

## 크라우드펀딩 분야의 국내외 연구동향 분석

곽 현\*, 이 호근\*\*

### 요약

최근 국내외에서 다수의 대중으로부터 자금을 모아 투자하는 크라우드펀딩 플랫폼에 대한 관심이 높아지고 있다. 본 연구에서는 크라우드펀딩 분야의 연구동향을 분석하여 향후 이 분야의 새로운 연구방향을 제시하고자 한다. 이를 위해 크라우드펀딩에 관련된 연구주제를 참여동기와 성공요인의 두 가지로 구분하여 분석하였다. 이용자의 참여동기에 관한 연구는 자금 수요자 및 자금 공급자의 동기로 나누어서 살펴보았으며, 크라우드펀딩의 성공요인에 대한 연구는 자금 수요자 특성요인, 자금 공급자 특성요인, 수요자와 공급자간 관계의 특성요인, 그리고 프로젝트의 특성요인 등으로 구분하였다. 본 연구는 기존 연구가 가지는 함의를 살펴봄으로써 향후 크라우드펀딩 분야의 연구방향을 제시하고 있다.

주제어: 크라우드펀딩, 플랫폼, 참여동기, 성공요인, 펀딩 프로젝트

## Research Trends of Crowd-funding

Hyun Kwak, Ho-Geun Lee

### Abstract

Crowd-funding platforms, which enable to collect funds from individuals, have recently gained growing interests around the world. This study intends to provide future research directions for the crowd-funding by reviewing past research works. For this purpose, two research themes are selected - (1) motivations to participate in crowd-funding and (2) critical success factors for the project funding. The motivations are analyzed from both perspectives of fund demanders and suppliers. The critical success factors are investigated by using four dimensions: fund demanders, fund suppliers, relationships between demanders and suppliers, and project characteristics. Using the implications found from the past research, this paper offers future research issues necessary for the growth of crowd-funding platforms.

Keywords: crowd-funding, platform, motivations for participation, critical success factors, funding projects

2014년 12월 7일 접수, 2014년 12월 8일 심사, 2014년 12월 23일 게재확정

\* 연세대학교 경영학과 박사과정(madison.kwak@gmail.com)

\*\* 연세대학교 경영학과 교수(h.lee@yonsei.ac.kr)

## I. 서론

최근 국내외에서 다수의 대중으로부터 자금을 모아 투자하는 크라우드펀딩(Crowd-Funding)에 대한 관심이 높아지고 있다. 미국과 영국에서는 전통적인 금융수단(Financial Instruments)과 대비되는 새로운 자금조달 방식으로 크라우드펀딩이 부상하고 있으며, 우리나라에서도 문화예술분야에 대한 후원을 중심으로 크라우드펀딩이 급속하게 성장하고 있다. 일반적으로 크라우드펀딩은 인터넷과 SNS 등을 통하여 소규모 투자나 후원 등을 유치할 목적으로 일반 대중으로부터 자금을 모집하는 행위로 정의할 수 있다. 즉 대중 또는 다수를 의미하는 영어의 크라우드(Crowd)와 자금모집을 뜻하는 펀딩(Funding)이 합쳐진 용어로 자금수요자가 통상 플랫폼(Platform)이라고 불리는 인터넷에서 자금모집을 중개하는 업체를 통하여 불특정 다수로부터 소액의 자금을 조달하는 것을 의미 한다(천창민, 2013).

크라우드펀딩은 인터넷, SNS, IT 기술 등을 매개로 대중의 집단지성(Collective Intelligence)을 이용한다는 점에서 전통적인 금융수단과 큰 차이가 있어서 기존의 금융체계와는 다양한 특수성을 보여 주고 있다(김영도, 2012). 2012년 4월 미국에서는 “Jumpstart Our Business Startups Act”(이하 JOBS Act)를 공포하여 벤처기업 등 신생기업에 대한 자금조달 수단으로 크라우드펀딩을 규정하고 법제화를 추진하고 있으며, 이탈리아에서도 동일한 목적으로 미국의 JOBS Act와 유사한 “Decreto Crescitia (Growth Decree)”를 제정하여 시행을 앞두고 있다. 우리나라도 2012년 5월 기획재정부와 관계부처가 합동으로 발표한 “기업투자 활성화 방안”(기획재정부, 2012)에서 크라우드펀딩을 언급하고 있다.

전 세계 크라우드펀딩의 규모는 2012에만 60%이상 성장하였다. 포비스가 전망한 2014년 크라우드펀딩 시장규모는 약 500조 원에 이른다(Rossi, 2014).

크라우드펀딩 서비스를 제공하는 기업도 전 세계적으로 500개를 넘어 섰다(Insider, 2013). 국내에서도 현재 약 20여 개의 크라우드펀딩 플랫폼이 서비스를 제공하고 있으며 국내 시장규모는 약 500억 원대에 이를 것으로 추정 된다(사회적 경제센터, 2013). 2009년 4월 시작한 미국내 최대 규모의 크라우드펀딩 플랫폼인 킥스타터(www.kickstarter.com)는 2013년 11월 기준으로 누적 모금액이 총 8억 달러에 달하고 있으며 프로젝트 소요자금을 초과하여 펀딩에 성공한 프로젝트 수도 5만 개를 넘어 섰다. 국내에서도 굿펀딩, 유캐펀딩, 텀블벅, 펀듀 등 수십여 개의 크라우드펀딩 업체가 서비스 중에 있다(Financial Service Commission, 2013).

크라우드 펀딩을 통해 자금 수요자들은 초기 및 사업확장을 위한 자금을 확보할 수 있고(Schwienbacher, et al., 2010), 잠재적 소비자들이 개발하려는 제품에 얼마나 관심을 가지고 있는지 사전에 파악할 수 있을 뿐 아니라, 제품개발과정에서 문제점이나 보완해야할 부분에 대한 아이디어를 투자자로부터 받을 수도 있다(Gerber, et al., 2012; Hui, et al., 2012). 현재는 주로 사업초기에 수요예측이 어렵고 제작과 생산을 위한 최소한의 비용이 높은 제조업이나 상대적으로 자금을 모으기 어려운 문화예술분야가 크라우드펀딩을 통해 자금을 획득해나가고 있지만 정부가 창조경제 활성화 방안의 하나로 크라우드펀딩을 제시하고 있어서 향후 다양한 유형의 크라우드펀딩이 나타날 것으로 보인다.

크라우드펀딩에 대한 높은 관심에 비해 이 분야의 연구는 아직 많이 부족한 편이다. 크라우드펀딩에 대한 본격적인 연구는 2010년에 들어 와서 시작되었다. 비록 그 연구기간은 짧으나 세간의 높은 관심을 반영하듯 많은 연구결과들이 최근에 발표되었고 앞으로도 다양한 분야의 학자들에 의해 많은 연구가 나올 수 있는 분야이다. 이에 본 연구에서는 크라우드펀딩과 관련된 연구들이 어떠한 주제를 가지고 진행되어 왔는지 살펴봄으로써 미래의 연구방향을 제시

하고자 한다.

이를 위해 경영정보학 분야의 최우수학술지로 평가 받는 MIS Quarterly 및 Information Systems Research 등에 게재된 크라우드펀딩 연구논문들을 기준으로 문헌을 역으로 검색하는 방식으로 관련 연구논문들을 1차적으로 수집하였고, 추가적으로 학술 데이터베이스에서 ‘crowdfunding’, ‘P2P’, ‘reward’, ‘equity’, ‘donation’의 5단어 조합을 이용하여 논문을 검색하였다. 검색된 논문들을 바탕으로 연구동향을 파악하는 과정에서 초기 프레임워크를 도출하고 이를 수정하는 과정을 반복하여 최종 연구분석 프레임워크를 완성하였다. 최종 프레임워크를 바탕으로 크라우드펀딩의 관련 연구주제를 크게 참여 동기와 성공요인의 두 가지로 구분하여 분석하였다. 이용자의 참여 동기에 관한 연구주제는 자금 수요자의 동기와 자금 공급자의 동기로 나누어서 살펴보고, 크라우드펀딩의 성공요인에 대한 연구주제는 자금 수요자 특성, 자금 공급자 특성, 자금 수요자와 공급자간의 관계, 그리고 크라우드펀딩을 사용하는 프로젝트의 특성요인으로 구분하여 살펴보았다. 이처럼 크라우드펀딩에 대한 다양한 주제를 분석함으로써 지금까지 수행된 연구결과의 강점과 약점을 도출하고, 이를 통해 기존 연구가 가지는 함의와 향후 크라우드펀딩 연구방향을 제시하고자 한다.

## II. 크라우드펀딩의 개념과 유형

### 1. 크라우드펀딩의 출현 및 개념

크라우드펀딩은 기업의 서비스나 제품개발 과정에서 불특정한 일반대중으로부터 아이디어나 피드백 등을 받고 참여자들과 개발이익을 공유하는 크라우드소싱(Crowd-sourcing)의 한 형태로서, 일반대중으로부터 사업자금을 유치하는 것이 핵심이다(Belleflamme, et al., 2012). 선행연구들은 크라우드펀딩을 다양하게 정의하고 있다. 일반적으로 크라

우드펀딩은 인터넷을 사용하여 기업이 필요로 하는 자금을 모으는 방식을 의미한다. 투자유치 기업이 비즈니스 모델을 공개하고 익명의 다수에게 투자를 받는 방식으로 정의되기도 하며(Ordanini, et al., 2011), 개인이나 기업이 인터넷상의 불특정 다수인 대중들로부터 투자금을 모으는 투자유치방식으로도 정의되고 있다(Burtch, et al., 2014). 크라우드펀딩을 위한 개방된 플랫폼의 중요성을 강조하고 있는 Bradford(2012)는 사업자가 은행이나 증권회사 등의 중개기관의 개입 없이 인터넷을 매체로 직접 일반 대중으로부터 자금을 유치하는 것이라고 정의하고 있다. 법률적으로는 ‘전문적 자본가가 아닌 개인으로부터 기부, 후원, 투자 약정을 얻어내기 위해 온라인 커뮤니티를 이용하는 방식’으로 정의되기도 한다(Source: JOBS법). 가장 보편적으로 사용되는 크라우드펀딩에 대한 정의는 아래에 나와 있는 Belleflamme, et al.(2012)의 정의이다.

“인터넷을 통한 공개적인 모집(open call)을 통하여, 단순히 기부를 목적으로 하거나, 장래에 특정 상품의 지급을 목적으로 하거나, 경제적 보상 또는 의결권을 목적으로 경제적 가치가 있는 자원을 모집하는 행위”

크라우드펀딩은 1997년 매릴리언(Marillion)이라 불리는 영국 락그룹의 미국 순회공연을 돕기 위해 팬들이 인터넷을 통해 6만 달러를 모금한 것이 시초다(천창민, 2013; 자본시장연구원, 2013). 이후 2000년대에 들어와 인터넷의 보급이 확대되면서 크라우드펀딩은 본격적으로 현재의 모습을 갖추게 된다. 과거에는 지리적, 공간적 한계로 정보의 교류가 제한되어 지역단위로 소액대출에 그쳤던 크라우드펀딩이 정보통신기술의 발달에 힘입어 과거보다 훨씬 많은 불특정 다수의 사람들에게 프로젝트에 대한 정보를 전달하고 참여를 유도하는 것이 가능해졌다. 즉 잠재적인 자금 투자자의 범위가 지역단위를 벗어나 인터

넷을 이용하는 모든 사람들로 확대된 것이다(박인정, 2013).

크라우드펀딩은 소요자금을 모집하는 당사자가 크라우드펀딩 업체에게 모집하고자 하는 목표투자금액, 사업계획, 보상 및 상환 방법 등을 제시하면, 크라우드펀딩 업체가 내부 심사를 거쳐 플랫폼에 등록하고, 이를 바탕으로 참여자의 투자를 유치하는 과정으로 진행된다. 잠재적인 투자자는 플랫폼에 제시된 프로젝트 내역을 보고 투자판단을 하게 되며, 다수의 투자참여자가 소액의 금액을 투자한 합계금액이 목표금액을 초과하게 되면 프로젝트가 진행되는 형태를 취한다. 이러한 과정 자체가 전통적인 자금모집 방식과 가장 큰 차이점이라고 할 수 있다. 즉, 자금 수요자가 직접 개방된 플랫폼에 프로젝트를 게시하면, 투자자가 플랫폼에 제시된 정보를 바탕으로 투자를 결정하는 방식이다. 프로젝트 등록자가 선택할 수 있는 모금유형은 크라우드펀딩 업체의 플랫폼 정책에 따라 차이가 있다. 대부분의 크라우드펀딩 업체는 목표금액 미달성시 기금을 반환하는 방식(all or nothing)을 채택하고 있지만 목표금액을 달성하지 못하더라도 기금의 반환 없이 모금액을 자금 수요자에게 제공하는(Partial Funding) 크라우드펀딩 업체도 있다(Rachel, et al., 2013).

## 2. 크라우드 펀딩의 분류

크라우드 펀딩의 유형은 투자방식과 목적, 사업 참여도, 투자 시기, 프로젝트 소유주와 투자자의 관계 등 다양한 기준을 사용하여 구분할 수 있다. 크라우드펀딩은 기부, 후원, 투자와 같이 다양한 목적으로 이용되고 있으므로 크라우드펀딩이 어떻게 분류되고, 유형별로 어떠한 사례가 존재하는지 자세히 살펴볼 필요가 있다. <표 1>은 다양한 분류기준에 따른 크라우드펀딩의 유형을 보여 주고 있다.

### 1) 투자방식 및 목적에 따른 분류

크라우드펀딩은 투자목적 및 투자방식에 따라 후원형, 기부형, 대출형, 그리고 지분투자형의 4가지로 구분할 수 있다(Burtch, et al., 2013). 후원형(Reward)은 다수의 후원자들이 모금자가 추진하는 프로젝트에 자금을 지원하고 금전적 보상 이외의 형태로 일정 부분 보상받는 유형으로 공연, 음악, 영화, 교육, 환경 등의 분야에서 주로 활용되고 있다. 해외에서는 영화나 문화예술 공연에 대한 후원이 가장 일반적인 형태의 크라우드펀딩으로 알려져 있는데, 인디고고(IndieGoGo), 킥스타터(Kickstarter) 등이 대표적인 후원형 크라우드펀딩 업체에 해당한

<표 1> 크라우드펀딩의 분류

분류기준	크라우드펀딩 종류	저자
투자목적 및 투자방식	후원형 (Reward-based)	Crowdsourcing.org Burtch, h et al. (2013)
	기부형 (Donation-based)	
	대출형 (Lending-based)	
	지분투자형 (Equity-based)	
사업참여도	기부형	Schwienbacher, et al. (2010)
	수동적 투자형	
	적극적 투자형	
투자시기	사후적	Kappel(2008)
	사전적	
소유주와 투자자 사이의 관계	후견형	Burkett(2010)
	투자형	

다. 기부형(Donation)은 후원형식의 크라우드펀딩과 유사하지만 후원자들이 보상을 조건으로 하지 않고 순수기부의 목적으로 지원하는 유형이다. 자선이나 후원이 자금공급자의 참여 동기이므로 특정한 보상을 기대하지 않고 펀딩 참여자들이 지원하고 싶은 프로젝트에 일방적으로 자금을 공급하는 형태이다.

대출형(Lending)은 인터넷 소액대출을 통해 자금이 필요한 개인 및 사업자에게 자금을 지원하는 유형으로 자금 공급자는 통상적으로 대출에 대한 이자수익을 위해 펀딩에 참여한다. 온라인 마이크로크레딧, P2P금융(Peer to Peer Finance) 등이 이 유형에 해당된다. 대출형식의 크라우드펀딩에서는 자금 수요자가 자금의 사용용도와 조건, 상환기간 등을 제시하면 투자자들은 그 정보를 토대로 투자를 결정한다. 미국의 경우 프라스퍼(Prosper)와 렌딩클럽(LendingClub) 등이 대표적인 대출형 크라우드펀딩 업체에 속한다. 지분투자형(Equity)은 신생기업 및 소자본창업자를 대상으로 엔젤투자 형식으로 자금을 지원하는 유형이며 투자금액에 비례한 지분취득 또는 수익창출을 목적으로 한다. 영국의 크라우드큐브(Crowdcube)와 호주의 아섭(ASSOB) 등이 지분투자형 크라우드펀딩의 선두업체로 알려져 있다.

## 2) 사업 참여도에 따른 분류

Schwienbacher, et al.(2010)는 투자자가 프로젝트에 참여하는 정도에 따라 크라우드펀딩을 기부형, 수동적 투자형, 적극적 투자형으로 구분하고 있다. 기부형은 투자자에게 물리적, 경제적 보상이 주어지지 않으며 비영리법인의 프로젝트에 주로 활용되는 방식이다. 수동적 투자형은 프로젝트 소유주가 프로젝트 수행 후 투자자에게 사전에 약속한 보상을 하지만, 프로젝트 수행과정에서 투자자의 아이디어나 의견은 요구하지 않는 크라우드펀딩 방식이다. 적극적 투자형은 투자자가 프로젝트 수행 후 보상을 받는 것은 물론이고, 프로젝트 수행 중에 투자자가 프

로젝트 결과물의 특성이나 가격 등에 관한 의견을 적극적으로 개진함으로써 프로젝트 수행 과정에 직접적으로 참여하는 크라우드펀딩 방식을 의미한다.

## 3) 투자시기 및 투자자/소유주 관계에 따른 분류

투자시기를 기준으로 분류할 경우 크라우드펀딩은 사후적 크라우드펀딩과 사전적 크라우드펀딩으로 구분된다(Kappel, 2008). 사후적 크라우드펀딩은 이미 완성된 결과물을 얻기 위해 재정적 지원을 하는 방식을 의미하며, 사전적 크라우드펀딩은 특정한 결과를 얻기 위하여 프로젝트 수행이전에 투자가 이루어지는 방식이다. 마지막으로 프로젝트 소유주와 투자자 사이의 관계에 따라 후견형 크라우드펀딩과 투자형 크라우드펀딩으로 구분할 수도 있다(Burkett, 2010).

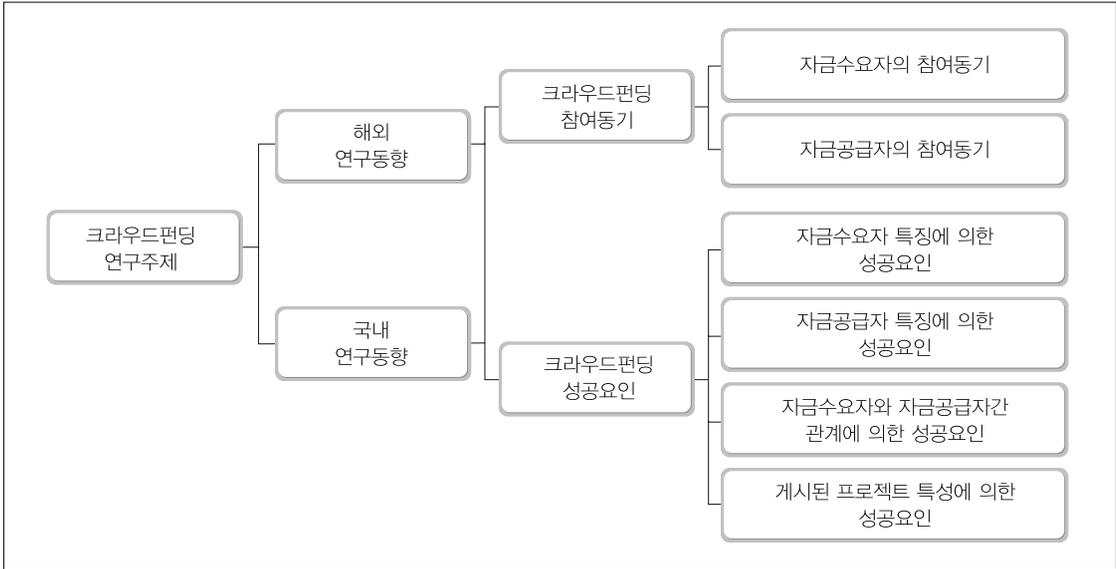
# Ⅲ. 크라우드펀딩 해외연구 동향분석

본 연구에서는 크라우드펀딩 분야의 기존 연구를 크게 해외연구동향과 국내연구동향으로 나누어 고찰한다. 해외 연구동향은 다시 크라우드펀딩 참여 동기와 성공요인의 두 가지로 구분하여 분석을 진행하였다. 이용자의 참여 동기는 자금 수요자와 자금 공급자의 동기로 나누어 분석하고, 성공요인은 자금 수요자, 자금 공급자, 수요자와 공급자의 관계, 프로젝트 특성으로 구분하여 성공요인에 대한 분석을 진행하였다(<그림 1>의 분석 프레임워크 참조).

## 1. 크라우드펀딩 참여 동기에 대한 연구

### 1) 자금 수요자(Entrepreneur, Borrower)의 참여 동기

자금 수요자들은 대부분 초기 사업자금을 모으기 위해 크라우드펀딩 플랫폼에 참여한다. 즉, 창업자들이 사업을 시작할 때 벤처에 필요한 초기자금을 확보하는 것이 크라우드펀딩에 참여하는 주요한 동기요



〈그림 1〉 크라우드펀딩 연구주제 분석 프레임워크

인이다(Schwiebacher, et al., 2010). 그러나 창업자금 확보를 위한 이유 이외에도 프로젝트에 대한 아이디어를 발전시키고 잠재적인 소비자와의 관계를 유지하거나 마케팅의 도구로 활용하기 위해 크라우드펀딩을 이용하는 것으로 나타났다(Gerber, et al., 2012; Hui, et al., 2012).

Gerber, et al.(2012)는 크라우드펀딩의 참여 이유를 알아보기 위해 주요 크라우드펀딩 플랫폼 세 곳의 참여자들을 대상으로 내적 동기요인과 외적 동기요인에 대한 탐색적 연구를 수행하였다. 이들의 연구 결과에 따르면 크라우드펀딩에 참여하는 자금 수요자는 사업자금을 확보하기 위한 방안으로 플랫폼을 이용하기도 하지만 자신의 프로젝트에 후원을 해준 사람들과의 관계를 지속적으로 유지하고 후원자들과의 상호작용을 통해 이들의 아이디어를 적극 활용함으로써 프로젝트의 성공확률을 제고하기 위해 플랫폼에 참여하기도 한다. 또한 프로젝트 진행과정에서 후원자들의 반응으로부터 프로젝트 결과물이 상용화 되었을 때 성공가능성을 가늠해 볼 수 있기 때문에 플랫폼에 참여하는 수도 있다. 뿐만 아니라 크라우드

펀딩을 통해 성공적으로 목표투자액이 모금될 경우 사회적 증거(Social Proof)가 되어 향후 프로젝트를 수행해 가는데 도움과 자신감을 줄 수 있다고 믿기 때문에 참여하는 것으로 나타났다. 크라우드펀딩 플랫폼에 참가하게 되면 소셜미디어를 통해 자신의 프로젝트를 용이하게 전파시킬 수 있기 때문에 홍보를 목적으로 플랫폼에 참여하는 자금 수요자도 있는 것으로 나타났다.

자금 수요자들은 제품개발 초기단계에 신제품에 대한 소비자의 관심을 끌기 위한 마케팅 도구로 활용하기 위해 크라우드펀딩에 참여하기도 한다. 대중에게 신제품을 공개하기 전에 크라우드펀딩 캠페인을 통해 신제품에 대한 대중의 관심을 이끌어낼 수 있기 때문이다. Hui, et al.(2012)의 연구에 의하면 자금 수요자들은 크라우드펀딩 플랫폼에서 캠페인을 시작할 때 초기에는 자신의 지인이나 친인척등 개인적인 인맥을 활용하여 지원을 받고 이후에는 입소문이나 소셜미디어(SNS)를 통해 자금 확보뿐만 아니라 홍보 마케팅이라는 부수적 효과를 얻기도 한다.

## 2) 자금 공급자(Investor, Lender)의 참여동기

자금 공급자들의 참여동기를 분석한 연구자들은 리워드의 획득이나 대출이자와 같은 외재적 동기요인과, 도움이 필요한 사람을 지원한다는 뿌듯함이나 즐거움과 같은 내재적 동기요인으로 구분하여 연구를 진행해 왔다(Gerber, et al., 2012; Hemer, 2011; Allison, et al., 2014; Lambert, et al., 2010). Gerber, et al.(2012)의 연구에 의하면 자금 공급자인 후원자가 크라우드펀딩 플랫폼에 참여하는 동기는 프로젝트의 제품을 저가에 획득하거나 한정품을 리워드로 받기 위한 것으로 나타났다. 뿐만 아니라 프로젝트 소유주를 아는 지인인 경우 프로젝트가 성공할 수 있도록 돕고 후원하기 위해 참여하기도 하고, 창의적인 프로젝트를 만들어내는 커뮤니티의 일원으로 창작 공동체에 기여하기 위해 참여하기도 한다고 밝혔다.

Hemer(2011)은 후원형 크라우드펀딩에 참여하는 자금 공급자들의 참여동기를 조사한 결과 리워드의 획득이나 자신의 네트워크 확장과 같은 외적 동기 이

외에도 사회적으로 중요하다고 여겨지는 프로젝트에 대한 기여, 본인들이 후원한 프로젝트가 실현되어 가는 과정을 관찰하면서 느끼는 만족감, 새로운 기술이나 사업의 혁신 기여에서 오는 즐거움, 프로젝트 팀과의 상호작용에서 오는 즐거움과 같은 내적인 요소들도 주요한 동기요인이라고 주장하였다. 또한 자신의 정체성을 보여주거나 주변의 사람들로 부터 인정을 받기 위해서도 크라우드펀딩에 참여하는 것으로 나타났다.

Allison, et al.(2014)은 친사회적인 소액대출(Prosocial Microlending)을 목적으로 하는 크라우드펀딩 플랫폼에서 자금을 빌리고자 하는 사람들이 작성한 글과 소액대출결과간의 상관관계를 분석하였다. 즉, 자금 수요자의 글에 나타난 언어의 단서들이 돈을 빌려주는 사람(자금 공급자)에게 어떠한 영향을 미치는지를 자금 공급자의 동기적인 측면에서 살펴 보았다. 이들은 이자수입과 같은 사업적인 목적으로 참가하는 자금 공급자에게는 외재적 동기요인이 중요하지만 누군가에게 도움을 제공하기 위한 목적의

〈표 2〉 크라우드펀딩 참여 동기에 대한 연구

이용자 구분	참여 동기	저자
자금 수요자 (Entrepreneur/ Borrower)	벤처사업을 시작할 때 초기자본의 확보	Schwiebacher, et al. (2010) Gerber, et al.(2012)
	후원자와의 지속적인 관계유지 및 아이디어의 발전	Gerber, et al.(2012)
	프로젝트 성공가능성 예측	
	다른 자금수요자에게 사회적 증거 (social proof) 역할을 수행	Hui, et al.(2012)
자금 공급자 (Investor/ Lender)	소셜미디어를 통한 홍보 마케팅의 수단	
	시제품의 저가구입 및 한정품 획득	Gerber, et al.(2012) Hemer(2011)
	커뮤니티의 일원으로 창작공동체에 기여	Gerber, et al.(2012)
	자신의 네트워크 확장	Hemer(2011)
	새로운 사업의 혁신에서 오는 즐거움	
	프로젝트 팀과의 상호작용에서 느끼는 만족함	
	정체성 표현 및 타인으로부터의 인정	
이율 수취를 통한 수익증대의 기회	Lambert, et al.(2010) Allison, et al.(2014)	
누군가를 돕기 위한 기회	Allison, et al.(2014)	

로 참가하는 자금 공급자에게는 내재적인 동기요인이 훨씬 중요한 역할을 한다고 역설하였다. 또한 자금 수요자가 작성한 글의 언어를 분석한 결과 내재적 동기요인의 단서인 인간적 흥미의 언어(Human Interest Language), 다양성을 보여줄 수 있는 언어(Diversity Language)의 사용이 많을수록 소요 자금을 모으는데 짧은 시간이 걸렸으며, 외재적 동기요인의 단서인 수익(Profit)이나 위험감수(Risk Taking)와 같은 언어의 사용이 많을 경우 필요자금을 모으는데 더 많은 시간이 걸린다는 사실을 발견하였다. 이는 친사회적인 소액대출을 위한 크라우드펀딩에서는 수익사업을 목적으로 투자자들을 모으기 보다는 누군가를 도와주기 위한 기회로 활용하는 게 유리하다는 것을 의미한다. 이와는 대조적으로 Lambert, et al.(2010)는 크라우드펀딩에서 제공되는 리워드 또는 긍정적인 투자결과에 대한 기대감과 같은 외재적 동기요인이 투자자(후원자)가 프로젝트에 참여하는 주요요인이라고 주장하고 있다. <표 2>는 크라우드펀딩에 참여하는 자금 수요자와 자금 공급자의 주요동기요인에 대한 연구결과를 요약한 것이다.

## 2. 크라우드펀딩 성공요인에 대한 연구

### 1) 자금 수요자(Entrepreneur, Borrower) 관련 성공요인

자금 수요자의 특징에서 성공요인을 찾고자 하는 연구는 주로 자금을 필요로 하는 사람(자금 수요자)의 사회적 자본인 온·오프라인 네트워크의 크기가 성공에 미치는 영향력을 분석한 연구가 주를 이루고 있다(Zheng, 2014; Lin, et al., 2013; Freedman, et al., 2008). 또한 자금 수요자의 과거 프로젝트 성공경험이나 프로젝트 후원경험이 크라우드펀딩의 성공에 어떠한 영향을 미쳤는지 분석한 연구도 있다(Zvilichovsky, et al., 2013). Zheng(2014)는 사업가의 사회적 자본이 크라우드

펀딩의 성과에 영향을 미친다고 보았다. 그는 사회적 자본이론(Social Capital Theory)을 사용하여 사회적 자본을 구조적, 관계적, 인지적 측면으로 나누어 분석하였다. 그는 사회적 네트워크의 유대감(Social Network Ties), 도의적인 의무(Obligation), 그리고 의미의 공유(Shared Meaning)를 중요한 사회적 자본으로 보고, 사업가가 보유하고 있는 사회적 자본이 크라우드펀딩의 성과에 미치는 영향을 중국과 미국을 비교하여 살펴보았다. 연구결과 소셜네트워크상의 친구수가 많을수록, 이전에 다른 사람의 프로젝트에 투자한 경험이 많을수록, 그리고 의미를 공유하기 위한 프로젝트 설명내용이 구체적일수록 프로젝트의 모금액이 높은 것으로 나타났다. 또한 이러한 경향은 미국보다 사람들 간의 관계를 중요시 여기는 중국에서 더 강하게 나타나고 있다.

Lin, et al.(2013)은 미국 대출형 크라우드펀딩 업체인 Prosper의 자료를 사용하여 대출자의 온라인 친분관계가 대출 성공여부, 대출금 상환 성공여부, 그리고 최종적으로 이자율에 미치는 영향을 연구하였다. 실증분석 결과 온라인상에서 친분 관계가 많을수록 대출 성공률은 높아지고, 대손 확률은 줄어들며, 이자율은 낮아지는 경향이 있는 것으로 나타났다. 이는 소셜 네트워크가 대출자의 정보 비대칭성 문제를 어느 정도 완화시켜 줌을 의미한다. Freedman, et al.(2008)도 Prosper의 자료를 이용하여 투자자가 직면하는 역선택의 문제(Adverse Selection)를 규명하고, 대출 사이트 내의 소셜 네트워크가 이와 같은 문제 해결에 도움을 준다는 것을 밝히고 있다. 그러나 이들은 소셜 네트워크 지수가 높은 대출의 상환율이 그렇지 않은 대출의 상환율 보다 낮은 사례를 발견하여 크라우드펀딩에서 소셜 네트워크 역할의 양면성을 증명하였다.

Zvilichovsky, et al.(2013)은 크라우드펀딩 성공요인을 호혜성(Reciprocity) 측면에서 분석하고 있다. 이들은 후원형 크라우드펀딩 플랫폼을 대상으로 분석한 결과 이전에 다른 프로젝트를 후원한 경험이

있는 자금 수요자가 시작한 프로젝트의 성공확률이 높았으며, 후원자의 수도 더 많이 확보할 수 있음을 발견하였다. 또한 자금 수요자가 이전에 다른 프로젝트를 위해 후원을 많이 하면 할수록 크라우드펀딩 플랫폼에서의 상호호혜율(Reciprocity Ratio)이 높게 나타났다. 하지만 자금 수요자의 과거 프로젝트 진행 경험이 크라우드펀딩 성공과는 상관이 없었다.

## 2) 자금 공급자(Investor, Lender) 관련 성공요인

자금을 공급해주는 투자자(대출자, 기부자)에 대한 연구는 투자자가 어떤 행태를 보이는가에 중점을 둔 미시적 차원의 연구가 주를 이루고 있다. 먼저 투자자의 군집행동(Herding Behavior)을 증명하는 투자패턴(Pattern)에 관한 연구와 군집행동의 원인을 밝히기 위해 집단지성(Collective Intelligence)이라는 변수를 사용한 연구들이 있다(Agawal, et al., 2011; Zhang, et al., 2012; Yum, et al., 2012). 한편 군집행동에 대한 반론으로 방관자 효과(Bystander Effect)나 마감일 효과(Deadline Effect)를 사용하여 자금 공급자의 특성을 파악하려는 연구도 있다.

군집행동은 한 개인의 결정이 다른 사람들의 행위에 의해 크게 영향을 받는 행동을 의미한다. 크라우드펀딩은 사업가와 투자자 사이에 정보 비대칭성이 존재하는 분야이므로 투자자(자금 공급자)는 자신의 판단과 생각에 따라 행동하기 보다는 플랫폼에서 확인되는 다른 투자자들의 행동을 따라할 가능성이 크다. 이 때문에 크라우드펀딩에서는 다른 투자자의 행태를 모방하여 투자하는 군집행동의 특성이 강하게 나타난다. 크라우드펀딩 플랫폼의 대표적인 모금형태인 전액수취(all-or-nothing)에서 이러한 군집행동의 경향은 더욱 두드러지게 나타나고 있다.

군집행동의 특성 때문에 크라우드펀딩은 자금모집이 이미 많이 이루어진 프로젝트나 사업에 자금 공급자의 투자가 집중되는 경향이 강하게 나타나고 있다. Agrawal, et al.(2011)는 음악가를 후원하기 위해

모금을 추진하는 네델란드의 크라우드펀딩 업체인 셀라밴드(Sellaband)의 통계데이터를 사용하여 선형확률모형(Linear Probability Model)을 적용한 결과 목표금액의 40%를 모집한 프로젝트에 대한 자금 공급자의 투자성향이 20%에 그친 프로젝트보다 2.1% 높다는 사실을 발견하였다. 이러한 자금 공급자의 투자성향은 목표금액이 80%를 넘어서면 8.4%나 증가하였다. 이들은 선형확률모형을 근거로 프로젝트에 모집된 금액이 많을수록 자금 공급자의 투자가 더 많이 몰린다는 결론을 내렸다.

Zhang, et al.(2012)가 미국의 대출형 크라우드펀딩 업체인 프라스퍼(Prosper)를 대상으로 한 연구도 자금 공급자의 군집행동 패턴을 증명하고 있다. 크라우드펀딩에 참여하는 자금 공급자는 다른 투자자들이 자신보다 사적인 정보(Private Information)를 더 많이 가지고 있다고 믿고 있고, 이 때문에 다른 자금 공급자들을 모방하여 투자하는 군집행동(Herding Behavior)을 보인다는 사실을 밝혔다. 이러한 군집행동 때문에 자금모집 첫날의 성과가 프로젝트 최종결과에 큰 영향을 미치게 된다. 이들은 자금 공급자의 군집행동 성향이 크게 나타난 프로젝트일수록 실패확률이 낮음을 증명함으로써 크라우드펀딩에서의 군집행동은 합리적인 의사결정이(Rational Herding) 될 수 있다고 주장하고 있다.

크라우드펀딩에서 자금 공급자의 군집행동을 증명한 선행연구 결과와는 다르게 군집행동이 나타나지 않는다고 주장한 연구결과도 존재한다. 일반적으로 지분투자형 및 대출형 크라우드 펀딩에서는 투자자들의 군집행동이 강하게 나타나지만 기부형 크라우드펀딩에서는 오히려 이미 기부가 많이 이루어진 프로젝트보다 모집금액이 적은 프로젝트에 자금 공급자들의 후원이 집중되어 군집현상과는 상반되는 현상이 나타난다. 또한 후원형 크라우드펀딩 플랫폼에서는 자금모집 초기와 마감기한 직전에 자금이 많이 모인다는 연구도 있다.

Burch, et al.(2013)는 기자들이 크라우드펀딩 플

랫폼을 통해 보도계획을 제안하면 시민들이 관심 있는 보도계획에 기부하는 디지털 저널리즘(Digital Journalism) 플랫폼에 대한 연구를 수행하였다. 이들은 이 연구에서 자금 공급자들이 군집행동과는 다른 행동(Crowding-out Behavior)을 보여주고 있음을 발견하였다. 즉, 기부가 많이 몰린 보도계획보다는 상대적으로 모집된 금액이 적은 보도계획에 자금 공급자의 지원이 집중되는 현상이 크게 나타났던 것이다. 즉, 자금 공급자들의 시간당 기부 금액이 1% 증가할 때마다 뒤따르는 기부의 빈도수는 0.31% 감소하여 상대적으로 모집금액이 적은 프로젝트에 대한 후원이 늘어나는 경향이 강하게 나타났다.

Kuppuswamy, et al.(2013)는 세계 최대의 후원형 크라우드펀딩 업체인 킥스타터(Kickstarter) 연구를 통해 방관자 효과(Bystander Effect)와 마감일 효과(Deadline Effect)를 밝혀냈다. 킥스타터의 프로젝트에 참가하는 자금 공급자들의 특성을 살펴보면 프로젝트의 첫 번째 주와 마지막 주에 자금모집이 집중되는 현상이 나타나고 있다. 자금모집에 성공한 프로젝트의 대부분이 초기에 자금 공급자들의 높은 관심을 유도한 뒤 일정한 정체기간을 거쳐 마감기한에 근접하면 다시 많은 자금을 모아들이는 패턴을 보인다. 이들은 이를 방관자 효과(Bystander Effect)로 명명하였는데, 자금 공급자들이 상당한 자금이 모아진 프로젝트의 경우 다른 사람들의 투자를 기다리는 방관자(Bystander)가 되었다가 마감기한이 다가오면 다시 관심을 가지는 행태를 보이기 때문이다. 따라서 방관자 효과가 나타나는 프로젝트의 자금모집 형태는 처음과 후반부에 후원이 집중되는 오목한 모양(Bathtub Shaped)을 보이게 된다.

### 3) 자금 수요자와 자금 공급자의 특성요인

자금 수요자와 자금 공급자간의 관계에 의해 크라우드펀딩 성공여부가 달라지기도 한다. 이와 관련된 연구는 자금 수요자와 자금 공급자의 물리적인 거리에 따라 투자자(혹은 대출자)의 패턴이 달라진다고

보는 연구가 주를 이루고 있다(Burtch, et al., 2014; Agrawal, et al., 2011; Liu, et al., 2013). Burtch, et al.(2014)는 대출형 크라우드펀딩 플랫폼에서 채무자와 채권자간의 문화적인 차이와 물리적인 거리가 대출성공에 미치는 영향에 대해 연구하였다. 연구결과 자금을 빌리는 사람과 빌려주는 사람간의 문화적인 차이가 한 단계 달라질 때마다 대출성공확률이 약 30%씩 감소하였다. 이는 채권자는 채무자가 같은 문화권일 때 내집단(in-group)으로 인식하기 때문에 대출성공확률이 올라가기 때문이다. 문화적 차이뿐만 아니라 자금 공급자와 자금 수요자의 물리적 거리가 멀수록 대출성공확률이 떨어진다. Burtch, et al.(2014)는 두 변수(문화적 차이와 물리적 거리)가 동시에 영향을 미치는 경우에는 두 변수 간에 대체효과(Substitution Effect)가 존재한다고 주장한다. 즉 물리적인 거리가 멀어질수록 문화적인 차이가 보여 주는 효과가 감소하는 경향이 있다는 것이다. 이들은 이러한 연구결과를 바탕으로 문화적인 거리감을 해소하기 위해 제 3자에 의한 제도적인 신뢰 메커니즘을 구축하는 방안을 제시하기도 하였다.

Agrawal, et al.(2011)은 셀라밴드(Sellaband)의 자료를 분석한 결과 크라우드펀딩에 참여하는 자금 공급자들의 행태가 자금 수요자와의 물리적인 거리에 따라 차이가 있음을 발견하였다. 즉, 크라우드펀딩 플랫폼을 사용하는 프로젝트 소유자의 인근에 거주하는 투자자(Local Investors)와 원거리에 있는 투자자(Distant Investors)의 투자패턴이 다르다는 것이다. 자금모집에 성공한 프로젝트에 대한 샘플을 분석한 결과 자금 수요자로부터 일정거리(50km) 이내에 거주하는 근거리 투자자는 평균보다 많은 금액을 투자하는 반면, 원거리 투자자는 평균보다 적은 금액을 투자하는 성향을 보이고 있다. 하지만, 크라우드펀딩에 참여한 투자자 수는 원거리 투자자가 근거리 투자자보다 훨씬 많아 총투자금액은 원거리 투자자가 차지하는 비중이 근거리 투자에 비해 더 큰 것

으로 분석되었다. 근거리 투자자와 원거리 투자자는 평균 투자금액의 규모만 차이가 나는 것이 아니라 시간에 따른 투자성향도 상이하였다. 근거리 투자자들은 원거리 투자자들에 비해 자금모집 초기단계에 더 많이 투자하는 것으로 분석되어, 프로젝트 모집 누적금액이 많을수록 더 많은 투자가 몰린다는 군집행동 가설은 근거리 투자자에게는 성립되지 않았다. 이러한 근거리 투자자의 투자행태는 자금모집 초기에 가족과 친지(Family and Friends) 등이 많이 참여하기 때문으로 추정된다. 프로젝트 모집초기단계에 소셜 네트워크(Social Network)를 적극적으로 활용해야 하는 이유가 여기에 있다.

Liu, et al.(2013)의 연구도 자금 수요자와 공급자간의 물리적 거리의 중요성을 증명하고 있다. 이들은 대출형 크라우드펀딩 참여자의 분석에서 “홈편중(Home Bias)” 경향을 발견하였다. 이전의 연구결과와 유사하게 인근에 거주하는 사람이 원거리에 거주하는 사람보다 투자비용이 높게 나타남을 밝힌 것이다. 뿐만 아니라 자금 공급자는 자금 수요자가 동일한 주(State)에 거주하는 경우 투자에 참여하는 확률이 높았다. 이는 투자에 참여하는 자금 공급자가 가족이나 친구 혹은 친구의 친구(Friend of a Friend)인 경우가 많아 자금 수요자에 대한 개인적인 정보가 많기 때문인 것으로 판단된다. 이들은 자금 공급자와 수요자간의 물리적인 거리가 대리지표(Proxy)의 역할을 하고 있다고 주장하고 있다. 또한 자금 수요자가 다른 주로 이동했을 경우에 대출자 패턴이 어떻게 변하는 가를 분석해 보았는데 이동 후 이전지역에서의 투자는 감소한 반면 이동지역에서의 투자는 증가한 것으로 나타났다. 이처럼 크라우드펀딩 플랫폼에 참여하는 자금 수요자와 공급자간의 문화적 및 물리적 거리가 프로젝트 성공에 영향을 미친다는 사실이 많은 연구자들에 의해 증명되었다.

#### 4) 프로젝트의 특성요인

크라우드펀딩을 사용하여 소요자금을 모집하는 경

우 프로젝트의 목적이나 모집목표금액의 규모, 프로젝트 기간 등이 성공에 영향을 미칠 수 있다. 따라서 많은 연구자들이 전통적인 자금확보를 위한 시장과는 구별되는 크라우드펀딩의 프로젝트 고유특성이 어떻게 성공에 영향을 미치는지를 분석해 왔다.

Kuppuswamy, et al.(2013)는 미국의 후원형 플랫폼인 킥스타터(Kickstarter)에 대한 통계를 사용하여 2010년과 2011년 2년간 자금모집에 성공한 프로젝트와 실패한 프로젝트를 비교하였다. 그들의 연구결과를 요약하면 자금모집에 성공한 프로젝트는 주로 목표금액은 작고, 자금모집 기간은 짧은 특성을 가지고 있다. 자금모집에 성공한 프로젝트는 자금모집에 실패한 프로젝트에 비해 목표금액이 30% 수준인 점을 감안하면, 최초 목표금액을 과도하게 설정하지 않는 것이 중요함을 알 수 있다. 또한 “most popular,” “recently launched,” “ending soon”과 같은 문구가 프로젝트 설명에 사용되면 더 많은 투자자를 모을수 있는 것으로 분석되었다. 자금을 모집하는 자금 수요자가 크라우드펀딩 플랫폼에 올리는 업데이트 횟수도 목표달성에 기여를 하는 것으로 나타나, 주기적인 피드백(feed-back)이 자금모집에 중요한 요소인 것으로 분석되었다.

Mollick(2014)는 크라우드펀딩 플랫폼 내에서 프로젝트의 품질을 대변해주는 다양한 요소들이 프로젝트 자금모금의 성공에 미치는 영향을 살펴보았다. 그는 프로젝트 통계분석을 통해 대부분의 성공한 프로젝트는 모금목표액 수준을 근소하게 상회하는 수준의 모금을 달성하였으며, 실패한 프로젝트는 모금 목표액에 한참 미치지 못하는 수준에서 실패하는 것을 발견하였다. 즉 성공한 프로젝트의 절반이 목표액 10%이내에서 모금이 마무리되었으며 모금목표액을 2배 이상 초과달성한 프로젝트는 10%가 되지 않았다. 저자는 이러한 패턴이 나타나는 이유를 두 가지 측면에서 분석하고 있다. 첫 번째는 대부분의 크라우드펀딩 플랫폼이 한 명의 공급자에게 받을 수 있는 총투자금액의 한도를 정해놓고 있기 때문이며, 두 번

재 이유는 자금 공급자들이 플랫폼에서 제공되는 다양한 정보를 사용하여 벤처투자자처럼 프로젝트를 평가하고 있어서 높은 수준의 프로젝트에만 투자가 이루어지고 있기 때문이다.

Mollick(2014)는 크라우드펀딩 프로젝트의 특징을 중심으로 성공여부를 분석한 결과 프로젝트 기간이 짧고, 프로젝트 설명 내에 포함된 동영상의 수가 많으며, 프로젝트의 진행상황에 대한 업데이트가 빠를수록 프로젝트 성공확률이 높다는 것을 발견하였다. 그는 프로젝트의 보상(Reward)에 대한 추가분석을 실시하여 자금 공급자에게 제공되는 프로젝트 결과물(보상)의 배송이 지연되는 이유도 함께 밝혔다. 조사결과 성공한 프로젝트의 75%에서 후원자들이 예정한 일정보다 늦게 결과물을 받았는데, 이러한 보상품 배송지연은 프로젝트의 규모가 크고 프로젝트의 목표금액이 과도하게 초과한 경우일수록 더욱 뚜렷하게 나타났다.

이상의 연구결과가 후원형 크라우드펀딩 플랫폼에서 프로젝트의 성공요인을 분석한 것이라면 Ahlers, et al.(2012)은 지분투자형 크라우드펀딩 플랫폼을 중심으로 프로젝트 성공요인을 파악하고 있다. Ahlers, et al.(2012)는 아쇼브(ASSOB)이라는 호주 지분투자형 크라우드펀딩 플랫폼에 참가한 140개 기업의 데이터를 바탕으로 성공요인을 분석하고 있다. 이들은 플랫폼에 참여하는 기업의 상장여부, 정부로부터의 수상여부, 특허보유여부, 기업정보의 투명한 공시여부, 그리고 이사회 구성과 같은 다양한 요소들이 크라우드펀딩을 통한 투지유치의 성공에 미치는 영향을 들여다보고 있다. 이들의 분석결과에 따르면 이사회 멤버의 수가 늘어나면 조달금액이 증가하고 재무정보를 공시 하지 않으면 조달금액이 감소하게 된다. 또한 크라우드펀딩에서 매도하고자 하는 지분이 많을수록 조달금액을 모금하는 속도가 지연되는 경향이 있으며 재무정보를 투명하게 공시할수록 목표하는 조달금액에 빠르게 도달하였다. 반면 회사의 특허보유나 수상경력, 그리고 외부로부터의

인정여부 등은 성공요인에 포함되지 않았다.

Jian, et al.(2014)는 저널리즘 분야의 크라우드펀딩을 대상으로 성공요인을 분석하고 있다. 이들이 조사한 스폿아스(Spot.us)는 전문기자들이 자신의 탐사 보도계획을 제안하면 관심 있는 독자들이 후원을 할 수 있는 크라우드펀딩 플랫폼이다. 저자들은 플랫폼에서 제안된 탐사보도계획의 특성과 독자들의 재정적 후원과의 관계를 분석함으로써 성공요인을 도출하고자 하였다. 뉴스의 내용은 건강, 도시기반시설, 소비자 보호와 같이 독자가 일상생활을 영위하는데 도움이 되는 가디언스 뉴스(Guidance News)와 세계정세 및 여론과 같은 서베일런스 뉴스(Surveillance News)로 나누어 살펴보았다. 기자의 탐사보도를 위한 후원에 참가하는 독자들은 서베일런스 뉴스보다는 실용 가능한 정보를 제공하는 가디언스 뉴스분야에 더 많은 재정적 지원을 하고 있는 것으로 나타났다. 뿐만 아니라 독자들이 후원할 기사를 선택할 때 기자의 경력은 고려하지 않는 것으로 조사 되었다. 즉 탐사보도를 제안한 기자가 누구인지 보다는 탐사보도의 내용이 크라우드펀딩을 통한 재정적 후원을 받는데 중요한 요인이 밝혀졌다.

이처럼 크라우드펀딩의 성공에 영향을 미치는 요인은 다양하며, 이들 요인들의 효과는 크라우드펀딩 플랫폼의 목적에 따라 다르게 작용하고 있다. <표 3>은 지금까지 논의한 크라우드펀딩의 성공요인들을 정리한 것이다.

#### IV. 크라우드펀딩 분야의 국내연구 현황

국내에서는 2007년을 전후로 크라우드펀딩 플랫폼이 처음 등장하지만 2011년 에 이르러서야 크라우드펀딩 산업이 본격적으로 성장하기 시작한다. 국내의 크라우드펀딩은 대부분 대출형 또는 후원형의 형태를 취하고 있다. 초장기 플랫폼은 저소득층, 저신용자들을 대상으로 소액의 개인대출을 제공하는 크

〈표 3〉 크라우드펀딩 성공요인에 대한 연구

구분	성공요인	주요 결과	저자
자금수요자 특징에 의한 성공요인	사회적 자본(구조적, 관계적, 인지적 측면)	- 소셜네트워크상의 친구가 많을수록, - 이전에 다른 사람의 프로젝트를 투자한 경험이 있을수록, - 투자자와 의미공유가 잘 될수록 프로젝트의 모금액이 높게 나타남	Zheng(2014)
	온라인 친분관계	- 온라인 친분관계가 많을수록 대출 성공률이 높고, 대손 확률은 줄어들며 이자율은 낮아짐 - 온라인 친분관계가 정보 비대칭성의 문제를 완화시켜줌	Lin, et al.(2013)
	소셜네트워크 지수	- 대체로 소셜네트워크 지수가 높을수록 대출상환률이 높음 - 소셜네트워크 지수가 높아도 대출 상환률이 낮은 일부사례가 존재함 - 소셜네트워크의 양면성을 밝힘	Freedman, et al.(2008)
	프로젝트 후원의 경험	- 이전에 프로젝트 후원경험이 있을수록 목표금액에 도달 확률이 높고 더 많은 투자자의 후원을 받음 - 플랫폼내 상호호혜성이 존재함	Zvilichovsky, et al.(2013)
자금공급자 특징에 의한 성공요인	자금 모집이 많이 이루어진 프로젝트(군집행동)	- 누적 모집금액이 많을수록 투자가 많이 몰림	Agrawal, et al.(2011)
	자금모집 초기의 성과(군집행동)	- 자금 모집 첫날의 성과에 따라 자금 모집의 최종결과가 결정됨 - 군집행동성향이 강한 투자의 성과가 낮은 부도율을 보여 군집행위가 합리적인 의사결정이라고 여겨짐	Zhang, et al.(2012)
	기부 금액(대체효과)	- 선행하는 기부의 금액이 증가할수록 뒤따르는 기부의 빈도수는 감소 - 도움을 받는 자에게 도움이 덜 될수록 한계효용은 감소함 - 기부자는 이타적인 행동을 보임	Burch, et al.(2013)
	자금모집기간의 단계(방관자 효과 및 마감일 효과)	- 첫째 주와 마지막 주에 자금모집이 집중됨 - 잠재적 투자자는 상당한 자금이 모아진 프로젝트에 대해 다른 사람의 투자를 기다린 후 마감기한에 관심을 보임	Kuppuswamy, et al.(2013)
자금수요자와 자금공급자관계에 의한 성공요인	물리적인 거리	- 자금공급자와 자금수요자간의 물리적인 거리가 멀어질수록 거래가 작음	Burch, et al.(2014)
	문화적인 차이	- 문화적 차이가 한단계 증가할 때 거래는 30% 줄어듬 - 물리적인 거리과 문화적인 거리간에는 대체효과가 존재하는데 물리적인 거리가 멀수록 문화적인 차이에서 오는효과는 감소됨	
	물리적인 거리	- 평균 투자금액은 근거리 거주자가 원거리 거주자보다 높음 - 투자자수는 원거리 투자자가 근거리 투자자보다 많음 - 근거리 투자자는 원거리 투자자에 비해 자금모집 초기단계에 더 많이 투자함	Agrawal, et al.(2011)
	물리적인 거리(Home Bias)	- 동일한 지역에 거주한 사람이 타지역에 거주하는 사람보다 돈을 빌려주는 비율이 높음	Liu, et al.(2013)
게시된 프로젝트 성격에 의한 성공요인	목표금액, 기간, 업데이트 등	- 자금모집에 성공한 프로젝트는 주로 목표금액은 작고, 자금모집 기간은 짧음 - "Most Popular", "Recently Launched", "Ending Soon"과 같은 문구도 더 많은 투자자를 모음 - 자금을 모집하는 자가 올리는 업데이트 등록 횟수도 목표달성에 기여	Kuppuswamy, et al.(2013)
	프로젝트 기간, 프로젝트 설명 등	- 프로젝트 기간이 짧고, - 프로젝트 설명 내에 포함된 비디오의 수가 많으며, - 프로젝트의 진행상황에 대한 업데이트가 빠를수록 성공확률 높음	Mollick(2014)
	프로젝트 추진기업의 특성	- 이사회 멤버숫자가 늘어나면 조달금액이 40% 정도 늘어났으며 재무정보를 공시하지 않으면 실제로 조달금액이 떨어짐 - 팔려고 하는 지분이 많을수록 조달금액을 모금하는 속도가 느리며 공시할수록 빠르게 조달금액에 도달 - 반면 회사가 특허가 있거나 수상경력이 있거나 외부 인정을 받은 기업인지의 여부는 조달금액에 별 영향을 미치지 않음	Ahlers, et al.(2012)
	프로젝트 내용	- 독자들은 서베이런스 뉴스보다 실용 가능한 정보를 제공하는 가디언스 뉴스에 더 많은 재정적 지원을 함 - 기자의 경력은 영향을 미치지 않음	Jian, et al.(2014)

라우드펀딩이 대부분인 반면, 최근에 새로이 태동한 플랫폼들은 신생기업이나 소규모 창업자를 대상으로 대출 또는 지분투자를 하기 위해 기업금융형태의 서비스를 제공하고 있다(김영도, 2012). 국내 크라우드펀딩 관련 선행연구는 문화예술 관련 크라우드펀딩 연구가 주를 이루고 있으며 기부형과 지분투자형 크라우드펀딩에 대한 연구는 아직 취약한 편이다.

박인정(2013)은 문화예술분야의 후원형 크라우드펀딩을 대상으로 사례분석을 통해 성공요인을 살펴 보았다. 그의 연구결과에 따르면 획기적이고 기발하여 대중의 호응을 쉽게 이끌어 낼 수 있는 콘텐츠의 선정, 지속적인 피드백을 위한 후원자들과의 상호교류, 다양한 보상체계의 설정, 프로젝트 종료 후 사후관리를 통한 신뢰구축, 모금 기간의 단기간 설정 등이 크라우드펀딩의 성공에 영향을 미치는 것으로 나타났다. 김휘정(2012)은 문화예술 분야의 크라우드펀딩 활성화를 위한 다양한 정책적인 제안을 하고 있다. 그가 제안한 입법 및 정책과제에는 크라우드펀딩법의 도입, 후원/투자자를 위한 보호장치 마련, 문화예술 크라우드펀딩의 건전한 생태계 구축, 사회적 캠페인 전개, 홍보지원을 위한 재능기부와 컨설팅 제공, 후불결제 시스템 개발에 대한 규제 완화 등이 포함되어 있다. 권혁인 외(2014)는 문화예술분야의 크라우드펀딩 플랫폼에서 커뮤니티 아트 프로젝트를 대상으로 성공 및 실패 사례들을 선정하고, 이들을 대상으로 신뢰, 정보, 소통, 콘텐츠, 보상 측면을 포함한 총 5가지 항목에서 성공과 실패의 차이점을 비교분석하고 있다.

대출형 크라우드펀딩에 대한 국내의 연구는 주로 대출자의 상환율에 초점을 맞춘 연구가 주를 이루고 있다. 최은호(2011)는 차용인이 투자자들의 신뢰를 얻기 위해 온라인상에서 활발하게 사회적 상호작용을 해야만 대출상환 성공률이 높다는 점을 발견하였다. 또한 감정에 호소하여 도움을 요청하는 경우보다 미래에 발생할 수익을 강조하는 경우가 대출상환의 성공률이 높다고 강조하고 있다. 정광재 외(2011)는

대출자의 정보갱신이 자금 공급자들의 투자결정에 어떻게 영향을 미치는지 살펴보았다. 이들에 의하면 대출자는 상대적으로 정보를 쉽게 갱신할 수 있는 SNS를 통해 소셜네트워크 지수를 제고하는데 초점을 맞추는 반면, 자금 공급자인 투자자들은 소셜네트워크 지수보다 대출자의 경제적 신용도의 제고를 더 중요하게 여긴다는 사실을 발견하였다.

## V. 결론 및 제언

본 연구에서는 크라우드펀딩 관련 국내외 연구들이 어떠한 주제를 가지고 진행되고 있는지 그 동향을 종합적으로 살펴보았다. 크라우드펀딩 이용자들의 참여 동기에 대한 연구에 의하면, 자금 수요자들은 사업에 필요한 자금 확보와 후원자들과의 상호작용을 통한 프로젝트의 질 향상을 위해 크라우드펀딩에 참여한다. 반면 자금 공급자들은 리워드의 획득, 대출에 대한 이자수익, 투자금액에 대한 지분취득과 같은 외재적 요인뿐만 아니라 누군가에게 도움을 제공한다는 만족감, 프로젝트가 완성되어 가는 과정을 지켜보는 즐거움과 같은 내재적 요인 때문에 크라우드펀딩에 참여하고 있다.

크라우드펀딩의 성공요인을 파악하기 위해 자금 수요자, 자금 공급자, 자금 수요자와 자금 공급자간의 관계, 그리고 크라우드펀딩에 참여한 프로젝트의 특성이라는 네 가지 측면을 분석하였다. 자금 수요자의 온·오프라인 내 네트워크 크기와 이전 프로젝트의 성공경험, 그리고 다른 프로젝트에 대한 후원경험이 크라우드펀딩의 성공에 영향을 미친다는 것이 밝혀졌다. 자금 공급자들은 주로 군집행동에 의해 투자에 참가하지만 방관자 효과나 마감일 효과를 보이기도 한다. 자금 수요자와 자금 공급자간의 물리적인 거리나 문화적인 차이가 프로젝트의 성공에 영향을 미친다는 사실도 다수의 학자에 의해 검증되었다. 즉 자금 공급자와 수요자 사이의 물리적인 거리가 짧을수록, 문화적인 거리가 적을수록 성공확률은 늘어난

다. 크라우드펀딩을 이용하는 프로젝트의 특성도 성공과 실패를 결정하는 요인이 된다. 프로젝트 목표금액의 규모, 프로젝트 기간, 정보 업데이트 빈도, 프로젝트 설명을 위한 콘텐츠 등이 크라우드펀딩의 성공에 영향을 미치는 것으로 나타났다.

국내의 크라우드펀딩 분야 연구는 해외의 연구에 비해 양과 질 측면에서 부족한 편이었다. 국내의 크라우드펀딩 연구는 후원형과 대출형 크라우드펀딩에 대한 연구가 주를 이루고 있다. 문화예술분야의 후원형 크라우드펀딩을 대상으로 성공요인을 살펴보는 연구나 대출형 크라우드펀딩에서 대출자의 상환율에 초점을 맞춘 연구가 대부분이었다.

크라우드펀딩에 관한 선행연구들의 분석을 바탕으로 이 분야의 향후 연구를 위한 방향을 제시하면 다음과 같다. 첫째, 지금까지 진행되어 온 국내외 크라우드펀딩 연구 컨텍스트는 주로 후원형과 대출형에 초점을 맞추고 있다. 정부는 최근 엔젤투자기금을 위한 크라우드펀딩 제도를 신설(2013)하고 공시부담을 완화하는 등 온라인 펀딩플랫폼을 통해 벤처자금을 모으는 것을 합법화하고 있으며 이에 맞추어 많은 창업가들이 크라우드펀딩을 통해 자금을 확보하고 있다. 따라서 후원형 크라우드펀딩과 더불어 금융투자상품으로 활용될 수 있는 지분형 크라우드펀딩에 대한 연구가 활성화 될 필요가 있다.

둘째, 크라우드펀딩이 가지고 있는 문제점 가운데 하나인 정보의 비대칭성(Information Asymmetry)에 대한 심층적인 연구가 필요하다. 투자자 보호, 창업기업 활성화의 측면에서 가장 이슈가 되는 것은 지분투자형 크라우드펀딩이다. 기부형 크라우드펀딩과 후원형 크라우드펀딩은 경제적 보상을 기대하지 않고 단순히 기부를 하거나, 소비를 목적으로 상품을 미리 구매하는 경우가 대부분이므로 정보의 비대칭성이 상대적으로 큰 문제가 되지 않는다. 하지만 지분투자형의 경우 투자대상 기업에 대한 재무정보와 같은 믿음만한 정보가 부족할 경우 정보 비대칭의 문제가 대두된다. 따라서 지분투자형 크라우드펀딩의

활성화를 위해서는 정보 비대칭의 문제를 해결할 수 있는 연구가 필요하다.

셋째, 국내의 크라우드펀딩에 대한 연구는 아직 초기단계에 머물러 있을 뿐만 아니라 문화예술분야의 후원형 크라우드펀딩에 대한 연구가 주를 이루고 있다. 연구 범위가 협소하고 연구 방법에 있어서도 사례연구와 정책제안 등에 치중하고 있어서 실증적인 연구가 부족한 실정이다. 앞으로 국내에서도 보다 다양한 유형의 크라우드펀딩을 대상으로 한 연구가 필요해 보이며, 이론이나 모델링을 활용하는 실증적인 연구도 필요하다고 하겠다.

크라우드펀딩의 역사가 오래되지 않아 현재 형태의 플랫폼 형태를 갖추기 시작한지도 5년여 밖에 되지 않았다. 따라서 이 분야의 연구가 본격적으로 이루어지기 시작한 지도 얼마 되지 않아 연구결과가 상대적으로 부족한 편이다. 앞으로 다양한 관점에서 풍부한 주제를 다루는 크라우드펀딩 연구가 진행되기를 기대한다.

## ■ 참고문헌

- 권혁인·이승하·나운빈 (2014). “크라우드펀딩의 성공·실패 사례분석”, 「한국콘텐츠학회논문지」, 125-136.
- 김영도 (2012). “크라우드 펀딩 관련 규율체계의 마련 및 향후과제”, 「주간 금융브리프」, 21(42).
- 김휘정 (2012). “문화예술 분야 크라우드 펀딩의 쟁점과 활성화 방향”, 「예술경영연구」, 23: 41-64.
- 박인정 (2013). “문화예술 분야 크라우드 펀딩의 가능성: 문화나눔 포털과 텀블벅 사례를 중심으로”, 「문화예술경영학연구」, 6(1): 131-156.
- 신동호·채명신 (2012). “온라인 P2P 대출의 상환실패 요인에 대한 실증연구”, 「대한경영학회지」, 25(5).
- 윤정국 (2012). “문화예술단체의 모금 활동을 위한 예술기부 활성화 전략”, 「문화정책논총」, 26(2).
- 이의방·이재범·양창규 (2014). “크라우드펀딩의 투자의 사결정기준에 관한 연구”. 「Information Systems Review」, 16(2).

- 정광재·이은경 (2011). “온라인 개인간 대출거래에서 정보객신이 투자결정에 미치는 영향에 대한 실증적 연구”, 「여성과 경영」.
- 천창민 (2013). “한국형 크라우드펀딩의 구축방향과 과제”, 창조경제를 위한 크라우드펀딩제도 도입방안 정책토론회 발표자료.
- 크라우드펀딩 청사진 (2013). available at: <http://blog.makehope.org/smallbiz/911>., 사회적 경제센터.
- Agrawal, A, Catalini, C. & Goldfarb, A. (2011). “The Geography of Crowdfunding”, NBER Working Paper No. 16820.
- Ahlers, G. K., Cumming, D., Günther, C. & Schweizer, D. (2012). Signaling in equity crowdfunding. Available at SSRN, 2161587.
- Allison, T. H., Davis, B. C., Short, J. C. & Webb, J. W. (2014). Crowdfunding in a Prosocial Microlending Environment: Examining the Role of Intrinsic Versus Extrinsic Cues. *Entrepreneurship Theory and Practice*.
- Belleflamme, P., Lambert, T. & Schwienbacher, A. (2013). “Crowdfunding: Tapping the right crowd”, *Journal of Business Venturing*.
- Bradford, C. S. (2012). “Crowdfunding and the federal securities laws.”, *Colum. Bus. L. Rev.*, 1.
- Burkett, E. (2011). “Crowdfunding Exemption—Online Investment Crowdfunding and US Securities Regulation, A.” *Transactions: Tenn. Journal of Business Law*, 13(63).
- Burtch, G., DiBenedetto, C. A. & Mudambi, S. M. (2014). Leveraging Information Systems for Enhanced Product Innovation. *In Handbook of Strategic e-Business Management*. Springer Berlin Heidelberg.
- Burtch, G., Ghose, A. & Wattal, S. (2013). “An Empirical Examination of the Antecedents and Consequences of Contribution Patterns in Crowd-Funded Markets,” *Information Systems Research*, 24(3).
- Burtch, G., Ghose, A. & Wattal, S. (2014). “Cultural Differences and Geography as Determinants of Online Pro-Social Lending,” *MIS Quarterly*, 38(3).
- Financial Service Commission (2013). Introduction on Crowd Funding, FSC Policy Report. Retrieved February 24, 2014 from [http://m.fsc.go.kr/common/directFileDown.do?PATH=businessPlan&NAME=2013\\_FSC\\_BOGO.pdf](http://m.fsc.go.kr/common/directFileDown.do?PATH=businessPlan&NAME=2013_FSC_BOGO.pdf).
- Freedman, S. & Jin, G. Z. (2008). “Do Social Networks Solve Information Problems for Peer-to-Peer Lending? Evidence from Prosper.com”, Working paper, University of Michigan, Ann Arbor.
- Frydrych, D., Bock, A. J., Kinder, T. & Koeck, B. (2014). Exploring entrepreneurial legitimacy in reward-based crowdfunding. *Venture Capital*, (ahead-of-print), 1–23.
- Gerber, E. M., Hui, J. S. & Kuo, P. Y. (2012). “Crowdfunding: Why people are motivated to post and fund projects on crowdfunding platforms”, In CSCW Workshop.
- Giudici, G., Guerini, M. & Rossi Lamastra, C. (2013). Why Crowdfunding Projects Can Succeed: The Role of Proponents’ Individual and Territorial Social Capital. Available at SSRN 2255944.
- Hemer, J. (2011). A snapshot on crowdfunding (No. R2/2011). Working papers firms and region.
- Hui, J. S., Gerber, E. & Greenberg, M. (2012). Easy Money? The Demands of Crowdfunding Work (Vol. 4, p. 2012). *Segal Technical Report*: 12.
- Insider, Startup Aims to Consolidate Crowdfunding Industry, Business Insider, 2013, available at: <http://www.businessinsider.com/startup-aims-to-consolidate-crowdfunding-industry-2013-7>, Accessed 11-05-2014.
- Jian, L. & Usher, N. (2014). Crowd-Funded Journalism. *Journal of Computer-Mediated Communication*, 19(2): 155–170.
- Kappel, T. (2008) “Ex ante crowdfunding and the recording industry: A model for the US.” *Loyola of Los Angeles Entertainment Law Review*. 29(375).

- Kuppuswamy, V. & Bayus, B.L., (2013). "Crowdfunding creative ideas :The dynamics of project backers in Kickstarter", SSRN eLibrary.
- Lambert, T. & Schwienbacher, A. (2010). An empirical analysis of crowdfunding. *Social Science Research Network*, 1578175.
- Lin, M., Prabhala, N. & Viswanathan, S. (2013). "Judging Borrowers by the Company They Keep: Friendship Networks and Information Asymmetry in Online Peer-to-Peer Lending," *Management Science*, 59(1).
- Lin, M. & Viswanathan, S. (2013). "Home Bias in Online Investments: An Empirical Study of an Online Crowd Funding Market," SSRN Working Paper.
- Mollick, E. (2014). The dynamics of crowdfunding: An exploratory study. *Journal of Business Venturing*, 29(1): 1-16.
- Ordanini, A., Miceli, L., Pizzetti, M. & Parasuraman, A (2011). "Crowd-funding: transforming customers into investors through innovative service platforms", *Journal of Service Management*, 22(4).
- Rossi, M. (2014). The New Ways to Raise Capital: An Exploratory Study of Crowdfunding. *International Journal of Financial Research*, 5(2): 8.
- Schwienbacher, Armin & Benjamin L. (2010). *Crowdfunding of small entrepreneurial ventures. HANDBOOK OF ENTREPRENEURIAL FINANCE*, Oxford University Press.
- Steven B.C. (2012). "Crowdfunding and the Federal Securities Laws", *Columbia Business Law Review*.
- Zhang, J. & Liu, P. (2012). "Rational Herding in Microloan Markets", *Management Science* 58(5).
- Zheng, H., Li, D., Wu, J. & Xu, Y. (2014). The role of multidimensional social capital in crowdfunding: A comparative study in China and US. *Information & Management*, 51(4).
- Zvilichovsky, D., Inbar, Y. & Barzilay, O. (2013). Playing Both Sides of the Market: Success and Reciprocity on Crowdfunding Platforms.