

증권형 크라우드펀딩 영화 프로젝트 현황 및 결과에 관한 연구

A Study on the Current Status and the Results of the Equity Crowdfunding Film Project

정주영
한양대학교 재무금융학과

Joo-Young Jung(jjy914@naver.com)

요약

본 연구는 2016~2018년 증권형 크라우드펀딩 영화 프로젝트들의 현황 및 결과를 분석하였다. 영화 프로젝트는 일반회사채와 이익참가부사채의 방식으로 진행되며, 분석기간 동안 전체 채권 중 41.5%인 95억원이 발행되어 비중이 큰 것으로 나타났다. 또한 분석대상 영화의 손익분기점과 관객 수를 t-test한 결과, 통계적으로 유의하며 평균값은 관객 수가 손익분기점 대비 낮은 것으로 나타났다. 따라서 본 연구는 증권형 크라우드펀딩 영화 프로젝트의 지속적 성장을 위해 다음과 같이 제시한다. 중개업자는 영화의 손익분기점 달성 가능성과 투자설명서상 영화 흥행 요소 관련 사항 작성 여부에 대한 검토를 강화해야 하며, 흥행 가능성이 높은 대작 영화들에 대한 프로젝트도 적극 유치할 필요성이 있다. 본 연구는 아직 국내 연구가 많지 않은 증권형 크라우드펀딩 영화 프로젝트에 대해 분석했다는 점에서 의의가 있으며, 후속연구와 제도 개선 과정에서 시사점을 제공할 것으로 기대한다.

■ 중심어 : | 크라우드펀딩 | 영화 | 자금조달 | 투자 | 증권 |

Abstract

This study analyzes the status and results of equity crowdfunding film projects from 2016 to 2018. The film project is conducted in the form of general corporate bonds and participating bonds, and 41.5% of the total bonds were issued, 9.5 billion won. In addition, a t-test analysis of the movie's the breakeven point and audience numbers showed that statistically significant and the average number of audience members was low. Therefore, this study suggests the following for the sustainable growth of the equity crowdfunding film project. Equity crowdfunding brokers should reinforce the review of the possibility of achieving the breakeven point of the film and the factors affecting the box office in the investment manual, and should also actively attract projects on the big films that are likely to be successful. This study is meaningful in that it analyzes the equity crowdfunding film project, which has not yet been widely studied in Korea, and is expected to provide implications in the subsequent research and system improvement process.

■ keyword : | Crowdfunding | Film | Financing | Investment | Securities |

I. 서론

최근 크라우드펀딩은 다양한 업종의 창업벤처기업들이 자금조달 창구로 활용하고 있지만, 초기에는 주로 문화예술분야에서 활용되었다. 1997년 영국에서는 매릴리언이라는 록그룹이 팬들에게 이메일로 앨범 구매를 요청하여 조달한 6만달러를 미국 순회공연에 사용하였는데, 이것이 크라우드펀딩의 시작으로 알려져 있다[1-3]. 그 이후 2018년말 미국에서 인디고고가 문화예술 및 공연 분야에 엔젤투자자의 자금을 유치하여 공연을 진행하고, 후원자들에게 후원금에 비례하여 공연티켓을 배정하면서 리워드형 크라우드펀딩이 시작되었다[4]. 그 후 2009년에는 인디영화 및 앨범 등을 위주로 프로젝트를 진행하는 킥스타터가 리워드형 크라우드펀딩을 시작하였고, 인디고고와 킥스타터의 성공으로 리워드형 크라우드펀딩이 문화예술컨텐츠 분야의 자금조달 창구로 꾸준히 활용되고 있다[5]. 인디고고, 킥스타터 등 리워드형 크라우드펀딩이 성공적으로 정착을 하게 되면서, 증권 발행을 크라우드펀딩으로 하는 것에 대한 논의가 시작되었으며, 2012년 4월 미국에서 JOBS법(Jumpstart Our Business Startups Act)의 공포로 증권형 크라우드펀딩이 공식적으로 제도권에 편입되었다[6][7]. 한편 국내 리워드형 크라우드펀딩은 2010년 문화예술 및 IT벤처 프로젝트를 중심으로 하는 펀딩의 등장으로 시작되었으며, 2011년 텀블벅, 굿펀딩이 리워드형 크라우드펀딩 사업을 시작하면서 문화예술, 영화공연 등의 프로젝트를 진행하였다[4]. 국내 증권형 크라우드펀딩은 자본시장법 개정을 통해 2016년 1월 25일부터 시작되었다[8].

증권형 크라우드펀딩의 도입으로 리워드형 중심으로 진행된 영화 프로젝트가 증권형에서도 진행되기 시작하였다. 리워드형은 투자금에 비례하여 영화 티켓 및 영화 관련 상품을 제공하지만, 증권형은 SPC를 통해 일반회사채 및 이익참가부사채를 발행하면서 영화 투자수익을 투자자에게 배분하는 방식이다. 증권형은 투자자 측면에서 소액으로 자신이 좋아하는 영화에 투자하여 수익을 추구할 수 있다는 점에서 의미를 가지며, 제작자 입장에서는 영화 제작에 필요한 자금을 제공받고, 개봉 전 영화에 대해 홍보할 수 있는 기회가 생긴다

는 점에서 긍정적인 측면이 있다[9][10]. 실적 측면에서도 증권형 크라우드펀딩 영화 프로젝트는 만족스러운 결과를 보이고 있다. 2016~2018년 기간 동안 영화 관련 증권은 총 95억원이 발행되어 전체 채권 발행 규모인 229억원 중 41.5%로 상당히 많은 비중을 차지하고 있다.

영화는 일반 대중들이 쉽게 접할 수 있는 상품이라는 측면에서 증권형 크라우드펀딩에 참여하는 일반투자자들이 직관적으로 받아들이기 쉬울 수 있다. 하지만 투자 대상에 대한 친숙함이 투자 성공이라는 결과로 이어지는 것은 아니다. 본 연구에서는 기존 증권형 크라우드펀딩 시장에서의 정보비대칭 문제가 영화 프로젝트에도 발생할 수 있다는 점을 주목하고 있다. 영화 상품을 소비하는 것과 영화 제작 및 투자 과정을 이해하는 것은 다른 문제이다. 증권형 크라우드펀딩에 참여하는 일반투자자는 투자 측면에서 전문투자자가 아니며, 영화 제작에 관해 전문적인 지식을 가지고 있지 않다는 점에서 정보비대칭이 발생할 가능성이 높다고 볼 수 있다. 이러한 측면에서 본 연구는 증권형 크라우드펀딩에 참여한 영화들의 손익분기점 및 결과를 분석하고, 이를 토대로 영화 프로젝트의 지속적인 성장을 위한 방안을 도출하고자 한다.

본 연구는 국내 증권형 크라우드펀딩에서 진행된 영화 프로젝트의 현황 및 결과를 분석하였다는 점에서 시사점을 제공할 것으로 보인다. 그 동안 국내 크라우드펀딩 영화 프로젝트와 관련된 연구들은 대부분 리워드형에서 진행된 프로젝트 위주로 진행되었다. 본 연구는 국내에서 연구가 거의 진행되지 않은 증권형 크라우드펀딩 영화 프로젝트를 분석했다는 점에서 의미가 있을 것으로 보인다. 이에 따라 본고는 제2장에서 본 연구의 이론적 배경에 대해 설명하고, 제3장에서는 증권형 크라우드펀딩 영화 투자 현황 및 결과를 분석한다. 마지막으로 제 4장에서는 본 연구 결과의 시사점을 제시하고, 요약 정리한다.

II. 이론적 배경

1. 증권형 크라우드펀딩의 개념 및 현황

크라우드펀딩은 특정 프로젝트의 진행자 및 창업·벤처기업인이 온라인상 대중의 집단지성을 활용하여 필요 자금을 유치하는 것을 의미한다[12][13]. 크라우드펀딩 유형으로는 대가 없이 순수하게 프로젝트의 취지에 공감하여 기부를 목적으로 하는 기부형, 상품 및 서비스 등을 투자금에 비례하여 보상받는 리워드형, 자금 수요자에게 대출을 해주고 원리금을 수취하는 대출형, 투자 수익을 목적으로 주식 및 채권 등 증권에 투자하는 증권형으로 구분한다[3][14-16].

표 1. 크라우드펀딩 유형별 개념

유형	개념
기부형	프로젝트 취지에 공감하여 무상으로 자금을 기부함
리워드형	투자자는 자금을 공급하고, 해당 기업의 제품 및 콘텐츠 등 비금전적 보상을 받음
대출형	대출의 방식으로 기업에게 자금을 공급하며, 투자자는 원리금을 받음
증권형	투자자들은 기업이 발행한 채권 및 주식 등 증권에 투자함

본 연구에서 살펴볼 증권형 크라우드펀딩은 우리나라에 2016년 1월 25일부터 도입되어 2016년~2018년 기간동안 발행규모는 각각 174억원, 280억원, 301억원으로 매년 평균 31%씩 성장하였으며, 발행건수는 각각 115건, 183건, 185건으로 매년 평균 27%씩 성장하였다[3][11]. 그 중에서 증권형 크라우드펀딩을 통한 영화 관련 증권의 발행규모는 2016~2018년동안 총 95억원이며, 전체 채권 발행 규모인 229억원 중 41.5%를 차지하는 것으로 나타나 영화 프로젝트가 차지하는 비중이 높은 것으로 나타났다(표 3). 현재 증권형 크라우드펀딩을 통해 발행되는 증권은 보통주, 우선주, 일반회사채, 이익참가부사채, 전환사채, 분리형 신주인수권부사채 등이 있으며[3], 본 연구에서 다룬 영화 프로젝트는 일반회사채와 이익참가부사채의 방식으로 증권을 발행한다.

한편 증권형 크라우드펀딩에 참여하는 중개업자는 2018년도 말 기준으로 총 15개 업체이며, 2016~2018년 동안의 중개업자별 증권 발행 실적을 살펴보면 규모 면에서 1위인 와디즈가 387억원으로 시장점유율 51.3%를 차지하고 있으며, 2위인 오픈트레이드가 86억원으로 11.4%, 3위인 IBK투자증권이 71억원으로 9.4%를 차지하고 있다[13]. 와디즈는 2위와도 압도적

인 격차를 두고 있으며, 전체 시장의 절반이상을 차지하여 증권형 크라우드펀딩 시장을 주도하고 있다[3]. 투자자 측면에서는 일반투자자가 증권형 크라우드펀딩 시장을 주도하는 것으로 나타났는데, 2018년 말 기준 일반투자자는 1.6만명으로 전체 중 94%를 차지하고 있다[3].

2. 크라우드펀딩 영화 프로젝트의 의미

현재 크라우드펀딩에서의 영화 프로젝트는 대부분 리워드형과 증권형에서 진행되고 있다. 리워드형은 투자자에게 투자금액과 비례하여 영화표 및 영화 관련 상품을 제공하는 방식으로 진행하며, 증권형은 투자자에게 청약 시 고지한 조건에 따라 수익을 배분하는 방식으로 진행된다. 증권형 크라우드펀딩이 도입되기 전에는 영화 프로젝트를 리워드형 크라우드펀딩으로 진행하는 것이 일반적이었다. 2013년 8~10월 동안 킥스타터의 프로젝트 유형을 살펴보면 전체 중 22.9%가 영화 및 비디오 관련 프로젝트로 다른 유형의 프로젝트보다 가장 많은 비중을 차지하는 것으로 보아[17], 영화 프로젝트는 이전부터 인기있는 프로젝트인 것으로 보인다. 국내에서는 증권형 크라우드펀딩을 통해 제도 도입 첫 해인 2016년에 12건의 영화 프로젝트가 성공하였으며, 그 이후 2017년에는 34건, 2018년에는 16건이 성공하여 3년간 62건의 영화프로젝트가 자금조달에 성공하였다[18].

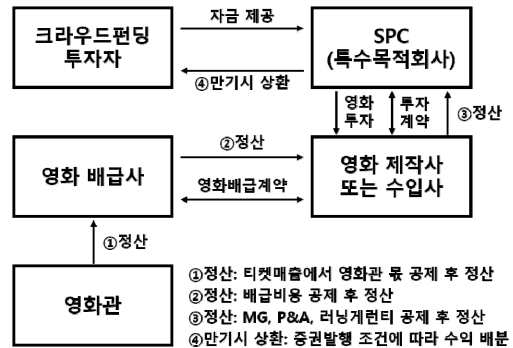
크라우드펀딩에서 영화 프로젝트가 의미있는 이유는 여러 가지가 있다. 첫 번째로는 상업성은 없지만 가치 있는 영화임에도 제작비를 유치하지 못해 제작을 진행하지 못하는 경우 크라우드펀딩을 통해 기회를 얻을 수 있다. 가령 독립·예술영화, 저예산영화 등 다양성 영화들은 상업성이 낮아 제작비 투자를 받기 어려운데 크라우드펀딩을 통해 자금을 조달함으로써 제작자는 영화를 제작할 수 있으며, 투자자들은 직접 영화에 투자함으로써 자신들이 원하는 영화를 볼 수 있는 기회를 가질 수 있다[10]. 둘째, 제작자 입장에서는 자금 조달뿐 아니라 영화 홍보 측면에서도 긍정적인 효과를 얻을 수 있다. 크라우드펀딩을 통해 자금을 유치하기 위해서는 영화에 대한 홍보 및 소개를 할 수밖에 없다. 이러한 과정에서 영화를 알리게 되고, 투자자들의 홍보도 기대할

수 있기 때문에 홍보 효과를 볼 수 있다[9][19]. 셋째, 투자자들은 영화 제작에 대한 투자 기회를 가질 수 있다. 증권형 크라우드펀딩 영화 프로젝트에 참여한 투자자들은 영화 관객 수에 따라 수익금을 배분받게 된다. 국내 상업영화 시장은 대형 투자배급사 중심으로 형성되었던 점을 감안하면[10], 소액 일반투자자들이 영화에 투자할 기회를 가지는 것은 쉽지 않은 것으로 보인다. 하지만 증권형 크라우드펀딩의 도입으로 투자자들은 영화에 직접 투자할 수 있는 기회를 얻고, 영화 손익에 따라 수익을 배분받을 수 있게 되었다.

3. 증권형 크라우드펀딩 영화 프로젝트 수익정산

증권형 크라우드펀딩에서의 영화 프로젝트는 일반회사채, 이익참가부사채 중 한 가지의 방식으로 자금을 조달하게 된다. 일반회사채는 영화 손익 및 관객 수와 관계없이 기본 금리가 제공되며, 관객 수가 청약 시 제시한 수보다 높으면 추가 금리를 제공하는 방식이다. 반면 이익참가부사채는 기본적으로 기본 금리가 제시되지 않으며, 영화 손익에 따라 투자자의 수익금이 달라지는 구조를 하고 있다. [그림 1]을 살펴보면, 크라우드펀딩 투자자는 영화 투자를 위해 설립한 SPC(Special Purpose Company)에게 자금을 제공하고, SPC는 투자자에게 이익참가부사채를 제공한다. SPC는 영화제작사 또는 수입사와 투자계약을 맺고 투자자의 자금으로 영화에 투자를 하게 된다. 영화제작사는 배급사와 배급계약을 맺고, 영화관을 통해 영화를 상영하게 된다.

영화가 끝난 후에는 정산 절차에 따라 크라우드펀딩 투자자의 수익을 확정하여 배분하게 된다. 정산 절차는 투자 절차와 반대로 이루어지게 된다. 우선 영화관은 영화 티켓 매출에서 자신의 몫을 제외하고 영화 배급사에게 나머지 수입을 주게 되며, 영화 배급사는 배급비용을 공제한 나머지 금액을 영화 제작사에게 돌려준다 [그림 1]. 그 후 미니멈 개런티(Minimum Guarantee: MG)와 광고홍보비(Print and Advertisement: P&A) 등을 공제하고, 러닝 개런티가 있는 경우 해당 금액을 제외하게 된다. 나머지 금액은 제작사와 투자자가 약정 조건에 따라 배분하게 된다.



Notes: 마일22크라우드펀딩(주) 투자설명서를 참고하여 재구성
 그림 1. 증권형 크라우드펀딩 영화 프로젝트 투자 및 정산 구조

4. 영화 프로젝트의 정보비대칭 문제

증권형 크라우드펀딩은 전문투자자가 아닌 일반 대중을 상대로 자금을 모집하기 때문에 소비자들이 실생활에서 쉽게 접할 수 있는 업종을 영위하는 기업이 자금 모집할 가능성이 높아진다[2]. 이러한 점을 비추어볼 때 영화는 실생활에서 누구나 쉽게 접할 수 있고, 일반 대중들에게 친숙하기 때문에 크라우드펀딩 투자자들이 직관적으로 받아들이기 쉬울 수 있다. 하지만 영화를 직접 소비하는 것과 영화 프로젝트 투자는 별개의 문제로 일반투자자들이 영화 제작과정 및 수익정산을 제대로 이해하는 것은 쉽지 않다. 따라서 금융시장에서 흔히 발생하는 정보비대칭 문제가 증권형 크라우드펀딩 영화 프로젝트에서도 발생할 가능성이 높다고 볼 수 있다.

증권형 크라우드펀딩에서의 영화 프로젝트는 영화 및 투자에 대한 전문성이 높지 않은 일반투자자들이 소액으로 투자하는 비중이 상당히 높다. 기존 문헌에서는 일반투자자 중심의 증권형 크라우드펀딩은 전문투자자들이 참여하는 금융시장보다 더 심각한 정보비대칭에 직면할 수 있음을 보고하고 있다[13]. 증권형 크라우드펀딩을 통해 영화 프로젝트에 투자하는 대부분의 일반투자자들은 투자 측면에서 전문가가 아니며, 영화에 대한 전문가도 아니기 때문에 정보비대칭 문제에 직면할 가능성은 높다고 볼 수 있다. 또한 기존 증권형 크라우드펀딩 시장에서 투자자들은 정보비대칭으로 투자설명서 정보에 의존하여 투자의사결정을 하기 때문에 발행인이 작성한 투자설명서에 영향을 받는 것으로 나타났

는데, 이러한 문제는 영화프로젝트에서도 발생할 가능성이 있다[13].

정보비대칭과 관련하여 크라우드펀딩 유형별 차이도 고려할 필요가 있다. 앞서 언급한 바와 같이 크라우드펀딩은 4가지 유형으로 나뉘는데, 기부형, 리워드형, 대출형, 증권형 순서대로 정보비대칭이 심각하며, 그 중 증권형이 가장 심각하다[20][21]. 영화프로젝트 측면에서 볼 때, 리워드형은 투자자들이 영화 상영 가능성 및 보상 상품에 대한 판단만 하면 되지만, 증권형은 영화 상영 가능성, 투자 성과, 공정한 수익 구조 및 분배 등 상대적으로 어려운 판단이 요구되어 많은 정보가 필요하게 되어 정보비대칭 문제가 심각할 수 있다.

III. 크라우드펀딩 영화 프로젝트 현황 및 결과

1. 분석대상 및 자료수집

본 연구에서는 2016년부터 2018년까지 증권형 크라우드펀딩을 통해 자금을 조달한 영화 프로젝트를 대상으로 투자 현황 및 결과를 분석한다. 분석기간 동안 증권형 크라우드펀딩으로 진행된 전체 프로젝트 중에서 영화 프로젝트만 선별하기 위해서 크라우드넷의 자료를 활용하였다[18]. 크라우드넷의 업종 구분으로는 영화 프로젝트를 분류할 수 없었기 때문에 다음의 방법으로 영화 프로젝트를 선별하였다. 우선 크라우드넷의 펀딩 리스트 자료를 모두 받은 다음 기업소개에서 “영화” 키워드가 들어간 프로젝트를 분류하였다. 그 다음은 “영화”로 분류된 프로젝트의 투자설명서를 모두 확인하여, 영화 제작을 위해 크라우드펀딩을 진행한 프로젝트를 선별하였다. 마지막으로 분석 기간은 청약일 기준으로 2016년부터 2018년도의 자료를 사용하였다.

분석에 사용된 자료는 한국예탁결제원, 크라우드넷, 프로젝트의 투자설명서, 한국영화진흥위원회의 한국 영화산업 결산 보고서 및 영화관입장권 통합전산망 등을 통해 수집하였다. 기본적으로 크라우드펀딩 프로젝트의 발행 정보는 한국예탁결제원 및 크라우드넷의 자료를 사용하되, 분석 영화의 손익분기점, 증권 발행조건, 자금조달 목적 등 개별 사항에 대한 데이터는 각각의 투자설명서를 직접 확인하여 수집하였다. 그리고 영화의

개봉 실적 등에 관한 사항은 한국영화진흥회의 한국 영화산업 결산 보고서 및 영화관입장권 통합전산망을 통해 수집하였다.

2. 증권형 크라우드펀딩 영화 프로젝트 현황

2016년부터 2018년까지 증권형 크라우드펀딩을 통해 진행된 영화 프로젝트는 총 92건이다[표 2]. 이 중 62건의 프로젝트는 성공하였고, 나머지 30건은 청약 미달로 자금 조달에 실패하였다¹⁾. 프로젝트의 대상 영화는 총 98개이며, 이 중 성공한 자금 조달에 성공한 영화는 66개이다. 대부분의 영화 프로젝트는 한 개의 영화를 대상으로 하는 형태이지만, 7건의 프로젝트는 2개 이상의 영화에 투자하는 방식으로 투자자를 모집하였다. 이 중 3개의 영화에 투자하는 프로젝트는 1건이었으며, 일반회사채로 모집을 시도하여 증권 발행에 성공하였다. 2개의 영화에 투자하는 프로젝트는 6건이었으며, 3건이 모집에 성공하고 3건이 실패하여 50%의 성공률을 보였다.

표 2. 증권형 크라우드펀딩 영화 프로젝트 현황(2016~2018년)

구분	전체	성공	실패
총 프로젝트 수	92	62	30
프로젝트 대상 영화	98	66	32
프로젝트 대상 중 미개봉 영화	4	1	3
2개의 영화에 투자하는 프로젝트	6	3	3
3개의 영화에 투자하는 프로젝트	1	1	-
프로젝트에 2번 참여한 영화 (프로젝트 수)	2 (4)	- (3)	- (1)

Notes: 단위는 “건”이며, 자료출처는 프로젝트별 투자설명서, 크라우드넷, 영화관 입장권 통합전산망임.

크라우드펀딩 청약을 시도하였지만 개봉하지 못한 영화는 총 4건으로 1건은 발행에 성공하였으나 개봉하지 못했고, 3건은 증권 발행에 실패한 것으로 나타났다. 또한 프로젝트에 2번 참여한 영화로는 <펭귄 하이웨이>, <나미야 잡화점의 기적>이 있었으며, <나미야 잡화점의 기적>은 2번 모두 목표 모집금액의 100%로 발행에 성공하여 총 6억 5000만원의 자금을 조달하였다. <펭귄 하이웨이>의 경우에는 2번 모두 다른 영화와 합

1) 증권형 크라우드펀딩은 청약금액이 목표 모집금액의 80%에 도달하지 못할 경우 발행을 할 수 없도록 규정되어 있음.

계 프로젝트를 진행하였는데 한 번은 <이별의 아침에 약속의 꽃을 장식하자>와 함께 진행하여 모집에 실패하였으며, 두 번째에는 <너의 취장을 먹고 싶어>와 함께 진행하여 모집에 성공하였다.

표 3. 증권형 크라우드펀딩 영화 증권 발행 현황(2016~2018년)

구분	일반회사채				이익참가부사채				합계
	일반	적격	전문	소계	일반	적격	전문	소계	
발행금액	4,456	476	248	5,180	3,215	884	225	4,325	9,505
비중(%)	86	9	5	100	74	20	5	100	-
투자자 수	5,319	43	132	5,494	4,537	36	65	4,638	10,132
비중(%)	97	1	2	100	98	1	1	100	-
평균 투자금액	0.84	11.06	1.88	0.94	0.71	24.57	3.47	0.93	0.94

Notes: 단위는 "백만원", "%"이며, 자료출처는 한국예탁결제원임.

증권형 크라우드펀딩의 영화 프로젝트는 앞서 언급한 바와 같이 일반회사채 또는 이익참가부사채 중 하나의 유형으로 증권을 발행한다. 2016년부터 2018년까지 증권 발행에 성공한 영화 프로젝트를 살펴본 결과, 일반회사채는 52억원, 이익참가부사채는 43억원으로 총 95억원의 자금을 조달한 것으로 나타났다[표 3]. 분석기간 동안 증권형 크라우드펀딩에서 발행된 일반회사채와 이익참가부사채의 총 발행금액은 각각 129억원, 69억원이었는데[3], 이 중 영화 프로젝트는 각각 40%, 62%를 차지하였다. 이익참가부사채는 대부분 뮤지컬, 콘서트, 전시회, 영화 등 예술·문화 콘텐츠 분야에서 관객 수와 연동하여 수익을 제공하는 방식으로 활용되는데, 영화 프로젝트가 차지하는 비중을 볼 때 증권형 크라우드펀딩에서 예술·문화 콘텐츠 중 영화가 가장 선호되는 투자 수단인 것으로 보인다.

[표 3]에서 영화 프로젝트에 참여한 투자자들을 유형별로 살펴보면 일반투자자가 발행금액과 참여 투자자수에서 압도적인 비중을 차지하는 것을 볼 수 있다. 우선 발행금액을 보면 일반투자자는 일반회사채에 45억원을 투자하여 총 52억원 중 86%를 차지하였으며, 이익참가부사채에는 32억원을 투자하여 총 43억원 중 74%를 차지하였다. 또한 증권 유형별 참여한 투자자수를 보면 일반회사채 투자에는 일반투자자가 5,319명 참여하여 전체 5,494명 중 97%를 차지하였으며, 이익

참가부사채에는 일반투자자가 4,537명 참여하여 전체 4,638명 중 98%를 차지하였다. 이러한 사실에 비추어 볼 때 증권형 크라우드펀딩의 영화 프로젝트는 일반투자자 중심의 시장으로 볼 수 있다.

표 4. 증권형 크라우드펀딩 영화 프로젝트 모집 금액별 분포

구분	모집 시도		발행 성공		발행 성공률 (B/A)
	건수(A)	비중	건수(B)	비중	
1억원 이하	50	54	30	48	60
1억원~2억원 이하	27	29	20	32	74
2억원~3억원 이하	8	9	6	10	75
3억원~4억원 이하	2	2	2	3	100
4억원~5억원 이하	4	4	3	5	75
5억원~6억원 이하	-	-	-	-	-
6억원~7억원 이하	1	1	1	2	100
합계	92	100	62	100	67

Notes: 단위는 "건", "%"이며, 자료출처는 한국예탁결제원임.

증권형 크라우드펀딩의 모집 금액별 분포를 살펴보면 모집을 시도한 92건의 프로젝트 중 50건(54%)이 1억원 이하의 자금을 모집하고자 한 것으로 나타났다[표 4]. 모집 금액이 1억원 초과하고 2억원 이하인 프로젝트는 27건으로 전체 프로젝트의 29%를 차지하였다. 모집 시도한 프로젝트 중 목표 모집금액이 2억원 이하인 프로젝트는 총 77건으로 전체의 83%를 차지하여 증권형 크라우드펀딩을 통해 자금을 조달하려는 영화 프로젝트는 규모면에서 대부분 소액인 것으로 나타났다. 분석기간 중 모집금액이 가장 큰 영화 프로젝트는 <판도라>였으며, 이익참가부사채로 목표금액을 7억원으로 설정하여 100% 모집에 성공하였다. 그 다음으로는 <인천상륙작전>, <물괴>, <덕혜옹주>가 5억원의 모집을 시도하였고, <인천상륙작전>과 <물괴>는 100% 모집에 성공하였으며, <덕혜옹주>는 모집에 실패하여 크라우드펀딩을 통해 자금을 조달하지 못하였다. 또한 영화 프로젝트들의 자금 조달 목적은 크게 마케팅과 제작비로 구분할 수 있었으며, 모집을 시도한 92개 프로젝트 중에서 마케팅 목적이 71개로 77%, 제작비 목적이 21개로 23%를 차지하였다[표 5].

표 5. 증권형 크라우드펀딩 영화 프로젝트 자금조달 목적

구분		마케팅	제작비	합 계
청약	일반회사채	48	2	50
	비중	96	4	100
	이익참가부사채	23	19	42
	비중	55	45	100
	합계	71	21	92
	비중	77	23	100
발행	일반회사채	32	1	33
	비중	97	3	100
	이익참가부사채	15	14	29
	비중	52	48	100
	합계	47	15	62
	비중	76	24	100

Notes: 단위는 "건", "%"이며, 자료출처는 프로젝트별 투자설명서임.

표 6. 중개업자별 영화 증권 발행 현황

중개업자명	발행금액 (점유율)	청약 수	발행 수	청약 성공률
와디즈플랫폼	7,772 (82%)	73	50	68
IBK투자증권	900 (9%)	3	3	100
오픈트레이드	438 (5%)	9	4	44
코리아에셋투자증권	200 (2%)	2	2	100
우리종합금융	194 (2%)	4	3	75
크라우드	-	1	-	-
합계	9,505 (100%)	92	62	67

Notes: 단위는 "백만원", "건", "%"이며, 자료출처는 크라우드넷임.

증권형 크라우드펀딩 중개업자별 발행현황을 살펴보면 영화 프로젝트를 진행한 중개업자는 와디즈플랫폼, IBK투자증권, 오픈트레이드, 코리아에셋투자증권, 우리종합금융, 크라우드 등 총 6개이며, 이 중 1건의 모집을 시도하여 실패한 크라우드를 제외하면 총 5곳을 중개업자가 영화 관련 증권을 발행하였다[표 6]. 2016년부터 2018년 말까지 증권형 크라우드펀딩 중개업자로 등록된 업체는 총 17개²⁾인 점을 감안하면, 영화 프로

2) 2016년부터 2018년까지 등록된 중개업자는 오픈트레이드, 와디즈, 오마이컴퍼니, 크라우드, 펀딩포유, 이안투자, 네오스프링, 인크, 위리치펀딩, 유켄스타트, 아시아크라우드펀딩, IBK투자증권, 코리아에셋투자증권, 유진투자증권, 키움증권, KTB투자증권, 우리종합금융 등 총 17개이며, 이중 위리치펀딩, 유켄스타트

젝트는 일부 중개업자들 위주로 진행된 것으로 보인다. 특히 와디즈플랫폼은 영화 프로젝트와 관련하여 발행 금액과 청약 건수 측면에서 모두 압도적인 점유율을 차지하는 것으로 나타났다. 발행금액 측면에서는 와디즈플랫폼이 78억원의 영화 관련 증권을 발행하여 전체 발행금액인 95억원 중 82%를 차지하는 것으로 나타났으며, 청약 건수 측면에서는 전체 92건 중 73건(79%)을 차지하였다.

[표 7]은 증권형 크라우드펀딩으로 청약이 진행된 영화들의 특징에 대해 정리하였다. 영화 유형으로는 일반 영화와 독립예술영화가 각 47개씩 동일하게 진행되었고, 국적으로는 한국영화가 44개, 해외영화가 50개 진행되었다. 한국영화는 마케팅뿐만 아니라 제작비를 위해 자금을 조달하는 경우도 있었지만, 해외영화는 한국 시장에서 개봉하기 위해 사용할 마케팅 비용을 목적으로 자금을 조달하였다. 배급사별로 살펴보면, 청약을 시도한 영화 프로젝트 94건 중 74건(78.7%)이 10위권에 들지 못하는 배급사의 영화로 나타났으며, 이는 증권형 크라우드펀딩에 참여하는 대부분의 영화가 대형 배급사의 지원을 받지 못하는 작은 규모의 영화가 대부분을 차지한다고 볼 수 있다.

표 7. 증권형 크라우드펀딩 영화 유형별 분류

구분	영화 유형		국적		배급사		
	일반	독립 예술	한국	해외	1~5 위권	6~10 위권	그 외
전체	47	47	44	50	16	4	74
발행성공	32	33	29	36	12	3	50

Notes: 2018년 배급사 점유율 순위는 1. 롯데컬처웍스(주)롯데엔터테인먼트(롯데쇼핑(주)롯데엔터테인먼트 포함), 2. 윌디디즈니컴퍼니코리아, 3. 씨제이이엔엠(주), 4. ㈜넥스트엔터테인먼트월드(NEW), 5. 워너브러더스 코리아(주), 6. 이십세기픽스코리아(주), 7. 유니버설픽처스인테내셔널 코리아(유), 8. ㈜쇼박스, 9. 소니픽처스엔터테인먼트코리아(주) 극장배급지점, 10. 메가박스중앙㈜플러스엠이며, 자료출처는 한국영화진흥위 2018년 한국 영화산업 결산 보고서임.

3. 증권형 크라우드펀딩 영화 프로젝트 결과

[표 8]은 분석기간 동안 증권형 크라우드펀딩에서 프로젝트를 진행한 94개의 영화의 결과를 보여준다. 청약을 시도한 94개 영화의 평균 관객 수는 45만명으로 평균 매출액은 36억원으로 나타났다. 또한 상영기간 중

는 등록취소 및 폐지되어 2018년 말 기준 등록업체는 총 15개 임.

평균 최대 스크린 수는 367개이며, 평균 상영횟수는 13,842회로 나타났다.

표 8. 증권형 크라우드펀딩 영화 실적(평균)

구분	관객수 (명)	매출액 (억원)	상영기간 중 최대 스크린 수	상영 횟수
전체	450,524	35.9	367	13,842
발행성공	474,990	37.7	381	14,715

Notes: 프로젝트 대상 영화 중 개봉 영화 94개를 대상으로 하였으며, 이 중 발행성공한 영화는 65개임.

표 9. 증권형 크라우드펀딩 영화 손익분기점과 관객 수 비교

구분	프로젝트 수	관객 수 (A)	손익분기점 (B)	차이(A-B) (t-value)	손익분기점 미달 프로젝트 수
일반 회사채	47	217,232	441,809	-224,577 (-2.20)**	43 (91%)
이익 참가부 사채	39	775,144	1,135,051	-359,907 (-2.73)***	35 (90%)
전체	86	470,239	756,186	-285,947 (-3.50)***	78 (91%)

Notes: 단위는 "명", "건"이며, 관객수, 손익분기점, 차이 수치는 평균값을 사용하였음. 총 92개 영화 프로젝트 중 미개봉 영화 4건과 일반회사채 중 관객 수에 따른 추가 이자 조항이 없는 2건을 제외한 86건의 자료로 분석함. *p < .1, **p < .05, ***p < .01.

[표 9]은 증권형 크라우드펀딩 영화 프로젝트의 실제 관객 수와 투자설명서에 제시된 손익분기점과의 비교를 나타내고 있다. 일반회사채의 경우 평균 관객 수는 22만명으로 평균 손익분기점 44만명과 비교하면 평균 22만명이 적은 것으로 나타났다. 최종 관객 수와 손익분기점을 t-test한 결과 통계적으로 유의미하게 차이가 나는 것으로 나타났다. 또한 손익분기점 미달 프로젝트 수는 43건으로 전체 47건 중 91%를 차지하는 것으로 나타나, 일반회사채를 발행한 영화 프로젝트는 대부분 손익분기점에 미달하여 추가 금리를 받지 못한 것으로 보인다. 이익참가부사채의 경우에도 평균 관객 수가 78만명으로 평균 손익분기점 114만명에 비교하면 평균 36만명이 적은 것으로 나타났다. 이익참가부사채를 발행한 영화 프로젝트도 일반회사채와 마찬가지로 최종 관객 수와 손익분기점을 t-test한 결과 통계적으로 유의미하게 차이가 나는 것으로 나타났다. 손익분기점 미달 프로젝트 수는 35건으로 전체 39건 중 90%를 차지하는 것으로 나타나 대부분 관객 수가 손익분기점에 미달하여 손실을 기록했을 것으로 보인다. 일반회사채와

달리 이익참가부사채는 손실이 발생하면 투자자에게 전가되는 구조이기 때문에 손익분기점 미달로 대부분의 투자자들이 손실을 경험한 것으로 보인다.

IV. 시사점 및 결론

본 연구에서는 2016년부터 2018년까지의 기간 동안 증권형 크라우드펀딩을 통해 청약을 시도한 영화 프로젝트를 살펴보았다. 증권형 크라우드펀딩의 영화 프로젝트는 일반회사채 및 이익참가부사채로 발행되었으며, 분석기간 동안 95억원을 발행하여 전체 채권 발행 규모인 229억원 중 41.5%를 차지하여 상당히 비중이 있는 유형의 프로젝트인 것으로 나타났다[표 3][3]. 하지만 영화 프로젝트의 양적 성장에도 불구하고, 투자자들의 투자 결과는 좋은 것으로 보이진 않는다. 일반회사채로 진행한 영화 프로젝트에서 분석대상인 47개 중 손익분기점을 초과하여 추가 금리가 제공된 프로젝트는 4건(8.5%)에 불과하며, 이익참가부사채로 진행한 영화 프로젝트에서 분석대상인 39개 중 손익분기점을 초과하여 투자자가 수익을 낸 프로젝트도 4건(10.3%)에 불과하였다[표 9]. 이러한 결과는 정보비대칭 문제를 해소하기 위해 대중의 지혜를 활용하는 크라우드펀딩의 매커니즘(mechanism)이 제대로 작용하는지에 대한 의구심을 가지게 된다. 투자자와 발행인 사이에는 기본적으로 정보비대칭이 존재할 수밖에 없는데, 증권형 크라우드펀딩 일반투자자는 영화 제작사 및 수입사 등 발행인이 제공하는 정보에 의존하여 투자의사결정을 해야 하기 때문에 정보비대칭이 더욱 심각할 수 있다. 이러한 문제점을 해결하기 위해 영화 제작사 및 수입사 등 발행인이 투자자에게 충분한 정보를 제공하여 정보비대칭을 해소해야 하지만, 발행인 입장에서는 필요한 자금을 조달하고 손실 일부분을 투자자에게 전가할 유인이 있기 때문에 쉽지 않다. 따라서 영화 프로젝트의 정보비대칭을 해소하고 질적 성장을 위해서는 중개업자의 역할이 필요하다. 본 연구의 분석 결과와 같이 앞으로도 계속 투자자들이 만족할 수 있는 수익을 달성하지 못할 경우에는 투자자들의 외면으로 증권 발행이 어려워 질 수 있음을 명심해야 할 필요성이 있다.

따라서 본 연구에서는 분석 결과를 바탕으로 증권형 크라우드펀딩 영화 프로젝트의 지속적인 성장을 위한 중개업자의 역할에 대해 세 가지를 제시한다. 첫째, 중개업자는 영화 관객 수에 미치는 사항에 대해 면밀하게 검토하여 손익분기점의 적정성을 살펴보아야 한다. 본 연구에서의 분석 결과, 실제 관객 수가 손익분기점에 미달하는 프로젝트가 91%로 압도적으로 많음을 확인할 수 있었다[표 9]. 중개업자는 청약 전 발행인에 대한 검토를 진행하기 때문에 1차적으로 손익분기점이 적정한지 여부에 대해 살펴보고, 손익분기점 이상 관객 동원이 현실적으로 힘들 것으로 보이면 증권의 발행 요건을 조정하거나 청약을 거절해야 할 필요성이 있다. 가령 일부 영화 프로젝트는 영화 개봉일이 얼마 남지 않은 시점에서 증권 발행을 시도하는데, 개봉이 얼마 남지 않은 시점에서는 개봉일에 확보한 스크린 수 등에 관한 정보를 바탕으로 영화의 흥행이 어느 정도 예상할 수 있을 것으로 보인다. 발행 증권이 일반회사채라면 관객 수가 손익분기점 초과 시 제공하는 추가 금리는 높게 책정하고 기본적으로 제공하는 금리를 낮게 표시할 가능성이 있는데, 손익분기점 달성 가능성이 희박하다면 추가 금리를 낮추고 기본 금리는 높게 조정할 필요가 있다. 이익참가부사채인 경우는 손익분기점 달성 여부에 따라 투자자들이 손실이 발생할 수 있는 상품임을 감안하여, 손익분기점 달성여부가 현실적으로 가능성이 낮다면 중개업자는 발행인의 증권 청약 신청을 거절하거나 일반회사채로 발행 요건을 변경하여 청약을 진행할 수 있도록 할 필요성이 있다. 중개업자는 이러한 과정을 통해 투자자의 손실을 예방할 수 있을 것이다.

둘째, 중개업자는 발행인이 영화의 흥행 요소와 관련된 사항에 대해 투자설명서에 작성하였는지 검토하고, 부족한 정보에 대해서는 발행인이 추가할 수 있도록 해야 한다. 관련 문헌에 따르면 증권형 크라우드펀딩은 다른 유형의 크라우드펀딩에 비해 구조적인 복잡성 등의 이유로 정보비대칭이 심각할 수 있음을 경고하고 있다[20][21]. 영화 프로젝트도 리워드형에 비하면 증권형이 투자자들에게는 어렵게 느껴질 수 있다. 리워드형은 투자자가 영화 티켓으로 제공받기 때문에 영화가 완성되어 개봉만 하면 투자자가 손해 볼 일은 없다고 볼 수 있다. 하지만 증권형은 영화가 완성되는 것뿐만 아

니라 흥행성과도 고려해야 하기 때문에 리워드형에 비해 판단해야 할 요소들이 많다. 하지만 영화 프로젝트의 투자설명서에는 투자자들이 흥행을 판단하기에 필요한 많은 정보들이 누락되어 있다. 영화 흥행에 미치는 요인들은 전체 제작비, 개봉일 스크린 규모, 전문가 평가, 감독 파워, 영화 장르, 배급사의 영향력 등이 있는데 [22-24], 이와 관련된 정보들이 투자설명서에 언급되지 않거나 실제보다 과장하여 긍정적으로 표현한 경우가 많다. 가령 다른 요소의 고려가 없이 장르만 유사하다고 하여 이전에 흥행작들을 나열해놓고 영화 프로젝트의 성공 가능성이 높을 것이라고 언급하거나, 개봉일 스크린 규모는 흥행 여부에 중요한 요소임에도 불구하고 개봉일 스크린 확보에 대한 계획 및 진행사항을 언급하지 않는 경우가 상당히 많았다. 또한 해외 영화의 경우에는 이미 개봉한 지역에서의 결과를 객관적 수치로 알려줄 필요성이 있지만, 발행에 유리한 정보가 아닌 경우에는 언급하지 않는 경우가 많은 것으로 보인다. 증권형 크라우드펀딩에서 투자자에게 제공되는 정보는 발행인이 작성하고 중개업자의 사실확인을 통해 게재되는데, 발행인은 증권 발행에 불리한 내용을 누락시킬 가능성이 높다[13]. 따라서 중개업자는 영화 프로젝트의 게재 자료를 검토하여 영화 흥행 요소를 파악하는데 중요한 요소들은 발행인이 설명할 수 있도록 해야 한다.

마지막으로는 중개업자들이 흥행 가능성 및 기대감이 높은 대작 영화들을 중개할 수 있도록 적극적으로 유치할 필요성이 있다. 개봉 전부터 많은 사람들의 기대를 받고 흥행 가능성이 높은 영화들은 자금 조달을 위해 크라우드펀딩을 할 필요성은 없다. 이런 대작들은 많은 전문투자자들로부터 투자를 유치하여 자금적인 측면에서 부족함이 없기 때문이다. 하지만 크라우드펀딩은 자금 조달의 목적 외에도 영화의 홍보 효과를 누릴 수 있기 때문에 마케팅 측면을 부각하여 대작 영화들을 적극적으로 유치할 필요성이 있다. 대작 영화들의 크라우드펀딩 참여는 크라우드펀딩 영화 프로젝트의 인식을 제고하고, 투자자들에게는 전문투자자들만 누리던 대작 영화 투자에 참여함으로써 상대적으로 안정적인 수익을 추구할 수 있을 것이다. 현재 증권형 크라우드펀딩 영화 프로젝트들의 결과를 살펴볼 때, 성과가

매우 저조하기 때문에 성과가 좋을 것으로 예상되는 영화에 대해서는 인센티브를 제공하여 적극적으로 크라우드펀딩에 참여할 수 있다면 투자자들이 증권형 크라우드펀딩 영화 프로젝트에 대한 긍정적인 인식을 가지는데 도움이 될 것으로 보인다.

증권형 크라우드펀딩은 투자자들이 실생활에서 쉽게 접할 수 있는 사업일수록 증권형 크라우드펀딩에 적합하다[25]. 그런 의미에서 보면 영화는 크라우드펀딩 투자자들이 쉽게 접할 수 있어 친근하게 다가갈 수 있는 주제임은 분명한 것으로 보인다. 하지만 다수의 투자자들이 영화를 자주 접하지만 영화 제작에 필요한 자금을 조달하는 과정이나 수익을 배분하는 방식은 알지 못할 가능성이 높다. 이러한 상황에서 투자자들은 발행인이 제공하는 정보만을 바탕으로 선불리 투자를 나서게 되어 대부분 손실이 발생하는 것으로 보인다. 따라서 증권형 크라우드펀딩 영화 프로젝트가 대부분 손익분기점을 넘기지 못하는 지금의 상황이 지속된다면 앞으로 투자자들에게 외면을 받아 시장이 축소되거나 심한 경우 시장이 사라질 가능성이 있기 때문에 지속적인 성장을 위해서는 영화 프로젝트를 질(quality)을 제고하고 투자자들에게 적절한 수익이 배분될 수 있도록 노력해야 한다.

본 연구에서는 증권형 크라우드펀딩의 영화 프로젝트에 대한 현황 및 결과에 대해 분석하고, 분석 결과를 통해 시사점을 도출해보았다. 증권형 크라우드펀딩의 영화 프로젝트는 리워드형 크라우드펀딩에서의 영화 프로젝트와는 자금조달 및 투자자 보상 차원에서 차이가 있으며, 지속적인 기업 경영활동에 필요한 자금조달을 위해 증권형 크라우드펀딩에 참여하는 일반기업과는 다른 특성을 가지고 있다. 이러한 점에서 증권형 크라우드펀딩의 영화 프로젝트 현황 및 결과를 분석하고 시사점을 도출한 본 연구는 의의가 있는 것으로 보인다. 아직 국내에서 증권형 크라우드펀딩 영화 프로젝트에 관한 연구가 많지 않지만, 본 연구를 토대로 후속연구가 활발히 진행되기를 바란다. 또한 증권형 크라우드펀딩 영화 프로젝트에 관한 지속적인 제도 개선을 통해 영화 제작에 대한 자금조달 기능 강화와 투자자보호 관점에서 균형 있는 크라우드펀딩 시장이 될 것을 기대한다.

참고 문헌

- [1] 곽현, 이호근, “크라우드펀딩 분야의 국내외 연구동향 분석,” 정보화정책, 제21권, 제4호, pp.3-19, 2014.
- [2] 박혜진, 공경신, *국내 증권형 크라우드펀딩 현황과 시사점*, 자본시장연구원, 2019.
- [3] 정주영, 민중후, “국내 증권형 크라우드펀딩 전개과정과 특성에 관한 연구-2016년 이후 현황 및 제도 개선 과정을 중심으로,” 경영사학, 제34집, 제3호, pp.77-98, 2019.
- [4] 고용기, 김종욱, “자본투자형 크라우드펀딩: 창조 경제 활성화와 국민상상 실현을 위한 새로운 투자방법,” 한국과학기술기획평가원 KISTEP ISSUE PAPER, 제2013-18호, 2013.
- [5] 천혜숙, “창의적 프로젝트와 후원형 크라우드펀딩: 성공요인,” 한국콘텐츠학회논문지, 제15권, 제5호, pp.560-569, 2015.
- [6] 천창민, *미국의 증권형 크라우드펀딩 규제와 시사점*, 자본시장연구원, 2015.
- [7] 임지원, 이민화, “한국형 크라우드 펀딩에 대한 연구,” 한국경영학회 통합학술발표논문집, pp.102-124, 2014.
- [8] 금융위원회, *크라우드펀딩 출범 및 온라인소액투자중개업자 영업개시 -'16. 1월 25일 크라우드펀딩 창조경제의 날개를 달다*, 2016.1.24.
- [9] 김현정, “영화 생산자 중심으로 본 크라우드 펀딩의 실태,” 영화연구, 제73호, pp.205-241, 2017.
- [10] 김지환, “다양성 영화 제작을 위한 크라우드 펀딩 운영 전략,” 지역과 문화, 제2권, 제1호, pp.19-42, 2015.
- [11] 금융위원회, *크라우드펀딩 주요 동향 및 향후 계획*, 2019.4.12.
- [12] E. Kirby and S. Worner, *Crowd-funding: An Infant Industry Growing Fast*, IOSCO Staff Working Report SWP3, 2014.
- [13] 정주영, 박근우, “증권형 크라우드펀딩 투자설명서 형태소분석을 통한 투자자 보호방안에 관한 연구,” 한국 IT서비스학회지, 제18권, 제5호, pp.165-182, 2019.
- [14] G. Burtch, A. Ghose, and S. Wattal, “An empirical examination of the antecedents and consequences of contribution patterns in crowd-funded markets,” *Information Systems*

- Research, Vol.24, No.3, pp.499-519, 2013.
- [15] 이채린, 이정훈, 신동영, “Crowdfunding 활성화를 위한 투자자 동기요인 분석,” 한국전자거래학회지, 제 20권, 제1호, pp.137-151, 2015.
- [16] 박현정, 신경식, “기부형 크라우드펀딩의 성공 요인: 도너스츄즈 플랫폼을 중심으로,” 한국 IT서비스학회지, 제15권, 제2호, pp.1-19, 2016.
- [17] S. Chen, S. Thomas, and C. Kohli, “What Really Makes a Promotional Campaign Succeed on a Crowdfunding Platform?: Guilt, Utilitarian Products, Emotional Messaging, And Fewer But Meaningful Rewards Drive Donations,” *Journal of Advertising Research*, Vol.56, No.1, pp.81-94, 2016.
- [18] <https://www.crowdnet.or.kr/>, 2019.10.12.
- [19] 전성민, “크라우드 펀딩 플랫폼의 벤처창업 활용에 관한 연구: 정보재 (Information Goods) 를 중심으로,” 벤처창업연구, 제9권, 제1호, pp.97-105, 2014.
- [20] J. Hemer, *A snapshot on crowdfunding(No. R2/2011)*, Working papers firms and region, 2011.
- [21] G. K. Ahlers, D. Cumming, C. Günther, and D. Schweizer, “Signaling in equity crowdfunding,” *Entrepreneurship theory and practice*, Vol.39, No.4, pp.955-980, 2015.
- [22] 박승현, 송현주, “영화의 흥행성과 제작비 규모와의 관계: 2011 년 한국영화의 흥행결정요인 분석,” 사회과학연구, 제51집, 제1호, pp.45-79, 2012.
- [23] 김상호, 한진만, “한국 영화의 흥행성과 결정요인 분석: 2012 년 개봉 상업영화를 중심으로,” 사회과학연구, 제53집, 제1호, pp.191-214, 2014.
- [24] 왕빈신, 전범수, “한국 개봉 미국 제외 외국 영화 흥행 결정 요인,” 한국콘텐츠학회논문지, 제16권, 제2호, pp.96-105, 2016.
- [25] L. Collins and Y. Pierrakis, *The venture crowd: crowdfunding equity investments into business*, Nesta, 2012.

저 자 소 개

정 주 영(Joo-Young Jung)

정회원



- 2009년 2월 : 한국외국어대학교 경영학과(경영학사)
- 2016년 8월 : 고려대학교 경제정책학과(경제학석사)
- 2017년 3월 ~ 현재 : 한양대학교 재무금융학과 박사과정

〈관심분야〉 : 핀테크, 크라우드펀딩, 기업지배구조