

# 증권형 크라우드펀딩제도 (온라인소액투자중개) 도입현황 및 시사점\*

■ 석 지 웅\*

근래에 들어 정보통신기술(IT)의 발달로 인터넷·소셜미디어 등 온라인을 기반으로 기업과 투자자간의 의견을 쉽게 교환할 수 있는 여건이 조성됨에 따라 "크라우드펀딩(Crowdfunding)"이라는 혁신적 자금조달수단이 등장하게 되었다. 사업계획을 가진 기업가 등이 중개업체의 온라인 플랫폼에서 "집단지성"을 활용하여 다수의 소액투자자로부터 자금을 조달하는 것을 의미한다. 우리 정부도 신생·창업기업의 성장을 지원하여 창조경제 활성화 및 청년 일자리를 창출하고, 서민들의 재산형성을 위한 새로운 투자수단으로 크라우드펀딩의 제도화를 추진하였다. 제도화 추진 노력의 결실로 2015년 7월 6일 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」 개정안이 국회를 통과하였고, 2016년 1월 25일 성공적으로 크라우드펀딩이 출범하게 되었다. 시행 이후 약 100일 동안 8개 온라인소액투자중개업자 플랫폼을 통해 총 73개 기업이 펀딩에 참가하여, 32개 기업이 펀딩에 성공하였고 총 투자자수는 2,343명, 투자금액은 57.7억 원을 달성하는 등 신생창업기업에게는 새로운 자금조달수단으로서 그 역할을 성공적으로 수행하고 있으며 앞으로도 그 역할은 더욱 커질 것으로 예상된다. 외국과 비교하여 우리나라 증권형 크라우드펀딩제도의 가장 큰 특징은 세계 유일의 중앙기록관리기관을 통해 온라인소액증권발행인의 발행한도, 투자자의 투자한도, 정보관리를 중앙집중관리를 한다는 점이다. 또한 모집의 성공 조건인 80%를, 발행증권의 예탁, 투자자명부관리 위탁 등 온라인소액증권발행인의 자금조달 원활화와 투자자 보호 제고를 균형있게 추구하고 있다. 과도한 규제는 지양해야 하지만 투자자보호를 위해 필요한 규제는 더욱 강화해야할 것이다. 발행증권의 예탁이나 투자자명부관리 위탁의 경우에는 투자자의 권리가 제도적으로 보호받을 수 있는 최소한의 투자자 보호장치이며 동시에 증권이 실물발행을 하지 않음으로써 온라인소액증권발행인의 증권 발행비용도 절감되는 긍정적인 효과도 크다. 앞으로도 증권형 크라우드펀딩제도의 건전하고 지속적인 성장을 위하여 투자자 실명 및 유형 확인절차 개선, 중요한 투자정보 변경 시 투자자 재확인 절차, 최소모집기간의 설정, 중개업자의 사실 확인의무 강화, 전문투자자 등의 투자한도 제한 등의 제도 개선도 적극적으로 검토할 필요가 있다. 더 나아가 증권형 크라우드펀딩의 활성화를 위해서는 투자자가 투자자금을 회수하기 쉽도록 유통시장의 구축과 투자자의 정보비대칭을 해결하기 위한 공시제도의 개선이 향후 중요한 과제가 될 것이다.

\* 본 논문은 필자가 소속된 기관의 의견과 관련이 없음을 밝힙니다.

\* 한국예탁결제원 증권대행부 대리, jasonseok@gmail.com

## 목 차

- I. 서 론 / 2
- II. 증권형 크라우드펀딩제도 개요 / 3
  - 1. 증권형 크라우드펀딩 의의 / 3
  - 2. 온라인소액투자중개업자 / 5
  - 3. 온라인소액증권발행인 / 9
  - 4. 중앙기록관리기관 / 10
  - 5. 기타기관 / 15
- III. 증권형 크라우드펀딩제도 주요내용 / 16
  - 1. 모집의 성공 조건(80%률) / 16
  - 2. 온라인소액증권발행인의 발행한도 / 17
  - 3. 투자자의 투자한도 / 17
  - 4. 온라인소액증권발행인 정보 게재 / 20
  - 5. 온라인소액투자중개업자 사실 확인 의무 / 20
  - 6. 증권 매도·양도 제한 / 20
  - 7. 투자자의 청약의사의 철회 / 21
- IV. 외국의 크라우드펀딩제도 / 22
  - 1. 미 국 / 22
  - 2. 영 국 / 24
  - 3. 일 본 / 26
- V. 개선방안 및 시사점 / 28
  - 1. 투자자 실명 및 유형 확인절차 개선 / 28
  - 2. 중요한 투자정보 변경 시 투자자 재확인 절차 필요 / 30
  - 3. 온라인소액투자중개 최소모집기간 설정 필요 / 30
  - 4. 중개업자의 사실 확인의무 강화 / 31
  - 5. 전문투자자 등의 투자한도 제한 / 31
- VI. 결 론 / 33

## I. 서 론

근래에 들어 정보통신기술(IT)의 발달로 인터넷·소셜미디어 등 온라인을 기반으로 기업과 투자자간의 의견을 쉽게 교환할 수 있는 여건이 조성됨에 따라 “크라우드펀딩(Crowdfunding)”이라는 혁신적 자금조달수단이 등장하게 되었다. 이러한 “크라우드펀딩”은 대중(Crowd) + 자금조달(Funding)의 합성어이며, 창의적인 아이디어나 사업계획을 가진 기업가 등이 중개업체의 온라인 플랫폼에서 “집단지성(The wisdom of Crowds)”을 활용하여 다수의 소액투자자로부터 자금을 조달하는 것을 의미한다.<sup>12)</sup> 이러한 크라우드펀딩은 2012년 4월 미국이 신흥성장기업들의 자금조달을 원활하게 하여 경제 성장을 유도하고자 “JOBS법(Jump Start Our Business Startup Act)”을 제정하면서 전 세계적으로 주목을 받게 되었다.

우리 정부도 신생·창업기업의 성장을

1) 금융위원회·금융감독원(2016), 「중개업자·발행인·투자자를 위한 알기 쉬운 크라우드펀딩(제2판)」, 3면.  
2) 소규모 후원이나 투자 등의 목적으로 인터넷과 같은 플랫폼을 통해 다수의 개인들이 참여하고 소셜 네트워크 서비스를 활용한다는 의미에서 소셜펀딩(social funding)이라고도 불린다.

지원하여 창조경제 활성화 및 청년 일자리를 창출하고, 서민들의 재산형성을 위한 새로운 투자수단으로 크라우드펀딩의 제도화를 추진하였다. 그간 국내 크라우드펀딩 시장은 제도의 미비로 인하여 기업들의 이용실적이 저조하고, 투자자 보호도 미흡한 상황이었기 때문에 크라우드펀딩제도의 안정적인 도입과 활성화를 위해서 관련 법률 정비가 필요한 시점이었다. 이와 같은 배경 하에 정부, 국회 등 관계기관의 제도화 추진 노력의 결실로 2015년 7월 6일 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률(이하 ‘자본시장법’이라 한다)」 개정안이 국회를 통과하였다. 자본시장법 개정 이후 증권형 크라우드펀딩제도의 성공적인 정착을 위하여 정부 및 관계기관들은 중앙기록관리기관·투자자명부관리기관·증권예탁기관·증거금예치기관 등 인프라의 구축·정비를 추진하였고 2016년 1월 25일 성공적으로 크라우드펀딩이 출범하게 되었다.

2016년 1월 25일 온라인소액투자중개가 시행 이후 약 100일 동안 8개 온라인소액투자중개업자 플랫폼을 통해 총 73개 기업이 펀딩에 참가하여, 32개 기업이 펀딩에 성공하였고 총 투자자수는 2,343명, 투자금액은 57.7억 원을 달성하였다.<sup>3)</sup> 최근에는 기존금융투자업자인 증권회사도 온라인소액투자중개업자로 등록을 신청하는 등 업계의 관심이 지속적으로 높아지고 있다. 증권형 크라우드펀딩이 보다 건전하고 지속적인 발전이 이루어질 수 있도록 이 글을 통해 우리제도의 도입 현황, 외국의 사례 및 개선방안에 대하여 살펴보고자 한다.

## II. 증권형 크라우드펀딩제도 개요

### 1. 증권형 크라우드펀딩(온라인소액투자중개) 의의

자본시장법 개정을 통해 도입된 “온라인소액투자중개”는 크라우드펀딩의 4가지 유형 중 “증권형(투자형) 크라우드펀딩”이다.<sup>4)</sup> “온라인소액투자중개”란 일정한 요건에

3) 금융위원회 보도자료(2016), “크라우드펀딩 출범 후 100일간 펀딩 진행 상황(1. 25~5. 3)”

4) 윤민섭(2013), “투자형 크라우드펀딩의 제도화를 위한 입법적 제언”, 「증권법연구」 제14권 제1호, 한국증권법학회, 194면. “크라우드펀딩은 자금수요자와 자금공급자간의 관계에 따라 보상형(기부

해당하는 자가 “온라인소액투자중개업자의 인터넷 홈페이지(이동통신단말장치에서 사용되는 어플리케이션(Application), 그 밖에 이와 비슷한 응용프로그램을 통하여 온라인소액투자중개업자가 가상의 공간에 개설하는 장소를 포함한다)에 증권의 발행조건과 재무상태, 사업계획서 등 게재한 사항<sup>5)</sup>에 관하여 온라인소액증권발행인과 투자자 간, 투자자 상호 간에 해당 인터넷 홈페이지에서 의견의 교환<sup>6)</sup>이 이루어질 수 있도록 한 후에 채무증권, 지분증권 또는 투자계약증권을 발행하는 방법”(자본시장법시행령 제14조의4①)으로 발행하는 채무증권, 지분증권, 투자계약증권의 모집 또는 사모

형), P2P금융형, 투자형(증권매매형)으로 구분할 수 있다. 우선 보상형의 경우 자금수요자의 사업 또는 프로젝트를 돕기 위하여 자금지원자가 자금을 기부하는 유형으로 리워드(reward), 즉 보상이라는 개념이 존재한다는 점에서 순수한 기부와 차이가 있다. 보상형은 단순히 자금수요자를 돕는 것으로 끝나는 것이 아니라 그들로부터 공연티켓, CD, 제품 등 다양한 것을 보상으로 받는다. P2P 금융형은 인터넷에서 개인과 개인이 직접 연결돼 파일을 공유하는 것을 뜻하는 P2P(Peer to Peer) 개념을 금융에 접목한 것으로, 금융회사를 거치지 않고 인터넷 사이트에서 이루어지는 개인간 직접적인 금융거래로 원금상환형 크라우드펀딩이라고 할 수 있으며, 2010년 유시민펀드 등 정치인 펀드를 통하여 널리 알려졌다. 투자형은 자금공급자가 자금수요자의 사업 등에 투자를 하고 이자 또는 수익을 분배받는 것으로 미국의 잡스법이 제정되면서 최근 활성화되고 있다.”

- 5) 자본시장법 제117조의10 ② 온라인소액증권발행인은 투자자를 보호하기 위하여 증권의 발행조건과 재무상태, 사업계획서 및 그 밖에 대통령령으로 정하는 사항을 온라인소액투자중개업자가 개설한 홈페이지에 게재하고, 그 밖에 대통령령으로 정하는 조치를 하여야 한다.
  - 6) 금융감독원(2015), 「증권형 크라우드펀딩 표준업무방법서」, 6~7면, 홈페이지 의견교환 운영상 유의사항: 1) 중개업자가 홈페이지를 통하여 온라인소액증권발행인과 투자자간 의견이 교환될 수 있도록 관리를 함에 있어 다음의 사항을 안내하고 이를 적절히 통제하여야 합니다.
    - 가. 투자자는 의견제재후 삭제 수정할 수 없으며(의견을 추가하는 방식으로 수정은 가능) 중개업자도 투자자들의 의견을 임의로 삭제하거나 수정할 수 없다는 뜻(자본시장법 § 117의7③)
    - 나. 타인의 청약을 유도할 목적으로 허위의 의사표시를 하는 경우 부정거래행위 등으로 처벌받을 수 있다는 뜻
    - 다. 발행인과 이해관계가 있는 자(임직원, 대주주, 대가관계 있는 파워블러거 등)는 이해관계등을 명확히 표시하고 의견을 제시해야 한다는 뜻
    - 라. 회원가입절차가 완료된 자만이 홈페이지에서 의견교환이 가능하다는 뜻
- 2) 중개업자는 홈페이지의 건전한 운영을 위하여 게재되는 내용 중 중개업자의 홈페이지 운영기준 상 부적절하거나 문제의 소지가 있는지 여부를 확인하고, 이를 삭제 또는 변경할 수 있습니다.(예: 명예훼손, 음란물 등)  
해당 내용을 삭제 또는 변경하는 경우, 중개업자는 해당 사유 등을 기록하여 콘텐츠의 사본과 함께 이를 일정기간(예: 1년) 관리하여야 합니다.

에 관한 중개를 말한다.

## 2. 온라인소액투자중개업자

### (1) 온라인소액투자중개업자 의의

온라인소액투자중개업자는 자본시장법 제8조에 따른 금융투자업자<sup>7)</sup>로서 온라인소액투자중개를 영업으로 하는 투자중개업자에 해당한다.<sup>8)</sup> 금융위원회에 온라인소액투자중개업자로 등록되지 않은 자는 온라인소액투자중개를 할 수 없으며, 온라인소액투자중개업자가 금융위원회에 등록이 되면 금융투자업을 영위할 수 있는 인가<sup>9)</sup>를 받은 것으로 본다(자본시장법 제117조의4①). 온라인소액투자중개업자의 업무인 “모집 또는 사모에 관한 중개”란 새로 발행되는 증권에 대하여 온라인소액증권발행인을 위하여 i) 투자자에게 그 증권의 취득에 관한 청약을 권유하는 행위, ii) 직접 또는 간접으로 온라인소액증권발행인과 그 증권의 모집 또는 사모를 분담하는 행위<sup>10)</sup>, iii) 투자

7) 임재연(2014), 「자본시장법(2014년판)」, 박영사, 75면, “자본시장법은 금융투자업에 대하여 이익을 얻을 목적으로 계속적이거나 반복적인 방법으로 행하는 행위임을 전제로, 투자매매업·투자중개업·집합투자업·투자자문업·투자일임업·신탁업 등으로 구분함으로써 기능별 규제체제를 채택하고 있다. 금융투자업자는 개별적인 금융투자업에 대하여 금융위원회의 인가를 받거나 금융위원회에 등록하여 이를 영위하는 자를 말한다”

8) 자본시장법 제9조<27> 이 법에서 “온라인소액투자중개업자”란 온라인상에서 누구의 명의로 하든지 타인의 계산으로 다음 각 호의 자가, 대통령령으로 정하는 방법으로 발행하는 채무증권, 지분증권, 투자계약증권의 모집 또는 사모에 관한 중개(이하 “온라인소액투자중개”라 한다)를 영업으로 하는 투자중개업자를 말한다.

9) 자본시장법 제12조 ① 금융투자업을 영위하려는 자는 다음 각 호의 사항을 구성요소로 하여 대통령령으로 정하는 업무 단위(이하 “인가업무 단위”라 한다)의 전부나 일부를 선택하여 금융위원회로부터 하나의 금융투자업인가를 받아야 한다.

10) 자본시장법 제117조의7제2항에서 온라인소액투자중개업자는 자신이 온라인소액투자중개를 하는 증권의 청약을 “주선하는 행위”는 금지하고 있다. “주선하는 행위”란 “발행인 또는 매출인을 위하여 해당 증권의 모집·사모·매출을 하거나 그 밖에 직접 또는 간접으로 증권의 모집·사모·매출을 분담하는 행위”를 뜻한다(자본시장법 제9조제1항). 하지만 자본시장법시행령 제14조의4제2항에 따라 온라인소액투자중개업자는 “직접 또는 간접으로 온라인소액증권발행인과 그 증권의 모집 또는 사모를 분담하는 행위”를 할 수 있도록 되어있는데 이 업무는 자본시장법에서 금지하는 주선업무의 일부로 판단이 된다. 실제로 제한적인 주선업무가 발생할 수 없는 현실을 반영하

자로부터 그 증권의 취득에 관한 청약을 받아 온라인소액증권발행인에게 전달하는 행위를 말한다(자본시장법시행령 제14조의4②). 금융위원회는 온라인소액투자중개업자 등록 여부를 결정할 때 등록요건을 갖추지 못하거나, 등록신청서를 거짓으로 작성하거나, 등록신청서의 보완요구를 이행하지 아니하는 경우를 제외하고는 그 등록을 거부하여서는 안된다(자본시장법 제117조의4⑥).

## (2) 영업행위의 규제 등(자본시장법 제117조의7)

온라인소액투자중개업자는 온라인 플랫폼을 통하여 단순중개업무를 수행하기 때문에 금융투자업자의 영업행위 규칙 중 필요성이 적은 규제들은 그 적용을 배제하고 있다.<sup>11)</sup> 온라인소액투자중개업자는 자신이 온라인소액투자중개를 하는 증권을 자기의 계산으로 취득하거나, 증권의 발행 또는 그 청약을 주선 또는 대리하는 행위(자본시장법 제117조의7②), 온라인소액증권발행인의 신용 또는 투자여부에 대한 투자자의 판단에 영향을 미칠 수 있는 자문이나 온라인소액증권발행인의 경영에 관한 자문에 응하는 행위(자본시장법 제117조의7③), 투자자가 청약의 내용, 투자에 따르는 위험, 증권의 매도 제한, 증권의 발행조건과 온라인소액증권발행인의 재무상태가 기재된 서류 및 사업계획서의 내용을 충분히 확인하였는지의 여부를 투자자의 서명 등의 방법<sup>12)</sup>으로 확인하기 전에 그 청약의 의사 표시를 받는 행위(자본시장법 제117조의7④), 투자자가 청약의 의사를 표시하지 아니한 상태에서 투자자의 재산으로 증권의 청약을 하는 행위(자본시장법 제117조의7⑥)는 금지된다. 그리고 온라인소액증권발행인에 관한 정보의 제공, 청약주문의 처리 등의 업무를 수행할 때 특정한 온라인소액증권발행인 또는 투자자를 정당한 사유없이 부당하게 우대하거나 차별하는 행위(자본시장법

여 자본시장법을 개정하는 방향도 고려해야 한다고 본다.

11) 금융위원회·금융감독원, 앞의 책, 23면.

12) 제118조의9(증권의 청약) ① 법 제117조의7제4항에서 “투자자의 서명 등 대통령령으로 정하는 방법”이란 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 방법을 말한다.

1. 투자자로부터 서명(「전자서명법」 제2조제2호에 따른 전자서명을 포함한다)을 받는 방법
2. 전자우편, 그 밖에 이와 비슷한 전자통신 방법
3. 그 밖에 금융위원회가 정하여 고시하는 방법

제117조의7⑦)는 금지되지만 온라인소액증권발행인의 요청에 따라 투자자의 자격 등을 합리적이고 명확한 기준에 따른 제한은 가능하다(자본시장법 제117조의7⑤). 온라인소액투자중개업자는 증권이 청약기간이 만료된 경우에는 증권이 청약 및 발행에 관한 내역을 투자자에게 통지하여야 하고(자본시장법 제117조의7⑧), 온라인소액증권발행인의 발행한도와 투자자의 투자한도가 준수될 수 있도록 필요한 조치를 취하여야 한다(자본시장법 제117조의7⑨). 온라인소액투자중개업자는 투자광고<sup>13)</sup>를 자신의 인터넷 홈페이지에 게시하는 행위, 온라인소액증권발행인이 게재하는 내용<sup>14)</sup>을 자신의 인터넷 홈페이지에 게시하는 행위, 자신의 인터넷 홈페이지를 통하여 자신이 중개하는 증권 또는 그 온라인소액증권발행인에 대한 투자자들의 의견이 교환될 수 있도록 관리하는 행위<sup>15)</sup>, 사모의 방식으로 증권이 청약할 권유하는 경우 온라인소액증권발행인이 게재하는 내용을 특정 투자자에게 전송하는 행위(자본시장법 제117조의7⑩) 외의 방법으로 증권이 청약할 권유하는 행위는 금지된다.

13) 제117조의9(투자광고의 특례) ① 온라인소액투자중개업자 또는 온라인소액증권발행인은 온라인소액투자중개업자가 개설한 인터넷 홈페이지 이외의 수단을 통해서 투자광고를 하여서는 아니 된다. 다만, 온라인소액투자중개업자 또는 온라인소액증권발행인은 다른 매체를 이용하여 투자광고가 게시된 인터넷 홈페이지의 주소를 소개하거나 해당 홈페이지에 접속할 수 있는 장치를 제공할 수 있다.

② 온라인소액투자중개업자 또는 온라인소액증권발행인이 아닌 자는 온라인소액투자중개에 대한 투자광고를 하여서는 아니 된다.

③ 온라인소액투자중개업자 또는 온라인소액증권발행인이 투자광고를 하는 경우 이 조에서 규정하지 아니한 사항은 제57조를 준용한다.

14) 제117조의10(증권 모집의 특례) ② 온라인소액증권발행인은 투자자를 보호하기 위하여 증권이 발행조건과 재무상태, 사업계획서 및 그 밖에 대통령령으로 정하는 사항을 온라인소액투자중개업자가 개설한 홈페이지에 게재하고, 그 밖에 대통령령으로 정하는 조치를 하여야 한다.

15) 온라인소액투자중개업자는 자신의 인터넷 홈페이지를 통하여 공개되는 투자자들의 의견을 임의로 삭제하거나 수정해서는 안된다.

<표 1> 온라인소액투자중개업자 영업행위 규제

구 분	적 용	배 제
제4장 영업행위 규칙		
신의성실 의무	37조(신의성실), 38조(상호), 39조(명의대여 금지), 41조(부수업무), 42조(업무위탁), 43조(검사·처분), 44조(이해상충의 관리), 45조(정보교류 차단)	40조(다른금융업무 영위)
투자권유 등		46조(적합성), 46조의2(적정성) 47조(설명 의무), 48조(손해배상의무), 49조(부당권유 금지), 50조(투자권유 준칙), 51조(투자권유대행인 등록), 52조(투자권유대행인 금지행위), 53조(투자권유대행인 검사·조치)
직무관련 정보 이용 금지 등	54조(직무관련정보 이용금지), 55조(손실보전 등 금지), 56조(약관), 57조(투자광고), 58조(수수료), 60조(자료의 기록·유지), 62조(금융투자업 폐지공고등), 63조(임직원의 상품 매매), 64조(손해배상 책임), 65조(외국 금투업자 특례)	59조(계약서류 교부·계약해제) 61조(소유증권의 예탁)
제5장 업자별영업규칙(매매·중개업)		
	71조(불건전 영업행위 금지)	66조(매매형태 명시), 67조(자기계약 금지), 68조(최선 집행의무), 69조(자기주식의 예외취득), 70조(임의매매 금지), 72조(신용공여), 73조(매매명세 통지), 74조(투자자예탁금 별도예치), 75조(투자자 예탁증권 예탁), 76조(집합투자증권 판매등), 77조(투자성예금·보험), 78조(전자적방식 증권중개)

출처: 금융위원회·금융감독원, 「중개업자·발행인·투자자를 위한 알기 쉬운 클라우드펀딩」 제2판, 2016, 23면.

### 3. 온라인소액증권발행인

온라인소액증권발행인이란 “온라인소액투자중개를 통하여 증권을 발행하는 자”를 의미하는데(자본시장법 제117조의7③), 온라인소액투자중개를 통해 증권을 발행할 수 있는 발행인의 범위를 자본시장법에서는 원칙적으로 업력 7년 이하의 창업자로 정하고 있고 상장법인 및 일부 업종을 영위하는 자를 예외적으로 제외하는 방식을 취하고 있다.<sup>16)</sup> 온라인소액증권발행인의 범위를 세부적으로 살펴보면 그 유형은 크게 4가지로 구분할 수 있다. 그 유형은 ① 중소기업을 창업하는 자와 중소기업을 창업하여 사업을 개시한 날부터 7년이 지나지 아니한 자<sup>17)</sup>, ② 「벤처기업육성에 관한 특별조치법」에 따른 벤처기업, ③ 「중소기업 기술혁신 촉진법」에 따른 기술혁신형 중소기업, ④ 단독으로 또는 1개 이상의 다른 기업(중소기업이 아닌 기업을 포함하며 수익지분 비율은 중소기업이 70% 이상이어야 한다)과 공동으로 「중소기업창업 지원법」 제10조제1항제5호에 따른 투자의 대상이 되는 사업으로서 금융위원회가 정하여 고시하는 분야와 관련된 사업을 하는 「중소기업기본법」 제2조에 따른 중소기업으로 나뉘어진다. 비용·담보제공 등의 부담으로 자금조달이 어려웠던 창업 초기단계의 기업을 비롯하여 업력이 성숙한 벤처·이노비즈기업에 이르기까지 증권형 크라우드펀딩을 통해 자금조달이 가능해졌다.<sup>18)</sup>

16) 금융위원회·금융감독원, 앞의 책, 41면.

17) 「중소기업창업지원법시행령」 제3조 별제2조제2호에 따른 사업을 개시한 날은 다음 각 호와 같다.  
 1. 창업자가 법인이면 법인설립등기일  
 2. 창업자가 개인이면 「부가가치세법」 제8조제1항에 따른 사업개시일. 다만, 법 제33조에 따른 사업계획의 승인을 받아 사업을 개시하는 경우에는 「부가가치세법」 제8조제1항에 따른 사업자등록일

18) 금융위원회·금융감독원, 앞의 책, 41면.

〈표 2〉 온라인소액증권발행인의 범위

	온라인소액증권발행인 범위	온라인소액증권발행인 제외대상
①	중소기업을 창업하는 자와 중소기업을 창업하여 사업을 개시한 날부터 7년이 지나지 아니한 자 - (예외) 금융업 - 기타 금융지원 서비스업 중 기업의 IT 관련 업무 수행으로 인한 매출액이 해당 기업의 총매출액의 과반 이상인 경우에는 발행가능 - (예외) 부동산업 - 관계 법률에 따라 허가인가·승인·지정 등을 받아 공익을 목적으로 시행하는 경우에는 발행가능	1. 주권상장법인 2. 금융 및 보험업 3. 부동산업 4. 숙박 및 음식점업 - (제외) 호텔업, 휴양콘도 운영업, 기타 관광숙박시설 운영업 및 상시근로자 20명 이상의 법인인 음식점업 5. 무도장운영업 6. 골프장 및 스키장운영업 7. 기타 gambling 및 베팅업 8. 기타 개인 서비스업 - (제외) 그외 기타 개인 서비스업 9. 그 밖에 제조업이 아닌 업종으로서 산업통상자원부령으로 정하는 업종(?)
②	「벤처기업육성에 관한 특별조치법」 제2조의2에 따른 벤처기업	
③	「중소기업 기술혁신 촉진법」 제15조에 따른 기술혁신형 중소기업	
④	아래 두 조건을 모두 충족 (1) 중소기업이 개발 또는 제작하며, 다른 사업과 회계의 독립성을 유지하는 방식으로 운영되는 사업 중 중소기업청장이 고시하는 분야와 관련되는 사업 (2) 중소기업기본법 제2조에 따른 중소기업 - 사업을 영위하는 기업이 2개 이상인 경우 수익지분 비율이 중소기업이 70% 이상일 것	• 주권상장법인

#### 4. 중앙기록관리기관

##### (1) 의의

중앙기록관리기관<sup>19)</sup>은 온라인소액투자중개를 통하여 증권을 발행하는 경우 그 발행과 관련된 정보, 온라인소액증권발행인의 발행한도 및 투자자의 투자한도 등을 관리

19) 중앙기록관리기관은 금융위원회가 주관한 선정위원회에 의해 예탁결제원이 선정되어 업무를 수행 중에 있음

하는 역할을 수행하는 세계에서 유일한 인프라 기관이다. 중앙기록관리기관은 ① 온라인소액투자중개정보<sup>20)</sup>의 집중관리, ② 온라인소액투자중개를 통한 증권의 발행한도와 투자자의 투자한도의 관리, ③ 온라인소액투자중개업자 또는 온라인소액증권발행인 등에 대한 온라인소액투자중개정보의 제공 등의 업무를 수행한다(자본시장법시행령 제118조의20②). 온라인소액투자중개업자는 온라인소액증권발행인으로부터 증권의 모집 또는 사모의 중개에 관한 의뢰를 받거나 투자자로부터 청약의 주문을 받은 경우 의뢰 또는 주문의 내용, 온라인소액증권발행인과 투자자에 대한 정보 등 대통령

20) 자본시장법시행령제118조의20(중앙기록관리기관) ① 법 제117조의13제1항에서 “의뢰 또는 주문의 내용, 온라인소액증권발행인과 투자자에 대한 정보 등 대통령령으로 정하는 자료”란 다음 각 호의 정보(이하 “온라인소액투자중개정보”라 한다)에 관한 자료를 말한다.

1. 온라인소액증권발행인에 관한 정보로서 다음 각 목의 자료
  - 가. 상호 및 명칭
  - 나. 법인등록번호·사업자등록번호 및 고유번호
  - 다. 업종, 사업을 개시한 날, 그 밖에 온라인소액증권발행인에 관한 자료
2. 온라인소액증권발행인의 온라인소액투자중개 의뢰에 관한 정보로서 증권의 모집가액·청약기간, 그 대금의 납입기일, 그 밖에 온라인소액투자중개 의뢰에 관한 자료
3. 투자자의 청약에 관한 정보로서 증권의 청약금액 및 수량, 청약일, 그 밖에 청약에 관한 자료
4. 투자자에 관한 정보로서 다음 각 목의 자료
  - 가. 투자자의 성명(법인인 경우 상호 및 명칭을 말한다)
  - 나. 「신용정보의 이용 및 보호에 관한 법률 시행령」 제29조에 따른 주민등록번호, 여권번호, 운전면허의 면허번호, 외국인등록번호 또는 국내거소신고번호(법인인 경우 법인등록번호·사업자등록번호 및 고유번호를 말한다)
  - 다. 해당 투자자가 제118조의17제2항 각 호의 어느 하나에 해당하는 자인지 여부 및 같은 조 제3항 각 호의 구분에 따른 자인지 여부
  - 라. 그 밖에 투자자에 관한 자료
5. 법 제117조의7제8항에 따라 증권의 청약기간이 만료된 경우 제118조의10제2항 각 호의 사항에 관한 자료
6. 온라인소액투자중개업자의 인터넷 홈페이지에 게재된 정보로서 다음 각 목의 사항에 관한 자료
  - 가. 법 제117조의10제2항에 따라 온라인소액증권발행인이 게재한 사항
  - 나. 가목의 사항에 관하여 온라인소액증권발행인과 투자자 간, 투자자 상호 간에 교환된 의견
  - 다. 제118조의16제3항에 따라 온라인소액증권발행인이 게재한 사항
7. 제1호부터 제6호까지의 규정에 따른 자료에 부수하는 자료
8. 제1호부터 제7호까지의 규정에 따른 자료에 변경이 있을 경우 그에 관한 자료
9. 그 밖에 금융위원회가 정하여 고시하는 자료

령으로 정하는 자료를 지체 없이 중앙기록관리기관에 제공해야 하고(자본시장법 제 117조의13①), 발행인의 발행한도와 투자자의 투자한도를 관리하기 위해 필요한 사항을 중앙기록관리기관에 위탁하여야 한다(자본시장법 제117조의13②).

## (2) 세부업무절차

중앙기록관리기관은 업무처리에 필요한 세부사항을 정한 「온라인소액투자중개정보 등의 중앙기록관리업무규정」(이하 ‘중앙기록관리업무규정’이라 한다)에 따라 업무를 처리한다.<sup>21)</sup> 온라인소액투자중개업자는 온라인소액증권발행인으로부터 증권의 모집 또는 사모의 중개에 관한 의뢰를 받은 경우에는 모집일 전에 그 온라인소액증권발행인 및 증권의 모집 또는 사모에 관한 정보 등을 중앙기록관리기관에 제공해야 한다.<sup>22)23)</sup> 중앙기록관리기관은 제공받은 정보를 이용하여 온라인소액증권발행인의 발행

21) 금융투자업규정 제4-115조(중앙기록관리기관 운영 등) ① 영 제118조의20제4항에 따라 중앙기록관리기관은 온라인소액투자중개정보의 집중관리, 발행한도 및 투자한도 관리 등 필요한 업무처리를 위해 온라인소액투자중개업자와 계약을 체결하여야 한다.

② 중앙기록관리기관은 제1항의 업무처리에 필요한 세부사항을 정할 수 있다.

③ 영 제118조의21제3항제3호에서 “금융위원회가 정하여 고시하는 경우”란 정보주체 또는 제3자의 이익을 부당하게 침해할 우려가 없는 통계작성 및 학술연구 등의 목적을 위하여 필요한 경우로서 특정 개인을 알아볼 수 없는 형태로 개인정보를 제3자에게 제공하는 경우를 말한다.

22) 중앙기록관리업무규정 제10조(온라인소액증권발행인 정보의 제공) ① 온라인소액투자중개업자는 온라인소액증권발행인으로부터 증권의 모집 또는 사모의 중개에 관한 의뢰를 받은 경우에는 지체 없이 다음 각 호의 정보를 예탁결제원에 제공하여야 한다.

1. 온라인소액증권발행인에 관한 다음 각 목의 정보

가. 상호 및 명칭

나. 법인등록번호·사업자등록번호 및 고유번호

다. 업종, 사업 개시일, 그 밖에 온라인소액증권발행인 자격을 확인할 수 있는 정보

2. 온라인소액증권발행인의 증권 발행에 관한 다음 각 목의 정보

가. 모집의 경우에는 온라인소액투자중개를 통하여 청약을 권유하는 날부터 과거 1년간 증권의 모집에 따라 발행한 증권의 종류, 납입금액, 발행일 등에 관한 정보

나. 사모의 경우에는 온라인소액투자중개를 통하여 청약을 권유하는 날부터 과거 6개월간 증권의 사모에 따라 발행한 증권의 종류, 법시행령 제11조제1항에 따른 합산자의 수와 그 납입금액, 발행일 등에 관한 정보

3. 그 밖에 예탁결제원이 필요하다고 인정하는 정보

23) 중앙기록관리업무규정 제11조(모집 또는 사모 정보의 제공) ① 온라인소액투자중개업자가 온라

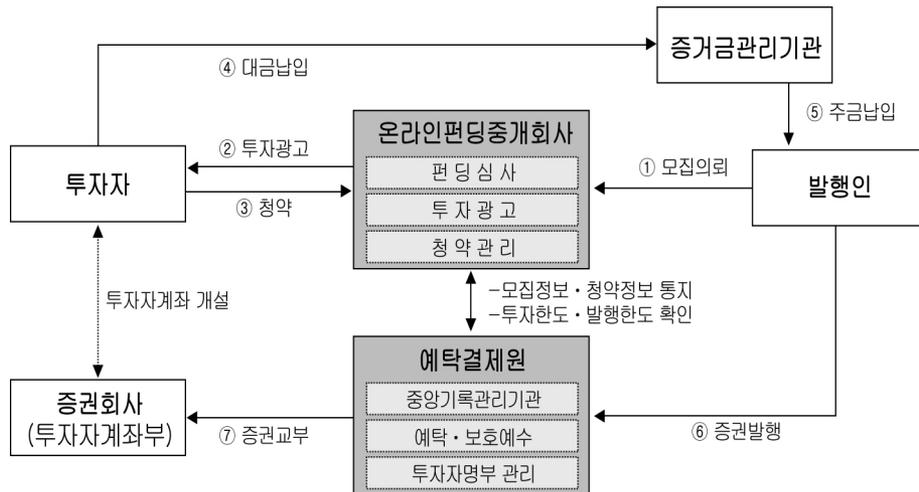
한도를 확인 후 그 결과를 지체없이 온라인소액투자중개업자에게 통지한다.<sup>24)</sup> 온라인소액투자중개업자는 모집이 시작되어 투자자로부터 청약 주문을 받은 경우 투자자에 관한 정보, 주문의 내용 등을 중앙기록관리기관에 제공해야 한다.<sup>25)</sup> 중앙기록관리기관은 온라인소액투자중개업자가 제공한 투자자 정보, 주문의 내용을 확인한 후 투자한 도 충족 여부 등을 온라인소액투자중개업자에게 지체없이 통지하며, 온라인소액투자

인소액투자중개를 통하여 청약을 권유하는 경우에는 사전에 증권의 발행조건에 관한 다음 각 호의 사항을 예탁결제원에 제공하여야 한다.

1. 모집 또는 사모에 관한 일반사항
  2. 증권의 권리내용
  3. 증권의 모집가액 또는 사모가액
  4. 청약기간 및 납입기일
  5. 그 밖에 예탁결제원이 필요하다고 인정하는 사항
- 24) 중앙기록관리업무규정 제12조(발행한도 관리) ① 예탁결제원은 제11조제1항에 따라 증권의 모집에 관한 정보를 제공받은 경우에는 그 모집가액(자본시장법시행령 제118조의15제2항에 따른 납입금액은 제외한다)을 제10조제1항제2호가목에 따른 과거 1년간 납입금액과 합산하여 발행한도 7억원의 초과 여부를 확인하고 그 결과를 지체 없이 해당 온라인소액투자중개업자에게 통지하여야 한다.
- ② 예탁결제원은 제11조제1항에 따라 증권의 사모에 관한 정보를 제공받은 때에는 법시행령 제11조제1항에 따라 청약의 권유를 받은 자를 합산하고, 합산한 결과 그 수가 50인 이상인 경우에는 그 사모가액(자본시장법시행령 제118조의15제2항에 따른 납입금액은 제외한다)을 제10조제1항제2호나목에 따른 과거 6개월간 납입금액과 합산하여 발행한도 7억원의 초과 여부를 확인하고 그 결과를 지체 없이 해당 온라인소액투자중개업자에게 통지하여야 한다.
- 25) 중앙기록관리업무규정 제13조(투자자 정보의 제공) ① 온라인소액투자중개업자는 투자자로부터 청약을 받은 경우에는 투자자에 관한 다음 각 호의 정보를 예탁결제원에 제공하여야 한다.
1. 투자자의 성명(법인인 경우 상호 및 명칭을 말한다)
  2. 투자자에게 부여된 다음 각 목의 번호
    - 가. 투자자가 개인(외국인을 제외한다)인 경우: 주민등록번호
    - 나. 투자자가 법인인 경우: 법인등록번호 및 사업자등록번호
    - 다. 투자자가 외국인인 경우: 「금융투자업규정」 제6-11조제1항에 따라 발급된 투자등록증에 기재된 투자등록번호(투자등록번호가 없는 경우에는 「금융실명거래 및 비밀보장에 관한 법률 시행령」 제3조제4호에 따른 번호)
  3. 투자자 유형(자본시장법 제117조의10제6항에 따라 구분된 투자자의 유형을 말한다. 이하 같다)
  4. 투자자의 계좌번호(투자자가 증권을 교부받을 수 있도록 예탁자에게 개설한 투자자계좌의 계좌번호를 말한다. 이하 같다)
  5. 투자자별 청약금액 및 수량, 청약일 등 투자자의 청약에 관한 정보
  6. 그 밖에 예탁결제원이 투자한도 관리를 위하여 필요하다고 인정하는 정보

중개업자는 투자한도 초과 사실을 통보받은 경우에는 해당 투자자의 청약 주문을 거절하여야 한다.<sup>26)</sup> 온라인소액투자중개업자는 모집 종료 후 증권배정작업이 완료되면 지체 없이 그 결과를 중앙기록관리기관에 통지해야 하고 중앙기록관리기관은 증권배정내역에 따라 발행인의 발행한도 및 투자자의 투자한도를 조정한다.<sup>27)</sup> 온라인소액투자중개업자는 투자자가 교부받을 증권이 증권회사에 개설한 투자자의 증권계좌에 정확히 입고될 수 있도록 중앙기록관리기관에 증권배정내역을 통지하기 전까지 투자자

[그림 1] 증권형 크라우드펀딩 세부업무절차



26) 중앙기록관리업무규정 제14조(투자한도 관리) ① 예탁결제원은 제13조제1항에 따라 투자자 정보를 제공받은 경우에는 그 청약금액을 포함하여 청약일부터 최근 1년간의 누적투자금액이 해당 투자자 유형(전문투자자 등 법시행령 제118조의17제2항에서 정하는 자를 제외한다)에 따른 투자한도의 초과 여부를 확인하고 그 결과를 지체 없이 해당 온라인소액투자중개업자에게 통지하여야 한다.

27) 실패시(모집비율 80% 미만): 해당 금액만큼 누적투자금액에서 감소 처리  
 성공시(모집비율 80~100% 사이): 투자자별 투자금액을 누적투자금액에 반영 처리  
 성공시(모집비율 100% 이상): 배정내역에 따라 초과투자금액은 환불하고, 해당 금액만큼 누적투자금액에 감소 처리

의 증권계좌 유효성을 확인해야 한다.<sup>28)</sup>

## 5. 기타기관

### (1) 청약증거금관리기관(자본시장법 제117조의8)

온라인소액투자중개업자는 투자자로부터 일체의 금전·증권, 그 밖의 재산의 보관·예탁이 금지되고 투자자의 청약증거금은 투자자의 재산이라는 뜻을 밝히고 은행 또는 증권금융회사에 예치 또는 신탁되도록 하여야 한다. 은행 또는 증권금융회사에 예치 또는 신탁된 투자자의 청약증거금을 상계·압류(가압류를 포함한다)하지 못한다. 또한 온라인소액투자중개업자의 흡수합병, 신설합병, 중개업의 양도 등의 경우 외에는 은행 또는 증권금융회사에 예치 또는 신탁된 투자자의 청약증거금을 양도하거나 담보 제공이 금지된다.<sup>29)</sup> 등록취소, 해산결의 등의 사유가 발생한 경우 은행 또는 증권금융 회사에 예치 또는 신탁된 투자자의 청약증거금이 투자자에게 우선하여 지급될 수 있도록 조치하여야 한다.

### (2) 예탁결제기관(자본시장법 제117조의10 ⑦)

투자자는 온라인소액투자중개를 통하여 발행된 증권을 지체없이 예탁결제원을 명

28) 중앙기록관리업무규정시행세칙 제3조(투자자 계좌번호의 확인) 온라인소액투자중개업자는 규정 제13조제1항에 따라 예탁결제원에 투자자에 관한 정보를 제공한 경우에는 지체 없이 예탁결제원을 통하여 해당 예탁자에게 다음 각 호의 정보를 제공하고 투자자의 계좌번호를 확인하여야 한다.

1. 투자자가 청약한 증권의 종류
2. 규정 제13조제1항제1호부터 제4호까지의 정보

29) 자본시장법시행령 제118조의12(청약증거금의 예외적인 양도 등의 사유)법 제117조의8제4항에서 “대통령령으로 정하는 경우”란 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 경우를 말한다.

1. 온라인소액투자중개업자가 다른 회사에 흡수합병되거나 다른 회사와 신설합병함에 따라 그 합병에 의하여 존속되거나 신설되는 회사에 청약증거금 관리기관(자본시장법 제117조의8제2항에 따른 은행 또는 증권금융회사)을 말한다. 이하 같다)에 예치 또는 신탁한 청약증거금을 양도하는 경우
2. 온라인소액투자중개업자가 온라인소액투자중개업의 전부나 일부를 양도하는 경우로서 양도내용에 따라 양수회사에 청약증거금 관리기관에 예치 또는 신탁한 청약증거금을 양도하는 경우
3. 그 밖에 투자자의 보호를 해칠 염려가 없는 경우로서 금융위원회가 정하여 고시하는 경우

의인으로 하여 그 증권등을 발행 또는 등록하고 예탁결제원에 예탁하거나 보호예수하여야 한다.

### (3) 투자자명부관리기관(자본시장법 제117조의14)

온라인소액증권발행인은 투자자명부(주주명부 등 증권외의 소유자 내역을 기재·관리하는 명부를 말한다)의 관리에 관한 업무를 예탁결제원에 위탁하여야 한다. 예탁결제원은 투자자명부의 관리에 관한 업무를 위탁을 받은 경우 투자자의 주소 및 성명, 투자자가 소유하는 증권외의 수량, 증권외의 실물을 발행한 경우에는 그 번호를 기재한 투자자명부를 작성·비치하여야 한다.

## Ⅲ. 증권형 크라우드펀딩제도 주요내용

### 1. 모집의 성공 조건(80%룰)

온라인소액투자중개를 통한 증권발행의 가장 큰 특징은 집단지성을 이용한다는 취지에 맞게 ‘조건성취형’으로 이루어져 있다는 점이다.<sup>30)</sup> 즉 투자자가 청약한 금액의 합이 모집예정금액의 80%에 미달하는 경우 발행 전체를 취소하고 청약증거금을 반환해야 한다.<sup>31)</sup> 미국의 경우 목표도달형(All or Nothing)으로 목표금액 100% 미달 시 발행이 취소된다는 점이 우리 제도와는 큰 차이점으로 볼 수 있다. 모집예정금액의 80%에 도달한 금액은 시장의 투자자들이 해당 기업의 사업전망을 신뢰한다고 보는 것이다. 다만 모집예정금액에 부족한 금액에 대한 조달 세부계획도 마련하여 게재하도록 하고 있다.<sup>32)</sup> 청약기간 중에도 법령에 정해진 절차를 통해 모집금액의 증액 또는 감액이 가능하고 조건성취는 최종 모집예정금액을 기준으로 산정한다.<sup>33)</sup>

30) 금융위원회·금융감독원, 앞의책, 50~51면.

31) 자본시장법 제117조의10③, 자본시장법시행령 118조의16⑤

32) 금융위원회·금융감독원, 앞의책, 51면.

33) 감액은 부득이한 사유가 발생하고, 투자자 모두의 동의를 얻는 경우에만 허용

## 2. 온라인소액증권발행인의 발행한도

온라인소액투자중개의 방법으로 일정한 금액 이하의 증권을 모집하는 경우에는 증권신고서제출의무(자본시장법 제119조) 및 소액공모 관련 조치(자본시장법 제130조) 의무를 적용하지 않는다.<sup>34)</sup> 여기서 일정한 금액이란 모집의 경우와 사모의 경우로 나누어 볼 수 있다. 먼저 크라우드펀딩을 통한 모집의 경우에는 온라인소액투자중개를 통하여 모집하려는 증권의 모집가액과 해당 모집일부터 과거 1년 동안 이루어진 증권의 모집가액 각각의 합계액이 7억원 이하이어야 증권신고서 등의 제출의무가 면제된다(자본시장법시행령 제118조의15①). 온라인소액투자중개 사모의 경우 그 발행한도에 제한은 없으나 자본시장법시행령 제11조제1항에 따라 합산을 하여 50인 이상인 경우에는 그 합산의 대상이 되는 모든 청약의 권유 각각의 합계액이 7억원 이하이어야 증권신고서 등의 제출의무가 면제된다(자본시장법시행령 제118조의15①). 예외적으로 증권신고서 등의 제출의무가 면제되는 금액을 산정할 때 법 제118조의17제2항에 따른 전문투자자 등이 온라인소액증권발행인으로부터 증권을 취득하면서 예탁결제원과 그 증권을 취득한 후 지체 없이 예탁결제원에 예탁·보호예수하고, 그 예탁 또는 보호예수한 날부터 1년 동안 그 증권을 인출하거나 다른 자에게 매도하지 아니할 것 내용으로 하는 계약을 체결한 경우 그 자가 증권 대금으로 납입하는 금액은 제외한다(자본시장법시행령 제118조의15②).

## 3. 투자자의 투자한도

온라인소액투자중개를 통하여 투자할 수 있는 금액의 연간 한도가 있다. 투자자가 온라인소액투자중개업자의 홈페이지에서 청약을 하면 그 정보가 중앙기록관리기관으로 지체없이 통보되어 연간한도가 관리된다. 그 한도는 일반투자자, 소득 등의 요건을 갖춘 자, 전문투자자 등 세 가지 유형으로 나누어볼 수 있다. 먼저 일반투자자의 경우

34) 자본시장법 제117조의10①

최근 1년간 동일 온라인소액증권발행인에 대한 누적투자금액 200만원 이하, 최근 1년간 누적투자금액 500만원 이하이다. 소득등의 요건을 갖춘 자의 조건은 개인의 경우 이자소득 및 배당소득의 합계액이 종합과세기준금액을 초과하는 사람이거나 직전과세기간의 사업소득금액과 근로소득금액의 합계액이 1억원을 초과하는 사람을 말하며, 법인의 경우에는 최근 사업연도말 현재 자기자본이 10억원을 초과하는 법인을 말한다(자본시장법시행령 제118조의17③). 소득등의 요건을 갖춘 자의 투자한도는 최근 1년간 동일 온라인소액증권발행인에 대한 누적투자금액 1,000만원 이하, 최근 1년간 누적투자금액 2,000만원 이하이다. 미국과는 달리 우리나라의 경우 전문투자자 등은 그 투자한도에 제한이 없다.<sup>35)</sup> 전문투자자 등이란 ① 자본시장법상 전문투자자, ② 자본시장법시행령 제11조제1항제1호다목부터 바목까지의 어느 하나에 해당하는 자, ③ 자본시장법시행령 제11조제1항제2호 각 목의 어느 하나에 해당하는 자, ④ 자본시장법시행령 제6조제1항 각 호의 어느 하나에 해당하는 법률에 따라 설립되거나 설정된 집합투자기구, ⑤ 창업자나 벤처기업에 투자한 실적을 보유하고 있는 자로서 금융위원회가 정하여 고시하는 금액 이상을 투자한 자, ⑥ 그 밖에 창업자·벤처기업 등에 대한 투자의 전문성 등을 고려하여 금융위원회가 정하여 고시하는 자를 말한다(자본시장법시행령 제118조의17②).

〈표 3〉 투자자유형별 투자한도

구분	동일발행인 연간 한도	연간 총 한도
일반투자자	200만원	500만원
소득요건구비 투자자	1,000만원	2,000만원
전문투자자	제한 없음	제한 없음

35) 김희철(2016), “미국 SEC의 지분투자 크라우드펀딩 규제 최종규칙에 관한 소고”, 「법학연구」 제 24권 제1호, 경상대학교 법학연구소, 221면, “미국에서는 전문지식이 있는 투자자나 기관투자자의 경우에도 크라우드펀딩을 통한 투자를 하는 경우에는 다른 투자자들과 동일한 투자제한을 받게 된다.”

〈표 4〉 자본시장법상 전문투자자 등의 범위

구분	내용	비고
당연 전문 투자자	1. 국가, 한국은행, 주권상장법인	자본시장법 제9조제5항
	2. 은행(농·수협포함), 특수은행(산은, 기은, 수은), 금융투자업자, 보험회사, 종합금융회사, 증권금융회사, 자금증개회사, 금융지주회사, 여신전문금융회사, 상호저축은행, 산림조합중앙회, 새마을금고연합회, 신용협동조합중앙회, 이에 준하는 외국금융기관	자본시장법 시행령 제10조 제2항
	3. 예금보험공사, 정리금융기관, 한국자산관리공사, 한국주택금융공사, 한국투자공사, 금융투자협회, 한국예탁결제원, 거래소, 금융감독원, 집합투자기구(개별법 펀드 제외), 신용보증기금, 기술보증기금	자본시장법 시행령 제10조 제3항
	4. 연기금, 공제법인, 지방자치단체, 해외주권상장국내법인, 외국정부, 국제기구, 외국중앙은행 및 이에 준하는 외국인	자본시장법 시행령 제10조 제3항
지정 전문 투자자	1. 국내법인·단체(금융투자상품잔고 100억원 이상 등) 및 이에 준하는 외국법인·단체 2. 내국인(금융투자상품잔고 50억원 이상 등) 및 이에 준하는 외국인 개인	자본시장법 시행령 제10조 제3항 (제16, 17호)
전문가	1. 회계법인, 신용평가회사, 발행인에게 회계·자문 등의 용역을 제공하는 공인회계사·감정인·변호사·변리사·세무사, 중소기업창업투자회사	자본시장법 시행령 제118조의17 제2항
연고자	2. 발행인의 최대주주 등, 임원·우리사주조합원, 계열회사·그 임원, 모 집·매출 실적이 없는 주권비상장법인의 주주, 발기인(설립중회사) 등	
투자전문 그룹	3. 개별법(영 제6조제1항 각호: 창지법, 여전법, 벤특법 등)에 따른 집합투자기구(창업투자조합, 신기술사업투자조합, 벤처투자조합 등) 4. 벤처·창업자에 대한 일정 수준의 투자실적(2년간 1건 1억 이상 or 2건이상 4천만원)을 보유한 적격엔젤투자자 5. 벤특법상 개인투자조합 및 전문엔젤투자자 등 (※ 증발공 2-2조의3제2항)	

출처: 금융위원회·금융감독원, 「중개업자·발행인·투자자를 위한 알기 쉬운 크라우드펀딩(제2판)」, 2016, 64면.

#### 4. 온라인소액증권발행인 정보 게재

온라인소액증권발행인은 투자자를 보호하기 위하여 증권발행조건과 재무상태, 사업계획서, 모집에 관한 일반사항, 모집되는 증권발행인의 권리내용, 모집되는 증권발행인의 취득에 따른 투자위험요소, 자금의 사용 목적, 회사의 개요, 사업의 내용, 그 밖의 사업계획에 관한 사항, 온라인소액증권발행인의 재무상태를 기재한 서류<sup>36)</sup>, 회사의 기관, 대주주(자본시장법 제23조제1항의 대주주를 말한다. 이하 같다) 및 임원 등에 관한 사항, 증권발행의 모집이 끝난 후 지체 없이 그 모집 실적에 관한 결과, 매 사업연도 경과 후 90일 이내에 제137조제1항제5호 각 목의 서류를 온라인소액투자중개업자가 개설한 홈페이지에 게재하여야 한다(자본시장법 제117조의10 ②).

#### 5. 온라인소액투자중개업자 사실 확인 의무

온라인소액투자중개업자는 온라인소액투자중개 전에 해당 온라인소액증권발행인에 관하여 온라인소액증권발행인의 재무상황, 온라인소액증권발행인의 사업계획이 투자자 보호를 위하여 대통령령으로 정하는 항목을 포함하였는지 여부, 온라인소액증권발행인의 대표자 및 경영진의 이력, 모집 자금의 사용 계획이 투자자 보호를 위하여 대통령령으로 정하는 항목을 포함하였는지 여부 등에 관한 사실을 확인하여야 한다(자본시장법 제117조의11①).

#### 6. 증권발행의 매도·양도 제한

##### (1) 대주주 매도 제한

온라인소액증권발행인과 그 대주주(자본시장법 제23조제1항의 대주주, 자금을 모

36) 이 경우 법 제117조의10제1항에 따른 금액의 범위에서 금융위원회가 정하여 고시하는 금액별로 그 서류의 중요사항이 적절하게 기재되었다는 사실에 관하여 다음의 확인 또는 의견을 받은 것이어야 한다. 1) 온라인소액증권발행인의 대표이사의 확인 2) 공인회계사의 확인과 의견표시 3) 회계감사인의 감사의견

집하기 직전 기준)는 온라인소액증권발행인이 온라인소액투자중개 방식으로 증권을 발행한 후 1년 동안은 보유한 온라인소액증권발행인의 지분을 누구에게도 매도할 수 없다(자본시장법 제117조의10 ⑤).

### (2) 투자자 매도·양도 제한

투자자는 온라인소액투자중개를 통하여 발행된 증권을 지체 없이 예탁결제원에 예탁하거나 보호예수하여야 하며, 그 예탁일 또는 보호예수일부터 1년간 해당 증권(증권에 부여된 권리의 행사로 취득하는 증권을 포함한다)을 매도, 그 밖의 방법으로 양도할 수 없다(자본시장법 제117조의10 ⑦).

### (3) 예외적 매도

투자자는 예외적으로 전문투자자 또는 해당 증권의 투자 손실가능성 및 낮은 유통가능성 등을 인지하고 있는 연고자, 해당 증권의 온라인소액증권발행인 등에 대한 매도는 예외적으로 허용된다(자본시장법 제117조의10⑦). 온라인소액투자중개를 통해 발행된 증권이 증권시장 또는 금융투자협회가 비상장주권의 장외매매거래를 위하여 운영하는 시장에서 거래되는 경우 그 증권을 매수하려는 자에 대한 매도도 허용된다(자본시장법시행령 제118조의17⑤). 다른 투자자로부터 온라인소액투자중개의 방법으로 발행한 증권을 매수한 자의 경우에도 해당 증권의 잔여 전매제한 기간 동안 전매제한이 적용된다(자본시장법시행령 제118조의17⑥).

## 7. 투자자의 청약의사의 철회

투자자는 온라인소액투자중개를 통하여 발행되는 증권의 청약기간의 종료일까지 온라인소액투자중개업자의 인터넷 홈페이지를 통하여 전자문서의 방법으로 그 의사를 표시하여 청약을 철회할 수 있다. 이 경우 온라인소액투자중개업자는 그 투자자의 청약증거금을 지체 없이 반환하여야 한다(자본시장법 제117조의10⑧).

## IV. 외국의 크라우드펀딩제도

### 1. 미국

미국은 2012년 3월 5일 신흥성장기업<sup>37)</sup>에 대하여 자본시장에의 접근을 보다 용이하게 함으로써 경제를 성장시키고 고용을 창출할 목적으로 JOBS법(Jumpstart Our Business Startups Act)을 제정하였다. JOBS법은 7개의 장과 25개의 조문으로 구성되며 중소기업이 유가증권신고서나 공시서류를 제출하는 경우에 받을 수 있는 편의와 혜택을 담고 있다.<sup>38)</sup> JOBS법 제3장(이하 “미국 크라우드펀딩법”이라 한다)에서 크라우드펀딩제도에 관한 사항이 반영되어있다.<sup>39)</sup> 그리고 세부적인 사항은 미국 증권거래위원회(Securities and Exchange Commission; SEC)에 규칙을 정하도록 하였다. 2015년 10월 30일 증권거래위원회는 크라우드펀딩에 관한 세부시행규칙을 확정하였는데 “규제의 완화와 투자자보호의 균형 내지는 조화”가 핵심이라고 볼 수 있다.<sup>40)</sup> 투자자보호를 위한 주요 제도로는 발행인의 발행한도, 투자자의 투자한도, 공시 등에 관한 규정이 있다. 발행인의 발행한도의 경우 12개월 동안 최대 총 1백만 미국달러까지

37) 신흥성장기업(EGC)이란 직전사업년도의 연간 총수입이 10억 달러 미만인 회사이다.(Jumpstart Our Business Startups Act § 101(DEFINITIONS) The term ‘emerging growth company’ means an issuer that had total annual gross revenues of less than \$1,000,000,000(as such amount is indexed for inflation every 5 years by the Commission to reflect the change in the Consumer Price Index for All Urban Consumers published by the Bureau of Labor Statistics, setting the threshold to the nearest 1,000,000) during its most recently completed fiscal year).

38) 한국예탁결제원(2013), 「미국 JOBS법(Jumpstart Our Business Startups Act)의 이해」, 4면.

39) 정승화, “증권형 크라우드펀딩의 활성화와 투자자보호를 위한 법적과제”, 「상사판례연구」 제28호 제4권, 한국상사판례학회, 2015. 12, 172면에서 “미국 JOBS법(Jumpstart Our Business Startups Act)46)은 총7개의 편(title), 25개의 조문으로 구성되어 있으며, 이 중에서 제3편이 「온라인 자금조달과 사기 및 비윤리적 비공시 방지에 관한 법」(Capital Raising Online while Deterring Fraud and Unethical Non-Disclosure Act of 2012)’으로서 소위 ‘크라우드펀딩법’으로 약칭”되고 있다.

40) 김희철, 앞의 논문, 208면.

크라우드펀딩을 통해 자금을 모집할 수 있다.<sup>41)42)</sup> 투자자의 12개월간 투자한도는 투자자의 연소득 또는 순자산이 10만 미국달러 미만인 경우 2,000 미국달러, 연소득의 5%, 순자산의 5% 중에서 큰 금액 내에서 투자가 가능하다. 투자자의 연소득 또는 순자산이 10만 미국달러 이상인 경우 10만 미국달러가 최대 투자한도이며 연소득의 10% 또는 순자산의 10%까지만 투자가 가능하다.<sup>43)44)</sup> 크라우드펀딩에 관한 세부시행세칙이 확정되기 전까지 미국 크라우드펀딩법에서의 투자자의 투자한도는 개별 회사당 투자한도인지 연간 총투자한도인지 해석이 명확하지 않았었다.<sup>45)</sup> 이에 대하여 미국 증권거래위원회는 최종 세부시행세칙에 “across all issuers” 문구를 추가하여 투자자의 투자한도가 개별 회사당 투자한도가 아닌 연간총투자한도를 의미한다는 것을 명확히 하였다.<sup>46)</sup> 그리고 투자자는 크라우드펀딩을 통하여 발행된 증권을 발행회사에 양도

- 41) Thomas Lee Hazen(2012), “Crowdfunding or Fraudfunding? Social Networks and the Securities Laws – Why the Specially Tailored Exemption Must Be Conditioned on Meaningful Disclosure”, 『NORTH CAROLINA LAW REVIEW』 Vol. 90, 1755면, “the maximum amount a company can raise under the crowdfunding exemption is \$1 million every twelve months”
- 42) 발행회사가 설정한 목표 모집금액이 모두 모집된 경우에만 해당 금액을 발행회사에 지급하고 목표 미달의 경우 투자자에 반환 – All or Nothing형 모집만 인정
- 43) Thomas Lee Hazen, 앞의 논문, 1755면, “With respect to investors having annual income or net worth below \$100,000, a company may not sell securities exceeding the greater of \$2,000 or 5% of the investor’s annual income or net worth within a 12 month period.115 For investors over the \$100,000 annual income or net worth threshold, the 12 month investment is capped at 10% of the investor’s annual income or net worth but not to exceed \$100,000 over the 12 month period.”
- 44) C. Steven Bradford(2012), “Crowdfunding and the Federal Securities Laws,” 『Columbia Business Law Review』, 123면. “A properly set cap on the amount an individual may invest eliminates the possibility of catastrophic loss and limits losses to what each investor can bear.”
- 45) 천창민(2015), “미국의 Regulation Crowdfunding에 관한 고찰”, 『금융법연구』 제12권 제3호, 한국금융법학회, 235면에서 “회사당 투자한도로 해석할 경우에는 단순히 분산투자를 강제하는 기능에 그쳐, 원래 투자한도를 도입하고자 했던 취지가 반영되지 못한다”
- 46) Regulation Crowdfunding § 227.100(a)(2) The aggregate amount of securities sold to any investor across all issuers in reliance on section 4(a)(6) of the Securities Act(15 U.S.C. 77d(a)(6)) during the 12-month period preceding the date of such transaction, including the securities sold to such investor in such transaction, shall not exceed:

하거나 사망·이혼 등의 사유를 제외하고는 1년간 양도가 금지된다. 발행인이 진행하는 모집이 크라우드펀딩에 해당하는 경우 유가증권신고서 제출의무는 면제되지만, 다수의 일반투자자를 보호하기 위하여 일반 등록기업보다 완화된 연차·분기·수시의 보고의무는 부담하게 된다.<sup>47)</sup> 발행인은 크라우드펀딩을 통한 모집을 하기 위해 SEC 및 중개인에게 발행회사의 명칭·법적지위·주소·웹사이트, 이사·임원·이사나 임원과 유사한 지위와 기능을 가진자·지분을 20% 초과보유 주주의 명칭, 사업의 내용과 계획, 모집목적·목표금액·모집금액 사용용도·모집기한, 모집가격·모집가격결정방법 등의 정보를 제출하고 투자자가 해당 정보를 입수할 수 있도록 해야 한다.<sup>48)</sup> 크라우드펀딩 중개인 요건으로는 브로커나 펀딩포털(Funding portal)만이 중개인이 될 수 있으며,<sup>49)</sup> 크라우드펀딩 중개업자 또는 펀딩포털업자가 되려는 자는 라이선스나 별도의 기준이 없이 SEC에 등록만 하면된다.<sup>50)</sup> 크라우드펀딩을 통한 모집은 최소한 21일간 진행되어야 하며 투자자는 모집 마감 48시간 이전에 투자약정을 취소할 수 있다. 모집 마감일 전에 목표모집금액을 달성한 경우에는 발행인은 모집을 조기에 완료할 수 있으며 모집기한 내 모집을 완료하지 못한 경우에는 중개인은 5영업일 이내에 약정대금을 반환하여야 한다.<sup>51)</sup>

## 2. 영 국

영국의 경우 별도의 크라우드펀딩에 관한 법이 없었던 상황에서도 세계최초의 증권

47) 한국예탁결제원, 앞의 책, 5면.

48) 모집금액에 따라 제출서류 상이(Jumpstart Our Business Startups Act § 302)

- 해당 합계(모집금액) 10만 달러 이하: 최근의 법인세 신고서와 CEO가 증명하는 재무제표
- 합계가 10만 달러 초과 50만 달러 이하: 발행회사로부터 독립적인 회계사가 SEC가 정하는 기준과 절차에 따라 검토(Reviewed)한 재무제표
- 합계가 50만 달러 초과 한도인 100만 달러 이하: 회계사가 감사 완료(Audited)한 재무제표

49) 한국예탁결제원, 앞의 책, 5면.

50) 김희철, 앞의 논문, 213면

51) 천창민, 앞의 논문, 250면.

형 크라우드펀딩 중개회사인 Crowdcube가 2011년 2월에 설립되는 등 증권형을 포함 크라우드펀딩산업이 활성화되어 있었다.<sup>52)</sup> 영국은 EU 회원국으로서 EU의 증권규제에 따라 발행인이 증권을 공모하는 경우에 증권신고서를 제출하여야 하는데 일정한 조건에 해당하면 증권신고서가 면제된다. 그 일정한 요건은 (i) 전문투자자를 대상으로 하는 경우, (ii) 전문투자자를 제외하고 EEA<sup>53)</sup> 국가별로 150명 미만의 투자자를 대상으로 하는 경우, (iii) 투자자가 증권을 취득하기 위해 지불하는 최소금액이 최소 10만유로인 경우, (iv) 공모증권의 액면금액이 최소 10만유로인 경우, (v) 12개월간 EEA국가 내에서 공모된 증권의 총액이 10만유로를 초과하지 않는 경우, (vi) 중개금융기관을 통한 전매로서 일정요건을 갖춘 경우이다.<sup>54)</sup> 영국의 증권형 크라우드펀딩은 대부분 전문투자자를 대상으로 진행했으나, 일반투자자가 150명 미만인 공모 또는 공모금액 총액 10만유로 미만인 공모에는 증권신고서가 면제된다는 것을 활용하여 일반투자자를 대상으로 하는 증권형 크라우드펀딩 운용이 가능했다.<sup>55)</sup> 이러한 상황에서 영국은 영업행위규제기관인 금융감독청(Financial Conduct Authority; FCA)이 크라우드펀딩에 관하여 2014년 3월 최종 개정규칙을 발표하였다. 동 규칙은 대출형과 투자형 모두에 적용되고 2014년 4월부터 시행 중이다.<sup>56)57)</sup> 크라우드펀딩 중개업자는 금

52) 현석(2014), “유럽 금융제도·규제 분석 및 시사점”, 「유럽 금융시장 포커스(2014, 여름호)」, 1면.

53) 유럽의 양대 무역 블록인 유럽 연합(EU)과 유럽 자유 무역 연합(EFTA)이 합쳐서 구성된 유럽 단일 통합 시장으로 2015년 1월 기준 총 31개국이 참가하고 있다.<<https://ko.wikipedia.org>> 검색일: 2016. 5. 31.

54) 정승화, 앞의 논문, 181면.

55) 현석, 앞의 자료, 1면.

56) 성희환(2014), “지분투자형 크라우드펀딩 규제에 대한 비교법적 검토”, 「일감법학」, 제29호, 건국대학교법학연구소, 157면, “FCA의 규칙은 주로 대출형(P2P 대출) 크라우드펀딩 중심으로 개정되어 있고, 여타 다른 나라와 같은 투자형 크라우드펀딩에 대한 보다 자세한 규제사항은 별로 없어서 당분간은 모색 기간이 아닌가 하는 느낌을 갖게 한다.”라고 한다.

57) 이현진(2014), “크라우드펀딩시장의 성장과 영국의 규제 강화”, 「자본시장 Weekly(2014-13호)」, 1면. “영국 금융감독청은 크라우드펀딩에 새로운 감독과 소비자보호규칙이 적용됨을 밝혔으며, 동 규칙은 투자자가 위험에 대한 명확한 정보를 받도록 하고 재무근경의 상태를 대비해서 크라우드펀딩 플랫폼이 안전한 땅을 구축하도록 하는 것을 목적으로 하면, 동 규칙이 2014년 4월 1일부터 시행됨에 따라 크라우드펀딩 웹사이트와 P2P 렌더들은 새로운 규칙을 둘러싸고 혼란을 겪고

용감독청의 인가를 받아야 하고,<sup>58)</sup> 연간 500만 유로 이하의 자금 공모 시에는 투자설명서 공시 없이 가능하다.<sup>59)</sup> 증권형 크라우드펀딩 투자자의 범위는 ① 전문투자자, ② 투자자문을 받은 일반투자자, ③ 기업금융 또는 벤처캐피탈 관계자로 분류되는 일반투자자, ④ 거액의 자산가, ⑤ 최근 1년간 순투자가능자산의 10% 이하를 증권형 크라우드펀딩에 투자하였다는 것과 앞으로도 그러할 것임을 확인하는 일반투자자이다.<sup>60)</sup> 그리고 투자자문을 받지 않는 일반고객의 경우에는 증권의 판매전에 적합성 심사를 통하여 투자의 위험을 알리도록 하고 있다.<sup>61)</sup>

### 3. 일 본

일본은 2014년 5월 「금융상품거래법」 개정을 통해 증권형 크라우드펀딩의 중개업과 관련하여 전자모집취급업무를 신설하였다. 개정 「금융상품거래법」에서는 크라우드펀딩 중개업을 “전자모집취급업무”라 하고, 이를 전자 정보 처리 조직을 사용하는 방법 기타 정보 통신 기술을 이용하는 방법으로 유가증권의 모집·판매의 취급, 유가증권의 사모 취급, 특정 투자자 매도 권유 등의 취급 등을 업으로 행하는 것이라 정의한다.<sup>62)</sup> 인터넷에 포탈을 마련하여 새로 발행되는 주식의 취득 권유를 하는 것이 모집

있다”고 한다.

58) FCA(2013). “The FCA’s regulatory approach to crowdfunding(and similar activities),” CP13/13, 2013.10, 12면. “If an activity falls within the scope of FCA regulation because it involves arranging the sale of unlisted shares, for example, then, regardless of the investment objective, our rules apply in the same way they apply to any other regulated activity.”

59) FCA(2014). “The FCA’s regulatory approach to crowdfunding over the internet, and the promotion of non-readily realisable securities by other media - Feedback to CP13/13 and final rules Policy Statement”, PS14/4, 2014.3, 41면. “If offers fall below the €5 million limit, they may be exempt from the need for a prospectus under the Prospectus Directive.”

60) 성희활, 앞의 논문, 157면.

61) 정승화, 앞의 논문, 184면.

62) 黒沼悦郎(2015), “日本におけるクラウドファンディングの展開,” 「일감법학」 제30호, 건국대학교 법학연구소, 325면. “まず、電子情報処理組織を使用する方法その他の情報通信の技術を利用する方法であって内閣府令で定めるものにより、2条8項9号に掲げる行為を業として行うことを電

취급의 전형이다.<sup>63)</sup> 이 전자모집취급업무 중 비상장 주식·신주 예약 권 증권의 모집의 취급 또는 사모 취급하면서 발행총액 및 투자자 납입금액이 소액으로 정령에서 정하는 요건을 충족하거나 전자모집취급업무에 관하여 고객 금전의 예탁을 받는 것을 제1종 소액전자모집취급업무라 하며 이는 주식형 크라우드펀딩 중개업에 해당한다.<sup>64)</sup> 제1종 소액전자모집취급업자에 대해서는 겸업규제, 자기자본비율 규제, 책임준비금적립의무 등이 면제되고, 최저자본금도 정령에서 1천만엔 수준으로 정하여 진입규제를 완화하고 있다.<sup>65)</sup> 조합계약형에 대해서도 개정 「금융상품거래법」은 제2종 소액전자모집 관련 업무를 정의하고(제1종 소액전자모집 관련 업무와 비교하면 금전의 예탁을 받을 수 없는 점이 다르다) 등록요건 중 최저자본금요건을 1천만엔에서 5백만엔으로 완화하고 있다.<sup>66)</sup> 발행인의 부담 완화 내용은 크라우드 펀딩의 모집 총액의 상한을 1억엔으로 하여 발행인이 유가증권신고서 제출 의무가 없도록 하였고, 크라우드 펀딩의 발행인은 유가증권보고서 제출 등의 계속 공개 의무도 없다.<sup>67)</sup> 또한 미국의 JOBS 법이 투자자의 투자총액을 제한하고 있는 것과 마찬가지로 인당 투자금액을 일률적으로 50만엔 이하로 하도록 제한하였다. 인당 투자 금액의 제한은 지금까지의 금융 상품 거래 법제에는 볼 수 없었던 것이며, 투자자 보호의 이념보다는 소비자 보호의 이념에 근거한 것이다.<sup>68)</sup>

子募集取扱業務という(29条の2第1項6号)。”

63) 위의 논문, 325면.

64) 위의 논문, 325면.

65) 정승화, 앞의 논문, 186면.

66) 黒沼悦郎, 앞의 논문, 325면.

67) 위의 논문, 325면.

68) 위의 논문, 326면.

〈표 5〉 주요국가 증권형 크라우드펀딩 제도 비교

구 분		우리나라	미국	영국	일본
근거법령		자본시장법 개정	JOBS법 제정 (증권법, 증권 거래법 등 개정)	FCA Handbook 개정 (FSMA는 동일)	금융상품거래법 개정
증개 업자	정의	온라인소액투자 증개업자(신설)	중개인 (Intermediary)	금융회사 (financial firm)	소액전자모집 취급업자(신설)
	진입요건	금융위원회 등록	SEC 등록	FCA인가	내각총리대신 등록
증권 모집	대상증권	지분증권 채무증권 투자계약증권	증권 (포괄적)	자유동성증권 (non-readily realisable security)	지분증권 (1종: 주권, 신주예약권증권/ 2종: 출자지분)
	발행한도	7억원	100만 미국달러	500만 유로	1억엔
	공시부담 경감	증권신고서 제출 면제	증권신고서 제출 면제	금융광고행위 가능	증권신고서 제출 면제
투자자 보호	투자한도	1인당 동일기업한도: 500만원/1,000만원 총투자한도: 1,000만원 / 2,000만원	1인당 동일기업한도 및 총투자한도: 2,000달러 또는연소득· 순자산의 5%	1인당 총투자한도: 순자산의 10%	1인당 동일기업한도: 50만엔
	발행증권 유통금지	1년간 매도·인출 금지	1년간 양도금지	-	-

출처: 한국예탁결제원 증권형 크라우드펀딩제도 관련 연구자료

## V. 개선방안 및 시사점

### 1. 투자자 실명 및 유형 확인절차 개선

온라인소액투자증개업자는 금융거래 시 거래자의 성명, 주민등록번호(법인명, 사업자등록번호)로 실지명의(이하 '실명'이라 한다)를 확인해야 한다(「금융실명거래 및 비밀보장에 관한 법률」 제3조①). 대다수의 온라인소액투자증개업자의 규모가 작고, 수행업무가 단순증개이며, 청약증거금을 별도의 은행 또는 증권금융회사에서 입금·관리

된다는 점을 고려하여 중개업자의 책임 하에 비대면 실명확인 절차<sup>69)</sup>의 일부를 청약 증거금관리기관(은행 또는 증권금융회사)을 통해 수행한다.<sup>70)</sup> 이러한 투자자에 대한 비대면 실명확인 절차는 금융거래의 안정성을 제고하여 초기 증권형 크라우드펀딩의 성공적인 안착에 큰 기여를 했다. 하지만 현재의 절차에서 실명확인, 청약행위, 중앙 기록관리정보제공, 청약증거금이체 업무가 동시간대 또는 선후관계가 바뀌어 이루어 질 가능성이 있다. 예를 들어 실명확인이 완료되지 않은 투자자의 청약정보가 중앙기록관리기관에 제공되는 경우 투자한도 관리에 신뢰성을 떨어뜨릴 수 있고, 실명확인 결과에 따라 청약률이 변동되는 등 온라인소액증권발행인과 투자자에게 혼란을 야기할 우려가 있다. 따라서 현재 청약증거금을 입금하는 시점에 비대면 실명확인이 완료되는 것을 온라인소액투자중개업자 회원가입 시 실명확인을 완료하거나 투자자가 청약을 하기 전에 실명확인이 먼저 이루어질 수 있도록 개선할 필요가 있다. 또한 투자자의 유형을 확인하는 절차도 투자자가 청약을 진행하기 전에 온라인중개업자가 의무적으로 증빙자료를 확인하도록 강제할 필요가 있다. 온라인소액투자중개업자의 책임 있는 투자자유형 확인이 이루어지지 않을 경우 사후에 투자자가 제출한 증빙자료 확인 여부에 따라 청약률이 변동되거나 전문투자자 또는 연고자 등의 유형으로 거액을 투자 후 청약마감일 전에 그 청약을 취소하는 등의 방법으로 악용이 되어 제도의 건전한 발전에 해가 될 가능성이 있다. 따라서 투자자의 실명확인과 투자자의 유형확인에 대한 온라인소액투자중개업자의 책임을 강화해야 할 필요가 있다.

69) 비대면실명확인 ① 신분증 사본 제출, ② 영상통화, ③ 접근매체 전달시 확인, ④ 기존계좌 활용, ⑤ 기타 이에 준하는 새로운 방식(생체인증 등) 중 2가지 이상을 확인해야한다.

70) 금융위원회 보도자료(2016), “크라우드펀딩 출범 및 온라인소액투자중개업자 영업개시”에 따르면 투자자의 크라우드펀딩 청약절차는 ① 홈페이지 접속 → ② 회원가입\* → ③ 투자한도 조회 → ④ 청약 및 실시간 계좌이체\*\* → ⑤ 청약결과 및 배정내역 통보

\* 필수정보:(청약시) 성명, 주민번호, 주소, 연락처, E-mail주소 →(청약성공시까지) 실명확인 증표 사본 및 투자자 본인 증권계좌 입력(비대면 실명확인)

\*\* 투자자가 청약 확정 후 금융결제원 Bankpay 서비스를 이용하여 투자자 본인의 기존 은행계좌에서 청약증거금 예치기관(증권금융이나 은행)으로 실시간 계좌이체

## 2. 중요한 투자정보 변경 시 투자자 재확인 절차 필요

온라인소액증권발행인은 증권회 청약기간 종료일부터 7일전까지 온라인소액투자중개업자가 관리하는 인터넷 홈페이지를 통하여 투자자의 투자판단에 도움을 줄 수 있는 정보를 제공할 수 있다. 다만 온라인소액증권발행인은 ① 모집가액 등 발행조건, ② 배정기준일, 청약기간, 납입기일, ③ 자금의 사용목적, ④ 최근 사업연도의 재무제표가 확정된 경우, ⑤ 발행인의 사업목적 변경 등 투자자의 투자판단에 영향을 미칠 수 있는 중요한 사항을 포함하고 있는 정보가 온라인소액투자중개업자가 관리하는 인터넷 홈페이지에 게재된 내용과 상이한 경우 내용을 즉시 정정하여야 한다. 이 때 정정게재일이 청약기간의 말일부터 7일 이내인 경우에는 청약말일은 그 게재일로부터 7일 후로 변경된다. 하지만 청약이 진행된 후 중요한 투자정보의 변경 시 추가적인 변경 정보에 대한 기청약자의 확인절차는 마련되어 있지 않다. 미국의 경우에는 중요한 정보의 변경이 발생하여 공시하는 경우 투자자에게 5일 이내 청약을 재확정하게 하고 재확정이 없으면 기존 청약은 자동으로 철회된다는 사항을 공시서류에 표시하여야 한다.<sup>71)</sup> 반면에 우리나라의 경우 투자자재확정 절차는 별도로 없다. 투자자는 해당 기업의 사업 전망 등을 신뢰하여 투자를 진행하는데 그 판단의 근거인 투자정보의 중요한 내용들이 변경되었으나 이를 인지하지 못할 경우 원하지 않는 청약이 진행될 우려가 크고, 분쟁이 발생할 가능성도 높다. 따라서 중요한 투자정보의 변경 시 투자자가 그 본인의 청약을 재확정할 수 있는 절차를 제도에 반영해야 한다.

## 3. 온라인소액투자중개 최소모집기간 설정 필요

현재 온라인소액투자중개의 방법으로 모집으로 하는 경우 모집기간에 관하여 특별한 규정이 없다. 집단지성을 모태로 하는 온라인소액투자중개에서 최소한의 모집기간이 없다면 투자자들이 충분히 판단을 하지 못하는 경우가 발생할 수 있다. 미국의 경

71) 천창민, 앞의 논문, 229면.

우 최소 모집기간을 21일로 하고 있는데<sup>72)</sup> 최소 21일간은 온라인소액증권발행인정보가 공개될 수 있도록 하고 또 그 기간 동안 대화채널을 통해 집단지성이 발현될 수 있도록 보장함으로써 투자자가 적절한 투자판단에 이르도록 시간적 여유를 갖게하는 것이다.<sup>73)</sup> 따라서 우리제도에도 합리적인 최소모집기간을 설정하여 투자자들이 충분히 의견교환을 하여 투자가 이루어지도록 할 필요가 있다.

#### 4. 중개업자의 사실 확인의무 강화

온라인소액투자중개업자는 온라인소액투자중개 전에 해당 온라인소액증권발행인에 관하여 온라인소액증권발행인의 재무상황의 사실을 확인해야 하는 의무가 있다. 그럼에도 불구하고 현재 자본시장법상 중요사항에 관한 거짓의 기재 또는 표시가 있거나 중요사항이 기재 또는 표시되지 아니함으로써 온라인소액투자중개를 통해 증권을 취득한 자가 손해를 입은 경우 온라인소액투자중개의 책임주체의 범위에서 온라인소액투자중개업자를 배제하고 있다. 비록 과태료에 관한 규정(개정자본시장법 제449조 제1항 35의10호)이 존재하고, 민법상 불법행위책임을 부담하게 되지만 투자자보호에 미흡한 점이 있다.<sup>74)</sup> 따라서 투자자보호를 제고하기 위해서도 일반투자자보다 많은 정보를 가지고 있는 온라인소액투자중개업자를 책임의 주체에 포함시켜야 한다.

#### 5. 전문투자자 등의 투자한도 제한

투자자는 투자자유형별로 크라우드펀딩을 통하여 투자할 수 있는 투자금액 연간한도가 다르다. 미국의 제도와 비교를 해보면 일반투자자와 소득 등의 요건을 갖춘 자에 대하여 그 한도금액에 차등을 두는 구조는 유사하다.<sup>75)</sup> 소득이나 자산의 규모에 따른

72) 위의 논문, 247면.

73) 위의 논문, 247면.

74) 윤민섭(2015), “투자형 크라우드펀딩 도입방식에 관한 비판적 검토”, 「법학연구」 제23권 제4호, 경성대학교 법학연구소, 188면.

75) 우리나라의 경우 일반투자자는 동일기업 200만원/연간총액 500만원의 한도이고, 소득 등을 갖춘

투자의 위험을 감수할 수 있는 능력을 고려한 것이라 볼 수 있다. 하지만 전문투자자 등<sup>76)</sup>의 투자한도에 있어서는 미국과 우리나라 제도는 큰 차이가 있다. 우리나라의 경우 투자한도 제한규정에서 전문투자자 등은 제외를 시키고 있지만,<sup>77)</sup> 미국의 SEC의 크라우드펀딩 관련 최종규칙에서는 미국증권법상 사모의 방법으로 투자가 가능한 전문지식이 있는 투자자 또는 기관투자자가 크라우드펀딩을 통하여 투자하는 경우에는 별도의 투자한도를 설정하지 않고 있다.<sup>78)</sup> 투자한도를 설정하지 않아서 금액을 제한 없이 투자할 수 있는 것이 아니라 아닌 연소득과 순자산이 10만 미국달러 이상인 투자자 유형으로 분류되어 총 투자금액이 10만 미국달러 내에서 연소득 또는 순자산 중 적은 금액을 기준으로 10퍼센트 금액내에서 투자할 수 있는 것이다.<sup>79)</sup> 이러한 전문투자자 등의 투자한도 제한에는 큰 의미가 있다. 전문투자자 등이 크라우드펀딩을 통해 무제한의 금액투자를 허용하는 것은 모집의 성공조건인 청약율 80%를 왜곡시킬 가능성이 있고, 사모 등의 방법으로 충분히 투자가 가능한 전문투자자들에게 크라우드펀딩을 통한 투자금액에 제한을 두지 않는 것은 집단지성에 기반한 조건부 성공방식인 우리나라 크라우드펀딩제도의 취지에 맞지가 않다. 크라우드펀딩으로 투자유치를

자는 동일기업 1,000만원/연간총액 2,000만원이다. 미국은 투자자의 연소득 또는 순자산이 10만 미국달러 미만인 경우 2,000 미국달러, 연소득의 5%, 순자산의 5% 중에서 큰 금액 내에서 투자가 가능하다. 투자자의 연소득 또는 순자산이 10만 미국달러 이상인 경우 10만 미국달러가 최대 투자한도이며 연소득의 10% 또는 순자산의 10%까지만 투자가 가능하다

76) 전문투자자 등이란 ① 자본시장법상 전문투자자, ② 자본시장법시행령 제11조제1항제1호다목부터 바목까지의 어느 하나에 해당하는 자, ③ 자본시장법시행령 제11조제1항제2호 각 목의 어느 하나에 해당하는 자, ④ 자본시장법시행령 제6조제1항 각 호의 어느 하나에 해당하는 법률에 따라 설립되거나 설정된 집합투자기구, ⑤ 창업자나 벤처기업에 투자한 실적을 보유하고 있는 자로서 금융위원회가 정하여 고시하는 금액 이상을 투자한 자, ⑥ 그 밖에 창업자·벤처기업 등에 대한 투자의 전문성 등을 고려하여 금융위원회가 정하여 고시하는 자를 말한다(자본시장법시행령 제118조의17②).

77) 자본시장법 제117조의10(증권 모집의 특례) ⑥ 투자자(전문투자자 등 대통령령으로 정하는 자를 제외한다)가 온라인소액투자중개를 통하여 투자하는 금액은 다음 각 호의 한도를 초과하여서는 아니 된다.

1~2. <생략>

78) 김희철, 앞의 논문, 220~221면.

79) 위의 논문, 220~221면.

하려는 기업은 전문지식이 있는 투자자나 펀드 등의 기관투자자에 대하여 별도로 사모방식으로도 증권을 발행할 수 있다는 점을 고려하여 전문투자자가 투자한도를 초과하여 투자를 원한다면 사모방식에 의한 투자를 하도록 하고, 크라우드펀딩은 그 본래의 개념에 맞도록 운영하는 미국의 제도가 바람직하다고 본다.<sup>80)</sup>

## Ⅵ. 결 론

지금까지 크라우드펀딩제도에 관하여 그 의의부터 도입 현황, 주요 특징, 외국사례 및 개선방안까지 살펴보았다. 2016년 1월 25일 시행된 크라우드펀딩제도는 신생창업 기업에게는 새로운 자금조달수단으로서 그 역할을 성공적으로 수행하고 있으며 앞으로도 그 역할은 더욱 커질 것으로 예상된다. 외국과 비교하여 우리나라 증권형 크라우드펀딩제도의 가장 큰 특징은 세계 유일의 중앙기록관리기관을 통해 온라인소액증권 발행인의 발행한도, 투자자의 투자한도, 정보관리를 중앙집중관리를 한다는 점이다. 또한 모집의 성공조건인 80%률, 발행증권의 예탁, 투자자명부관리 위탁 등 온라인소액증권발행인의 자금조달 원활화와 투자자 보호 제고를 균형있게 추구하고 있는 점도 특징이다. 이러한 증권형 크라우드펀딩제도의 향후 발전모습도 결국 자금조달의 원활화를 위한 규제완화와 투자자보호를 위한 규제강화 사이의 균형이 핵심으로 부각될 것이다. 과도한 규제는 지양해야 하지만 투자자보호를 위해 필요한 규제는 더욱 강화해야 할 것이다. 증권형 크라우드펀딩에 연계되는 업무절차가 복잡하다는 의견도 있지만 발행증권의 예탁이나 투자자명부관리 위탁의 경우에는 투자자의 권리가 제도적으로 보호받을 수 있는 최소한의 투자자 보호장치라 판단된다. 동시에 증권의 실물발행을 하지 않음으로써 온라인소액증권발행인의 증권 발행비용도 절감되는 긍정적인 효과도 커지고 있다. 앞으로도 증권형 크라우드펀딩제도의 건전하고 지속적인 성장을

80) 위의 논문, 220~221면., “미국처럼 전문투자자도 소액투자자와 같은 투자제한의 범위에 두든지, 아니면 전문투자자는 크라우드펀딩에 참여할 수 없도록 하여 크라우드펀딩을 소액공모의 개념으로 포섭하는 방법도 가능할 것이다. 이에 관하여 재고할 필요가 있을 것이다”라고 한다.

위하여 투자자 실명 및 유형 확인절차 개선, 중요한 투자정보 변경 시 투자자 재확인 절차, 최소모집기간의 설정, 중개업자의 사실 확인의무 강화, 전문투자자 등의 투자한도 제한 등의 제도 개선도 적극적으로 검토할 필요가 있다. 더 나아가 증권형 크라우드펀딩의 활성화를 위해서는 투자자가 투자자금을 회수하기 쉽도록 유통시장의 구축과 투자자의 정보비대칭을 해결하기 위한 공시제도의 개선이 향후 중요한 과제가 될 것이다. 현재의 성공적인 제도 도입에 안주하지 말고 증권형 크라우드펀딩제도 도입의 효과를 극대화함과 동시에 효율적인 운영을 할 수 있는 방안을 지속적으로 고민해야 할 시점이다.

## 참고문헌

- 임재연 (2014), 「자본시장법(2014년판)」, 박영사.
- 금융위원회·금융감독원 (2016), 「중개업자·발행인·투자자를 위한 알기 쉬운 크라우드펀딩(제2판)」.
- 금융감독원 (2015), 「증권형 크라우드펀딩 표준업무방법서」.
- 한국예탁결제원 (2013), 「미국 JOBS법(Jumpstart Our Business Startups Act)의 이해」.
- 김희철 (2016), “미국 SEC의 지분투자 크라우드펀딩 규제 최종규칙에 관한 소고”, 「법학연구」 제24권 제1호, 경상대학교 법학연구소.
- 정승화 (2015), “증권형 크라우드펀딩의 활성화와 투자자보호를 위한 법적과제”, 「상사판례연구」 제28호 제4권, 한국상사판례학회.
- 천창민 (2015), “미국의 Regulation Crowdfunding에 관한 고찰”, 「금융법연구」 제12권 제3호, 한국금융법학회.
- 윤민섭 (2015), “투자형 크라우드펀딩 도입방식에 관한 비판적 검토”, 「법학연구」 제23권 제4호, 경상대학교 법학연구소.
- \_\_\_\_\_ (2013), “투자형 크라우드펀딩의 제도화를 위한 입법적 제언”, 「증권법연구」 제14권 제1호, 한국증권법학회.

- 성희활 (2014), “지분투자형 크라우드펀딩 규제에 대한 비교법적 검토”, 「일감법학」, 제29호, 건국대학교법학연구소.
- 현 석 (2014), “유럽 금융제도·규제 분석 및 시사점”, 「유럽 금융시장 포커스(2014, 여름호)」.
- 이현진 (2014), “크라우드펀딩시장의 성장과 영국의 규제 강화”, 「자본시장 Weekly (2014-13호)」.
- 한국금융연구원 (2013), “일본의 크라우드펀딩 현주소”, 「주간 금융브리프」 22권 33호, 한국금융연구원.
- 黒沼悦郎 (2015), “日本におけるクラウドファンディングの展開,” 「일감법학」 제30호, 건국대학교법학연구소.
- Thomas Lee Hazen (2012). “Crowdfunding or Fraudfunding? Social Networks and th Securities Laws – Why the Specially Tailored Exemption Must Be Conditioned on Meaningful Disclosure”, 「NORTH CAROLINA LAW REVIEW」 Vol. 90.
- C. Steven Bradford (2012). “Crowdfunding and the Federal Securities Laws,” 「Columbia Business Law Review」.
- FCA (2014). “The FCA’s regulatory approach to crowdfunding over the internet, and the promotion of non-readily realisable securities by other media – Feedback to CP13/13 and final rules Policy Statement”, PS14/4.
- \_\_\_\_ (2013), “The FCA’s regulatory approach to crowdfunding(and similar activities),” CP13/13.