

2021년 여신금융세미나 여전사 주요 이슈 점검



여신금융협회 · 여신금융연구소
THE CREDIT FINANCE ASSOCIATION OF KOREA THE CREDIT FINANCE RESEARCH INSTITUTE



목 차

여전업권의 중금리대출 경쟁력 제고를 위한 제언

(김미루 KDI 부연구위원)

..... 1

벤처대출 활용을 통한 신기술금융사의 역할 확대 방향

(전성민 가천대 경영대학 교수 / 벤처창업학회 부회장)

..... 17

여전업권의 중금리대출 경쟁력 제고를 위한 제언

김미루 KDI 부연구위원



여전업권의 중금리대출 경쟁력 제고를 위한 제언

김미루 KDI 부연구위원

1. 서론

코로나19는 우리 사회를 빠르게 변화시켰다. 코로나19 확산으로 대면 접촉이 자의적, 타의적으로 제한되면서 비대면 생활을 위한 디지털 기술이 코로나19를 계기로 매우 빠르게 전파되었다. 또한, 아직 과학적으로 완전히 규명되지 않았지만, 인간의 무분별한 난개발이 자연 생태계의 서식지를 파괴하고 야생동물들과 접촉 빈도가 증가함으로써 코로나19가 발생하였을 가능성이 제기되고 있다. 한편, 코로나19로 기업 활동이 둔화된 시기에 목도한 자연환경의 변화 등은 그간 재무적 이익에만 몰두하여온 기업 활동이 우리 삶의 지속가능성을 해치고 있었을 가능성을 살펴보게 하였다. 이에 따라 기업의 비재무적 요소인 환경(Environment)·사회(Social)·지배구조(Governance)의 첫 글자를 딴 약자로 만든 ESG 경영에 대한 관심이 우리나라 뿐 아니라 전 세계적으로 고조되고 있다.

여전업권도 이에 발맞추어 다양한 상품 출시를 준비하고 있다. NH농협캐피탈의 경우, 올해 4월 전기차 충전서비스 전문회사인 한국전기차충전서비스와 전기자동차 충전 인프라 사업협력을 위한 업무협약을 체결하였다. 이를 바탕으로 NH농협캐피탈 전기차 충전기 할부/리스 상품을 경쟁력 있는 조건으로 제공하기로 할 예정이다. 또한 현대캐피탈의 경우 친환경 차량 생태계 구축에 일조함으로써 ESG 경영을 시도하고 있다. 이는 주로 전기차와 수소차 등의 구매고객을 위해 금융지원을 하고 전기차를 전력망과 연결해 주행 후 남은 유휴 전력을 사용할 수 있도록 하는 기술 시범 사업에도 참여하고 있다.

이처럼 여전업권 또한 ESG 경영 중 주로 환경(Environment)과 관련한 사업을 통하여 ESG 경영에 동참하고 있다. 하지만 법정최고금리 인하 등의 최근 정책 변화는 여전업권이 사회적 공헌(Social)과 관련한 사업을 통하여 ESG 경영에 동참할 환경을 조성하고 있다.

우리 정부는 2021년 7월 7일 법정최고금리를 기존 24%에서 20%로 인하하였다. 최근

금융당국 발표에 따르면 이를 통하여 기존 연 20% 이상 금리 대출을 이용하던 325.9만 명의 국민의 금리가 인하되어 이자부담이 약 3590억원 정도 감소하였다.

법정최고금리를 인하하는 것은 크게 두 가지 효과를 야기한다. 먼저 법정최고금리 인하에 따라 일부 차주들, 특히 최고금리 상한에 근접한 금리를 지불하던 차주들의 금리가 인하될 가능성이 있다. 이 때 최고금리 상한에 근접한 금리를 적용받던 차주들은, 상대적으로 소득 수준이 낮은 차주들일 가능성이 높으므로 법정최고금리 인하는 상대적으로 소득 수준이 낮은 차주들의 가처분소득을 증가시킬 수 있다. 한편, 상대적으로 고금리 대출을 취급하던 저축은행, 카드사, 그리고 캐피탈 업체 등이 법정최고금리가 인하됨에 따라 더 이상 수익이 발생하지 않는 일부 차주들에게 대출을 거부할 가능성이 생긴다. 특히, 채무 불이행 확률이 높은 차주들에게 공급하던 대출을 축소할 가능성이 높는데, 일반적으로 소득 수준이 낮은 차주들의 채무 불이행 확률이 더 높으므로, 소득 수준이 낮은 차주들이 대출 시장에서 배제될 가능성이 크다.

정부도 이러한 부작용을 고려하여, 기존 고금리대출을 다소 낮은 금리의 상품으로 변경해주는 대환대출 상품을 한시적으로 공급하고, 보증부 서민 금융 상품인 햇살론17의 금리를 추가로 2%p 하향 조정하고 공급을 확대하는 방안을 수립했다. 또한, 중·저신용층에게 중금리대출 공급을 확대하기 위하여 기존 중금리대출 제도를 개편하고, 발전된 디지털 기술을 활용하여 대출금리 인하를 유도하는 등의 대응 방안을 발표했다. 따라서 법정최고금리로 인한 시장 변화와 관련 정책 환경 등을 고려하면, 여전업권은 더욱 적극적으로 중금리 대출 시장 참여를 모색해야 할 시기라 사료된다.

2. 법정최고금리 인하와 중금리 대출 시장

대출시장과 보험시장은 상품의 수요자의 특성이 공급기업의 이윤에 직접적인 영향을 미치며 수요자가 그 특성에 대한 정보를 더 정확히 보유하고 있다는 공통점이 있다. 이를 경제학에서는 정보 비대칭(asymmetric information)이라 한다. 대출시장의 경우, 일반적으로, 대출 수요자가 잠재적 채무 불이행 확률에 대하여 대출을 공급하는 금융기관에 비해 더욱 정확히 알고 있다. 이에 따라, 특정 금리의 상품에 대하여 해당 금리 혹은

그 이상의 금리를 수용할 의사가 있는, 즉 상대적으로 채무 불이행 확률이 높은 차주들이 시장에 진입하게 된다. 이는 어느 정도의 시장 지배력을 보유하고 있는 금융회사가 대출 상품의 금리를 인상하여 더 높은 이윤을 추구하려 하여도, 금리를 인상할 때 잠재적 차주 집단의 평균적인 채무 불이행 확률이 증가하여, 오히려 기존 금리를 유지할 때 보다 기대이윤이 낮아지는 현상이 발생할 수 있음을 의미한다. 그 결과, 대출 시장에서 돈을 빌리고자 하는 수요자가 대출 상품을 판매하는 공급자에 비해 더 많은 초과수요 상태에서도 균형(equilibrium)이 나타날 수 있다(Stiglitz and Weiss (1980)). 보험시장에서도 이와 유사한 현상이 나타난다. 자동차 보험의 경우 잠재적 사고 확률에 대하여 보험사보다 보험 수요자가 더욱 정확하게 알고 있으며 그 정보를 바탕으로 특정 상품 가입여부를 결정함으로써 역선택(adverse selection)이 발생하며 이로 인한 시장실패가 발생할 수 있다.

하지만, 대출시장과 보험시장은 중요한 차이도 존재한다. 자동차 보험시장의 경우 잠재적 사고 발생 확률 혹은 사고로 인하여 보험회사가 부담해야할 보상 금액이 보험 가입자의 소득 수준과 높은 상관관계를 가질 필연성이 없다. 즉, 소득 수준이 낮은 보험 가입자가 더 높은 보험료를 부담할 가능성이 높진 않다. 오히려 소득 수준이 높은 보험 가입자의 차량 가액이 더 높을 가능성이 높음에 따라, 보험 가입자의 소득 수준이 높을수록 더 높은 보험료를 지불할 가능성이 있다. 반면, 대출시장의 경우, 채무 불이행 발생 확률 혹은 채무 불이행으로 인하여 금융회사가 부담해야할 손실의 크기는 소득 수준 혹은 소득의 불안정성과 높은 상관관계를 가진다. 이에 따라 차주의 소득 수준과 채무 불이행 확률은 필연적으로 높은 상관관계를 가지며 그 결과 상대적으로 소득수준이 낮은 차주가 같은 금액을 금융기관으로부터 차입할 때 상대적으로 소득수준이 높은 차주에 비하여 더 높은 이자 비용을 지불할 가능성이 높다.

소득 수준이 낮은 차주들이 소득 수준이 높은 차주들에 비하여 같은 금액을 차입할 때 더 높은 금리를 지불해야한다는 점과 금융기관들이 다소간의 시장 지배력을 보유하고 있다는 점 등은 법정최고금리를 도입하여 최고금리 수준을 법적으로 제한하는 배경이 되어왔다.

최근 법정최고금리를 기존 24%에서 20%로 인하한 최근의 변화는 여전업권에 직접적인 영향을 미칠 가능성이 높다. 상당수 캐피탈 업체의 경우 법정최고금리 인하 이전 신용등급

6등급 및 7~10등급의 차주에게 발행되는 대출의 평균금리가 20% 이상인 경우가 많다. 따라서 법정최고금리가 인하되면 해당 캐피탈 업체는 20% 이상의 금리를 부과하던 차주들에게 금리를 인하하거나 혹은 추가 대출을 중단해야 하는 상황이다.

저신용자를 대상으로 20% 이상의 금리를 부과하던 대출을 더 이상 공급하지 못하게 됨으로써 발생하는 여전업권의 잠재적 손실은 주로 20% 이하의 중저신용자 대상 중금리 대출을 통하여 보완할 필요가 있다.

고신용자에 비하여 소득이 불안정하고 담보 여건이 불충분한 중신용자들은 상대적으로 신용대출에 대한 수요가 높음에도 불구하고 신용대출 시장에서 공급이 불충분한 초과 수요의 문제를 오랫동안 겪어 왔다. 이에 정부 당국은 2016년 7월 보증부 대출인 사잇돌 대출 출시를 시작으로 중금리 신용대출 시장 활성화를 위하여 다양한 정책적 노력을 기울여 왔다. 그 결과 마중물 역할을 한 사잇돌 대출 뿐 아니라 시중 금융기관의 자체적인 민간 중금리 대출의 공급량 또한 상당히 빠른 속도로 증가한 측면이 있지만 여전히 중금리 신용대출 시장에 접근하지 못한 잠재적 수요자는 상당한 수준으로 파악된다.

중금리 신용대출 시장이란 일반적으로 신용평가사의 신용등급 기준으로 4~7 등급에 속한 금융 소비자를 대상으로 약 5~16%의 금리로 공급되는 신용대출 시장을 의미한다. 고소득층에 비하여 담보 여건이 불충분한 중신용자의 특성상 신용대출에 대한 수요가 상당함에도 불구하고, 중금리 신용대출 시장은 고질적인 공급 부족의 문제를 겪어 왔다.

〈표 1〉은 2016년과 2020년 사이에 각 신용등급별 1인당 평균 대출총액을 나타낸다. 해당기간 동안 모든 신용등급에서 1인당 평균 대출총액이 증가하였지만, 상대적으로 고신용층에서 큰 증가세를 나타냈다. 우선 고신용층(1~3등급)의 경우 평균 대출총액이 2,951만원에서 4,661만원으로 약 58%증가한 반면, 중신용층(4~6등급)과 저신용층(7~10등급)의 경우 약 34%정도 증가하였다.

〈표 1〉 신용등급별 대출총액(차주별) 추이('16~'20)

신용등급	'16년	'17년	'18년	'19년	'20년	'20년-'16년
1~3등급	2,951만원	3,146만원	3,184만원	3,653만원	4,661만원	1,710만원
4~6등급	1,568만원	1,627만원	1,709만원	1,813만원	2,095만원	527만원
7~10등급	1,222만원	1,283만원	1,471만원	1,489만원	1,643만원	421만원

자료: 금융위원회 보도자료(2021.4.26. 중금리대출 제도개선방안)를 바탕으로 일부 계산함.

〈표 2〉는 2016년과 2020년 사이에 각 신용등급별 평균 대출금리를 나타낸다. 해당기간 동안 모든 신용등급에서 평균 대출금리가 다소 하락하는 모습을 보인다. 이러한 추세는 주로 2018년 11월까지 기준금리가 다소 상승한 후 기준금리가 인하되는 추세에 있었기 때문인 것으로 사료된다. 이 때 금리 인하 현상은 주로 고신용층에서 뚜렷이 나타난다. 고신용층의 경우 해당 기간동안 평균 대출금리가 약 21%(1.8%p) 감소하였다. 반면 중신용층과 저신용층의 경우 해당 기간동안 대출금리가 각각 약 3%(0.5%p), 약 8%(1.6%p) 감소하는데 그쳤다.

〈표 2〉 신용등급별 평균 대출금리 추이('16~'20)

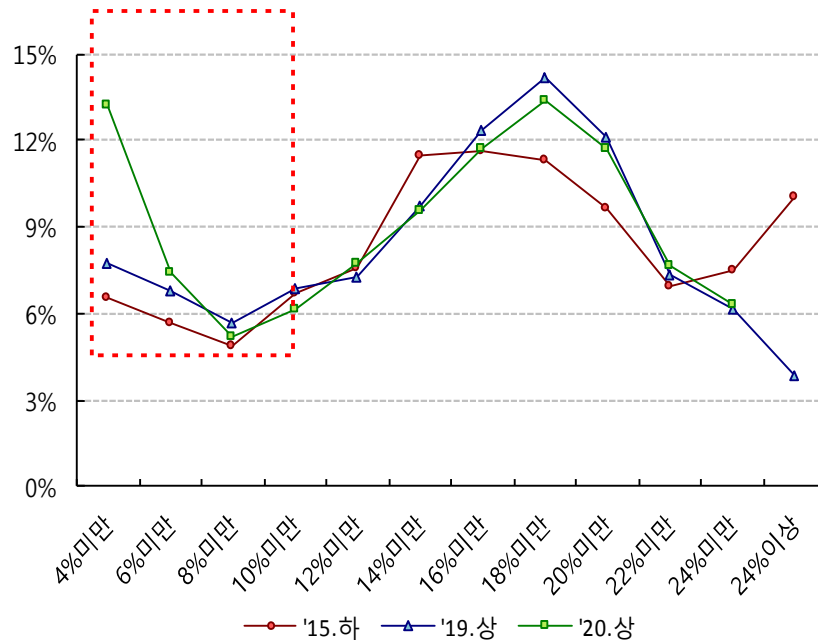
신용등급	'16년	'17년	'18년	'19년	'20년	'20년-'16년
1~3등급	8.4%	8.1%	8.2%	7.7%	6.6%	△1.8%
4~6등급	15.9%	15.7%	15.7%	15.4%	15.4%	△0.5%
7~10등급	19.9%	20.3%	19.0%	18.6%	18.3%	△1.6%

자료: 금융위원회 보도자료(2021.4.26. 중금리대출 제도개선방안)

위 결과와 관련하여 중금리대출 금리단층 현상은 지속되고 있다(그림 1) 참고). 신용평가사의 신용등급 기준으로 1~3 등급에 속하는 고신용자 집단은 주로 은행권 신용대출 상품을 이용하며 약 3~5% 내외의 금리를 적용받는다. 신용점수가 고신용자에 비해 약간 낮긴 하지만 큰 차이는 없는 일부 신용등급 4등급 내외의 금융 소비자는 주로 농협, 수협, 축협 등의 상호금융 업권을 이용하며 고신용자 집단과 크게 차이가 나지 않는 비교적 저금리의 신용대출 상품을 이용한다. 반면, 신용평가사의 신용등급 기준으로 4~7등급 사이의 중신용자 집단 중 은행권 및 상호금융권에서 대출을 거부당한 집단은 고신용자 집단에 비하여 눈에 띄게 높은 금리(약 18% 이상)의 신용대출 상품을 이용하고 있다.

즉, 5% 이상 18% 미만 금리의 신용대출 상품은 시장에 거의 공급되지 않았다. 적절한 금리대의 대출 상품을 공급받지 못한 중신용자들 중 일부는 대출을 포기하거나 고금리 대출 시장에 몰리게 된다.

〈그림 1. 신규신용대구간별 분포(건수 기준)〉



자료: 금융위원회 보도자료(2021.4.26. 중금리대출 제도개선방안)

신용대출 시장의 금리 단층 현상이 생긴 배경으로 학계 및 전문가들은 주로 금융 공급자와 소비자 사이에 존재하는 정보 비대칭 문제의 심각성을 주원인으로 지적해왔다. 금융 시장에서 금융 소비자는 금융 상품을 공급하는 금융 기관에 비하여 자신의 채무 불이행 확률에 대한 더 우월한 정보를 가지고 있다. 만일 개별 금융 소비자가 채무 불이행 확률에 대한 더 우월한 정보를 바탕으로 대출시장 참여 여부를 결정하거나 혹은 접근 가능한 대출 상품 중 유리한 계약 특성을 띄고 있는 상품을 선택하고, 추후에 사적 정보(private information)를 바탕으로 채무 불이행 여부가 결정되면 소위 정보 비대칭으로 인한 시장 실패가 발생할 수 있다. 이 때 시장 실패란, 금융 기관과 금융 소비자 사이에 정보 비대칭이 심할 때 공급과 수요가 일치하지 않는 초과 수요 상태에서도 시장의 균형(equilibrium)이 이루어질 수 있음을 의미한다. 또한 이를 신용 할당(credit rationing) 현상이라 지칭한다.

중금리 대출 시장의 금리 단층 현상도 금융 공급자와 소비자 사이의 정보 비대칭으로 인한 시장 실패의 한 사례라 할 수 있다.

정보 비대칭으로 인한 금리 단층 현상을 해결하고자 금융위원회는 2016년 7월 은행을 필두로 보증부 대출인 사잇돌 대출을 출시하였다. 사잇돌 대출은 서울보증보험에서 원금을 100% 보장하는 보증부 정책 금융 상품이다. 원금 보증 형태의 보증부 대출 상품은 시장 가치가 변동할 수 있는 담보 물건을 바탕으로 한 담보 대출 보다도 금융 회사의 손실 가능성을 낮추어 준다. 따라서 정보 비대칭이 심한 중신용자 신용대출 시장의 초과 수요 현상을 일부 완화할 수 있는 좋은 방법이다.

하지만 보증부 정책 금융은 위와 같은 장점과 더불어 몇 가지 내재적 문제를 야기할 수 있다. 첫째, 보증 보험료에 따른 추가 금리 부담이 발생한다. 사잇돌 대출의 보증 보험료는 개별 금융 기관이 서울보증보험에게 선 부담 후 금리에 반영하여 소비자에게 전가하는 구조이다. 따라서 보증이 불필요한 수요자에게 보증부 대출이 공급될 경우, 해당 차주에게 추가 금리 부담이 발생한다. 둘째, 금융 기관의 도덕적 해이와 역선택 가능성이 증대된다. 보험금에 대한 부담 없이 원금이 보증된 대출 상품을 공급하는 시중 금융 기관들은 차주를 까다롭게 선별한 유인을 가지고 있지 않다. 이는 차주 선별에 있어서 금융 기관의 도덕적 해이를 유발할 잠재적 가능성을 내포하고, 결국 차주 선별에 있어 역선택 가능성을 증대시킨다. 마지막으로, 정부 주도의 보증부 대출은 민간 중금리 대출 시장을 구축할 가능성이 있다.

금융 공급자와 소비자 사이의 정보 비대칭의 문제는 궁극적으로 금융 소비자의 채무 불이행 가능성에 대한 유의미한 추가 정보의 수집 및 정보 분석 능력 향상을 바탕으로 해결될 수 있다. 채무 불이행 가능성에 대한 추가 정보란 금융기관의 기존 신용평가 시스템에서 사용하지 못한 정보의 수집을 의미한다.

카드사를 비롯한 여전업권은 기존의 신용평가 시스템에서 사용하지 못하는 가맹점 별 상세 매출 내역과 개인 소비 패턴에 대한 구체적인 정보를 보유하고 있다. 개별 금융 소비자의 채무 구조 및 연체 상황을 바탕으로 한 기존 신용평가 시스템에 구체적인 소비 패턴에 대한 정보를 더한다면 기존 신용평가 시스템의 정확도에 유의미한 향상을 기대할 수 있다. 특히 채무 이력 등이 부족하여 신용이력부족계층(thin filer)이라 일컬어지는 일부

중신용자들의 경우도 신용카드 소비 정보를 바탕으로 비금융정보 전문 CB사와의 협업체계를 구축한다면 신용평가 정확도 향상에 큰 도움이 되리라 예상된다. 이는 상대적으로 채무 불이행의 가능성에 대한 판단이 어려웠던 중신용자를 대상으로 한 중금리 대출 시장에서 여전업체가 주요 공급자가 될 수 있는 기반이라 할 수 있다. 뿐만 아니라 비임금근로자에 속하여 신용평가가 어려웠던 자영업자들에 대해서도 가맹점 매출액 데이터를 바탕으로 대출 심사가 이루어진다면 중신용자 신용 평가 시스템의 혁신을 가져올 것이라 기대할 수 있다.

3. 여전업권과 중금리 대출

금융위원회는 2018년도부터 여전업권에도 중금리 신용대출 공급 인센티브 제고 방안을 마련하였다. 여전업권의 경우 총자산 대비 대출자산 비중을 30% 이하로 유지하여야 하는데 중금리 대출의 경우 대출자산 산정 시 80%로 축소 반영하는 방식이다. 이외에도 차등적 대손충당금 적립 기준으로 인한 규제 차익을 발생시키지 않기 위해 카드론 및 현금 서비스 등에 대해 상대적으로 더 엄격하던 적립 기준을 일반 가계 신용대출에도 적용하게 되었다.

이와 같은 정책 환경에서 신한, 삼성, KB국민, 롯데, 우리카드 등이 카드론 중금리 대출 상품을 운영해왔고 하나카드 등의 여전업체들도 약 7~14% 사이의 금리로 중신용자 집단에 중금리 대출 공급을 시도하고 있다. 하지만, 여전히 카드업체는 상대적으로 고금리의 대출 상품인 카드론과 현금서비스 등의 비중이 더 큰 편이다. 카드 대출의 경우 상대적으로 매우 간소한 절차만으로도 대출이 즉시 가능하다는 점에서 대출이 급한 수요자에게 다소 높은 금리로 상품을 제공하는 측면이 있다.

여전업체가 비교적 높은 금리의 대출 영업에 비중을 두는 배경에는 시장 환경 및 자금 조달 환경 악화 등의 원인이 있다. 첫째로, 2019년 가맹점 수수료를 체계 개편은 여전업권이 기존 영업 환경에서 점점 수익을 내기 어렵게 하는 측면이 있다. 이는 상대적으로 고금리인 카드 대출 공급 규모를 늘려서 손실을 보전하려는 유인을 강화할 수 있다. 둘째로, 수신 기능 부재에 따른 높은 조달 금리의 문제이다. 수신 기능이 없는 여전업권은 주로 채권 시장에서 자금을 조달하는데 시장에서 여전채가 소화되지 못하면 자금 조달에

어려움을 겪게 된다. 특히 최근 코로나 19 사태로 비롯된 회사채 시장 경색에 따라 기존의 3년 만기 이상의 장기 여전채 발행에서 1년에서 1년 6개월 사이의 단기채 위주로 발행하게 되었는데 이 또한 중금리 신용대출 시장 운용에 어려움을 야기할 수 있다. 마지막으로 여전히 중금리 시장에 존재하는 금융 공급자와 소비자 사이의 정보비대칭 문제로 인하여 개별 차주들에게 적절한 금리 산정이 이루어지기 어렵다.

영업 환경의 상대적 악화, 자금 조달 환경 악화 등의 문제는 단기간에 해결이 어려울 가능성이 크다. 하지만 여전히 카드업계는 기존 중금리 대출 공급자들이 가지고 있지 못한 정보를 보유함으로써 중금리 신용대출 시장에서 중요한 플레이어가 될 수 있다. 특히, 점차 신용카드 위주의 소비가 이루어지는 시장 상황에서 개별 소비자의 소비 패턴을 매 시간 단위, 업종 단위로 관측할 수 있다는 것은 개별 소비자의 채무 불이행 확률을 예측하는데 매우 유리하다.

데이터 3법 통과 이후 개인 사업자와 관련하여 다양한 정보를 보유하고 있는 카드사가 개인사업자 신용평가업의 겸업이 허용된다. 카드사는 가맹점별 상세 매출내역, 사업자 민원 및 사고 이력 정보 등을 보유하고 있어서 사업의 안정성 및 성장 가능성에 대한 면밀한 평가가 가능하다. 또한 캐피탈사는 기존 신용평가 기관들은 알지 못하는 개인의 자동차 자산 정보 등을 보유하고 있다. 이는 여전업계가 개인 사업자 신용평가의 전문성을 확보하여 기존에 정보비대칭의 심각성으로 시장 실패가 발생하던 중금리 신용대출 시장에 키 플레이어가 될 수 있음을 암시한다. 더 나아가 해당 데이터는 경제 위기 발생 시 각종 정책 지원의 기반 데이터로써 활용되어 효율적 자원 배분을 지원하고 가계 부채를 안정적으로 관리하는데 큰 도움이 될 것이다. 또한 데이터 3법 통과로 비금융정보 전문 CB사의 출현 가능성이 매우 높아졌다. 비금융 정보 전문 CB사는 금융정보 이외의 통신료, 전기·가스 요금납부, 온라인 쇼핑내역 등을 바탕으로 개인 신용평가를 하게 된다. 여전업권이 신생 비금융 정보 전문 CB사와 정보 공유 및 협업 체계를 구축한다면 금융 이력이 확보되어 있지 않은 비경제활동 인구의 신용평가까지 가능해질 것이며, 그동안 금융이력이 부족하여 고금리 대출 시장으로 몰렸던 중금리 대출 상품 수요자들에게 적절한 금리대의 상품을 제공할 수 있게 될 것이다.

4. ESG 채권 발행을 통한 중금리 대출 비용 조달

중신용자 신용대출 확대는 포용금융 정책의 일환으로 사회적 경영의 범주에 속한다. 이에 따라 정책당국에서도 가계부채 증가율 목표 관리 시 중금리대출 공급액에 대한 일부 예외 조항을 검토하였으며, 은행권 중금리대출 실적을 경영실태평가(사회적 책임 이행실태)에 반영하는 등의 인센티브를 추가하고 있다.

이러한 상황에서 캐피탈 업권이 중금리 대출에 더욱 적극적으로 임하기 위해서는 중금리 대출을 위한 조달금리를 경감시키는 것이 중요하다. 조달금리 경감은 결국 해당 대출에 대한 이윤을 증가시킴으로써 법정최고금리 인하로 인한 잠재적 손실의 일부를 복구할 수 있는 발판이 된다. 따라서, 만일 ESG 채권 발행을 통해 중금리 대출의 조달비용을 경감할 수 있다면, 캐피탈 업권이 ESG 채권 발행을 증가시킴으로써 중금리 대출 증대 효과를 기대할 수 있다.

ESG채권의 경우 조달 목적에 따라 크게 녹색채권, 사회적채권, 지속가능채권으로 분류된다. 이중 녹색채권은 신재생에너지 등 친환경 프로젝트나 사회기반시설에 투자할 자금을 마련하기 위해 발행하는 채권이다. 반면, 지속가능채권의 경우 환경 친화적이고 사회가치를 창출하는 사업에 투자할 목적으로 조달하는 경우에 발행된다. 마지막으로 사회적채권의 경우 사회가치 창출 사업에 투자할 자금 조달의 목적으로 발행하는 채권이며 현재까지 발행된 전체 채권 규모 중 가장 큰 비중을 차지하고 있다.([그림 2] 참조)

중금리 대출 자금 조달의 경우 그 성격상 사회적 채권 혹은 지속가능채권으로 인정될 수 있다. 기발행된 사회적채권중 상당 부분은 주택금융공사가 발행하였다. 이는 주택금융공사가 과거부터 발행해온 주택저당증권(MBS)와 커버드본드가 2019년 3월부터 사회적채권으로 인정되기 시작했기 때문이다. 해당 MBS는 주택 또는 토지를 담보물로 발행하는 채권으로, 주택금융공사의 설립 취지인 서민 주거안정을 위한 기초자산으로 활용된다. 또한, 주택금융공사는 국제적으로 사회책임투자에 대한 관심이 고조됨에 따라 2018년 9월 커버드본드 프레임워크를 구축하였다. 이 프레임워크는 국제 인증기관인 서스테이널리틱스(sustainalytics)로부터 정책 모기지 공급과 유동화 사업이 서민, 중산층의 주거복지 증진, 주택금융 시장의 안정성 제고라는 사회적 가치 실현에 기여하고 있다는 점을 인정받

고 있다. 기획재정부 2019년 준정부기관 평가보고서에 따르면, 주택금융공사는 적극적인 커버드본드 경쟁력 제고 노력을 통해 아시아 지역 최초로 마이너스 금리 유로화 채권 발행 기반을 마련해 국내 채권시장의 수급 불안을 해소했다. 또한, 상대적으로 저금리인 해외시장에서 안정적으로 국내 조달 대비 58bp(1bp=0.01%포인트) 낮은 금리로 자금조달이 가능하게 돼 557억원의 절감 효과를 이뤘다. 이 발행으로 5년간 최대 762억원의 자금조달 비용이 감소(2021년 발행분)하는 것으로 평가되며, 이는 모두 정책모기지 대출금리에 반영될 예정이다.

위 주택금융공사의 사례에 비추어 볼 때, 국내 캐피탈 업체들도 보다 적극적으로 ESG채권 발행을 통하여 조달금리를 낮추고 이를 바탕으로 보다 적극적인 중금리 대출 공급에 나설 필요가 있다. 롯데캐피탈이 최근 들어 중금리 대출을 위해 ESG채권 발행하여 금융취약계층에 중금리대출 서비스를 제공하는 것은 이에 대한 좋은 선례라 할 수 있다.

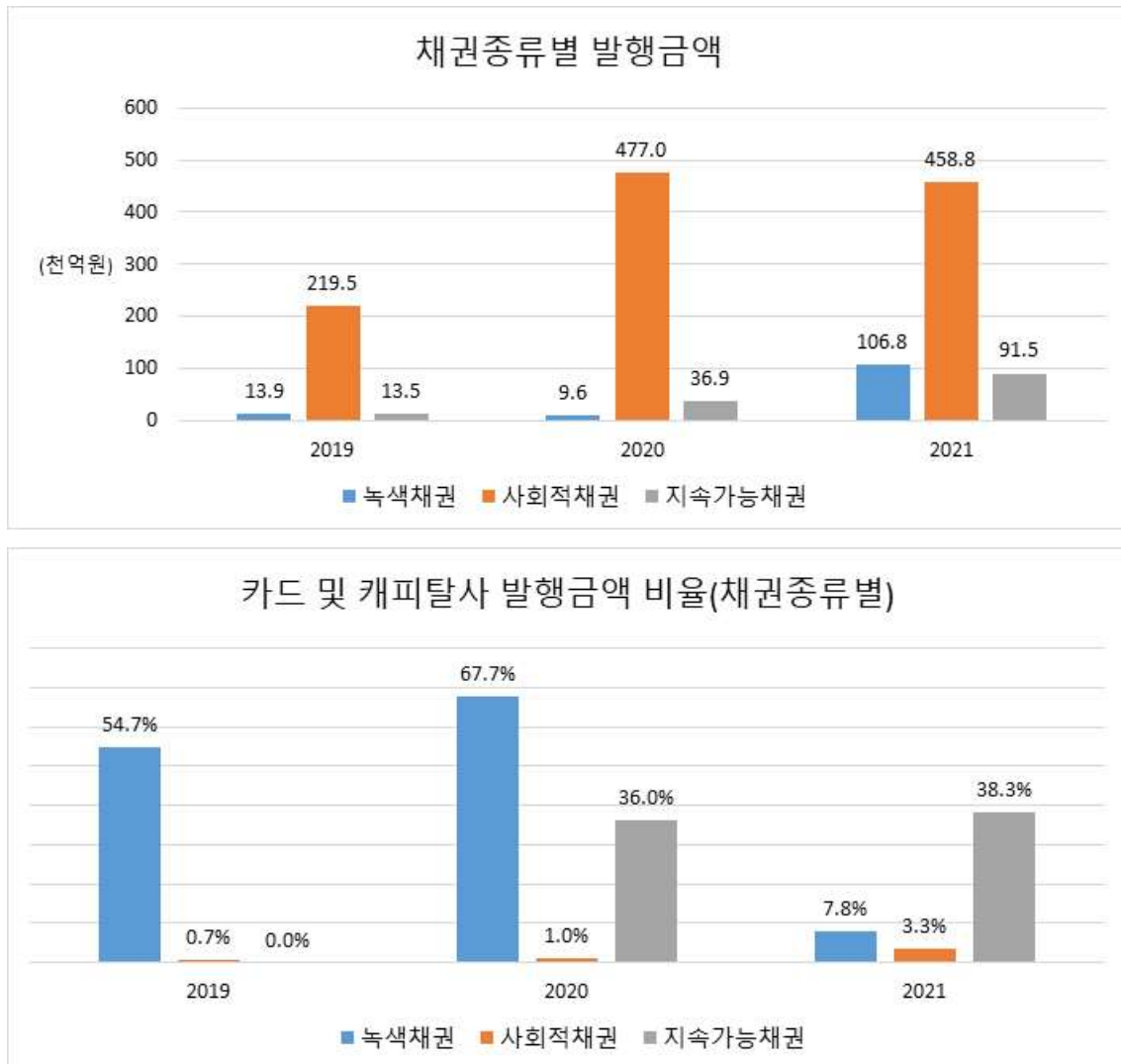
김필규(2021)에 따르면, ESG채권과 일반채권과의 스프레드는 연도별로 높은 변동성을 나타내고 있는데 특히 2021년의 경우에는 ESG채권이 일반채권에 비해 높은 가격(낮은 금리)을 나타내고 있다.(〈표 3〉 참조) 이에 대한 배경으로는 ESG채권에 대한 투자자의 인식이 제고되고 수요가 확대된 것이 주요 요인으로 평가된다. 또한 발행 기관별로도 프리미엄 차이가 발생하는데 전체 기간 평균 스프레드는 공기업과 금융기관의 경우 오히려 ESG채권의 금리가 높은 것으로 파악된 반면, 민간기업의 경우에는 ESG채권을 통한 조달금리가 더 낮은 것으로 분석되었다. 이러한 분석 결과는 캐피탈 업권이 중금리 대출을 위하여 ESG채권 발행을 발행하게 되면 일반채권 발행을 통하여 자금을 조달하였을 때에 비하여 상대적으로 조달 금리를 낮추는 효과를 기대할 수 있음을 짐작케 한다.

〈표 3〉 ESG채권의 스프레드 추이(단위: bps)

	ESG채권 유형별			발행 주체별			합계
	녹색채권	사회적채권	지속가능채권	공기업	금융기관	민간기업	
2019	-4.43	-0.45	9.04	0.00	-0.76	-8.49	-0.48
2020	12.31	6.69	13.16	6.04	15.04	15.03	7.55
2021년 4월	-13.39	-8.74	-2.33	-9.04	-1.60	-17.07	-8.50
합계	-6.57	1.70	4.85	1.59	5.43	-12.83	1.15

주: 김필규(2021)에서 발췌.

[그림 2] ESG채권 발행현황



5. 결론

금융 소비자는 공급자에 비해 자신의 채무 불이행 확률에 대해 더욱 많은 정보를 보유하고 있다. 이러한 정보를 바탕으로 시장 참여 여부 혹은 특정 대출 계약을 선택하고 채무 여부를 결정하게 되면 대출 시장에 정보 비대칭으로 인한 시장 실패의 가능성이 높아진다. 금융 당국은 보증부 정책 금융 등의 수단으로 정보 비대칭으로 인한 시장 실패를 일부 완화하는데 성공 하였지만, 보증부 정책 금융이 정보 비대칭의 문제를 궁극적으로 해결하진 못한다.

캐피탈 업권은 기존의 신용평가사들이 보유하고 있지 못한 자동차 자산 정보를 비롯한 비정형 정보를 보유하고 있다. 이는 개별 차주의 채무 불이행 확률을 예측하는데 있어 매우 유용한 정보이다. 또한 금융 당국은 데이터 3법 통과 및 카드사의 신용평가업 겸업 허용 등으로 캐피탈을 비롯한 여전업권이 가진 고유의 데이터를 신용평가에 활용할 길을 열어주었다. 따라서 여전업권이 빅데이터 분석 능력 향상 등의 기반을 구축한다면 중금리 신용대출 시장에서 여타 금융업권보다 더욱 우수한 전문성을 확보할 수 있으리라 기대한다.

이에 더하여, 최근 규모가 증가하고 있는 ESG채권 발행을 통하여 중금리 대출을 위한 자금을 조달할 필요가 있다. 주택금융공사가 발행한 사회적 채권의 선례에 따르면, 캐피탈 업권도 ESG채권 발행을 통하여 중금리 대출의 조달 금리를 다소 낮출 수 있음을 기대하게 한다. 이를 바탕으로 법정최고금리 인하가 야기한 시장 여건 하에서 캐피탈 업권은 잠재적 손실을 만회하기 위하여 중금리 대출 시장 확대에 더욱 적극적으로 나설 필요가 있다.

| 참고 문헌 |

- 금융감독원, 「12.3월말 기준 은행권의 원화예대율 점검결과」, 보도자료, 2012. 5. 22.
- 금융위원회, 「저축은행 ‘사잇돌’ 중금리대출, 9.6일부터 판매」, 보도자료, 2016. 8. 29.
- 금융위원회·금융감독원, 「중금리 신용대출 활성화 방안」, 보도자료, 2016. 1. 27.
- 금융위원회, 「최종구 금융위원장, 「중금리 대출 발전방안 간담회」 개최」, 보도자료, 2018. 10. 8.
- 금융위원회, 「'18년 중금리 대출 실적 및 제도개선 방향」, 보도자료, 2019. 5. 30.
- 금융위원회, 「중금리대출 제도개선방안」, 보도자료, 2021. 4. 26.
- 김미루, “중금리 대출 시장 활성화 가능성에 대한 고찰”, 한국개발연구원 정책연구시리즈, 2020.
- 김필규, “ESG채권의 특성 분석과 활성화 방안”, 자본시장포커스, 2021-11호.
- Einav, Liran, and Amy Finkelstein. "Selection in insurance markets: Theory and empirics in pictures." *Journal of Economic Perspectives* 25, no. 1 (2011): 115-38.
- Miyazaki, Hajime. "The rat race and internal labor markets." *The Bell Journal of Economics* (1977): 394-418.
- Hendren, Nathaniel. "Private Information and Insurance Rejections," *Econometrica*, Vol. 81, No. 5, 2013, pp.1713~1762.
- Stiglitz, Joseph E., and Andrew Weiss. "Credit Rationing in Markets with Imperfect Information," *The American Economic Review*, Vol. 71, No. 3, 1981, pp.393~410.
- Wilson, Charles. "A model of insurance markets with incomplete information." *Journal of Economic theory* 16, no. 2 (1977): 167-207.
- 파이낸셜뉴스, “중금리대출 인센티브 기준 차등화... 총당금, 카드론 기준 상향”, 2019. 6. 26.
<https://www.fnnews.com/news/201906261445433006>
- 서울경제, “최고 22%...대부업 뺏치는 ‘카드론’ 금리”, 2019. 11. 24.
<https://www.sedaily.com/NewsView/1VQX98SPA3>
- 머니투데이방송, “하나카드, 연 11% 카드론 출시한다...중금리 시장 진출”, 2020. 1. 10.
https://news.mtn.co.kr/newscenter/news_viewer.mtn?gidx=2020011007423462672

벤처대출 활용을 통한 신기술금융사의 역할 확대 방향

전성민 가천대 경영대학 교수 / 벤처창업학회 부회장



벤처대출 활용을 통한 신기술금융사의 역할 확대 방향

전성민 가천대 경영대학 교수 / 벤처창업학회 부회장

1. 서론

최근 온라인 플랫폼 및 스타트업 벤처기업의 급성장으로 소위, '제2벤처 붐' 열기가 확산되고 있다. 이런 상황에서 실험적인 혁신 스타트업에 대한 국내외 지원 방식은 어느 정도 성공을 거두면 빠르게 스케일업(scale-up)할 수 있도록 도와주는 방식으로 전반적으로 바뀌는 추세다. 하지만, 우리나라의 후속투자 규모는 주요국에 비해 현저히 낮은 수준¹⁾이다보니, 스케일업하려는 기업에 자금 공급이 제대로 일어나고 있는지에 대한 우려도 심심치 않게 나온다.

스케일업 과정은 스타트업의 성장이나 투자수의 창출에 소요되는 기간과 소요되는 자금에 대한 불확실성이 높다. 전통적인 금융기관에서는 디지털 경제로의 대전환이 이뤄지고 유니콘 스타트업들이 속속 등장하고 있는데 구경만 할 수도 없는 입장이다. 그렇다고 신용도 낮고 담보 제공이 어려운 스타트업들에게 선뜻 돈을 빌려주기가 쉽지 않다. 반면, 스타트업에서는 대규모 자금이 필요한데 지분 희석에 따른 지배구조 위험으로 후속투자 받기도 꺼려지는 속사정도 있다.

이에 대한 대안으로 벤처대출(Venture Debt)²⁾에 대한 관심이 고조되고 있다. 벤처대출은 소액의 신주인수권(warrant)을 획득하고 후속투자 자금을 통해 상환 받는 조건으로 저리로 용자해주는 제도다. 스케일업 과정에 있는 스타트업에게 중요한 자금 원천으로써, 미국 실리콘밸리은행(Silicon Valley Bank, 이하 SVB)이 대표적인 벤처대출기관이다. 결국 벤처대출은 전통적 금융기관의 경우 후속투자를 통한 상환 및 신주인수권 취득을 통해

1) 박재성 외(2019)에 따르면, 우리나라는 초기, 중기, 후기 등 성장단계별 벤처투자 규모 차이가 크지 않은 편이나, 미국의 경우, 성장할수록 벤처투자 규모가 크다.

2) 벤처대출은 벤처캐피탈 등의 지분투자를 받은 스타트업에게 제공하는 모든 형태의 대출상품으로 보통 높은 위험에 대한 보상으로 지분희석을 최소화하는 범위에서 신주인수권을 획득하나, 경우에 따라 신주인수권이 없는 경우도 있다.

위험을 축소하고 추가 수익을 가능하게 하고, 스타트업의 경우에 지분의 희석 없이 안정적인 사업운영을 도와주는 대표적 스케일업 금융수단이라 할 수 있다.

그러나 국내에서는 이미 해외에서 활성화되어 스케일업 과정상 중요한 역할을 하는 벤처대출 도입이 다소 어려운 환경이다. 왜냐하면, 이미 메자닌(CB, BW) 투자가 가능하고, 수익성 높은 지분투자 방식을 선호하는데다, 벤처대출의 상품 구조상 용자를 해주고 신주 인수권만 획득하는 것은 현행 상법상 불가능하기 때문이다. 이에 중소벤처기업부에서는 「벤처투자촉진에 관한 법률」 개정을 통해 여신을 제공하는 금융기관(이하 용자기관)이 신주인수권을 획득할 수 있도록 명시³⁾하는 ‘실리콘밸리식 투자조건부 용자’ 제도 도입을 추진 중이다. 또한, 금융위원회는 증권사 겸영업부로 벤처대출을 추가하고 중소형 증권사를 혁신기업 창업·성장을 지원하는 전문기관으로 육성하고 있다. 이는 스타트업의 후속투자 유치전까지의 운영자금 확보와 후속투자 유치 확률을 높일 수 있게 지원제도를 마련하려는 정책당국의 노력들이다.

일반적으로 SVB 사례를 포함한 벤처대출은 후속투자 자금을 통한 상환을 전제로 용자기관과 벤처캐피탈(이하 VC)이 구분된 사실상 이원화된 구조에서 실행된다. 이로 인해 용자기관과 VC의 적극적 인력 공유와 공동의 사업평가 등과 같이 긴밀한 협력관계가 대단히 중요하나, 우리나라는 양쪽 간의 교류나 협력 유인이 부족하여 협력체계가 그리 밀접하지 않다는 평⁴⁾이 많다. 하지만 신기술금융사가 벤처대출을 하게 된다면, 용자와 투자를 동시에 하는 업권 특성상 이런 이원화된 구조를 일원화할 수 있어 상호 간의 밀접한 협력체계 구축이나 신뢰관계 형성에서 다소 자유로울 수 있다. 또한, 스타트업에게는 유용한 자금조달 수단으로 활용될 수 있을 뿐 아니라 신기술금융사에게도 또 다른 투자옵션을 가진다는 것에 의미가 있다고 할 수 있다. 다만, 신기술금융사가 후발주자로서 벤처대출을 제공하기 위해서는 일부 장애요인들도 존재한다. 이에 본고에서는 신기술금융사가 벤처대출을 제공함으로써 얻을 수 있는 효용과 장애요인을 살펴보고 이에 대한 개선방향을 논의해보자 한다.

3) 벤처투자를 유치한 비상장 기업에게 용자하는 경우 용자기관이 신주인수권을 획득하는 것이 가능하도록 명시할 예정이다.

4) 우리나라의 경우 용자기관과 VC가 오랜 기간 협력하고 신뢰관계를 형성해온 미국 실리콘밸리의 협력체계와는 다르다. 이에 용자기관을 대신해 기술보증기금 등과 같은 정책자금에게 VC와의 협력 역할을 맡기는 정책들이 나오고 있으나 아직까지 용자기관과 VC 간의 협력 체계가 그리 밀접하지 않다.

2. 벤처대출의 대표적 사례: 미국 실리콘밸리은행(SVB)

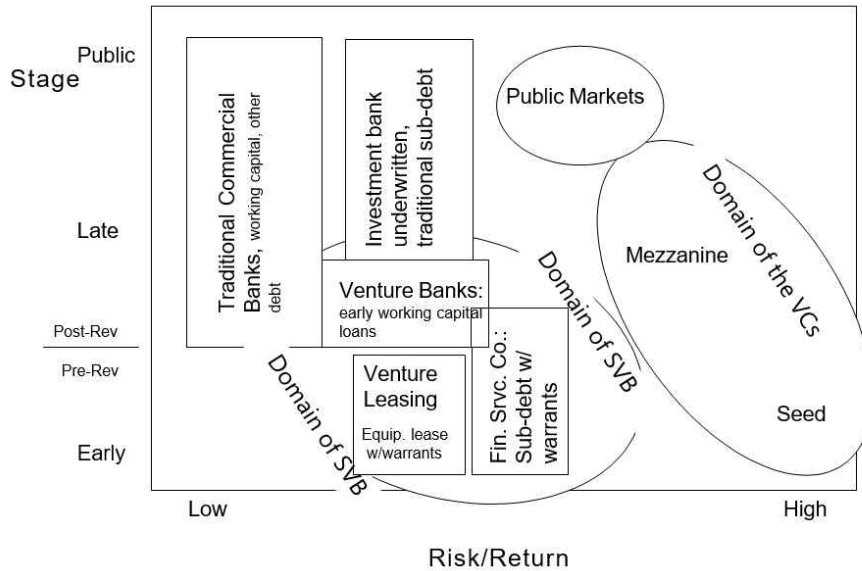
해외 벤처대출의 대표적 사례로는 미국 실리콘밸리에 있는 SVB를 들 수 있다. SVB는 1982년에 설립되어 에어비앤비, 우버, 트위터와 같은 스타기업들을 대상으로 여신금융 서비스를 제공하고 있다. SVB의 벤처대출은 소액의 신주인수권을 획득하고 후속투자된 자금으로 상환한다는 조건으로 스타트업에게 용자를 집행한다.

초기의 SVB는 기술(45%), 생명과학(20%), 프리미엄 와이너리, 미디어 및 의료 등 특수 산업(35%)의 포트폴리오를 구성하였다. 또한 후순위 부채(subordinated debt)⁵⁾ 분야로 서비스를 확대하였다. SVB의 목표 고객은 명확히 성공가능성이 높은 VC투자를 유치한 스타트업에 초점을 맞췄다. SVB의 초기 전략은 기술, 부동산, 기존 상업대출 등 세 가지 포트폴리오를 관리하는 방식으로 접근했다. VC는 SVB에 유망한 스타트업을 소개하고, SVB는 벤처기업에게 장비용 리스금융 서비스를 제공하는 회사를 소개했다. 벤처를 위한 실제 자금은 VC와 벤처리스회사가 제공하는 것이고 SVB는 벤처회사의 예금을 보유하고 있다가 회사에 수익이 생길 때가 되면 미수금 용자를 제공하였다. 1990년대 캘리포니아 부동산 가격이 떨어지면서 부동산 및 일반 상업 포트폴리오를 축소하고 벤처대출에 집중하게 되었다.

〈그림 1〉에서 보는 바와 같이 SVB는 초기 스타트업 중 기술수준이 높고 상대적으로 수익 대비 위험이 중간수준인 영역에 자리매김하였다. 또한, SVB는 위험관리 차원에서 은행 대비 상대적으로 높은 대출금리 책정을 통한 수익 확보뿐 아니라 스타트업이 급성장할 때 신주인수권 취득을 통한 추가적 수익도 얻을 수 있다. 이로 인해서 VC는 벤처대출을 활용하여 후속투자 결정을 위한 필요한 시간을 확보하고 투자 스타트업의 가치가 올라가는 것을 기대할 수 있게 되었다. 그리고 스타트업도 벤처대출을 이용하여 투자로 인한 지분 희석을 방지함과 동시에 후속투자 유치전까지 필요한 운영자금을 확보할 수 있게 되었다.

5) 투자회사가 파산, 법정관리에 들어가거나 청산 절차를 진행할 경우, 다른 부채를 갚고 난 다음 돈을 받을 수 있는 권리를 가진 채권을 뜻한다.

[그림 1] 생애주기 별 금융 서비스



자료: Hardyman, G. & Leamon, A. (2001)

SVB의 고객이 되는 기술 기반 기업은 비교적 위험이 높기 때문에 SVB의 대출금리는 일반 상업은행보다는 높은 수준이다. 하지만, 일반 상업은행과 달리 SVB는 실리콘밸리 지역의 인적, 물적 네트워크를 확보하고 있어 대출기업의 후속 자금조달 문제를 지원하고 다양한 형태의 재무적 기회를 제공한다는 데에 강점을 가지고 있다.

SVB의 벤처대출이 본격화되면서 신용 결정 중 약 80%는 부서 수준에서 하였다. 나머지 20%는 본사 신용위원회에서 처리했다. 본사 신용위원회는 은행 경영진을 포함하여 실리콘밸리에 인적 네트워크가 강한 인사로 구성되었다. 이들은 VC 커뮤니티와 긴밀히 커뮤니케이션하면서 벤처대출 집행의 최종 결정을 하였다. 벤처대출 집행 결정은 위험관리 차원에서 이뤄졌는데 특정 업종의 벤처들에게 문제가 많다면 부서에서 직접 처리하기 보다는 신용위원회로 이관되었다. 또한 마케팅 관점의 위험도 관리되었는데 기술 기반 스타트업에 대출을 제공한다는 일관성 있는 메시지를 실리콘밸리 커뮤니티에 지속적으로 홍보하였으며 VC들이 경쟁적으로 투자하는 회사에 대한 대출은 최우선적으로 진행하였다. SVB는 VC 커뮤니티와의 연계를 강화하기 위해 유한 파트너로서 VC투자를 집행하기도 하였다. 닷컴버블이 정점이었던 1999년 기업공개 직후에는 25만달러의 투자로 140만달러의 이익을 얻기도 하였다.

[표 1] SVB의 벤처대출 조건

구분	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
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 대출수수료 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

자료: Ibrahim, D. M.(2010)

SVB의 보상 시스템 역시 기존 은행과 달리, 기본급, 보너스 외에도 보증 실적에 따라 추가적 보상과 인센티브를 제공했다. 일부 고객관리 매니저는 관리하는 스타트업에 따라 성과보상이 조직 서열이 높은 행원보다 높은 경우도 있었다. 무엇보다 SVB의 비즈니스 모델 중 중요한 부분은 다양한 형태의 위험관리에 있다. 첫째, 투자금과 일반 사업자금을 분리 운영하여 운영의 안정성을 도모한다. 이 두 자금 사이에 일종의 방화벽이 있어 투자손실로 인한 경영 불안정성을 애초에 차단한다. 둘째, SVB는 대출기업에 대한 실사를 신용평가기관 정보에만 의존하지 않고 다양한 정보원천을 통해 장기간에 걸쳐 철저하게 조사한다. 이런 깊이 있는 조사 자료를 기초로 대출기업의 비즈니스를 이해하고 그에 맞는 금융서비스를 제공한다. 셋째, SVB는 각 계정 별로 대출한도액을 5,000만 달러로 제한한다. 규모가 작은 대출회사에는 더 적은 규모로 대출을 제한할 뿐만 아니라, 사모펀드(Private Equity; PE)에서 투자한 기업에 대해서도 미수가 발생하면 대출을 제한하고 자산 담보를

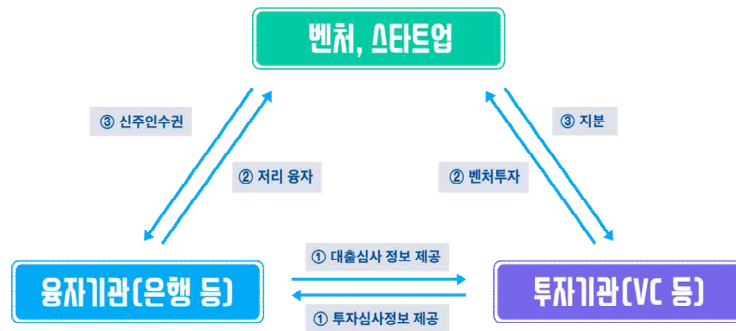
요구한다. 스타트업 기업은 대체로 고정자산을 담보로 가지고 있지 않은 경우가 많기 때문에 SVB는 지적재산권을 자산 담보로 사용한다.

3. 국내 벤처대출 도입 현황

현재 국내에서는 제2벤처붐이라 불릴 정도로 스타트업의 약진이 두드러지고 있지만, 은행을 포함한 대다수 금융기관은 스타트업 대출에 적극적이지 않다. 이는 스타트업 기업이 현금흐름이나 기초 자산가치 측면에서 대출 상환능력이 전통적인 금융기관의 표준을 맞출 수 없기 때문이다. 하지만, 대다수 온라인 플랫폼 기업은 초기에 적자를 내다가 충분한 고객을 확보하여 네트워크 효과를 내는 시점이 되면 급성장하면서 주가도 크게 오르는 등 자산가치가 증가하고 있을 뿐만 아니라 전통적 기업과의 경쟁에서도 앞서가며 산업 전반에 혁신을 가져오는 상황이 연출되고 있다.

이런 상황에서 벤처대출이 모험자본시장에 민간자본이 투입될 수 있게 하는 매우 중요한 장치가 될 수 있다는 점을 인식한 정부는 [그림 2]의 '실리콘밸리식 투자조건부 융자' 제도라는 이름으로 중소벤처기업진흥공단의 정책융자를 통해 벤처대출을 시범적 도입 추진 중이다. 그런데 우리나라에서 벤처대출 시 신주인수권을 발행하는 것은 현행 상법상 불가능하다. 이는 현행 상법상 신주 또는 BW를 발행할 때만 신주인수권 발행이 허용되기 때문이다. 이에 중소벤처기업부에서는 「벤처투자촉진에 관한 법률」 개정 이전에 '실리콘밸리식 투자조건부 융자'와 비슷한 효과가 있는 기술보증기금 '투자옵션부 보증'을 연 2,000억 원 규모로 시작하기로 했다.

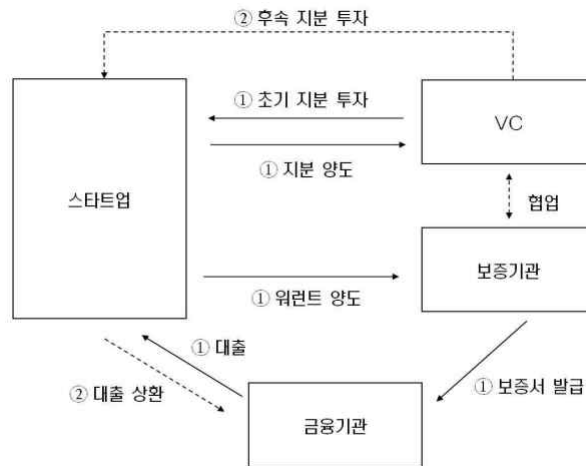
[그림 2] '실리콘밸리식' 투자조건부 융자



자료: 중소벤처기업부 보도자료(2021.1)

[그림 3]을 통해 좀 더 구체적으로 살펴보면, 본격적인 성장을 하는 스케일업 단계의 스타트업은 대규모 자금을 필요로 하는데 벤처대출을 통해 지분율 희석의 위험을 줄이고 지배구조에 대한 걱정 없이 사업을 확대할 수 있다. 한편으로 VC와 같은 투자자 입장에서는 스타트업이 충분한 자금을 확보하면 급성장할 가능성이 높으므로 투자 회수를 빠르게 할 수 있다. 이때 융자기관은 신산업에 대한 대출을 할 수 있어 고객 포트폴리오를 다양화하고 자산수익률도 개선될 수 있다. 기존 연구에 따르면 스타트업 기업, 은행, VC의 경우에도 시리즈 A 단계, 즉 초기 단계일수록 VC의 후속투자 가능성이 크고 후속투자까지 예상 소요기간이 짧을수록 벤처대출 적용 가능성이 높다. 이 경우 기술 스타트업 추세와 VC 현황을 잘 이해하는 주체가 [그림 3]에서 제시된 보증기관 역할을 해야 한다. SVB 사례에서도 제시된 바와 같이, 벤처대출의 적용가능성은 위험관리를 통해 대출기관이 감수할 부실 위험 부담을 줄이는 데에 달려있다. 벤처기업의 성장을 통해 융자기관(은행 등)과 VC가 이익을 공유하는 체계가 만들어져야 하는 것이다. 현재 정부에서는 모태펀드 또는 기술보증기금이 이런 역할을 하는 방안을 고려중이다. 결국, 위험회피적인 성향을 지닌 융자기관이 벤처대출 시장에 적극 참여하기 위해서는 부실위험 가능성을 줄이는 것이 관건으로 이에 대한 두 가지 대표적 벤처대출 접근방법이 있다.

[그림 3] 협업형 보증 벤처대출



자료: 홍종수·나수미·박재성(2020)

첫 번째 접근방법은 신용위험 분담형 방식이다. 모태펀드 등의 정책자금을 활용해 시장을 조성하는 방안으로 벤처대출 연계에 특화된 VC에 모태펀드가 출자를 하거나, 신용보증기금 혹은 기술보증기금이 벤처대출에 특화된 보증을 제공하는 방식도 가능하다. 보증 방식은 VC들과 협업을 해온 기관들이 투자기업의 후속 지분투자 계획을 검토하여 보증서를 발급하면 은행을 비롯한 용자기관은 보증서를 근거로 대출을 실행하여 부실위험을 관리하는 구조이다. 모태펀드 출자 방식이나 신·기보 보증 방식 모두 정책보증기관이 벤처대출 상품을 공급함으로써 민간 금융기관이 벤처대출 공급에 참여하도록 유인하는 역할을 한다. 여기서 VC는 적절한 대상기업을 발굴하는 한편, 정책보증기관과 용자기관에게 투자기업에 대한 정보를 공유하고 투자기업의 성장을 촉진시킬 수 있는 전략을 제시해야 한다. 이처럼 신용위험 분담 방식은 기존 정책 금융구조를 활용한다는 점에서 실행이 수월하다는 장점이 있지만, 최고 수준의 성과를 내고 있는 VC들이 이 방식에 참여할 유인이 많지 않은 것이 단점이다.

두 번째 접근방법은 벤처대출의 유동성을 확보하기 위해 증권화할 수 있는 벤처투자 특화 창업벤처 사모펀드(PE)를 활용하는 방식이다. 은행과 PE가 같이 스타트업 기업을 심사하여 벤처대출을 실행한 후, 이 채권과 신주인수권(워런트)을 PE가 운영하는 펀드로 수탁하여 유동화증권을 발행한다. 이는 개별적인 투자기업들이 가지고 있는 대출 위험을

평균적인 대출 위험으로 전환하여 위험을 관리하는 접근방법인 것이다. 하지만, 이런 방식은 급작스러운 경기변화가 생겼을 경우 손실이 크고 펀드가 부실화될 수밖에 없다.

4. 스케일업 과정에서 신기술금융사의 역할 확대 방향

스케일업 과정에 있는 벤처기업에게 중요한 자금공급 수단인 벤처대출은 그 상품 구조상 용자기관과 VC 간의 긴밀한 협력을 바탕으로 하고 있다. 즉 벤처대출이 활성화하려면 벤처기업의 부실위험 가능성 축소와 안정적인 성장을 바탕으로 하는 양측 간의 이익 공유 체계가 먼저 구축되어야 한다. 우리나라의 경우 이런 역할을 모태펀드와 정책보증과 같은 정책자금에게 맡기면서 벤처대출 활성화를 꾀하는 모습을 보이고 있다. 즉 정책기금이 VC와 협업하여 후속투자 가능성과 계획을 평가한 후 보증서를 발급하면 용자기관은 그 보증서를 바탕으로 대출을 실행하여 부실위험을 줄이는 구조로 벤처대출이 진행되고 있다고 할 수 있다.

벤처대출은 용자기관과 VC의 협업이 핵심이다. 신기술금융사는 용자와 투자를 동시에 하는 업권 특성상, 양측의 역할을 일원화하여 수행함으로써 정보수집과 의사결정을 빠르게 할 수 있는 위치에 있다. 즉, 벤처기업, 투자자 간의 협업을 빠르게 전개할 수 있다는 장점으로 인해 신기술금융사나 신기술투자조합, 신기술금융사가 공동출자한 펀드는 벤처기업 성장을 통한 이익 공유체계 구축에 보다 큰 역할을 할 수 있다. 신기술금융사, 신기술투자조합, 신기술금융사가 공동출자한 펀드는 개별사의 부실위험을 분산할 수 있을 뿐 아니라 위험회피적인 대출자금을 추후 투자로 연계할 수 있다. 결국 신기술금융사만의 벤처대출은 기존 출자 신기술금융사들의 스타트업 성장 촉진 전략 및 자금계획 정보를 공유하면서 다른 신기술금융회사의 추후 출자를 이끌어 낼 수 있다는 점에서 정부기관이나 상업은행보다 민첩한 대응이 가능할 것으로 기대된다.

다만, 이미 CB, BW 등 메자닌 투자가 가능하고 지분투자 방식을 선호하는 시장상황이다 보니, 투자자 측면에서 신기술금융사의 용자제공 니즈는 낮을 수밖에 없어 벤처대출 도입 초기에는 특히, 추가적인 인센티브와 유인책 마련이 중요하다. 그리고 「벤처투자촉진에 관한 법률」 개정과 같이, 신기술금융사도 벤처대출 구조상 제공되는 신주인수권을 획득할

수도 있도록 명시하는 「여신전문금융업법」 개정도 필요한 상황이다. 따라서 신기술금융사가 벤처대출 시장에 적극적인 참여를 위해서는 부실위험 관리나 경쟁력 확보, 제도적 지원 등을 검토할 필요가 있다.

먼저 신기술금융사는 앞서 제시한 두 가지 접근방법을 통해 부실위험 가능성을 줄일 수 있는 방안을 고민할 필요가 있다. 기술보증기금 등 정책자금을 통한 보증 제공이나 벤처대출을 담보로 유동화증권 활용 등을 생각해볼 수 있다. 벤처투자기업과 협업해온 기술보증기금과 같은 정책기금에서 발급된 보증서가 신기술금융사에게 제공될 수 있다면 이를 근거로 대출을 실행함으로써 부실위험을 줄일 수 있다. 그리고 위험이 매우 높은 벤처기업의 파산위험에 대비하여 안전장치를 마련할 목적으로 유동화증권을 발행할 수 있다면 신기술금융사가 감수하는 부실위험을 줄일 수 있다.

현재 신기술금융사는 여전법상 신기술사업자에 대한 융자시 회사 자체의 고유계정(자본금)만을 활용할 수 있다. 즉, 자금조달 구조 측면에서 수신기능 있는 실리콘밸리 은행이 저비용으로 자금을 조달하여 벤처대출을 제공하는 것에 비하여 한계가 있을 수밖에 없다. 실제로 자금조달 등의 문제로 일부 신기술금융사를 제외하고는 신기술사업자에 대한 융자 실적이 전무한 상황이다. 따라서 신기술투자조합에 대한 업무범위 제약 완화를 통해 원활한 자금조달 방안을 마련할 필요가 있다. 신기술투자조합이 신기술금융사와 마찬가지로 투자 뿐 아니라 융자까지 가능하도록 업무범위가 확대된다면 보다 유연한 자금조달 여력을 바탕으로 융자의 성격을 가지는 벤처대출 업무를 시행할 수 있을 것이다.

또한, 벤처대출 도입 시 초기에 필요한 고정비용 절감방안을 제공할 수 있다면 규모가 작은 신기술금융사의 특성상 실질적인 인센티브로 작용할 수 있다. 벤처대출이라는 새로운 구조의 상품 도입에 따라 발생하는 대출재원 및 인력 확보 등 초기 고정비용은 소규모 신기술금융사에게 부담일 수 있기 때문이다. 따라서 신기술금융사가 운용 및 관리비용 등을 절감할 수 있도록 여러 신기술금융사가 공동으로 벤처대출을 제공하는 방안과 제도적 지원 방안을 검토할 필요가 있다.

5. 결론 및 향후 연구

본고에서는 급성장 중인 스타트업 및 스케일업 기업의 여신 요건에 대응하기 위한 관점에서 벤처대출의 필요성, 실리콘밸리은행의 사례연구, 벤처대출의 국내 도입 현황 및 신기술금융사의 역할 제고 등을 살펴보았다. 최근 유니콘을 비롯한 스타트업 기업들이 빠르게 대형화되고 있으며 이런 투자기업들을 대상으로 자금이 집중적으로 공급되고 있다. 이런 측면에서 벤처대출은 투자기업들이 지분율 희석문제에 대응하면서도 빠른 성장을 추구할 수 있는 스케일업 자금 확보 대안이 될 수 있다.

SVB는 여신금융 서비스를 제공함으로써 실리콘밸리의 성장과 혁신을 가속화하는 데 기여했다는 평가를 받고 있다. 이는 기술투자기업들에 대한 철저한 위험관리, VC와의 긴밀한 협력관계 구축, 후속투자 연계, 민첩한 대응이 가능한 성과 보상 기반의 조직 관리 등을 통해 벤처대출 사업모델을 성공적으로 구현한 것이다.

국내에서도 벤처대출을 구현하기 위해 정책금융 및 민간금융 활용방안 등이 논의되고 있다. 본고에서는 모태펀드 등의 정책자금을 활용, 시장을 조성하는 방안, 벤처대출을 증권화하는 민간 PE를 활용한 방안, 신기술금융사에 대한 규제 완화나 신기술금융사들이 공동출자한 펀드를 활용한 방안 등을 비교 분석하였다. 분석 결과, 신기술금융사는 용자기관과 VC 양측의 역할을 일원화하여 수행함으로써 민첩하게 정보를 수집하고 신속한 의사결정을 할 수 있으며, 추후 투자 연계에도 장점을 가지고 있다.

다만, 이미 메자닌(CB, BW 등) 투자가 가능하고 지분투자 방식을 선호하는 시장상황을 감안하면 신기술금융사 등 투자자 측면에서 용자제공 니즈가 낮을 수밖에 없어 벤처대출 도입 초기에는 특히 추가적인 인센티브와 유인책 마련이 중요하다. 따라서 신기술투자조합에 대한 업무범위 제약 완화를 통해 원활한 자금조달 방안을 마련하는 한편, 벤처대출 도입에 따른 운용 및 관리비용 등을 절감할 수 있도록 여러 신기술금융사가 공동으로 벤처대출을 제공하는 방안과 제도적 지원 방안 등을 검토할 필요가 있다.

| 참고 문헌 |

- 딜로이트안진회계법인(2018). 스타트업, 스케일업의 혁신성장 및 민간투자 활성화 방안 연구. 신용보증기금.
- 박재성·김주미·엄부영·황경진·조혜정·강재원·차경진·나수미·정은애·최종민·홍종수(2019). 중소기업 육성 3개년 계획수립 연구. 중소기업연구원, 19-33, 34.
- 박희원(2018). 해외 스타트업 대출상품 사례 연구. 산은조사월보.
- 홍종수·나수미(2020). 스케일업 촉진을 위한 벤처대출(Venture Debt) 도입 방안. 중소기업연구, 20(5), 1-20.
- 홍종수·나수미·박재성(2020). 벤처기업의 성장 촉진을 위한 벤처부채의 가능성과 도입방안. 벤처창업연구, 15(4), 17-25.
- Cumming, D., & Groh, A. P. (2018). Entrepreneurial finance: Unifying themes and future directions. *Journal of Corporate Finance*, 50, 538-555.
- Cumming, D., & Johan, S. (2017). The problems with and promise of entrepreneurial finance. *Strategic Entrepreneurship Journal*, 11(3), 357-370.
- Cumming, D., Johan, S., & Zhang, Y. (2018). Public policy towards entrepreneurial finance: spillovers and the scale-up gap. *Oxford Review of Economic Policy*, 34(4), 652-675.
- Davis, J., Morse, A., & Wang, X. (2020). The leveraging of silicon valley (No. w27591). National Bureau of Economic Research.
- Durufié, G., Hellmann, T., & Wilson, K. (2018). From start-up to scale-up: Examining public policies for the financing of high-growth ventures.
- González-Urbe, J., & Mann, W.(2017). New Evidence on Venture Loans. Working paper.
- Hochberg, Y. V., Serrano, C. J., & Ziedonis, R. H. (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. U. Ill. L. Rev. *HeinOnline*, 1169.
- Tykova, T.(2017). When and Why Do Venture-Capital-Backed Companies Obtain Venture Lending?. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 52(3), 1049-1080.

