

벤처기업의 성장 촉진을 위한 벤처부채의 가능성과 도입방안

홍종수 (중소기업연구원 연구위원)*

나수미 (중소기업연구원 연구위원)**

박재성 (중소기업연구원 연구위원)***

국 문 요 약

벤처부채는 벤처의 스케일업 촉진을 위한 대표적인 자금공급 수단이다. 성장 단계에서 대규모 자금 공급이 필요한 벤처기업은 지분 희석 없이 벤처부채를 지렛대로 성장을 가속화할 수 있고, 벤처캐피탈은 투자 기업의 성장이 가속화됨으로써 신속히 투자자금을 회수할 수 있다. 은행은 벤처부채의 공급을 통해 대출에 편중된 자산운용을 다양화할 수 있고 자산수익률도 제고할 수 있다. 해외 실리콘밸리은행의 사례와 같이 벤처부채 공급을 위해서는 부채자본 공급자인 은행과 지분자본을 공급하는 벤처캐피탈의 긴밀한 협력이 전제되어야 한다. 이를 위한 시장 조성 방안으로 “신용위험 분담형 벤처대출”과 “벤처대출 풀링”을 제안한다. 전자는 모태펀드와 정책보증과 같은 정책금융기관이 벤처대출에 내재한 위험을 선별하거나 우선 인수함으로써 은행의 벤처투자 시장 참여를 촉진하며, 후자는 은행과 창업벤처전문 사모펀드가 공동으로 벤처대출을 증권화함으로써 은행의 개별적인 벤처대출 실행에 따른 부담을 감소시킨다.

핵심주제어: 벤처부채, 스케일업, 성장, 회수, 실리콘밸리은행, 벤처캐피탈

1. 서론

벤처기업이 경제성장과 고용창출, 산업 혁신의 촉매로 인식되면서(Lerner & Schoar, 2010) 각국은 미국의 실리콘밸리와 같은 왕성한 벤처 생태계 조성에 힘을 쏟고 있다. 영국의 실리콘 고지(Silcon Gorge), 이스라엘의 실리콘 와디(Wadi), 노르웨이의 실리콘 피요르드(Fjord), 케냐의 실리콘 사바나(Savannah) 등이 대표적이다. 이 같은 벤처 생태계 구축의 성공 여부는 기업이 정신의 발휘를 촉진할 수 있는 대규모 자금 공급이다. 즉 기업가의 독창적 아이디어를 발전시킬 수 있는 경험 있는 투자자의 지속적인 자금공급이 중요하다. 성공적인 벤처 생태계란 다른 아닌 초기 씨앗 단계(seed stage)에서 M&A(기업인수합병)나 IPO(Initial Public Offering; 최초기업 공개)에 이르기까지 지속적으로 기업을 성장시킬 수 있는 투자 환경 조성을 의미한다.

본 논문은 이 같은 관점에서 벤처기업의 성장 촉진을 위한 벤처부채(venture debt)의 도입 가능성을 평가하고, 현실적인 도입 방안을 논의한다. 국내에서는 정부의 「제2 벤처 붐」

확산 정책에 따라 벤처 신규투자총액, 벤처캐피탈의 투자를 받은 기업 수 등은 지속적으로 증가하고 있으나, 기업당 투자 규모는 평균 25억원으로 여전히 미미하다.¹⁾ 특히 국내 시장에서 후속 벤처투자는 초기투자 대비 규모가 크게 증가하지 않고, 미국을 포함한 주요 국가의 중·후기투자 규모와 비교하여 현저히 작은 수준이다²⁾. 이 때문에 벤처의 성장 촉진을 위한 스케일업(scale-up) 금융의 필요성이 한층 부각되고 있다. 벤처부채(venture debt)는 스케일업 촉진을 위한 대표적인 자금공급 수단이다.

벤처부채는 은행과 같은 부채금융 전문기관이 벤처캐피탈 또는 사모펀드운용사(PE; Private Equity)³⁾ 등으로부터 자본투자를 받은 벤처기업에게 제공하는 모든 형태의 대출을 의미한다. 운전자본 충당, R&D 투자, 사업확장 등 벤처기업의 성장을 위해 대규모 자금이 필요한 경우 활용된다. 벤처부채는 특히 미국 시장에서 발달하였으며, 벤처부채를 활용한 자금조달의 용이성은 미국이 다른 나라에 비해 스케일업이 월등한 요인으로 꼽히고 있다(Duruffé et al., 2017)⁴⁾. 국내에서는 2020년 3월 금융위원회가 증권사의 벤처부채 자금공급, 즉 벤처대출을 허용하기로 발표하였으나 구체적 실적은 없으며, 부채금

* 주저자, 중소기업연구원 연구위원, jshong@alumni.duke.edu

** 제2저자, 중소기업연구원 연구위원, smna@kosbi.re.kr

*** 교신저자, 중소기업연구원 연구위원, duundich@gmail.com

· 투고일: 2020-06-19 · 수정일: 2020-08-07 · 게재확정일: 2020-08-20

1) 2016년 기준 벤처캐피탈 투자를 받은 벤처기업당 평균투자금액은 미국의 11.3%, 중국의 7.5% 수준에 불과하다. 기업당 평균투자금액은 2018년 기준 25억원이며, 50억원이상 투자건수는 전체 1.3%에 불과하다(홍종수·나수미, 2020).

2) 국내 벤처캐피탈의 초기, 중기, 후기 투자 중앙값은 2018년 각각 5.0억원, 5.7억원, 8.2억원으로 성장단계별 투자 규모의 차이가 크지 않다. 반면 미국 벤처캐피탈의 초기, 중기, 후기 투자 중앙값은 동기간 각각 12.4억원, 67.8억원, 130.0억원이다(박재성 외, 2019).

3) 사모펀드는 주로 경영참여를 목적으로 조직된 경영참여형사모집합투자기구(Private Equity Fund)를 가리킨다. 이 펀드의 운용사(운용기관)이 PE이다.

용의 주공급자인 은행은 아직 미온적인 편이다.⁵⁾

반면 국내 은행은 여전히 부동산 담보 위주의 가계 대출이나 담보 및 보증에 근거한 기업대출에 의존하고 있어, 생산적인 금융 공급을 위한 은행의 적극적 역할이 요구되고 있다.⁶⁾ 국내 금융시장에서 가장 큰 규모를 차지하고 있는 은행은 안전자산 위주의 보수적 자금운용 위주로 발전하여 왔기 때문에 기업과 산업의 혁신성장을 위한 자금공급자로서의 역할은 부족한 측면이 있다. 벤처부채는 은행의 풍부한 유동성을 벤처기업의 지속적인 성장을 위한 성장금융(scale-up financing)으로 전환시킴으로써, 생산적 금융시스템 구축 및 역동적인 벤처생태계 조성에 기여한다.⁷⁾ 본 논문은 벤처부채의 이 같은 가능성을 탐색하고 현실적 도입 방안을 제시한다.

본 논문의 구성은 다음과 같다. II절에서는 벤처부채와 관련된 선행연구를 검토한다. III절에서는 벤처부채의 주요 특징을 정리한다. IV절에서는 벤처부채 도입과 관련하여 국내 동향을 검토하며, V절에서는 미국의 실리콘밸리은행(Silicon Valley Bank)을 중심으로 해외사례를 소개한다. VI절에서는 벤처부채의 도입 방안을 제시한다. VII절은 본 논문의 결론이다.

II. 선행연구 검토

벤처부채를 공급하는 벤처대출 시장에서는 벤처기업, 은행, 벤처캐피탈 3자가 참여한다. 미래 현금흐름이 불확실한 벤처기업을 위한 대출 상품은 학계와 업계의 기존 상식으로는 설명하기 힘든 편지이다(Ibrahim, 2010). 벤처기업의 측면에서 벤처대출을 받는 주요 동기는 첫째, 후속 지분투자가 이루어지기까지의 기간(runway) 연장과, 둘째, 지분희석(dilution)의 방지이다(Hochberg et al., 2014). 벤처부채를 이용함으로써 추가 자금 확보를 통해 후속 지분투자 시점을 미룰 수 있으며, 당초 사업안에서 제시한 경영성과(milestone)의 달성가능성을 제고할 수 있다. 또한 벤처대출을 받았을 경우 소액의 워런트(warrant; 지분인수권)⁸⁾만 제공하면 되므로 기존 투자자들의 지분을 희석시키지 않고, 경영권도 위협받지 않는다.

벤처대출 이용에 따른 기업가의 고위험-고수익 실현은 벤처대출 이용의 주요 유인 중 하나이다. 벤처대출의 이용으로 기업의 부도리스크가 증가하나, 후속투자 성공 시에는 벤처대출을 이용하지 않았을 경우보다 훨씬 기업가치를 높일 수 있다. Davis et al.(2018)은 12만 5천 달러의 벤처대출을 추가로 받는 기업의 부도확률은 6% 상승하나, 후속투자 성공 시에는 벤처대출을 이용하지 않았을 때보다 6~10% 기업가치가 더 크게 평가 받는다고 분석한다.

은행은 벤처캐피탈의 후속투자를 벤처기업의 미래 현금흐름으로 인식하여 대출을 결정한다. 벤처기업의 특성상 수익창출의 시기가 늦고 불확실성이 크기 때문에, 은행은 벤처캐피탈의 후속 지분투자를 통해 대출을 상환 받는다. 즉 벤처캐피탈의 후속투자는 은행의 대출을 가능하게 하는 암묵적 약속(implicit promise)이며, 이는 은행과 벤처캐피탈 간의 협업 관계를 통해 가능하다. 벤처캐피탈은 은행에게 후속투자에 대해 명시적으로 약속하지 않지만, 시장 관행에 따라 은행은 후속투자에 대한 벤처캐피탈의 암묵적 약속을 신뢰한다. 보다 명시적인 형태로는 벤처기업이 보유한 지식재산권(IP; Intellectual Property)이 벤처대출의 담보 역할을 한다(González-Urbe & Mann, 2017).⁹⁾ 은행은 벤처대출로 취득하는 워런트를 통해 벤처대출의 손실을 만회하며 이익을 확보한다. 벤처대출의 워런트 행사 수익(net gains on equity warrant assets)은 초기 단계의 벤처 기업 대출에서 발생하는 대손상각분(early-stage net charge-off)을 만회한다.

벤처캐피탈은 지분투자자로서 후속투자까지의 기간 연장과 지분희석 방지라는 측면에서 벤처기업과 이해가 동일하다. 벤처캐피탈은 후속 지분투자가 이루어지기까지 기간 연장을 통해 투자기업의 성장가능성을 제고할 수 있으며, 자본구조의 부채 비중 증가에 따른 규율효과(discipline effect)를 기대할 수 있다.¹⁰⁾ 즉 벤처대출에 따른 은행의 실사와 감사는 벤처기업 경영진의 도덕적 해이를 억제하고 벤처기업의 경영투명성을 강화하는 기능을 수행한다.¹¹⁾

4) 2018년 기준 미국의 벤처대출 시장규모는 총 160억 달러인 반면 유럽은 12억 달러이다. Dow Jones Venture Source에 있는 벤처기업 중 28%가 벤처부채를 활용하였으며, 2015년 IPO에 성공한 미국 벤처기업 중 47%가 대표적인 벤처부채 금융기관인 실리콘밸리은행(Silicon Valley Bank)의 벤처대출을 이용하였다(Tykvová, 2017).

5) 산업은행은 2019년 초 벤처기업을 대상으로 대출과 신주인수권부사채를 결합한 ‘벤처 스케일업 복합대출’ 상품을 출시하였으나, 이 상품은 200억원 규모의 테스트 베드(test bed) 상품으로 운영되었다.

6) 글로벌 금융위기 이후 은행의 담보·보증 대출 편중 및 신용대출 기피는 한층 심화되고 있다. 중소기업에 대한 담보 및 보증부 대출 비중은 2015년 27.0%에서 2019년 6월 34%로 지속 증가하는 추세이다. 반면 동 기간 신용대출의 비중은 33.3%에서 26.5%로 하락하였다(국회 장병환 의원실 보도자료, 2019. 10. 01., <https://moneys.mt.co.kr/news/mwView.php?no=2019100110278092654>). 또한 은행은 펀드 출자 시 주식익스포저와 같은 위험가중치를 적용 받는다. 이 때문에 벤처금융 시장에 매우 소극적으로 참여한다. 예컨대, BIS 비율 산출 시 주식 익스포저는 고위험자산으로 분류되어 내부등급법의 경우 상장주식 300%, 비상장주식 400%(단순위험가중치법 기준), 표준등급법의 경우 상장주식 100%, 비상장주식 150%의 위험가중치를 적용받고 있는 실정이다. 은행(산업은행 제외)의 벤처펀드 출자금은 2015년 1,021억원, 2017년 1,355억원, 2019년 1,410억원으로 다소 증가하고 있으나, 벤처펀드 총 출자액 대비 비중은 2~5% 수준에 불과하다.

7) 은행은 1997년 아시아 외환위기 이후 생산성 부진이 장기화되고 있어, 생산적인 기업을 선별하고 이들에게 자본을 공급하는 대안적 자금 운용이 절실하다. 한국은행산업의 생산성은 1997년 외환금융위기 이후 급락하여 2013년 현재 1991년 수준에 머물러 있다(김세직·홍승기, 2015). 국내 은행의 수익성지표는 2018년 현재 글로벌 금융위기 이전보다 하락하였으며, 글로벌 주요 은행들과 비교해도 높지 않다(이대기, 2018).

8) 워런트는 종주국이라고 할 수 있는 미국의 실정법에서도 명문의 정의 규정을 찾아 볼 수가 없지만, 국내에서는 대개 어느 회사의 주식을 미리 결정된 일정한 가격으로 구입할 수 있을 권리를 의미한다(권재열, 2010)

9) 벤처기업은 미래의 수익창출에 대한 불확실성이 크기 때문에 벤처기업이 소유한 지식 재산은 기업가치평가의 중요한 지표로 활용될 수 있다.

10) 통상적으로 벤처캐피탈은 투자자금이 대출금 상환 목적으로 활용되는 것을 꺼리나, 투자기업의 성장 촉진과 규율효과 제공이라는 벤처부채의 순기능은 벤처캐피탈이 벤처부채를 활용하도록 하는 유인으로 작용한다.

11) Ibrahim(2010)은 2010년 기준 미국에서 벤처부채를 제공하는 총 13개 금융기관 중 7개 금융기관에 대해 설문조사를 실시하고, 벤처캐피탈의 투자기업에 대한

III. 벤처부채의 특징

통상적으로 차주인 벤처기업은 영업활동현금 흐름이 아니라 초기 투자 유치 후 후속 지분 투자 유치를 통해 확보한 자금으로 벤처대출을 상환한다. 일반적으로 벤처기업 대출의 위험은 크지만, 일단 벤처캐피탈의 투자를 유치한 벤처기업은 3~4년 간 부도율이 낮다¹²⁾. 벤처기업으로서도 지분투자를 받은 직후가 기업가치가 상승하는 시점으로서 상대적으로 저리의 자금조달이 가능하다는 잇점이 있다.

후속투자를 통한 상환, 즉 후속투자의 유치가능성이 벤처대출 심사의 주안점이다. 시리즈(Series) A-B 단계, 즉 초기 단계일수록 벤처캐피탈의 후속투자 가능성이 크다. 후속투자 가능성으로 대출이 결정되기 때문에 이 단계에서 수익 발생 이전의 창업기업도 벤처대출을 활용할 수 있다. 통상 대출은 초기 지분 투자와 동시에 이루어지거나 지분투자 직후에 실행된다. 대출기관은 벤처캐피탈과의 오랜 기간 협업 경험을 바탕으로 벤처기업의 후속투자 유치 가능성을 판단할 수 있으며, 벤처기업의 실사를 통해 미래 가치를 평가한다(Ibrahim, 2010; Gonz'alez-Uribe & Mann, 2017).

벤처부채, 즉 벤처대출로 유치한 자금은 고정자본투자, 제품개발 등 장기적 재원소요를 충족하는 데 활용된다. 지분 자본을 활용하는 것보다 지분 자본과 부채 자본을 혼합한 벤처부채 형태의 자금조달이 지분 희석 방지에 효과적이다. 벤처부채는 초기 창업기업이 직면하는 성장을 위한 추가 자금 조달에 효과적으로 대응할 수 있으며, 충분한 자금 확보로 기업가치를 제고한 후 후속투자를 유치할 수 있어 벤처기업과 벤처캐피탈이 투자 유치에서 더 유리한 조건을 고수할 수 있도록 한다.

벤처부채는 은행 대출의 경우 주로 2백만 달러이며, 비은행 금융기관인 대출형 펀드(Venture Debt Firm)의 경우 3백만 달러이다.¹³⁾ 대출기간은 3~4년이며, 대출 금리는 최우량신용등급 대비 은행의 경우 5~8%p, 펀드의 경우 9~15%p 높다. 워런트는 총 대출금액의 4~15%로 가장 최근에 투자 받은 지분의 주식 가치로 산정된다. 분할 상환이 일반적이며, 지식재산권 담보 설정, 특정 경영목표를 부과하는 특약조항(covenants) 부여, 대출은행의 주거래은행 지위 부여 등을 포함한다.

벤처기업은 지분희석의 우려가 없고 후속 투자 유치까지 외부 간섭 없이 초기 사업안을 고수할 수 있으며, 긴박하지 않은 조건에서 투자자금을 유치함으로써 기업 가치를 제고할 수 있다는 점에서 벤처부채의 잠재적 수요는 크다¹⁴⁾.

<표 1> Venture Debt의 대출조건

구분	일반적인 Venture Debt 계약 내용
대출 금액	<ul style="list-style-type: none"> 2백만~천만달러(주로 은행은 2백만달러 내외, Venture Debt Firm은 3백만 달러 이상) 가장 최근 투자받은 지분투자금액의 30~50% 수준
대출 기간	<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))
대출 금리	<ul style="list-style-type: none"> 5~15% (은행은 5~8%, Venture Debt Firm은 9~15%) 프리미엄 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 Equity of 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
특약 (covenants)	<ul style="list-style-type: none"> 회사별로 상이하나 일반적으로 은행은 Venture Debt Firm 에 비해 상세한 재무적 특약을 부과하는 편 재무적 특약의 사례로 특정 매출수준 달성, 손실의 상한, 최소 현금보유, 증자 등이 있음 재무적 특약 위반시에는 Default Rate(통상 5%)등을 부과
기타	<ul style="list-style-type: none"> 은행의 경우 벤처기업의 주된 예수금거래 은행(Primary Cash Management Bank) 지위를 요구 후속투자 진행시 우선 참여권 부여 (Investor Abandonment Default) 투자자들이 모두 이탈했다고 판단 시 채권자가 Default를 선언할 수 있는 조항 만기 상환이 어려울 경우 리파이낸싱 또는 리스케줄링 등을 고려할 수 있으며, 특히 리스케줄링은 스타트업뿐 아니라 벤처캐피탈과 협상을 통해 결정

출처: 박희원(2018), Ibrahim(2010)

벤처캐피탈은 벤처대출을 지렛대(leverage)로 활용함으로써 투자기업에게 더 많은 자금을 공급할 수 있다는 점에서 성장 촉진을 위해 벤처부채를 선호한다. 설비를 갖추고 신속히 양산에 들어가 스케일업을 촉진해야 하는 벤처기업의 경우, 대규모 지분투자를 유치하는 것보다 대출로 지분투자의 레버리지를 높이는 것이 벤처기업과 벤처캐피탈에게 모두 유리하다. 그러나 벤처캐피탈은 주로 포트폴리오 투자를 하기 때문에, 개별 기업의 부채를 레버리지로 활용하는 개별 투자 편중형 투자는 선호하지 않는다. 또한 벤처기업이 부채를 이용할 경우 벤처캐피탈의 지분은 벤처기업 청산 시 후순위로 밀릴 수 있으며, 성장을 위한 투자자금이 부채 상환에 활용된다는 점

감시(monitoring) 기능이 벤처부채를 사용하는 주요 이유 중 하나임을 밝혔다. 또한 이종선·김나미(2019)는 창업 기업인의 경험과 지식은 재창업시 중요한 원천으로 작용할 수 있으며, 중요한 사회적 자산임을 강조하였다. 벤처대출을 받을 경우 창업 기업인은 기업투명성 제고를 위한 경험과 지식을 쌓을 가능성이 커질 수 있다.

12) Gonz'alez-Uribe and Mann (2017)은 벤처캐피탈의 암묵적 보증으로 인해 벤처부채의 부도율과 연체율이 낮다고 밝혔다. Preqin 데이터에서 2016년 말 Hercules Capital의 벤처대출 펀드의 무수익여신(Non-accrual)은 3% 정도였다.

13) 또는 가장 최근 유치한 투자금액의 30 ~ 50% 수준이다(박희원, 2018).

14) 벤처기업을 대상으로 설문조사를 실시(중소기업연구원, 2019. 12.)한 결과, 창업 5년 미만 기업 중 41.6%와 3년 이내에 후속 지분투자계획이 있는 기업 중 54.9%가 후속 지분투자를 받기 이전까지의 기간 연장을 위해 벤처대출 사용 의향이 있었으며, 60%의 기업이 벤처대출을 통해 기업 가치를 높일 수 있다고 예상하였다.

에서 벤처부채를 부정적으로 평가할 수도 있다. 벤처캐피탈과 은행이 협력하기 위해서는 벤처대출의 레버리지가 일반적인 지분투자 이상으로 투자기업의 성장을 가속화하고, 기업가치를 대폭 향상시킬 것이라는 확신과 성공 경험의 공유가 전제된다.

IV. 국내 동향

국내에서 벤처기업에 대한 자금공급은 기술금융의 형태로 제공되는 기술우대형 대출과 정부의 혁신금융¹⁵⁾ 강화 정책에 따라 각 금융기관이 다양한 형태로 제공하는 벤처 자금지원이 대표적이다. 기술금융은 크게 “기술신용대출(TCB¹⁶⁾대출”과 “IP담보대출”을 들 수 있다. 기술신용대출은 심사 시 기업의 신용등급뿐만 아니라 TCB 평가등급을 반영하는 대출이나, 기술신용은 기업평가에 참고로만 활용될 뿐이며 여전히 재무실적 위주의 평가에 치중하고 있다는 비판을 받고 있다. IP담보대출은 IP(intellectual property; 지식재산권)를 보유한 기업이 개별 IP를 담보로 자금을 조달한다(이지언, 2019). 두 상품 모두 현재의 운영 방식은 벤처투자와 연계한 부채자금 공급이라는 벤처부채의 특성과는 거리가 멀다. 금융기관의 벤처 자금 지원은 산업은행의 KDB NextRound, 기업은행의 창업육성 플랫폼 IBK창공, KEB 하나은행의 원규 애자일 랩, 신한은행의 기업성공프로그램(CSP), 우리은행의 디지털 이노베이션 랩(디노랩) 등과 같이 각 은행별로 운영하고 있는 고유의 대출 또는 투자 프로그램이 대표적이다. 그러나 이 또한 은행이 자체 역량으로 운영하고 있는 창업·벤처 지원 프로그램일 뿐, 벤처캐피탈의 벤처투자자와 긴밀히 연계된 대출자금 공급과는 거리가 멀다.

벤처부채의 시범적 형태로는 산업은행이 2019년 출시한 ‘벤처 스케일업 복합대출’ 상품이 유일하다. 이 상품은 신주인수권부사채(Bond with Warrant)¹⁷⁾ 인수와 대출을 병행하는 상품이며, 만기는 3~5년, 총공급액 중 BW의 비중은 20%가 최대이다.¹⁸⁾ 리스크가 큰 점을 감안하여 최근 1년 이내 지분투자를 받은 기업에 한해 기업당 20억원 이내로 대출한다. 총 대출 규모는 200억원이며, 최초 설정 후 현재까지 추가적인 확장은 없다. 벤처 전문 영업 채널에서 판매하고 있으며, 산업

은행의 일반 영업점에서는 취급하지 않는다. 후속 투자를 받으면 벤처대출을 우선 상환하는 조건을 부과한다. 이용 중인 기업은 주로 경영권 방어 문제를 안고 있는 기업들이다. 은행의 벤처대출 시도라는 점에서 의미가 있으나 벤처기업 심사에 대한 전문적 역량 확보를 위한 벤처캐피탈과의 협력 관계 구축은 여전히 과제로 남아 있다.

산업은행의 파일럿 상품의 성과가 분명치 않고, 대다수 은행에서는 이 같은 상품 출시조차 시도하지 못하고 있는 것은 아직 은행과 벤처캐피탈 간의 협력이 생소하기 때문이다. 이는 상호 간에 밀접한 커뮤니케이션 협력의 유인이 부족한 것에 기인한다. 이는 은행과 벤처캐피탈이 오랜 기간 협력하며 투자 유치에 관한 노하우나 신뢰를 형성해 온 실리콘밸리의 문화와 상이하다. 통상 은행은 벤처기업에게 대출하더라도 벤처캐피탈의 관여 없이 특정 대출 담당 부서에서 벤처대출을 심사한다. 은행은 주로 고객이 영업점을 찾는 인바운드(Inbound) 영업 조직으로서, 자금 수요가 있는 벤처기업을 발굴하고 선별하는 역량이나 네트워크가 부족하다. 또한, 벤처기업을 발굴했다 하더라도 벤처기업의 특성에 맞는 고유의 여신심사모형이 없다. 이 때문에 벤처대출을 취급할 때조차 성장 가능성보다는 원금회수와 이자수취의 안정성을 중시하는 핵심성과 지표(KPI; Key Performance Index)를 따른다. 벤처부채에 부가되는 워런트의 수익 창출 가능성이 크다 하더라도, 일부라도 실패하면 투자 기업의 부실은 곧 대출자의 경력에 심각하게 부정적인 영향을 미친다.

벤처부채는 대출과 투자를 결합함으로써 은행의 새로운 수익원이며¹⁹⁾, 은행에게 벤처기업이라는 새로운 고객 발굴의 기회를 제공한다. 은행도 이 같은 인식은 공유하고 있으나 규제산업의 특성상 정책적 방침이나 규제의 예외적 적용²⁰⁾ 없이 새로운 제도 도입은 어려운 실정이다. 벤처캐피탈과의 적극적 협력을 강화하는 방안이 대안일 수 있으나, 보수적인 자산 운용에 익숙한 은행 문화에서 벤처캐피탈이 제공하는 투자 풀(pool)을 어느 정도로 신뢰할지는 미지수이다.²¹⁾ 벤처부채 활성화를 위해서는 은행과 벤처캐피탈 간의 적극적 인력 공유와 공동의 사업 평가 등 두 기관 간 지속적인 신뢰 구축이 필요하다.

15) 혁신금융이란 혁신적 기술과 아이디어를 갖춘 기업의 창업, R&D, 사업화 등 일련의 혁신 과정과 이들 기업의 성장과정에서 소요되는 금융자원을 공급하는 시스템이며, R&D 자금, 초기사업화 자금, 성장금융 등을 포괄하는 개념이다(신종원, 2020).

16) 기술신용대출(TCB)은 중소·벤처기업의 기술신용등급에 기초한 대출이다. 혁신금융이라는 명칭에도 불구하고 보증에 의존하는 관행을 탈피하기 위해 2014년 7월에 이 제도가 도입되었다(신종원, 2020).

17) 신주인수권부사채(BW; Bond with Warrant)란 발행회사의 주식을 매입할 수 있는 권리(워런트; Warrant)가 부여된 사채이다. 국내에서는 상법상 워런트 단독 거래가 불가능하여 신주인수권부사채의 형태로 워런트를 취득한다.

18) 벤처부채 도입을 시험해 보기 위한 상품으로서, 지분회식 방식에 충실하기 위해 BW의 워런트(Warrant) 발행 규모를 최대 20%로 제한하였다.

19) 은행의 지분투자는 글로벌금융위기 이후 자본 규제가 강화되면서 자기자본비율 산정에서 불리하게 작용한다. 벤처부채는 지분 투자에 비해 위험가중자산(RWA; Risk Weighted Asset)의 비중을 낮추면서도 워런트를 통해 투자 수익을 기대할 수 있다는 점에서 은행의 새로운 수익원이 될 수 있다.

20) 예컨대 벤처기업을 위한 새로운 신용평가 모형을 개발할 경우, 금융감독원의 승인을 얻어야 하며 이 과정에서 벤처기업의 부도율에 대한 명확한 산정 체계를 제출해야 한다. 벤처투자의 경험이 부족한 은행이 이 같은 부도를 산정 체계를 고안하기는 용이하지 않다. 또한 벤처투자에 통상 수반되는 지분가치 산정, 풀옵션, BW 등의 가치평가도 표준화된 규범이 없다. 즉, 벤처부채에 특화된 고유의 여신심사모형 개발이 요원하다.

21) 은행 측면에서는 벤처캐피탈이 소개할 만한 회사라면 후속투자할 벤처캐피탈을 쉽게 찾을 수 있을 만큼 성장성은 높진 않지만, 기존 벤처캐피탈로서는 이미 투자 지분이 있어 계속 관리해야 하는 준우량 기업이거나, 유통성을 확보하지 못한다면 부실화 위기에 직면하는 기업이 아닐까라는 의심을 제기할 수 있다. 즉 두 기관의 신뢰 부재는 전형적인 정보비대칭을 한층 심화시킬 가능성이 크다.

V. 해외 사례: 실리콘밸리은행(Silicon Valley Bank: SVB)를 중심으로

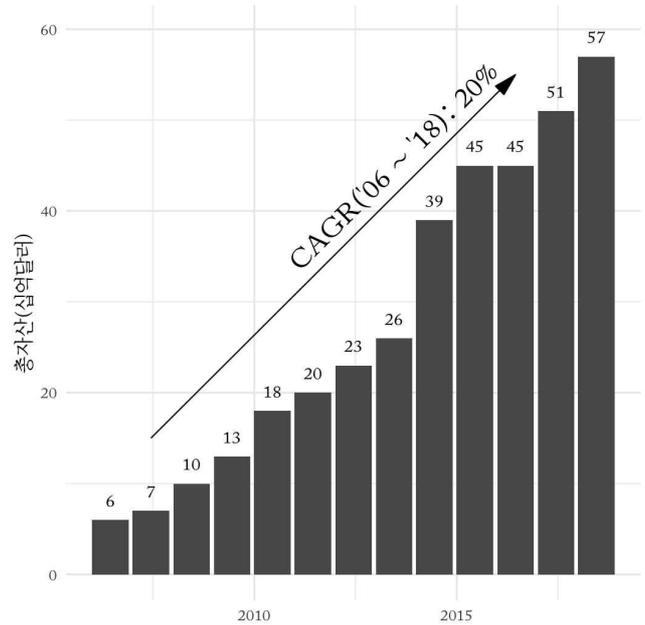
전 세계 벤처부채 공급은 상위 3개 기관이 전체 대출의 56%를 차지하고 있다. 상업은행 이외에도 벤처캐피탈, 기업성장투자기구(BDC: Business Development companies)²²⁾ 등이 참여한다. 미국의 경우 1970년대부터 현재까지 지속적으로 성장하고 있으며 벤처부채의 시장 규모는 2017년말 기준 약 126.3억 달러로 벤처캐피탈 투자 규모의 15%에 이른다(박희원, 2018). 투자 단계별로는 시리즈 A²³⁾가 47.4%, 시리즈 B가 26.6%로서 초기 단계의 금융 공급에 주력하고 있다. 유럽은 1998년부터 영국을 중심으로 성장하였으며 2007년 기준 시장 규모는 2.42억 유로에 이른다. 유럽 시장도 초기 단계의 비중이 크다.

<표 2> 2005-2016년 벤처부채 제공 금융기관 순위

Rank	Lender name	Percent of Loans
1	Silicon Valley Bank (상업은행)	31.1%
2	Hercules Capital (기업성장투자기구, BDC: Business Development companies)	17.2%
3	Oxford Finance Corporation (벤처캐피탈)	7.7%
4	Square 1 Bank (상업은행)	5.6%
5	GE Capital (벤처캐피탈)	5.2%
6	Comerica Bank (상업은행)	4.4%
7	Horizon Technology Finance Corporation	4.2%
8	TriplePoint Capital	3.6%
9	Wellington Financial	3.5%
10	Bridge Bank	2.9%
11	Partners for Growth	2.8%
12	Trinity Capital Investment	2.3%
13	Orix Growth Capital	2.1%
14	Viola Credit	1.4%
15	NXT Capital Venture Finance	1.3%
16	MMV Financial	1.3%
17	BlueCrest Capital Finance	1.2%
18	Western Technology Investment	0.9%
19	SaaS Capital	0.5%
20	BoxGroup	0.2%

출처: Gonzalez-Uribe & Mann (2017).

Silicon Valley Bank(SVB)는 총 벤처부채 공급의 31.1%를 차지하는 가장 큰 대출기관이다. 1983년 미국 캘리포니아에서 설립되어 1987년 나스닥에 상장되었으며, 2018년 말 현재 총 자산 569억달러(약 65조원)으로 자산기준 미국 내 38위 은행이다. 에어비앤비(Airbnb), 우버(UBER), 트위터(Twitter) 등 수많은 창업기업이 SVB의 고객으로 알려져 있으며, 2015년 최초기업공개(IPO)에 성공한 테크/생명과학분야 미국 벤처기업의 47%가 SVB와 거래하였다(Tykvova, 2017).



출처: SVB 연차보고서.

<그림 1> 실리콘밸리은행 총자산

SVB는 “벤처기업-벤처캐피탈/PE-SVB” 간 3각 협력 관계를 기반으로 실리콘밸리 지역의 하이테크 기업과 벤처캐피탈, 사모펀드(PE)를 위한 금융 서비스를 제공한다. 글로벌 금융위기 이후에도 대출이 지속적으로 성장하고 있어, 최근 10년 연평균 대출 성장률은 19.0%, 연평균 예수금 성장률은 25.4%에 이른다. 최근 10년 연평균 총수익 성장률 12.5%이며, 자기자본이익률(ROE; Return on Equity)는 10.90%로 미국 상업은행의 평균 자기자본이익률 9.14%보다 높다.

VI. 도입 가능성 검토

벤처부채는 은행과 벤처캐피탈의 협업에 기반한다. 즉 벤처대출로 은행이 감수해야 하는 부실위험의 부담을 줄이면서, 투자기업의 성장 촉진을 통해 은행과 벤처캐피탈이 이익을

22) 미국의 기업성장투자기구(BDC: Business Development companies)는 벤처투자에 전문성이 있는 금융회사가 자금지원 및 전문경영능력을 필요로 하는 기업의 경영지원 및 자금 공급을 목적으로 설립한 명목상 주식회사로서 공모 자금을 모아 비상장기업에 투자하여 투자 기업의 가치 상승에 따른 이익을 주식시장의 투자자에게 분배한다. 2020년 하반기 국내에도 도입될 예정이다.

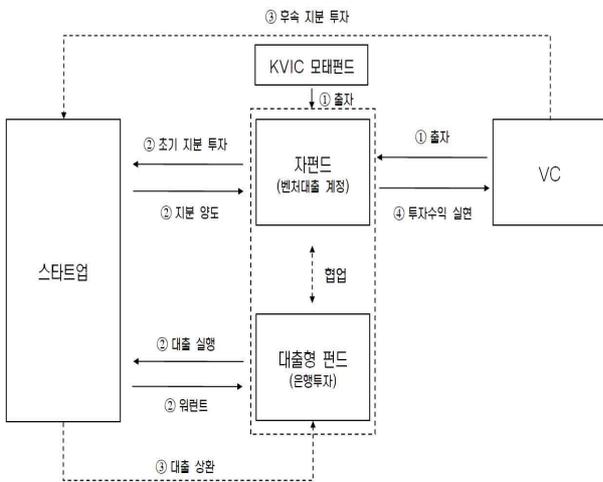
23) 시리즈는 벤처투자의 투자 회차 또는 투자기업의 사업확장 수준 등을 임의적으로 구분하는 용어이다. 통상 시리즈 A와 B를 초기단계 투자, 시리즈 C 및 그 이후를 후기 단계 투자로 구분한다. 이 중 시리즈 A는 창업자와 가족, 친구들의 지분으로 구성된 벤처기업에 엔젤이나 벤처캐피탈이 최초로 투자하는 단계를 의미한다.

성공적으로 공유하는 데에서 성공을 기대할 수 있다. 최우선적 과제는 위험회피적인 부채 자금을 어떻게 벤처투자자로 유인할 수 있는가이다. 이는 “신용위험 분담형 벤처대출”과 “벤처대출 풀링(pooling)” 두 가지로 검토할 수 있다.

6.1 신용위험 분담형 벤처대출

6.1.1 모태펀드 출자 방식

신용위험 분담형 벤처대출은 벤처 대출에 대한 은행의 부담을 경감시킬 수 있도록 모태펀드와 정책보증과 같은 정책자금을 활용하여 시장을 조성하는 데 주안점을 둔다. 한국벤처투자주(KVIC)가 운용하는 모태펀드에서 벤처부채 전용 계정을 만들어 벤처부채 연계 투자에 특화된 벤처캐피탈에 출자하고²⁴⁾, 은행이 이 벤처캐피탈과 협력하여 벤처캐피탈의 투자기업에 벤처대출을 제공하는 방안이다. 모태펀드의 벤처부채 전용 펀드²⁵⁾ 설정 시 벤처캐피탈은 후속투자 가능성이 큰 기업에 대한 정보를 은행과 공유한다. 은행은 벤처부채의 일반적 방식과 같이 벤처기업의 후속 지분투자 유치를 통해 대출을 상환 받으며, 워런트 확보로 벤처캐피탈의 회수 이익을 공유한다.



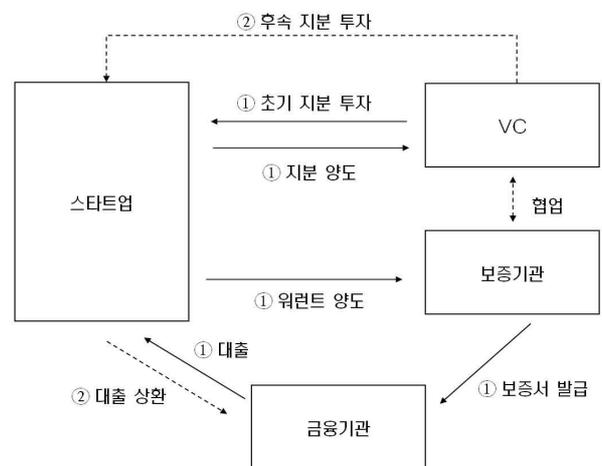
<그림 2> KVIC 벤처부채 전용펀드

6.1.2 신·기보 보증 방식

정책보증기관, 즉 신용보증기금 또는 기술보증기금을 활용하는 방식은 두 보증기관이 벤처대출을 위한 특화된 보증 상품을 공급하는 방식이다. 즉, 정책보증기관이 벤처캐피탈과

협력하여 투자기업의 후속지분투자 가능성과 계획을 평가하고 이를 근거로 보증서를 발급한다. 은행을 비롯한 금융기관은 보증기관의 보증을 근거로 대출을 실행함으로써 대출에 따른 손실 위험을 헤지할 수 있다. 보증기관은 손실위험을 인수하는 대가로 투자기업의 성장 이익을 공유하는 워런트를 확보한다.

두 방식은 각각 한국벤처투자주와 신용보증기금과 기술보증기금 같은 정책보증기관이 벤처부채에 특화된 상품을 공급함으로써 민간 상업은행이 벤처부채 공급에 적극적으로 참여하도록 유인하는 데 초점을 맞추고 있다. 여기서도 관건은 벤처캐피탈과의 긴밀한 협력이다. 벤처캐피탈은 한국벤처투자주, 정책보증기관, 벤처대출을 공급하는 은행과 투자기업에 대한 정보를 공유하며, 투자기업의 성장을 촉진시킬 수 있는 전략을 제시해야 한다. 총자산에서 벤처대출이 차지하는 비중이 크지 않은 민간 상업은행과 달리 한국벤처투자주와 신·기보 등 정책보증기관은 벤처투자 시장에 지속적으로 참여함으로써 부채자금 유입을 촉진하고, 벤처캐피탈이 적절한 벤처부채 대상 기업을 발굴하도록 벤처캐피탈을 선별하고 규율하는 효과를 발휘할 수 있다.



<그림 3> 협업형 보증 대출

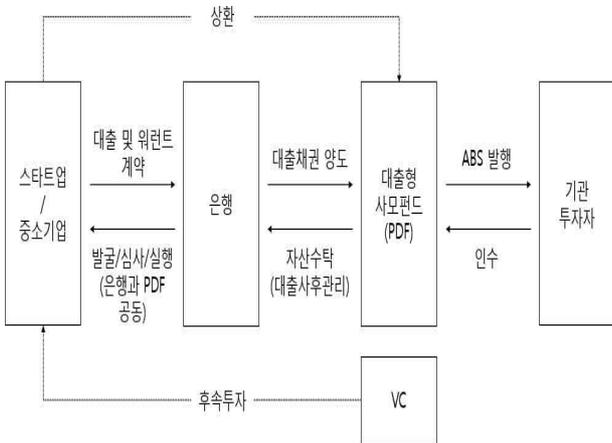
6.2 벤처대출 풀링(pooling)

벤처대출 풀링은 벤처부채의 증권화(securitization)²⁶⁾가 가능한 벤처 투자 특화 창업벤처 사모펀드(PE)²⁷⁾에 적합한 방식이다.²⁸⁾ 은행과 사모펀드가 공동으로 벤처기업을 심사하여 벤

24) 한국벤처투자주의 모태펀드 이외에도 산업통상자원부 소관의 산업기술정책펀드, 금융위원회 소관의 성장사다리펀드 등 기업의 혁신성장을 지원하기 위한 여타 다양한 펀드의 활용도 가능하다. 뿐만 아니라 지자체 수준에서도 서울미래혁신성장펀드와 같이 별도의 펀드를 운영하고 있어, 이들 펀드의 활용도 가능하다.
 25) 모태펀드 전용계정에서 출자 받은 벤처캐피탈이 운용하는 펀드를 말한다. 자펀드를 운용할 벤처캐피탈 선정 시, 선정 기준은 자펀드의 목적에 따라 상이하다. 예를 들어 소재·부품·장비 육성을 위한 자펀드라면 펀드 총자산의 60%를 소부장 기업에 투자해야 한다는 기준이 적용되며, 소부장 기업에 대한 구체적인 기준이 열거된다. 벤처부채에 특화된 자펀드도 실무 수준에서는 벤처부채의 확산 및 보급이라는 목적을 달성하기 위한 구체적인 조건이 제시되어야 한다. 예를 들어 피투자기업은 스케일업과 관련하여 특정 수준의 목표를 달성하여야 하고, 이와 연계하여 후속 투자를 확보해야 한다와 같은 조건을 부과할 수 있다.
 26) 증권화(securitization)란 대출채권과 같은 비유동적 자산에서 발생하는 현금흐름을 기초로 증권을 발행하여, 비유동적 자산을 매개 가능한, 즉 유동성이 있는 증권 형태로 전환하는 자산유동화(Asset Securitization)를 뜻한다.
 27) 창업·벤처전문 경영참여형 사모집합투자기구(이하 창업·벤처 PEF)의 운용사를 말한다. 창업·벤처 PEF는 출자금의 절반 이상을 창업·벤처기업에 투자하도록 한 펀드이다. 2017년 자본시장법 시행령 개정안이 국회를 통과하면서 도입되었다.
 28) 딜로이트안진회계법인(2018)을 참조하여 저자가 재구성함.

처부채를 공급하고, 은행은 벤처부채 공급, 즉 벤처대출에 따른 대출채권과 워런트를 사모펀드(아래 그림의 대출형 사모펀드, PDF; Private Debt Fund)에 양도한다. 사모펀드는 다시 해당 은행과 대출자산 수탁계약을 체결하며, 은행이 대출자산의 사후관리를 담당한다. 사모펀드는 대출자산을 기반으로 유동화 증권(ABS; Asset Backed Securities)을 발행하여 기관투자자에게 판매하고, 벤처기업으로부터 대출채권을 회수한다²⁹⁾.

벤처대출 풀링은 개별 대출위험을 평균적이며 집단적인 대출위험으로 전환시킴으로써 은행의 개별 대출위험 심사 및 부실관리에 따른 부담을 완화하는 방식이다. 그러나 풀에 포함된 대출채권이 당초 기대 이상으로 손실이 발생할 경우 펀드의 부실화를 피할 수 없다. 따라서 벤처대출 풀링의 경우에도 적절한 벤처부채 공급 대상을 발굴하기 위한 은행과 PE 간 협력이 필수적이다.



<그림 4> 사모펀드와 협업을 통한 벤처대출 풀링(pooling)

VII. 결론

벤처부채는 부채를 레버리지(지렛대)로 활용하여 투자기업의 성장을 가속화한다. 벤처캐피탈은 벤처부채를 활용해 기업의 성장을 촉진할 수 있고 투자자금을 신속히 회수할 수 있다. 또한 은행은 벤처부채를 활용함으로써 대출에 편중된 자산 운용을 다양화할 수 있고 자산수익률도 제고할 수 있다. 아울러 새로운 고객과 새로운 사업의 발굴도 가능하다. 무엇보다도 벤처부채를 통해 은행의 막대한 유동자금이 부동산 투기와 같은 비생산적 자금 수요가 아니라, 기업이 손쉽게 창업하고, 성장을 가속화할 수 있는 생산적 자금 수요와 연결될 수 있다는 점에서 벤처부채의 도입은 생산적 금융의 회복이라는 의미를 갖는다.

최근 벤처투자 시장의 특징적 경향 중 하나는 성장 가능성

이 큰 기업 중심으로 자금이 집중된다는 점이다³⁰⁾. 성장가능성이 큰 벤처기업을 대상으로 시리즈A 단계에서부터 벤처캐피탈의 자금 유치 경쟁이 치열하다. 벤처부채는 대규모 자금을 조달하고 성장기간을 단축시킬 수 있다는 점에서 성장 가속화라는 측면에서 차별화된 자금공급 수단이다. 벤처부채는 벤처 스케일업을 의미한다. 국내 창업·벤처 생태계는 초기 단계 투자 이후 후속투자과 스케일업 지원이 미흡하다는 점에서 벤처부채의 도입은 한층 각별한 의미를 갖는다.

본 논문에서는 이 같은 벤처부채의 도입 방안으로 정책기관이 신용위험을 분담하는 “신용위험 분담형 벤처대출”과 벤처대출을 증권화하는 “벤처대출 풀링(pooling)”을 제시하였다. 신용위험 분담형 대출은 정책금융기관이 벤처대출에 내재된 신용위험을 선별적으로 관리하거나 우선 인수함으로써 은행의 참여를 촉진하는 것이며, 벤처대출 풀링은 개별적 신용위험을 집합시켜 재구조화함으로써 은행의 개별적인 대출 취급 부담을 줄이고 개별적인 대출에 수반되는 위험을 어느 정도 예측성이 있는 평균적이며 집단적인 위험으로 대체하는 것이다. 본 논문에서는 각각의 안의 대체적인 방향을 제시하였으며, 더욱 상세한 세부 쟁점과 구체적인 실행 방안은 추후 후속 연구를 통해 검토해야 할 과제로 남겨 둔다.

본 논문은 벤처부채의 의미와 가능성을 환기시키고 벤처부채 도입을 위한 현실적 접근 방향 모색이라는 점에 의미를 둔다. 벤처부채 도입의 가장 큰 효과는 지분자본의 공급자인 벤처캐피탈과 부채자본의 공급자인 은행이 긴밀하게 협력함으로써 고성장 벤처기업에 적합한 효율적 자본구조를 제공할 수 있다는 점이다. 벤처부채의 도입이 기업 측면에서 효율적 자본구조를 가능하게 한다면, 시장 측면에서는 벤처캐피탈의 선별과 감시를 촉진함으로써 벤처캐피탈의 투자 역량을 제고하는 자본공급 효율화의 성과를 달성한다. 이 또한 벤처부채 연구에서 향후 더욱 심화시켜야 할 과제이다.

REFERENCE

권재열(2018). 워런트에 관한 서설적 고찰. *증권법연구*, 11(3), 53-75.
 김세직·홍승기(2015). *한국 은행산업의 부가가치와 생산성*. 한국은행 경제연구소.
 딜로이트안진회계법인(2018). *스타트업, 스케일업의 혁신성장 및 민간투자 활성화 방안 연구*. 신용보증기금.
 박재성·김주미·엄부영·황경진·조혜정·강재원·차경진·나수미·정은애·최종민·홍중수(2019). *중소기업 육성 3개년 계획수립 연구*. 중소기업연구원, 19-33, 34.
 박희원(2018). *해외 스타트업 대출상품 사례 연구*. 산은조사원보.
 신종원(2020). 혁신금융의 주요 한안과 정책과제. *산업연구원 Issue Paper*, 20(4).

29) 벤처대출의 대출채권은 풀링(pooling)을 통해 각각 선순위증권과 후순위증권으로 발행된다. 선순위증권 매각으로 벤처대출의 일부를 상환하고, 벤처대출에 수반되는 위험은 후순위증권 인수로 제한하는 방식이다. 후순위증권을 누가 인수하느냐에 따라 다양한 방식의 구현이 가능하다. 벤처대출을 실행한 은행이 후순위증권을 인수할 경우 개별적인 대출위험이 평균적이며 집단적인 대출 풀의 신용위험으로 대체된다. 별도의 기금 또는 정책금융기관에서 후순위증권을 인수함으로써 신용보장을 제공할 수 있으며, 이 경우 은행이 감수해야 하는 벤처대출의 신용위험이 감소한다.
 30) 현재 벤처투자 비중은 바이오/의료에 27.5%로 가장 높았으나 ICT 산업이 24.6%를 차지하고 있다. 벤처투자의 과반이 상대적으로 투자성과가 좋은 바이오 및 ICT 산업에 집중되고 있다.

- 이대기(2018). 2019 년 은행산업 전망과 경영과제. *한국금융연구원*, 27(25), 3-9.
- 이종선·김나미(2019). 창업가의 실패 귀인 지향성이 재창업에 미치는 영향: 기업가적 자기 효능감과 회복 탄력성의 조절효과를 중심으로. *벤처창업연구*, 14(3), 13-26.
- 이지연(2019). 지식재산(intellectual property) 신탁 금융 활성화. *한국금융연구원*, 28(24), 3-7.
- 정태관(2019.10.01). *장병완 의원 "은행 신용대출 비중, 대기업 65%... 중소기업 26% 불과"*. 머니S, Retrieved from <https://moneys.mt.co.kr/news/mwView.php?no=2019100110278092654>.
- 홍종수·나수미(2020). 스케일업 촉진을 위한 벤처대출(Venture Debt) 도입 방안. *중소기업연구원*, 20(5), 1-20.
- Davis, J., Morse, A., & Wang, X.(2018). *The Leveraging of Silicon Valley*. NBER Working Paper.
- Deloitte Korea(2018). *A Study on Innovative Growth and Private Investment in Start-up and Scale-up*. Korea Credit Guarantee Fund.
- Durufflé, G., Hellmann, T. F., & Wilson, K. E.(2017). *From Start-up to Scale-up: Examining Public Policies for the Financing of High-Growth Ventures*. CEPR Discussion Paper, DP12004.
- González-Urbe, J., & Mann, W.(2017). *New Evidence on Venture Loans*. Working paper.
- Hochberg, Y. V., Serrano, C. J., & Ziedonis, R. H.(2014). *Patent Collateral, Investor Commitment, and the Market for Venture Lending*. National Bureau of Economic Research.
- Hong, J. S., & Na, S. M.(2020). Introduction of Venture Debt to Promote Scale-up. *Korea Small Business Institute*, 20(5), 1-20.
- Ibrahim, D. M.(2010). *Debt as Venture Capital*. *U. Ill. L. Rev.* HeinOnline, 1169.
- Kim, S. J., & Hong, S. K.(2015). *The Value-Added and the Productivity of Korean Banking Industry*. Economic Research Institute, Bank of Korea.
- Kwon, J. Y.(2018). A Preliminary Discourse on Warrants. *The Korean Journal of Securities Law*, 11(3), 53-75.
- Lee, D. K.(2018). 2019 Provision of Banking Industry and Management Issues. *Korea Institute of Finance*, 27(25), 3-9.
- Lee, J. S., & Kim, N. M.(2019). The Effects of Serial Entrepreneurs' Failure Attribution on Subsequent Venture: Moderating Effect of Entrepreneurial Self-efficacy and Resilience. *Asia-Pacific Journal of Business Venturing and Entrepreneurship*, 14(3), 13-26.
- Lee, J. U.(2019). Revitalization of Intellectual Property Trust Finance. *Korea Institute of Finance*, 28(4), 3-7.
- Lerner, J., & Schoar, A.(2010). *Introduction to 'International Differences in Entrepreneurship', In International Differences in Entrepreneurship, 1-13*. University of Chicago Press.
- Park, H. W.(2018). *A Study on the Foreign Start-up Debt Product Cases*. KDB Monthly Bulletin.
- Park, J. S., Kim, J. M., Um, B. Y., Hwang, K. J., Joe, H. J., Kang, J. W., Cha, K. J., Na, S. M., Jung, E. A., Choi, J. M., & Hong, J. S.(2019). A Study on the Three-Year Plan for Small and Medium Business Development. *Korea Small Business Institute*. 19-33, 34.
- Shin, J. W.(2020). Primary and Policy Issues of Innovative Finance. *Korea Institute for Industrial Economics*, 20(4).
- Tykvová, T.(2017). When and Why Do Venture-Capital-Backed Companies Obtain Venture Lending?. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 52(3), 1049-1080.

The Possibility and the Way to Introduce of Venture Debt to Encourage Growth of Ventures

Jong Soo Hong*

Sumi Na**

Jaesung James Park***

Abstract

Venture debt is a prominent funding tool to promote scale-up of ventures. In the growth stage, venture firms that need large-scale funding can accelerate their growth by leveraging venture debt without diluting their shares, while venture capitals can quickly recollect their investments by accelerating the growth of the ventures they invest. By supplying venture debt, banks can diversify their asset primarily concentrated on loans, and improve the return on assets. As in the case of Silicon Valley Bank, a leading venture lender, closer cooperation between the two agents is essential to supply venture debt. One is the venture capital, an equity capital supplier, and the other is the bank, a debt capital supplier. To this end, we propose “credit risk sharing venture loans” and “venture loan pooling”. The former encourages banks' participation in the venture debt market where the manager of Korean Fund of Funds, KVIC and policy guarantee schemes such as KODIT and KIBO screen or partially absorb the risks inherent in venture loans. The latter reduces the burden of banking on individual venture loans through securitization.

KeyWords: Venture Debt, Scale-up, growth, recollection, Silicon Valley Bank, Venture Capital

* First Author, Research Fellow, Korea Small Business Institute, jshong@alumni.duke.edu

** Second Author, Research Fellow, Korea Small Business Institute, smna@kosbi.re.kr

*** Corresponding Author, Research Fellow, Korea Small Business Institute, duundich@gmail.com