▶ 목표 발행액과 관련된 발행자의 발행 목적과 용도 설명
 - ▶ 목표 발행액, 목표발행액 달성 기한, 목표발행액 달성 과정에 대한 주기적 업데이트
 - ▶ 증권 공모가격 또는 가격결정 방법
 - ▶ 발행자에 대한 소유구조와 자본구조
 - ▶ 그 외 SEC가 투자자 및 공공의 이익을 보호하기 위해 정하는 내용

또한 발행자는 투자자를 브로커 또는 펀딩포탈에 소개하는 공지 외에 주식매매 조건에 관하여 광고를 할 수 없다. 발행자는 SEC가 정하는 조치를 따르지 않는 한 브로커나 펀딩포탈이 제공하는 채널을 통해 증권 매매를 홍보하는 사람에게 보상 또는 보상 계약을 할 수 없다. 그리고 적어도 일년에 한번은 사업운영 결과 보고서와 재무제표를 SEC에 제출 및 투자자들에게 제공하여야 한다. 그 외 SEC가 투자자 및 공공의 이익을 보호하기 위해 정하는 내용을 준수해야 한다.

투자자 소송과 관련해서 크라우드펀딩을 통하여 증권을 매수한 투자자는 중대한 오류나 누락 발생시 증권의 매수를 위하여 지급한 대가의 회복이나 손해배상을 위해 관할법원에 소송을 제기하는 것이 가능하다. 중대한 오류나 누락에 의한 책임은 발행자 뿐 아니라 발행자의 이사, 파트너, 주요 집행임원, 주요 재무임원, 회계임원 그리고 이와 유사한 직위 및 기능을 가진 사람 등을 포함한다.

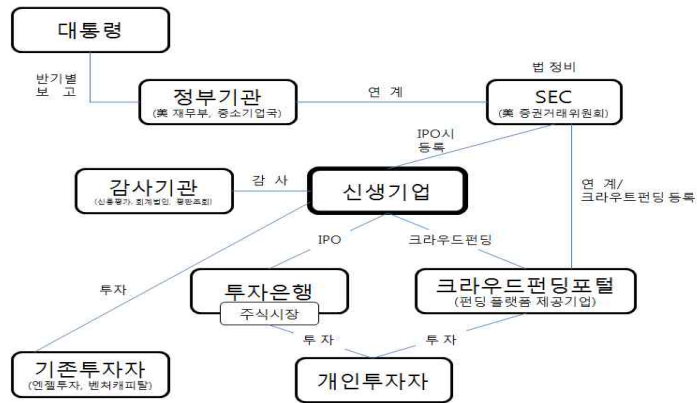
크라우드펀딩된 증권은 다음과 같은 판매 제한을 받는다. 크라우드펀딩 증권 구매자는 ①증권 발행인, ②적격투자자, ③SEC에 등록된 증권매매의 일부, ④구매자의 가족 또는 그에 상응하는 자나 사망, 이혼과 관계되어 SEC의 재량에 따라 인정된 경우를 제외하고는 1년간 이를 재판매할 수 없다.

나) 펀딩 포탈 규제

펀딩 포탈로 등록된 중개업자는 SEC 조사 권한 등에 응하고, 전국증권업 협회의 회원이며, 기타 SEC가 정하는 요건을 만족하는 경우, SEC에 브로커 또는 딜러로 등록하는 것을 조건부 또는 무조건부로 면제받을 수 있다. 하지만 펀딩 포탈에 대해서는 다음의 행위가 금지된다.

- ▶ 투자 자문 또는 추천 행위⁶⁾
- ▶ 구매 또는 판매 요청, 웹사이트 또는 포털에 제공 또는 게시된 증권의 구매 제안 행위
- ▶ 위 요청이나 웹사이트 또는 포털에 게시 또는 참조(refer)된 증권의 판매에 근거하여 직원, 에이전트 또는 기타 사람에게 보상하는 행위
- ▶ 투자자 펀드나 증권을 보유, 운영, 소유 또는 기타 취급하는 행위
- ▶ 그 외 SEC가 크라우드펀딩 관련규정 제정시 금지하도록 결정하는 행위

<그림 15> 크라우드펀딩 관련 관계도 (미국 제도 중심)



자료: 코스콤 내부자료

6) 투자자문이란 「Investment Advisors Act of 1940(이하 IAA)」 §20(a)(11)의 투자자문업자에 관한 규정에 따르면 보수를 받고 증권의 가치와 증권의 투자적정도·매수·매도 등에 관하여 직접 또는 출판물이나 저작에 의하여 타인에게 조언하는 것을 영업으로 하는 자, 또는 보수를 받고 정규업무의 일부로서 증권에 대한 분석이나 보고서를 발간하거나 배포하는 것을 말한다.(윤민섭, 2012)

(3) JOBS Act에 대한 비판과 향후 일정

현재까지 JOBS Act와 관련해서는 일부 불분명한 점에 대한 비판이 존재한다. 우선 펀딩 포탈에 대한 투자 자문, 추천 등의 금지 문제가 불분명하다. JOBS Act는 펀딩 포탈에 대해 투자 자문 또는 추천 행위, 웹사이트 또는 포털에 제공 또는 게시된 증권의 구매 제안 행위를 금지하고 있으나 포탈에 게시되는 것 자체만으로 투자 추천 행위로 볼 수 있다는 시각이 많다.

크라우드펀딩 요건을 적용받는 발행자들의 비용이 너무 높다는 지적이 있다. JOBS Act는 소규모, 창업 기업 등의 자본조달 비용을 낮추고 자본형성을 용이하게 하는데 목적이 있으나 현재 요구되는 재무제표 작성 비용 등이 과도하다는 비판이 높다. SEC도 이러한 문제를 인정하고는 있으나 현재까지 이에 대한 구체적인 수정 여지는 없는 상황으로 알려지고 있다.

가장 논란이 되는 부분은 개인들의 투자한도 설정의 적정성 문제이다. JOBS Act는 크라우드펀딩이 갖는 사기 위험 및 투자자의 높은 손실부담을 고려하여 연소득 등에 따른 개인들의 투자한도를 설정하였다. 일각에서는 현재 설정된 투자한도가 너무 높게 설정되어 있어 투자자들에게 유의한 손실을 끼칠 수 있다는 지적이 있다.

이러한 구체적인 지적에 대해서 SEC가 크라우드펀딩에 대한 규정을 구체화하는 작업을 진행하고 있다. 하지만 JOBS Act 시행을 위한 SEC의 관련규정 마련 작업은 다소 더디게 진행되고 있다. 법 제정 당시 일부 규정들은 자동적으로 즉시 시행되었으나, 기타 규정들은 SEC의 규정화가 필요하며, 의회에서 제시한 270일내 최종규정을 마련하지 못하였다. 이는 SEC의 2010년 도드-프랭크법 제정에 따른 규정 마련 작업 등이 지연되면서 JOBS Act 후속작업도 지연되었기 때문이다. 일반적으로 SEC의 규정 마련 작업은 새로운 규정안(Proposed rule) 제시, 비용/편익 분석, 외부 검토와 의견 교환 과정을 거쳐 최종적으로 확정되기 때문에 최종 집행도 다소 지연되는 것이 불가피하다.

이런 상황에서 최근 미국 SEC는 크라우드펀딩과 관련한 JOBS Act(Title III)에 대한 세부적인 규제 방안을 담은 proposal을 2013년 10월 23일 발표하고, 현재 90일간 의견청취 기간을 가지고 있다. 이미 언급한 바와 같이 JOBS

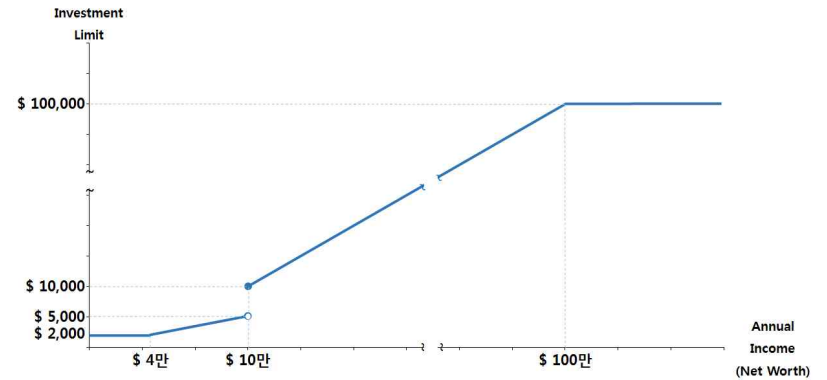
Act의 Title III는 특정 요건을 만족하는 크라우드펀딩에 대해서 미국 증권법(securities laws)상의 규제에 대한 면제가 가능함을 주요내용으로 하고 있다. 또한, 크라우드펀딩에 대한 규제 구조(regulatory structure)를 명시하고 있다. 이번에 발표된 proposal은 이에 대한 특정 요건에 대한 총 585페이지의 분량의 방대하고 세부적인 내용을 포함하고 있다.

이번 proposal에서는 펀딩포털(funding portal)이라고 불리는 새로운 크라우드펀딩의 주체는 SEC에 브로커(brokers)로 등록없이 영업행위를 할 수 있는 면제요건에 해당됨을 명시하였다. 그리고 이번에 규정된 형태의 크라우드펀딩을 'Regulation Crowdfunding'(Section 4(a)(6))으로 지칭하기로 하였다.

발행자의 등록면제 규정과 관련해서는 '외국기업, 기존 SEC 보고 기업, 특정 투자 기업, 제안된 부적격 물에 의해 부적격으로 판단된 기업, 보고의무 위반 기업, 그리고 특정 영업계획이 없거나 영업계획에 불특정기업과 M&A를 적시한 기업'은 면제요건에 해당되지 않음을 적시하였다. 12달(1년) 동안 \$100만 이상의 금액을 모집할 수 없으며, 개인 투자한도와 관련해서는 '발행인'당(by an issuer) 12개월의 기간 동안 ①연간소득(annual income) 또는 순자산(net worth)이 \$10만 이하의 투자자는 \$2,000 또는 연간소득 또는 순자산의 5% 중 큰 금액을 초과할 수 없으며, ②연간소득 또는 순자산이 \$10만 초과하는 투자자는 연간소득 또는 순자산의 10%를 초과할 수 없으나, 최고 한도는 \$10만으로 설정하였다.

한 가지 특징적인 것은 개인투자자의 총액을 발행자의 관점에서 발행자당(by an issuer) 제한한 것인데, 이는 한 발행자에 대한 집중투자를 방지하고 분산투자를 유도하기 위한 방안으로 평가할 수 있다. 다만, 특정 투자자가 여러 발행인에 대해 투자하는 것에 대한 별다른 제한을 두고 있지 않다. 투자자별 한도규제와 관련해서는 이를 실질적으로 규제하기에는 기술적인 어려움이 있다는 의견들이 사전에 논의된 바가 있다. 하지만 현재, SEC 제안에 대한 의견수렴과정을 거치고 있기 때문에 변경될 가능성은 있다. 예컨대 연소득(annual income)은 \$10만 미만인데, 순자산(net worth)은 \$10만 이상인 경우 어떻게 처리할지 등에 대한 불확실성에 대한 추가적인 논의가 필요하다.

<그림 16> Crowdfunding 개인 투자한도 plan



자료: SEC proposal을 바탕으로 작성

발행자는 다양한 공시요구를 만족해야 하는데, 기본적으로 SEC의 EDGAR 데이터베이스에 파일링하고 투자자, 중개자, 그리고 잠재적 투자자에게 공표해야 한다. 기업간부, 종업원수, 영업의 본질, 지배구조 등 기본정보 이외에 높은 수준의 정보를 공표해야 한다. 또한 증권발행시 목표금액 도달에 관한 업데이트된 정보를 제공해야 한다.

이러한 요건은 일시적인 요구수준이 아니라 SEC와 발행자의 웹사이트를 통해 지속적으로 제공되어야 한다.(Section 227.202) 이러한 정보는 투자자나 SEC 이외의 다른 일반, 예컨대 경쟁자, 세무당국자, 행정당국, (잠재적) 사적 소송 당사자에게도 제공될 수 있다는 사실을 발행자는 인식할 필요가 있다. 이러한 요구조건은 ①발행자가 증권거래법(Exchange Act)의 Section 13(1) 또는 15(d)에 의해 보고하는 기업이 되거나, ②발행증권을 모두 재매입하는 경우, 그리고 ③사업청산하는 경우까지 지속되어야 함을 명시하였다.

펀딩포털에 대한 규제의 주요 내용은 다음과 같다. Section 4(a)(6)이 적용되는 모든 crowdfunding 거래는 등록된 중개자를 통해 이루어져야 한다. 그리고 중개자는 대중에게 정보나 사업에 대해 투자여부를 결정하는 정보를 나누기 위한 커뮤니케이션 채널을 제공할 필요가 있다. 전체적으로 이번 proposal은 브로커로 등록하지 않고 증권의 모집과 판매를 할 수 있는 다양한 방식을 규정하고 있다.

이러한 내용 이외에 이번 proposal은 광고규제, 모집인의 보상 등 방대한 세부내용을 포함하고 있다. 하지만 의견청취기간 이후에 언제 실제 효력을 발휘할지는 아직 미정인 상태로 보인다. 최근 여러 SEC의 선례를 살펴보면, 1년 이상의 기간이 걸릴 것으로 예상된다.

나. 영국의 크라우드펀딩 관련 동향

영국에서 크라우드펀딩 자체는 합법적이지 않거나 규제되지 않고 있는 행위였다. 영국은 우리나라와 마찬가지로 기존에 크라우드펀딩을 따로 규정하는 조항이 없어 일반적인 공·사모 및 집합투자에 대한 규제를 적용하였다. 따라서 크라우드펀딩은 집합투자의 위험에 대한 적절한 지식을 가진 투자자들에게만 서비스를 한정하는 금지 조항으로부터 예외를 적용받아야 하며, 이 방식은 잠재적 투자자수를 제한할 수 있는 상황이었다.

그러나 최근에는 크라우드펀딩을 활성화하기 위해 기존 규제를 정비해야 한다는 주장이 확대되었다. 영국의 UKIE(The Association for UK Interactive Entertainment)는 2012년 2월 보고서를 발표하고 영국의 기존 법체계하에서는 크라우드펀딩 활성화에 장벽이 많아 이를 개선할 필요가 있다고 주장하였다. 특히 동 보고서는 기존의 과도한 위험과 사기를 방지하기 위한 소비자 보호 장치들이 지분투자형, 집합투자형(CIS, Collective Investment Scheme) 크라우드펀딩의 성장을 제약하고 있다고 보았다. 예를 들어, 현재 비상장 기업의 공모를 제한하는 Company Act의 section 755 관련 지침이 매우 제한적이어서 현재 이루어지는 크라우드펀딩은 이를 위반하게 될 소지가 높다고 비판하였다.

특히 영국의 기존 법체계에서는 크라우드펀딩을 통한 집합투자 형태의 프로젝트 수행시 규제가 불명확하거나 준수 비용이 높아지기 쉬운 것이 문제점으로 지적되었다. 프로젝트 펀딩이 다양한 투자자에 의해 이루어지게 되면 프로젝트 수행자는 금융서비스시장법(FSMA, the Financial Services and Markets Act 2000) Order 2001의 article 51에 따라 FSA의 승인을 받아야 한다. 투자자들에게 지분을 제공하는 특수목적 회사의 경우엔 이러한 집합투자로 간주되지 않을 수도 있으나 이 경우에도 Company Act 2006에 따라 보고

서 제출, 주주권리 행사 등의 요건을 준수해야 해서 비용이 높아진다. 따라서 크라우드펀딩으로 분류되는 경우들에 대해서는 동 요건들을 완화해야 한다는 주장이 제기되었다.

또한 유사 집합투자에 대한 홍보도 제한되었는데, 크라우드펀딩의 경우 이 금지조항 적용을 면제받아야 하는 상황이었다. FSMA의 section 238과 240은 특정 예외 경우를 제외하고는 집합투자 형태와 관련된 홍보를 제한하고 있는데, 크라우드펀딩을 합법화하기 위해서는 크라우드펀딩을 예외 경우에 포함시켜야 하는 문제가 있었다. 이에 따라 UKIE는 일반적인 크라우드펀딩의 허용, 적절한 투자자보호 하에서의 규제 완화, 투자자에 대한 지분발행 의무 면제, 프로젝트당 모금액 한도 폐지, 개인의 프로젝트당 투자한도 설정 등의 규제 개선안을 제시하였다.

그러나 현재까지 영국에서 크라우드펀딩을 따로 개별적으로 법제화하기 위한 구체적인 계획은 없는 것으로 파악된다. 다만 영국 정부가 2012년 12월에 'Business Funding Taskforce'를 운영하면서 크라우드펀딩에 대한 검토도 일부 이루어진 것으로 알려지고 있다. 다만, 영국의 금융당국인 FSA(Financial Service Authority)는 투자자 보호 및 투자 유동성 측면에서 크라우드펀딩에 대한 위험성을 경고했다. FSA는 홈페이지를 통해 크라우드펀딩의 위험성에 대한 경고를 피력하고, 적정 수준의 전문성을 갖춘 투자자들(sophisticated investors)만이 참여할 것을 권고하였다.

FSA는 일부 크라우드펀딩의 경우 높은 수익률을 가져올 수 있고, 특히 전문성을 갖춘 투자자들이 투자 포트폴리오를 다양화할 수 있고 기존의 전통적인 투자자들이 공급하기 어려운 자금조달 채널을 조성하는 이점이 있다고 인정하였다. 그러나 반면에 많은 크라우드펀딩이 리스크가 높고 복잡한 측면을 가지고 있다고 지적하였다. 특히 투자자들이 펀딩에 참여한 대가로 수익을 돌려받는 것을 보장할 수 없고, 일반적으로 배당 등이 없는 상태에서 지분발행만 늘어나면서 투자가 희석되는 효과가 생길 수 있으며, 창업 기업이 수익을 내기까지 긴 시간이 걸리는 문제가 있다고 언급하였다. 또한 크라우드펀딩은 매우 비유동적인 투자로, 현재 유통시장(secondary market)이 존재하지 않아 유동화가 어려운 단점을 지니고 있다고 지적하였다. 따라서 FSA는 각 투자자가 사업계획 및 프로젝트, 수익환원 계획, 지분취득 여부와 위

험 등에 대해 충분히 이해하고 투자하도록 하며 손실부담이 가능한 금액만을 투자할 것을 권고하였다. 또한 대부분의 크라우드펀딩은 창업가치 평가나 관련 위험을 제대로 이해할 수 있고 전액 손실을 부담할 수 있는, 전문성을 갖춘 투자자를 목표대상으로 해야 한다는 의견을 피력하였으며, 특히 FSA의 인허가 없이 이루어지는 크라우드펀딩에 대한 참여는 충분한 투자자보호가 이루어질 수 없다는 경고를 제시하였다.

하지만 영국의 투자형 크라우드펀딩 플랫폼인 ‘Seedrs’는 집합투자에 해당하는 거래에 대한 FSA의 승인을 요청하여 최근 2012년 6월 FSA의 승인 하에 플랫폼 운영을 개시하였으며, 이에 따라 세계 최초로 당국의 승인 및 규제를 받는 지분투자형 플랫폼이 된 바 있다. 2013년 2월에는 크라우드펀딩의 산업 전망, 지분투자형 크라우드펀딩 플랫폼에 대한 기존의 금융 규제 적용 여부 등을 두고 1년 넘게 검토한 결과, CrowdCube 모델을 영국내 비즈니스 활동을 위한 지분투자형 크라우드펀딩 플랫폼으로 공식적으로 승인하였다.

현재 지분투자형 모델의 크라우드펀딩은 증권 영업에 대한 규제를 수반하며, 대출형 모델은 2014년 4월부터 규제 대상으로 포함되어 FCA(Financial Conduct Authority, ‘FSA’의 후신) 승인이 필요하다.

다. 이태리의 최근 크라우드펀딩 관련 입법

최근 이태리 정부는 성장, 혁신을 제고하고 기업가들의 자본획득을 용이하게 하겠다는 취지로 크라우드펀딩을 합법화하는 내용이 담긴 법안을 승인 (approval)한 바 있다. 크라우드펀딩 관련 조항은 Decreto Crescita (Growth Decree, 성장촉진법령)의 한 부분으로 포함되었으며, 동 법안은 디지털 관련 사항과 창업을 위한 혁신, 성장 촉진을 위한 조치들을 포괄적으로 담고 있다.

법안에 따르면 창업회사는 전문 투자자나 VC를 공동투자자로 하여 온라인상 포털을 통한 자본 조달이 가능하다. 창업(Startup)관련 사항은 하나의 chapter로서 법안에 포함된 여러 개혁안 중 큰 비중을 차지하고 있는데, 동 chapter는 창업기업의 탄생과 소멸이 보다 신속하고 쉽게, 보다 낮은 비용으로 이루어질 수 있도록 하기 위한 여러 조치들을 포함하고 있다. 구체적으로

는 창업기업과 투자자에 대한 금전적 인센티브 및 창업기업의 스톡옵션 취급 방식에 대한 변화, 창업기업에 대한 크라우드펀딩 합법화, 신속하고 보편적인 기업청산을 위한 파산법 개정 등의 내용이 담겼다.

이 중 크라우드펀딩 관련 내용은 법안 Article 30. section 1의 “Raccolta diffusa di capitali di rischio tramite portali online” (온라인 포털을 통한 벤처캐피탈의 폭넓은 모집)에 기술되어 있는데, 동 안에 따르면 창업회사는 전문 투자자나 VC를 공동투자자로 하는 경우 지정된 포털을 통해 온라인상으로 자본을 조달할 수 있게 된다.

현재 이태리의 법안은 크라우드펀딩을 하이테크, 혁신 관련 창업에만 한정해서 허용하는 특징이 있다. 이에 따라 기업의 목적에 하이테크 상품 및 서비스의 개발 및 시장화를 분명히 밝혀야 한다. 또한 펀딩시 법인이 아닌 자연인(개인) 소유 지분이 최소 51% 이상이어야 하며, 연 생산 총가치가 5백만 유로를 넘어서는 안된다. 배당과 같은 이윤 배분은 없으며 기업의 해당 사업 기간은 48개월 미만으로 한정하였다.

이후 크라우드펀딩 플랫폼 및 관련 행위들은 미국 SEC와 유사한 기능을 수행하는 이태리 증권거래위원회(CONSOB, Commissione Nazionale per le Società e la Borsa)에 의해 규제되며, 법안 내용이 CONSOB에 의해 검토되었다. 지분투자형 크라우드펀딩은 규제 대상이며, 기존에는 많은 크라우드펀딩 플랫폼이이 규제의 예외 또는 면제 대상이었으나 Law 221/2012가 제정되고 CONSOB 규제가 실시되면서 상황이 정리되었다. 반면 대출형 모델은 ‘통합은행법(Consolidated Banking Law)’과 관련 규제에 의해 영향을 받는다.

한편, 이태리의 법안은 미국 JOBS Act의 내용보다 다소 제한적이라는 평가를 받고 있는 상황이다. 미국 SEC와 이태리 CONSOB 모두 불특정 일반투자자의 참여로 인한 투자자보호 문제에 주의를 기울이고 있는 상황이다. 특히 이태리의 법안은 사기 위험 최소화를 위해 최소 한명 이상의 적격투자자나 VC의 참여가 확보된 기업에 대해서만 크라우드펀딩 투자를 허용해 JOBS Act보다 다소 제한적일 수 밖에 없다. 또한, 이태리의 법안은 JOBS Act와 달리 크라우드펀딩을 혁신 관련 창업에만 허용하여 일반 소규모 기업에 광범위하게 허용되지 않음. 그러나 이태리의 성장촉진법에 의한 크라우드펀딩의

허용은 이태리 뿐 아니라 유럽 전역의 기업가나 잠재적 투자자들에게 유의한 영향을 끼치게 될 것이며, 그 범위도 향후 확대될 수 있다는 전망이 나오고 있다. 특히 CONSOB는 비격격 불특정투자자(unaccredited investors) 보호를 위한 추가 입법을 진행 중인 것으로 알려져 있다. 이와 관련해서 창업회사가 지분을 대중에게 공모하기 이전에 전문 투자자나 VC의 투자가 먼저 이루어질 것을 요구하는 내용이 검토되고 있다.

라. 기타

독일의 경우 크라우드펀딩과 관련된 별도의 법 제정 계획은 없으나 제한적으로 운영 중인 크라우드펀딩 플랫폼을 중심으로 상법 및 민법에 대한 개정을 추진할 계획이다. 현재 독일에서 일반적으로 증권/투자 상품(Vermögensanlagen)을 발행하는 기업(가)는 German Securities Prospectus Act와 German Investment Products Act에 따라 감독당국(BaFin)의 승인(authorization)을 받은 사업계획서를 공표해야 한다. 반면 독일 Investment Products Act상 투자상품이 아닌 후순위채, 기부/후원형태의 기여 형태는 사업계획서에 대한 요구조건이 없다. 모집금액이 12개월 동안 발행자별로 10만 유로 이하일 경우 이러한 조건이 면제(이는 우리나라의 소액공모제도와 유사)되는데, Crowdfunding의 경우 모집금액이 적을 경우 면제요건에 해당된다.

또한 독일에서는 증권이 모집되는 경우 모집인은 라이선스를 반드시 가지고 있어야 된다. 다만 현재 독일에서 운영되는 대부분 크라우드펀딩의 형태가 투자개념보다는 파트너십에 대한 이자제공 형태로 운영(offer interests in silent partnerships)되기 때문에 라이선스 규정에서 예외로 취급될 수 있다. 예컨대 ①투자나 계약의 브로커 업무만 수행, ②신규발행 투자상품만 모집될 경우, ③기업의 지분구조나 소유와 관계없는 경우 라이선스 규정에서 예외로 취급된다. 다만 이러한 투자상품의 경우 투자성이 제한되고, 모집인의 모집 활동에 제한이 되기 때문에 자금모집에 불리한 점이 있다. 라이선스 규정에서 예외인 경우에는 German Trade, Commerce and Industry Regulation Act에 의한 라이선스만 있으면 모집인으로 활동 가능하다.

현재 독일에서는 크라우드펀딩과 관련해서 이미 광범위한 규제체계를 갖춘 것으로 평가할 수 있는데, 전반적으로 EU 차원에서는 크라우드펀딩을 장려하는 정책을 펼치고 있는데, 이는 독일 당국의 현재 위치와 다소 차이가 있다.

한편 프랑스에서는 크라우드펀딩 관련 규정이 별도로 존재하지 않으며, 공인되지 않은 프로젝트에 대해서는 1만 유로 한도의 자금 모집을 허용하는 기존 금융법의 규제가 적용되고 있다. 스페인에서도 지분투자형 크라우드펀딩은 금융서비스로 취급되지 않는다. 많은 크라우드펀딩 플랫폼이 MiFID나 스페인 금융서비스 법률에 적용되는 것처럼 보이지만, 현재 크라우드펀딩은 금융서비스로 취급되지 않는다. 다만 대출형 모델은 기업관련 규제로 규제된다. 현재 어떤 크라우드펀딩 플랫폼도 스페인 중앙은행이나 CNMV에 의해 규제되지 않는다.

5. 국내 크라우드펀딩 관련 제도 도입 현황과 발전방향

가. 입법 동향

국내의 경우 현재 크라우드펀딩이 법률상 명확하게 규정되어 있지 않아 법적 근거에 의해 개인의 수익금을 확보해주기 어려운 상태가 발생함에 따라 시장의 활성화가 이루어지기 힘든 상황이 발생하고 있다. 예를 들어, 문화·예술 후원이나 기부가 아닌 창업에 대한 투자의 경우에는 증권발행 등과 관련한 법령 규제로 인하여 일반적인 지분투자형에서 변형된 방식으로 운영되는 등 법적 적합성에서 문제가 발생하기도 하였다. 따라서 국내에서도 크라우드펀딩에 대한 제도 도입과 법적근거 마련을 위한 노력이 이루어지고 있으며, 이 중에서도 투자형 크라우드펀딩은 법개정을 통하여 제도적 장치 및 투자자보호를 위한 장치 마련이 진행되고 있다.

현재 국회에는 크라우드펀딩과 관련해서 ‘중소기업 창업 지원법(이하, 창업지원법)’과 ‘자본시장과 금융투자업에 관한 법률(이하, 자본시장법)’의 일부 개정안 형태로 발의되어 있다. 두 개의 개정안 모두 크라우드펀딩을 법제화하려는 시도이다. 하지만, 두 개정안의 주요 내용에는 다소 차이가 있다.

(1) 창업지원법 개정안

‘창업지원법 개정안’은 중소기업의 자금 조달이 직접금융보다 상환부담이 큰 은행대출에 크게 의존하고 있으며, 창업기업 또는 초기 벤처기업에 필요한 소규모 직접 금융 조달 여건은 더욱 어려운 상황임을 고려하여 주로 일반 대중의 소액자금을 투자로 연결시키려는 새로운 대체 자금조달수단으로 활용하려는 목적으로 발의되었다. 창업자 등에게 투자할 목적으로 일정 한도의 금액을 새로 발행되는 증권의 취득의 청약을 권유하는 ‘소액투자금모집’ 및 그 ‘소액투자금중개업자’에 관한 규정을 신설함으로써 크라우드펀딩을 통한 중소기업 창업투자 활성화를 위한 제도적 기반을 마련하려고 하고 있다.

사실 ‘창업지원법’은 중소기업의 설립을 촉진하고 성장기반을 조성하여 중소기업의 건전한 발전을 통한 건실한 산업구조의 구축에 기여하는데 그 법의 목적이 있다. 현실적으로 지분투자형 크라우드펀딩을 창업지원법에서 규율하기 위해서는 우선 자본시장법 적용배제 조항이 필요한 것으로 보인다. 이러한 전제조건이 충족된 이후 창업지원법에서 지분투자형 크라우드 펀딩을 규정할 수 있는 새로운 조항이 필요한 것으로 판단된다. 이러한 상황에서 이번에 발의된 ‘창업지원법 개정안’의 크라우드펀딩 관련 내용을 다음과 같은 내용을 포함하고 있다.

- ▶ 소액투자금모집 및 소액투자금모집중개업자 등을 정의하고, 창업지원법을 소액투자금모집에 관하여 다른 법률의 규정에 우선하여 적용
- ▶ 소액투자금모집에 해당하는 사업을 영위하는 회사는 중소기업청장에게 소액투자금모집중개업자로 등록하도록 하고, 중소기업청장은 그 내용을 공고
- ▶ 투자자 보호를 위하여 모집기간 중에 있거나 모집이 완료된 소액투자금을 별도 예치하도록 하고, 투자자 예탁증권을 예탁결제원에 예탁
- ▶ 소액투자금중개업자 및 소액투자금수요자는 일정 한도를 초과하여 모집하지 못하도록 하고, 소액투자금모집중개업자에게 투자설명 및 정보 제공 의무를 부여
- ▶ 소액투자금모집중개업자는 소액투자금모집계획 및 소액투자금모집중개

결과보고서를 중소기업청장에게 제출

- ▶ 투자자는 모집기간 중 언제든지 투자계약 체결에 대한 청약을 취소할 수 있고, 이 경우 소액투자금모집중개업자는 투자자에 대하여 청약철회에 따른 손해배상 및 위약금 지급을 청구할 수 없음.
- ▶ 소액투자금모집중개업자가 아닌 자는 소액투자금모집공고를 할 수 없도록 하고, 소액투자금모집중개업자가 광고를 하는 경우 대통령령으로 정하는 사항이 포함
- ▶ 중소기업청장은 소액투자금모집 및 소액투자금모집중개업에 대한 실태 조사를 실시하고 소액투자금모집중개업자가 등록 취소사유에 해당하는 경우 해당 위반행위에 대한 시정명령 등 필요한 조치를 할 수 있음.

(2) 자본시장법 개정안

‘자본시장법 개정안’의 기본틀은 투자형 크라우드펀딩은 자본시장법 개정을 통하여 제도화하고, 후원이나 기부형, 그리고 대출형은 관련된 기타 법규에 의해 규율하는 방안으로 마련되었다.

온라인을 통한 소액의 증권공모에 대해 증권신고서 등 기존의 증권발행에 수반되는 공시규제를 대폭 완화하고, ‘온라인소액투자중개업자’를 신설하여 크라우드펀딩이 창업·벤처 기업들의 자금조달 수단으로 활용될 수 있도록 하고자 한다. 한편, 공시규제 완화에 따르는 정보비대칭 등으로 투자자가 선의의 피해를 보지 않도록 투자한도 제한, 발행인의 배상책임, ‘온라인소액투자중개업자’의 청약권유 금지 등 규제 장치를 마련함으로써 크라우드펀딩이 신뢰성 있고 지속가능한 자금조달수단으로 안착할 수 있도록 하려는 것을 주요 내용으로 하고 있다.

구체적으로 개정안에는 ‘온라인소액투자중개업자’의 진입요건 및 업무방법, 규제사항, 제재수준 등을 규정하여, 투자형 크라우드펀딩을 이용할 때 준수하여야 할 투자한도나 투자정보 제공에 관한 이행력을 확보할 수 있도록 하는 내용이 포함되어 있다. 이에 따라 크게 관련 규제완화와 투자자보호, 그리고 기타 규제에 관한 사항으로 이루어져 있다.

규제완화에 관한 세부사항 중 첫 번째는 ‘온라인소액투자중개업자’의 진입

요건을 완화하는 내용으로, 최소한의 필요자본을 충족시킨다면 금융위원회에 등록하도록 규정하였다. 이때 최소한의 필요자본은 일반 투자중개업자의 최소 자기자본요건인 5억원과 유사한 수준으로 고려되었다. 둘째, 현행 소액공모제도의 모집한도가 10억원임을 감안하여, 크라우드펀딩 방식으로 이보다 낮은 7억원 내외 수준의 모집하는 경우에는 증권신고서 제출을 면제함으로써 창업기업의 측면에서는 공시규제가 완화되는 효과⁷⁾를 얻게 되었다. 자금을 모집하는 창업기업이 발행 가능증권의 종류는 지분·채무·투자계약증권으로 다양화하여 다양한 투자수요를 충족할 수 있도록 구성하였다. 마지막으로 크라우드펀딩의 특성에 따라 청약기간동안 중개업자를 통하여 증권을 발행하는 창업기업 등과 투자자간에 의사소통이 허용되어 실시간 정보가 제공되도록 하고 최종적 투자정보가 정정된 이후 게시되도록 규정⁸⁾하였다.

크라우드펀딩의 특성상 문제점이 될 수 있는 투자자 보호에 관한 장치로는 투자금액이 제한되고 청약증거금의 별도 예치에 관한 사항이 포함되었다. 전술한바와 같이 크라우드펀딩을 통한 증권발행시 공시규제가 완화된에 따라 투자자에게 제공되는 정보가 제한될 가능성이 있을 뿐만 아니라 주된 투자대상이 위험이 높은 신생기업임을 감안하여 1인당 투자할 수 있는 금액을 제한하도록 하였다. 크라우드펀딩의 근본적 성격이 대중에게서 자금을 모집한다는 점 또한 투자금액이 제한되어야 하는 이유로 해석될 수 있다.

또한 투자자의 청약증거금은 중개업체를 거치지 않고 곧바로 은행 또는 증권금융회사에 예치되거나 신탁되도록 하는 내용과 청약금액이 모집예정금액의 일정비율에 미치지 못하였을 경우에는 증권발행을 취소하도록 하는 내용도 포함되었다. 증권신고서 제출이 면제됨으로 발생할 수 있는 정보제공에 관한 사항은 증권의 발행조건, 발행기업의 재무상태, 사업계획서 등과 같이 투자자가 투자를 판단함에 있어 최소한의 핵심적인 내용을 게시하도록 함으로 보완하였으며, 게재된 정보에 대한 사실 확인은 중개업자가 의무적으로 실시하도록 하였다. 만일 이런 공시사항이 허위이거나 부실함으로 인해 발생하는 손해배상에 대한 책임은 발행인이 지도록 규정되었다. 마지막으로 창업

7) 증권신고서 제출이 면제되는 경우에는 증권분석기관의 평가의견이나 회계감사보고서 제출의무가 면제되어 기업의 부담이 크게 줄어들게 된다.

8) 일반공모의 경우에는 투자자에 대한 정보제공 수단이 증권신고서로 한정된다는 측면과 비교하면 크라우드펀딩의 경우에는 상대적으로 높은 정보공개가 허용되는 효과를 발생시킬 수 있는 것으로 해석될 수 있다.

기업에 대한 장기투자를 유도하고 증권의 유통으로 제3자가 입을 수 있는 피해를 방지하기 위하여, 발행된 증권은 의무적으로 예탁하고 대주주와 전문투자자를 제외한 경우에는 일정기간 매도를 금지하도록 하는 내용도 포함되었다.

이러한 사항들 이외에도 중개업자의 투자권유를 원칙적으로 금지하고 증권 발행인이나 중개업자가 투자광고를 하는 경우에 관한 준수사항을 규정하는 ‘투자권유 및 광고제한’에 관한 내용과, 중개업자의 역할이 증대되는 만큼 이해상충을 방지하고 투자기업에 대한 객관적인 정보 제공이 가능하도록 중개업자의 자체투자 및 투자자문을 금지하도록 하였다.

나. 발전방향

크라우드펀딩은 IT기술의 발전과 함께 새롭게 탄생한 신산업(new industry)에 속한다고 할 수 있다. 하지만 크라우드펀딩은 대표적인 규제산업이라고 할 수 있는 금융산업의 성격을 많이 내포하고 있다. 따라서 금융산업의 관점에서는 기존 규율의 틀과 규제차익을 만들지 않으면서 이를 조화롭게 규율할 수 있을 것인가가 중요한 이슈로 부각되거나 화두로 등장할 수 있다. 그러나 크라우드펀딩은 오픈 이노베이션(open innovation)을 통한 혁신적인 금융환경을 제공하는 대표적인 산업이라는 점에서, 이러한 특징이 무너질 경우 중소·벤처기업에 대한 자금지원이나 금융소외현상의 극복과 같은 긍정적인 결과를 모두 잃어버리게 될 수도 있다. 따라서 금융산업의 관점에서 규율체계를 만들 경우에도 이러한 점은 신중히 고려될 필요가 있다. 다행히 현재까지 국내에 제안된 두 가지 다른 법안도 비록 관점의 차이는 있으나 이러한 점을 충분히 반영한 것으로 보인다.

어떠한 방식으로 입법이 완료되더라도 조만간 국내에서 크라우드펀딩과 관련된 입법조치가 완료되면 일종의 혁신적인 금융기법이 도입되면서 당분간 관련 산업의 성장세가 계속 이어질 것으로 판단된다. 또한 기존 금융체제의 미비점을 보완할 수 있는 수단으로 크라우드펀딩의 진화 가능성은 무궁무진하다고 할 수 있다. 이를 지원하기 위해서는 향후 크라우드펀딩을 규율할 수 있는 체계를 어떻게 구체적으로 마련하는지도 중요한 이슈이며, 이러

한 규율체계를 바탕으로 크라우드펀딩의 활성화를 위한 다양한 방안을 마련하는 것도 중요하다.

국내에서 크라우드펀딩의 가능성은 상당히 높다고 평가할 수 있다. 기존의 유사한 사례, 예컨대 매스미디어를 통한 모금 등 기존의 성공사례라든지 국내 소셜네트워크의 확장성 등을 감안하면 성공 가능성은 상당히 높은 것으로 평가할 수 있다. 다만, 크라우드 펀딩의 국내 정착 실패 가능성은 앞서 언급한 성공 가능성과 동전의 양면과 같다고 할 수 있다. 크라우드 펀딩의 주요 수단이라고 할 수 있는 소셜 네트워크의 확장성과 빠른 전파속도를 감안하면 초기에 발생할 수 있는 한 두건의 실패사례는 크라우드 펀딩의 국내 정착에 큰 걸림돌로 작용할 수 있을 것이다. 국내에서도 사실상 지분투자형 크라우드펀딩의 세부방안을 마련하는 것과 관련해서는 이해당사자간에 큰 이견이 존재할 수 있기 때문에 정부 및 입법당국의 세심한 관심이 필요하다.

특히 최근의 논의는 지분투자형 크라우드펀딩의 도입에 초점이 맞춰져 있다. ‘창업지원법 개정안’이나 ‘자본시장법 개정안’ 모두 중소·벤처기업에 대한 자금지원 활성화를 주된 목적으로 내세우고 있다. 사실 국내에서 벤처·중소기업의 역할이 점차 위축되고 있는 것처럼 보이며, 이러한 이면에는 창업의 어려움으로 인해 벤처·중소기업이 발전의 싹을 틔어 보기도 전에 고사하는 문제점이 있는 것으로 인식되고 있다. 창업의 어려움은 여러 가지 측면에서 언급될 수 있지만 자금조달측면에서의 어려움도 대표적인 문제점의 하나이다.

크라우드펀딩은 대중에게서 자금을 모집한다는 측면에서만 살펴보면, 주식회사와 거의 유사한 측면이 있다. 다만 주식회사는 대중에게서 거액의 자금을 모집한다는 특징이 있는 반면 크라우드펀딩은 대중에게서 소액의 자금을 모은다는 의미가 있기 때문에 좀 더 특화된 형태의 자금모집 수단으로 보는 것이 바람직할 것이다. 또한 자금모집 방식에 있어서도 최근에 발전 속도가 빠른 소셜네트워크를 주로 이용한다는 측면에서 차별성이 있어서 전파속도가 빠르고 자금모집의 지역적 한계를 극복할 수 있는 장점이 있을 것이다.

마지막으로 크라우드펀딩은 벤처·중소기업이 이용할 수 있는 유일한 자금모집의 창구가 아니라는 사실을 인식할 필요가 있으며, 정책적으로도 향후 크라우드펀딩을 포함해서 기업의 사정에 맞는 적절한 다양한 자금조달 방식

이 이용될 수 있도록 제도정비와 지원을 해야 할 필요가 있다. 다양한 자금모집 방식의 일부로서 과거 전통적인 자금모집 방식들이 커버하지 못했던 부분을 메워주는 하나의 수단으로 인식하는 것이 바람직하다. 참고로 미국에서도 기업들은 크라우드펀딩 관련 제도뿐만 아니라 Regulation A(소액공모), Regulation D(사모) 등 다양한 방식의 자금조달 방법을 이용할 수 있다. 국내에서도 현행 자본시장법 하에서 사모 방식, 소액공모 등 다양한 방식의 자금조달이 현재에도 가능하다. 기존의 코스닥, 최근에 설립된 코넥스(KONEX) 등과 함께 벤처·중소기업의 업력, 규모, 성장과정 등에 적합한 자금모집 수단으로 함께 활용될 때 벤처·중소기업의 창업과 성장 발전 과정에서 도움이 될 것으로 기대할 수 있을 것이다.

참고문헌

- 권보람·김주성, “크라우드펀딩의 국내·외 현황 및 입법 동향 분석”, 한국전자통신연구원, 2013.
- 권예원, “선진 사례를 통해 살펴본 지분형 크라우드펀딩의 방향성”, 크라우드산업연구소, 2013.
- 김영도·이시연, “투자방식 크라우드펀딩 도입방안 연구”, 기획재정부 용역보고서, 2012.
- 김영도, “크라우드펀딩 관련 규율체계의 마련 및 향후과제”, 주간금융브리프 21-42, 2012.
- 김동우, “크라우드펀딩 현황 및 과급 효과”, KB daily 지식 비타민, KB금융지주 경영연구소, 2012
- 노진호, “크라우드 펀딩 제도의 도입 필요성과 한계”, 하나금융경영연구소, 2013.
- 성희환, “지분투자형 크라우드펀딩의 규제체계 수립에 대한 연구“, 2013.
- 윤민섭, “자금조달 수단으로서의 Crowdfunding에 관한 법적 연구“, 기업법연구 26.2, 2012.
- 천창민, “미국의 크라우드펀딩법과 시사점”, 자본시장연구원, 2013.
- 국회 산업통상자원위원회, 「중소기업창업 지원법 일부개정법률안 검토보

고서」, 2013.

국회 정부위원회, 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률 일부개정법률안 검토보고서」, 2013.

금융위원회, 「크라우드펀딩 제도 도입 추진계획」, 2013.

Crowdsourcing, “Crowdfunding Industry Report: Market Trends, Adoption and Crowdfunding Platforms,” Research Report, 2012.

GAO, “Person-To-Person Lending: New Regulatory Challenges Could Emerge as the Industry Grows,” 2011.

European Crowding Network, “Regulation of Crowdfunding in Germany, the UK, Spain and Italy and the Impact of the European Single Market,” 2013.

J. Best, S. Neiss and D Jones, “How Crowdfund Investing Helps Solve Three Pressing Socioeconomic Challenges,” Crowdfund Capital Advisors, 2012.

Masssolution, “The crowdfunding industry report”, 2013.

Securities and Exchange Commission, “17 CFR Parts 200, 227, 232, 239, 240 and 249 [Release Nos. 33-9470; 34-70741; File No. S7-09-13] RIN 3235-AL37 CROWDFUNDING”, 2013.