

국내 증권형 크라우드펀딩에 대한 실증연구

김민수¹, 이종건^{2*}

¹중앙대학교 대학원 창업학과, ²중앙대학교 경영학부

An Empirical Study of Equity-Based Crowdfunding in Korea

Min-Soo Kim¹, Jong-Keon Lee^{2*}

¹Department of Entrepreneurship, Graduate School of Chung-Ang University

²School of Business Administration, Chung-Ang University

요약 증권형 크라우드펀딩은 창업 및 소기업이 다수의 투자자로부터 소액의 자금을 조달하기 위하여 가상의 기술을 전통적인 투자 원칙에 접목하는 자금조달 방법의 하나이다. 소기업들은 그들의 사업에 있어서 오너십 지분 대신에 자금을 조달하고, 제품 및 서비스를 홍보하며, 다수의 투자자로부터 피드백을 받을 수 있다. 본 연구는 국내 증권형 크라우드펀딩의 운영성과를 분석하였다. 분석자료는 국내 75개의 모집기업에서 실시한 125건의 증권형 크라우드펀딩으로부터 수집되었다. 분석결과를 요약하면 다음과 같다. 첫째, 펀딩에 성공한 기업들은 실패한 기업들에 비해 기업이 추구하는 명확한 비전을 가지고 있는 경우가 더 많은 것으로 나타났다. 둘째, 펀딩에 성공한 기업들은 실패한 기업들에 비해 비즈니스에 대한 성공경험들을 더 많이 가지고 있는 것으로 나타났다. 셋째, 크라우드펀딩에 성공한 기업들은 기술에 대한 특허를 보유하고 있거나, 제품이 매우 실용적이어서 고객의 입장에서 니즈를 느끼는 항목들이 많은 것으로 나타났다. 넷째, 증권형 크라우드펀딩에 성공한 기업들은 3년 이상의 장기 목표가 명확하게 제시되는 경우가 많은 것으로 나타났다. 마지막으로, 본 연구결과의 시사점이 논의되었다.

Abstract Equity-based crowdfunding combines virtual technologies with traditional investing principles. Equity-based crowdfunding is a financing method for startups and small businesses to raise small amounts of capital from a “crowd” of investors. Small businesses can raise capital, advertise product or service, and receive feedback from crowds of investors in exchange for ownership equity in their business. This study examined the operational performance of equity-based crowdfunding in Korea. Data were collected from 125 success and failure equity-based crowdfunding of 75 firms. Results were as follows: First, success firms had a clear vision than failure firms in raising equity-based crowdfunding. Second, success firms had success experiences than failure firms in raising equity-based crowdfunding. Third, success firms had patents to technologies or products that are practical and that customers need. Fourth, success firms had three or more year long-term objectives than failure firms in raising equity-based crowdfunding. Finally, implications of the results were discussed.

Keywords : Crowdfunding; Equity-Based; Platform

1. 서론

증권형 크라우드펀딩은 창업 및 소기업이 다수의 투

자자로부터 소액의 자금을 조달하기 위하여 가상의 기술을 전통적인 투자 원칙에 접목하는 자금조달 방법의 하나이다[1]. 하지만 창업기업들은 은행대출, 벤처자금, 또

*Corresponding Author : Jong-Keon Lee (Chung-Ang Univ.)

Tel: +82-2-820-5250 email: jkeonlee@cau.ac.kr

Received October 27, 2016

Revised (1st November 4, 2016, 2nd November 9, 2016)

Accepted November 10, 2016

Published November 30, 2016

는 엔젤펀드와 같은 전통적인 자금조달에 상당한 어려움을 겪고 있다[2]. 창업가들은 자본접근에 대한 어려움으로 인해 대안적인 자금조달 방안을 찾고 있으며, 이러한 문제의 한 방편으로 크라우드펀딩에 대한 관심이 높아지고 있다. 크라우드펀딩은 창업기업이나 소기업 등이 온라인 매체를 사용하여 수많은 사람들로부터 소액을 모금함으로써 자금을 조달하는 관행으로 정의할 수 있다[3]. 창업가들은 크라우드펀딩 플랫폼을 통해 공모함으로써 투자자금을 유치할 수 있다[4]. 하지만 최근까지 국내에서는 증권관련 규제들로 인하여 증권형(지분투자형) 크라우드펀딩은 운영이 어려운 상태에 있었기 때문에 창업기업에 대한 투자유치의 대안으로는 한계를 가지고 있었다.

미국은 중소기업에 대한 자금 조달의 기회를 확대하고자 2012년 4월 JOBS ACT(Jump start Our Business Startups ACT)를 제정하였다. 미국은 2013년 JOBS ACT(Jump Start Our Business Startups ACT)의 제정을 통해서 증권형 크라우드펀딩을 제도적으로 허용하였다. 2015년 7월 국내에서도 JOBS법 제정에 대한 영향과 국내 창업기업의 초기자금 조달에 대한 현실적인 한계를 극복하기 위한 하나의 방편으로 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률 개정안」이 통과되었다. 이 법은 2016년 1월부터 시행되었으며, 이를 통해 국내에서도 증권형 크라우드펀딩이 제도적으로 허용되었다.

증권형 크라우드펀딩을 제도적으로 허용함으로써 창업기업이 초기자금을 조달하는 하나의 방편이 될 것인지와 이를 통해 민간(불특정 대중)자본이 창업시장으로 유입될 것인지에 대한 관심이 높아지고 있다. 또한, 정부와 업계에서도 증권형 크라우드펀딩의 제도적인 허용을 통해서 창업생태계에 선순환을 이끌어내고자 하는 연구와 노력이 이루어지고 있다.

국내 크라우드펀딩 플랫폼은 2007년을 전후로 등장했고 2011년에 이르러서야 대출형과 후원형을 위주로 성장하기 시작했다[5]. 증권형의 경우에는 2016년 1월 제도적인 허용 이후 총 14개의 중개업체가 정식으로 등록되었다(2016년 10월 기준). 하지만 10여개월 동안 증권형 크라우드펀딩을 통한 자금유치를 시도한 발행 기업의 수는 75개 사에 불과하며, 75개 사에 의해 총 148건의 프로젝트가 진행되었고 이중 78건의 프로젝트만이 성사되었다.

국내 크라우드펀딩에 대한 선행연구들은 크라우드펀딩의 국내 현황, 문화예술 계통의 보상형, 기부형에 대한

연구가 주를 이루고 있다[6]. 현재 제도적으로 갖 도입된 증권형 크라우드펀딩에 관한 연구는 매우 부족한 실정이며, 선행연구자들은 증권형 크라우드펀딩에 대한 연구의 필요성을 지속적으로 강조해 왔다.

본 연구의 목적은 국내 증권형 크라우드펀딩의 운영 성과를 분석하는데 있다. 이를 통해 국내 증권형 크라우드펀딩을 통해 자금모집을 하고자 하는 기업들이 활용 가능한 틀을 제시하고자 하였다.

2. 이론적 배경

2.1 크라우드펀딩의 개념과 유형

최근 들어 소비자의 역할은 투자 지원을 포함하는 단계까지 확장되어 왔다. 크라우드펀딩은 네트워크를 활용하여 다른 사람들이나 조직에 의해 주도된 노력에 투자하고 이를 지원하기 위해 온라인 등을 통하여 함께 자금을 모으는 집합적 노력이다[7]. 일부 사람들이 제품을 구매하는 대신에 제품의 생산과정과 판촉단계에 비용을 지불하고, 그러한 결정에 따르는 위험을 감수할 수 있을 것이라는 생각이 소비자 역할의 발전 단계를 나타낸다. 이는 창업가정신과 사회적 네트워크의 혼합을 포함한다. 크라우드펀딩은 시장 기반의 새로운 형태의 재원으로써 하나의 프로젝트에 자금을 투자하고 창업가들에게 책임을 부여하기 위해 작은 단위로 다수의 투자자로부터 자금을 모을 수 있는 웹 기반의 기술력을 지렛대로 삼는다[8].

<Table 1>에 제시된 바와 같이, 크라우드펀딩은 투자유치의 목적이나 방식에 따라 증권형(Equity-based), 대출형(Lending-based), 후원형(Reward-based), 기부형(Donation-based)으로 구분되며, 사업 참여도에 따라 적극적 투자형과 수동적 투자형으로 구분된다[9]. 첫째, 증권형(지분 투자형) 크라우드 펀딩은 개발 프로젝트 또는 창업기업 등이 불특정한 대중(Crowd Funder)으로부터 필요한 자금을 모집하는 방식이다. 자금을 필요로 하는 발행기업은 금융권의 대출이나, 담보 또는 특별한 법적 책임 없이도 자금을 모집할 수 있다. 투자자는 투자의 대가로 기업이 발행하는 증권이나 채권 등을 통해서 수익을 배분받거나 매매할 권리를 갖는다.

증권형 크라우드펀딩은 수익을 목적으로 투자가 이루어진다. 따라서 수익을 기대하지 않는 기부형이나 보상형과 달리 일정한 위험으로부터 투자자를 보호할 수 있

는 법적 근거를 필요로 한다[10]. 2016년 1월부터 시행되어 국내 증권형 크라우드펀딩의 근거가 되고 있는 자본시장법 개정안은 창업기업의 투자유치 활성화에 대한 과제와 함께, 투자자 보호의 원칙이 함께 고려되고 있다.

증권형 크라우드펀딩은 창업 초기 자본유치에 대한 현실적인 접근의 어려움의 대안이 되어줄 뿐만 아니라, 창업가의 입장에서 지분을 크게 포기하지 않고 자금을 조달할 수 있는 기회가 된다[11]. 또한, 크라우드펀딩을 통해 자금모집에 성공할 경우 사회적 증거(Social Proof)를 얻게 되며[12], 자신들이 개발하고자 하는 제품이 대중들로부터 어느 정도의 관심을 이끌어내는지에 대한 분석기회를 얻게 된다. 더불어 소셜 미디어 등을 통한 제품의 홍보효과가 발생하기도 하며, 투자자들로부터 제품개발과정의 문제점이나 보완사항에 대한 아이디어를 제공 받을 수도 있다.

Table 1. Crowd-Funding Types and Features

Types		Contents	Reward Type	
Purpose / Method	Profitable	Equity	Investors in proportion to the amount invested to acquire shares or bonds.	Stock / Bond income dividend
		Lending	Lend funds interest income purposes	Invest return
	Non Profitable	Donation	Fund donation / Not the compensation purposes.	Noncompensation
		Reward	Investors are sponsoring a project that matches their tastes / Sponsor does not expect a monetary reward.	Ticket, prototype, and record name
Degrees of Participation	Active investment	Participation in the project. Provide feedback.	Monetary reward	
	passive investment	Not participating in the project.	monetary reward	

한편으로, 크라우드 펀딩은 여러 가지 문제점들을 수반하기도 한다. 사업초기에 프로젝트가 노출됨으로 아이디어 유출의 위험성이 있다. 또한, 펀딩에 실패하거나 투자 참여자가 보상에 대해 불만을 갖는 경우에는 기업이나 해당 제품에 대한 부정적인 인상을 심어줄 수 있는 단점도 존재한다[13]. 지적재산권을 확보하지 못한 상태에서 크라우드 펀딩 플랫폼을 통해 아이디어가 노출될 경우 유사한 서비스가 출현하는 경우도 있다. 법적인 보호 장치를 준비하지 못한 아이디어는 쉽게 복제 당할 수

있는 가능성이 존재한다. 이러한 리스크를 회피하기 위한 특허, 저작권, 상표권 등 법적 보호수단을 확보하여야 하며, 이러한 과정에서 비용이 발생하게 된다.

또한, 자금모집에 실패할 경우, 프로젝트가 대중성을 확보하지 못했다는 인식을 심어줄 수 있다. 실제로 국내의 증권형 크라우드 펀딩을 통한 자금모집 실패율은 약 48%에 달한다. 특히 소액의 펀딩 규모는 오히려 창업팀의 사기를 저하시킨다. 또한, 증권형 크라우드펀딩의 경우, 펀딩을 통해 확보된 신규 투자자들과 기존 투자자들 간의 법적 권리해석에 대한 문제에 대해서도 신중한 접근을 필요로 한다[14].

둘째, 후원형 크라우드펀딩형은 투자자가 비금전적인 보상을 기대하고 자금을 공급하는 형태를 말한다. 대가가 비금전적이기 때문에 보상형(Reward-based)으로 불리기도 한다. 후원형은 초기 크라우드펀딩 시장을 견인하며 빠른 속도로 발전해 왔다. 후원형의 경우 주로 문화예술품, 사회공익활동 등을 지원한다. 영화제작, 음반제작, 전시회, 공연 등의 프로젝트에 자금을 후원하고 수익의 개념으로 볼 수 없는 시사회 티켓, 기념품, 시제품, 기여자 명단에 이름을 올리는 등의 방식으로 투자에 대한 보상을 받는다.

후원형의 경우 금전적인 수익을 목적으로 하는 투자행위는 아니지만, 비금전적 보상이 주어지지 않을 경우 참여도가 현격하게 떨어지는 특징을 보인다. 투자자들이 후원을 결정하는 기준은 프로젝트의 수익성에 대한 판단 즉, 수익을 추구하는 개념이 아니며 프로젝트가 투자자 개인의 관심이나 취향, 즉 선호도와 얼마나 부합되는냐 하는 것이다[15].

셋째, 기부형 크라우드펀딩은 기부자가 어떠한 보상을 목적으로 하지 않은 채, 선의에 의해 자금을 공급하는 형태를 말한다[16]. 현재 우리나라는 “기부금품의 모집 및 사용에 관한 법률”에 의해 천만 원 이상의 기부금을 모집하는 경우에는 법적 규제가 존재한다. 국내에서 기부형의 경우 기부목적이나 모집방식이 현행법에 위반되는 사례를 자주 발견할 수 있다. 이와 같은 법 위반에 대한 문제 소지로 인하여 자금의 수요자들은 기부를 통해 모집한 자금을 기부금이 아닌 매출로 회계 처리하는 변칙적인 방식을 사용하고 있다.

마지막으로, 대출형 크라우드펀딩은 개인 간의 자금대여 형태를 띠는 의미에서 ‘P2P 대출형’이라고 불리기도 한다. 대출형은 자금대여에 대한 이자수익을 목적

으로 하여 직간접적으로 자금을 대여하는 형태를 말한다. P2P 대출은 효율적이고 신속하게 개인 간의 용자가 가능하다[17]. 하지만 국내에는 현재까지 P2P 대출중개에 대한 근거법이 마련되지 않은 상태에 있다. 현재 국내의 대출형 크라우드펀딩은 “대부업 등의 등록 및 금융이용자보호에 관한 법률(대부업법)”, “유사수신행위의 규제에 관한 법률(유사수신행위법)” 등의 적용을 받아야 하는 실정이므로 직접방식의 대출형 크라우드펀딩의 운용에는 제한이 있다. 이와 같은 P2P 금융에 대한 법적 근거의 부재가 문제점으로 제시됨에 따라 금융위원회에서는 2016년 10월 기준 P2P 대출 가이드라인 제정을 위하여 TF팀을 구성하고 두 차례의 회의를 개최한 바 있다.

2.2 국내 증권형 크라우드펀딩

2.2.1 증권형 크라우드펀딩의 도입

국내에서는 자본시장법 개정을 통해서 2016년 1월부터 증권형 크라우드펀딩 제도가 시행되었다. 이에 따라 불특정 다수의 투자자를 대상으로 공모 증권을 발행하는 온라인소액투자중개업자가 신설되었다. 온라인 소액투자중개업자란 온라인상에서 대통령령으로 정하는 방법으로 발행하는 채무증권, 지분증권, 투자계약증권의 모집 또는 사모에 관한 중개를 영업으로 하는 중개업자를 말한다. 또한, 투자자의 보호를 위한 발행기업과 투자자에 대한 규제사항도 마련되었다[18]. 증권형 크라우드펀딩 제도를 통해서 투자행위를 하고자 하는 자는 발행증권의 위탁서비스를 제공하는 증권회사의 증권계좌를 보유해야 한다. 또한, 금융위원회에 정식으로 등록된 중개업자를 통해서만 투자를 진행 할 수 있다. 투자를 결정한 경우에는 증권금융이나 지정 은행에 증거금을 예치함으로써 청약할 수 있다. 일반투자자는 한 기업에 연간 최대 200만원까지, 금융소득종합과세 대상자는 최대 1,000만원까지 투자 한도를 정하고 있으며, 연간 총 투자 가능 금액은 일반 투자자 500만원, 금융소득종합과세 대상자는 2,000만원으로 규정하였다. 금융회사 및 전문투자자에 대하여는 한도를 규정하지 않고 있다.

2.2.2 중개업자 규제

자본시장법 개정안은 온라인소액투자중개업자에 관하여도 규정하고 있다. 온라인소액투자중개업자란 증권발행인과 투자자들의 의견교환이 이루어질 수 있는 방법으로 발행하는 채무증권, 지분증권, 투자계약증권의 모

집 또는 사모에 관한 중개를 영업으로 하는 중개업자로 정의된다. 이러한 온라인소액투자중개업자는 5억 원 이상의 설립자본금과 일정 지배구조 및 내부통제기준을 갖추어야 하며, 금융위원회에 등록하여야 한다.

2.2.3 발행인의 규제

증권발행인이 온라인소액투자중개의 방법으로 1년 동안 진행한 증권 모집금액의 합계가 7억 원 이하인 경우에는 증권신고서 제출 등의 공시규제를 적용하지 않는다. 또한, 청약금액이 모집예정금액의 100분의 80 이하인 경우에는 그 발행을 취소하도록 정하였다[19]. 발행인에 대한 제한은 7년 이하의 창업·중소기업으로 정하고 있으나 신제품, 신기술개발, 문화산업, 산업재산권, 스포츠산업, 관광산업 등의 경우는 설립 7년 이상의 경우에도 발행이 가능하도록 하였다. 하지만 주권상장법인과 일부 금융보험, 부동산, 무도장, 골프장, 스키장, 배팅업 등 일부업종에 대하여는 발행자격을 제한하였다.

자본시장법 제 117조 13에 의거하여 발행인의 증권신고서 제출을 면제하는 대신 발행인 관련 정보(재무사항 서류 포함), 사업계획서, 발행기업의 대주주 및 임원의 범죄·소송 이력 등을 온라인 중개업자 홈페이지에 게재하여야 한다. 또한, 사업보고서의 제출을 면제하는 대신 모집이 완료된 이후에도 관련서류를 게재해야 하며, 발행인이 허위나 부실 공시로 증권 취득자에게 손해를 가한 경우 발행인은 이를 배상하여야 한다[20].

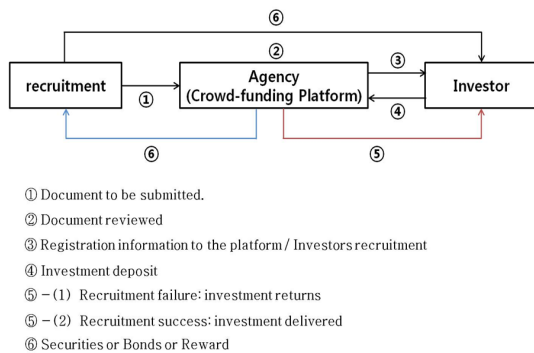
2.2.4 투자자의 보호

투자자가 청약의 내용, 투자 위험, 증권의 매도 제한, 증권 발행조건과 온라인소액증권발행인의 채무상태가 기재된 서류 및 사업계획서의 내용을 충분히 확인하였는지 여부를 서면, 전자우편, 그밖에 이와 비슷한 전자통신의 방법으로 확인하기 전에는 그 청약의 의사 표시를 받아서는 안 된다[21]. 또한, 온라인소액투자중개업자가 투자자의 재산을 보관, 위탁받는 것을 금지하고 있으며 투자자의 청약증거금은 온라인소액투자중개업자를 거치지 않고 은행, 증권금융회사 등의 기관에 예치 또는 신탁되도록 하였다. 온라인소액투자중개업자는 대통령령으로 정하는 경우 외에는 은행 또는 증권금융회사에 예치 또는 신탁된 투자자의 청약증거금을 양도하거나 담보로 제공하여서는 안 된다[22]. 투자자보호를 위하여 온라인소액투자중개업자는 자신이 중개하는 증권을 자

기의 계산으로 취득하거나, 증권의 발행 또는 그 청약을 주선·대리하는 행위를 하여서는 안되며, 투자 또는 경영에 관한 자문에 응하는 것을 금지하고 있다[23]. 또한, 법에서 허용하고 있는 방법 이외의 청약의 권유도 금지하고 있다.

2.3 크라우드펀딩의 일반적 운영구조 및 증권형 운영구조

<Figure 1>은 크라우드펀딩의 투자유치과정을 나타낸다. 먼저, 자금을 필요로 하는 기업이나 개인이 중개업체에게 목표투자금액, 사업계획, 보상 및 상환방법 등의 정보를 제출하여야 하며, 크라우드펀딩 중개업체는 제출된 자료에 대한 내부 심사를 진행한다. 내부 심사 후, 중개업자는 자금소요자의 정보(프로젝트 개요, 재무정보, 홍보영상 및 자료 등)를 플랫폼에 등록하며, 불특정 대중을 대상으로 플랫폼을 통해서 자금 소요기업에 대한 홍보를 진행한다. 투자모집 기간 내에 목표 모집금액이 달성되면 모집된 자금은 자금 소요자에게 전달된다. 다수의 투자자에 의한 소액투자의 합계가 모집 목표금액을 달성하지 못할 경우 해당 프로젝트는 취소되며, 투자를 결정한 투자자들에게 자금이 환급된다.



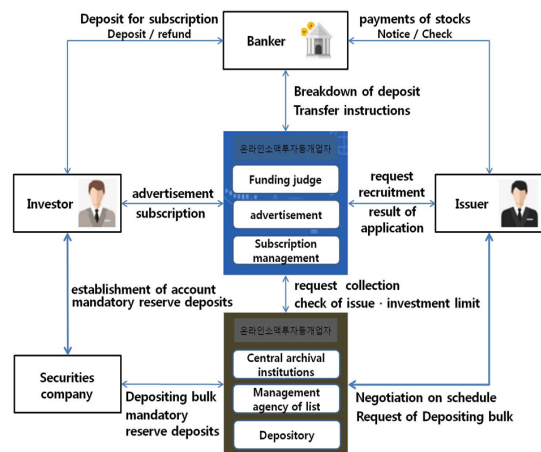
Source: Adhikary & Kutsuna(2015)

Fig. 1. Crowd-Funding Operational Structure

증권형의 경우에는 위의 일반적인 크라우드펀딩의 절차와 달리 조금 더 복잡한 구조의 투자모집과정을 거친다. 증권형의 모집절차 및 발행 절차에는 유관기관들의 업무 참여가 이루어진다. 먼저, 중앙기록관리기관은 온라인중개업자로부터 크라우드펀딩의 발행인과 투자자에 대한 정보를 제공 받아 관리하는 업무를 맡는다. 또한,

중개업자로부터 발행한도 및 투자한도의 관리 업무를 위탁 받아 관리하는 역할을 수행하여야 하며, 제공받은 자료를 보관 관리하고 정책감독당국을 지원하는 역할을 수행한다.

다음으로, 투자자명부관리기관이 있다. 발행인은 투자자명부의 관리에 관한 업무를 한국예탁결제원에 위탁해야 한다. 한국예탁결제원은 크라우드펀딩의 예탁기관 역할을 수행한다. 마지막으로, 청약증거금 관리기관이다. 중개업자는 은행 또는 증권금융회사에 투자자의 청약증거금을 예치 또는 신탁하여야 한다. 중개업자는 투자자로부터 일체의 금전이나 증권 그 밖의 재산의 보관예탁을 할 수 없다. 이와 같은 절차는 투자자의 보호 차원에서 주로 이루어진다. 증권형 크라우드펀딩의 절차는 <Figure 2>와 같다.



Source: Korea Securities Depository(2016a)

Fig. 2. Equity-Based Crowd-Funding Operational Structure

3. 연구방법

본 연구는 국내 증권형 크라우드펀딩의 운영성과를 분석하기 위하여 75개 모집기업이 진행하였던 125건의 성공 및 실패 사례에 대한 자료를 수집하여 분석하였다. 연구자료는 한국예탁결제원이 운영하는 크라우드넷에서 제공하는 통계자료 및 국내 증권형 크라우드펀딩 중개업체로 등록된 14개 업체의 플랫폼을 통해 수집되었다. 2016년 10월 기준으로 국내 증권형 크라우드펀딩 중개업자로 14개 업체가 등록되었다[24]. 제도의 시행 이후

2016년 10월 10일까지 총 75개의 회사가 148건의 투자 모집을 완료하였다. 이중 목표 모집금액을 달성한 건은 총 78건으로 펀딩 성공률은 약 52.70%에 달한다[25].

본 연구에서는 각 중개업체의 플랫폼을 통해 제공되고 있는 성공 및 실패사례 총 125건에 대하여 수집된 자료에 대해 다음의 열 가지의 분석요소를 중심으로 분석하였다.

- 기업의 사명 제시: 단순한 프로젝트의 설명 외에 기업이 추구하는 비전이나 기업의 사회적 책임 등에 대해 명시한 구간이 있는가?
- 홍보동영상 제공: 중개업자가 제공하는 플랫폼을 통한 홍보자료에 예비투자자들의 이해를 돕는 동영상 등을 몇 편이나 제공하였는가?
- 재무상태표 제공: 기업의 명확한 재무상태를 공개하였는가? (설립 1년 이하의 기업은 재표제표의 부재로 인해 재무제표를 제공하지 못한 경우나, 재무제표의 사본이 아닌, 요약 정보 등을 제공한 경우 제공하지 않은 것으로 처리함).
- 기술특허 등 지적재산권 보유: 기업이 기술에 대한 특허, 실용실안, 디자인출원 등 지적재산권을 보유하고 있는가? (현재 출원 중인 경우에도 보유한 것으로 처리. 보유하였다고 기재되어 있으나, 증명서류를 누락한 경우 보유하지 않은 것으로 처리함).
- 사업성공 경험 유무: 크라우드펀딩을 통한 자금 모집 이전, 사업성공의 경험이 존재 하는가? (홍보자료에 이를 표기한 경우에만 존재한 것으로 처리함).
- 투자유치 경험 유무: 크라우드펀딩을 통한 자금 모집하기 이전, 타 기관 등으로부터 투자유치를 한 경험이 있는가? (홍보자료에 이를 표기한 경우에만 존재한 것으로 처리).
- 수익모델의 명확성: 자금을 모집하고자 하는 기업의 프로젝트에 수익모델을 명시하였는가?
- 명확한 출구전략 제시: 투자자들에게 투자에 대한 명확한 출구 (IPO, M&A, 배당 시작 예상 시점 및 배당률)전략을 제시하고 있는가? (단순히 예상 목표 기한 없이 IPO나 M&A를 고려하고 있다. 적극입하겠다 등은 제시하지 않은 것으로 표기함).
- 중장기 기업 목표 제시: 3개년 이상의 기업의 매

출 목표 및 시장 확장 등에 대한 목표를 제시하고 있는가?

- 투자에 대한 세부적 위험공지: 투자자에게 명확하게 투자의 위험성에 대해 공지하고 있는가? (명확한 위험요인에 대한 공지 없이 ‘위험에 어떠한 것들이 있는지 모르겠으나, 위험이 닥친다면 최선을 다해서 돌파하겠다.’, ‘이러한 것이 위험요인이긴 하지만 우리는 이를 이겨 낼 수 있다.’ 등의 작성에 대하여는 위험을 공지하지 않은 것으로 처리함)

4. 분석결과

4.1 국내 증권형 크라우드펀딩의 현황

자료수집 결과, 제도 시행 이후 2016년 10월 10일까지 14개의 중개업체 중 11개의 업체가 프로젝트를 진행하여 자금을 모집하였으며, 3개의 업체는 단 한 건의 프로젝트도 진행하지 못한 상태에 있었다. 총 11개의 중개업체를 통해서 진행된 프로젝트는 총 148건이었으며, 목표 모집금액은 241억 4,418만원에 달했다. 이 중 목표 모집금액을 달성하여 증권이 발행된 건은 총 78건으로써 이에 대한 총 발행실적은 128억 1,493만원으로 집계되었다. 목표 모집금액에 미달하여 투자모집에 실패한 프로젝트는 70건으로 확인되었다.

이러한 통계를 살펴보면, 증권형의 총 모집금액 가운데 자금모집에 성공하여 발행된 금액은 총 128억 1493만원에 이른다. 7-9월 동안의 발행실적은 51.7%, 43.5%, 33.3%로 하락세를 보이고 있다. 업력별 발행실적을 살펴보면 <Table 2>와 같이 1년 미만의 창업기업이 가장 활발한 모집신청을 하였으며, 7년 이상의 기업과 2-3년 미만의 업력을 가진 기업이 가장 높은 펀딩 성공률을 보였다.

<Table 3>에 제시된 바와 같이, 중개업자별 발행비율은 극히 일부의 중개업자에게 발행이 편중되고 있는 형태를 보인다. 2016년 10월 10일 기준 발행금액 약 128억 원 중, 60%가 넘는 78억 1467만원의 금액이 두 개의 중개업체에서 발행한 것으로 확인된다. 또한, 등록업체 14개 중 3개 업체는 단 한 건의 투자모집도 성사하지 못한 것으로 분석된다.

Table 2. Number Issued by Agencies

Business Career	Number Recruited	Number Issued	Funding Success Rate	Investment Recruitment company
Less than 1year	35	15	42.9%	14
1~2 years	34	18	52.9%	17
2~3 years	26	18	69.2%	18
3~4 years	16	7	43.8%	7
4~5 years	12	5	41.7%	4
5~6 years	11	6	54.5%	6
6~7 years	4	2	50%	2
7 years later	10	7	70%	7
total	148	78	52.7%	75

Source: Korea Securities Depository(2016b)

Table 3. Business Career Earning Performance Issue

Agency	Number Issued	Amount Issued (Won)
Yinc	7	398,464,000
Wadiz	25	4,435,662,036
Open Trade	18	3,379,008,916
Wealth funding	2	182,390,000
Oh My Company	7	267,200,000
Korea Asset Investment Securities	9	874,639,000
IBK Investment Securities	5	1,682,305,000
Ucanstart	2	792,880,000
Kiwoom	1	500,000,000
Eugene Investment	1	52,400,000
KTB Investment & Securities	1	249,990,000
Total	78	12,814,938,952

Source: Korea Securities Depository(2016b)

4.2 국내 증권형 크라우드펀딩의 분석결과

현재 국내 증권형 크라우드펀딩의 현황을 살펴보면, 52% 이상의 모집성공률과 128억의 발행실적의 성과를 보였다. 75개의 소수 기업만이 증권형 크라우드펀딩에

참여했다는 것과, 78건의 발행 건(자금모집 성공)이 특정 플랫폼에 치중된 것으로 나타났다. 국내 증권형 크라우드펀딩은 시행 이후 2016년 10월 10일까지 성공프로젝트 78건, 실패 70건 총 148 건이 진행되었다(<Table 4> 및 <Table 5> 참조).

본 연구는 일부 중개플랫폼에서 투자유치 실패사례에 대한 세부정보는 제공하지 않음으로 인해서 조사가 불가능 했던 실패사례 총 22건과 사모펀드로 비공개 진행된 성공 사례 1건을 제외한 성공사례 77건, 실패사례 48건 총 125건(전체의 약85%)에 대한 사례를 분석하였다. 본 연구는 125건의 프로젝트에 대해 기업의 사명, 홍보동영상 제공, 재무상태표 제공 등의 열 가지의 분석요소를 중심으로 비교, 분석을 하였다. 분석결과, 기업의 사명(비전)제시 47%, 비즈니스에 대한 성공 경험이 39.4%, 기술특허의 보유 여부 22%, 명확한 위험요인에 대한 공지 19.8%, 홍보동영상의 제공 18% 등의 순으로 격차를 보이는 것으로 밝혀졌다 (<Table 6 참조>).

국내 모집기업들의 증권형 크라우드펀딩에 대한 분석결과, 첫째, 펀딩에 성공한 기업들은 실패한 기업들에 비해 기업이 추구하는 명확한 비전을 가지고 있는 경우가 많은 것으로 나타났다. 예를 들면, 성공한 사례기업인 팜잇(주)의 비전은 “환경과피와 실량부족의 도래 시대에 식량 자급자족”으로서 성공한 기업들은 기업이 추구하는 비전을 명확하게 제시하였다(<Table 7> 참조)[26].

둘째, 펀딩에 성공한 기업들은 실패한 기업들에 비해 비즈니스에 대한 성공경험들을 가지고 있는 것으로 나타났다. 예를 들면, 팜잇(주)은 크라우드펀딩 모집 이전에 성공리에 진행되고 있는 사업에 대해서 상세한 소개를 하고 있다. 셋째, 크라우드펀딩에 성공한 기업들은 기술에 대한 특허를 보유하고 있거나, 제품이 매우 실용적이어서 고객의 입장에서 니즈를 느끼는 항목들이 많은 것으로 나타났다. 예를 들면, 팜잇(주)은 아쿠아포닉스 농법, 인공광원시스템, 바이오필터, 복층재배장치 등 18개의 특허를 보유하고 있었다.

마지막으로, 크라우드펀딩에 성공한 기업들은 3년 이상의 장기적인 목표를 명확하게 제시하는 경우가 많은 것으로 나타났다. 예를 들면, 팜잇(주)은 IPO에 대한 계획과 장기적인 매출목표 등에 대하여 명확하게 제시하고 있다.

Table 4. Success Cases of Equity-Based Crowdfunding

Corporate Name		Type / Item	모집 금액	①	②	③	④	⑤	⑥	⑦	⑧	⑨	⑩	Mediation Agency ^a
1	Farmit- 1	Agriculture	700	O	4	O	O	O	O	O	O	O	O	Wadiz
2	Farmi- 2	Agriculture	700	O	4	O	O	O	O	O	O	O	O	
3	The-Hunt	Movie	300	X	1	X	X	O	X	O	O	X	O	
4	(주)인진	Machine/Energy	450	O	1	O	O	X	O	O	O	O	O	
5	MOHENIC GARAGEs-1	Machine/Energy	300	X	2	O	X	O	X	O	X	O	O	
6	The white-clad folk	IT/Mobile	50	X	1	O	X	X	X	O	O	O	O	
7	M. Flow. co.,ltd.	IT/Mobile	200	O	3	X	O	X	X	O	O	O	O	
8	In Between Seasons	Movie	100	X	2	X	X	O	X	O	O	X	O	
9	MOHENIC GARAGEs-2	Machine/Energy	100	X	2	O	X	O	X	O	X	O	O	
10	TAS GLOBAL CO. LTD	Machine/Energy	150	X	2	O	O	X	X	O	O	O	X	
11	Hanliutong. co.,ltd.	Mobile/Distribution	50	O	3	X	X	O	X	O	O	O	O	
12	Spinz inovation. co.,ltd.	Home appliances	120	O	1	O	O	O	O	O	O	O	O	
13	Tintwo. co.,ltd.	Machine/Energy	100	O	1	O	O	X	O	O	O	O	O	
14	Bigwalk. co.,ltd.	IT/Mobile	50	O	X	O	O	O	O	O	X	O	O	
15	Softwareinlife	IT/Mobile	300	O	1	O	X	O	X	O	O	O	O	
16	Penguinoceanleisure.co.,ltd..	Machine/Leisure	100	X	2	O	X	O	X	O	O	O	O	
17	MIRETECH. co.,ltd.	Machine/Energy	250	O	4	O	O	O	O	O	O	O	O	
18	Marinetechno	Cosmetics	80	O	1	O	O	X	O	O	X	O	O	
19	PEPPLECARSHARING. co.,ltd.	IT/Mobile	100	O	1	O	O	O	X	O	O	O	O	
20	Howtolisten. co.,ltd.	IT/Mobile	100	X	1	O	O	O	X	O	X	O	X	
21	Atsolutions. co.,ltd.	IT/Mobile	100	X	1	O	O	O	X	O	O	O	O	
22	Dparts. co.,ltd.	Machine/Energy	70	O	X	O	X	X	X	O	O	O	O	
23	Dparts. co.,ltd.	Machine/Energy	100	O	X	O	X	X	X	O	O	O	O	
24	Eyebrightdparts. co.,ltd.	Medical	15	O	1	X	X	X	X	O	O	O	X	
25	Visualcamp. co.,ltd.	IT/Mobile	46	No information										
26	Cookbox. co.,ltd	IT/Mobile	100	X	1	X	O	O	O	O	O	X	O	Yinc
27	Noyesrun. co., ltd.	IT/Mobile	40	X	1	O	O	O	O	O	O	O	O	
28	Si	IT/Mobile	30	X	1	O	O	O	O	O	O	O	O	
29	Aurumplanet. co.,ltd.	IT/Mobile	60	O	1	O	O	X	O	X	X	O	X	
30	Againtwenty. co.,ltd.	IT/Mobile	100	O	1	X	O	O	X	X	O	X	X	
31	Motionblue. co.,ltd.	IT/Mobile	70	X	1	O	O	O	X	O	O	X	O	
32	Sinsun. co.,ltd.	Manufacture & sale	50	O	1	O	O	O	O	O	X	O	O	
33	Calciumapple. co.,ltd.	Distribution	300	O	1	O	O	X	O	O	O	O	O	Open Trade
34	Rainbowb. co.,ltd.	IT/Mobile	200	X	1	O	X	O	O	O	O	O	O	
35	Parcelnet. co.,ltd.	IT/Mobile	50	X	1	O	X	O	O	O	O	O	O	
36	Hylium-industries. co.,ltd.	Machine/Energy	300	O	X	O	O	O	X	O	O	O	O	
37	Jungsanglidar. co.,ltd.	Manufacture	300	O	1	O	O	O	X	O	X	O	O	
38	Ch&j. co.,ltd.	Manufacture & sale	100	O	1	O	O	X	O	O	O	O	O	
39	Meereengineering. co.,ltd.	Manufacture & sale	50	O	1	O	O	O	X	O	O	O	O	
40	Partsner. co.,ltd.	Manufacture & sale	50	O	1	O	O	O	X	O	O	O	X	
41	Onoffmix. co.,ltd.	IT/Mobile	700	X	1	O	O	O	X	O	X	O	O	
42	Mobituel. co.,ltd.	IT/Mobile	110	X	1	O	X	X	X	O	O	O	O	
43	Tella. co.,ltd.	IT/Mobile	80	O	1	X	X	X	X	O	X	O	O	

Table 4. Success Cases of Equity-Based Crowdfunding (Continued)

Corporate Name	Type / Item	모집금액	①	②	③	④	⑤	⑥	⑦	⑧	⑨	⑩	Mediation Agency ^a
44	Wisecare. co.,ltd.	IT/Mobile/Game	500	X	1	O	X	X	X	O	O	O	Open Trade
45	Sodemyo	IT/Mobile/Finance	100	X	1	O	X	O	X	O	O	O	
46	Wisemobile. co.,ltd.	IT/Mobile	100	O	1	X	X	O	O	O	O	O	
47	Controlclother. co.,ltd.	IT/Mobile/Fashion	70	X	1	O	O	O	O	O	O	O	
48	Taeju. co.,ltd.	Manufacture	200	O	1	O	O	X	O	O	O	X	
49	Sharejob. co.,ltd.	IT/Mobile/Service	100	O	1	O	O	O	X	O	O	O	
50	Ybsoft. co.,ltd.	Medical/Healthcare	150	O	1	O	O	X	X	O	X	O	X
51	Reven	Manufacture/Distribution	80	O	1	O	O	X	O	O	O	O	Wealth funding
52	Duoit. co.,ltd.	IT/mobile/Game	80	X	1	O	X	O	O	O	O	O	
53	Greenfriends. co.,ltd.-1	Construction/Architecture	50	O	X	O	O	O	X	O	O	O	Oh My Company
54	Greenfriends. co.,ltd.-2	Construction/Architecture	50	O	X	O	O	X	O	O	O	O	
55	The Establishment of Farm Service Corporation Bidamco. ltd.	Agriculture and Fishery/Distribution	50	O	X	O	O	O	O	O	X	O	
56	Environment-friendly foodco., ltd.	Agriculture and Fishery/Distribution	42	O	1	O	O	O	X	O	O	O	
57	Daystus. co.,ltd	Service/Distribution	45	O	1	O	X	O	X	O	X	O	
58	KyeongMindlre. co.,ltd	Manufacture/Distribution	20	O	1	O	O	O	X	O	O	O	
59	Mr.Park International.co.,ltd	Service/Distribution	20	O	X	X	X	X	X	O	O	O	Korea Asset
60	SM English	IT/Mobile/Education	100	O	1	O	O	X	X	X	O	O	
61	Jenny's Healthcare. co., ltd.	IT/Mobile/Service	300	O	X	O	X	O	X	X	O	O	
62	Beins. co., ltd.	IT/Mobile/Service	50	O	X	P	O	X	O	X	O	X	
63	Winworld. co., ltd.	Machine/Chemistry/ Energy	50	O	1	P	O	O	X	O	O	O	
64	IJOO Korea. co., ltd.	Manufacture	102	O	4	X	O	O	X	O	X	O	
65	Nexmos. co., ltd.	Medical treatment/Technique of Medical treatment	50	O	X	X	O	O	O	O	O	O	
66	Facial korea. co., ltd.	IT/Mobile/Game	100	X	1	X	X	X	O	O	X	O	
67	IT One. co., ltd.	Information Service	60	O	X	O	O	O	O	O	O	O	
68	Ahi Core. co., ltd.	Manufacture	100	O	X	O	O	O	X	O	O	O	
69	SYJ. co., ltd.	Manufacture/Clothing	700	O	1	O	O	X	X	O	O	O	IBK
70	BOBI CNC. co., ltd.	Manufacture/Wholesale & Retail	100	X	X	O	O	X	O	O	O	O	
71	Vital O2. co., ltd.	Manufacture/Wholesale and retail/Deodorizer	198	X	X	O	O	O	O	O	O	X	
72	X-Dron. co., ltd.	Manufacture/Small-sized unmanned aerial vehicle	185	X	1	O	X	O	X	O	X	X	
73	Incheon Landing Operation	Film/Culture contents	500	X	X	X	X	O	X	O	O	X	Ucanstart
74	Free get bird	IT/Mobile/Game	100	X	1	X	X	X	X	O	O	X	
75	Light & Slim	Manufacture/Diet	700	O	1	O	X	O	O	O	O	O	Kiwoom
76	MCloud AP	IT/Mobile	500	O	1	X	X	O	X	X	O	X	
77	The one CNC Korea	IT/Service/Advertising business	60	X	1	O	O	O	O	O	X	O	Eugene
78	Tiremo. co., ltd.	Manufacture/Processing industry	249	O	1	O	O	X	X	O	O	X	

Note: ① Raising amount of money; ② Corporate vision; ③ Providing of publicity video; ④ Providing of balance sheet; ⑤ Holding of intellectual property right; ⑥ Experience of business success; ⑦ Experience of investment attraction; ⑧ Clarity of business model; ⑨ Clarity of exit strategy; ⑩ Providing of long-term corporate goal; ⑪ Specific notification for investment risk

Source: We analyzed information disclosed on websites of 'mediation agencies' in 2016.

Table 5. Failure Cases of Equity-Based Crowdfunding (Continued)

Corporate Name	Type / Item	①	②	③	④	⑤	⑥	⑦	⑧	⑨	⑩	⑪	Mediation Agency	
1	Cyworld. co., ltd.	IT/Mobile/Game	500	O	2	O	X	O	X	X	O	O	X	Wadiz
2	The Princess DukHye	Film/Culture contents	500	X	2	X	X	X	X	O	O	X	O	
3	Aber Aloaca . co., ltd.	General merchandise	100	X	X	X	X	O	X	O	O	X	O	
4	Teamwiper	IT/Mobile/Game	49	X	1	O	X	X	O	O	X	O	O	
5	Wallace. co., ltd.	Electronic/Electronics	250	X	2	O	O	X	X	O	O	X	O	
6	CusZine. co., ltd.	Design	-	X	1	O	O	X	X	O	O	O5	X	
7	Easytem. co., ltd.	Medical treatment /Medicine	150	O	1	O	O	X	X	O	O	O	X	
8	urban biz Seoul. co., ltd.	Agriculture & Fishery	20	O	X	O	X	O	X	O	O	O	X	
9	Olleh Clouding funding. co., ltd.	Culture contents	70	X	1	X	X	X	O	O	O	X	O	
10	Sikkle Communications	IT/Mobile/Game	70	X	5	X	O	X	X	O	X	X	X	
11	Knocklock. co., ltd.	IT/Mobile/Game	100	X	1	O	X	X	X	O	O	O	O	
12	51Percents. co., ltd.	Fashion/Clothing	200	X	1	O	X	O	O	O	O	O	O	
13	CSP Media. co., ltd.	IT/Mobile/Game	250	X	1	O	O	X	O	O	X	O	O	
14	Tribin. co.,ltd.	IT/Mobile/Game	300	X	1	X	X	X	X	X	X	X	X	
15	Wellsen. co.,ltd.	IT/Mobile/Game	50	X	X	O	X	X	X	X	X	O	O	
16	Safngoat. co.,ltd.	Electronic/Electronics	100	X	2	X	O	X	X	O	X	O	X	
17	KRecostar. co.,ltd.	Electronic/Electronics	297	X	2	O	O	X	O	O	O	O	O	
18	Mmusical Art. co.,ltd.	Culture contents	100	O	2	X	X	X	X	O	O	X	O	
19	One&tech. co.,ltd.	Machine/Chemistry/ Energy	150	O	1	O	O	X	X	O	O,5	O	O	
20	followbiz. co.,ltd.	IT/Mobile/Game	198	X	X	O	X	O	O	O	O	O	X	
21	DoubleJ International	Distribution/Clothing	100	X	X	O	X	O	X	X	X	O	O	
22	Jangсахaja. co.,ltd.	IT/Mobile/Game	50	X	1	X	X	X	X	O	O	O	O	
23	IBD circle. co.,ltd.	Distribution/F&B	50	X	1	X	X	X	X	O	O	O	O	
24	JEelab. co.,ltd.	Medical treatment/Equipment	50	X	1	O	O	X	O	O	O	O	O	
25	Pericks. co.,ltd.	IT/Mobile/Game	300	X	1	O	X	O	X	O	X	X	X	
26	Try world Holdings. co.,ltd.	Service	300	X	X	O	X	X	X	O	O	O	O	
27	Monthly tomato. co.,ltd.	Culture contents	12	X	1	O	O	X	O	O	O	O	O	
28	Daystuss. co.,ltd.	Department/Groceries	12	X	X	O	X	X	O	O	O	O	O	
29	Noted film theater. co.,ltd.	play/Performance	30	X	1	X	X	O	X	O	O	O	O	
30	Yellow pepper. co.,ltd.	IT/Mobile/Game	50	X	X	X	O	X	X	O	O	O	O	
31	Avert. co.,ltd.	IT/machine/Equipment	100	X	2	O	O	X	X	O	X	O	O	
32	Dreamed theater. co.,ltd.	IT/Mobile/Game	20	O	1	O	X	X	O	X	O	X	X	
33	NanueGreen. co.,ltd.	Manufacture	21	X	1	O	O	X	X	X	O	O	O	
34	Dingjinhert. co.,ltd.	Manufacture/Picture	20	X	X	X	X	X	X	O	O	O	O	
35	Ocean Scent . co.,ltd.	Manufacture	25	X	X	O	X	X	X	O	O	O	O	
36	IT/모바일/게임	IT/heavy Equipment rental	100	X	X	X	O	O	X	O	O	X	O	
37	FeelingTV. co.,ltd.	IT/Mobile/Game	50	O	X	O	X	X	O	O	X	X	O	
38	People&Story. co.,ltd.	IT/Mobile/Game	50	X	X	X	X	X	X	O	O	O	O	
39	Forhuman. co.,ltd.	Manufacture/electric /Electronic	100	X	X	O	O	X	X	X	O	O	O	
40	Monsterraps. co.,ltd.	IT/Mobile/Game	10	X	3	X	X	O	O	X	O	O	O	
41	Magicnanny. co.,ltd.	IT/Mobile/Service	40	X	1	X	X	X	O	X	O	X	O	
42	Darwin. co.,ltd.	Manufacture	100	X	1	O	O	X	X	O	O	X	O	

Table 5. Failure Cases of Equity-Based Crowdfunding (Continued)

Corporate Name		Type / Item	①	②	③	④	⑤	⑥	⑦	⑧	⑨	⑩	⑪	Mediation Agency
43	Lapin. co.,ltd.	Agriculture & Fishery/ Manufacture/ Bread products	100	X	X	X	O	X	X	O	O	X	O	IBK
44	Fest. co.,ltd.	Culture contents/Musical	100	X	3	O	X	X	X	O	X	X	X	
45	TA system	IT/Software development management	50	X	X	X	O	X	O	O	O	X	O	
46	Dirang. co.,ltd.	Manufacture/Wholesale and retail/Cosmetic	200	X	X	O	X	X	X	O	O	O	X	
47	Odin Energy	Machine/Chemistry/ Energy	300	O	1	O	O	X	X	O	O	O	X	
48	I-Thirty. co.,ltd.	IT/Software development management	300	X	X	O	O	O	O	X	O	O	X	

Note: ① Raising amount of money; ② Corporate vision; ③ Providing of publicity video; ④ Providing of balance sheet; ⑤ Holding of intellectual property right; ⑥ Experience of business success; ⑦ Experience of investment attraction; ⑧ Clarity of business model; ⑨ Clarity of exit strategy; ⑩ Providing of long-term corporate goal; and ⑪ Specific notification for investment risk.

Source: We analyzed current information disclosed on websites of 'mediation agencies' in 2016.

Table 6. Failure Cases of Equity-Based Crowdfunding

구분	②	③	④	⑤	⑥	⑦	⑧	⑨	⑩	⑪
Success	63.6%	80.5%	76.6%	63.6%	62.3%	31.2%	92.2%	77.9%	84.4%	83.1%
Failed	16.7%	62.5%	62.5%	41.7%	22.9%	31.3%	79.2%	75.0%	64.6%	70.8%
Gap	47.0%	18.0%	14.1%	22.0%	39.4%	-0.1%	13.0%	2.9%	19.8%	12.3%

Note: ② Corporate vision; ③ Providing of publicity video; ④ Providing of balance sheet; ⑤ Holding of intellectual property right; ⑥ Experience of business success; ⑦ Experience of investment attraction; ⑧ Clarity of business model; ⑨ Clarity of exit strategy; ⑩ Providing of long-term corporate goal; and ⑪ Specific notification for investment risk.

Table 7. Farmit's Case Study

Item	Contents
Item	Agriculture and fisheries/ Sharing farms/ ICT farm
Vision	Foodstuff self-sufficiency
Target Amount	700,000,000 won
Offer period	20 days
Funding results	Goals (funding success)
Number of participants	386 people
Promotional video	Four pieces
Financial disclosure	Financial statements published
Technology patent	Aquaponics farming, Artificial light source system, Bio filter, etc(It holds 18 patents)
Experience success in business	Farmit was published the year 2014 business success.
Experience in attracting investment	POSCO, KAIST foundation, Venture capital, etc (12.8 billion won)
Presentation of revenue model	Vegetable regular shipping service(B2C), delivery to the hotel and Chinese restaurant.(B2B)
Presentation of exit strategy	Dividend rate(12.24%)
Corporate objectives presented	IPO, publicly announced its target sales goal.
Notice about investment risk	The potential for agricultural expansion of major company.

Source: Wadiz (2016).

5. 논의 및 결론

본 연구에서는 국내 증권형 크라우드펀딩의 운영성과에 대한 실증분석을 하였다. 분석결과를 요약하면 다음과 같다. 첫째, 펀딩에 성공한 기업들은 실패한 기업들에 비해 기업이 추구하는 명확한 비전을 가지고 있는 경우가 많은 것으로 나타났다. 둘째, 펀딩에 성공한 기업들은 실패한 기업들에 비해 비즈니스에 대한 성공경험들을 가지고 있는 것으로 나타났다. 셋째, 크라우드펀딩에 성공한 기업들은 기술에 대한 특허를 보유하고 있거나, 제품이 매우 실용적이어서 고객의 입장에서 니즈를 느끼는 항목들이 많은 것으로 나타났다. 넷째, 크라우드펀딩에 성공한 기업들은 3년 이상의 장기적인 목표를 명확하게 제시하는 경우가 많은 것으로 나타났다.

본 연구결과가 제시하는 실무적 시사점은 다음과 같다. 첫째, 모집기업이 증권형 크라우드펀딩의 성공을 위해서는 기업의 사명감을 제시하는 것이 바람직하다. 이는 크라우드펀딩에 관심을 갖는 대중들에게 해당 펀딩에 대해 긍정적인 영향을 미치기 때문이다. 둘째, 모집기업의 비즈니스에 대한 성공경험은 펀딩성공에 긍정적인 영향을 미치는 것으로 보인다. 비즈니스에 대한 성공경험을 가지고 있다면 이에 대한 저시가 필요하다. 셋째, 모집기업이 기술 특허 등의 지적재산권을 보유하는 노력이 필요하다. 특허등록 상태는 아니더라도 특허 등에 대한 출원을 통해 펀딩에 대한 투자자의 신뢰도를 높일 때, 성공가능성이 높아지기 때문이다. 넷째, 모집기업은 증권형 크라우드펀딩에 대한 3년 이상의 장기적인 투자를 하는 것이 필요하다. 왜냐하면, 투자자들은 모집기업이 증권형 크라우드펀딩에 대한 명확한 목표가 있을 때 신뢰하기 때문이다. 마지막으로, 모집기업은 투자 대상 프로젝트에 대해 보다 객관적인 위험을 제시하는 것이 필요하다. 투자에 대한 위험을 감추거나 축소시키는 대신 객관적인 자료를 통해 투자자가 명확한 판단을 할 수 있는 정보를 제공하는 것이 긍정적인 결과를 이끌어 낼 수 있기 때문이다.

본 연구는 다음과 같은 한계점을 가지고 있다. 첫째, 현재까지 진행된 증권형 프로젝트의 대다수를 분석하였음에도 불구하고 표본의 수가 적다는 점에서 연구결과의 일반화에 따른 한계가 있다. 그러므로 향후 연구에서는 좀 더 많은 사례가 누적된 이후 표본의 양을 충분히 하여 양적조사를 실시함으로써 보다 객관적인 연구결과를

제시할 필요가 있다. 둘째, 투자자의 입장에서 증권형 크라우드펀딩의 성공요인을 살펴보기 못한 한계가 있다. 즉, 기업들이 플랫폼에 등록된 정보들을 바탕으로 펀딩 성공의 구성요소를 찾고자 하였으나, 이 외에도 재무제표의 건전성, 기존 사업에 대한 신뢰도, 제품의 시장성에 대한 분석, 투자회수 기간 등 투자에 대한 결정적인 영향요소가 있을 수 있다. 그러므로 향후 연구에서는 투자자들이 어떤 이유에서 증권형 크라우드펀딩을 선택하게 되었는지에 대한 다각적인 연구(투자자 인터뷰, FGI 등)가 필요하다.

References

- [1] Vignone, M. "Inside Equity-Based Crowdfunding: Online Financing Alternatives for Small Businesses," *Chicago-Kent Law Review*, 91(2), 808-839, 2016.
- [2] Mitra, D. "The Role of Crowdfunding in Entrepreneurial Finance," *Delhi Business Review*, 13(2), 67-72, 2012.
- [3] Adhikary, B. K., Kutsuna, K. "Small Business Finance in Bangladesh: Can "Crowdfunding" be an Alternative?" *Review of Integrative Business & Economics*, 4(4), 1-21, 2015.
- [4] Belleflamme, P., Lambert, T., Schwienbacher, A. "Crowdfunding: Tapping the Right Crowd," *Journal of Business Venturing*, 29(5), 585-609, 2013. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2013.07.003>
- [5] Kwak, H. & Lee, H-G. "Research Trends of Crowd-funding," *National Information Society Agency (ICT Policy)*, 21(4), 3-19, 2014.
- [6] Kwak, H. & Lee, H-G., *ibid*.
- [7] Ordanini, A. "Crowd Funding: Customers as Investors," *The Wall Street Journal*, 23 March, p. r3, 2009.
- [8] Adhikary, B. K. & Kutsuna, K. "Small Business Finance in Bangladesh: Can "Crowdfunding" be an Alternative?" *Review of Integrative Business & Economics*, 4(4), 1-21, 2015.
- [9] Schwienbacher, A., & Larralde, B. "Crowdfunding of small entrepreneurial venture," In D. Cumming (Ed.), *The Oxford Handbook of Entrepreneurial Finance*, NY: Oxford University Press. DOI: <https://doi.org/10.2139/ssrn.1699183>
- [10] Kim, H. C. "Research on SEC's Final Rule on Crowdfunding Regulation," *Yonsei Law Review*, 24(1), 207-224, 2016.
- [11] Kirby, E., & Worner, S. "Crowd-Funding: An Infant Industry Growing Fast," Staff Working Paper, IOSCO Research Department, 2014.
- [12] Kwak, H. & Lee, H-G., *op. cit*.
- [13] Jeon, S. "Feasibility of Crowd Funding Platforms for Start-Ups: With Focus on Information Goods," *Asia-Pacific of Business Venturing and Entrepreneurship*,

9(1), 97-105, 2014.

DOI: <https://doi.org/10.16972/apjbve.9.1.201402.97>

- [14] Jeon, S., *ibid.*
- [15] Chun, H. "The Effect of Equity Crowdfunding on Job Creation," *The Korea Contents Association*, 15(12), 541-549, 2015.
DOI: <http://dx.doi.org/10.5392/JKCA.2015.15.12.541>
- [16] Yun, M. S. "A study on the Legal Problems of the Non-Financial Crowd funding," *Korean Legal Center (Justice)*, 142, 95-124, 2014.
- [17] Kirby, E., & Worner, S., *op. cit.*
- [18] Kim, Y. G. "The State and Outlook of Korean Equity-Based Crowdfunding," *Science & Technology Policy Institute*, 26(2), 34-39, 2016.
- [19] Capital Market Act, Article 117-10, Clause 3.
- [20] *ibid.*, Article 117-8.
- [21] *ibid.*, Article 117-7, Clause 2.
- [22] *ibid.*, Article 117-7.
- [23] Korea Securities Depository, "CrowdNet, Operating Structure and Participants," https://www.crowdnet.or.kr/websquare/control.jsp?w2xPath=/info/NCH_CWCR01010V.xml, (accessed Oct., 10, 2016a).
- [24] Korea Securities Depository, "CrowdNet, Statistical information," https://www.crowdnet.or.kr/websquare/control.jsp?w2xPath=/stats/NCH_CWCR01053V.xml, (accessed Oct., 10, 2016b)
- [25] Korea Securities Depository, "CrowdNet, Crowdfunding Success Company Information," https://www.crowdnet.or.kr/websquare/control.jsp?w2xPath=/broker/NCH_CWCR01055V.xml, (accessed Oct., 10, 2016c)
- [26] Wadiz(2016), "ICT Farm Farmit," <https://www.wadiz.kr/web/ftcampaign/detail/379>, (accessed Oct., 10, 2016).

김민수(Min-Soo Kim)

[정회원]



- 2005년 9월 ~ 현재 : 태원비엠씨(주) 대표이사
- 2011년 8월 : 중앙대학교 산업창업 경영대학원(창업학석사)
- 2013년 8월 : 고려대학교 정책대학원 국토계획경제학과(경제학석사)
- 2012년 3월 ~ 2014년 8월 : 중앙대학교 대학원 창업학과(창업학 박사 수료)
- 2014년 1월 ~ 현재 : 한국기업경영학회 상임이사
- 2015년 6월 ~ 현재 : (사)한국창업진흥협회 수석부회장
- 2016년 3월 ~ 현재 : 숙명여자대학교 글로벌서비스학부 객원교수

<관심분야>

창업, 창업가, 창업가정신, 경영성과

이종건(Jong-Keon Lee)

[정회원]



- 2005년 9월 ~ 현재 : 중앙대학교 경영학부 교수
- 2014년 5월 ~ 현재 : 한국인사조직학회 이사
- 2015년 1월 ~ 현재 : 한국기업경영학회 감사
- 2016년 4월 ~ 현재 : 한국중소기업학회 이사

<관심분야>

창업, 인적자원관리, 리더십, 협상, 조직행동