ETRI

2013
Electronics and
Telecommunications
Trends

크라우드펀딩의 국내·외 현황 및 입법 동향 분석

A Study on the Current Status of Crowdfunding and Legislative Activities

권보람 (B.R. Kwon) ICT 전략연구실 연구원
김주성 (J.S. Kim) ICT 전략연구실 실장

Ⅰ. 서론
Ⅱ. 크라우드펀딩의 개요
Ⅲ. 크라우드펀딩 국내·외현황
Ⅳ. 지분투자형 크라우드펀딩의 사례 및 입법 현황
Ⅴ. 결론 및 시사점

최근 전 세계적으로 대중으로부터 십시일반 자금을 모으는 크라우드펀딩이 주목받고 있다. 특정한 프로젝트를 위해 다수의 개인들이 소액으로 후원을 하는 크라우드펀딩은 기존의 방식으로는 자금조달에 한계가 있는 다양한 분야와 목적의 자금 지원을 가능하게 하는데 그 의의가 있다. 특히 지분투자형 크라우드펀딩은 창의적인 아이디어나 기술을 가진 초기 단계의 스타트업과 창업자에게 새로운 자금조달 방식으로써 큰 기회가 되고 있다. 이에 따라 본고에서는 크라우드펀딩의 개념 및 특징과 국내·외 크라우드펀딩의 현황을 살펴보고자 한다. 특히 지분투자형 크라우드펀딩을 둘러싼 크라우드펀딩 사례, 입법 현황 및 법률적 쟁점을 파악하고 이를 바탕으로 향후 창업 촉진을 위한 정책적 시사점을 제시하고자 한다.

© 2013 한국전자통신연구원

Ⅰ. 서론

최근 대중으로부터 십시일반 자금을 모으는 크라우드펀딩이 주목 받고 있다. 크라우드펀딩은 영화나 연극 같은 문화예술은 물론 중소 및 벤처 기업이 필요한 자금을 SNS(Social Network Service)나 인터넷 사이트를 통해 다수의 개인으로부터 투자 받는 방식을 말한다. 크라우드펀딩은 구체적인 목적을 가진 개인 또는 회사인 프로젝트 소유주, 투자자 그리고 중재자 역할을 하는 크라우드펀딩 플랫폼으로 구성되며, 특정한 프로젝트를 위해 다수의 개인들이 소액으로 후원을 한다는 점과 기존의 방식으로는 자금조달에 한계가 있는 다양한 분야와 목적의 자금 지원을 가능하게 한다는데 의의가 있다.

크라우드펀딩은 일반적으로 투자방식 및 목적에 따라 지분투자형, 대출형, 후원형, 기부형으로 구분된다[1]. 특히 지분투자형 크라우드펀딩은 창의적인 아이디어나 기술을 가진 초기 단계의 스타트업과 개인을 위한 새로운 자금조달 방식으로 주목 받고 있으며, 금융기관 대출이나 벤처캐피탈, 엔젤투자 등 기존 자금조달 수단의 한계를 극복하고 투자 선순환 시스템 구축을 통해 벤처생태계 순환에 기여할 것이라 기대되고 있다. 더불어, 미국, 이탈리아 등 일부 국가에서 크라우드펀딩에 대한 본격적인 입법이 이루어진 것 또한 크라우드펀딩이 주목받게 된 하나의 계기가 되었다.

하지만 현재 국내에서는 공시서류 제출과 자금모집 이후 정기 공시 의무 부담이 크고 투자중개업만 소액공모 주선이 가능하다는 한계로 인해 지분투자형 크라우드펀딩이 현실적으로 불가능한 상태다. 이에 본고에서는 크라우드펀딩의 개념 및 특징과 국내외 크라우드펀딩의 현황을 살펴보고자 한다. 특히 지분투자형 크라우드펀딩을 둘러싼 크라우드펀딩 사례, 입법 현황 및 법률적 쟁점 파악을 통해 향후 창업촉진을 위한 국내 크라우드펀딩 활성화 방안을 제시하고자 한다.

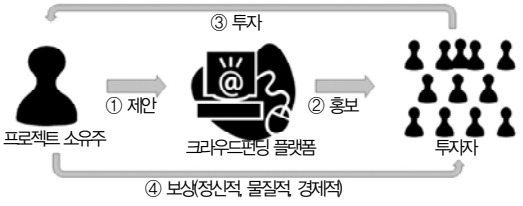
Ⅱ. 크라우드펀딩의 개요

크라우드펀딩은 SNS나 인터넷 사이트를 이용해 자신의 아이디어 프로젝트를 홍보하고 다수의 불특정 개인들로부터 자금을 모아 프로젝트를 진행한 후 수익금을 다수의 투자자에게 되돌려 주는 것을 말한다. 자금 모집을 집행하는 과정에서 SNS를 활용한다는 의미에서 소셜 펀딩(Social Funding)이라고도 불리기도 한다.

인터넷을 이용한 최초의 크라우드펀딩은 1997년 영국의 록그룹인 Marillion이 미국 투어에 사용할 자금(6만 달러)을 모금 했던 것이다. 2000년대 중반 이후 10년간 웹, 모바일 서비스의 진화와 함께 크라우드펀딩 산업은 지속적으로 발전해 왔으며, 특히 2009년 미국의 대표적인 크라우드펀딩 플랫폼인 Kickstater의 등장은 SNS를 활용한 크라우드펀딩의 개념을 체계화시키는 계기가 되었다.

이후 2007년 서브 프라임 사태 및 2008년 리먼브라더스의 파산 등의 금융위기로 인한 은행들의 급격한 대출 축소에 따라 신생·벤처기업에 대한 금융소외현상을 겪고 있는 가운데 크라우드펀딩은 대안적 기업금융 방식으로 대두되기 시작하였다. 최근에는 크라우드펀딩의 전 세계적인 확대와 함께 경제적 보상을 추구하는 '지분투자형 크라우드펀딩'에 대한 관심이 고조되고 있으며, 미국을 중심으로 온라인 투자 관련 법규 개정이 진행 중이다.

크라우드펀딩은 5개의 진행단계에 따라 이루어지는



(그림 1) 크라우드펀딩의 개념

데 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 투자 유치 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 투자 유치를 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.

크라우드펀딩은 투자방식 및 목적, 사업 참여도, 투자시기, 프로젝트 소유주와 투자자의 관계에 따라 분류가 가능하나 가장 일반적인 방식은 지분투자, 대출, 후원, 기부 네 가지 유형으로 구분한다.

먼저, 지분투자(Equity)형은 신생기업 및 소자본창업자에게 엔젤투자 형식으로 자금을 지원하는 유형이며, 투자금액에 비례한 지분취득, 수익창출을 목적으로 한다. 둘째, 대출(Lending)형은 인터넷 소액대출을 통해 자금이 필요한 개인 및 개인사업자에게 자금을 지원하는 유형으로 대출에 대한 이자 수취가 목적인데 온라인 마이크로크레딧, P2P금융 등이 이에 해당한다. 후원(Reward)형의 경우 특정 프로젝트에 자금을 지원하고 금전적 보상 이외의 형태로 일정 부문 보상받는 유형으로 공연, 음악, 영화, 교육, 환경 등의 분야에서 주로 활용한다. 끝으로 기부(Donation)형은 후원 형식의 크라우드펀딩과 유사하지만 후원자들에 대한 보상을 조건으로 하지 않고 순수 기부의 목적으로 지원하는 유형이다.

크라우드펀딩을 통해 프로젝트 소유주는 프로젝트 실행을 위한 자금조달을 용이하게 할 수 있다. 특히 제도권 금융을 이용할 수 없거나 엔젤투자, 창투사의 참여를 기대하기 어려운 소규모 프로젝트 및 아이디어 실행의 초기 단계에서 유용하게 활용할 수 있다. 이외에도 가격 기준 설정, 시장 사전 반응 점검 등 직/간접적 마케팅 효과와 투자자와의 신뢰 관계를 형성함으로써 향후 신규 프로젝트 투자를 기대해 볼 수 있다는 것이 장점이다.

투자자 또한 사회적 보상, 물질적 보상, 금전적 보상으로 구분되는 세 가지의 다른 동기에 의해 크라우드펀딩에 참여하고 이에 따른 보상을 통해 만족을 얻는다[2]. 보상은 프로젝트가 실행되는 것만으로 만족하며 소액의 자금으로 문화 생태계 조성에 참여와 기부를 한다는 것에 의의를 두는 사회적 보상과 상품 혹은 서비스를 제공받는 기쁨에 초점을 두는 물질적 보상, 이자수익, 수익분배 등을 기대하는 경제적 보상으로 구분된다.

반면, 아이디어 노출, 프로젝트 소유주와 투자자 간의 정보 비대칭 문제, 보상에 대한 이해 부족, 프로젝트 소유주의 도덕적 해이, 법적/제도적 장치 미비와 같은 문제점도 존재한다. 투자 유치 이전에 아이디어 혹은 프로젝트가 일반 대중에 공개되지만 이에 대한 보호장치가 존재하지 않아 창의적 아이디어의 노출 위험이 상존하고, 프로젝트 소유주와 투자자 사이에 프로젝트 및 투자하는 주식에 대한 정보 비대칭이 발생할 수 있다.

이외에도 투자 목적에 따라 투자형태가 결정되고 프로젝트에 따라 보상의 범위와 내용에 큰 차이가 존재하므로 이에 대한 세심한 주의가 필요하며, 투자유치 성공 후 프로젝트 경과보고 및 결과물과 관련하여 프로젝트 소유주의 도덕적 해이가 발생할 여지가 있다. 또한, 온라인상에서의 투자에 관한 법적인 보호장치나 이를 감독할 법적/제도적 장치가 없어 악용될 가능성이 있고 목적에 따라 투자에 대한 법적 해석이 달라지므로 기준 및 법령 적용에 관한 명확한 해석이 필요하다.

Ⅲ. 크라우드펀딩 국내외 현황

1. 시장 현황

크라우드펀딩 세계 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[3]. 특히, JOBS Act 제정과 함께 북미를 시작으로 지분투자형 크라우드펀딩의 높은 성장이 기대된다.

분류 유형별로 살펴보면 대출형, 기부/후원형 크라우드펀딩이 대다수를 차지했다. 기부/후원형은 총액의 50%에 달하는 14억 달러를 차지하며 85%의 높은 성장률을 보였다. 대출형은 총액 12억 달러로 가장 높은 111%의 성장률을 기록하였고 소액 대출과 지역 소상공인 대출이 성장에 많은 영향을 미쳤다. 총액 1억 달러 규모의 지분투자형은 30%의 성장률에 그쳤으나 법적·제도적 정비가 이루어질 경우 높은 성장이 전망된다.

지역별로 살펴보면 다수의 국가에서 아이디어나 프로젝트 소유주들의 자금조달을 위한 중요한 수단으로 대두되고 있지만 아직은 북미와 유럽의 플랫폼이 지배적이라 할 수 있다[4]. 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.

'성공 프로젝트 수'와 '개인 펀딩 참여자 규모'를 바탕으로 활발한 투자가 이루어지는 크라우드펀딩 프로젝트 유형을 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.

2. 해외 크라우드펀딩 사례

가. 미국

Kickstarter, Indigogo 등 대표적인 크라우드펀딩 플랫폼이 활발하게 활동 중인 가장 큰 크라우드펀딩 시장으로 2012년에 105%라는 높은 성장률을 기록했다[5]. 기부형, 후원형을 중심으로 시작하여 크라우드펀딩의 흐름을 주도해 온 미국은 JOBS Act 제정과 함께 지분투자형 크라우드펀딩이 본격적으로 확대될 전망이다.

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.

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.

나. 영국

미국 다음으로 활성화된 크라우드펀딩 시장을 갖고 있으며, 지분투자형 크라우드펀딩이 지속적으로 확대되고 있는 것이 특징이다. 영국 정부는 크라우드펀딩이나 초기 단계 스타트업 투자에 대해 세금감면 조치를 적용하고 있다.

대표적 크라우드펀딩 플랫폼인 CrowdCube는 세계 최초의 지분투자형 크라우드펀딩 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 크라우드펀딩 플랫폼으로 관심 받고 있는 Seedrs는 2012

년 7월 시작한 신생 크라우드펀딩 플랫폼으로 초기 단계 스타트업 지원에 초점을 맞추고 있다. 출범 9개월만에 백만 파운드의 자본조달을 통해 21개의 영국 기반 스타트업을 지원했다.

다. 독일

2012년 3분기 발표자료 기준 총 160만 유로가 투자되어 전년도 같은 기간에 비해 4배 이상 증가했으며[6], 총 855개의 프로젝트 중 전체의 42%에 해당하는 358개의 프로젝트가 투자 유치에 성공했다.

Startnext는 독일 크라우드펀딩 시장 내에서 프로젝트의 90%, 총액 기준 75%를 차지하는 가장 큰 크라우드펀딩 플랫폼이다. 음악, 도서, 디자인, 게임 등 다양한 프로젝트를 소개하며, 독일 시장 평균 투자유치 성공률 42%보다 높은 52%의 성공률을 보이고 있다.

라. 프랑스

2008년 개시 후 성공사례가 알려지며 최근 급속도로 발전하고 있다. 특히, 최근에는 특정한 분야에 특화된 크라우드펀딩이 주목받고 있으며, 전문가를 초청하여 컨퍼런스를 개최하는 등의 오프라인 이벤트도 실시하고 있다.

J'aime l'info는 온라인 저널리즘 활성화를 위해 고안된 대표적인 크라우드펀딩 플랫폼으로 소규모 온라인 뉴스 사이트나 블로그, 기자들이 그들의 기사나 향후 프로젝트 정보를 올리면 투자자는 원하는 기사 또는 기자를 금전적으로 후원하는 방식이다.

마. 네덜란드

지분투자형 크라우드펀딩이 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 크라우드펀딩을 통해 실질적인 자금 조달을 한 최초의 플랫폼이다. 프로젝트 소유주는 최대 250만 유로까지 자본을 조달할 수 있으며, 투자자들은 받은 주식을 다른 투자자들에게 개별적으로 양도할 수 있다.

3. 국내 크라우드펀딩 사례

국내에서는 2007년 대출형 크라우드펀딩 플랫폼을 시작으로 2011년 다수의 기부/후원형 크라우드펀딩 플랫폼이 출현하면서 본격적인 주목을 받기 시작했다. 2013년 5월 기준 18개의 플랫폼이 운영되고 있으며, 2012년 금융위가 7개의 국내 크라우드펀딩 플랫폼을 대상으로 조사한 자료에 따르면 2012년 총 200억 원의 자금모집이 이루어졌다[7]. 플랫폼 가입 회원수는 2011년 약 7만 명에서 2012년 16만 명으로 급격히 증가였는데 이는 크라우드펀딩에 대한 상당한 관심이 반영된 것으로 볼 수 있다.

지난 5월 31일에는 국내 최초의 지분투자형 크라우드펀딩 프로젝트가 개시되었다. 지분투자형 크라우드펀딩 플랫폼인 '오프트레이드'는 온-오프라인 연계 이벤트 기업인 '온오프믹스'의 행사 개최를 위한 프로젝트를 개시하였다. 개인투자자는 물론이고 엔젤투자자, 창업재단, 벤처캐피털 등 40여 명의 스타트업 지분 투자로 투자 신청 목표액인 2억원의 343%(6억 8000만원)를 달성했다.

이외에도 문화예술 전문 크라우드펀딩 플랫폼인 '텀블벅'은 대표적인 국내 크라우드펀딩 플랫폼으로 사진, 패션, 연극, 테크놀로지 분야에서 2013년 2월 기준 총 502개의 프로젝트를 진행하였으며, 이중 379개의 프로젝트가 목표금액을 달성했거나 초과했다. 특히, 2013년 5월 '던전월드 국문' 출판 프로젝트는 목표액의 1,947%를 달성하였으며, 국내 크라우드펀딩 플랫폼의 대표적

성공 사례로 손꼽힌다.

또한 단순한 후원이 아닌 '투자'의 개념을 도입하기 위해 최근 플랫폼 명을 기존 '인큐젝터'에서 '유캔펀딩'으로 변경한 '유캔펀딩'은 현재 다양한 분야의 프로젝트를 소개하고 있으며, 기업의 자금조달을 위한 크라우드펀딩 플랫폼으로 확장 및 스타트업을 위한 인큐베이터 역할 수행에 관해 검토 중이다.

Ⅳ. 지분투자형 크라우드펀딩의 사례 및 입법 현황

1. 해외 펀딩 사례

앞서 해외 크라우드펀딩 사례에서 살펴 본 영국의 CrowdCube, Seedrs, 네덜란드의 Symbid 외에도 몇몇 대표적인 지분투자형 크라우드펀딩 플랫폼을 소개하고자 한다.

가. FundersClub

미국의 FundersClub는 지분투자형 크라우드펀딩을 성공적으로 설계했다고 평가받는 대표적인 사례로 절차상 필요한 모든 법적 서류는 온라인에서 교환된다. 100만 달러 이상의 순자산을 보유하고 있거나 연 소득이 20만 달러를 상회하는 경우에만 가입 및 투자가 허락되지만 가입 수수료는 없다. 투자자는 수십만에서 수백만 달러까지 투자할 수 있으며, 개인당 평균 투자액은 2,500달러 선으로 2012년 10월 기준 600백만 달러의 투자를 유치하는데 성공했다.

자금조달 이후의 단계까지도 종합적으로 지원하는 포괄적인 투자시스템을 운영하는 FundersClub은 최근 대표적인 엑셀러레이터인 Y Combinator와 연계하여 엑셀러레이터 시리즈를 진행하였다. Y Combinator의 스타트업을 위한 특별자금 형성은 흥미로운 자금형성 모델이라는 평가를 받고 있으며, 공인된 투자자들이 엑셀러레이터 졸업 기업에 쉽게 접근할 수 있다는 점에서 큰 장점을 가진다.

초기에는 50만 달러 정도의 자금 유치를 예상했으나 86명의 투자자로부터 1.1백만 달러 모금에 성공하였는데, Y Combinator를 통한 교육 경험이 스타트업의 독립적 성장과 미래의 성공 가능성에 영향을 미쳤을 것이라는 투자자들의 기대가 주요한 원인이 되었다. 이를 통해 형성된 1.1백만 달러의 자금은 2013년 초에 과정을 졸업한 11개 기업들에게 투자될 예정이다.

나. AngelList

AngelList는 미국 내 스타트업들과 투자자를 연결해주는 SNS로 시작하였다. 이후 2012년 9월 온라인상에서의 투자거래 서비스 출범하였으며, 공인된 투자자만 투자에 참가할 수 있다. 스타트업들은 제품이나 투자에 관한 정보를 AngelList에 등록하고 투자자는 AngelList에서 등록된 새로운 기업들을 검색할 수 있다. 온라인을 기반으로 하기 때문에 절차가 간단하고 저렴한 수수료로 투자를 성사시킨다는 점이 두드러지는 특징이다.

뿐만 아니라 추가적인 법률 수수료 부담을 덜 수 있으며 전자서명, 온라인 문서관리, PDF 파일 생성 등 문서작업을 지원하기도 한다. 특히 축적된 투자경험을 가진 'Led Angel'이라는 별도 조직을 통해 크라우드펀딩에 참여한 투자자에게는 투자에 관한 조언을 해주고, 투자유치에 성공한 기업에 대해서는 투자자금을 적정하게 사용할 수 있도록 지도해주고 있다.

다. Aboundance

영국의 Aboundance는 풍력, 태양열, 수소 등 재생 에너지 생산 프로젝트를 소개하는 크라우드펀딩 플랫폼이다. 투자자는 채권 구매를 통해 에너지 생산에 투자하고 생산된 에너지 판매에 따른 수익을 분배 받을 수 있다. 최소 투자금액은 5파운드이며, 플랫폼 내의 투자 시뮬

레이션 프로그램을 통해 투자 금액당 얼마의 수익을 얻을 수 있는지 예상해 볼 수 있다. 또한 프로젝트 초기 투자자에게는 Early Bird Bonus를 지급함으로써 투자 참여를 독려한다.

라. SeedAsia

SeedAsia는 아시아 지역 최초의 지분투자형 크라우드펀딩 플랫폼으로 중화권과 동남아의 초기 단계에 있는 기술기반 스타트업을 위한 지분투자형 크라우드펀딩 추진을 목적으로 출범하였다. 프로젝트 소유주는 50,000~1,500,000달러 사이의 금액을 투자 유치할 수 있으며, 투자자는 최소 2,000달러부터 투자 가능하다.

2. 해외 입법 현황

가. 미국

2012년 4월 5일 오바마 대통령이 중소기업과 신생 벤처기업 지원을 위한 JOBS Act(Jump-Start Our Business Start-Ups Act)에 서명함으로써 지분투자형 크라우드펀딩을 제도적으로 허용하였다[8].

특히, JOBS Act 중 크라우드펀딩 제도에 관한 법인 CROWDFUND Act는 SA(Securities Act of 1933, 증권법) 및 SEA(Securities Exchange Act of 1934, 증권거래소법)개정에 관한 내용을 담고 있으며, 이는 크라우드펀딩 제도의 도입을 막고 있었던 SEC(Securities and Exchange Commission, 증권거래위원회)의 규제를 없앰으로써 중소기업들로 하여금 소액투자자들로부터 자금을 용이하게 조달할 수 있게 하였다.

SEC 등록 의무 기준 주주 수를 500명에서 2,000명으로 상향 조정하고 신성장기업 상장 시 특정 규제 및 공시 요건을 완화함으로써 중소기업과 신생기업에 대한 IPO(Initial Public Offering, 주식공개) 절차와 규정을 간소화한 것이 이 법의 핵심이라 할 수 있다. JOBS Act 제302조(a)는 크라우드펀딩을 미국 증권거래위원회(SEC)의 등록이 면제되는 거래로 추가하였으며, 다음 4가지 요건을 요구하였다(〈표1〉참조).

〈표 1〉 SEC 등록 면제 요건

구분	요건
발행금액	- 발행일로부터 12개월 이내에 투자자에게 판매되는 금액의 합계가 100만 달러 이하
투자금액	- 12개월 이내에 투자자에게 판매되는 등록면제 거래 증권의 총 금액 기준 1) 투자자의 연 수입 또는 순자산이 10만 달러 미만인 경우 2천 달러 또는 연 수입과 순자산의 5% 중 많은 금액 이하 2) 투자자의 연 수입 또는 순자산이 10만 달러 이상인 경우 연 수입 또는 순자산의 10% 미만
중개인	- 중개업자 또는 자율규제기구에 등록된 크라우드펀딩 플랫폼
발행인	- 미국법에 의거하여 설립 - 미등록 회사 및 창업자 등으로 제한 - 투자회사가 아니어야 함 - SEC의 제한에 속하지 않아야 함

나. 영국

크라우드펀딩의 법제화를 위한 구체적 시도는 없으나 FSA(Financial Service Authority)는 투자자 보호 및 투자 유동성 측면에서 크라우드펀딩에 대한 위험성을 경고했다. 현재 UKIE(The Association for UK Interactive Entertainment) 등을 중심으로 크라우드펀딩 관련 입법 제정이 제안되고 있다[9].

중개인은 관련 법률인 The Financial Service and Markets Act 2000에서 규정된 조건에 따라 합법적인 투자관계 성립을 위해 FSA에 의해 공인된 자이거나 사업 초기 단계부터 관계를 맺고 있다고 인정된 자이어야 한다. 2013년 2월에는 크라우드펀딩의 산업 전망, 지분투자형 크라우드펀딩 플랫폼에 대한 기존의 금융 규제 적용 여부 등을 두고 1년 넘게 검토한 결과, 지분투자형 크라우드펀딩 플랫폼인 CrowdCube 모델을 공식적으로 승인하였다.

또한 지분투자형 크라우드펀딩이 활성화되어 있는 영

국은 기업투자와 관련하여 '소규모 기업의 투자 활성화'와 '소규모 창업 투자'를 돕기 위한 EIS(Enterprise Investment Scheme)와 SEIS(Seed Enterprise Investment Scheme)라는 조세 계획을 가지고 있다[10]. 이에 따라 투자자들은 각각 투자금의 30%와 50%를 세금 환급 받고, 28%에 달하는 자본이득세를 감면받을 수 있기 때문에 각각 58%와 78%의 세금 감면 혜택을 제공받는다.

다. 이탈리아

성장촉진법령의 일부로서 크라우드펀딩 관련 규정을 신설하였다. 단, 하이테크 및 혁신과 관련되고 법인이 아닌 개인소유지분이 51% 이상이어야 하며, 연간 총 생산액이 5백만 유로 이하인 기업에만 크라우드펀딩을 허용하였고 프로젝트 기간은 최대 48개월로 한정하였다. 추가적으로 CONSOB(Commissione Nazionale per le Società e la Borsa, 이탈리아 증권거래 위원회)에서 투자자 보호 문제와 관련된 세부 법안을 발표할 예정이다.

현재 이탈리아 내에서 논의되고 있는 지분투자형 크라우드펀딩 법안은 국민의견 수렴 절차(Public Comments)를 요청한 상태이며, 이는 법안 확정을 위한 사실상 마지막 단계로서 미국의 JOBS Acts보다 앞선 세계 최초의 지분투자형 크라우드펀딩 법이 될 것으로 예상된다.

라. 기타

독일의 경우 크라우드펀딩과 관련된 별도의 법 제정 계획은 없으나 제한적으로 운영 중인 크라우드펀딩 플랫폼을 중심으로 상법 및 민법에 대한 개정을 추진할 계획이다.

한편 프랑스에서는 크라우드펀딩 관련 규정이 별도로 존재하지 않으며, 공인되지 않은 프로젝트에 대해서는 1만 유로 한도의 자금 모집을 허용하는 기존 금융법의 규제가 적용되고 있다.

3. 국내 입법 현황

국내에서 지분투자형 크라우드펀딩은 주식 등 출자지분을 내용으로 하므로 증권법의 적용대상이 된다. 온라인을 통하여 불특정 다수에게 투자를 유치하고자 하므로 공모에 속하며, 50인 이상에게 새로 발행되는 증권 취득을 위한 청약을 권유하므로 모집에 해당한다. 따라서, 증권을 모집하려면 증권 법령에 따라 증권 신고서를 제출하고 공모발행절차를 밟아야 한다(자본시장법 시행령 제137조 제1항 참고).

유가증권 모집과 관련된 법률에 따르면 모집금액 10억원을 기준으로 발행 절차 및 공시서류 제출에 차이를 보이고, 모집 금액이 10억 미만인 소규모 공모의 경우(자본시장법 시행령 제120조 제1항) 증권 신고서 등의 제출을 면제하고 있다. 하지만 공시서류 제출뿐만 아니라 발행 후 정기 공시 의무 부담이 크고 투자중개업만 소액공모 주선이 가능하다는 한계로 인해 현재 국내에서의 지분투자형 크라우드펀딩은 현실적으로 불가능한 상태이다.

따라서 지분투자형 크라우드펀딩 활성화를 위해서는 자금 조달 시 진입장벽 역할을 하는 공모 규제를 완화시킬 필요가 있다. 또한, 완전한 제도화를 위해서는 투자자 교육, 전문 중개업자의 도입 등 각종 보호 장치가 마련되어야 하므로 전반적인 검토가 필요한 실정이다.

이러한 법적 한계를 극복하고 크라우드펀딩을 활성화시키고자 최근 '중소기업 창업 지원법 일부 개정안(전하진 의원)'과 '자본시장과 금융투자업에 관한 법률 일부 개정안(신동우 의원)'이 의원입법 형태로 발의되었다. 두 개정안은 크라우드펀딩을 법제화하자는 취지는 동일하지만, 새누리당 신동우 의원은 투자자 보호에, 새누리당 전하진 의원은 벤처 투자 활성화에 각각 무게를 두고 있으며, 제도 도입과 관련한 주도권을 갖는 기관도 금융위원회와 중소기업청으로 차이를 보인다.

전하진 의원이 대표 발의한 '중소기업 창업 지원법 일

부 개정안'은 창업자 등에 투자할 목적으로 일정 한도의 금액을 새로 발행되는 증권 취득의 청약을 권유하는 '소액 투자금 모집 및 그 소액 투자금 중개업자에 관한 규정'을 신설함으로써 창업 투자를 활성화하고자 한 것이 주요 내용이다.

한편 신동우 의원이 대표 발의한 '자본시장과 금융투자업에 관한 법률 일부개정 법률안'은 크라우드펀딩을 신뢰성 있고 지속 가능한 자금조달 수단으로 정착시키기 위해 꼭 필요한 투자자 보호장치와 중개업체에 대한 관리 방안 등을 포함하고 있다. 증권신고서 등 증권 발행에 수반되는 규제를 대폭 완화해 창업 및 벤처기업이 크라우드 펀딩을 통해 자금을 원활히 조달할 수 있는 기반을 마련하는데 초점을 두고 있다.

4. 지분투자형 크라우드펀딩의 법률적 쟁점

증권 발행에 관한 규제가 지분투자형 크라우드펀딩의 성장을 저해하고 있으므로, 이를 해소하고 크라우드펀딩을 활성화할 수 있는 제도 및 기준의 필요성, 프로젝트 소유주의 도덕적 해이, 프로젝트 소유주와 투자자 간의 정보 비대칭 문제, 자본시장법 위배에 관한 법률적 쟁점들 등이 문제점으로 부각되고 있다.

먼저, 증권 발행 장벽 해소가 시급하다. 발행공시의무와 관련하여 모집금액 10억원을 기준으로 증권신고서의 제출이 면제되기도 하나, 회계감사인의 회계감사 또는 공인회계사의 확인과 의견 표시를 받는 것이 복잡하여 현실적인 장벽으로 작용하고 있는 실정이다. 이에 따라 최소한의 투자자 보호를 위해 관련 규정은 유지하되 미국과 같이 모집금액별로 차등화된 서류 제출 규정을 적용하는 방안을 모색할 필요가 있다.

목표금액 달성 후 프로젝트 소유주의 도덕적 해이가 발생할 수 있으므로 이를 방지하기 위해 크라우드펀딩 발행인 즉 프로젝트 소유주의 부실공시에 관한 책임 규정을 강화해야 한다. 현행 관련법상 증권신고서 및 투자설명서의 제출이 면제되는 크라우드펀딩의 경우 자본시장법 제125조에 기반을 둔 부실기재에 따른 책임을 묻는 것이 불가능하므로 중요사항의 부실기재에 대한 책임 규정을 강화하고 이와 함께 면책사유를 규정할 필요가 있다. 추가적으로 프로젝트 소유주에게 결과보고 의무를 부여하고 명확한 규정과 사전에 정한 조치를 통해 투자자를 보호하는 것 또한 중요하다.

투자자와 프로젝트 소유주 간의 정보 비대칭 문제 해소가 필요하다. 프로젝트 소유주는 플랫폼을 통해 투자자에게 투자유치를 위한 제반 정보를 제공하지만 프로젝트 및 투자하는 주식에 대한 정보 비대칭이 발생할 수 있다. 정보 비대칭 문제를 해소하고 투자자를 보호하기 위해 공시 규정을 의무화하고 크라우드펀딩 전문 중개업자 제도를 도입하여 자료요청 권한 및 증권발행 중개를 관리 감독할 의무를 부여해야 할 것이다.

아울러, 기존 공모 기준, 크라우드펀딩의 도입 목적 등을 고려하여 프로젝트 소유주에 관한 규제 마련이 필요하며, 투자자에 대해서도 규제를 통해 보호장치를 마련해야 한다. 프로젝트 소유주의 경우 중소기업, 초기 단계 스타트업 등 크라우드펀딩에 적합한 자격요건을 마련해야 하며, 1회 혹은 총 투자 모집금액 제한을 통해 증권 발행절차를 간소화하고 기존 공모기준과 균형을 맞추는 것이 좋다. 투자자의 경우에도 투자자 승인 절차 혹은 투자금액 제한을 통해 과도한 투자로부터의 보호가 필요하다.

마지막으로 크라우드펀딩 활성화를 위해 일반 투자자의 크라우드펀딩 투자액에 대한 세금감면 혜택을 주는 제도 마련이 필요하다. 크라우드펀딩에 대해 소득공제 혜택을 부여함으로써 벤처 투자자금의 조달을 수월하게 하고 투자 중심의 벤처생태계를 조성할 수 있도록 해야 한다. 그 밖에 세제 지원 제도 마련 시 제도 악용을 막기 위해 증권 보유기간, 투자기업과의 이해관계, 세제혜택 범위 설정 등에 있어 세심한 주의를 기울여야 한다.

Ⅴ. 결론 및 시사점

국내에서도 창업 촉진 및 벤처 생태계 활성화를 위해 크라우드펀딩 제도 도입을 추진하고 있으나 실질적인 운영방안과 선순환적 벤처생태계 구축에 대해서는 미흡한 부분이 많다. 앞에서 살펴본 크라우드펀딩의 현황 및 국내외 사례를 통해 다음과 같은 3가지 활성화 방안을 제시할 수 있다.

첫째, 크라우드펀딩 초기 시장 형성을 위한 노력이 필요하다. 창의적 아이디어 발굴 및 보호, 크라우드펀딩 전문 애널리스트 양성 및 엑셀러레이터, 시중은행 연계를 통한 신뢰할 수 있는 투자정보 제공, 스타트업 평가체계 도입을 통한 투자결정 지원은 크라우드펀딩이 직면한 아이디어 노출 문제, 정보 비대칭성 문제 등을 해소하고 초기 시장을 형성하는데 도움이 될 것이다.

둘째, 투자자의 참여를 촉진시켜야 한다. 투자자 보호장치를 마련하고 크라우드펀딩 기금 조성, 크라우드펀딩에 투자하는 금융상품 출시 등 투자참여 방법의 다양화함으로써 투자자의 위험 부담을 덜 수 있다. 또한 다양한 플랫폼과의 연계를 통해 프로젝트 정보를 공유할 수 있는 장(場)을 제공하여 투자자에게 편의를 제공하는 방안을 마련할 필요가 있다.

끝으로, 제품개발 지원, 엔젤투자자・창투사 연계와 같은 프로젝트 사후지원 시스템과 국가적 차원에서 기업가 정신 교육의 장려, 성공사례 전파를 통해 국민적 참여 분위기를 조성하고 다양한 창조적 산물이 나올 수 있도록 유도할 필요가 있다.

크라우드펀딩 플랫폼은 향후 지속적인 성장이 예상되며, 창의적인 아이디어나 기술을 가진 초기 단계의 스타트업과 개인에게 효과적인 자금조달 수단이 될 것으로 기대된다. 이를 위해서는 제도 도입을 바탕으로 더 많은 국민의 참여와 지속적인 관심을 모으는 것이 중요하다. 향후 지분투자형 크라우드펀딩 시장의 높은 성장을 기대해 본다.

용어해설

JOBS Act((Jump-Start Our Business Start-Ups Act) 신생기업들의 자금조달을 용이하게 하여 일자리를 창출하기 위한 목적의 미국의 신생기업 지원 법으로, 중소기업과 신생 벤처기업들의 투자자금 유치에 대한 규제를 완화하고 주식시장에 쉽게 상장할 수 있도록 함으로써 고용 확대를 꾀한다는 취지로 제정됨

약어정리

CONSOB	Commissione Nazionale per le Società e la Borsa
EIS	Enterprise Investment Scheme
FSA	Financial Service Authority
IPO	Initial Public Offering
JOBS Act	Jump-Start Our Business Start-Ups Act
SEC	Securities and Exchange Commission
SEIS	Seed Enterprise Investment Scheme
SNS	Social Network Service

참고문헌

[1] Bradford, C. Steven. "Crowdfunding and the Federal Securities Laws." Colum. Bus. L. Rev, 2012, pp. 1-30.

[2] De Buysere, Kristof, et al. “A Framework for European Crowdfunding,” 2012.

[3] C. Esposti, "Introducing the 2013CF Crowdfunding Market Analysis and Outlook Reports,” 2013.

[4] Esposti, C. “Crowdfunding Industry Report (Abridged Version): Market Trends, Composition and Crowdfunding Platforms,” 2012.

[5] Chance Barnett, “Top 10 Crowdfunding Sites For Fundraising,” Forbes, 2013. 5. 8.

[6] 송형주, "독일, 창업 열풍과 함께하는 크라우드펀딩 열풍," KOTRA, 2013.

[7] 김동우, "크라우드펀딩 현황 및 파급효과," KB금융지주경영연구소 (2012)

[8] 윤민섭, "자금조달 수단으로서의 Crowdfunding에 관한 법적 연구," 企業法硏究 26.2, 2012, pp.185-226.

[9] 김규찬, "콘텐츠 분야 소액투자 활성화 방안 연구," 한국문화 관광연구원, 2012.

[10] “지분증권형 크라우드펀딩에 대한 영국의 조세제도,” 자본시장연구원, 2013.