

KOSBI 중소기업 포커스

스케일업 촉진을 위한 벤처대출(Venture Debt) 도입 방안

- 정책자금을 활용한 은행권과 벤처캐피탈의 협업을 중심으로

책임작성 | 홍종수 부연구위원(02-707-9803, jshong@kosbi.re.kr)
나수미 연구위원(02-707-8249, smna@kosbi.re.kr)

※ KOSBI 중소기업 포커스는 중소기업연구원 홈페이지(www.kosbi.re.kr)에서도 보실 수 있습니다.

| 목 차

1. 문제제기
2. 벤처대출 개요 및 특징
3. 미국 벤처대출시장 작동원리
4. 벤처대출 선호도 조사 및 시사점
5. 정책자금을 활용한 벤처대출 도입 방안

| 요약

- 우리나라를 포함한 세계 각국 정부에서 벤처기업의 고성장, 이른바 스케일업(scale-up) 활성화는 중요한 정책방향이 되었으며 스케일업 촉진을 위한 자금공급은 필수적임
 - 영국의 Scale-Up Institute 와 Business Growth Fund(BGF) 구성, EU의 Scale Up Manifesto와 Endeavor.org, 덴마크의 Danish Growth House 등이 각국의 스케일업 지원 정책 사례임
- 우리나라 벤처시장에서 신규투자금액 등 전반적인 양적지표는 지속적으로 증가하는 추세이나, 주요국에 비해 스케일업 단계의 중·후기투자는 부족함
 - 국내 벤처투자는 미국 벤처투자에 비해 현저히 작으며(중앙값 기준) 벤처투자 단계가 심화될수록 투자 규모의 격차가 큼
 - 2013~15년도에 시드·엔젤투자를 받은 국내기업이 시리즈C 후속투자를 받는 비율은 14.6% 인 반면 미국, 중국은 30% 이상임

- 부채성 자금인 Venture Debt(벤처대출)은 벤처캐피탈로부터 지분 투자를 받은 벤처기업에게 제공되는 모든 대출형태를 의미하며 미국의 벤처 대출시장이 가장 발달함
 - 벤처대출자금은 운전자본충당, R&D 투자, 사업확장 등 벤처기업의 성장에 필요한 자금조달을 위해 사용됨

- 벤처대출시장의 발달은 미국이 다른 나라에 비해 스케일업이 활발히 이루어지는 주요 요인 중 하나임
 - Dow Jones Venture Source에 있는 28%의 벤처기업이 벤처대출을 사용했으며, 2015년 IPO에 성공한 미국 벤처기업중 47%가 실리콘밸리은행 (Silicon Valley Bank)의 벤처대출을 받았음
 - 미국에서 벤처대출을 받은 기업의 투자단계별 평균 지분투자금액이 벤처대출을 받지 않는 기업보다 더 큼

- 벤처대출의 주요 특징은 1)후속투자 가능성에 따른 대출결정, 2)벤처캐피탈의 지분투자과 동시 또는 직후 실행, 3)대출기관의 소액의 워런트(Warrant) 취득임
 - 대출기관은 벤처캐피탈의 후속투자 가능성과 워런트 취득을 통해 원금의 미상환위험을 보완
 - 대출기관의 관점에서는 지분투자를 받은 벤처기업의 부실 가능성이 적고, 대출심사시 지분투자의 실사자료를 활용할 수 있음

- 벤처대출시장이 작동하기 위해서는 주요 주체인 벤처기업, 은행, 벤처캐피탈의 참여가 필요하며, 최근 연구들을 바탕으로 분석한 미국 벤처대출시장에서의 각 주체별 참여유인은 다음과 같음
 - 벤처기업의 입장에서 벤처대출을 받는 주요 동기는 1)후속 지분투자를 받기 이전까지의 기간(runway) 연장, 2)지분희석(dilution)의 방지, 3) 기업 가치에 대한 고위험-고수익 실현임
 - 은행은 벤처캐피탈과의 오랜 협업관계를 통해 벤처캐피탈의 후속투자 가능성을 판단하여 벤처대출을 제공하며 워런트를 통해 대출손실을 만회함

- 벤처캐피탈은 후속 지분투자가 이루어지기까지의 기간(runway) 연장을 통해 투자기업의 성장가능성에 대한 평가기간을 연장할 수 있으며 피투자기업에 대해 대출에 따른 규율효과(discipline effect)를 기대할 수 있음

■ 벤처대출시장 작동원리를 바탕으로 국내 벤처기업, 은행, 벤처캐피탈의 도입의향을 조사한 결과, 벤처대출 수요가 있음

- 시리즈 A 단계까지 투자 받은 벤처기업과 업력 또는 후속 지분 투자까지 예상 소요기간이 짧을수록 의향이 높은 편임
 - 창업 5년 미만 기업 중 41.6%, 시리즈 A 단계를 통과한 기업 중 40.8%, 3년이내에 후속지분 투자계획이 있는 기업중 54.9%가 후속 지분투자를 받기 전까지 기간 연장을 위한 벤처대출 사용 의향이 있었음
- 은행은 새로운 수익 창출원으로서 벤처대출시장 참여가능성이 존재하며 대출형 펀드를 구성하여 벤처기업에 대한 대출이 가능하다고 판단함
 - 후속투자에 대한 은행과 벤처캐피탈의 협업 경험이 축적될 경우 벤처대출이 한층 활성화될 것으로 기대함
- 벤처캐피탈은 자금의 다양성 확보라는 측면에서 벤처대출시장 참여유인이 존재하며 은행과의 협업을 늘릴 필요가 있음

■ 벤처캐피탈과 은행권¹⁾의 협업을 유도할 수 있는 정책자금 (모태펀드와 정책보증기관)의 활용을 통한 벤처대출 도입, 즉 “벤처대출 전용펀드”와 “후속투자 협업형 보증”, 이 필요함

- (벤처대출 전용펀드) 한국벤처투자(KVIC)의 벤처대출전용 펀드를 구성하여 벤처캐피탈과 은행의 후속투자에 대한 협업구조를 만드는 테스트베드가 우선 필요
- (후속투자 협업형 보증) 정책보증기관(신보 또는 기보)과 민간 벤처캐피탈의 후속투자 협업형 보증상품을 만들어 벤처기업에 대한 성장단계별 지분투자시장을 활성화 되도록 유도함

1) 은행권 뿐만 아니라 대출을 시행하는 증권사와의 협업도 가능함. 금융위원회는 벤처대출도입 촉진을 위해 벤처대출을 증권사에도 허용하였음(금융위원회 (2020))

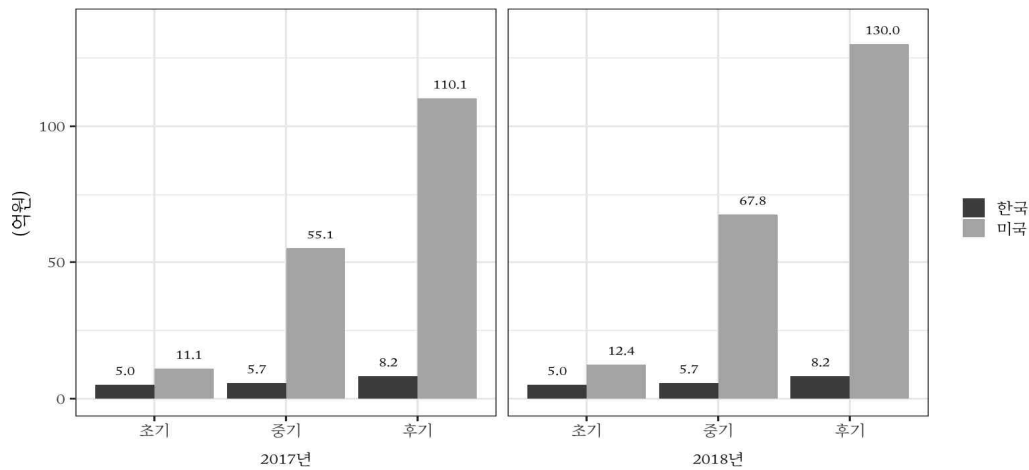
1. 문제제기

- 지난 20여 년간 세계 각국 정부는 미국 실리콘 벨리를 모범사례로 삼아 기업가 정신을 발휘할 수 있는 기업 생태계 조성이 중요한 정책 목표가 되었음
 - 벤처기업이 경제성장, 고용창출, 혁신선도에 기여하는 바가 커지고 있음 (Lerner and Schoar, 2010)
 - 영국의 실리콘 고지(Silcon Gorge), 이스라엘의 실리콘 와디(Wadi), 노르웨이의 실리콘 피요르드(Fjord), 케냐의 실리콘 사바나(Savannah) 등이 각국의 정책 수행 사례임
- 세계 각국에서 창업한 벤처기업의 고성장, 이른바 스케일업(scale-up)은 미국에 비해 여전히 규모가 작기 때문에 스케일업 촉진은 중요한 정책방향이 되었음
 - 2010~15년도 미국과 비교하여 유럽과 캐나다의 시드와 시리즈 A단계²⁾에서의 평균 투자 규모는 비슷하나 시리즈 B이후에는 크게 차이가 남 (Durefle, Hellman and Wilson, 2016)
 - 영국의 Scale-Up Institute 와 Business Growth Fund(BGF) 구성, EU의 Scale Up Menifesto와 Endeavor.org, 덴마크의 Danish Growth House 등이 각국의 스케일업 지원 정책 사례임 (홍재근, 2017)
- 스케일업 촉진을 위해 벤처기업에 대한 지속적 자금 공급은 필수적임
 - 불확실성이 높은 벤처기업 시장의 특성상 경험 있는 투자자의 지속적인 자금 공급이 기업가 정신을 발휘할 수 있는 생태계 유지에 중요함 (Durefle, Hellman and Wilson, 2016)
 - 경영컨설팅, 판로지원 등 직접 지원을 통해 스케일업에 필요한 자금의 수요를 늘리는 정책과 투자환경 조성 등의 자금의 공급을 구분하여 정책을 계획, 실행하는 것이 중요함 (Wilson and Silva, 2013)

2) 일반적으로 시드는 벤처기업의 아이디어를 통한 사업시작단계, 시리즈A는 시제품 제작 단계, 시리즈B·C는 정식 제품 출시 단계, 시리즈D·E+ 는 대규모고용·성장·해외진출 단계를 일컬음

- 우리 정부의 제2 벤처 붐 확산 정책목표에 따라 신규투자금액, 투자를 받은 업체수 등 전반적인 벤처투자관련 지표는 지속적으로 증가하는 추세이나, 기업당 투자 규모는 여전히 작음 (금융위원회, 2019)
 - 2018년 기업당 평균투자금액은 25억원으로 50억원이상 투자건수는 전체 1.3%에 불과
 - 2016년 기준 기업당 평균투자금액은 미국의 11.3%, 중국의 7.5%수준
- 우리나라 시장에서 후속 벤처투자규모가 초기투자에 비해 크게 증가하지 않고, 미국을 포함한 주요국가의 중·후기투자 규모에 비해 현저히 떨어짐
 - 국내 벤처투자의 중앙값은 미국 벤처투자의 중앙값에 비해 현저히 작으며, 벤처투자 단계가 심화될수록 투자 규모의 격차가 큼 (박재성 외, 2019)

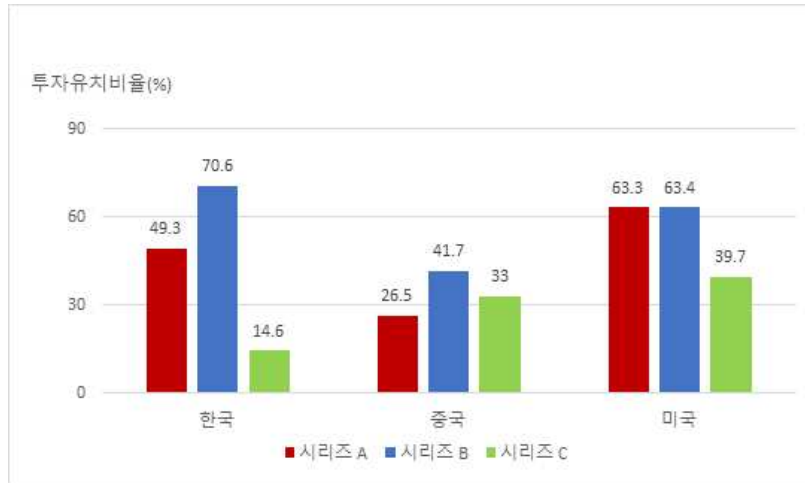
[그림 1] 벤처캐피탈 투자단계별 투자규모 중앙값



출처 : 박재성 외 (2019), 중소기업 육성 3개년 계획수립 연구

- 국내 시드·엔젤투자 유치기업이 시리즈C 후속투자를 받는 비율은 14.6% 인 반면 미국, 중국은 30% 이상이 후속투자 받음

[그림 2] 13~15년 중 시드·엔젤투자 유치기업의 후속투자 비율



출처 : 김보경 (2019), 한·미·중 스타트업 투자 생태계 비교

2. 벤처대출 개요 및 특징³⁾

■ 부채성 자금인 Venture Debt(이하 벤처대출)은 벤처캐피탈로부터 지분투자를 받은 벤처기업에게 제공되는 모든 대출형태를 의미하며 미국 벤처대출시장이 가장 발달함

- 벤처대출자금은 운전자본충당, R&D 투자, 사업확장 등 벤처기업의 성장에 필요한 자금조달을 위해 사용됨

가. 스케일업 자금 공급으로서의 벤처대출

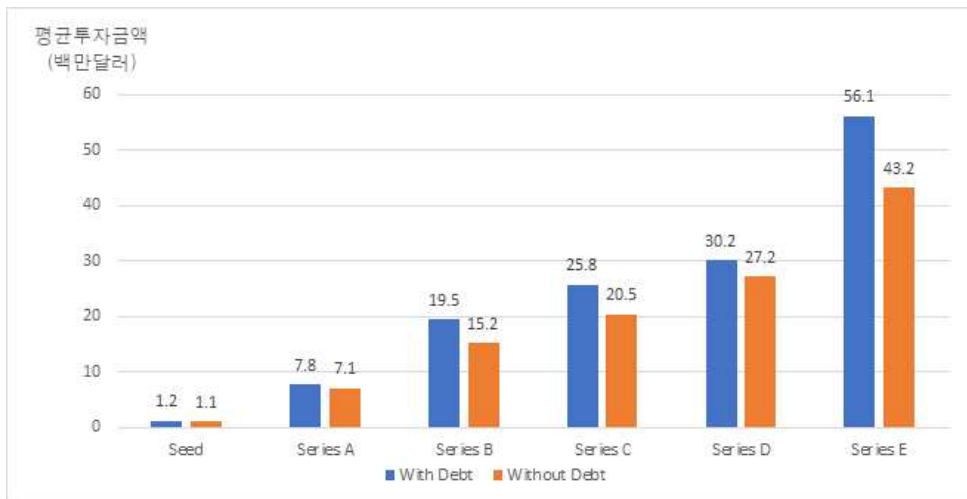
■ 벤처대출시장의 발달은 미국이 다른 나라에 비해 스케일업이 활발히 이루어지는 주요 요인 중 하나임(Durefle, Hellman and Wilson, 2016)

- Dow Jones Venture Source에 있는 28%의 벤처기업이 벤처대출을 사용했으며 2015년 IPO에 성공한 미국 벤처기업중 47%가 실리콘밸리은행 (Silicon Valley Bank)의 벤처대출을 이용 (Tykvova, 2017)

3) 벤처대출이 주로 미국에서 이루어지므로 미국벤처대출 시장을 바탕으로 개요와 특징을 설명함. 2018년 기준 미국벤처대출 총시장규모는 160억 달러인 반면 유럽은 12억 달러임. 우리나라의 경우 산업은행에서 신주인수권부사채와 일반대출이 동시에 이루어지는 벤처대출 파일럿 상품이 나왔으나 그 규모가 작고 2020년 3월 금융위원회는 증권사의 벤처대출을 허용하기로 발표함

- 미국의 경우 벤처대출을 받은 기업의 투자단계별 평균 지분투자금액이 벤처대출을 받지 않는 기업보다 더 큼
 - 벤처대출은 지분투자를 대체하기 보다는 보완하여 지분투자를 촉진하는 것으로 추정됨 (complementary form of funding)

[그림 3] 벤처대출 유무에 따른 지분투자 금액 비교



출처 : Durefle, Hellman and Wilson (2016)

나. 벤처대출 특징

- 벤처대출의 주요 특징은 1)벤처캐피탈의 후속투자 가능성에 따른 대출결정, 2)벤처캐피탈의 지분투자과 동시 또는 직후 실행, 3)대출기관의 소액의 워런트(Warrant)⁴⁾ 취득임
- (후속투자 가능성) 벤처기업의 미래현금흐름은 불확실성이 높으나 대출기관은 벤처캐피탈의 후속투자 가능성을 판단하고 이를 통해 원금의 미상환위험을 보완
 - 대출기관은 벤처캐피탈과 오랜 기간의 협업경험을 바탕으로 벤처캐피탈의 후속투자 실행가능성 여부를 판단할 수 있는 노하우가 쌓임

4) 신주인수권. 일정 수의 보통주를 일정 가격에 살 수 있는 권한

- (지분투자와 연계성) 일반적으로 벤처대출은 지분투자와 동시 또는 지분투자를 받은 직후 이루어짐
 - 금융기관의 관점에서는 지분투자를 받은 직후 벤처기업의 부실 가능성이 낮고 대출시행시 벤처캐피탈의 실사자료를 활용가능
 - 벤처기업의 관점에서는 지분투자를 받은 직후가 기업가치가 상승하는 시점으로 상대적으로 저리로 자금조달 가능
- (워런트 취득) 벤처기업의 미래현금흐름 불확실성에 대한 보상으로 대출이자 이외에 대출기관은 소액의 워런트를 취득
- 미국에서는 실리콘밸리은행으로 대표되는 은행과 비은행 기관인 대출형 펀드회사 (Venture Debt Firm)가 벤처대출 제공 금융기관임
 - 실리콘밸리은행은 1983년 美 실리콘밸리에 설립된 벤처금융 전문은행으로 스타트업 생태계에서 은행의 생산적 금융공급자로 역할을 보여줌

다. 벤처대출의 대출조건: 미국 사례

- 미국에서 벤처대출을 구성하는 일반적인 대출 조건들에 대해 간략히 요약하면 다음과 같음 (자세한 대출 조건은 부록에 있는 표를 참조)
 - 대출금액은 은행의 경우 2백만 달러와 비은행의 경우 3백만 달러임
 - 가장 최근에 지분 투자받은 금액의 20~30% 수준임
 - 대출기간은 3~4년 정도임
 - 대출 금리는 은행은 5~8%이고 비은행은 9~15% 정도임
 - 워런트는 총대출금액의 4~15% 정도로 최근에 투자받은 주식 가치를 기반으로 함

3. 미국 벤처대출시장 작동원리

- 벤처대출시장이 작동하기 위해서는 주요 주체인 벤처기업, 은행⁵⁾, 벤처캐피탈의 참여가 필요하며, 최근 연구들을 바탕으로 분석한 각 주체별 참여유인은 다음과 같음⁶⁾

가. 벤처기업의 벤처대출 수요 유인

- 벤처기업의 입장에서 벤처대출을 받는 주요 동기는 1)후속 지분투자가 이루어지기까지의 기간(runway) 연장과 2) 지분희석(dilution)의 방지임
 - 추가자금 확보를 통해 후속지분투자를 시점을 미룰 수 있으며 이를 통해 목표한 경영성과(milestone) 달성가능성이 높아짐
 - 벤처대출을 받았을 경우 소액의 워런트만 제공하면 되므로 기존 투자자들의 지분이 희석되지 않고 경영권이 위협받지 않음
- 최근의 연구에 따르면 벤처대출의 이용에 따른 기업가의 고위험-고수익 실현이 주요 유인중 하나임 (Davis, Morse and Wang, 2019)
 - 벤처대출의 이용에 따른 기업의 부도리스크가 증가하나 생존하여 후속투자 성공시에는 기업가치가 벤처대출을 이용하지 않았을 경우 보다 더 큼
 - 12만 5천 달러의 벤처대출을 추가로 받는 기업의 경우 부도확률은 6% 높아짐
 - 반면 생존하여 후속투자 성공시에는 벤처대출을 이용하지 않았을 때 보다 6-10% 높은 기업가치로 평가됨

5) 편의상 은행은 벤처대출을 제공하는 모든 금융기관을 의미함(대출형 펀드, 투자은행 포함)

6) Ibrahim(2010)은 미래현금흐름이 불확실한 벤처기업에 대한 대출상품의 존재가 기존 학계와 업계의 상식으로는 설명되지 않는 퍼즐이라고 밝힘(Venture Debt Puzzle). 이와 같은 벤처대출시장의 작동원리를 이해하기 위해 각 참여주체별(벤처기업, 금융기관, 벤처캐피탈) 심층 인터뷰를 통해서 시장참여 동기와 벤처대출의 기능에 대해 분석하였음

나. 은행의 벤처대출 제공 유인

- 은행은 벤처캐피탈의 후속투자를 벤처기업의 미래 현금흐름으로 인식하여 대출을 결정함
 - 벤처기업의 특성상 수익창출의 시기가 늦고 불확실성이 크기 때문에 은행은 벤처캐피탈의 후속지분투자를 통해 대출을 상환 받음
- 은행은 벤처캐피탈과의 협업관계를 통해 벤처캐피탈의 후속투자에 대한 암묵적 약속(implicit promise)을 믿고 벤처대출을 제공함
 - 은행은 벤처캐피탈의 지분투자가 이루어진 벤처기업에게만 벤처대출을 제공함
 - 벤처캐피탈은 은행에게 후속투자에 대해 명시적인 약속을 하지 않지만, 시장 관행상 은행은 벤처캐피탈의 후속투자에 대한 암묵적 약속을 신뢰함
 - 이러한 은행과 벤처캐피탈의 신뢰관계는 오랜 시간에 걸친 반복적인 협업관계를 통해 형성되었으며, 후속투자에 대한 암묵적 약속이 이행되지 않았을 경우 벤처캐피탈은 이후 은행과 거래가 어려워질 수 있음
- 지적재산권(IP)는 벤처대출의 담보 역할을 하며 대출을 결정하는 주요 요인임 (González-Uribe and Mann, 2017)
 - 대부분의 벤처기업은 담보로 제공할 수 있는 유형자산(tangible asset)이 부족하므로 무형자산(intangible asset)인 지적재산권이 담보로서 역할을 함
 - 미래의 수익창출에 대한 불확실성이 높은 벤처기업에 대한 가치평가는 매우 어렵기 때문에 벤처기업이 소유한 지적재산은 기업가치평가 요소 중 중요한 지표로 작용 할 수 있음
- 은행은 워런트를 통해 대출손실을 만회하여 이익을 창출할 수 있음
 - 실리콘밸리은행의 연차보고서에 따르면 워런트 행사 수익(net gains on equity warrant assets)은 초기 기업 대출에 대한 대손상각분(early-stage net charge-off)을 만회함
 - 실리콘밸리은행 외 다른 금융기관에게 워런트가 벤처 대출 제공의 주요 요인인지는 학문적 논쟁이 있음

다. 벤처캐피탈의 벤처대출 선호 유인

- 벤처캐피탈은 투자한 기업의 지분을 보유하기 때문에 벤처기업과 동일한 목적(runway 기간연장과 지분희석 방지)으로 벤처대출을 선호함
 - 지분보유자인 벤처캐피탈과 벤처기업가 모두 벤처대출을 받아 기업 가치를 높인 이후 후속투자가 이루어지는 것을 원함
- 벤처캐피탈은 후속 지분투자가 이루어지기까지의 기간연장을 통해 투자기업의 성장가능성에 대한 평가기간을 연장할 수 있으며 피투자기업에 대한 대출에 따른 규율효과(discipline effect)를 기대할 수 있음
 - 추가적 투자 또는 회수 결정을 위해 벤처캐피탈은 초기투자이후에도 투자기업에 대해 지속적인 평가를 하며, 벤처대출을 통한 runway 기간 연장을 통해 평가를 위한 추가적인 정보와 시간을 얻을 수 있음
 - 벤처대출을 받기 위한 은행의 실사와 감사를 통해 기업의 경영투명성이 높아질 수 있음

4. 벤처대출 선호도 조사 및 시사점

가. 벤처기업 대상 설문 조사⁷⁾

- 설문조사 결과 1)후속 지분투자이전까지 기간연장, 2)지분희석 방지, 3)기업가치 상승을 목적으로 우리나라 벤처기업의 벤처대출에 대한 수요가 존재함
 - (후속 지분투자이전까지 기간연장 목적) 36% 정도의 기업이 벤처대출을 받을 의향이 있으며, 창업 5년 미만, 시리즈 A단계 이하 또는 3년 이내에 후속 지분 투자계획이 있는 기업일수록 의향이 높은 편임
 - 창업 5년 미만 기업 중 41.6%와 시드단계와 시리즈 A단계를 통과한 기업 중 40.8%가 후속 지분투자까지 기간 연장을 위한 벤처대출 사용 의향이 있었음

7) 벤처기업의 벤처대출에 대한 선호도 조사를 위해 2013년도 이후 벤처캐피탈로부터 투자를 받은 기업대상을 위주로 250개의 벤처기업에 대해 설문조사를 실시하였음 (자세한 설문조사 내용은 부록을 참조)

- 3년 이내에 후속 지분투자계획이 있는 기업 중 54.9%가 벤처대출 사용 의향이 있었음
- (지분희석 방지 목적) 26.8% 정도의 기업이 벤처대출을 받을 의향이 있으며, 창업 3년 미만 또는 3년 이내에 후속 지분투자계획 기업수록 의향이 높은 편임
 - 창업 3년 미만 기업 중 42.1%가 후속 지분투자까지 기간 연장을 위한 벤처대출 사용 의향이 있었음
 - 3년 이내에 후속지분 투자계획이 있는 기업 중 41.2%가 벤처대출 사용 의향이 있었음
- (기업가치 상승 목적) 응답 기업 중 60%가 벤처캐피탈의 지분 투자 외 추가적인 은행 대출을 통해 회사 가치를 높일 수 있다고 예상하고, 시리즈 A 단계까지 투자 받은 기업과 업력 또는 후속 지분 투자 계획 기간이 짧을수록 의향이 높은 편임
 - 시리즈 A단계 까지 투자 받은 기업 중 70.7%가 벤처대출을 받을 경우 기업의 가치가 높아질 것으로 예상함
 - 1년 이내와 1~3년 이내 후속 지분투자계획이 있는 기업 중 77.2%와 71.8%가 벤처대출을 받을 경우 기업의 가치가 높아질 것으로 예상함

나. 은행 대상 심층인터뷰⁸⁾

- 현재 우리나라 은행의 성과평가 체계상 신용위험이 높은 벤처기업에 대한 직접적 대출보다는 대출형 펀드형태로 벤처대출을 도입하여야 성공가능성이 높음
 - 벤처대출을 100개 취급했을 때 1개의 유니콘이 발생해 수익을 내더라도 99개가 부실화 되면 담당자는 문책당할 가능성이 매우 높음 (A 은행 대출담당 실무자)
 - 현재 펀드를 통한 스타트업에 대한 지분투자를 실행하는 은행도 있으므로 대출형 펀드를 통해 벤처대출 실행 가능성이 있음 (B 은행 투자담당 실무자)
- 은행이 벤처캐피탈과 협업 경험이 부족하기 때문에 벤처캐피탈의 후속투자를 바탕으로 한 대출 결정을 내리기 힘들고 인력과 조직도 부족하기 때문에 벤처캐피탈과 협업 경험의 축적이 필요

8) 4개의 은행의 대출과 투자를 담당하는 부서 실무진 대상으로 벤처대출도입 가능성을 묻는 심층 인터뷰를 진행함

- 미국의 경우 벤처대출 금융기관은 벤처캐피탈과 오랜 기간의 협업을 통해 후속투자 가능성 여부에 대해 판단을 내리는 반면 우리나라의 은행은 이에 대한 경험이 거의 전무함 (C 은행 투자담당 실무자)

다. 벤처캐피탈 대상 심층인터뷰⁹⁾

- 벤처캐피탈은 벤처기업 자금의 다양성 측면에서 벤처대출 도입에 긍정적임
 - 현재 우리나라의 벤처투자의 경우 지분투자에 많은 의존을 하고 있고 지분희석이 많이 되고 있기 때문에 벤처대출과 같은 대안이 있으면 창업자들은 선호할 것 (A 벤처캐피탈 대표이사)
 - 벤처기업은 대출심사를 받고 대출기관의 감시(monitoring)를 받으므로 이에 따른 규율효과가 있을 것으로 기대함 (B 벤처캐피탈 파트너)
- 벤처캐피탈은 현재 우리나라 벤처투자시장 상황으로 보았을 때 벤처대출에 대한 수요가 크지 않을 수도 있다고 판단
 - 현재 모태펀드를 통한 지분투자가 늘어 자금 유동성이 풍부하고 벤처기업 대출에 대한 정책금융기관(신보와 기보)의 보증규모도 늘어났으므로 벤처대출에 대한 수요가 많지 않을 수 있음 (C 벤처캐피탈 이사)

라. 국내 도입가능성 평가

- 최근 몇 년간 신규투자를 받은 벤처기업 위주로 벤처대출에 대한 수요는 존재하는 것으로 보이나 부도위험 증가 등의 저해요인에 대한 면밀한 조사와 연구가 필요함
 - 설문조사결과 초기투자단계의 기업과 업력 또는 후속 지분 투자 계획 기간이 짧을수록 의향이 높은 편이고, 이는 신규 지분투자를 받은 기업의 자금수요가 있음을 반영함
 - 벤처대출을 받을 경우 높아지는 부도위험과 이에 대한 벤처기업의 인식과 대응에 대해서는 설문조사가 이루어지지 않았으므로 추가적인 조사와 연구 필요

9) 3개의 벤처캐피탈의 파트너 또는 대표급 관리직을 대상으로 심층 인터뷰를 진행함

- 은행은 새로운 수익창출원으로서 벤처대출시장 참여가능성이 존재하며 대출형 펀드를 구성하여 벤처기업에 대한 대출이 가능하다고 판단됨
 - 국내은행의 수익성지표는 글로벌 금융위기 이전보다 상당히 낮은 수준이며, 글로벌 주요은행들과 비교해도 수익성이 높지 않음으로 국내은행의 새로운 수익원이 필요함(이대기, 2019)
 - 현재 시행되는 은행의 성과평가, 인력, 경험으로는 벤처대출의 직접 도입하기 힘드나 은행의 벤처기업 투자펀드 출자는 이미 시행되고 있으므로 대출형 펀드 구성은 가능할 수도 있음¹⁰⁾

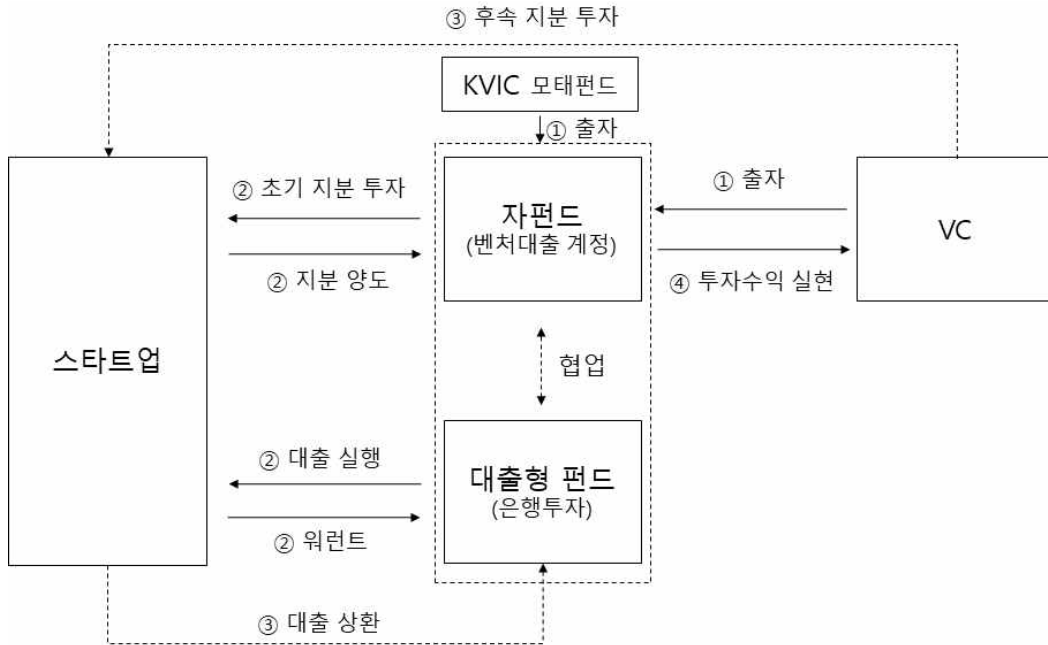
5. 정책자금을 활용한 벤처대출 도입방안

- 벤처캐피탈과 은행권의 협업¹¹⁾을 유도할 수 있는 정책자금(모태펀드와 정책보증)의 활용을 통한 벤처대출의 초기 도입을 고려해 볼 수 있음
 - 정책자금이 벤처캐피탈과 은행의 협업 확대를 위한 마중물 역할을 하고 벤처대출 초기 시장조성이 필요함(박용린, 2019)
- 한국벤처투자(KVIC)의 벤처대출전용 펀드를 구성하여 벤처캐피탈과 은행의 대출형 펀드의 후속지분투자를 협업할 수 있는 테스트베드 시행을 고려해 볼 수 있음
 - 모태펀드의 벤처대출전용 펀드 구성 시에 벤처캐피탈이 후속지분투자 가능성이 높은 있는 기업에 대한 정보를 은행과 협업·공유 하도록 유도함
 - 은행의 대출형 펀드 구성을 통해 대출을 실행, 이후 벤처캐피탈의 후속지분투자를 통해 대출 상환을 받음

10) 박용린(2019)은 대출형 사모펀드를 활용한 벤처대출 공급을 제안하였음

11) 은행권 뿐만 아니라 대출을 시행하는 증권사와의 협업도 가능함. 금융위원회는 벤처대출도입 촉진을 위해 벤처대출을 증권사에도 허용하였음(금융위원회 (2020))

[그림 4] KVIC 벤처대출전용 펀드 구조



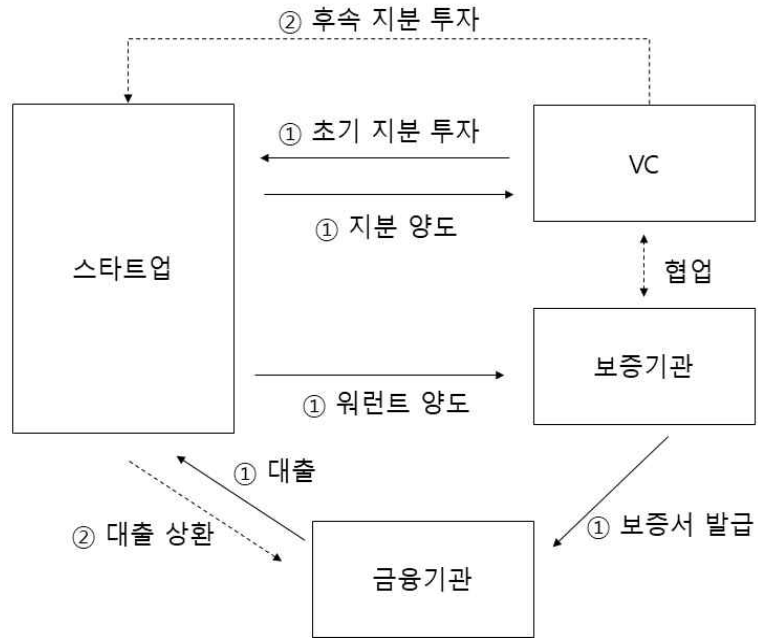
출처 : 저자작성

■ 정책보증기관(신보 또는 기보)과 민간 벤처캐피탈의 후속투자 협업형 보증상품¹²⁾을 만들어 벤처기업에 대한 단계별 지분투자시장을 활성화 되도록 유도함

- 정책보증기관이 벤처캐피탈과 피투자기업의 후속지분투자 가능성과 계획을 협업·공유하고 이를 바탕으로 보증서를 발급함
- 벤처캐피탈의 후속지분투자 계획에 대한 정보 공유를 통해 보증기관과 벤처캐피탈의 협업 관계를 확대하고 벤처기업에 대한 투자단계별 자금공급을 늘릴 수 있음

12) 현재 기보가 실행중인 벤처투자연계보증을 후속투자 협업형 보증으로 전환·확대할 수 있음. 기보와 벤처캐피탈이 벤처기업에 대한 후속지분투자 계획과 정보를 공유·협업하여 보증을 실행함

[그림 5] 후속투자 협업형 보증대출 구조



출처 : 저자작성

[부록]

가. 미국의 벤처대출 조건

〈표 1〉 벤처대출 조건 주요내용

구분	일반적인 Venture Debt 계약 내용
대출금액	<ul style="list-style-type: none"> - 2백만 ~ 1천만달러(주로 은행은 2백만달러 내외, Venture Debt Firm은 3백만 달러 이상) - 또는 가장 최근 투자받은 지분투자금액의 30~50% 수준
대출기간	<ul style="list-style-type: none"> - 3~4년 (Term Loan) - 인출기간 (Draw-down Period)과 상환기간 (Amortization Period)으로 구성 예시) 인출기간(6개월)+상환기간(36개월) = 대출기간(42개월)
대출금리	<ul style="list-style-type: none"> - 5~15% (은행은 5~8%, Venture Debt Firm 은 9~15%) - 통상 Facility Fee, Back-end Fee, Prepayment Fee 등 대출 수수료 부과
Warrant	<ul style="list-style-type: none"> - 대출 금액의 4~15%(은행은 4~5%, Venture Debt Firm은 8~15%) - 행사기간 : 통상 7~10년 (7년이 일반적) - 행사가격 : 가장 최근 투자받은 Equity의 Share Price 에 기반 - 대상주식 : 일반적으로 우선주
상환방식	<ul style="list-style-type: none"> - 원금은 분할상환방식이 일반적 - 초기에 거치기간(Grace period)을 부여하는 경우도 있음 (통상 3~12개월로 6개월이 일반적)
담보	<ul style="list-style-type: none"> - 일반적으로 Blanket Rein(대출계약 불이행시 채권자가 채무자의 모든 자산을 포괄적으로 처리) 형태로 담보 취득 - IP 담보에 대해서는 Negative Pledge (다른 누구에게도 해당 IP를 담보로 제공하지 않음) 형태로 계약

출처 : Ibramhim, D. M.(2009)

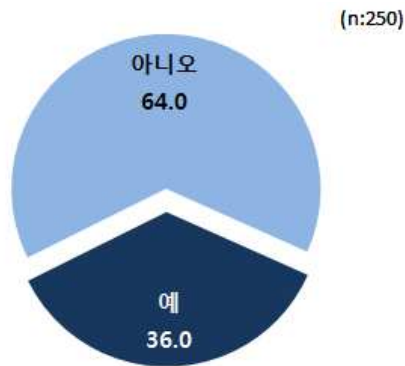
나. 설문조사 결과

■ 2018년 한국벤처캐피탈협회에서 인증받은 벤처기업 중 2013년도 이후 벤처캐피탈로부터 투자를 받은 기업대상을 위주로 임의 추출 방식 설문

- 설문방법: 구조화된 설문지를 통한 1:1 면접조사(전화, E-mai, Fax)
- 조사기간: 2019. 11. 26 ~ 12. 5
- 표본수: 2013년 이후 벤처캐피탈로부터 투자받은 기업 221개와 2012년 이전 벤처캐피탈로부터 투자받은 기업 29개 (총 250개)

[그림 6] 후속투자까지의 기간을 늘리기 위해 벤처 대출 받을 의향

(단위: %, base:전체)



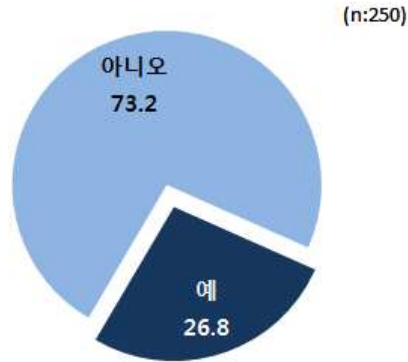
<표 2> 후속투자까지의 기간을 늘리기 위해 벤처 대출 받을 의향

(단위: %)

		[사례수]	예	아니오
전체		(250)	36.0	64.0
창업 년도	3년 미만	(38)	50.0	50.0
	3~5년 미만	(75)	37.3	62.7
	5~10년 미만	(92)	35.9	64.1
	10년 이상	(45)	22.2	77.8
벤처투자단계	Seed 단계	(109)	39.4	60.6
	시리즈 A	(82)	42.7	57.3
	시리즈 B	(43)	20.9	79.1
	시리즈 C	(15)	20.0	80.0
	시리즈 D 이상	(1)	0.0	100.0

[그림 7] 지분희석 방지를 위해 벤처 대출 받을 의향

(단위: %, base:전체)



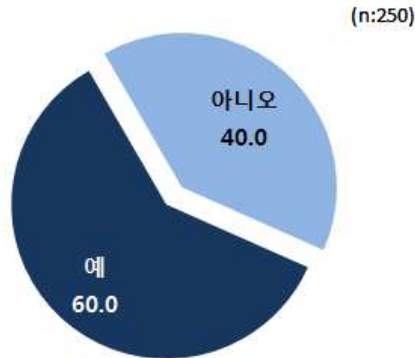
<표 3> 지분희석 방지를 위해 벤처 대출 받을 의향

(단위: %)

		[사례수]	예	아니오
전체		(250)	26.8	73.2
창업 년도	3년 미만	(38)	42.1	57.9
	3~5년 미만	(75)	22.7	77.3
	5~10년 미만	(92)	28.3	71.7
	10년 이상	(45)	17.8	82.2
후속 지분 투자 의향	1년 이내	(92)	41.3	58.7
	1 ~ 3년 이내	(39)	41.0	59.0
	3 ~ 5년 이내	(3)	33.3	66.7
	5년 이후	(5)	20.0	80.0
	해당사항 없음	(111)	9.9	90.1

[그림 8] 벤처대출을 통한 기업가치 상승 예상

(단위: %, base:전체)



〈표 4〉 벤처대출을 통한 기업가치 상승 예상

(단위: %)

		[사례수]	예	아니오
전체		(250)	60.0	40.0
창업 년도	3년 미만	(38)	65.8	34.2
	3~5년 미만	(75)	60.0	40.0
	5~10년 미만	(92)	57.6	42.4
	10년 이상	(45)	60.0	40.0
벤처투자단계	Seed 단계	(109)	56.9	43.1
	시리즈 A	(82)	70.7	29.3
	시리즈 B	(43)	48.8	51.2
	시리즈 C	(15)	53.3	46.7
	시리즈 D 이상	(1)	100.0	0.0
후속 지분 투자 의향	1년 이내	(92)	77.2	22.8
	1 ~ 3년 이내	(39)	71.8	28.2
	3 ~ 5년 이내	(3)	66.7	33.3
	5년 이후	(5)	60.0	40.0
	해당사항 없음	(111)	41.4	58.6

참고문헌

- 금융위원회(2019), 「기업성장투자기구(BDC) 제도 도입방안」.
- 금융위원회(2020), 「혁신금융 활성화를 위한 자본시장 정책과제」.
- 김보경(2019), 「한·미·중 스타트업 투자 생태계 비교」, 한국무역협회 국제무역연구원.
- 박용린(2019), 「스케일업을 위한 벤처대출의 역할」, 자본시장연구원.
- 박재성 외(2019), 「중소기업 육성 3개년 계획수립 연구」 중소기업연구원.
- 박희원(2017), 「해외 벤처금융 전문은행의 성공사례 분석 및 시사점」, 산은조사월보.
- 박희원(2018), 「해외 스타트업 대출상품 사례 연구」, 산은조사월보.
- 이대기(2019), 「은행 산업 전망과 과제」, 한국금융연구원.
- 홍재근(2017), 「해외 스케일업 생태계 벤치마킹을 통한 맞춤형 정책 연구」, 중소기업연구원.
- Davis, J., Adair Morse, and Xinxin Wang(2019), “The leveraging of silicon valley,” Working Paper.
- Durufflé, G., T. Hellmann, and K. Wilson(2018). “From Start-up to Scale-up: Examining Public Policies for the Financing of High-Growth Ventures.” In: Mayer, C., S. Micossi, M. Onado, M. Pagano, and A. Polo. (eds.) Finance and Investment: The European Case, forthcoming, Oxford: Oxford University Press.
- Hochberg, Y. V., C. J. Serrano and R. H. Ziedonis(2018), “Patent collateral, investor commitment, and the market for venture lending,” Journal of Financial Economics, 130(1), 74-94.
- Ibrahim, D. M.(2010). “Debt as venture capital,” Univ. Illinois Law Rev. 2010(4): 1169-1210.
- González-Uribe, Juanita and William Mann(2017), “New evidence on venture loans,” Working Paper.
- Lerner, Josh and Antoinette Schoar(2010), “International Differences in Entrepreneurship,” Chicago: University of Chicago Press for NBER.

Tykvová, Tereza(2017) “When and why do venture capital-backed companies obtain venture lending?” *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 52(3):1049-1080.

Wilson, K. and F. Silva(2013), “Policies for seed and early finance: Findings from the 2012 OECD Financing Questionnaire,” *OECD science, technology and industry policy papers*, No. 9, OECD Publishing.

KOSBI 중소기업 포커스

발행인 : 전인우

편집인 : 전인우

발행처 : 중소기업연구원

서울시 동작구 신대방1가길 77 (신대방동 686-70) (07074)

전화: 02-707-9800, 팩스: 02-707-9894

홈페이지: <http://www.kosbi.re.kr>

인쇄처 : 사단법인 나눔복지연합회

- 본지에 게재된 내용은 필자 개인(연구진)의 견해이며, 중소기업연구원의 공식 견해와 일치하지 않을 수도 있습니다.
- 본지의 내용은 상업적으로 사용할 수 없으며, 내용을 인용할 때는 반드시 출처를 밝혀주시기 바랍니다.