

클라우드펀딩 도입에 따른 지식재산권 관점에서 투자자 보호에 관한 연구

김시열* · 최재식** · 임윤혜***

목 차

- I. 서론
- II. 지식재산권 기반 사업화의 클라우드펀딩 적용
 - 1. 필요성
 - 2. 권리의 불확실성과 손해발생의 관계
- III. 주요국의 지분형 클라우드펀딩 관련 투자자보호 현황
 - 1. 미국
 - 2. 유럽
 - 3. 이스라엘
 - 4. 일본
 - 5. 우리나라
 - 6. 시사점
- IV. 지식재산권에 기초한 손실에 대한 투자자 보호 방안
 - 1. 손실책임의 한계 명확화
 - 2. 후발적 손실의 최소화를 위한 보험적용
 - 3. 모집 제한금액의 시장반영 도모
 - 4. 투자자의 제한
- V. 결론

* 한국지식재산연구원 부연구위원(sykimlaw@kiip.re.kr).

** 한국지식재산연구원 부연구위원.

*** 미국변호사(J.D.).

초록

아이디어를 기술 상품화하기 위한 자금조달 수단으로 크라우드펀딩이 주목을 받고 있다. 크라우드펀딩이 소액의 자금지원을 매개로 발전한 방식이어서 고위험에도 불구하고 자금지원자에 대한 보호가 크게 고려되지는 않아 왔다. 하지만 미국의 JOBS Act를 비롯하여 세계 각국이 지분형 크라우드펀딩을 제도화하여 시장에 도입하고 있으며, 우리나라 역시 이에 동참하고 있는 상황이다. 그러나 기부형으로 대표되는 초기의 크라우드펀딩과 달리 최근 제도화가 논의되는 지분형 크라우드펀딩은 기존의 증권관련 법규와의 균형, 투자 목적이라는 특성의 고려 등 투자자 보호에 대한 제도마련 노력이 상당히 진행되고 있다. 다만, 일반적인 프로젝트와 달리 지식재산권을 대상으로 한 크라우드펀딩 프로젝트의 경우 지식재산권의 무형자산이라는 특징 및 무효가능성 등으로 인한 투자위험이 보다 높은 상태를 갖게 되므로 이에 대한 제도적 대비가 필요하다. 해외 주요국의 경우 지식재산권을 특별히 고려한 조치는 아니지만, 다양한 투자자 보호를 위한 제도를 마련하고 있음을 알 수 있다. 이에 주요국의 제도적 조치를 살펴보고, 기존의 투자자 보호 수단과 지식재산권의 특성 등을 고려하여 지식재산권 관점에서의 투자자 보호 방안을 생각해 보았다. 세부적으로는 손실책임의 한계를 명확히 하여 투자자에 추가적인 손실이 이루어지지 않도록 하는 것, 지식재산권 문제로 인한 추가적 손실 발생 시 투자자의 위험을 감소시키기 위한 보험의 적용, 모집제한 금액을 시장상황에 맞추도록 하여 투자자가 목표한 성과를 거둘 수 있도록 할 것, 그리고 적격 투자자 개념을 도입하는 등 투자자 보호를 위한 제도적 조치가 마련되어야 할 것이다.

주제어

크라우드펀딩, 자금조달, 투자자 보호, JOBS Act, 지식재산권

I. 서론

최근 사업화 지원을 위한 금융 정책이 기존의 양적·보편적 관점에서 창업·기술형 기업 등에 대한 선별적·선도적 지원의 관점으로 전환됨에 따라 최근 크라우드펀딩이 미래의 창조금융을 위한 중요한 대안으로 주목을 받고 있다. 크라우드펀딩은 십시일반(十匙一飯)의 정신을 바탕으로 다수의 개인들이 소액으로 후원(투자)하는 것으로서 투자의 실패 시 그 부담이 적고 기존의 방식으로는 자금조달이 용이하지 않은 다양한 분야와 목적에 대한 자금조달이 가능하게 된다는 특성을 갖고 있다. 특히 초기 사업화에 대한 엔젤투자의 비중이 점차 감소하고 있는 시대적 상황에 맞물려 대안으로서의 크라우드펀딩에 대한 기대가 높아지고 있다.¹⁾ 이러한 기대는 지식재산권(IPR)²⁾의 활용이 전제되는 사업화에도 동일하게 영향을 주고 있다. 그러나 지식재산권의 특성상 담보로서의 특징이 유형물과 상이하여 기존의 유형담보물 중심의 자금조달 방식을 활용하는 데 어려움이 있었다. 일부의 경우 지식재산권에 기초한 금융지원제도가 운영되고 있기는 하나,³⁾ 다양한 금융수단이 존재하지 않으며, 기술평가보증에 기초한 보증형·대출형 지원이 일반적⁴⁾이어서 권리의 가치라는 특성이 고려된 지식재산권에 기초한 금융이라하기 어려운 면도 존재하는 실정이다. 우리나라는 다른 선진국들에 비하여 지식재산권의 창출 총량은 증가하는 추세이나 이를 활용하는 수준은 아직 미미한 실정이라는 점을 고려하면 지식재산권의 활용, 즉 사업화의 활성화를 위한 고민이 더욱 요구되는 상황이다.

이러한 상황을 해결하기 위해 최근에는 크라우드펀딩,⁵⁾ 특히 지분형 크라우

1) 이지연, "창업창업 증대를 위한 지식재산금융 활성화", 주간 금융브리프, 21권 47호(2012), 6-7면.

2) 본 논문에서 지식재산권이라 함은 저작권을 제외한 특허권, 실용신안권, 디자인권 및 상표권 등을 의미하는 것으로 한다.

3) 우리나라의 지식재산권 관련 금융은 지식재산권을 기초로 자금수요자와 자금공급자 간 자금중개 기능을 수행하거나 유동화, 위험관리 등 금융기능을 제공하는 것을 기본구조로 한다. 이는 ① 지식재산 기업에 대한 지원(벤처캐피탈형)과 ② 지식재산 자체에 대한 투자 및 대출(창의자본형)로 구분될 수 있다. 관계부처합동, "창조경제 실현을 위한 지식재산금융 활성화 방안", 2013. 7. 2면.

4) 미국 등의 경우 지식재산 기본 담보대출 이외에 지식재산 유동화, 매각후 재임대과 보험 등 다양한 수단을 활용하고 있으므로 우리나라와 많은 차이가 존재한다.

5) 본고에서 논의하고자 하는 크라우드펀딩 대상은 기부형, 대부형, 지분형 등 다양한 종류의 크라우

드펀딩을 활용한 자금조달 방식의 제도화와 관련하여 많은 논의가 이루어지고 있다. 지분형 크라우드펀딩은 그 성질이 증권의 거래와 동일하므로 증권거래에 관한 규제를 따르며, 증권거래 부분에 있어서는 투자자 보호가 상당히 중요한 문제로 제기된다. 다만, 크라우드펀딩이 투자의 소액화를 통하여 투자의 고위험을 감수하는 것을 기본 이념으로 하고 있으므로 지분형 크라우드펀딩의 도입 역시 그러한 측면을 고려하여 제도화가 진행되고 있다. 하지만, 지금까지의 대다수 논의는 기본적으로 프로젝트의 조건이 프로젝트의 성립, 즉, 자금의 모집이 완료된 이후 변경되지 않는 것을 전제로 한다. 이는 당연한 것으로서 투자의 전제가 되는 프로젝트의 조건은 상당히 중요한 투자 판단의 요소이므로 이것이 후에 변경된다는 것은 허용되지 않기 때문이다.

그러나 지식재산권이 조건에 포함된, 특히 상당히 중요한 요소로서 작용하게 되는 프로젝트의 경우에는 외부적 요인에 의하여 프로젝트의 조건이 변경될 수 있다는 특징이 있다. 이는 지식재산권이 갖는 권리의 불확정성이라는 특성에 기인하는 것인데, 정당하게 등록되어 권리가 부여된 지식재산권이라 하더라도 향후 소송 등에 의해서 해당 권리가 무효로 되어 존재하지 않는 것으로 될 수도 있기 때문이다. 이는 기존 크라우드펀딩의 경우와 크게 구분되는 사항이라 할 수 있다. 이처럼 지식재산권의 존재 및 활용을 전제로 투자를 하였으나, 프로젝트 성립 이후 해당 지식재산권(특히 특허권)이 무효가 되어 크라우드펀딩의 대상이 된 사업을 정상적으로 영위할 수 없게 된다면 지식재산권의 존재를 신뢰한 투자자에게 투자의 전제에 관한 근본적인 문제로 인한 손실을 끼치게 되는 것이다.

이에 본 논문에서는 최근 추진되는 지분형 크라우드펀딩의 제도화와 관련하여 지식재산권을 매개로 하는 지분형 크라우드펀딩에서 권리무효 등으로 투자자가 입는 손실의 성격을 살펴보고, 그러한 손실을 고려할 때 투자자의 보호수준에 대한 고찰을 하고자 한다. 이를 위해 각국의 제도화 현황 및 흐름을 살펴보

펀딩 유형가운데, 각국 정부에서 제도화의 대상으로 하고 있는 지분형(증권형) 크라우드펀딩을 의미한다. 이하에서도 크라우드펀딩이라 함은 지분형(증권형) 크라우드펀딩을 의미한 것으로 한다. 크라우드펀딩 유형에 관하여 자세한 사항은 윤민섭, 크라우드펀딩의 제도화와 소비자보호방안 연구, 한국소비자원, 2013; 김연미, “벤처창업과 크라우드 펀딩”, 정보법학, 제16권 제2호(2012); 김시열, “소셜 크라우드펀딩을 활용한 지식재산의 신규 사업화를 위한 법적 제언”, 한국지식재산연구원 ISSUE PAPER, No.5(2012) 등 참조.

고 우리가 검토할만한 시사점이 존재하는지 살펴보고 우리나라의 경우 투자자 보호를 위한 어떠한 노력이 필요한지 검토해 보고자 한다.

II. 지식재산권 기반 사업화의 크라우드펀딩 적용

1. 필요성

1) 우리나라 창업기업의 자금확보 문제

창업·중소기업은 특성상 상품화를 위한 자금이 넉넉하지 않으므로 아이디어의 창출에서 기술 상품화까지는 많은 어려움을 겪게 된다.⁶⁾ 중소기업청의 발표에 따르면 기업이 창업에서 IPO까지 이르는데 평균적으로 약 13.4년이 소요된다고 한다. 이 기간 사이에 창업기업은 수많은 자금확보의 어려움을 겪을 수밖에 없다.⁷⁾ 하지만 시장에 신규진입을 하려는 창업기업이나 업력이 짧은 중소기업 등의 경우 대체로 기업의 신용도·실적 등이 저조할 수밖에 없기 때문에, 제도권 금융을 통한 재원 마련이 상당히 어려울 수밖에 없다. 더구나 최근에는 경쟁력이 입증되지 않은 신규업체에 대해서는 신용리스크에 대한 경계가 고조되어 대출기준이 상당히 엄격해지고 있는 점⁸⁾ 역시 창업·중소기업의 자금조달에 어려움을 가중한다.

창업·중소기업의 사업화를 위한 외부자금 조달 비중을 살펴보면 여전히 은행자금의 비중이 압도적으로 높다. 앞서 살펴본 바와 같이 점차 은행자금의 활

6) 창업자금을 활용하는 시기가 지나면 2~3년차에 자금조달의 어려움이 온 후, 5~6년차 및 8~9년차에 자금조달의 어려움이 발생한다. 이때 초기인 2~3년차에는 엔젤투자가 이루어지며, 5~6년차에는 Venture Capital, 8~9년차에는 Growth Capital을 활용하며, 그 이후에는 금융기관의 자금을 활용하는 것이 일반적이다. 김주환, "KB daily 지식 비타만: 창조금융에 대한 최근 논의 동향", KB금융지주 경영연구소, 2013. 6. 3. 1면.

7) 일본의 경우 대학 연구개발 성과를 기반으로 창업한 벤처기업이 창업 후 흑자를 내기 위하여는 평균 5년 정도의 시간이 소요된다고 한다. 김혁준, "심층분석: 일본의 「대학發 벤처 기업 조사」의 주요 내용과 시사점", 한국지식재산연구원, 2013. 11. 15. 1면.

8) 한국은행 2012. 10. 4.자 보도자료, "금융기관 대출행태서베이 결과(2012년 3/4분기 동향 및 4/4분기 전망)".

용이 어려워지는 현실에서 이를 대체할 수 있는 적절한 자금조달 방안이 존재하지 않는다는 것은 창업·중소기업이 조달할 수 있는 자금의 규모가 상당히 제한됨을 의미하며, 중국에는 자금확보의 문제가 사업화 실패에 큰 영향을 미칠 수 있게 되는 가능성이 매우 높게 되는 것이다.

더군다나 최근에는 정책자금 및 엔젤투자, 벤처캐피탈 등을 통한 지원이 증가하고 있으나 정책자금은 영세한 초기 기업보다는 일정규모 이상의 성숙기에 해당하는 업력이 긴 기업에 상대적으로 많은 금액이 지원되고 있는 반면 창업 3년 이하의 초기성장기 기업은 그나마 정책자금에 의존하는 경향이 높은 실정이다.⁹⁾ 엔젤투자 및 벤처캐피탈을 이용하는 경우 혜택을 받을 수 있는 대상이 매우 적으며,¹⁰⁾ 특히 벤처캐피탈의 경우 업종별 지원 편차가 크고 초기기업은 중기 및 후기기업과 달리 적은규모의 자금을 많은 기업이 나누는 형태를 보여 충분한 자금제공이 이루어지고 있다고 보기 어렵다.¹¹⁾ 2012년 기준 벤처기업의 신규자금 조달 규모는 평균 79,123만 원으로 2011년에 비하여 7,600만 원이 증가하였으나, 신규자금 조달방식에서 가장 많은 비중을 차지하고 있는 정부정책지원금을 받은 이력이 없는 벤처기업이 전체의 34.9%에 이른다는 점은 실질적으로 자금조달의 부담을 매우 크게 느끼는 기업이 많다는 것을 의미한다. 창업·중소기업이 혜택을 얻을 수 있는 엔젤투자 역시 투자 규모가 급격히 감소하고 있는데, 2000년 5,493억 원에서 2006년 971억 원 및 2011년에는 296억 원에 불과하여 점차 실효성 있는 지원의 규모가 줄어들고 있는 실정이다.

2) 지식재산권을 활용한 사업화의 문제

한편, 지식재산권 분야와 관련하여, 우리나라 중소기업이 지식재산권을 보유하고 이를 활용하여 사업을 영위하는 비중은 전체의 약 1%에 불과하며,¹²⁾ 지식

9) 벤처기업협회, 2013년 벤처기업정밀실태조사, 2013, 23면.

10) 2012년 기준 우리나라 벤처기업의 96.0%가 벤처캐피탈 투자유치 경험이 없는 것으로 조사되었다. 벤처기업협회, 상계서(2013), 112면.

11) 우리나라의 벤처캐피탈 투자 규모 자체는 GDP 대비 비율이 OECD 국가 중 상위 3~5위에 들 정도로 크게 확대되어 절대적인 투자자금이 부족하다고 할 수는 없으나, 벤처캐피탈을 받을 수 있는 요건을 창업 및 초기 중소기업이 충족시키기에 상당히 어려워 이들에 대한 지원이 용이하지는 않다. 조덕희, "중소기업정책의 당면 문제점과 성과 제고 방안", e-KIET 산업경제정보, 제400호(2008. 5. 23), 4면.

재산을 활용한 사업화를 성공한 사례 역시 많지 않다. 특히 지식재산권을 활용한 사업화 시도를 위하여 기존에 활용되던 엔젤투자는 2000년 5,293억 원에서 2010년 326억 원으로 급격히 감소하고 있어 점차 증가하는 사업화 및 창업활동에 큰 도움이 되지 못하는 실정이다.¹³⁾ 이에 더하여 벤처투자에서 초기기업이 차지하는 비중이 2000년 72%에서 2010년 29%로 급격히 감소¹⁴⁾하였다는 사실은 초기기업이 자신의 아이디어(지식재산권)를 갖고 창업 및 사업화하여 시장에서 가치를 창출하는 것이 상당히 어렵다는 점을 시사하고 있다. 이는 최근 경제전(全) 분야에서 창업활동이 증가하는 추세에도 불구하고 지식재산권을 활용한 창업에는 제약요인이 존재하고 있음을 나타내는 것으로 볼 수 있다. 지식재산권 분야에서는 이 제약요인을 초기기업의 자금조달, 전문인력의 부족 및 기업가정신의 위축 등으로 보고 있다.¹⁵⁾

이 중 자금조달에 관하여 제조업이 중심¹⁶⁾이 되는 특허를 활용한 기술창업¹⁷⁾의 경우에는 그 제약이 더욱 심각하게 발생한다. 서비스 등의 업종에 비하여 제조업의 경우 아이디어 평가 및 실행, 시장 수요의 탐색 등 공통적인 부분 외에도 시제품의 제작, 제품생산 인프라 확보 등 사업 초기에 상당한 자금이 소요될 수밖에 없는 특성이 있기 때문이다. 또한 현대에는 자신이 보유하고 있는 한 두 개의 특허만으로 제품화하기가 쉽지는 않고 다양한 타인의 특허를 활용할 필요가 있는 경우가 많다. 또한 특허분쟁이 갖는 경영상 리스크를 방지하기 위해서는 상당한 비용이 소요되는 것이 일반적이다. 따라서 이와 같은 창업 등의 경우 자금조달 문제가 가장 어려운 문제로 지적되고 있는 것이다.¹⁸⁾

12) 특허청, 지식재산 기반 창조경제 실현전략, 2013. 6, 132면.

13) 특허청, 상계서(2013), 133면.

14) 이윤준 외, 기업이 정신 고치를 통한 기술창업 활성화 방안, 과학기술정책연구원, 2012, 133면.

15) 특허청, 전계서(2013), 133면.

16) 2012년 기준 우리나라 벤처기업의 85.8%가 제조업이며, 비제조업을 영위하는 기업은 14.2%에 불과하다. 제조업의 경우 자체 제조를 하는 기업은 36.6%이고, 일부 제조 및 일부 외주 기업은 45.4%, 전부 외주를 하는 기업은 3.8%로서 일반적으로 자체적인 생산설비를 갖추고 있음을 알 수 있다. 벤처기업협회, 전계서(2013), 55면.

17) 2012년 기준 우리나라 벤처기업은 평균 6.9건의 산업재산권을 보유하고 있으며, 이 중 특허권이 3.5건으로 가장 많다. 벤처기업협회, 전계서(2013), 74면.

18) 벤처기업협회, 전계서(2013), 135면; 손수정 · 양은순, 대학 R&D 기반 기술창업 활성화 방안 및 정책 개선방향, 과학기술정책연구원, 2012, 91면 등 참조.

최근에는 이를 해결하기 위한 방안으로 플랫폼을 활용하여 비용과 리스크를 절감시켜 창업의 어려움을 완화시킬 수 있는 방법이 각광을 받고 있으며,¹⁹⁾ 크라우드펀딩이 대표적 형태인 것이다.²⁰⁾ 미국, 유럽 등을 비롯한 우리나라 역시 정책적으로 크라우드펀딩을 창업·중소기업의 자금조달 방안으로서 제도화하고 있다.²¹⁾

2. 권리의 불확실성과 손해발생의 관계

1) 권리불확정성에 기한 손실 발행

지분형 크라우드펀딩은 일정한 목적을 설정하고 이를 위해 일반대중의 투자를 받는 방식으로 운영된다. 이에 목적달성이 실패한다고 하더라도 투자에 참여한 일반대중은 투자한 금액만큼의 손실을 부담함에 그치게 된다. 이는 상법상 주식의 거래와 동일한 방식이다. 즉, 투자자가 보유한 주식만큼 유한책임을 부담하는 것이다. 이와 같은 투자위험을 부담하는 근거는 투자자의 투자조건 검토를 통한 투자 판단에 대한 책임인 것이다. 지분형 크라우드펀딩에서도 자금수요자가 제시하는 투자의 조건인 프로젝트의 내용을 살펴보고 현실가능성 및 투자적격성에 대한 나름의 판단을 통하여 투자로 이어지게 되는 것이다. 이에 투자에 대한 전제 및 조건은 투자판단의 기초가 되므로 상당히 중요하다고 할 수 있다. 이러한 경우 발생하는 손실을 제도 운영상 일반적으로 발생할 수 있는 일반 손실이라 할 수 있을 것이다.

그런데, 크라우드펀딩 프로젝트에 지식재산권이 기반을 두었거나 활용될 예정에 있는 경우에는 이 점에 있어서 문제가 발생한다. 이는 지식재산권의 불확

19) 이승환, "혁신형 창업 활성화의 비결, 플랫폼", 삼성경제연구소, 2013. 9. 11, 3-4면.

20) 이러한 문제를 해결하기 위하여 특허청은 지식재산권을 활용한 창업을 활성화시키기 위하여 크라우드펀딩을 활용하는 방식으로 창업자금을 조달할 수 있도록 "e-발명" 사이트를 개설하여 운영하고자 하는 계획을 발표한 바 있다. 구체적으로는 2014년에 구축과정을 거쳐 2015년부터 운영이 가능하도록 계획하고 있다.

21) 크라우드펀딩, 특히 본 글에서 다루고자 하는 지분형 크라우드펀딩이 증권관련 규정의 적용대상이 되느냐 혹은 투자를 받는 것이 증권의 모집에 해당하는지 등에 대한 논란이 있어왔으나, 최근에는 지분형 크라우드펀딩의 경우 증권관련 규정에 의하도록 하는 경향에 있다. 김연미, 전계논문(2012), 9-13면 참조.

정성에 기인하는데, 적절하게 등록된 지식재산권이라 하더라도 무효심판 및 소송 등에 의하여 처음부터 권리가 존재하지 않는 것으로 될 수 있기 때문이다. 만일 지식재산권이 프로젝트 조건으로 관여된 크라우드펀딩 프로젝트에서 해당 지식재산권이 무효 등이 되어 본래 계획하였던 사업화에 차질이 발생하게 된다면, 이는 투자를 위한 기본적인 전제가 달라지는 문제가 발생하는 것이다. 예를 들면, 투자자는 A라는 특허를 이용한 제품을 만들어 사업을 하고자 하는甲에게 A 특허가 반영된 제품의 판매를 기대하고 투자를 하였는데, 제품화 단계에서 특허가 무효로 되어 해당 제품의 판매자체가 불가능해지거나 계획 외의 실시로 납입으로 제품원가가 상승하여 기대하는 수익을 얻지 못한 경우에 이는 특허 등의 불확정성으로 인하여 발생하는 손실이라 할 수 있다. 또한 이러한 직접적 손실 가능성 외에도 이후 특허침해분쟁 등으로 인하여 발생하는 손실 역시 투자자가 갖는 간접적인 손실이다. 이러한 경우 발생하는 손실을 투자판단의 오류가 직접 원인이라기보다는 외부적 요인에 의하여 손실이 발생하는 추가손실이라 할 수 있을 것이다.

2) 권리불확정성에 기한 손실의 성질과 투자자 보호의 수준

앞에서 살펴본 일반손실과 추가손실을 자금수요자²²⁾의 책임과 관련하여 살펴본다. 일반손실이 발생하는 경우에는 자금수요자의 과실 등이 존재하지 않는다면 원칙적으로 투자에 대한 판단의 책임은 투자자가 부담하는 것이므로 손실이 발생하더라도 그 책임은 투자자에게 있는 것이다.²³⁾ 이때 투자자가 부담하는 책임의 범위는 투자를 위해 판단한 범위 내이다. 반면, 추가손실이 발생하는 경우에는 이 역시 제도 내에 내포하는 통상적인 위험으로서 투자자가 부담하여야 하는 일반손실과 동일한 성격인 것인지 아니면 투자 조건 그 자체의 변동이 발생한 것이므로 투자자가 그에 대한 손해를 부담하는 것이 부당한 것으로 보아야

22) 증권에 대입하여 보면 증권발행자.

23) 다만 투자자는 주주의 유한책임 원칙상 회사에 대하여 주식의 인수가액을 한도로 출자의무를 부담(상법 제331조)할 뿐이며 그 외 회사의 채권자에 대한 추가적 책임을 부담하지는 않는다. 즉 자기가 출자한 금액을 회수하지 못하게 되어 그에 해당하는 금액만큼의 손해를 보는 것이지 그 외 추가적인 책임을 가중 시킬 수 없다.

하는지 의견이 갈라질 수 있다. 다만, 자금수요자의 고의 또는 과실 등이 존재하지 않는다면 이 역시도 자금수요자에게 손해에 대한 책임을 묻는 것이 적절치 않는다고 생각된다. 왜냐하면 지식재산권이 지분형 크라우드펀딩 프로젝트의 주요한 요소로서 포함되어 있다면 투자자는 지식재산권이 무효화될 수 있다는 것을 고려할 수 있는 것이 일반적이기 때문이다. 따라서 투자자는 자신의 판단만이 아닌 외부적 요인에 따른 추가손실의 경우에도 손실에 대한 책임을 부담하여야 하는 것이다.²⁴⁾

그런데, 특허무효율이 2012년 기준 64.5%에 달하는 우리나라에서 특허무효에 따른 프로젝트 손실의 부담을 단순히 투자자가 부담하도록 하는 것은 일반적인 경우보다 투자의 대한 위험성이 상당히 높고 수익의 기대가 낮을 수밖에 없게 하여 투자가 활발하게 이루어지기 어렵게 만든다는 우려가 있다. 즉, 투자자가 높은 위험성에도 투자를 하는 것은 자기 나름의 투자적합성 판단에 따라 투자위험을 기대수익과 비교할 때 기대수익이 정(+)의 위치에 있을 때 가능한 것이다. 하지만, 성사된 프로젝트의 절반 이상이 향후 프로젝트 조건 자체의 변화를 가져와 정상적인 수익활동이 불가능하다면 투자를 확보하기 어려운 것은 당연하다. 따라서 프로젝트 자체에 대한 영업적 판단의 실패가 아닌 특허무효소송 등 외부적인 요인에 의하여 프로젝트의 조건이 변경되어 정상적인 수익활동이 불가능한 추가손실의 경우에는 이로 인해 발생하는 손실을 수익의 기대가능성보다 낮출 수 있는 방안이 필요한 것이다. 다만 이는 자금수요자 등에 일방적으로 손해의 보전을 요구할 수 있는 것은 아니고 투자자의 손실에 대한 완충역할을 할 수 있는 제도적 장치의 마련이 요구되는 것이다.

즉, 자금수요자의 책임이 아니라 하여 투자자에게만 그 책임을 부담지우게 되면 투자자는 그동안의 다른 크라우드펀딩에 비하여 자신의 통제 불가능한 투자위험이 높아지게 되는 것이고, 이를 일정 부분 해소할 수 있는 방안이 존재하지 않는다면 결국 지분형 크라우드펀딩을 통한 지식재산권에 기반을 둔 프로젝트에 투자를 꺼리게 되는 결과를 초래할 것으로 생각된다. 이와 같은 투자위험

24) 여기서 투자자에게 책임이 있다는 것은 자신이 투자한 범위 내에서의 책임을 의미하는 것이지, 이를 벗어난 부가적인 손해발생에 대한 부분까지 포함한다는 것은 아니다. 부가적인 손해발생과 관련하여서는 뒤에서 자세히 살펴본다.

현상은 엔젤투자 등이 급격히 감소하면서 발생하는 투자의 공백을 해소하고,²⁵⁾ 이를 통한 경제발전에 부정적 효과를 가져오므로 투자자를 고위험으로 막연히 내모는 것보다는 지식재산권 관점에서의 투자자 보호가 정책적으로 적절히 고려되어야 선순환의 투자 구조가 확립될 수 있다. 또한 외부적 요인에 의한 프로젝트 조건변경으로 인한 손실의 책임을 온전히 투자자에게 부담 지을 경우 자금 수요자의 도덕적 해이를 주의할 필요가 있다.

다만, 문제는 투자자에 대한 보호를 어느 수준으로 정하는 것이 지분형 클라우드펀딩이 효과적으로 운영될 수 있는 적정선이 될 것이냐 하는 점이다. 클라우드펀딩의 기본개념이 투자자가 고위험을 부담하되, 투자액을 소액으로 한도를 정해 그 손실이 치명적이지 않도록 하여 투자자 보호에 낮은 비중을 두는 것에 있는 반면, 지분형 클라우드펀딩이 채택한 증권투자의 방식은 투자자가 투자에 따른 손해를 부담하는 것을 기본으로 하더라도 투자자를 보호하는 데 더 큰 초점을 맞추고 있다. 이처럼 투자자 보호에 소극적인 클라우드펀딩이 투자자 보호에 중점을 두는 증권투자 방식에 결합됨으로써 지분형 클라우드펀딩은 투자자 보호의 적절 수준을 정하는 데 어려움을 갖는다.

이를 해결하기 위해서 우리나라보다 먼저 지분형 클라우드펀딩을 제도화하여 적용하는 국가들의 사례를 살펴볼 필요가 있다. 각 주요국들이 지분형 클라우드펀딩을 어떠한 관점에서 바라보는지를 살펴보는 것은 우리의 제도운영에 있어 투자자에 대한 정책을 어떻게 적용할 수 있을지에 대한 시사점을 줄 것으로 생각한다.

Ⅲ. 주요국의 지분형 클라우드펀딩 관련 투자자보호 현황

1. 미국

창업활성화를 통하여 고용창출과 경제성장 촉진을 목적으로 제정된

25) 고용기 · 김종국, “지분투자형 클라우드 펀딩 : 창조경제 활성화와 국민상상 실현을 위한 새로운 투자방법”, KISTEP Issue Paper 2013-18, 한국과학기술기획평가원, 2013, 20면.

Jumpstart Our Business Startups Act(이하 “JOBS법”)가 2012년 4월 5일 오바마 대통령에 의하여 공포되었다.²⁶⁾ JOBS법은 벤처기업을 포함한 신생기업의 창업 및 초기단계에서의 자금조달을 원활히 하기 위하여 기존의 규제를 완화하는 것을 주된 내용으로 하고 있다. 내용 가운데에는 인터넷을 활용한 크라우드펀딩을 통한 투자를 제도적으로 도입하는 사안이 포함되어 있다.²⁷⁾ 이를 통한 창업활성화는 고용창출 및 경제성장을 촉진할 것으로 기대되고 있는데, 크라우드펀딩에 관한 사항은 온라인을 통해 소규모 기업이 펀드를 공모할 수 있도록 하여 규정을 현대화했다는 평가²⁸⁾에서부터 기존의 증권법체계를 흔들며 투자자 보호에 취약한 문제를 드러내었다는 비판²⁹⁾까지 다양한 의견을 불러일으키고 있다. JOBS법의 후속책으로, 미국 증권거래위원회(Securities and Exchange Commission, 이하 “SEC”)는 2013년 10월 23일 시행규칙(안)을 제안³⁰⁾하고, 2014년 2월 3일까지 이에 대한 의견을 받은 바 있다.³¹⁾

JOBS법은 크라우드펀딩의 투자자 보호와 관련하여 발행인에게 투자자, 관련 브로커나 펀딩포털 및 잠재 투자자에게 재정 상황을 포함한 특정 정보를 공개하여야 할 의무를 부과하여 이러한 정보를 SEC에 제출하도록 규정하였다. 구체적인 공개의 내용으로는 ① 발행인의 이름, 법적지위, 주소 및 웹사이트 주소, ② 이사(director) 등의 이름, 발행인 지분의 20% 이상을 보유하고 있는 개인, ③ 발행인 사업 정보 및 계획 중인 사업, 발행인의 재정 상황, ④ 목표모금액, 모금기간, 모금액 현황, 자금의 사용목적 및 사용계획, 증권의 공시가격 및 동 가격의 결정 방법, ⑤ 발행인의 소유 및 자본 구조에 대한 정보 ⑥ 투자자와 공공의 이익을 보호하기 위하여 필요한 경우 발행인에게 추가로 요구하는 정보 등이 이에 해당한다.³²⁾

26) H.R. 3606, 112nd Cong. JOBS Act(2012)(enacted).

27) JOBS Act Title III-Crowdfunding.

28) National Venture Capital Association, Letter to Members of the United States Senate(2012.5.2).

29) Kathleen Pender, *Financial regulations gutted in new bill*, SFGate(2012.3.11).

30) SEC, Crowdfunding, 78 Fed. Reg. 66428(2013.11.5).

31) JOBS법에서 규정하고 있는 크라우드펀딩은 지분형 크라우드펀딩에 해당한다.

32) H.R. 3606, 112nd Cong. sec. 302(b)(2013)(enacted).

또한 중개인은 SEC에 등록된 개별 브로커나 펀딩포털이 될 수 있도록 규정하고 있는데,³³⁾ 거래에 영향을 미치는 중개인의 역할 및 한계 등에 관하여 명확히 정하고 있다. 우선 중개인의 이사, 임원 및 파트너 등은 중개인의 서비스를 이용한 발행인의 금전적 이익을 향유할 수 없다. 투자가 사기에 의하여 이루어지는 것을 방지하기 위하여 중개인은 발행인이 관련 규정을 준수하고 있다고 볼 수 있는 합리적인 근거를 확보하여야 하며 이를 위해 officer, director 및 20% 이상 증권을 보유한 자에 대한 배경 정보 및 증권 법규 관련 기록을 유지하여야 한다.³⁴⁾ 한편 사기의 가능성이 있다면 발행인의 접근을 거부하도록 되어있다.³⁵⁾ 그리고 중개인은 증권 판매 21일 전 발행인으로부터 제공받은 모든 정보를 SEC와 잠재 투자자에게 공개하도록 정하고 있다.³⁶⁾ 시행규칙(안)에서는 제작개설 시 증권의 청약 및 판매와 관련하여 보상받는 방법을 중개인이 명확히 공개하도록 하며, 공개되는 정보는 중개인의 플랫폼에 최소한 21일 전부터 공개하여야 하고 해당 공모가 완료 및 취소될 때 까지 이를 유지하여야 함을 명시하고 있다.³⁷⁾ 또한 펀딩포털의 등록조건으로 보증보험(fidelity bond)의 가입을 의무화하며 보장금액은 최소 10만 달러로 정하였다.³⁸⁾

특히 JOBS법 및 동법 시행규칙(안)에 관하여 SEC는 각 내용에 대한 논의를 소개하며 구체적인 의견을 구하였는데,³⁹⁾ 중개인과 관련하여서는 투자자 보호 측면에서 다양한 논의가 필요함을 전제하였다. 이에 JOBS법은 중개인의 등록만을 요건으로 두고 있는 반면 SEC는 동 요건의 진정한 의미를 중개인 1인만을 이용하도록 한 것으로 보고 있다.⁴⁰⁾ 한편 중개인이 발행인의 금전적 이익의 일

33) JOBS Act § 302(b)(“Security Act of 1933, § 4A(a)(1”).

34) JOBS Act § 302(b)(“Security Act of 1933, § 4A(a)(5”).

35) SEC, Crowdfunding Proposed Rules at 144.

36) JOBS Act § 302(b)(“Security Act of 1933, § 4A(a)(6”).

37) SEC, Crowdfunding Proposed Rules at 165.

38) *Id.* at 213.

39) 295가지 의견을 구한바 있다.

40) 크라우드펀딩의 기본 개념은 아이디어나 비즈니스에 관한 정보를 대중과 나누고 그들이 평가할 수 있도록 아이디어 등을 발표하는 것인데, 2인 이상의 중개인이 투자금을 모금할 경우 대중 자체가 복수(multiple crowds)가 되므로 대중의 효율적 정보 공유를 약화시킬 수 있으며 중개인마다 업무 습성에 차이가 있으므로, 투자 제안에 상당한 차이를 보일 수 있게 된다. 따라서 SEC는 펀딩 중개인을 1인으로 제한할 계획이다(Crowdfunding Proposed Rules at 30).

부를 서비스 제공에 따른 보상으로 받는 것을 허용할 것인지 여부⁴¹⁾ 및 발행인의 금전적 이익의 범위에 대한 논의,⁴²⁾ 발행인의 부적격성을 판단하는 합리적인 근거 기준에 대한 논의⁴³⁾ 등이 필요하다고 제안하였다.⁴⁴⁾ 그리고 발행인에 의한 사기를 방지하기 위하여 발행인 및 발행인의 이사, 임원 등에 대하여 백그라운드와 증권거래규제 관련 기록을 체크하도록 하였는데, 이에 대하여 SEC는 구체적인 절차를 마련하지는 않고 중개인의 경험과 판단에 맡기는 것으로 의견을 정하였다.⁴⁵⁾

2. 유럽

1) 영국

영국 금융행위감독청(Financial Conduct Authority, FCA)은 크라우드펀딩 운영 규칙에 관한 Consultation Paper⁴⁶⁾를 2013년 10월 24일 발표하고, 동년 12월 19일까지 이에 대한 의견을 수렴하였다. 그리고 확정된 규칙⁴⁷⁾은 2014년 4월 1일부터 시행되었다.⁴⁸⁾ 동 규칙은 지분형 크라우드펀딩 운영자가 Financial Services and Markets Act 2000에서 정한 규제대상 행위⁴⁹⁾를 수행하는 경우, 플랫폼 운영자에게 권한 획득을 요구하고 있다.⁵⁰⁾ 이 때, 지분형 크라우드펀딩과 관련된 규제대상 행위로는 ① 펀딩 발행인에 대한 투자에 거래를 일으키는 경우, ② 투자 거래를 위한 주선(특정 발행인이나 투자가 정해지지

41) SEC, Crowdfunding Proposed Rules Request no. 122 at 134.

42) *Id.* no. 125 at 135.

43) *Id.* no. 130 at 146.

44) 이외에도 직접적인 등록시스템, 등록된 에이전트 활용 등의 의견이 있었으나 이러한 경우 추가 비용이 발생하므로 SEC는 이들 방법을 논의 대상에서 제외하였다.

45) SEC, Crowdfunding Proposed Rules at 136-7.

46) FCA, The FCA's regulatory approach to crowdfunding(and similar activities), CP13/13.

47) FCA, The Crowdfunding and the Promotion of Non-Readily Realisable Securities Instrument 2014, FCA 2014/13.

48) FCA, Instrument 2014/13 C. Commencement.

49) Financial Services and Markets Act 2000 § 22(1).

50) FCA, CP13/13 § 2.7.

않은 경우도 포함), ③ 투자와 관련된 타인의 자산 보호 및 운영 등이 포함될 수 있다.⁵¹⁾ 그러나 발행인당 모금상한액이 500만 유로를 넘지 않을 경우 그러한 발행인은 투자설명서 제출 요건으로부터 면제된다.

특히, Consultation Paper는 크라우드펀딩 운영시 집합투자기구(Collective Investment Scheme, CIS)와 구분될 것을 강조하고 있다.⁵²⁾ 구체적으로, 집합투자사업은 ① 일반적인 상업적/산업적 목적을 가지고 있지 않으며, ② 투자자의 수익 생성이라는 목적을 위해 투자자로부터 자금을 모으며, ③ 투자자에게 자유재량이나 관리 권한을 부여하지 않는 특성을 지니므로,⁵³⁾ FCA로부터 인가 받은 업체만 집합투자기구를 운영할 수 있다. 더욱이, 집합투자기구는 소매투자자(retail investor)⁵⁴⁾들을 대상으로 펀드를 발행할 수 없는 등 크라우드펀딩에 비해 부과되는 규제가 강력하다. 따라서 일반적으로 투자자를 모으고, 투자자에게 분배하기 앞서 수익을 모은다는 측면에서 집합투자기구와 유사한 측면이 있는 크라우드펀딩이 집합투자기구로 분류되지 않도록 주의가 필요한 것이다.

2) 프랑스

2013년 5월 프랑스 증권금융청(*Autorité des Marchés Financiers*, AMF)과 건전성감독기관(*Autorité de Contrôle Prudentiel*, ACP)은 크라우드펀딩에 관한 지침(이하 “AMF/ACP Crowdfunding guide”)⁵⁵⁾을 발표하면서 지분형, 대출형 및 기부형 크라우드펀딩을 구분하고, 각각의 플랫폼을 소개한 바 있다. 이어 2013년 9월 30일 크라우드펀딩 규정(안)이 제출되어 2013년 11월 15일 까지 의견이 수렴되었다. 현재 프랑스의 펀드 공모 관련 규제는 통화금융법(*Code monétaire et financier*, the Monetary and Financial Code)을 통해 이루어지고 있다.

51) Financial Services and Markets Act 2000 schedule 2 §§ 2, 3 and 5.

52) CFA, CP 13/13 §§ 4.6-4.9.

53) ESMA, Final Report – Guidelines on key concepts of the AIFMD.

54) 소매투자자는 전문 투자자나 이들의 거래 상대가 아닌 투자자를 의미한다(FCA, Conduct of Business Sourcebook 3.4).

55) Guide du financement participatif(crowdfunding) à destination des plates formes et des porteurs de projet (Crowdfunding: A Guide for Funding Platforms and Project Owners).

3) 이탈리아

이탈리아는 2012년 12월 17일 제정된 Law n.221⁵⁶⁾과 이탈리아 증권거래위원회(Commissione Nazionale per le Società e la Borsa, CONSOB)의 시행규칙⁵⁷⁾으로 지분형 크라우드펀딩을 규제하고 있다. 동 시행규칙은 2013년 6월 26일 제정되어 7월 26일 발효되었으므로, 이탈리아는 유럽에서 최초로 크라우드펀딩 관련 법안을 시행한 것이 된다.

구체적으로는 지분형 크라우드펀딩은 Law n.221에서 규정하는 “창의적 창업기업(innovative start-up)”의 기본적인 요건⁵⁸⁾과 동 법에서 정한 추가 요건⁵⁹⁾ 중 하나를 만족하여야 한다.⁶⁰⁾ 또한 이러한 창의적 창업 기업은 CONSOB에 등록된 온라인 플랫폼을 통하여 일반을 대상으로 자금을 공모 할 수 있으며,⁶¹⁾ 투자설명서 제출 의무 등 면제를 위한 유가증권이나 투자 상품의 공모 모금액은 12개월 동안 500만 유로를 초과할 수 없다.⁶²⁾ 창의적 창업 기업 자금 모집을 위한 플랫폼의 운영은 ① 플랫폼 등기부의 특별 섹션에 자동 등록된 투자 서비스를 제공하도록 허가된 투자회사와 은행이거나, ② 관련 서비스를 제공할 수 있도록 CONSOB의 허가를 받고 플랫폼 등기부의 일반 섹션에 등록된 회사여야 한다.⁶³⁾

56) DECRETO—LEGGE 18 ottobre 2012, n.179(Italian Decree—Law no.179)가 법으로 된 것이다.

57) CONSOB Regulation no.18592(Regulation on “the collection of risk capital on the part of innovative start-ups via on-line portals”).

58) 창의적 창업기업 요건 : ① 설립 48개월 이하의 회사일 것, ② 본사가 이탈리아 내에 소재할 것, ③ 기업활동 2년차부터 연간 총매출액이 500만 유로를 초과하지 않을 것, ④ 이익을 분배하지 않아야 할 것, ⑤ 비즈니스가 첨단기술로 창의적인 제품이나 서비스를 개발하고 상품화할 것, ⑥ 합병, 분할, 비즈니스 이전의 결과물로 생성되지 않은 기업일 것 (Law no.221 Art.25).

59) ① 비용의 15% 이상을 연구 개발에 지출할 것, ② 인력의 3분의 1 이상이 박사학위 소지자이거나 과정 중에 있는 자, 석사 학위를 가지고 국내외 공인된 연구기관에서 3년 이상 연구를 수행한 자이거나, 혹은 인력의 3분의 2 이상이 long-cycle degree (“laurea magistrale”) ③ 디자인이나 특허를 고안 혹은 소유한 자일 것(Law no.221 Art.25).

60) 2013년 10월 기준, 법에서 정한 창의적 창업기업에 해당하는 기업은 이탈리아 전역에 1,227개로 집계된다. The Italian Ministry of Economic Development, *The Italian Startup Ecosystem: Who's Who*(2013, 10, 14).

61) Law, no.221 Art.30: CONSOB Regulation no.18592 Art.2.

62) Law, no.221 Art.25 para. para.2, Art.26 para.8.

63) Legislative Decree no.58 of 24. Feb., 1998 Art.50—quinquies para.2.

창의적 창업기업의 투자를 지원하고 촉진하기 위해 이탈리아는 법안을 만들어 시행중이지만, 이와 같은 이탈리아의 규제는 크라우드펀딩을 폭넓게 지원하고자 하는 유럽위원회(EC)의 의도와 상충된다는 비판을 받고 있기도 하다.⁶⁴⁾ 예를 들어, 지분형 크라우드펀딩을 법에 규정된 창의적 창업 기업으로만 제한한 것은 크라우드펀딩의 본래 목적에 부합하지 않으며,⁶⁵⁾ 5% rule은 일반 투자자 보호 의도와는 전혀 상관없이 자금모집을 제한하는 것에 불과할 뿐이라고 보고 있다. 또한 크라우드펀딩 포털 운영자는 은행이나 투자회사를 통해서만 투자 거래를 진행할 수 있어, 플랫폼 운영자의 역할을 축소한다는 의견이 그러하다.⁶⁶⁾ 실제로 이탈리아는 유럽에서 가장 먼저 지분형 크라우드펀딩 규제 법안을 시행하였음에도 불구하고, 2013년 10월 현재 법에서 정한 창의적 창업기업에 해당하는 기업은 이탈리아 전역에 1,227개에 불과하다.⁶⁷⁾

3. 이스라엘

이스라엘은 현재 크라우드펀딩을 위해서 특별히 제정된 법이나 규제가 존재하지는 않으며, 관련된 내용은 증권법(Securities law), 은행법(Banking Law), 사생활보호법(Privacy Protection Law) 등으로 규제한다. 그러나 “R&D 공개 회사의 투자촉진위원회(the Committee for the Promotion of Investments in Public Companies Engaged in R&D, 이하 ‘투자촉진위원회’)”⁶⁸⁾의 추천 방안과 의원 Avishay Braverman이 미국의 JOBS법을 모델로 제안한 “증권법(비즈니스를 위한 소셜 펀딩)개정(안)”의 2개의 이니셔티브(initiative)가 지분형

64) *The New Italian Equity Crowdfunding Laws: where are the limits?*, twintangibles(2013. 4. 23).

65) 하루에 1,000개의 기업이 탄생하는 이탈리아의 현황에도 적합하지 않으며 대중의 투자 판단을 제한하는 효과만이 존재한다고 비판한다.

66) 위의 글(주 64).

67) 위의 글(주 60).

68) 투자촉진위원회는 이스라엘의 첨단기술 산업 발전을 촉진하기 위해 2012년 9월 구성된 것으로, 2013년 6월 이스라엘 증권 당국(Israel Securities Authority, 이하 ‘ISA’)에 추천방안(Interim Report)을 전달한 바 있다. 그리고 이러한 추천방안을 토대로 2013년 7월까지 다양한 의견을 수렴하여, 논의를 토대로 2014년 1월 21일 최종 추천방안을 ISA에 제출하였다. Tel-Aviv Stock Exchange, Final Recommendations of the Committee for the Promotion of Investments in Public Companies Engaged in R&D(2014. 1. 21).

크라우드펀딩 제도화를 목표로 규제(안)을 제시하고 있다.⁶⁹⁾ 투자촉진위원회의 최종 추천방안은 주식시장을 통한 투자 외에 주식 시장 외에서도 투자 받을 수 있도록 지분형 크라우드펀딩 활성화를 위한 내용을 포함하고 있다.⁷⁰⁾ 그리고 이스라엘 투자촉진위원회의 크라우드펀딩 활성화 방안은 미국의 JOBS법을 벤치마크 하고 있다.⁷¹⁾ 이와 같은 활동을 통하여 제안된 내용을 살펴보면 다음과 같다.

첫째, 펀딩 모금 상한액은 12개월간 200만 셰켈(NIS)로 제한된다.⁷²⁾ 둘째, 크라우드펀딩을 통해 투자금을 모으는 회사는 경제부의 수석 과학자(chief scientist)로부터 R&D 장려를 위한 프로그램의 수혜자로 선택되거나, 회사의 경영진과 전문가들이 R&D에 필요한 역량을 가지며 R&D 결과물에 대한 배타적 권리를 가져야 할 것 등을 요구하고 있다.⁷³⁾ 셋째, 전문투자자에 의한 투자금 비율이 최소 10%를 차지하여야 한다(10% rule).⁷⁴⁾ 넷째, 펀드의 발행인은 비즈니스 계획, 회사의 자본 구조 등의 내용을 담은 투자설명서를 제공하도록 제한하고 있다.⁷⁵⁾ 물론, 이스라엘 증권법에서는 다음의 요건 중 하나를 만족하면 투자설명서 제출 의무를 면제하고 있다. 즉, ① 12개월 동안 35명 미만에게 증권을 청약한 경우, ② 은행, 뮤추얼 펀드, 투자매니저, 투자자문사, 보험업자, VC펀드 및 대기업을 포함하여 전문적 지식을 지닌 투자자들에게 청약한 경우, ③ 260만 셰켈(NIS, 약 75만 달러)까지, 매 청약마다 발행인 주식발행액의 5%, 그리고 합계의 10%까지, 75명에게 판매한 경우, ④ 투자자들이 “적격고객(qualified client)”⁷⁶⁾의 요건을 만족하고 해당 요건으로 분류되는 것을 투자자들이 미리 동의한 경우가 투자설명서 제출 의무 면제 요건에 해당한다. 그러나 “크라우드”의 의미와 크라우드펀드의 취지를 볼 때, 투자설명서 제출 의무를 면제하는 동

69) 본 법안은 표결에 부쳐지지 않았다.

70) 투자촉진위원회, Final Recommendations E Crowdfunding.

71) 투자촉진위원회, Final Recommendations E 1.8.

72) 투자촉진위원회, Final Recommendations E 1.11.1.

73) 투자촉진위원회, Final Recommendations E 1.11.4.

74) *Id.* 1.11.5.

75) *Id.* 1.11.8.

76) 적격고객(qualified client)은 ① 총 1,200만 NIS(약 350만 달러)를 초과하는 현금, 예금, 금융자산, 유가증권을 소유한 자, ② 자본시장에 전문성을 지닌 자, ③ 직전 1년간 분기당 평균 30건 이상의 거래를 성사시킨 자를 의미한다.

요건은 크라우드펀드에는 적용되기 어려울 것으로 평가 된다. 다섯째, 웹 플랫폼을 통해 자금을 모으는 크라우드펀딩은 투자에 관한 정보를 공개할 의무를 지닌다. 그러나 위원회는 현 단계에서는 크라우드펀딩 포털을 ISA의 감독하에 두는 것은 고려하지 않고 있다.⁷⁷⁾

한편, 이스라엘에서 투자자문을 제공하기 위해서는 일정한 자격이 필요한데, 투자자문 없이 투자 거래 채널만을 제공하는 크라우드펀딩 플랫폼의 경우 등록을 의무화할 것인지 여부는 향후 논의될 문제로 인식되고 있다.

4. 일본

일본 의회는 지난 3월 14일 창업기업들이 인터넷을 통해 용이하게 펀드를 모금할 수 있도록 크라우드펀딩을 촉진하기 위한 내용을 담은 금융상품거래법 개정 법률안을 제출하였다.⁷⁸⁾ 일본에서는 현행 금융상품거래법에 따르면, 금융상품을 취급하는 하는 자는 총리의 승인을 받아 등록되어야 하고, 그 중에서도 일반 대중을 상대로 펀드를 모집하기 위해서는 제2종 금융상품거래업으로 등록하여야 한다.⁷⁹⁾ 그러나 동 법안에서는 제2종 금융상품거래업이 온라인을 통해 소액으로 이루어질 경우 금융상품거래업은 등록요건 의무에서 면제될 것을 제안하였다.⁸⁰⁾ 따라서, 온라인 플랫폼을 이용하여 일반 대중을 상대로 펀드를 모집하는 크라우드펀딩은 공모 금액이 일정액 이하일 경우 등록요건에서 면제될 수 있도록 하였다. 그리고 온라인 플랫폼을 통한 투자 모금 상한액은 100만 달러이고, 투자자 1인당 투자 상한액은 투자자 보호를 위해 5천 달러가 될 것이다.⁸¹⁾

5. 우리나라

77) 투자촉진위원회, Final Recommendations E 1.11.9.

78) 법률안 제186회 제67호 금융상품거래법 등의 일부를 개정하는 법률안(金融商品取引法等の一部を改正する法律案)(2014. 3. 14).

79) 금융상품거래법 제28조 제2항, 제2조 제8항.

80) 법률안 제186회 제67호, 제1조 "제2종 소액전자모집취급업자에 대한 등록 등의 특례".

81) Anton Root, Crowdfunding in the land of the rising sun, crowdsourcing.org(2014. 3. 14).

우리나라에서는 기획재정부가 2012년 5월 1일 창업·초기벤처의 자금조달 여건의 개선을 위하여 투자방식(지분형) 크라우드펀딩 도입의 추진을 발표⁸²⁾한 이후 많은 정책적 논의가 이루어져 오고 있다. 당시 우리나라 정부는 2012년 4월 5일 미국 오바마 대통령이 서명함으로써 통과된 벤처 활성화를 위하여 크라우드펀딩 공모를 허용하는 JOBS법을 참조하여 크라우드펀딩 도입을 2012년 5월부터 추진할 것을 발표하였다. 이는 소규모 직접금융 조달 여건의 어려움 및 당시 상당한 정도로 이루어지고 있는 크라우드펀딩⁸³⁾의 제도적 근거 마련 등이 주된 목적이었다.⁸⁴⁾ 이에 중개업체를 이용하는 다수의 투자 약정(주식, 채권 등 매수)을 통한 소규모 자금조달을 「중소기업창업 지원법(이하 ‘창업지원법’)」 또는 「자본시장 및 금융투자업에 관한 법률(이하 ‘자본시장법’)」의 개정을 통하여 투자방식의 크라우드펀딩 제도화를 추진하고자 하였다. 그 외에도 고용노동부를 중심으로 사회적 기업에 크라우드펀딩을 적용하는 방안이 검토되고 있으며, 미래창조과학부를 중심으로 아이디어의 사업화를 위한 크라우드펀딩의 활용이 검토되는 등 다양하게 논의가 이루어지고 있는 상황이다.

현재 크라우드펀딩의 제도화와 관련한 입법은 두 가지 방향으로 진행되고 있다. 앞서 언급한 바와 같이 국회 정무위원회 소속의 신동우 의원이 발의한 자본시장법 일부 개정안⁸⁵⁾과 산업통상자원위원회 소속의 전하진 의원이 발의한 창업지원법 일부 개정안⁸⁶⁾이 그것이다. 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」 일부 개정안은 창업 및 벤처기업이 크라우드펀딩을 활용하여 자금을 원활히 조달할 수 있도록 기반을 마련하는 것에 초점을 두고 있다. 이에 제5장으로 온라인 소액투자중개업자에 대한 특례를 신설하여 금융위원회에 등록된 온라인소액투

82) 관계부처합동, “1분기 경제상황 점검과 정책대응방향”, 2012. 5. 1; 관계부처합동, “기업투자 활성화 방안”, 2012. 5. 1.

83) 문화·예술 후원이 아닌 창업에 대한 투자의 경우에는 증권 발행 등과 관련한 법령의 규제에 은행이 사업예안자에게 대출, 업체는 모집된 자금으로 보증하는 등의 변형된 방식으로 운영되고 있었다.

84) 펀딩에 따른 보상이 별도로 요구되지 않거나 현물(관람권, 사업화 제품 등)의 보상이 이루어지는 후원 방식(기부형)의 경우에는 기존 제도 안에서도 가능하므로 논의의 대상이 되지 않는다.

85) 발의일은 2013년 6월 12일이며, 2013년 6월 13일에 소관위원회에 회부되어 계류중이다. 해당 법률안은 신동우, 이우현, 안덕수, 이노근, 김태환, 서상기, 송광호, 문정림, 정갑윤, 윤재욱 의원이 공동발의하였다.

86) 발의일은 2013년 5월 24일이며, 2013년 6월 18일에 소관위원회에 회부되어 계류중이다. 해당 법률안은 전하진, 강은희, 고희선, 권은희, 김기선, 김형태, 김희국, 문대성, 문정림, 심학봉, 여상규, 이강후, 이이재, 이채익, 정수성, 정우택 의원이 공동발의하였다.

자중개업자를 통하여 크라우드펀딩이 이루어지는 경우에는 기존 자본시장법상 증권관련 규제의 예외를 인정하고자 하였다.

「중소기업 창업 지원법」 일부 개정안은 크라우드펀딩을 활용한 창업투자를 활성화하고자 하는 것에 초점을 두고 있다. 즉, 기존의 자본시장 규제의 틀에 진입할 수 없는 소규모 창업초기의 중소기업이 소액투자금모집을 통하여 자금조달을 쉽게 할 수 있도록 하기 위한 것이다.⁸⁷⁾ 이에 제3장의2로 소액투자금모집 중개업자 항목을 신설하여 중소기업청에 등록한 소액투자금모집중개업자를 통하여 크라우드펀딩이 이루어지는 경우 이를 예외적으로 인정하고자 하였다.

이 두 가지 법률(안)은 여러가지 중요한 차이를 보이고 있다.⁸⁸⁾ 이러한 차이는 금융위원회와 중소기업청 간의 시각 차이에서 비롯된 것으로 볼 수 있다. 먼저 금융위원회의 경우 시장의 안정성이 담보되어야 투자자가 확보될 수 있으며 그 이후 창업 등이 활성화 될 수 있으므로 투자자 보호가 무엇보다 선행되어야 한다는 입장이다. 특히 크라우드펀딩의 도입 목적이 자본조달에 있다는 점 역시 후속되는 결과인 창업 등의 활성화보다 우선되어야 한다는 것을 고려하여 이러한 사항의 교차점을 입법의 내용으로 하고 있다고 주장한다. 반면, 중소기업청은 현재 우리나라의 크라우드펀딩 관련 시장이 매우 작은 상태이므로⁸⁹⁾ 자본시장법의 틀에서 이를 규율하게 되면 크라우드펀딩에 대한 규제가 강하여 관련 산업이 성장하는 데 오히려 방해가 될 수 있다는 입장이다. 이에 시장이 일정 수준

87) 산업통상자원위원회, “중소기업창업 지원법 일부개정법률안 검토보고서”, 2013. 6. 12면.

88) 두 개정안은 기본적으로 감독기관을 달리 정하고 있다는 점 이외에 여러 가지 차이가 존재한다. 그 중에서 가장 눈에 띄는 것은 첫째, 증권신고서 제출의무 규정, 둘째, 투자자별 투자금액제한에 관한 규정, 셋째, 증권 유통에 대한 규정, 넷째, 크라우드펀딩의 프로젝트 성공 기준에 관한 규정으로 볼 수 있다. 첫째 증권신고서 제출의무와 관련하여서는 자본시장법 개정안에서는 자본시장법 제119조의 적용에 대한 예외를 규정하고 있는 반면, 창업지원법 개정안은 자본시장법의 적용을 배제하므로 제출의무가 발생하지 않는다. 둘째 투자금액제한과 관련하여서 자본시장법 개정안에서는 투자자가 최대 투자할 수 있는 최대한도를 설정하고 있으나 창업지원법에는 그러한 내용이 법률에 명시되지 않고 시행규칙에서 정하도록 위임하고 있다. 셋째, 증권 유통과 관련하여서 자본시장법 개정안은 예탁 등이 이루어진 증권에 대하여 1년간 매도 등을 금지하고 있는 것에 비하여 창업지원법 개정안은 그러한 사항을 명시하고 있지는 않다. 넷째, 프로젝트성공시점에 관하여 자본시장법 개정안은 청약금액이 시행령에서 정하는 비율에 미달하는 때에는 증권 발행을 취소하도록 한 반면, 창업지원법 개정안은 이를 법상에 명시하지는 않았으며 시행규칙으로 위임하였다.

89) 국내 크라우드펀딩 산업규모는 업계 추산 800억 원 정도에 불과한데, 여기서 정치권에서 선거비용을 조달하기 위한 소액 후원펀드를 제외하면 약 300억 원 수준에 불과하다고 한다.

형성되지 않은 상황에서 자본시장법을 통한 규제가 이루어질 경우 자본조달을 용이하게 하여 창업을 지원하고자 하는 제도마련의 취지가 무색해질 수 있다고 주장한다.⁹⁰⁾

6. 시사점

지분형 크라우드펀딩의 개념적 기초가 창업 및 사업활성화에 근거하고 있으나 유럽, 미국 등 각국의 관련 제도 마련에 관한 동향을 살펴보면, 지분형 크라우드펀딩의 본래 목적을 달성하기에는 제한적 역할만을 부여하는 것으로 보인다. 지분형 크라우드펀딩을 제도적으로 도입하거나 도입을 계획하고 있는 국가들은 중개인이나 크라우드펀딩 포털의 활동을 보장하거나 발행인의 필요한 자본을 보장하는 방향보다는 투자자의 이익 보호 내지는 사기 방지에 규정의 전반적인 초점이 맞추어져 있는 것으로 생각된다.⁹¹⁾ 또한 발행인 1인이 모집할 수 있는 자금이 10만 유로에서 500만 유로, 혹은 100만 달러 수준에서 상한을 두고 있어 지분형 크라우드펀딩을 활용하여 창업을 하거나 사업을 영위할 수 있는 비즈니스가 낮은 수준의 것만을 대상으로 할 수 있다는 우려도 존재한다. 이러한 점은 타 분야에 비하여 초기 비용의 소요가 상대적으로 큰 제조업 분야, 특히 특허 등이 고려된 기술을 활용하여 이를 제품화하려는 경우 충분한 자금의 마련으로 이어지기 어렵다는 한계도 존재할 수 있다. 특히 JOBS법의 경우에도 지분형 크라우드펀딩의 운영을 제한하는 방향으로 흐름이 나타나는 것으로 생각된다.⁹²⁾

90) 이와 같은 주장은 2013년 10월 23일 크라우드펀딩 도입을 위한 세부계획이 발표된 미국에서도 유사하게 존재한다. 미국의 제도는 우리나라의 자본시장법 개정안과 유사한 형태를 띠고 있는데, 이에 대하여 50만 달러 이상을 모집하는 모든 영세한 기업이 매년 재무제표를 보고하도록 하는 것 등은 무리가 있다는 클럽의 로리 아이킨 최고운영책임자(COO), 로켓허브의 아론 할렐 투호 최고재무관리자(CFO) 등의 의견이 있다. 양은하, “美 SEC, 신생기업 위한 ‘크라우드펀딩案’ 공개”, news1, <<http://news1.kr/articles/1375211>>, 2013. 10. 24자.

91) 우리나라 및 해외 각국이 제도적으로 도입하고자 하는 크라우드펀딩이 지분형, 즉 증권의 거래를 매개로 하는 투자를 목적으로 하고 있다는 점은 크라우드펀딩의 초기 개념, 즉 기부형 크라우드펀딩에서는 크게 고려되지 않던 자금제공자(투자자)의 보호에 많은 관심을 기울일 수밖에 없도록 한 것으로 볼 수 있다.

92) 다만, 시행규칙(안)에 관하여 논의한 SEC의 보고서는 전문가 및 이해관계자들의 의견을 수렴하여 제시하고 있어 이를 주의깊게 살펴볼 필요가 있다고 보인다. 왜냐하면 정책적 방향과 일반 대중의 요구방향 이 상이하더라도 주장은 의견의 분석을 통하여 절충적 대안을 만들어 낼 수 있기 때문이다.

이와 같은 일련의 흐름은 크라우드펀딩을 제도화함에 있어서 현재 세계적인 추세는 아직은 시장의 안정성을 담보하기 위해 투자자 보호에 좀 더 무게를 두고 있다는 점을 보여준다.⁹³⁾ 우리나라는 금융위원회 입장과 중소기업청의 입장으로 대변되는 두 축이 아직까지 논란의 중심이 되고 있는 실정인데, 제도의 활성화를 위하여 성급히 활성화 정책을 추진하기보다는 투자자 보호에 중점을 두고 있는 세계적 추세를 고려하여 안정적인 제도구축에 초점을 맞출 필요가 있다. 따라서 투자손실에 대한 책임이 투자자에 있는 것은 원론적으로 당연한 점이지만, 투자자의 투자욕을 고취하고 안정적인 수익창출과 위험관리가 균형을 이룰 수 있도록 투자자 보호를 위한 제도적 장치가 마련되어야 할 것이다.

IV. 지식재산권에 기초한 손실에 대한 투자자 보호 방안

1. 손실책임의 한계 명확화

크라우드펀딩이 최근 각광을 받는 주요한 이유 중 하나가 투자 금액이 소액인 만큼 투자위험에 따른 손실을 줄일 수 있다는 점이라 할 수 있다. 즉, 일반적인 주식의 경우와 같이 투자한 금액의 범위 내에서 투자 손실의 책임을 지게 되는데 그 금액이 소액이기 때문에 손실책임의 범위 역시 투자자 입장에서는 부담이 적게 되는 것이다. 하지만 이러한 개별 투자 손실의 최소화라는 크라우드펀딩의 가장 큰 장점이 지식재산권을 그 객체로 삼게 되면 다소 달라지게 된다.

지식재산권의 경우 특허청에 등록을 하였다 하더라도 특허가 무효로 될 수 있는 가능성이 적지 않다. 더구나 우리나라는 특허무효율이 2012년 기준 64.5%에 이르러 동 기간 우리나라와 법적 체계가 유사한 일본의 33.6%(일본의 경우 최근 무효율이 급격히 감소하는 추세를 보임)와 비교하더라도 상당히 높은 수준

93) 미국의 경우 크라우드펀딩 관련 규제를 완화된 JOBS법 시행으로 일반 투자자에 대한 보호장치가 취약해졌다는 시민단체 등의 지적이 있었고, 온라인을 활용하는 크라우드펀딩의 특성상 사기포털의 등장, 정보비대칭 등에 따른 일반 투자자들이 위험에 노출되는 가능성이 기존보다 급격히 증대된 것이 사실이다. 서영미, “美 JOBS법 시행 경과 및 영향 점검”, 금융투자협회, 2014. 1. 28, 7면.

을 보이고 있다.⁹⁴⁾ 권리확인을 위한 심판 및 지식재산권 침해소송 역시 상당히 증가하고 있는 추세⁹⁵⁾를 보이고 있으므로 지식재산권이 등록되어 권리화 되더라도 이후에 해당 권리가 무효화 될 수 있는 가능성이 상당히 높다. 어떤 크라우드펀딩 프로젝트가 특정의 지식재산권을 활용하여 이를 상품화하고 그에 따른 투자 수익을 배분하는 것을 내용으로 하는 경우 모금이 완료되어 상당부분 상품화가 진행되었으나 특허무효심판 및 침해소송 등에서 패하게 되면 투자의 목적을 달성할 수 없는 것뿐 아니라 추가적인 막대한 손해가 발생하게 된다. 이는 결국 크라우드펀딩의 다른 객체들과 달리 지식재산권과 관련하여서는 투자자들의 투자범위 내의 손실보다 큰 추가적 손실이 발생할 수 있다는 점을 시사한다.

이때 문제가 되는 것은, 추가적인 손실에 대한 책임을 누가 지어야 하는 것인가 하는 점이다. 즉, 크라우드펀딩 프로젝트는 증권발행자(자금수요자), 중개인 및 투자자로 구성되는데, 이 중 누가 추가손실의 책임을 부담하여야 하는지에 대한 문제이다.

먼저 투자자에 대해 살펴보면, 크라우드펀딩에서 투자는 발행된 증권을 매입함으로써 투자가 이루어지는 형태이므로 투자자는 상법상 주주와 동일한 지위를 갖는다고 할 수 있다. 주주는 원칙적으로 주식의 인수가액 범위 내에서 간접유한책임을 지는 주주유한책임의 원칙이 적용된다.⁹⁶⁾ 이 원칙은 주식회사의 본질적인 요소이므로 정관 및 주총의 결의로 달리 정할 수 없다.⁹⁷⁾ 이에 크라우드펀딩에 있어서도 투자자에게 모금한 가액 이상의 손실을 부담시키는 것은 부적절하다고 생각된다. 왜냐하면 이미 특허가 무효화되는 등의 문제가 발생하면 투

94) 한국과 일본의 연도별 특허무효율 비교

구분	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
한국(%)	50.2	57.6	58.5	60.1	53.1	53.4	64.5
일본(%)	61.4	54.8	58.7	43.5	40.2	35.1	33.6

95) 특허 및 상표 등 특허청에 등록된 지식재산권에 대한 심판청구는 2010년 15,188건, 2011년 15,883건, 2012년 16,219건으로 점차 증가하고 있으며, 지식재산권 침해소송은 2007년 70건에서 2009년 129건 및 2011년에는 418건으로 급격한 증가를 보이고 있다.

96) 정찬형, 상법강의(상), 제15판, 박영사, 2012, 698면.

97) 다만, 주주는 유한책임의 원칙을 포기하고 회사채무를 부담하거나 추가출자를 할 수도 있다. 정찬형, 상계서(2012), 698면

자목적인 해당 특허의 상품화를 달성하기 어려울 수밖에 없고 이는 투자금액의 회수 및 기대이익 배분의 상실이라는 손실을 부담한 투자자에게는 손실부담의 범위를 벗어난 것이기 때문이다. 다음으로 중개인에게 책임을 부담시키는 것은 더욱 적절하지 않는 것으로 생각된다. 중개인의 역할은 크라우드펀딩 플랫폼을 통하여 자금수요자와 투자자를 연결시켜주는 것인데, 중개인이 책임을 져야 하는 경우는 매개 과정에서 손실의 원인이 되는 행위가 있는 경우에 한정된다 할 것이다.

2. 후발적 손실의 최소화를 위한 보험적용

지식재산권의 특성상 지식재산권을 보유한 주체가 지닌 다양한 요소들의 경쟁력에 따라, 그 지식재산권의 가치가 종속되기도 한다. 다른 특허권을 침해한 특허를 활용하여 제조한 물건의 판매를 금지시키거나 수입을 금지할 수 있기에, 소유한 특허가 전혀 가치가 없는 것과 마찬가지로의 결과를 가져오거나, 심지어는 무효심판청구 등 분쟁에 휘말릴 경우 그 결과에 따라서 특허가 무효가 되는 등 지식재산권 자체가 소멸해버릴 수도 있다. 이러한 경우 발생하는 손실이라는 위험에 대하여 어떻게 대처할 것인지 문제가 된다. 이러한 위험에 대처하는 방식 중 하나가 보험일 것이다. 보험이란 동일한 위험에 놓인 사람들이 하나의 위험 단체를 구성하여 통계적 기초에 의하여 산출된 금액(보험료)을 내어 일정한 기금을 마련하면서, 우연히 그 위험이 발생한 사람에게 급여(보험금)를 함으로써 큰 위험을 재정적, 사전적으로 관리하는 제도를 말한다. 이러한 보험제도는 크라우드펀딩을 통하여 마련된 자금을 안정적으로 운영하는 데에 있어서 상당한 역할을 할 수 있을 것이다. 다만 이러한 제도를 도입함에 있어서 추가로 발생하는 비용, 즉 보험료를 납부할 주체가 누가 되어야 할 것인지에 대한 논의가 필요하다. 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」 제125조에 따라 배상책임을 지는 자에 발행인이 포함되는 점, 중개인이 보험료를 납부할 경우 궁극적으로 발행인과 투자자에게 비용이 전가될 것이 예상되는 점을 고려하여 발행인이 보험료를 납부하도록 하는 것이 적절하다고 본다.

기존 지식재산권 소송보험의 경우 현재 동부화재해상보험, 엘아이지손해보

험 및 현대해상화재보험에서 취급하고 있는데, 상품의 내용은 모두 동일하다. 이러한 상품은 그 보험약관상 크게 방어,⁹⁸⁾ 보호⁹⁹⁾ 그리고 소제기¹⁰⁰⁾에 대하여 보호하는 상품으로 구성되어 있는데, 2010년부터 상품의 판매가 개시된 지식재산권 소송보험의 경우 2011년 현재까지 전체 54건의 지급건수 중 43건이 소제기에 대하여 보험금을 지급하였다는 점¹⁰¹⁾에서 알 수 있듯이 피보험자의 권리 보호에 치중되어 있다. 반면 지식재산권 관련 크라우드펀딩의 경우, 모집한 자금을 투자한 대상인 지식재산권이 침해된 경우 적극적인 소제기를 통하여 그 가치를 방어하는 데 필요한 보험상품은 물론 투자대상 지식재산권이 무효화되는 등 위험으로부터의 보호가 강화된 상품의 개발이 필요하다는 데 그 특수성이 있다.

3. 모집 제한금액의 시장반영 도모

모집금액에 대하여는 금액의 적정성 문제가 제기될 수 있다. 모집금액의 상한에 관하여 해외 각국 역시 일관된 기준이 존재하지는 않으며 각국의 상황과 정책적 목표에 따라 상이하게 규정되고 있다. 영국과 이탈리아가 모금상한액을 500만 유로(약 73억 원)로 정한 바 있는 반면, 같은 유럽국가인 프랑스와 독일은 모금상한액을 10만 유로(약 1억 4천만 원)로 정하여 각국간 모금상한액은 상당한 격차를 보이고 있다. 한편, 미국은 100만 달러(약 10억 원), 이스라엘은 75만 달러(약 7억 9천만 원)를 모금상한액으로 정한다. 이처럼 다양한 수준으로 모금상한액이 정해지고 있는 가운데, 우리나라는 아직 근거법률이 개정되지 않아 정확한 금액이 확정되지는 않았으나 대체로 소액공모의 한계액인 연간 10억 원 미만인 7억 원 내외로 정하는 것으로 의견이 모아지고 있다.¹⁰²⁾ 다만, 연간 10억 원 미만으로 정하여진 자본시장법상 소액공모 요건에 관하여 소액공모 제도가 한계기업의 제도 남용을 불러일으킨다는 지적이 오랫동안 이어져왔다. 이에

98) 예컨대 국내 또는 해외에서 제3자가 자신의 권리가 침해되었음을 주장하며 경고장을 보내올 때 피보험자가 이에 대응하는 비용을 보상하는 경우가 해당한다.

99) 예컨대 피보험자의 특허에 대하여 제3자가 이익을 제기한 경우가 해당한다.

100) 피보험자의 특허가 침해당한 경우 권리행사 비용에 대하여 보상하는 경우가 해당한다.

101) 송윤아, “지식재산권 소송보험 도입 3년, 평가와 과제”, KiRi Weekly(2013. 3. 25), 보험연구원.

102) 금융위원회, “크라우드펀딩 제도 도입방안”, 2013. 9. 26.

소액공모의 한도 역시 20억 원에서 10억 원으로 하향조정 되었으나 여전히 남용의 가능성은 존재한다고 할 수 있다.

결국 모집금액의 상한은 각국의 크라우드펀딩의 대상이 될 것으로 예상되는 산업의 실질을 반영하여 정하여지는 것이 필요하다고 볼 수 있다. 우리나라의 경우 자본시장법의 소액공모 규정에 근거하여 상한금액이 정하여졌으나, 그렇게 정하여진 금액이 실제 산업계에서 어느 정도의 역할을 할 수 있는지 고민해 볼 필요가 있다. 왜냐하면 투자자의 입장에서 자신이 투자한 프로젝트의 수행만으로 특정의 성과가 도출되지 않고 다른 자금의 영향을 받게 되면 수익 배분 시 이를 객관적으로 정하기가 상당히 난해하기 때문이다. 따라서 하나의 프로젝트는 구체적인 성과를 도출할 수 있는 수준의 자금이 모금되어야 할 필요가 있다.

4. 투자자의 제한

특허 등 지식재산권을 그 투자 대상으로 하는 크라우드펀딩의 경우, 지식재산권의 특수성으로 인하여 침해를 예방하거나 침해로 인한 손해의 산정과 입증에 현실적 어려움이 크므로 그 권리가 안정적인지 또는 그 권리에 대하여 투자하였을 경우 기대할 수 있는 수익률이 어느 정도인지 가늠하기 어렵다. 그러므로 투자자 보호 관점에서 볼 때에 불특정 다수를 대상으로 투자자금을 모집하는 것에는 한계가 있을 수 있다. 즉, 투자자를 제한해야 하는 문제가 있다.

이스라엘의 경우 투자설명서 제출 의무를 면제하는 경우가 있는데 그 중 하나가 투자자들이 “적격고객(qualified client)”의 요건을 만족하고 해당 요건으로 분류되는 것을 투자자들이 미리 동의한 경우가 바로 그것이라는 점은 앞서 살펴본 바와 같다. 이러한 이스라엘의 “qualified client” 개념을 활용하여 이른바 “적격투자자” 개념을 지식재산권을 대상으로 하는 크라우드펀딩에 적용하는 것이 필요할 것으로 생각된다.

이러한 적격투자자 개념은 이미 금융위원회의 사모펀드 규율체계 개편방안에 도입되어 있다.¹⁰³⁾ 즉, 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 제9조 제19항 및

103) 금융위원회, “사모펀드 제도 개편방안”, 2013. 12. 4.

동법 시행령 제14조에 따라 전문투자자를 제외한 50인 미만의 투자자로부터 사모방식으로 자금을 모아 운용하는 집합투자기구인 사모펀드는 그 법적 형태와 설립 목적 및 규제수준 등에 따라 현재 크게 4가지 유형¹⁰⁴⁾으로 구분되어 규율되고 있는데, 이 중 일반사모펀드의 경우 투자자 제한이 없다. 그러나 사모펀드는 투자위험성이 큰 점을 감안하여 원칙적으로 “적격투자자”에 한하여 투자를 허용하도록 개선하는 것이 개편방안의 주요 골자이다. 이를 위하여 사모펀드 최소투자한도를 5억 원으로 설정하여 손실감수능력이 있는 고액자산가에 한하여 직접투자를 허용하고 투자손실에 대한 자기책임을 명확히하는 내용의 계약서 작성을 의무화하고 있다. 다만, 이러한 최소투자한도의 설정이 사모펀드 활성화에 역행하는 것은 아닌지, 의문을 제기하는 목소리가 있는 것도 사실이다.¹⁰⁵⁾

지식재산권을 그 투자대상으로 하는 크라우드펀딩의 경우에도 이러한 ‘적격투자자’ 개념을 도입하여 투자자를 제한함으로써 투자자를 보호할 필요가 있다. 특허 등에 비하여서는 상대적으로 투자자의 투자판단이 용이하고 그 금액 역시 소액이라고 할 수 있는 영화 등 문화상품에 대한 투자의 경우에도 투자사가 전문업체를 이용하여 불특정 다수의 인터넷 사용자를 대상으로 자금을 조달하였으나 효과적인 투자자 보호는 미흡하였던 사건¹⁰⁶⁾도 있었던 점을 고려하면 지식재산권을 투자대상으로 하는 크라우드펀딩의 경우 투자자 보호는 그 필요성이 더욱 크다고 하겠다.

V. 결론

일반적인 크라우드펀딩의 대상이 되는 것들과 달리 지식재산권을 활용한 사업화에 크라우드펀딩을 적용하는 경우에는 지식재산권 특유의 성질에서 기인하는 위험이 투자자에게 발생할 위험이 높다. 하지만 우리나라를 비롯하여 세계

104) 일반사모펀드, 전문사모펀드, 사모투자전문회사(PEF) 그리고 기업재무안정 PEF 등이 있다.

105) 허남권 신영자산운용 전무는 “기존에 있는 사모펀드 가입자의 90%가 투자금이 5억원 이하”라며 “출지에 없던 규제에 묶이면서 사모펀드에 투자할 수 있는 기회를 박탈당하게 된다.”고 지적한 바 있다(뉴스토마토 <<http://www.newstomato.com/readNews.aspx?no=440303>>, 검색일: 2014. 2. 6).

106) 조상욱, “Netizen Fund의 투자자 보호상의 문제”, 증권법연구(2001), 127-178면.

각국은 아직까지 그러한 부분에 대한 특별한 논의가 이루어지고 있지 않음을 확인하였다. 그나마 발행자가 가지고 있는 아이디어를 크라우드펀딩 프로젝트 이후 특허권 등으로 권리화 하는 데 나타나는 문제점에 관하여는 일부 논의가 있어왔을 뿐이다.

크라우드펀딩의 기원 및 기본이념이 자금을 모집하는 발행인에 중점을 두고 있는 제도임에는 틀림없으나 크라우드펀딩의 방식이 기부형에서 지분형으로 넘어오면서 최근 우리나라 및 세계 각국은 이의 제도화 과정에서 이전과 달리 투자자 보호에 보다 주안점을 두고 있는 것으로 보인다. 이는 크라우드펀딩 자체가 자금수요자를 위한 제도임에도 불구하고 해당 제도가 증권관련 법규의 테두리로 들어옴에 따라 높은 리스크에 대한 투자자 보호가 중요한 논제로 되었기 때문이다.

그러나 지식재산권과 관련하여서는 그 특성이 다른 대상과 구분됨에도 불구하고 투자자 보호 관점에서 어떠한 제도적 방안의 마련이 논의되고 있지 않다는 점은 창의적인 아이디어를 상품화한다는 크라우드펀딩의 기본이념이 지식재산권과 밀접한 연관을 갖게 된다는 점에서 제도 시행 이후 문제로 나타날 소지가 있다고 생각한다. 따라서 정보의 제공, 상세한 설명의 제공 등과 같은 전통적인 증권법상의 투자자 보호 방식 혹은 가출원제도의 확대 등 발행자의 지식재산권을 보호하고자 하는 방식 이외에 지식재산권을 대상으로 함으로써 투자자에게 발생할 수 있는 위험을 예견하고 그에 대한 제도적 방안을 마련하는 것이 필요하다고 생각된다.

참고문헌

〈국내 문헌〉

고용기 · 김종욱, “지분투자형 크라우드 펀딩: 창조경제 활성화와 국민상상 실현을 위한 새로운 투자방법”, KISTEP Issue Paper 2013-18(2013), 한국과학기술기획평가원.

관계부처합동, “창조경제 실현을 위한 지식재산금융 활성화 방안”, 2013. 7.

_____, “1분기 경제상황 점검과 정책대응방향”, 2012. 5.

- _____, “기업투자 활성화 방안”, 2012. 5.
- 권보람 · 김주성, “크라우드펀딩의 국내 · 외 현황 및 입법 동향 분석”, 전자통신동향분석, 제28권 제5호(2013).
- 김광희, 창업초기단계 벤처기업에 관한 투자활성화 방안 연구, 중소기업연구원, 2005.
- 김시열, “소셜크라우드펀딩을 활용한 지식재산의 신규 사업화를 위한 법적 제언”, 한국지식재산연구원 ISSUE PAPER, No.5(2012).
- 김연미, “벤처창업과 크라우드 펀딩”, 정보법학, 제16권 제2호(2012).
- 김용재, 자본시장과 법, 고려대학교 출판부, 2011.
- 김주환, “KB daily 지식 비타민: 창조금융에 대한 최근 논의 동향”, KB금융지주 경영연구소, 2013. 6. 3.
- 김준기, 중소기업 정책자금 성과분석 및 차별화 방안 연구, 중소기업진흥공단, 2012.
- 김혁준, “심층분석: 일본의 ‘대학發 벤처 기업 조사’의 주요 내용과 시사점”, 한국지식재산연구원, 2013. 11.
- 금융위원회, “크라우드펀딩 제도 도입방안”, 2013. 9.
- _____, “사모펀드 제도 개편방안”, 2013. 12.
- 벤처기업협회, 2013년 벤처기업정밀실태조사, 2013.
- 산업통상자원위원회, “중소기업창업 지원법 일부개정법률안 검토보고서”, 2013. 6.
- 서상혁, 국가지식재산 활용 극대화 방안 연구, 국가기술자문위원회, 2006.
- 서영미, “美 JOBS법 시행 경과 및 영향 점검”, 금융투자협회, 2014. 1. 28.
- 손수정 · 양은순, 대학 R&D 기반 기술창업 활성화 방안 및 정책 개선방향, 과학기술정책연구원, 2012.
- 송윤아, “지식재산권 소송보험 도입 3년, 평가와 과제”, KiRi Weekly(2013. 3. 25), 보험연구원.
- 안경봉, 증권시장을 통한 중소기업 성장지원 및 일자리 창출 촉진 방안, 한국거래소, 2013.
- 양동수, “사회적기업을 위한 크라우드펀딩 법제 추진방안”, 사회적기업 정책 심층간담회(2012).
- 윤민섭, 크라우드펀딩의 제도화와 소비자보호방안 연구, 한국소비자원, 2013.
- 이승환, “혁신형 창업 활성화의 비결, 플랫폼”, 삼성경제연구소, 2013. 9. 11.

- 이민화 · 차두원, 창조경제, 북콘서트, 2013.
- 이성상, “지식재산 금융 활성화 방안에 관한 연구 - 미국과 이스라엘의 사례를 중심으로 -”, 지식재산연구 8권 3호, 2013.
- 이윤준, 기업가정신 고취를 통한 기술창업 활성화 방안, 과학기술정책연구원, 2012.
- 이지언, “창년창업 증대를 위한 지식재산금융 활성화”, 주간 금융브리프, 제21권 제47호(2012).
- 정찬형, 상법강의(상), 제15판, 박영사, 2012.
- 조덕희, “중소기업정책의 당면 문제점과 성과 제고 방안”, e-KIET 산업경제정보, 제400호(2008. 5. 23).
- 조상욱, “Netizen Fund의 투자자 보호상의 문제”, 증권법연구(2001).
- 특허청, “지식재산 기반 창조경제 실현전략”, 2013. 6.

〈해외 문헌〉

- Anton Root, *Crowdfunding in the land of the rising sun*, crowdsourcing.org, 2014.
- European Crowdfunding Network, *Review of Crowdfunding Regulation*, 2013.
- Kathleen Pender, *Financial regulations gutted in new bill*, SFGate, 2012.
- KPMG, AIFMD, *Re-shaping for the future*, 2014.
- National Venture Capital Association, *Letter to Members of the United States Senate*(2012. 5. 2).
- Simon Brown, *Crowd funding and IP*, Intellectual Property magazine, 2011.
- Scott Popma & Elizabeth Shah, *How to Protect Your Intellectual Property When Using Crowdfunding*, The Legal Intelligencer, 2012.
- Tel-Aviv Stock Exchange, *Final recommendations of the Committee for the Promotion of Investments in Public Companies Engaged in R&D*, 2014.
- The New Italian Equity Crowdfunding Laws: where are the limits?, twintangibles(2013. 4. 23).
- The Italian Ministry of Economic Development, *The Italian Startup Ecosystem: “Who’s Who”*(2013.10.14).

A Study on the Protection of Investors Regarding the Introduction of Crowdfunding: in Perspective of Intellectual Property Rights

Kim Si-Yeol, Choi Jae-Sik & Lim Yun-Hye

Abstract

The Jumpstart Our Business Startups Act of the United States was proclaimed by President Obama of the United States in April 2012. Then, the United States Securities and Exchange Commission announced enforcement regulations as a follow-up measure to the act in October 2013. The United Kingdom is also expected to present enforcement ordinances on consumer credit in April 2014 and many countries are paying attention to crowdfunding. In this regard, the Korean government also announced it would pursue the introduction of crowdfunding to improve the financing conditions of business startups and venture firms in their early stage of business.

This paper deals with conditions for finding portals, qualifications of agencies and publishers, and the target of the funding related to the systematization of crowdfunding of the Jumpstart Our Business Startups Act. In addition, it also summarizes movements being made globally for the introduction of crowdfunding, such as classifying and exempting collective investment schemes when managing crowdfunding, other than actions subject to the regulations of the enforcement ordinances on consumer credit of the United Kingdom. It then examines the debate on crowdfunding in Korea.

Last, it goes over items particularly necessary for the protection of

investors when introducing crowdfunding using intellectual property rights (IPRs). That is, it examines the systemic tools necessary for the proper protection of investors in order to vitalize early on and safely settle crowdfunding using IPRs in consideration of the special characteristics of IPRs in addition to those of crowdfunding targeting unspecified many for investment funds collection. That is, it is necessary to disperse the responsibility of loss, launch insurance products for this, and appropriately limit the funds to be collected and investors.

Keywords

crowdfunding, fund raising, investor protection, JOBS Act, Intellectual Property Rights(IPR)

