



저작자표시-비영리-변경금지 2.0 대한민국

이용자는 아래의 조건을 따르는 경우에 한하여 자유롭게

- 이 저작물을 복제, 배포, 전송, 전시, 공연 및 방송할 수 있습니다.

다음과 같은 조건을 따라야 합니다:



저작자표시. 귀하는 원저작자를 표시하여야 합니다.



비영리. 귀하는 이 저작물을 영리 목적으로 이용할 수 없습니다.



변경금지. 귀하는 이 저작물을 개작, 변형 또는 가공할 수 없습니다.

- 귀하는, 이 저작물의 재이용이나 배포의 경우, 이 저작물에 적용된 이용허락조건을 명확하게 나타내어야 합니다.
- 저작권자로부터 별도의 허가를 받으면 이러한 조건들은 적용되지 않습니다.

저작권법에 따른 이용자의 권리는 위의 내용에 의하여 영향을 받지 않습니다.

이것은 [이용허락규약\(Legal Code\)](#)을 이해하기 쉽게 요약한 것입니다.

[Disclaimer](#)

공기업정책학 석사 학위논문

정책금융 지원이 중소기업의  
재무성과에 미치는 영향

- 중소기업은행 온렌딩 대출을 중심으로 -

2020년 8월

서울대학교 행정대학원

공기업정책학과

이 범 주

# 정책금융 지원이 중소기업의 재무성과에 미치는 영향

- 중소기업은행 온렌딩대출을 중심으로 -

지도교수 우 지 숙

이 논문을 공기업정책학 석사 학위논문으로  
제출함

2020년 5월

서울대학교 행정대학원  
공기업정책학과  
이 범 주

이범주의 석사 학위논문을 인준함  
2020년 6월

위 원 장 \_\_\_\_\_ 이 승 종 \_\_\_\_\_ (인)

부위원장 \_\_\_\_\_ 엄 석 진 \_\_\_\_\_ (인)

위 원 \_\_\_\_\_ 우 지 숙 \_\_\_\_\_ (인)

## 국문초록

중소기업은 대한민국 기업의 99퍼센트를 차지할 정도로 많은 비중을 차지하고 있는 국가 경제의 중요한 버팀목이다. 1960년대부터 시작된 급격한 산업발전과 기술혁신 또한 중소기업을 통해 시작되었으며 그로 인한 고용창출도 이루어지게 되었다. 또한, 산업화의 속도가 가속화되고 점차 높은 수준의 기술이 필요해짐에 따라 중소기업의 영속성을 유지하기 위한 지속적인 시설투자와 사업의 확장이 요구되었다. 그러나 대부분의 경제정책은 대기업 위주의 거시적인 방향으로 진행되어 왔고 중소기업은 대기업의 사업방향과 정책에 따라 수동적으로 변화해야 했다. 지속적인 사업확장과 시설투자를 이어가기 위해서는 자기자본 이외의 금융지원이 필수적인데, 중소기업은 재무정보에 대한 불확실성과 취약한 담보력 때문에 자금조달에 어려움을 겪고 있고 있다. 이에 정부는 대한민국 금융 시장에서 발생하는 자원배분의 문제를 해소하고 정보의 비대칭성으로부터 발생하는 중소기업 지원에 대한 시장실패를 보완하고자 많은 금융정책을 펼치고 있다.

정부의 중소기업 금융지원정책은 크게 정부기관(한국은행, 정부부처 등)을 통한 직접대출과 금융기관(산업은행, 수출입은행, 중소기업은행, 중소기업벤처진흥공단, 시중은행 등)을 통한 간접대출로 나눌 수 있는데 본 연구에서는 정부의 간접대출 중 금융기관의 역할이 중요시되는 「온렌딩 대출」의 정책적 성과에 대하여 살펴보았다. 「온렌딩 대출」은 신용 및 담보력이 열위에 있는 중소기업에게 더욱 적극적으로 지원하는 정책금융 상품이며, 중소기업이 거래중인 금융기관을 통해 금융지원을 받을 수 있기 때문에 다른 정책자금에 비하여 보편화 되어있다. 또한 「온렌딩 대출」은 일반대출과는 차별화 된 장기·저리의 대출로서 기업의 설립 초기부터 성장기와 성숙기까지 이르기 위해 필요한 기간 동안 낮은 이율로 이용 가능하다. 이에 본 연구에서는 정부의 정책을 가장 적극적으로 수행하며 시중은행의 역할을 하고 있는 중소기업은행의 거래기업을 대상으로 「온렌딩 대출」의 효과를 살펴보았다. 「온렌딩 대출」을 지원받은 기업과

일반대출을 지원받은 기업을 구분하여 「온렌딩 대출」을 통한 중소기업 금융지원정책의 효과를 검증하고 나아가 그 효과가 창업기업에게는 어떠한 영향을 미치는지에 대해 확인해 보기 위해 금융정책 시행 전후의 재무성과를 비교하고 분석하였다. 기업이 제출한 재무정보를 기반으로 계산한 자기자본비율과 부채비율을 기준으로 기업의 안정성을 확인하였고 매출액영업이익률과 총자산순이익률을 기준으로 기업의 수익성을 확인하였으며, 마지막으로 매출액증가율과 총자산증가율을 기준으로 기업의 성장성에 대해 분석하였다. 앞서 언급한 바와 같이 「온렌딩 대출」수혜 집단과 비수혜 집단의 재무성과에 대한 이중차이분석을 진행한 결과 「온렌딩 대출」을 지원받은 기업은 일반대출을 지원받은 기업에 비해 기업의 안정성과 수익성의 일부에 긍정적인 영향을 주는 것으로 나타났으며, 특히 창업기업의 경우에는 「온렌딩 대출」이 기업의 성장성에 더욱 큰 영향을 주는 것으로 나타났다. 「온렌딩 대출」지원이 중소기업의 안정성과 수익성에 영향을 미친다는 연구 결과는 「온렌딩 대출」이 장기·저리의 대출인 점을 감안할 때 어느 정도 예측이 가능한 결과이나, 창업기업의 성장성에 매우 긍정적인 영향을 미친다는 본 연구 결과는 정부의 중소기업 금융지원 정책을 펼치는데 시사점을 제공할 수 있다고 생각한다. 국민의 세금으로 집행하는 정부 정책의 일환인 중소기업에 대한 정책금융지원 사업이 효과적으로 이루어지기 위해서는 기업의 재무정보와 업종 등을 고려해야 함은 물론 산업의 방향과 기술 발전 속도에 따라 사업을 지속하고 있는 기존기업과 창업초기 기업 중 어느 쪽에 정책금융지원을 집중해야 하는지도 심도 있게 고려해야 할 것이다.

**주요어** : 중소기업 정책금융, 온렌딩대출, 중소기업은행, 정책금융지원  
**학 번** : 2019-24631

# 목 차

제1장 서론 .....	1
제 1 절 연구의 목적 및 필요성 .....	1
제 2 절 연구의 대상과 범위 .....	5
제2장 이론적 배경 및 선행연구 검토 .....	7
제 1 절 이론적 배경 .....	7
1. 중소기업금융의 특징 .....	7
2. 정책금융 .....	11
3. 온렌딩 대출 .....	15
제 2 절 선행연구 검토 .....	19
1. 중소기업 정책금융의 효과 .....	19
2. 우리나라 온렌딩 대출에 대한 기존 연구 .....	21
제3장 연구모형의 설정 및 자료의 수집 .....	23
제 1 절 연구모형 및 가설설정 .....	23
1. 연구모형 .....	23
2. 가설설정 .....	24

제 2 절 변수의 설정 .....	27
1. 종속변수 .....	27
2. 독립변수 .....	28
3. 조절변수 .....	29
4. 통제변수 .....	29
제 3 절 자료의 수집 .....	30
제 4 절 분석방법 및 기대효과 .....	31
1. 분석방법 .....	31
제4장 실증분석 결과 .....	36
제 1 절 기술통계 분석 .....	36
제 2 절 가설검증 .....	43
1. 가설 1의 검증 .....	43
2. 가설 2의 검증 .....	48
3. 가설 검증 요약 .....	53
제 3 절 분석결과 요약 .....	55
제5장 결론 .....	56
제 1 절 연구결과의 요약 및 정책적 시사점 .....	56
1. 연구결과의 요약 .....	56
2. 정책적 시사점 .....	58

제 2 절 연구의 한계 ..... 60

<참고문헌> ..... 61



## 표 목차

[표 1-1] 온렌딩 대출 개요 .....	3
[표 2-1] 은행권 원화대출의 담보별 구성비 .....	9
[표 2-2] 정책금융의 분류 .....	12
[표 2-3] 중소기업 정책금융 발전과정 .....	14
[표 2-4] 중소·중견기업에 대한 온렌딩 대출 지원한도 .....	16
[표 3-1] 연구가설 1 .....	24
[표 3-2] 연구가설 2 .....	26
[표 3-3] 「온렌딩 대출」의 효과성 분석에 사용할 종속변수 목록과 구성 .....	28
[표 3-4] 독립변수의 구성 및 더미변수 설정 .....	29
[표 3-5] 조절변수의 구성 및 더미변수 설정 .....	29
[표 3-6] 통제변수의 구성 및 내용 .....	30
[표 3-7] 성향점수 정보 .....	32
[표 3-8] 표준화 평균 차이(Treated - Control) .....	32
[표 3-9] DID 모델 분석 구조 .....	34
[표 3-10] 창업기업에 대한 「온렌딩 대출」의 효과분석을 위한 DID 모델 분석 구조 .....	35
[표 4-1] 독립변수의 기술통계량(업종별) .....	36
[표 4-2] 종속변수의 기술통계량(안정성, 자기자본비율) .....	37
[표 4-3] 종속변수의 기술통계량(안정성, 부채비율) .....	37
[표 4-4] 종속변수의 기술통계량(수익성, 매출액영업이익률) .....	38
[표 4-5] 종속변수의 기술통계량(수익성, 총자산순이익률) .....	38
[표 4-6] 종속변수의 기술통계량(성장성, 매출액증가율) .....	39
[표 4-7] 종속변수의 기술통계량(성장성, 총자산증가율) .....	39

[표 4-8] 통제변수의 기술통계량(총자산규모) .....	40
[표 4-9] 통제변수의 기술통계량(신용등급) .....	41
[표 4-10] 통제변수의 기술통계량(업력) .....	42
[표 4-11] 통제변수의 기술통계량(소재지) .....	42
[표 4-12] 안정성 지표의 이중차이 분석결과 .....	43
[표 4-13] 안정성 지표의 가설검증 결과 .....	44
[표 4-14] 수익성 지표의 이중차이 분석결과 .....	45
[표 4-15] 수익성 지표의 가설검증 결과 .....	46
[표 4-16] 성장성 지표의 이중차이 분석결과 .....	46
[표 4-17] 성장성 지표의 가설검증 결과 .....	47
[표 4-18] 안정성 지표의 이중차이 분석결과 .....	48
[표 4-19] 안정성 지표의 가설검증 결과 .....	49
[표 4-20] 수익성 지표의 이중차이 분석결과 .....	50
[표 4-21] 수익성 지표의 가설검증 결과 .....	51
[표 4-22] 성장성 지표의 이중차이 분석결과 .....	51
[표 4-23] 성장성 지표의 가설검증 결과 .....	52
[표 4-24] 가설 검증결과 요약 .....	53

## 그림 목차

[그림 2-1] 중소·중견기업의 온렌딩 대출 신청 절차 .....	17
[그림 3-1] 연구모형 .....	23
[그림 3-2] 표준화된 평균차이 .....	33

# 제 1 장 서 론

## 제 1 절 연구의 목적 및 필요성

정책금융은 정부의 정책적 필요성에 따라 정부재정이나 기타의 방법으로 재원을 조성하여 중소기업에 융자·출연·보조·보험·보증·출자 등의 방식으로 지원 사업을 행하는 것을 의미한다. 중소기업에 대한 정책금융 지원은 중견·대기업에 비해 신용도와 담보력은 취약하지만 우수한 기술과 성장 가능성을 갖춘 유망한 중소기업에게 자금을 지원하고 중소기업 금융지원에 대한 시장실패를 보완하는 것을 목적으로 하고 있다. 정책금융 지원은 대기업에 비해 상대적으로 높은 기업 신용위험도로 인해 자금조달이 용이하지 않은 중소기업에게 자금을 지원할 수 있게 하며, 낮은 금리의 대출을 이용하게 함으로써 부채 발생으로 인한 이자비용 증가를 사전에 예방할 수 있게 한다. 또한, 금융기관의 일반 대출과는 달리 대출에 대한 기한의 이익<sup>1)</sup>을 더 길게 보장하여 기업이 성장하고 안정기에 접어들 수 있도록 지원한다. 그러나 정책금융의 가치는 지원받은 기업의 성과가 가시적으로 나타나는 경우에 인정받을 수 있으며, 이는 정책금융의 효과에 대한 실증연구를 통해 확인할 수 있다.

중소기업 정책금융 효과에 대한 선행연구들의 결과는 다소 복잡적이다. 정책금융을 지원받은 이후 중소기업의 총자산 규모와 매출액이 증대되고 수익성(ROA, ROE)과 생산성비율(자본생산성, 부가가치생산율) 역시 개선되는 등 정책금융의 지원이 기업의 경영성과에 상당한 개선효과를 준다는 결과(유영중·황성수, 2009)가 있는 반면, 정책금융 지원을 통한 중소기업의 재무성과에 대한 개선은 발견할 수 없었으며 정부 정책에 대한 의존도를 높이고 경쟁 및 혁신을 저해하는 요인이 되고 있다는 비판도

---

1) 대출을 이용하는 기간 동안 해당 대출금을 상환하지 않아도 됨으로써 채무자가 가질 수 있는 이익

반복적으로 제기되고 있다.(김현욱, 2004). 한편 대부분의 연구에서 안정성(자기자본비율과 부채비율) 부분에 있어서는 개선효과가 미미하거나 발견되지 않았는데, 그 이유는 자금조달로 인한 중소기업의 영업력이 강화되고 그로 인해 매출액 증가 등의 기업성장이 지속된다고 하더라도 단기적으로는 기업의 운영자금 확보를 위해 기존 부채를 조기에 상환하거나 자본금을 늘리지 않는 중소기업의 특성 때문일 것이다.

중소기업은 중견·대기업과는 다르게 산업과 경기에 매우 민감하여 기업의 성장시점에 더 많은 시설투자와 영업력 향상을 위해 자금을 지출하는 경향이 있어 저리로 지원받은 정책자금에 대한 부채 상환을 결심하지 못하는 것으로 판단된다. 이렇듯 정책금융 지원이 중소기업의 경영성과에 미치는 영향이 얼마나 긍정적인지는 아직 불분명할 뿐 아니라 기존의 연구들이 대체로 전반적인 정책금융의 효과를 분석하고 있으므로, 개별 정책금융 사업의 효과에 대한 분석을 통해 정책금융의 효과를 보다 세밀하게 살펴볼 필요가 있다.

금융기관의 중소기업에 대한 대출 지원은 크게 운전자금대출과 시설자금대출로 구분하며, 시장금리로 고객금리를 책정하는 일반자금 대출과 정부의 정책금융 조달금리로 대출금리를 책정하는 정책금융으로도 구분할 수 있다. 정부로부터 자금을 조달하여 저리로 지원할 수 있는 정책금융은 운전자금과 시설자금 모두를 지원하고 있으며, 정책금융을 지원받는 방법은 크게 두 가지로 나뉜다. 첫 번째로는 정책금융 지원을 신청한 중소기업에 대해 정부가 직접 심사하고, 심사에 대한 결과로 정책금융을 직접 지원하는 방법이다. 두 번째로는 정책금융 지원 신청을 위해 중소기업이 금융기관을 방문하고, 금융기관은 방문한 중소기업에 대한 심사를 한 뒤 정부에 자금 신청을 하여 정책금융을 취급하는 방법인 「온렌딩(On-lending) 대출」 방식이다. 중소기업의 입장에서 보면 금융기관을 통한 대리대출이 정부에 의한 직접 대출을 받는 것보다 절차상 편리하고 주거래 은행과의 관계를 통한 유연성을 지닐 수 있기 때문에 정책금융지원 신청을 함에 있어 대리대출을 선호하고 있다. 표 [1-1]에서 볼 수 있는 것처럼 「온렌딩 대출」은 대출 종류가 매우 다양하고, 중소기업이 접근하기 편리하며 정부의

직접금융에 비해 신청 절차가 복잡하지 않다. 또한, 「온렌딩 대출」은 금융기관의 심사를 거친 기업에 대해 대출 지원을 하는 대표적인 정책금융 상품이기 때문에 기업의 성장 단계에 따른 컨설팅을 제공하는 등 해당 기업에 대한 사후관리를 통해 기업의 재무성과에 더 큰 영향을 줄 수 있다.

[표 1-1] 온렌딩 대출 개요

구분	내 용	
지원 대상	중소기업	「중소기업기본법」상 중소기업 - 회사 설립 후 1년 경과, 직전년도 매출액 3억원 이상 - 금융감독원 표준신용등급체계상 6~11등 해당 기업
	중견기업	「중견기업 성장촉진 및 경쟁력 강화에 관한 특별법」상 중견기업 - 금융감독원 표준신용등급체계상 6~11등 해당 기업
지원 상품	일반 온렌딩	- 원화일반, 외화자금, 리스자금
	특별 온렌딩	- 미래·신성장동력 산업, 수출기업지원, 지방소재 기업육성, 지방은행 우대, 창업·벤처기업 등
대출 기간	시설자금	- 1년 이상 10년 이내(3년 이내 거치)
	운영자금	- 1년 이상 3년 이내(6개월 이내 거치)
	리스자금	- 1년 이상 5년 이내(6개월 이내 거치)

(자료 : 산업은행)

정부의 자금을 조달하여 취급하는 정책금융 중 대표적 상품인 「온렌딩 대출」은 운전자금과 시설자금 모두를 지원하고 있으며, 장기·저리의 대출상품을 통해 대출을 받은 중소기업이 성장할 수 있는 기간을 제공하고, 이자비용 감소를 통한 재무성과 향상을 목적으로 하고 있다.

그동안의 정책금융과 관련한 중소기업 재무성과에 대한 선행연구들은 「중소기업 지원을 통한 경제성장」을 목적으로 정부가 시행하고 있는

정책에 대한 전반적인 시사점을 보여주고 있다면, 본 연구에서는 정책금융의 대표 상품이라고 할 수 있는 「온렌딩 대출」에 대한 실증분석을 하고자 한다. 정부의 정책자금인 「온렌딩 대출」이 기업의 재무성과에 어떠한 영향을 주었는지 알아보고, 기업의 성장단계<sup>2)</sup>에 따른 자금 지원 시점과 어떤 상관관계를 갖는지 분석하여 정책금융의 지원 효과와 방법에 대한 시사점을 제공하고자 한다.

「온렌딩 대출」은 신용도나 담보력 등 대기업에 비해 자금조달이 상대적으로 불리한 중소기업에게 더욱 적극적으로 자금 지원을 하고 있다. 이러한 맥락에서 금융기관의 추천을 통한 정책금융 지원의 성과평가에 대한 효과성 인식의 문제를 연구의 핵심 주제로 선정하고 크게 두 가지 연구 질문을 제시하였다. 첫 번째 연구 질문으로 “「온렌딩 대출」을 통한 정책금융지원이 중소기업의 경영성과에 어떠한 영향을 미치는가?”를 선정하였다. 구체적으로 중소기업은행의 거래기업을 연구대상으로 「온렌딩 대출」약정을 체결한 기업의 경영성과를 재무적인 측면에서 안정성, 수익성, 성장성 등 3가지 부문으로 구분하여 통계적으로 영향이 있는지를 연구하고, 유의미한 요인을 대상으로 현행 제도의 시사점을 도출하고자 한다.

두 번째 연구 질문으로 “「온렌딩 대출」을 통한 정책금융지원의 재무적 효과가 기업의 사업영위 기간에 따라 차이가 있는가?”를 선정하였다. 기업의 사업영위 기간을 창업 초기(창업 후 5년 미만)와 안정기(창업 후 5년 이후)로 구분하여 기업의 성장 단계 중 「온렌딩 대출」지원 시점에 따라 어떠한 통계적 영향이 나타나는지 분석하고 기업의 사업영위 기간에 따른 정책금융 지원 시점에 대한 정책적 시사점을 도출하고자 한다.

---

2) 기업의 성장단계를 창업 초기(‘창업 후 5년 이내’와 ‘창업 후 5년 초과’ 기업으로 구분)

## 제 2 절 연구의 대상과 범위

본 연구는 정책금융 지원제도의 수혜여부를 중심으로 해당 지원제도를 통한 수혜 여부가 중소기업의 재무성과에 유의미한 영향을 미치는지에 대한 상관관계 분석을 하고자 한다. 이를 위해 연구의 대상을 중소기업은행을 거래하는 기업으로 한정하고, 정책금융 지원제도가 중소기업 재무성과에 미치는 영향에 대해 이중차이(difference-in-difference) 모델을 활용하여 분석하고자 한다.

수많은 중소기업 중 중소기업은행을 거래하는 기업만을 연구의 대상으로 설정한 이유는 다음과 같다. 첫째, 「온렌딩 대출」의 경우 중소기업에 대한 자금 지원을 위한 조달은 정부를 통해 이루어지지만 대출의 지원은 해당 중소기업에 대한 기업 신용평가를 통해 시중은행이 직접 결정하게 된다. 중소기업에 대한 기업평가는 각 은행별로 그 기준과 방법이 다르기 때문에, 대한민국 중소기업 중 「온렌딩 대출」을 수혜 받은 모든 중소기업을 대상으로 분석을 하는 것은 해당 중소기업이 어느 은행과 거래하느냐에 따라 다른 결과를 가져올 수 있다. 최영주(2016)는 「온렌딩 대출」 제도가 성공적으로 운용되기 위해서는 중개금융기관의 중소기업금융에 대한 취급역량이 매우 중요하다고 언급하며, 중소기업 금융이 금융기관과 기업 간의 오랜 거래관계를 통해 축적된 정보를 바탕으로 여신이 이루어지는 관계형 금융(relationship banking)의 발전 정도가 제도 성공에 필수적이라고 하였다. 중소기업은행은 1961년 설립 이후 지속적인 중소기업금융을 지원하며 많은 중소기업과의 관계를 구축하였을 뿐 아니라 신용평가와 관련한 산업정보, 기업정보 등을 보유하고 있다. 둘째, 중소기업은행은 중소기업 금융지원에 대한 시장실패를 보완하고자 설립된 정책금융기관으로서 중소기업대출 점유비 1위<sup>3)</sup>를 차지하고 있으며, 한국은행, 산업은행 그리고 수출입은행과는 다르게 민간금융기관의 역할을 충실히 수행하며 금융시장에서의 정책적 역할을 지속적으로 이어가고 있는 금융기관이다. 셋째, 중소기업은행

---

3) 은행권 중기대출 점유비('18년말) : 중소기업은행(22.4%), A은행(18.5%), B은행(12.9%), C은행(11.1%), D은행10.7%

은 지방소재 중소기업 대출에 대한 점유비<sup>4)</sup>도 일정 수준 이상을 유지하고 있기 때문에 중소기업의 소재지(수도권 또는 비수도권)에 따른 금융지원의 효과 차이를 통제하기에 적합한 고객구조를 이루고 있다.

상기와 같은 이유를 바탕으로 중소기업은행을 거래하는 중소기업을 대상으로 정책금융 수혜기업의 재무성과를 비교하기로 하였으며, 정책금융을 통한 기업의 재무성과 확인을 위해 2016년도에 「온렌딩 대출」을 지원받은 기업이 대출을 지원받기 이전 시점인 2015년(T-1)의 재무성과와 2018년(T+2)의 재무성과를 비교 분석하고자 한다. 「온렌딩 대출」은 일반대출에 비해 대출기간이 긴 장기 대출로서 자금집행 후 1년 내의 성과는 해당 자금의 성격상 효과를 나타내기 어려운 점을 감안하여 2017년의 재무성과는 본 연구에서 비교하지 않기로 하였다.

분석대상 중소기업들은 「온렌딩 대출」을 지원받은 법인기업으로 한정하며 업종에 대한 측면에서 음식 숙박업 및 부동산 임대업에 해당하는 업종은 생산성 측면에서 정책금융의 효과를 정확하게 나타내는데 한계가 있어 연구의 대상에서 제외하였다. 또한 개인기업의 재무제표는 간이 형식으로 작성하는 경우가 많고, 회계감사에 대한 정확성이 다소 떨어질 수 있는 점을 감안할 때 해당 자료의 신뢰성 확보가 어려울 수 있기 때문에 본 연구의 대상에서 제외하였다.

---

4) 중소기업은행의 지역별 중소기업대출 비중 : 수도권(64%), 비수도권(36%)



## 제 2 장 이론적 배경 및 선행연구 검토

### 제 1 절 이론적 배경

우리나라 중소기업은 산업화가 진행되기 시작하면서부터 경제성장의 상당 부분을 차지하고 있을 뿐 아니라 고용창출과 기술혁신에 있어서 성장동력으로 인식되어왔다. 김동완(2008)은 우리 경제의 이중구조 내지 불균형 문제를 시정하기 위해서는 경쟁력 있는 중소기업의 육성이 절실히 필요하다고 하였다. 그러나 우리나라 금융기관은 중소기업이 가진 특수성 때문에 금융지원을 꺼리는 현상을 보였고, 이러한 중소기업 금융지원에 대한 시장실패(market failure)는 정책금융기관 설립과 정책금융 정책을 펼치게 한 발단이 되었다. 이 절에서는 중소기업 금융지원의 시장실패를 가져오게 된 배경인 중소기업의 특징에 대해 알아보고, 이에 대응하고자한 정부의 중소기업 육성정책 중 하나인 정책금융에 대해 논의하고자 한다.

#### 1. 중소기업 금융의 특징

##### 1) 신용정보의 불확실성

중소기업금융을 취급함에 있어 가장 두드러지게 나타나는 특징 중 하나는 각 기업의 재무정보에 대한 신뢰도가 낮고 해당 정보에 대한 비대칭성이 높아 정확한 신용평가가 곤란하다는 점이다. 김동완(2008)은 중소기업이 재무제표를 제대로 관리하지 않지 않을 뿐만 아니라 세무당국에 보고하는 정보와 금융기관에 제공하는 정보 간에 차이가 나는 경우가 있어 신뢰성이 낮고 해당 정보에 대한 비대칭성이 높게 나타난다고 하였다. 재무정보의 불확실성과 비대칭성은 금융기관이 중소기업 대출을 어려워하고 사실상 기피하게 되는 가장 큰 이유이다. 이러한 이유로 인해 금융기관은 기업에 대한

신용평가를 함에 있어 다음과 같은 몇 가지 정성적인 항목을 감안하여 평가하게 된다. 첫째로는 해당 기업의 업종(산업)과 관련된 위험 항목이다.

이는 기업의 주 생산품 또는 주요 매출액이 어느 산업과 가장 밀접한 연관성이 있는지, 기업이 해당 산업에 신규 진출하기에 높은 진입장벽이 존재하는지 그리고 해당 산업 내 과당경쟁이 일어나고 있는지에 대한 평가를 말한다. 또한 기업이 해당 산업에 신규 진입한 기업인지 아니면 숙련된 기술과 경험을 가진 상태로 진입한 것인지도 산업위험 항목에 크게 영향을 미치며, 대체산업의 지속적 출현 또는 불경기에 직면하여 기업이 위기에 처할 경우 얼마나 대처할 수 있는지 또한 중요한 산업위험 항목으로 평가한다. 두 번째로는 대표자의 경영과 관련한 항목이다. 중소기업은 중견·대기업과는 다르게 외부의 투자와 지속적인 감시를 통해 기업 경영을 감독하지 못하기 때문에 무엇보다 대표자의 경영의지와 능력, 성향이 해당 기업을 평가할 때 중요한 요소로 작용한다. 경영권 분쟁은 물론 무리한 사업 확장과 다각화 투자 등은 자금력이 풍부하지 않은 상태의 중소기업에게는 경영 실패로 직결될 수 있기 때문에 대표자의 경영 위험 또한 매우 중요한 항목으로 본다. 금융기관에 따라 다양한 정성항목에 대한 평가가 더 있지만, 마지막으로 중요한 항목은 바로 영업과 기술개발에 대한 위험이다. 지속적인 영업을 이어가려면 원자재 수급과 원자재의 가격에 대한 안정성이 확보되어야 하는데, 각종 경제상황을 고려하지 못한 무리한 영업진출은 사업의 연속성을 이어가지 못하게 하는 걸림돌이 될 수 있다. 또한, 영업의 부진으로 인한 수주실패나 지연은 거래선 이탈과 매출감소로 이어지게 된다. 이러한 영업위험을 판단하기 위해 해당 기업이 보유한 기술력을 검토하게 되는데, 기업을 운영하며 취득한 기술개발과 혁신에 대한 증명서 등으로 해당 기업이 안정적인 기술력으로 지속적인 영업을 할 수 있을 것인가를 판단하게 된다.

앞서 언급한 세 가지 중요한 정성항목과 언급하지 못한 기타 정성항목들의 평가는 주로 비재무 항목에 관한 것으로 평가자의 주관적 의견이 포함될 소지가 있으며, 객관적 자료에 의하지 않은 신용평가의 비중이 크게 작용할 경우 은행에서 취급하는 대출의 정합성에 문제가 발생할 수 있다.

## 2) 담보 및 보증에 대한 높은 의존도(금융기관 보신주의)

앞서 언급한 신용정보에 대한 불확실성이 높은 중소기업에게 금융기관 입장에서의 안정적인 대출을 지원하기 위해 금융기관들은 신용평가에 대한 의존도가 낮은 담보대출을 선호한다. 이상호(2000)는 중소기업금융에 내재된 높은 채무불이행성과 이를 평가할 수 있는 신용정보의 부족을 보상받기 위해 더 많은 물적 담보를 요구하게 되며 이러한 담보위주의 대출 관행은 금융시장의 포트폴리오를 왜곡시키는 요인으로 지적하였다. 중소기업에 대한 담보대출은 기업에 대한 신용위험과 경영위험을 낮추는 순기능이 있지만, 지속적으로 담보대출의 비중을 늘리다보면 훌륭한 기술력을 바탕으로 높은 신용평가를 받을 수 있는 혁신 성장 기업들에 대한 지원을 소홀히 하게 된다. 서지용(2011)은 글로벌 금융위기 이후 장기간 경기침체가 이어지면서 금융기관들의 중소기업에 대한 담보 확보가 어렵고 경영위험이 있는 기업에 대한 대출을 꺼리는 현상이 두드러지게 나타났다고 하였다. 표 [2-1]은 금융기관의 담보비중을 보여주고 있는데 일반은행과 특수은행을 포함한 국내은행의 담보대출 비중이 70%에 가까운 것으로 확인되었다.

[표 2-1] 은행권 원화대출의 담보별 구성비

구분(억원)	담보(A)	보증(B)	신용(C)	합계 [D=(A+B+C)]	담보비중 [(A+B)/C*100]
시중은행	4,898,506	1,275,858	2,498,356	8,672,719	71.2
인터넷은행	32	5,062	49,683	54,777	9.3
지방은행	703,719	268,290	399,065	1,371,073	70.9
<b>일반은행 계</b>	<b>5,602,257</b>	<b>1,549,210</b>	<b>2,947,104</b>	<b>10,098,571</b>	<b>70.8</b>
특수은행	2,673,235	585,615	1,902,390	5,161,239	63.1
<b>국내은행 계</b>	<b>8,275,492</b>	<b>2,134,825</b>	<b>4,849,494</b>	<b>15,259,810</b>	<b>68.2</b>

(자료 : 금융감독원 은행경영통계, 2017년말 기준)

담보력이 없는 기업에 대한 신용대출을 꺼리는 금융기관의 행태는 창업 초기의 기업에게 특히 영향을 많이 주게 되는데, 창업 초기에 부족한 자본으로 시작하여 제공할 담보가 부족한 기업은 그렇지 않은 기업에 비해 자금 조달의 어려움을 겪게 되며, 상대적으로 금리가 높은 제 2 금융권 또는 제 3 금융권을 이용하게 되어 장기적인 재무악화 현상을 가져올 수 있다. 금융기관에 담보로 제공할 수 있는 동산 또는 부동산이 없거나 부족한 기업을 지원하기 위한 보증기관(신용보증기금, 기술보증기금 등)이 있으나, 이들 또한 일반 금융기관과 크게 다르지 않은 신용평가를 기준으로 기업을 평가하고 보증하기 때문에 보증기관을 통한 담보 제공 또한 수월하지만은 않은 형편이다.

### 3) 직접금융 이용의 어려움

‘직접금융’은 기업공개(상장), 유상증자, 회사채 발행 등을 통해 외부로부터 자금을 직접 조달하는 방식을 말하며, 금융기관의 대출 등을 통해 자금을 조달하는 것을 ‘간접금융’이라고 한다. 직접금융을 통한 자금 조달에 대한 중소기업의 애로사항<sup>5)</sup>으로는 발행요건 미충족(62.1%), 은행 대출 선호(22.5%), 발행절차 복잡(5.4%) 등으로 조사되었다. 중소기업에 있어 기업공개를 통한 자금조달이 금융기관을 통한 간접금융보다 복잡하고 어려운 것은 사실이나, 기업의 급격한 성장 또는 급격한 매출 감소 등의 사유 발생 시에 금융기관을 통한 자금조달에만 의지하는 것은 중소기업 경영시에 주의해야 할 항목 중 하나이다. 금융기관을 통한 간접금융에 대한 의존도가 높아질수록 장기적 관점의 기업 성장을 위한 기술혁신이나 조직구조 개편 등 꼭 필요하지만 단기적 매출 성장에 직접적으로 연관이 없는 것으로 보이는 부분에는 소홀해질 가능성이 크기 때문이다. 이에 정부는 중소기업의 직접금융을 통한 애로사항과 민간 금융기관에 대한 의존도를 낮추고, 기업의 성장을 통한 우리나라 경제의 장기적 발전을 꾀하기 위해 직·간접적으로 중소기업에 금융을 지원하는 금융 정책을 더욱 적극적으로 펼치게 되었다.

---

5) 중소기업이 직접금융을 통한 자금조달이 없는 이유(2015년 기준), 중소벤처기업부

## 2. 정책금융

정책금융이란 정부의 정책적 필요성에 따라 정부재정이나 기타의 방법으로 재원을 조성하여 중소기업에 융자·출연·보조·보험·보증·출자 등의 방식으로 지원 사업을 행하는 것을 의미한다. 김현욱(2005)은 정책금융의 경제적 기능이 시장실패(market failure)를 보정하기 위한 다양한 정부개입의 수단 중 하나라고 하고 있다. 또한 정책금융이라는 용어는 세계적으로 보편화 되어있는 용어라기보다는 한국의 경제성장 과정에서 파생한 우리만의 특수성을 가진 용어라고 할 수 있다. 원승연(2013)은 정책금융을 “정부가 정책목표 달성을 위해 자금 가용성이나 자금제공 조건의 측면에서 우대하여 특정 부문에 자금을 강제하는 선별적 자금배분 정책”으로 정의하고, 이는 현실적인 상황을 반영하여 개념화된 것으로 볼 필요가 있다고 주장하였다.

정책금융은 금융시장에서 발생하는 자원배분의 문제를 해소하고 정보의 비대칭성으로부터 발생하는 시장실패를 보완하고자 정부가 금융시장에 개입하면서 시작하였다. 우리나라는 1960년대부터 급격한 산업발전과 중소기업의 통한 기술혁신과 고용창출이 지속적으로 이루어지게 되었으며 더 나은 경제발전을 위해서는 기업의 시설투자·운영자금의 수요에 빠르게 대응하고 적극적으로 지원해야 했다. 그러나 대기업에 비해 규모나 담보력이 취약한 중소기업은 대기업처럼 투자를 통한 자금조달이 어려우며, 사업을 확장하기 위해 가장 필요한 자금조달은 대개 시중은행을 통한 수밖에 없는 상황이었다. 그리고 시중은행에 대한 중소기업의 자금 의존도가 높아질수록 은행들은 자신들의 건전성과 수익성을 높이기 위해 부실 예상기업에 대한 대출 상환 요구, 금리 인상 등의 전략으로 그들의 영역을 단단히 하기 바빴으며, 상대적으로 담보력이 취약한 창업, 혁신기업들에 대한 자금지원은 소극적일 수밖에 없었다. 은행의 보신주의에서부터 발생한 대출회수나 금리 인상은 중소기업에게 자금난을 발생시키게 되었고 새로운 기술로 시장에 진출하는 창업기업에게는 시장진입의 장벽을 높일 수밖에 없었다. 그로 인해 정부는 중소기업에 대한 금융지원을

위해 여러 가지 정책을 내놓았다. 중소기업진흥공단(舊중소기업진흥공단), 소상공인 지원센터 등 정부산하의 기관을 설립하여 정부차원의 적극적인 중소기업 지원을 장려하였다. 그 중 중소기업에게 가장 필요한 것은 자금지원이었으며 그 지원자금은 낮은 금리와 장기간 활용 가능한 자금이어야만 했다. 따라서 정부는 대한민국 경제의 발전을 위해 꼭 필요한 기업에 대한 자금대여 문제를 해소하고자 정책금융이라는 이름으로 중소기업을 지원하게 되었다.

윤석현(2016)은 우리나라의 정책금융을 정부 또는 정부출연기관이 직접 자금을 지원하는 협의의 정책금융과 정부가 설립한 정책금융기관이 시장에서 자체적으로 자금을 조달하여 주어진 정책목표 달성을 위해 자금을 운용하는 정책성 금융으로 표 [2-2]와 같이 구분하였다.

[표 2-2] 정책금융의 분류

구 분		공급기관	비 고
광의의 정책금융	협의의 정책금융	한국은행	금융중개지원대출
		정부부처 (중소벤처기업부 등)	정책자금 · 기금 모태펀드 · 투자
	정책성 금융	국책은행 <sup>1)</sup>	직 · 간접 대출
		보증기관 <sup>2)</sup>	대출 보증

주1) 산업, 수출입, 중소기업은행

주2) 신용보증기금, 기술보증기금, 지역보증재단

자료 : 윤석현(2016)

협의의 정책금융은 정부 부처, 한국은행의 금융중개 지원대출 등을 통해 자금을 직접 지원하는 방식이며 정책성 금융은 정부가 설립한 정책금융기관(산업은행, 수출입은행, 중소기업은행 등)의 직·간접적 대출과 신용보증기금, 기술보증기금, 지역보증재단 등이 제공하는 보증 등이 포

관되어 주어진 정책 목표 달성을 위해 자금을 운용하는 것을 말한다. 김동완(2008)은 전체 정책금융 중 약 80% 정도는 중소기업이 금융기관 또는 정책금융 취급기관에 통보하면 각 기관의 심사를 거쳐 대출을 실행하는 전대방식(On-lending)으로 공급되고 있다고 분석하였다.

전대방식, 즉 「온렌딩(On-lending)」 방식으로 정책금융을 취급하는 금융기관은 통상 차입금리에 1.0~1.5%의 마진을 더하여 중소기업에 지원하게 되는데, 부동산·동산·신용보증서 등의 담보가 없는 경우의 신용위험은 전적으로 취급기관이 부담하게 된다. 여기서 정책금융 지원과 관련한 문제가 가장 크게 발생하는데, 금융기관이 담보 위주의 대출을 선호하고, 기업이 부실화 되었을 때 해당 자금에 대한 회수 가능성이 희박한 신용대출에 대해서는 소극적인 입장을 보인다는 것이다.

정책금융은 중소기업 누구나 신청 가능하고 정부의 추천이 있는 경우 저리의 장기 대출을 받을 수 있는 가능성이 있는 반면, 정부의 추천이 있다 하더라도 각 금융기관의 정책에 따라 지원을 받을 수도 받지 못할 수도 있게 되는 단점을 가지고 있다. 중소기업에게 지원되는 정책금융의 원천은 국민의 세금이기 때문에 정부와 각 금융기관이 기업에 대한 지원 정책에 심혈을 기울이는 것은 당연한 것이지만 금융기관이 담보 위주의 안정적인 금융지원만을 추구하게 된다면 우량 중소기업 위주로 대출 지원 대상 기업을 선정하고, 자금지원을 하게 되어 정책자금지원의 양극화를 가져오게 될 것이다. 이러한 현상은 담보력이 부족한 중소기업에게는 큰 걸림돌이 될 수밖에 없기 때문에 제각각으로 운용되고 있는 시장 금융기관들의 신용평가방법과 기업에 대한 자금지원 방식에 대하여 정부가 가이드라인을 제공하고, 정부가 정한 요건과 자격에 해당하는 기업이라면 그에 해당하는 자금을 지원받을 수 있게 권고하고 있다.

중소기업에 대한 정책금융 지원은 중소기업은행이 설립되고, 중소기업 의무대출비율 제도를 도입한 1960년대부터 시작되었으며, 표 [2-3]에서 보는 것처럼 1980년대에 들어서면서 중소기업 진흥기금이 설치되는 등 정책금융 지원이 본격화되었다.(김현욱, 2004).

[표 2-3] 중소기업 정책자금 발전과정

비 고	'70 ~ '80	'90	외환위기 이후
산업구조	요소투입형	자본집약형	지식집약형
정책목표	계열화·집단화	구조고도화	창업촉진·경쟁력강화
지원제도	중소기업진흥공단 및 보증기관 설립	중소기업청 개청 및 코스닥 법제화	중소기업특별위원회 및 기술혁신촉진법 제정
정책금융	협동화자금	구조개선자금	벤처·창업기업자금 기술사업화자금

(자료 : 이영범(2005), 중소기업 정책자금 수혜 기업의 상대적 효율성과 생산성 추이 분석)

장기·저리의 자금을 지원함으로써 중소기업의 운영 활성화와 그에 따른 경기부양의 목적으로 시작된 정책금융은 한국은행의 금융중개지원 대출 또는 중소기업 진흥공단으로부터 직접 대출 지원을 받는 방식과 민간은행을 통한 대리대출의 방식으로 운영되고 있으며, 주요 정책금융 지원 수단으로는 직접 투·융자방식, 이차보전(interest subsidy), 온렌딩(on-lending) 대출 및 신용보증(credit guarantee) 등이 있으며, 정책금융 기관으로는 한국산업은행, 중소벤처기업진흥공단, 신용보증기금, 기술보증기금이 있다.

한국산업은행은 중소기업, 신성장산업, 사회간접자본 등 광범위한 정책 목적을 수행하기 위해 온렌딩 방식으로 자금지원을 하고, 중소벤처기업진흥공단은 민간금융으로부터 자금조달이 어려운 중소기업에 직·간접 대출을 하고 있다. 신용보증기금은 담보가 부족한 중소기업에 대해, 기술신용보증기금은 기술혁신형 중소기업에 대해 보증을 지원하여 민간금융으로부터 차입이 활성화 되도록 유도하는 역할을 한다. 중소기업은행을 비롯한 금융기관은 자금지원을 신청한 중소기업에 대한 심사를 하고 한국산업은행을 통해 정부의 정책자금을 조달하는 온렌딩 방식으로 대출을 취급하고 있다. 이에 본 연구를 통해 금융기관을 통한 정책자금 지원<sup>6)</sup>이



중소기업 경영성과에 어떤 영향을 미치는 지에 대해 분석하여 정책금융의 역할이 제대로 이루어지고 있는지 살펴보고자 한다.

### 3. 온렌딩 대출

많은 정책자금 상품 중 본 연구에서 「온렌딩 대출」을 지원받은 기업을 대상으로 연구하고자 하는 이유는 다음과 같다.

「온렌딩 대출」은 중소기업에 대한 정책자금 중 가장 대표적인 상품으로서 신용 및 담보력이 열위에 있는 기업에게 유리하며, 정부와 중소기업은행은 동 자금에 대한 지원을 확대하고 있다. 「온렌딩 대출」은 중소기업이 가장 접근하기 편리하고 보편화 되어 있기 때문에 중소기업은행 내 정책자금 중 가장 많은 비중을 차지하고 있으며 자금 지원에 대한 제한이 엄격하지 않아 대상 기업의 재무비율, 업종 및 업력 등이 다양하게 분포되어 있다. 또한, 앞서 언급한 것처럼 신용 및 담보력이 부족한 창업기업에게도 지원<sup>7)</sup>이 가능하다.

온렌딩 대출의 대출기간은 운전자금의 경우 3년(1년 거치 2년 분할상환)이며 시설자금의 경우 5년(2년 거치 3년 분할상환)과 8년(3년 거치 5년 분할상환)으로 구분되어 있어, 적정자금 투입을 통해 기업이 정상화 또는 활성화 될 수 있는 충분한 대출 상환 기간을 제공한다. 또한 표 [2-4]에서 보는바와 같이 중소·중견기업의 시설투자에 필요한 시설자금과 기업의 운영에 필요한 운전자금을 구분하여 기업별로 최대 300억원까지 대출 지원이 가능하도록 하였다.

---

6) 금융기관을 통한 온렌딩(On-lending) 대출

7) 단, 중소기업은행의 경우, 회사 설립 후 3년 이상 경과한 기업이어야 하며 전년도 매출실적이 10억원 이상인 기업, 중소기업은행의 중소기업 신용평가등급 A+ 등급에서 B등급에 해당하는 중소기업인 경우

[표 2-4] 중소기업에 대한 온렌딩 대출 지원한도

구 분(억원)		건 별 한도		기업별 한도
기업	부문	시설자금	운전자금	
중소	일반 온렌딩	50	20	100
	특별 온렌딩*	150	60	300
중견	일반 온렌딩	250	100	300
	특별 온렌딩*	300	200	300

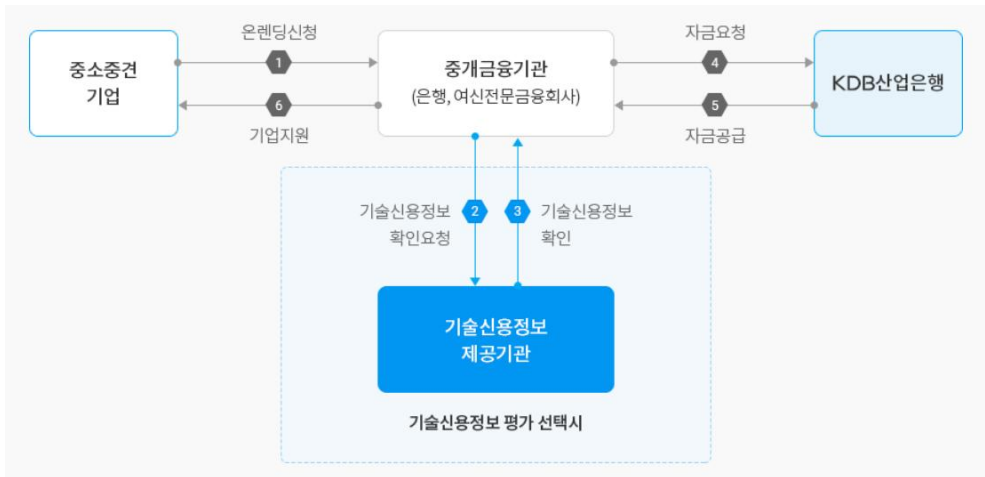
(자료 : 중소기업은행 홈페이지)

\* 특별 온렌딩

- 신성장동력산업 : 실질적인 주요 영위사업이 17개 신성장동력산업에 해당하는 기업
- 녹색산업 : 녹색인증 기술/사업 분야에 해당하는 기업
- 지식재산 : 보유하고 있는 지식재산 등에 대해 관계중앙행정부처에서 지정한 기술평가기관의 기술평가(기술평가등급 BBB이상) 를 받은 중소기업
- 수출지원 : 수출실적이 있는 중소·중견기업, 중기청 등 정부 선정 수출기업, 무역보험공사 수출보험 또는 환변동보험 가입기업 등

「온렌딩 대출」은 대상 기업에 대한 자금 추천을 정부가 직접 하는 방식과는 다르게 중소·중견기업이 중개금융기관(시중은행)에 온렌딩을 신청하고, 각 금융기관의 심사를 거친 기업에 대하여 금융기관이 한국산업은행에 자금을 요청하게 된다. 이때 한국산업은행은 온렌딩을 신청한 중소기업에 대한 개별심사는 진행하지 않으며 해당 기업이 지원대상 요건을 충족하는지에 대해서만 검토하게 된다. 한국산업은행(KDB산업은행)을 통한 「온렌딩 대출」의 신청 절차는 [그림 2-1]과 같다.

[그림 2-1] 중소기업의 온렌딩 대출 신청 절차



(자료 : 한국산업은행 홈페이지)

「온렌딩 대출」은 민간 금융기관의 심사에 따라 자금을 신청하고, 그 결과에 따라 한국산업은행으로부터 자금 조달을 받게 되기 때문에 개별 금융기관의 신용평가 정보와 기업에 대한 자금 지원 의지가 매우 중요하다. 기업에 대한 신용평가는 금융기관별로 상이하게 운영하고 있는데, 중소기업의 「신용정보의 불확실성」과 담보대출이 아닌 신용대출로 지원이 이루어졌을 때의 「기업부실에 대한 우려」로 인해 대기업·중견기업에 비해 중소기업에 대한 자금지원 의지는 상대적으로 강하지 않은 것이 사실이다.

이러한 우려를 극복하기 위해 한국산업은행은 신용도가 다소 낮더라도 성장성이 높은 기업에 대한 원활한 자금 지원을 위해 신용위험을 일부 분담하는 「신용위험 분담부 온렌딩 대출」을 운용하고 있다. 신용위험 분담부 온렌딩 대출이란, 금융기관의 대출지원에 따른 금융기관의 위험도를 일부 부담하는 것으로, 신용위험분담대출에 대해서는 대출을 취급하는 금융기관으로부터 기준금리 외의 수수료를 추가로 징구하는 방식으로 이루어지며 향후 금융을 지원받은 기업의 부실화로 인해 대출채권의 회수가 불가능해졌다 하더라도 대출을 취급한 금융기관의 위험을 덜게

되는 방식이다. 이로 인해 금융기관은 대기업이나 가계대출과는 다른 특수성을 가진 중소기업금융에 대한 부담을 일부 덜게 되고, 중소기업은 금융기관으로부터 대출을 지원받음에 있어 적게나마 유리함을 갖게 된다.

이렇듯 「온렌딩 대출」은 중소기업 금융에 대한 특성을 감안하여 금융기관과 지원대상 중소기업에게 유리함을 제공 할 수 있도록 구성되어 있다. 그러나 이러한 표면상의 유리함은 실제로 「온렌딩 대출」을 지원 받은 기업의 가시적인 재무성과가 있는 경우에 한하여 입증할 수 있다고 판단되며, 앞에서 언급한 기업의 성장단계 중 어느 시점에 「온렌딩 대출」을 지원하였을 때 가장 큰 영향이 발생하는지를 본 연구의 실증분석을 통해 알아보려고 한다.

## 제 2 절 선행연구 검토

### 1. 중소기업 정책금융의 효과

우리나라 중소기업은 대기업에 비해 상대적으로 낮은 신용등급과 취약한 담보력 등의 이유로 자금조달의 어려움을 겪고 있다. 정부의 정책금융에 대해 구정환(2015)은 자금조달의 어려움을 기업 경영상 가장 어려운 점으로 꼽는 중소기업에 대해 정부가 정책금융을 통해 중소기업에 대한 자금지원을 하는 것은 매우 바람직한 일이라고 말하고 있다. 또한, 앞서 언급한 중소기업금융의 특성인 신용정보의 비대칭성(Information asymmetry)의 문제가 존재하기 때문에 시장실패를 보완하기 위한 정책금융은 반드시 필요한 것이라고 인식되는 경우가 대부분이라고 말하고 있다.

반면, 정부의 정책금융에 대한 부정적 견해도 존재한다. 김현욱(2004)은 시장실패에 대한 대응책으로서의 중소기업 정책금융에 대한 평가가 꼭 긍정적인 것만은 아니라고 하며, 중소기업에 대한 정책자금 지원이 중소기업의 통상적인 영업비용 보호에 사용되어 기업의 정부 정책에 대한 의존도를 높이고 경쟁 및 혁신을 저해하는 요인이 되고 있다는 비판도 반복적으로 제기되고 있다고 하였다.

이는 우리나라의 중소기업의 부실률이 상대적으로 높은 것에 기인한다고 생각한다. 이영범(2006)은 중소기업 정책금융에 대한 선행연구들은 주로 정책금융의 효과성에 대한 존재여부를 중심으로 논의되어 왔으며, 주로 매출액 대비 영업이익률 등 수익성의 관점에서 정책금융이 지원된 기업과 비지원된 기업에 대해 일정 시점 이후에 차이가 있는가에 대한 검증은 하였다고 말하였다.

중소기업 정책자금의 방대한 지원사업에 대해 계량적인 실증 분석을 시도한 김현욱(2004)은 개별 중소기업의 미시자료를 활용하여 정책금융이 중소기업의 신용위험을 완화시키고 궁극적으로는 기업의 경영성과를

제고하였는지에 대해 실증분석을 하였으나 수익성 개선효과가 적어도 긍정적이지 않다는 연구 결과를 발표하였다. 이렇듯 중소기업 정책금융 전반에 대한 연구들은 다소 복합적인 연구 결과를 도출하였다.

김준기(2008)는 기존의 정책자금 전반에 대한 연구와는 다르게 중소기업진흥공단(現 중소기업진흥공단)을 통해 이루어진 정책금융 지원의 사례를 지원 방식의 차이에 따라 분류하고 각 유형에 따른 효과성의 차이를 분석하였다. 중소기업진흥공단의 직접대출과 민간은행의 대리대출의 차이점에 대하여 기술하고, 직접대출을 수혜 받은 중소기업의 재무데이터를 활용한 연구를 통해 직접대출이 간접대출보다 긍정적 효과가 있음을 보여주었다.

또한 2000년대 들어 창업 초기기업에 대한 정책금융의 효과에 대한 연구도 진행되었는데, 김현욱(2004)의 중소기업 정책금융 지원효과에 대한 연구에서는 창업·초기기업에 대한 일부 연구를 통해 중소기업에 대한 정책금융 지원효과가 긍정적으로 나타났다고 하며, 기존 기업보다 창업·초기 단계의 중소기업을 대상으로 지원하는 것이 정책적 목표를 달성하는데 보다 바람직하다고 하였다. 그러나 배경화(2005)는 중소·벤처 창업자금의 지원을 받고 창업보육센터에 입주한 창업기업들을 대상으로 성장성과 수익성에 대한 다중회귀분석을 실시한 결과 정책금융이 크게 영향을 주지 못한 것으로 분석하였다.

본 연구는 수많은 정책금융 상품 전체를 기준으로 분석하는 방식이 아니라 정책금융의 약 80%를 차지하는 대리대출 중 시중은행이 정부에 자금 신청을 하여 대출하는 방식인 「온렌딩 대출」에 대한 실증적 분석에 대한 연구이다. 우리나라의 모든 금융기관에서 취급 가능한 「온렌딩 대출」에 대한 전반적 논의로 보기는 어려울 지라도 중소기업대출 점유율 1위를 지키고 있는 중소기업은행 거래 기업의 재무정보를 활용하여 「온렌딩 대출」을 통한 정책금융 효과성과 창업 초기기업에 대한 정책금융 지원 효과를 검토함으로써 기존 연구에 대한 추가적 논의의 단초를 제공하고자 한다.

## 2. 우리나라 온렌딩 대출에 대한 기존 연구

우리나라 「온렌딩 대출」은 독일의 KfW은행<sup>8)</sup>의 사례를 벤치마크 하여 도입되었다(원승연, 2013). 정승일(2009)은 KfW은행의 정책금융에 있어 가장 중요한 원칙은 온렌딩 원리를 구현하는 ‘주거래 은행 원칙(Hausbank)’이라고 말하며, 기업과 가계는 정부의 정책자금을 원할 경우 정책금융기관에 직접 신청하는 것이 아니라 반드시 자신이 거래하는 주거래 은행(Hausbank)을 경유해야 한다고 하였다. 이는 정부나 그에 상응하는 정책금융기관보다 주거래은행의 신용평가 및 대출에 대한 심사를 더욱 중요시 여기며, 대출 이후 기업에 대한 사후관리와 경영컨설팅 등을 통한 지속적인 관리까지도 염두에 둔 것이다.

「온렌딩 대출」은 2009년 중견·중소기업에 대한 장기·저리의 자금 제공을 목적으로 도입되었으며, 독일의 KfW은행과 같은 역할을 하고 있는 한국산업은행을 통해 정부의 정책자금을 지원하도록 하고 있다. 서정호(2012)는 우리나라 「온렌딩 대출」제도에 대해 정책금융기관이 저리의 자금을 지원하지만 중소기업에 대한 신용위험은 중개금융기관의 상업적 판단에 기초한다는 점에서 시장원리에 기반한 중소기업 금융정책으로 평가하였으며, 김동환(2015)은 「온렌딩 대출」을 통해 민간금융기관의 담보대출 선호와 신용평가 능력의 한계등의 문제점을 일부 보완할 수 있기를 기대한다고 하였다.

최영주(2016)의 「온렌딩 대출」 리스크 현황 및 문제점에 대한 연구에서는 「온렌딩 대출」을 수혜 받은 기업의 재무현황에 대해 분석하고 결과를 도출하였는데, 「온렌딩 대출」수혜기업의 신용등급 중 중간등급인 7~9등급의 비중이 65.7%로 가장 높으며, 등급별로 비교적 고른 분포<sup>9)</sup>를 보인다고 하였다. 또한, 정책금융을 취급함에 있어 성장가능성이

---

8) KfW(Kreditanstalt für Wiederaufbau, 부흥은행)는 제2차 세계대전 후 독일경제를 복구하고 유럽부흥계획(ERP)에 따른 지원자금 관리를 위해 설립된 KfW 금융그룹(KfW Bankengruppe)의 자회사

9) '09~'16.6월까지 산업은행이 승인한 개별 온렌딩 대출(30,292건)을 바탕으로 분석하였으며, 해당 자료에는 1~5등급 및 12~14등급이 일부 포함되었으나, 1~5

높은 저신용기업에 대한 지원이라는 도입목적을 감안할 때 일정규모의 손실발생은 불가피한 것으로 판단하였다. 이에 서정호(2012)는 「온렌딩 대출」 대상 중소기업의 신용등급 요건을 점진적으로 하향 조정하여 제도권에서 자금 조달이 어려운 기업에 대한 실질적인 신용공급이 이루어지도록 유도해야 한다고 하고 있다. 또한, 혁신형 중소기업이나 신생기업 등에 대해서도 「온렌딩 대출」 지원이 가능하도록 대상기업 선정에 유연성을 부여하고, 한국산업은행의 「신용위험 분담부 온렌딩 대출」의 비중을 확대하여 정책금융의 목적을 달성해야 한다고 하고 있다.

많은 기존 연구들에서는 「온렌딩 대출」의 지원에 따른 손실발생 가능성이 확대되지 않도록 민간은행들의 노력이 매우 중요하다고 하였으며, 「온렌딩 대출」의 행태와 향후 방향에 대해 분석하고 논의하였으나 대출을 지원받은 기업에 대한 재무성과에 대한 분석은 찾아보기 어려웠다.

본 연구는 「온렌딩 대출」을 지원받은 중소기업의 행태와 지원받은 후의 재무성과를 분석하여 「온렌딩 대출」의 효과성을 논함을 목적으로 하고 있다. 그리고 중소기업법에 설립된 특수은행이지만 시중은행의 역할을 수행하고 있는 중소기업은행 거래기업의 데이터를 통해 민간금융기관의 정책금융에 대한 노력도 함께 검토될 수 있기를 기대한다.

---

등급은 6등급에, 12~14등급은 11등급에 포함하여 분석(최영주, 2016, 산업은행 제출자료)



# 제 3 장 연구모형의 설정 및 자료의 수집

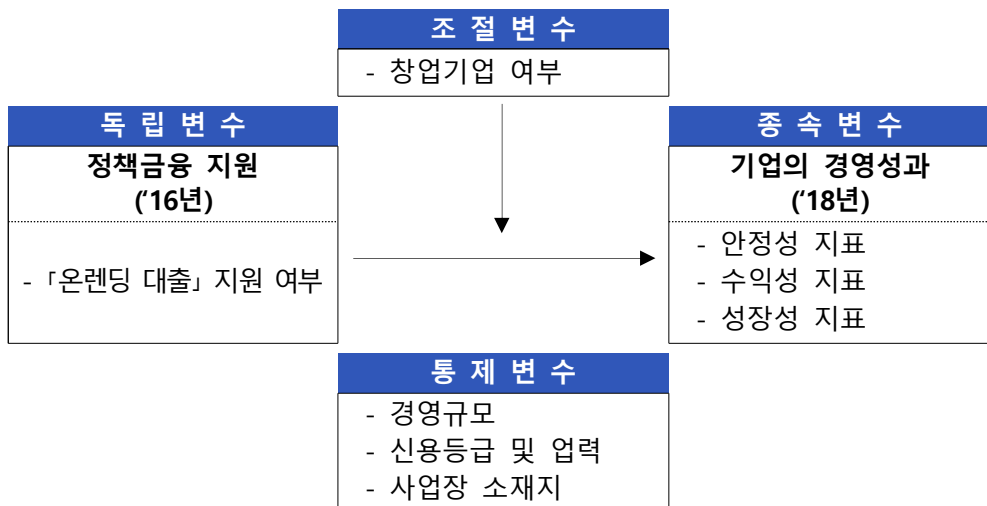
## 제 1 절 연구모형 및 가설 설정

### 1. 연구모형

본 연구는 「온렌딩 대출」을 통한 중소기업 자금지원이 중소기업의 재무성과, 즉 안정성, 수익성, 성장성 등에 미치는 영향을 일반대출을 통한 자금지원의 영향과 비교, 분석하는 것을 목적으로 한다. 또한 「온렌딩 대출」이 효과가 창업기업과 일반기업에게 어떻게 나타나는 지에 대한 차이를 분석하고자 한다.

이를 위해 중소기업은행 거래기업의 데이터를 기반으로 「온렌딩 대출」 지원 여부와 창업기업 여부를 확인하였다. 종속변수인 안정성 지표로는 자기자본비율, 부채비율을 설정하였으며, 수익성 지표로는 총자산순이익률, 매출액영업이익률을, 성장성 지표로는 총자산증가율, 매출액증가율을 설정하였다. 통제변수로는 기업의 경영규모, 신용등급 및 업력, 사업장 소재지를 설정하였으며 이를 종합한 연구모형은 아래와 같다.

[그림 3-1] 연구모형



## 2. 가설설정

### 1) 「온렌딩 대출」 지원이 중소기업의 재무성과에 미치는 영향

김현욱(2005)은 정책금융 지원이 수혜 중소기업들의 영업비용을 경감시킬 수 있으며, 비록 단기적이거나 경기를 진작시키는 효과가 있을 것으로 주장하였다. 정책금융 지원은 기업의 생산과 영업활동에 긍정적인 영향을 주고 그로 인한 매출액 증가를 가져올 것으로 판단된다. 또한 매출액 증가는 기업의 영업이익률을 비롯한 수익성 지표에도 긍정적 영향을 줄 수 있을 것으로 보인다. 그러나 정책금융을 통한 부채의 증가는 총자산대비 자기자본의 비율을 나타내는 자기자본비율에 대해서는 성과가 낮을 것으로 판단된다. 이에 정부의 정책금융 정책을 통한 중소기업 지원이 중소기업의 실질적 재무성과에 영향을 주는지 알아보고, 그 결과를 통한 정책적 시사점을 도출하기 위해 표 [3-1]과 같은 가설을 설정하였다.

[표 3-1] 연구가설 1

H1 : 「온렌딩 대출」 지원은 일반대출 지원에 비해 기업의 재무성과에 더 큰 영향을 미칠 것이다.	
H1.1	「온렌딩 대출」 지원은 일반대출 지원에 비해 기업의 자기자본비율을 더 크게 증가시키는 효과를 나타낼 것이다.
H1.2	「온렌딩 대출」 지원은 일반대출 지원에 비해 기업의 부채비율을 더 크게 감소시키는 효과를 나타낼 것이다.
H1.3	「온렌딩 대출」 지원은 일반대출 지원에 비해 기업의 매출액영업이익률을 더 크게 증가시키는 효과를 나타낼 것이다.
H1.4	「온렌딩 대출」 지원은 일반대출 지원에 비해 기업의 총자산순이익률을 더 크게 증가시키는 효과를 나타낼 것이다.

H1.5	「온렌딩 대출」 지원은 일반대출 지원에 비해 기업의 매출액증가율을 더 크게 증가시키는 효과를 나타낼 것이다.
H1.6	「온렌딩 대출」 지원은 일반대출 지원에 비해 기업의 총자산증가율을 더 크게 증가시키는 효과를 나타낼 것이다.

## 2) 「온렌딩 대출」 지원이 창업기업의 재무성과에 따라 미치는 영향

「온렌딩 대출」의 지원대상 기업의 조건에는 사업영위 기간이 포함 되어 있지 않으나, 개별 금융기관의 심사 조건에 따라 사업설립 후 1년 또는 3년 이상 된 기업을 한정하는 경우가 있다. 「온렌딩 대출」의 세부 상품에는 창업·벤처기업을 위한 상품이 별개로 존재하지만, 실제로 창업기업이면서 「일반 온렌딩 대출」을 신청하여 대출이 취급되는 경우도 종종 발생한다. 본 연구에서는 기업을 설립·영위한 기간이 5년 미만인 기업을 창업기업으로 설정하였다. 일반적으로 창업기업은 사업설립 후 3년 이내의 경우를 지칭하는 경우가 많은데 사업초기인 3년 이내의 재무성과는 매우 가파른 영업활동의 증가를 보여줄 수 있고, 경우에 따라 매출활동 없이 마케팅에만 전념하는 기업도 존재할 수 있다. 또한, 「온렌딩 대출」이 가지고 있는 장기·저리의 특성을 감안할 때 설립 후 3년 미만의 기업을 기준으로 재무성과를 분석한다면 본 연구에서 검증하고자 하는 재무성과가 왜곡될 수 있다. 이러한 변수들을 고려하여 정책 금융 수혜 후 안정적 재무성과를 보여줄 수 있는 기업 중 창업기업이라 할 수 있는 기업의 운영기간을 설립 후 5년 미만으로 설정하였다. 김선우(2017)는 정부의 창업기업 지원에 대한 분석<sup>10)</sup>을 통해 창업지원을 받은 기업의 생존율이 2인 이상 제조 기업의 생존율보다 높았으나, 경제적

10) 정부의 창업지원사업 수혜기업과 비수혜기업을 대상으로 사업의 효과를 추정(PSM 방식 활용)하였으며, 2011~2015년에 해당 사업을 지원받은 창업성장기술개발, 창업맞춤형사업화, 창업아이템사업화 기업을 분석대상으로 함

성과 검증에 있어서 지원업체의 성장 효과(매출액 증가율)는 크게 유의하지 않은 것으로 나타났다. 창업 초기기업은 작은 규모의 자기자본으로 시작하는 경우가 많기 때문에 정책금융을 통한 부채의 증가는 자기자본비율을 크게 낮추게 되고 부채비율은 급격히 상승시켜 기업의 재무성과에 좋지 않은 효과를 보일 수 있다. 따라서 본 연구의 연구모형에서 언급한 종속변수 중 안정성에 대한 검증은 생략가능하다고 할 수 있으나, 정부의 정책자금을 통한 창업기업의 재무적 효과성 분석에 대한 실증적 연구를 위해 실증분석을 실시해 보고자 하며, 본 연구를 통해 창업기업에 대한 「온렌딩 대출」 지원이 기업의 안정성에 긍정적 영향을 미친다는 가설이 채택된다면 정책금융 지원을 함에 있어 새로운 정책적 시사점을 도출할 수 있을 것이다.

앞서 언급한 창업기업의 기준에 따라 창업기업을 5년 미만 기업으로 한정하고, 창업기업과 창업 후 5년 이상 기업을 구분하여 기업의 성장기와 성숙기 중 어느 시점에 「온렌딩 대출」을 지원하는 것이 더 적절한지에 대한 정책적 시사점을 찾고자 표[3-2]와 같은 가설을 설정하였다.

[표 3-2] 연구가설 2

<b>H2 : 「온렌딩 대출」 지원이 기업의 재무성과에 미치는 영향은 창업기업 여부에 따라 차이가 있을 것이다.</b>	
H2.1	「온렌딩 대출」 지원이 기업의 자기자본비율을 증가시키는 효과는 창업기업에서 일반기업보다 더 크게 나타날 것이다.
H2.2	「온렌딩 대출」 지원이 기업의 부채비율을 감소시키는 효과는 창업기업에서 일반기업보다 더 크게 나타날 것이다.
H2.3	「온렌딩 대출」 지원이 기업의 매출액영업이익률을 증가시키는 효과는 창업기업에서 일반기업보다 더 크게 나타날 것이다.

H2.4	「온렌딩 대출」 지원이 기업의 총자산순이익률을 증가시키는 효과는 창업기업에서 일반기업보다 더 크게 나타날 것이다.
H2.5	「온렌딩 대출」 지원이 기업의 매출액증가율을 증가시키는 효과는 창업기업에서 일반기업보다 더 크게 나타날 것이다.
H2.6	「온렌딩 대출」 지원이 기업의 총자산증가율을 증가시키는 효과는 창업기업에서 일반기업보다 더 크게 나타날 것이다.

## 제 2 절 변수의 설정

### 1. 종속변수

종속변수는 각 효과성 분석을 위한 상위지표와 하위지표들로 구성되어 있다. 기업의 안정성과 관련한 자기자본비율, 부채비율과 수익성과 관련한 매출액영업이익률, 총자산순이익률, 그리고 성장성과 관련한 매출액증가율, 총자산증가율로 구분하여 사용하며 각각의 변수들의 정의는 표 [3-3]으로 구분한다.

[표3-3] 「온렌딩 대출」의 효과성 분석에 사용할 종속변수 목록과 구성

구분	변수	내용	비고
종속 변수	자기자본비율	$(\text{자기자본} / \text{총자산}) \times 100$	안정성
	부채비율	$(\text{부채총액} / \text{자기자본}) \times 100$	
	매출액 영업이익률	$(\text{영업이익} / \text{매출액}) \times 100$	수익성
	총자산 순이익률	$(\text{순이익} / \text{총자산}) \times 100$	
	매출액 증가율	$\{(\text{당기 매출액} - \text{전기 매출액}) / \text{전기 매출액}\} \times 100$	성장성
	총자산 증가율	$\{(\text{당기 총자산} - \text{전기 총자산}) / \text{전기 총자산}\} \times 100$	

## 2. 독립변수 : 「온렌딩 대출」 지원 여부

「온렌딩 대출」이 기업의 재무성과에 유의미한 영향을 주는지 살펴보기 위해 독립변수로 「온렌딩 대출 지원여부」를 설정하였다. 「온렌딩 대출」을 지원받은 기업은 금융기관의 일반대출에 비해 기업의 성장기간을 감안한 장기의 대출기간을 제공하고, 낮은 금리로 대출이 가능하다는 점을 바탕으로 일반대출을 지원받은 기업들에 비해 상대적으로 유리한 재무성과의 개선이 있을 것이라고 가정하였다. 「온렌딩 대출」을 지원받은 기업<sup>11)</sup>과 지원받지 못한 기업 간의 비교분석을 위한 독립변수의 구성 및 설정은 표[3-4]와 같다.

11) 음식숙박업 및 임대업을 영위하는 기업은 제외

[표3-4] 독립변수의 구성 및 더미변수 설정

구분	변수	내용	비고
독립 변수	지원 여부	- 2016년도에 「온렌딩 대출」 지원을 받았는지 여부	더미변수 (지원 : 1)

### 3. 조절변수 : 창업기업 여부

기업의 설립년도는 기업의 성장단계 중 어느 시점에 「온렌딩 대출」을 지원하는 것이 가장 유의미한 성과를 보여주는지에 대한 변수이다.

「온렌딩 대출」을 지원받은 기업을 대상으로 창업 후 5년 이내의 성장단계인 기업과 5년 이후의 성숙단계의 기업으로 구분하여 효과를 살펴보기 위해 더미변수를 사용하여 분석을 진행하며, 본 연구에서 활용하고자 하는 조절변수의 구성 및 설정은 표[3-5]와 같다.

[표3-5] 조절변수의 구성 및 더미변수 설정

구분	변수	내용	비고
조절 변수	창업기업 여부	- 기업 설립 후 5년 미만인지 여부	더미변수 (5년 미만 : 1)

### 4. 통제변수

통제변수는 기업의 규모를 나타내는 변수로 총자산을 사용하며, 「온렌딩 대출」을 지원받은 업체의 신용평가 등급은 중소기업은행의 신용평가기준에 따른 평가등급을 5가지 구간으로 재분류한 더미변수를 사용한다. 업력은 법인설립일로부터 5년 미만 기업부터 15년 이상의 기업까지

3단계로 분류하고, 사업장 소재지는 서울, 인천, 경기, 충남, 충북, 전남, 전북, 경남, 경북, 강원/제주로 나누어 사용한다.

[표3-6] 통제변수의 구성 및 내용

구분	변수	내용
통제 변수	총자산 규모	- 20억원, 30억원, 70억원, 100억원을 기준으로 구분
	신용등급	- 중소기업은행의 신용평가 등급을 구간으로 3단계 분류
	업력	- 4단계 분류(10년, 15년, 20년, 30년 기준)
	소재지	- 수도권 및 비수도권

### 제 3 절 자료의 수집

본 연구는 「온렌딩 대출」을 통한 정책금융 지원에 대한 중소기업 재무성과 향상과 적정 지원 시점을 찾고자 하는 실증 분석 연구로서, 기존의 선행학위 및 학술논문, 정책금융 관련 각종 연구보고서 등을 참조하며, 중소기업은행을 통해 2016년도에 「온렌딩 대출」을 지원받은 법인 기업의 2015년부터 2018년까지의 재무 데이터를 활용한다. 연구의 대조군으로 같은 기간 동안 중소기업은행에서 「온렌딩 대출」외 일반 대출을 지원 받은 법인기업의 자료를 활용하며, 생산성 측면에서 정책금융의 효과를 정확히 판단하기 어려운 ‘음식 숙박업 및 부동산 임대업’에 해당하는 업종 및 재무제표의 불확실성을 띠고 있는 개인기업은 제외하도록 하였다.



## 제 4 절 분석방법 및 기대효과

### 1. 분석방법

#### 1) PSM(Propensity Score Matching) 방법

정책금융지원의 효과성 검증을 위한 본 연구에서는 「온렌딩 대출」을 지원받은 기업과 일반대출을 지원받은 기업의 대출 지원 이후의 재무비율 등 경영성과의 변화를 관찰하기 위해 실험군이 되는 「온렌딩 대출」을 지원받은 기업과 대조군이 되는 일반 대출을 지원받은 기업을 선별해 내야 하는데, 이때 실험군이 되는 중소기업들의 규모 및 기타 통제변수들의 차이로 인해 발생하는 문제점을 해소하기 위해 PSM(Propensity Score Matching) 방법을 활용하였다.

PSM방법은 실험군이 가지고 있는 특성(변수)을 고려하여 실험군과 대조군으로 구분할 때 정확히 동등한 조건의 집단을 구분하는 것이 매우 어렵기 때문에 각 집단이 가지고 있는 성향(특성)을 점수로 산출한 조건부 확률(Propensity Score)로 실험군과 대조군을 짝짓기하는 방법이다.

이 방법은 실험군에 비해 대조군의 관측치가 많을 경우에 유리한데, 중소기업은행을 거래하는 중소기업 중 「온렌딩 대출」을 지원받은 기업에 비해 일반 대출을 지원받은 기업의 수가 더 많기 때문에 본 연구에 적합한 방법이다. 또한, 실험군과 대조군의 규모의 차이에서 발생할 수 있는 선택편의(selection bias)를 상당부분 해소할 수 있고, 그로 인해 다른 요인을 배제한 영향만을 측정하는데 용이하다.

실험군과 대조군을 매칭하기 위해 다음과 같은 방법을 활용하였다. 전체 매칭 대상은 성향점수가 0.05 이상인 경우만으로 한정하였고, 칼리퍼<sup>12)</sup> 값을 0.2로 지정하여 성향점수 표준편차의 0.2배 이내에 위치하는

---

12) 칼리퍼 매칭의 방법은 최소이웃매칭이나 최적화 매칭과 달리 칼리퍼 폭 안에 있는 통제집단만을 매칭하기 때문에 유사한 매칭 쌍을 얻을 수 있는 장점이 있다(김경동, 김란, & 고길곤(2018)).

관측점만 매칭되도록 하였다. 또한, 연도별 자료에 대한 매칭을 수행하기 때문에 다른 연도의 대상과 매칭되지 않도록 연도를 일치시키도록 하였다. 위와 같은 절차로 1:1 탐욕(greedy)매칭을 수행한 결과 「온렌딩 대출」을 지원받은 1,533개의 기업과 일반대출을 지원받은 24,817개의 기업 중 각각 1,110개가 매칭되었으며 그 결과는 [표3-7]과 같다.

[표3-7] 성향점수 정보

구분	Treated (온렌딩 대출 기업)			Control (일반 대출 기업)			Treated Control
	N	Mean(Std)	Min - Max	N	Mean(Std)	Min - Max	Mean Difference
All	1,533	0.088(0.05)	0.010 - 0.214	24,817	0.0563(0.04)	0.005 - 0.21	0.0316
Region	1,110	0.109(0.04)	0.051 - 0.214	10,926	0.0913(0.04)	0.051 - 0.21	0.0175
Matched	1,110	0.109(0.42)	0.051 - 0.214	1,110	0.1089(0.04)	0.051 - 0.21	0.0000

[표3-7]은 실험군과 대조군의 성향점수에 대한 정보를 제공하고 있다. 매칭이 이루어지기 전에는 실험군과 대조군의 성향점수 차이가 0.0316점이었던 것이 매칭 이후에는 0.00으로 줄어들었다. Austin(2009)에 따르면 매칭을 수행한 이후에는 매칭의 질을 평가할 필요가 있는데, [표3-8]과 같이 STANDARDIZED DIFFERENCE의 절대값이 0.1보다 작은 경우 일반적으로 매칭의 질이 좋다고 판단<sup>13)</sup>할 수 있다고 하였다.

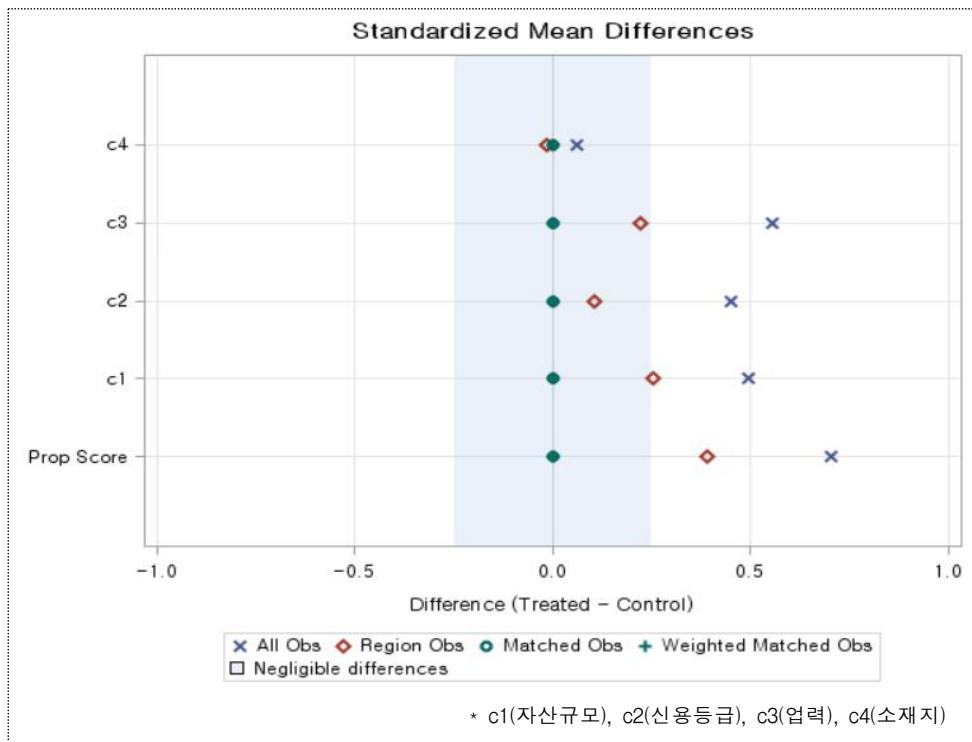
[표3-8] 표준화 평균 차이 (Treated - Control)

Variable	Observations	Mean Difference	Standard Deviation	Standardized Difference	Percent Reduction	Variance Ratio
자산 규모	All	0.7591	1.5388	0.4933		1.1765
	Region	0.3872		0.2516	48.99	1.0002
	Matched	0.0000		0.0000	100.00	1.0000

13) 매칭의 질을 판단하는 또 다른 방법은 Variance Ratio를 이용하는 방법이다. 이에 따르면 통제집단의 분산 대비 처리집단의 분산의 비율이 0.5에서 2 사이 값이면 균형화가 잘 이루어졌다고 판단할 수 있다(Stuart, 2010).

Variable	Observations	Mean Difference	Standard Deviation	Standardized Difference	Percent Reduction	Variance Ratio
신용등급	All	0.2273	0.5030	0.4518		0.8696
	Region	0.0519		0.1032	77.16	0.8470
	Matched	0.0000		0.0000	100.00	1.0000
업력	All	0.6773	1.2195	0.5554		0.9135
	Region	0.2697		0.2212	60.18	0.9451
	Matched	0.0000		0.0000	100.00	1.0000
소재지	All	0.0288	0.4848	0.0595		1.0310
	Region	-0.0076		-0.0157	73.56	0.9946
	Matched	0.0000		0.0000	100.00	1.0000

[그림 3-2] 표준화된 평균차이



[그림 3-2]는 실험군과 대조군의 표준화된 변수의 차이를 나타내고 있다. 전체적으로 자료는 매칭 이후 「온렌딩 대출」을 수혜 받은 기업과 일반 대출을 받은 기업 간의 차이가 거의 없다고 판단할 수 있다. 이렇

계 본 연구에서는 PSM-DID를 활용하여 「온렌딩 대출」의 효과크기를 비교적 엄밀하게 추정하였으나, 창업기업에 대한 「온렌딩 대출」 효과의 차이에 대한 분석은 DID만을 활용하였다. 이는 창업기업의 수가 일반기업에 비해 상대적으로 적어서 통계적 매칭을 수행하기에 부적절하다고 판단했기 때문이다.

## 2) DID(Difference-In-Differences) 분석 방법

이렇게 구분한 실험군과 대조군을 가지고 이중차이(Difference-In-Differences) 분석 모델을 활용하여 정책금융의 효과성에 대하여 분석하고자 한다. 이중차이분석(DID)은 대체로 정책 시행 전후의 정책 수혜 집단과 비수혜 집단의 차이를 비교해 보는데 쓰인다. 이 방법은 정부의 정책금융 중 「온렌딩 대출」을 지원받은 기업의 재무성과 향상에 대한 비교를 함에 있어 대출을 지원받은 기업의 특성과 지원시기 등이 대출 지원 전·후에도 있었을 것이라는 것을 가정하는 경우 가장 적합할 것으로 판단된다. 먼저 「온렌딩 대출」과 일반대출을 지원받은 기업(각 1,110개)의 재무성과를 살펴보기 위해 본 연구에 활용할 DID 분석 방법은 표[3-9]와 같다.

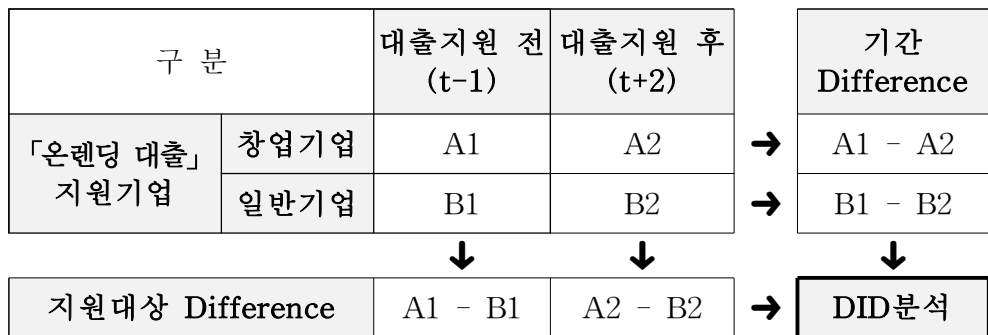
[표3-9] 「온렌딩 대출」 지원의 효과분석을 위한 DID 모델 분석 구조

구 분	대출지원 전 (t-1)	대출지원 후 (t+2)	기간 Difference
「온렌딩 대출」 지원기업	A1	A2	A1 - A2
일반 대출 지원기업	B1	B2	B1 - B2
	↓	↓	↓
지원대상 Difference	A1 - B1	A2 - B2	<b>DID분석</b>

- \* t : 「온렌딩 대출」 지원년도
- \* t-1 : 「온렌딩 대출」 지원 직전년도
- \* t+2 : 「온렌딩 대출」 지원 시점부터 2년 후
- \* 기간 difference : 「온렌딩 대출」 지원으로 인한 정책효과(재무성과)

다음으로 「온렌딩 대출」을 지원받은 기업(1,533개) 중 창업기업(69개)과 일반기업(1,464개)의 차이를 살펴보기 위해 본 연구에 활용한 DID 분석방법은 표[3-10]과 같다.

[표3-10] 창업기업에 대한 「온렌딩 대출」의 효과분석을 위한 DID 모델 분석 구조



- \* t : 「온렌딩 대출」 지원년도
- \* t-1 : 「온렌딩 대출」 지원 직전년도
- \* t+2 : 「온렌딩 대출」 지원 시점부터 2년 후
- \* 기간 difference : 「온렌딩 대출」 지원으로 인한 정책효과(재무성과)

## 제 4 장 실증분석 결과

### 제 1 절 기술통계 분석

「온렌딩 대출」 지원이 중소기업 재무성과에 어떠한 영향을 미쳤는지에 대한 실증분석에 앞서 각 변수들에 대한 기술통계량을 살펴보았다. 기술통계의 결과를 통해 중소기업 재무비율의 현황과 시계열 변화에 대해 파악할 수 있을 것으로 판단한다. 분석대상은 「온렌딩 대출」 지원 시점인 2016년을 기준으로 2015년(T-1)과 2018년(T+2)으로 하였다.

우선, 아래 [표4-1]은 독립변수에 대한 기술통계량으로 각 독립변수에 대한 기준년도의 업종에 따른 기업수와 신규 대출액을 보여주고 있다.

[표4-1] 독립변수의 기술통계량(업종별)

(개, 억원)	전체		일반 대출		온렌딩대출	
	기업수	대출신규 금액	업체수	여신신규 금액	업체수	여신신규 금액
제조	1,560 (70.27%)	30,934 (76.01%)	690 (62.16%)	18,505 (73.73%)	870 (78.38%)	12,429 (79.67%)
기타	660 (29.73%)	9,764 (23.99%)	420 (37.84%)	6,592 (26.27%)	240 (21.62%)	3,172 (20.33%)
전체	2,220 (100%)	40,698 (100%)	1,110 (100%)	25,097 (100%)	1,110 (100%)	15,601 (100%)

독립변수에 대한 기술통계 분석결과, 전체 분석대상 기업은 2,220개이며 제조업 영위기업은 1,560개로 전체 기업의 70.3%를 차지하였다. 또한, 「온렌딩 대출」 지원 기업 1,110개 중 제조업 영위기업은 870개로 「온렌딩 대출」 지원 기업의 78.4%를 차지하였다. 반면 일반대출의 경우 제

조업 외 기타 업종을 영위중인 기업이 37.8%를 보이고 있는데, 이는 일반대출에 비해 「온렌딩 대출」을 신청하는 기업 중 상당수가 제조업을 영위하는 기업인 것과 더불어 은행도 제조업에 대해 상대적으로 적극적인 지원을 하고 있기 때문인 것으로 파악된다.

다음으로 종속변수 중 안정성 지표에 대한 기술통계량은 아래 [표4-2], [표4-3]과 같다.

[표4-2] 종속변수의 기술통계량(안정성, 자기자본비율)

(%)	2015년			2018년			대비증감		
	전체	일반	온렌딩	전체	일반	온렌딩	전체	일반	온렌딩
평균	43.5	45.6	41.3	44.5	45.4	43.7	1.1	-0.2	2.4
표준편차	17.6	18.9	15.9	22.8	26.5	18.3	5.2	7.6	2.4
최소	-28.6	-28.6	-3.8	-487.5	-487.5	-45.9	-458.9	-458.9	-42.1
최대	98.7	98.7	96.5	99.7	99.7	97.7	1.0	1.0	1.2

[표4-3] 종속변수의 기술통계량(안정성, 부채비율)

(%)	2015년			2018년			대비증감		
	전체	일반	온렌딩	전체	일반	온렌딩	전체	일반	온렌딩
평균	182.9	172.4	193.4	179.5	173.8	185.3	-3.4	1.4	-8.1
표준편차	234.1	226.1	241.5	295.9	304.6	287.1	61.8	78.5	45.6
최소	-2,731.5	-2,378.0	-2,731.5	-2,545.3	-2,545.3	-1,808.9	186.2	-167.3	922.6
최대	4,017.5	4,017.5	3,548.5	4,200.5	3,544.4	4,200.5	183.0	-473.1	652.0

안정성 지표에 대한 기술통계 분석결과, 2015년 대비 2018년의 자기

자본비율 평균값은 일반지원 기업은 0.2%p 감소한 반면, 「온렌딩 대출」 지원 기업은 2.4%p 증가하였다. 또한, 기업 전체로는 1.1%p 증가하였다.

부채비율의 평균값은 일반지원 기업이 1.4%p 증가한 반면, 「온렌딩 대출」 지원 기업은 8.1%p 감소하였다. 기업 전체로는 3.4%p 감소하였다.

종속변수 중 수익성 지표에 대한 기술통계량은 아래 [표4-4], [표4-5]와 같다.

[표4-4] 종속변수의 기술통계량(수익성, 매출액영업이익률)

(%)	2015년			2018년			대비증감		
	전체	일반	온렌딩	전체	일반	온렌딩	전체	일반	온렌딩
평균	4.2	4.2	4.2	0.7	0.8	0.7	-3.5	-3.4	-3.5
표준편차	9.0	10.1	7.8	25.4	21.0	29.1	16.3	10.8	21.3
최소	-104.1	-104.1	-73.1	-565.0	-283.9	-565.0	-460.9	-179.8	-491.9
최대	51.1	51.1	36.2	96.6	39.7	96.6	45.5	-11.4	60.4

[표4-5] 종속변수의 기술통계량(수익성, 총자산이익률)

(%)	2015년			2018년			대비증감		
	전체	일반	온렌딩	전체	일반	온렌딩	전체	일반	온렌딩
평균	4.7	5.3	4.1	2.3	2.3	2.4	-2.4	-3.0	-1.8
표준편차	8.1	9.0	7.1	10.6	11.7	9.3	2.4	2.7	2.2
최소	-70.7	-70.7	-61.8	-132.8	-132.8	-101.6	-62.1	-62.1	-39.8
최대	73.8	73.8	49.0	75.8	75.8	45.1	2.0	2.0	-3.9

수익성 지표에 대한 기술통계 분석결과, 2015년 대비 2018년의 매출액영업이익률 평균값은 일반지원 기업이 3.4%p 감소하였고 「온렌딩 대



출」 지원 기업은 3.5%p 감소했다. 기업 전체로는 3.5%p 감소하였다.

총자산순이익률의 평균값은 일반지원 기업이 3.0%p 감소하였고, 「온렌딩 대출」 지원 기업은 1.8%p 감소했다. 기업 전체로는 2.4%p 감소하였다.

마지막으로, 종속변수 중 성장성 지표에 대한 기술통계량은 아래 [표 4-6], [표 4-7]과 같다.

[표4-6] 종속변수의 기술통계량(성장성, 매출액증가율)

(%)	2015년*			2018년			대비증감		
	전체	일반	온렌딩	전체	일반	온렌딩	전체	일반	온렌딩
평균	100.0	100.0	100.0	112.5	113.7	111.2	12.5	13.7	11.2
표준편차	0.0	0.0	0.0	52.7	52.9	52.6	52.7	52.9	52.6
최소	0.0	0.0	0.0	0.9	0.9	1.5	0.9	0.9	1.5
최대	100.0	100.0	100.0	745.5	576.8	745.5	645.5	476.8	645.5

\* 매출액증가율의 기준시점이 2015년이기 때문에 일반 대출 및 온렌딩 대출을 포함한 대출 수혜기업 전체의 매출액 증가율 평균값은 100.0이 됨

[표4-7] 종속변수의 기술통계량(성장성, 총자산증가율)

(%)	2015년			2018년			대비증감		
	전체	일반	온렌딩	전체	일반	온렌딩	전체	일반	온렌딩
평균	100.0	100.0	100.0	125.2	125.7	124.7	25.2	25.7	24.7
표준편차	0.0	0.0	0.0	51.3	53.1	49.4	51.3	53.1	49.4
최소	0.0	0.0	0.0	22.3	22.3	25.7	22.3	22.3	25.7
최대	100.0	100.0	100.0	733.5	733.5	666.8	633.5	633.5	566.8

\* 총자산증가율의 기준시점이 2015년이기 때문에 일반 대출 및 온렌딩 대출을 포함한 대출 수혜기업 전체의 총자산 증가율 평균값은 100.0이 됨

성장성 지표에 대한 기술통계 분석결과, 2015년 대비 2018년의 매출액증가율 평균값은 일반지원 기업이 13.7%p 증가한 반면, 「온렌딩 대출」 지원 기업은 11.2%p 증가했다. 기업 전체로는 12.5%p 증가하였다.

총자산증가율의 평균값은 일반지원 기업이 25.7%p, 「온렌딩 대출」 지원 기업은 24.7%p 증가했다. 기업 전체로는 25.2%p 증가하였다.

통제변수는 기업의 규모를 가늠하기에 대표성이 있는 총자산, 기업의 신용도를 측정할 신용등급, 법인 설립일부터 2016년 말까지의 해당 기업의 업력, 그리고 기업이 사업을 영위한 지역에 따른 특성을 통제하기 위해 사업장의 소재지를 수도권과 비수도권으로 구분하여 설정하였다. 통제변수 중 총자산 규모 및 신용등급에 대한 기술통계량은 아래 [표4-8], [표4-9]와 같다.

[표4-8] 통제변수의 기술통계량(총자산 규모)

총자산 규모 (개, 억원)	전체		일반		온렌딩	
	업체수	여신신규 금액	업체수	여신신규 금액	업체수	여신신규 금액
20억원 미만	22	78	11	48	11	30
20억원 이상	404	3,197	202	1,773	202	1,424
30억원 미만	78	447	39	239	39	208
30억원 이상	410	4,944	205	2,740	205	2,204
70억원 이상	822	19,280	411	12,404	411	6,876
100억원 이상	484	12,752	242	7,893	242	4,859
<b>합계</b>	<b>2,220</b>	<b>40,698</b>	<b>1,110</b>	<b>25,097</b>	<b>1,110</b>	<b>15,601</b>

총자산규모에 대한 기술통계 분석 결과 총자산 규모 70억원 이상인 기업의 수와 여신신규 금액의 비중이 가장 높았으며, 총자산 규모 20억

원 미만인 기업의 비중이 가장 작게 나타났다. 이는 분석대상 기업이 공장부지, 건물, 시설 및 부속물을 총자산으로 포함하는 법인 제조업의 비중이 높기 때문인 것으로 보인다. 또한, 신용등급에 대한 기술통계에서는 신용평가등급 A급(최우선 지원) 이상인 기업<sup>14)</sup>이 실험군과 대조군을 매칭하는 과정에서 모두 사라지고 2등급(우선지원)과 3등급(지원)의 기업만 남게 되었는데, 이는 신용등급이 매우 우량한 기업의 재무성파로 인해 그렇지 못한 기업들의 성과가 왜곡될 현상을 사전에 방지하게 된 경우로 합리적인 매칭이 이루어진 것으로 보인다. 또한, 아래 [표4-9]에서 확인할 수 있듯이 신용등급이 비교적 우량한 2등급인 기업 대비 3등급인 기업에 적극적인 대출지원이 이루어졌음을 확인할 수 있다.

[표4-9] 통제변수의 기술통계량(신용등급)

신용등급 (개, 억원)	전체		일반		온렌딩	
	업체수	여신신규 금액	업체수	여신신규 금액	업체수	여신신규 금액
2등급 (우선지원)	498	8,760	249	5,518	249	3,242
3등급 (지원)	1,722	31,938	861	19,579	861	12,359
<b>합계</b>	<b>2,220</b>	<b>40,698</b>	<b>1,110</b>	<b>25,097</b>	<b>1,110</b>	<b>15,601</b>

다음으로 통제변수 중 기업의 업력 및 소재지에 대한 기술통계량은 아래 [표4-10], [표4-11]과 같다.

14) 매칭 전 신용등급에 따른 기업 수 : A급(최우선지원) 이상 : 22,784개, B급(우선지원) 이상 : 29,200개, C급(지원) 이상 : 2,220개

[표4-10] 통제변수의 기술통계량(업력)

업력 (개, 억원)	전체		일반		온렌딩	
	업체수	여신신규 금액	업체수	여신신규 금액	업체수	여신신규 금액
10년 이하	14	353	7	238	7	116
15년 이하	180	3,506	90	2,287	90	1,219
20년 이하	590	9,324	295	5,834	295	3,489
30년 이하	914	15,903	457	9,882	457	6,021
30년 초과	522	11,612	261	6,855	261	4,757
<b>합계</b>	<b>2,220</b>	<b>40,698</b>	<b>1,110</b>	<b>25,097</b>	<b>1,110</b>	<b>15,601</b>

[표4-11] 통제변수의 기술통계량(소재지)

소재지 (개, 억원)	전체		일반		온렌딩	
	업체수	여신신규 금액	업체수	여신신규 금액	업체수	여신신규 금액
수도권*	1,336	24,448	668	14,852	668	9,596
비수도권	884	16,251	442	10,245	442	6,006
<b>합계</b>	<b>2,220</b>	<b>40,698</b>	<b>1,110</b>	<b>25,097</b>	<b>1,110</b>	<b>15,601</b>

\* 서울, 경기, 인천

업력에 대한 기술통계 분석 결과 업력이 20년을 초과하는 기업이 64.7%를 차지하며, 총 여신신규금액의 67.6%를 차지하는 것을 확인할 수 있었다. 또한, 서울·경기·인천을 기준으로 수도권과 지방으로 구분하여 분석한 결과 수도권(61.5%)과 비수도권(38.5%)에 소재하는 기업에 대한 여신 지원이 적절히 분포되어 있음을 확인하였다.

## 제 2 절 가설검증

### 1. 가설 1의 검증

#### 1) 안정성 지표

가설 1-1, 1-2를 검증하기 위해 「온렌딩 대출」 지원이 기업의 안정성에 어떠한 영향을 미쳤는지에 대한 이중차이분석을 실시하였으며 그 결과는 아래 [표4-12]와 같다. 모형 적합도는 두 지표 각 15.8%, 7.1%의 설명력을 보이고 있다.

[표4-12] 안정성 지표의 이중차이 분석결과

안정성	자기자본비율			부채비율		
	회귀계수	t	P>t	회귀계수	t	P>t
총자산 규모	-0.50**	-2.43	0.0153	4.09	1.44	0.1492
신용등급	18.06***	25.83	<.0001	-161.90***	-16.86	<.0001
업력	2.36***	7.65	<.0001	-14.00***	-3.30	0.001
소재지	-1.23**	-2.12	0.0339	19.86**	2.49	0.0128
온렌딩 대출 여부	-4.30***	-5.41	<.0001	20.96*	1.92	0.0549
기간효과	-0.24	-0.31	0.7588	1.37*	0.13	0.9003
<b>온렌딩 대출 # 기간효과</b>	<b>2.60**</b>	<b>2.32</b>	<b>0.0206</b>	<b>-9.49</b>	<b>-0.61</b>	<b>0.5387</b>
Intercept	-10.77***	-3.92	<.0001	649.06		
Rsquare	0.158			0.071		
F value	118.49			49.01		

\*p<0.1, \*\*p<0.05, \*\*\*p<0.01 수준에서 유의함

[표4-13]의 결과에서 보는 바와 같이 「온렌딩 대출」 지원 정책 시행 전·후의 중소기업 재무성과 중 자기자본비율에 대한 효과는 다음과 같다. 「온렌딩 대출」을 지원받은 기업의 정책시행 전 자기자본비율은 일반대출을 지원받은 기업의 자기자본비율에 비해 4.3%p 낮게 나타났으나, 정책 시행 후에는 2.6%p 만큼 높게 나타났다. 반면, 부채비율에 대한 효과는 통계적으로 유의미하지 않게 나타났다. 이러한 이중차이분석 결과에 따라 「온렌딩 대출」 지원이 중소기업의 안정성에 영향을 미칠 것이라는 가설 중 가설 1-1은 채택되며 가설 1-2는 기각된다.

[표4-13] 안정성 지표의 가설검증 결과

구분	가설	검증 결과
H1.1	「온렌딩 대출」 지원은 일반대출 지원에 비해 기업의 자기자본비율을 더 크게 증가시키는 효과를 나타낼 것이다.	채택
H1.2	「온렌딩 대출」 지원은 일반대출 지원에 비해 기업의 부채비율을 더 크게 감소시키는 효과를 나타낼 것이다.	기각

## 2) 수익성 지표

가설 1-3, 1-4를 검증하기 위해 「온렌딩 대출」 지원이 기업의 수익성에 어떠한 영향을 미쳤는지에 대한 이중차이분석을 실시하였으며 그 결과는 아래 [표4-14]와 같다. 모형 적합도는 두 지표 각 2.1%, 7.8%의 설명력을 보이고 있다.

[표4-14] 수익성 지표의 이중차이 분석결과

안정성	매출액영업이익률			총자산순이익률		
	회귀계수	t	P>t	회귀계수	t	P>t
총자산 규모	0.16**	0.76	0.4447	0.05	0.54	0.5877
신용등급	4.95***	7.01	<.0001	5.38***	15.79	<.0001
업력	-0.30	-0.97	0.3297	-0.31**	-2.04	0.0415
소재지	-1.08*	-1.84	0.066	-0.65**	-2.31	0.0211
온렌딩 대출 여부	-0.06	-0.08	0.9366	-1.16***	-2.99	0.0029
기간효과	-3.42***	-4.26	<.0001	-2.98***	-7.69	<.0001
<b>온렌딩 대출 # 기간효과</b>	<b>-0.07</b>	<b>-0.06</b>	<b>0.9516</b>	<b>1.21**</b>	<b>2.22</b>	<b>0.0267</b>
Intercept	-8.64***	-3.11	0.0019	-8.46	-6.32	<.0001
Rsquare	0.021			0.078		
F value	13.90			53.60		

\*p<0.1, \*\*p<0.05, \*\*\*p<0.01 수준에서 유의함

「온렌딩 대출」 지원이 매출액영업이익률과 총자산이익률에 미치는 효과를 살펴보면 매출액영업이익률에 대한 효과는 통계적으로 유의미하지 않게 나타났다(표4-14). 반면, 총자산이익률에 대한 효과를 보면 「온렌딩 대출」을 지원받은 기업의 정책 시행 전 총자산이익률은 일반대출을 지원받은 기업의 총자산이익률에 비해 2.98%p 낮게 나타났으나 정책 시행 후에는 1.21%p만큼 상대적으로 높게 나타났다. 이러한 이중차이분석에 따라 「온렌딩 대출」 지원이 수익성에 영향을 미칠 것이라는 가설 중 가설 1-3은 기각되며 가설 1-4는 채택된다(표4-15).

[표4-15] 수익성 지표의 가설검증 결과

구분	가설	검증 결과
H1.3	「온렌딩 대출」 지원은 일반대출 지원에 비해 기업의 매출액영업이익률을 더 크게 증가시키는 효과를 나타낼 것이다.	기각
H1.4	「온렌딩 대출」 지원은 일반대출 지원에 비해 기업의 총자산순이익률을 더 크게 증가시키는 효과를 나타낼 것이다.	채택

### 3) 성장성 지표

가설 1-5, 1-6를 검증하기 위해 「온렌딩 대출」 지원이 기업의 성장성에 어떠한 영향을 미쳤는지에 대한 이중차이분석을 실시하였으며 그 결과는 아래 [표4-16]과 같다. 모형 적합도는 두 지표 각 3.4%, 12.5%의 설명력을 보이고 있다.

[표4-16] 성장성 지표의 이중차이 분석결과

안정성	매출액증가율			총자산증가율		
	회귀계수	t	P>t	회귀계수	t	P>t
총자산 규모	0.22	0.54	0.5923	-0.29**	-0.74	0.4616
신용등급	-0.18	-0.13	0.8977	6.97***	5.19	<.0001
업력	-2.39***	-3.89	0.0001	-3.78***	-6.38	<.0001
소재지	-4.48***	-3.89	0.0001	-2.27**	-2.04	0.0417
온렌딩 대출 여부	0.00	0	1.0000	0.00	0	1.0000
기간효과	13.74***	8.71	<.0001	25.71***	16.85	<.0001



안정성	매출액증가율			총자산증가율		
	회귀계수	t	P>t	회귀계수	t	P>t
온렌딩 대출 # 기간효과	-2.52	-1.13	0.2589	-0.97	-0.45	0.652
Intercept	110.36***	20.23	<.0001	97.16***	18.43	<.0001
Rsquare	0.034			0.125		
F value	22.55			90.58		

\*p<0.1, \*\*p<0.05, \*\*\*p<0.01 수준에서 유의함

[표4-16]의 결과에서 보는 바와 같이 「온렌딩 대출」 지원이 매출액증가율과 총자산증가율을 증가시키는지에 대한 분석 결과 두 지표에 대한 효과는 모두 통계적으로 유의미하지 않게 나타났다. 따라서, 「온렌딩 대출」 지원이 기업의 성장성에 긍정적인 효과를 나타낼 것이라는 가설 1-5와 가설 1-6은 기각된다(표4-17).

[표4-17] 성장성 지표의 가설검증 결과

구분	가설	검증 결과
H1.5	「온렌딩 대출」 지원은 일반대출 지원에 비해 기업의 매출액증가율을 더 크게 증가시키는 효과를 나타낼 것이다.	기각
H1.6	「온렌딩 대출」 지원은 일반대출 지원에 비해 기업의 총자산증가율을 더 크게 증가시키는 효과를 나타낼 것이다.	기각

## 2. 가설 2의 검증

### 1) 안정성 지표

가설 2-1, 2-2를 검증하기 위해 「온렌딩 대출」 지원이 창업기업의 안정성에 어떠한 영향을 미쳤는지에 대한 이중차이분석을 실시하였으며 그 결과는 아래 [표4-18]와 같다. 모형 적합도는 두 지표 각 18.6%, 6.2%의 설명력을 보이고 있다.

[표4-18] 안정성 지표의 이중차이 분석결과

안정성	자기자본비율			부채비율		
	회귀계수	t	P>t	회귀계수	t	P>t
총자산 규모	-0.35*	-1.71	0.0871	6.37	1.42	0.1566
신용등급	15.26***	23.48	<.0001	-153.04***	-10.65	<.0001
업력	1.51***	5.08	<.0001	-14.08**	-2.14	0.0327
소재지	-1.19*	-1.88	0.0601	-2.15	-0.15	0.8777
창업기업 여부	-2.94	-1.34	0.1818	300.48***	6.16	<.0001
기간효과	1.86***	2.97	0.003	-21.17	-1.53	0.1264
<b>창업기업 # 기간효과</b>	3.99	1.35	0.1768	-365.86***	-5.61	<.0001
Intercept	-4.67**	-2.35	0.0188	651.21***	14.83	<.0001
Rsquare	0.186			0.062		
F value	99.96			29.23		

\*p<0.1, \*\*p<0.05, \*\*\*p<0.01 수준에서 유의함

[표4-18]의 결과에서 볼 수 있듯이 「창업기업에 대한 온렌딩 대출 지원 정책」 시행 전·후의 창업기업 재무성과를 분석한 결과 자기자본비율에 대한 효과는 통계적으로 유의미하지 않게 나타났다. 반면, 부채비율에 대한 효과를 살펴보면 정책시행 전에는 「온렌딩 대출」을 지원받은 창업기업의 부채비율이 일반기업의 부채비율에 비해 300.48%p 높게 나타났으나, 정책시행 후에는 365.86%p만큼 상대적으로 낮게 나타났다. 이러한 이중차이분석 결과에 따라 「온렌딩 대출」 지원이 창업기업의 안정성에 영향을 미칠 것이라는 가설 2-1은 기각되며 2-2는 채택된다(표4-19).

[표4-19] 안정성 지표의 가설검증 결과

구분	가설	검증 결과
H2.1	「온렌딩 대출」 지원이 기업의 자기자본비율을 증가시키는 효과는 창업기업에서 일반기업보다 더 크게 나타날 것이다.	기각
H2.2	「온렌딩 대출」 지원이 기업의 부채비율을 감소시키는 효과는 창업기업에서 일반기업보다 더 크게 나타날 것이다.	채택

## 2) 수익성 지표

가설 2-3, 2-4를 검증하기 위해 「온렌딩 대출」 지원이 창업기업의 수익성에 어떠한 영향을 미쳤는지에 대한 이중차이분석을 실시하였으며 그 결과는 아래 [표4-20]과 같다. 모형 적합도는 두 지표 각 1.4%, 8.4%의 설명력을 보이고 있다.

[표4-20] 수익성 지표의 이중차이 분석결과

안정성	매출액영업이익률			총자산순이익률		
	회귀계수	t	P>t	회귀계수	t	P>t
총자산 규모	0.51	1.41	0.1581	-0.18*	-1.75	0.0797
신용등급	4.62***	3.99	<.0001	4.12***	12.81	<.0001
업력	-0.08	-0.16	0.8742	-0.45***	-3.02	0.0025
소재지	-2.28**	-2.02	0.0434	-0.79**	-2.52	0.0119
창업기업 여부	6.48*	1.65	0.0995	6.34***	5.81	<.0001
기간효과	-4.27***	-3.82	0.0001	-2.12***	-6.84	<.0001
<b>창업기업 # 기간효과</b>	<b>1.27</b>	<b>0.24</b>	<b>0.8091</b>	<b>-4.37***</b>	<b>-2.99</b>	<b>0.0028</b>
Intercept	-9.13**	-2.58	0.01	-4.28***	-4.36	<.0001
Rsquare	0.014			0.084		
F value	6.06			39.84		

\*p<0.1, \*\*p<0.05, \*\*\*p<0.01 수준에서 유의함

[표4-20]의 결과에서 보는 바와 같이 창업기업에 대한 「온렌딩 대출」 지원의 매출액영업이익률에 대한 효과는 통계적으로 유의미하지 않게 나타났다. 반면 총자산이익률에 대한 효과를 보면 정책 시행 전에는 「온렌딩 대출」을 지원받은 기업의 총자산순이익률은 일반기업의 총자산순이익률에 비해 6.34%p 높게 나타났으나 정책 지원 후에는 4.37%p 낮게 나타났다. 이러한 이중차이분석 결과에 따라 「온렌딩 대출」 지원이 창업기업의 수익성에 영향을 미칠 것이라는 가설 2-3과 가설 2-4는 기각된다(표 4-21)..

[표4-21] 수익성 지표의 가설검증 결과

구분	가설	검증 결과
H2.3	「온렌딩 대출」 지원이 기업의 매출액영업이익률을 증가시키는 효과는 창업기업에서 일반기업보다 더 크게 나타날 것이다.	기각
H2.4	「온렌딩 대출」 지원이 기업의 총자산순이익률을 증가시키는 효과는 창업기업에서 일반기업보다 더 크게 나타날 것이다.	기각

### 3) 성장성 지표

가설 2-5, 2-6를 검증하기 위해 「온렌딩 대출」을 지원 받은 창업기업의 성장성에 어떠한 영향을 미쳤는지에 대한 이중차이분석을 실시하였으며 그 결과는 아래 [표4-22]와 같다. 모형 적합도는 두 지표 각 4.1%, 16.9%의 설명력을 보이고 있다.

[표4-22] 성장성 지표의 이중차이 분석결과

안정성	매출액증가율			총자산증가율		
	회귀계수	t	P>t	회귀계수	t	P>t
총자산 규모	0.18	0.29	0.7691	-2.05***	-3.87	0.0001
신용등급	-4.26**	-2.18	0.0294	4.99***	2.95	0.0032
업력	-1.74*	-1.94	0.0526	-3.46***	-4.46	<.0001
소재지	-1.74	-0.92	0.3599	-2.59	-1.57	0.1162
창업기업 여부	-5.52	-0.83	0.4052	-9.04	-1.58	0.1153

기간효과	13.55***	7.19	<.0001	28.06***	17.22	<.0001
<b>창업기업 # 기간효과</b>	<b>45.28***</b>	<b>5.1</b>	<b>&lt;.0001</b>	<b>72.39***</b>	<b>9.42</b>	<b>&lt;.0001</b>
Intercept	117.25***	19.61	<.0001	107.67***	20.83	<.0001
Rsquare	0.041			0.169		
F value	19.14			88.73		

\*p<0.1, \*\*p<0.05, \*\*\*p<0.01 수준에서 유의함

[표4-22]의 결과에서 보는 바와 같이 창업기업에 대한 「온렌딩 대출」 지원은 매출액증가율과 총자산증가율은 일반기업에 비해 각각 45.28%p, 72.39%p 높게 나타났다. 이러한 이중차이분석 결과에 따라 「온렌딩 대출」 지원이 창업기업의 성장성에 영향을 미칠 것이라는 가설 2-5와 가설 2-6는 채택된다(표 4-23).

[표4-23] 성장성 지표의 가설검증 결과

구분	가설	검증 결과
H2.5	「온렌딩 대출」 지원이 기업의 매출액증가율을 증가시키는 효과는 창업기업에서 일반기업보다 더 크게 나타날 것이다.	채택
H2.6	「온렌딩 대출」 지원이 기업의 총자산증가율을 증가시키는 효과는 창업기업에서 일반기업보다 더 크게 나타날 것이다.	채택

### 3. 가설 검증 요약

「온렌딩 대출」을 지원받은 기업과 일반대출을 지원받은 기업에 대한 가설 검증(가설 1)과 창업초기 기업과 일반기업에 대한 「온렌딩 대출」의 효과(가설 2)에 대한 가설 검증 결과 총 5개의 가설이 채택되었으며, 7개의 가설은 기각되었다. 아래 [표4-24]는 가설 검증에 대한 결과를 요약하여 보여주고 있다.

[표4-24] 가설 검증결과 요약

가설			결과	
온렌딩대출 지원 여부	안정성	1-1	「온렌딩 대출」 지원은 일반대출 지원에 비해 기업의 자기자본비율을 더 크게 증가시키는 효과를 나타낼 것이다.	채택
		1-2	「온렌딩 대출」 지원은 일반대출 지원에 비해 기업의 부채비율을 더 크게 감소시키는 효과를 나타낼 것이다.	기각
	수익성	1-3	「온렌딩 대출」 지원은 일반대출 지원에 비해 기업의 매출액영업이익률을 더 크게 증가시키는 효과를 나타낼 것이다.	기각
		1-4	「온렌딩 대출」 지원은 일반대출 지원에 비해 기업의 총자산순이익률을 더 크게 증가시키는 효과를 나타낼 것이다.	채택
	성장성	1-5	「온렌딩 대출」 지원은 일반대출 지원에 비해 기업의 매출액증가율을 더 크게 증가시키는 효과를 나타낼 것이다.	기각
		1-6	「온렌딩 대출」 지원은 일반대출 지원에 비해 기업의 총자산증가율을 더 크게 증가시키는 효과를 나타낼 것이다.	기각

<b>창업기업 여부</b> (온렌딩대출 지원 기업 대상)	안정성	2-1	「온렌딩 대출」 지원이 기업의 자기자본비율을 증가시키는 효과는 창업기업에서 일반기업보다 더 크게 나타날 것이다.	기각
		2-2	「온렌딩 대출」 지원이 기업의 부채비율을 감소시키는 효과는 창업기업에서 일반기업보다 더 크게 나타날 것이다.	<b>채택</b>
	수익성	2-3	「온렌딩 대출」 지원이 기업의 매출액영업이익률을 증가시키는 효과는 창업기업에서 일반기업보다 더 크게 나타날 것이다.	기각
		2-4	「온렌딩 대출」 지원이 기업의 총자산순이익률을 증가시키는 효과는 창업기업에서 일반기업보다 더 크게 나타날 것이다.	기각
	성장성	2-5	「온렌딩 대출」 지원이 기업의 매출액증가율을 증가시키는 효과는 창업기업에서 일반기업보다 더 크게 나타날 것이다.	<b>채택</b>
		2-6	「온렌딩 대출」 지원이 기업의 총자산증가율을 증가시키는 효과는 창업기업에서 일반기업보다 더 크게 나타날 것이다.	<b>채택</b>



### 제 3 절 분석결과 요약

본 연구에서는 「온렌딩 대출」 지원이 일반 대출에 비해 중소기업의 재무성과에 어떠한 영향을 미치는지 확인하고자 안정성, 수익성, 성장성에 대해 가설을 세우고 검증하였다. 각각의 가설을 검증한 결과 안정성을 나타내는 재무지표인 자기자본비율에서는 온렌딩을 지원받은 기업이 일반 대출을 지원받은 기업에 비해 자기자본비율과 총자산순이익률의 증가효과가 나타났으며, 부채비율의 감소와 매출액영업이익률, 매출액증가율, 총자산증가율의 증가에 대해서는 유의미한 결과가 나타나지 않았다. 또한 창업 초기기업과 일반기업에 대한 「온렌딩 대출」 지원성과의 차이에 대한 가설 검증에서는 부채비율의 감소 효과와 매출액증가율, 총자산증가율의 증가 효과가 나타났으며, 자기자본비율과 매출액영업이익률, 총자산순이익률의 증가에 대해서는 유의미한 결과가 나타나지 않았다.

## 제 5 장 결 론

### 제 1 절 연구결과의 요약 및 정책적 시사점

#### 1. 연구결과의 요약

본 연구에서는 정부의 금융지원정책 중 가장 보편화 되어있는 「온렌딩 대출」을 통한 중소기업의 재무성과에 대해 살펴보았다. 「온렌딩 대출」은 중소기업이 거래 중인 금융기관을 통해 필요한 자금을 신청하고 지원받을 수 있기 때문에 이용하기에 편리하며 금융기관 또한 거래 중인 중소기업의 재무정보 또는 신용평가 정보를 보유하고 있기 때문에 상호 유리한 관점으로 접근할 수 있다. 또한, 「온렌딩 대출」은 금융기관의 일반적인 중소기업 대출과는 달리 장기(최대 8년) 동안 낮은 이율로 대출을 지원하기 때문에 중소기업의 설립부터 성장기까지에 도움을 줄 수 있다.

금융기관을 통한 정부의 금융지원정책사업인 「온렌딩 대출」의 효과를 안정성, 수익성, 성장성으로 구분하여 분석한 결과, 안정성을 나타내는 재무지표인 자기자본비율과 수익성을 나타내는 총자산순이익률이 일반대출을 지원받은 기업에 비해 높게 나타나면서 기업의 안정성과 수익성의 일부에 긍정적인 영향을 미친다는 것을 확인할 수 있었다. 그러나 안정성을 나타내는 또 다른 지표인 부채비율과 수익성을 나타내는 매출액영업이익률, 기업의 성장을 나타내는 지표인 매출액증가율과 총자산증가율에서는 일반대출을 지원받은 기업의 지표들과 의미 있는 차이를 확인할 수 없었다.

또한, 「온렌딩 대출」 지원이 창업기업에게 어떠한 영향을 미치는지에 대하여 일반기업과 창업기업으로 구분하여 분석한 결과, 창업기업의 안정성을 나타내는 재무지표인 부채비율과 성장성을 나타내는 재무지표인 매출액증가율, 총자산증가율에서 일반기업에 비해 긍정적인 영향을 미치는 것으로 나타났다. 반면, 안정성을 나타내는 또 다른 지표인 자기자본비율과 수익성을 나타내는 매출액영업이익률, 순자산이익률에서는 의미

있는 차이를 확인할 수 없었다. [가설 1]과 [가설 2]의 세부 가설들이 모두 통계적으로 유의미한 결과를 보였다면 정책금융지원에 대한 확실한 방향을 제시할 수 있었겠지만, 안타깝게도 몇 가지 가설에 대해서는 통계적인 의미를 찾기 어려운 부분이 나타났다. 하지만, 본 연구에서 중요하게 다루고자 했던 창업기업에 대한 「온렌딩 대출」 지원효과에 있어서 성장성을 나타내는 매출액증가율과 총자산증가율이 증가한 것으로 나타난 것, 그리고 기업의 안정성을 나타내는 부채비율이 감소한 것으로 미루어 볼 때 「온렌딩 대출」의 지원효과가 창업기업에게 더 크게 나타난다고 할 수 있다.

특히 「온렌딩 대출」을 지원받은 창업기업의 부채비율 감소효과에 대해 주목할 필요가 있다. 일반적으로 금융지원(대출)을 받게 되면 기업의 부채비율은 상승하게 되는데, 창업기업의 경우에는 대출을 받은 후에 부채비율이 오히려 감소하는 효과를 보이고 있다. 이러한 현상은 크게 두 가지로 유추해 볼 수 있다. 첫 번째 이유로 자산재평가를 들 수 있다. 「온렌딩 대출」을 통해 자금을 확보하여 기업의 사업 확장에 필요한 시설(토지, 건물, 시설장치 등)을 구입하고 일정시간이 지난 시점에서 구입한 자산에 대한 재평가를 실시하게 되면 재무제표상 자본이 증가하게 되어 상대적으로 부채비율의 감소효과가 나타나게 된다<sup>15)</sup>. 일반적으로 시설장치는 감가상각의 이유로 인해 가치가 감소하는 경우가 많으나, 토지나 건물과 같은 부동산의 경우는 지가상승율이 감안되어 가치가 상승하는 경우가 대부분이다. 두 번째로는 금융기관 부채 우선 상환을 들 수 있다. 창업기업은 적은 자본으로 시작하는 경우가 많기 때문에 크지 않은 부채에도 부채비율이 급격하게 상승하게 된다. 반대로 생각하면 적은 금액의 부채 상환만으로도 큰 부채비율 감소효과를 가져 올 수 있다는 것이다. 기업에 있어 부채비율관리는 매우 중요하다. 「온렌딩 대출」과 같은 정책자금 신청 시 부채배율이 400% 이상이면 신청이 제한되며, 정부의 R&D, 고용촉진사업 등 정책사업에서도 배제될 뿐 아니라 금융기관의 대출 심사에도 부정적인 영향을 미친다. 또한 과도하게 높은 부채비율을

---

15) 부채비율 : (부채/자기자본) × 100

가진 기업은 수익성이 낮아져 투자 유치도 어렵게 된다. 따라서 기업은 부채비율 관리를 소홀히 할 수 없으며 특히 자본이 적은 창업기업은 매출에서 발생한 이익으로 금융기관 부채를 우선 상환했을 것이라 판단된다. 이렇듯 [가설 2]의 검증을 통해 「온렌딩 대출」을 통한 정책금융지원이 창업기업의 재무성과에 긍정적으로 작용한다는 것을 확인 할 수 있었다.

창업기업은 기존 기업들에 비해 축적된 정보가 미미하기 때문에 금융기관을 통한 자금조달이 용이하지 않은데, 「온렌딩 대출」을 통한 정부의 정책금융을 지원 받음으로서 사업을 유지하고 확장할 수 있게 된 것으로 나타났다. 따라서 정부의 정책금융지원 사업인 「온렌딩 대출」은 중소기업의 자본과 자산 증가를 통한 안정적인 운영을 할 수 있게 하며, 특히 창업기업에게는 매출액과 자산 증가, 그리고 이에 따른 부채의 감소를 통해 기업의 선순환을 만들어내고 있다고 할 수 있다.

## 2. 정책적 시사점

정부의 중소기업에 대한 금융지원 정책사업의 일환인 「온렌딩 대출」은 정부의 정책자금을 기반으로 은행의 신용평가 및 신용분석을 통해 중소기업을 지원하는 간접대출 형식의 정책사업이다. 본 연구에서 활용한 ‘중소기업 재무정보’를 보유한 중소기업은행은 정부의 국책사업을 수행하는 금융기관이면서 시중은행과 동일한 금융업무를 담당하는 기관이며, 중소기업 대출에 대하여 가장 많은 비중을 차지하고 있어 본 연구의 대상을 선정하고 연구를 진행하기에 적합하다고 판단한다. 「온렌딩 대출」이 중소기업의 재무성과에 미치는 영향과 중소기업 중 창업기업(설립 후 5년 미만)에 대한 효과분석을 바탕으로 다음과 같은 시사점을 제시할 수 있다. 첫째, 「온렌딩 대출」은 중소기업의 자산 증가에 따른 안정적인 성장을 견인한다고 볼 수 있다. 대출을 수혜 받게 되면 기업의 부채비율이 증가하게 되는데, 부채비율의 증가에도 불구하고 자기자본비율과 총자산순이익률의 증가효과를 나타낸 통계분석 결과를 감안할 때 기업의 안정

성과 수익성에 영향을 주는 것을 확인할 수 있었다. 둘째, 창업기업에 대한 「온렌딩 대출」 지원은 기업의 안정적인 초기 사업기반을 마련하는데 도움을 주며, 매출 증대를 위한 자금 집행여력을 갖게 함으로써 기업의 성장에 크게 기여했음을 확인할 수 있었다. 특히 일반기업군과 비교하여 창업기업에 대한 「온렌딩 대출」이 특별한 성과를 거두고 있음을 확인함으로써, 정부가 금융정책 사업을 펼치는데 있어서 창업기업에 대한 비중을 늘릴 필요가 있음을 보여주었다. 마지막으로 「온렌딩 대출」은 일반대출에 비해 중소기업의 재무성과에 긍정적인 영향을 미칠 것이라는 가정으로 시작한 본 연구를 통해 중소기업에 대한 금융지원 정책사업의 확대가 필요함을 확인할 수 있었다. 다만, 정부의 개입을 통한 정책금융 지원이 무분별한 유동성 공급을 위한 양적증대에만 초점을 맞출 것이 아니라 창업, 성장, 성숙단계에 걸친 기업의 성장단계에 따른 지원이 필요할 것이라고 생각한다.

중소기업에 대한 정부의 금융지원정책은 기업을 영위하는데 필요한 자본의 확충과 지속적인 시설투자가 가능하도록 해야 한다. 이를 통하여 기업은 그들의 사업영역을 확장하고 이윤을 발생시켜 지속적인 성장을 이어나가야 한다. 또한 이미 시장에 진출해 있는 기업들과 경쟁을 해야 하는 창업기업에게는 빠른 성장을 통해 기업의 이익을 극대화 할 수 있게 지원해야 하며 적기에 투입되는 정책금융지원으로 창업 초기에 필요한 마케팅, 시설투자, 자본 확충 등이 원활하게 이루어 질 수 있게 해야 한다. 따라서 금융지원정책을 펼칠 때에는 이미 시장에 진출해 있는 기업과 창업기업을 구분하여 차별화된 정책을 펼칠 필요가 있으며 창업기업의 경우에는 자본의 확충과 시설투자도 중요하지만 무엇보다 성장성이 중요시 여겨지기 때문에 정부가 금융지원정책을 펼칠 때에 더욱 신중하게 접근해야 한다.

## 제 2 절 연구의 한계

본 연구는 정부의 금융정책사업과 은행의 금융지원사업의 효과성을 비교분석한 점에서 의의가 있다고 볼 수 있다. 하지만 다음과 같은 사유로 인해 그 효과성에 대한 지속성과 분석에 대한 한계가 있다.

첫째, 본 연구를 통해 중소기업 사업의 영속성을 감안한 「온렌딩 대출」의 성과를 관찰하기에는 다소 어려웠다는 점이다. 본 연구에서는 금융지원을 받기 전과 받은 후의 재무성과를 관찰하기로 하였으며 해당 시점에 재무정보를 보유하고 있는 기업의 성과를 중심으로 연구하였기 때문에 기업의 부도나 부실을 감안하기는 어려웠다. 둘째, 중소기업 재무제표의 신뢰성에 대한 한계이다. 중소기업 재무제표는 중견·대기업과는 달리 외부기관의 감사를 받지 않고 세무신고용으로만 작성하는 경우가 상당수 있기 때문에 중소기업의 재무제표에 대한 신용정보의 불확실성을 보유하고 있음에도 불구하고 이를 근거로 계산된 재무지표를 사용할 수 밖에 없었다.

## 참 고 문 헌

- 강종구, & 정형권. (2006). 중소기업 정책금융지원 효과 분석. 금융경제 연구 (한국은행 금융경제연구원), (250).
- 고영선. (2013). 한국은행의 준재정활동, KDI 정책연구보고서.
- 구정한, 김영도, & 이시연. (2015). 국내 중소기업 정책금융 제도와 효과 분석. KIF 정책보고서 (중간), 2015(2), 1-211.
- 금융위원회. (2012). 창업 중소기업 금융환경 혁신을 위한 정책금융 지원의 다양화 방안 발표, 보도자료
- 김경동, 김란, & 고길곤. (2018). 매칭방법을 이용한 공공임대주택 거주 효과측정: 공공임대주택 거주자와 일반임대주택거주자의 우울과 역자아존중감을 대상으로. 한국행정학회 학술발표논문집, 1975-2005.
- 김동환. (2008). 중소기업금융의 이해. 한국금융연구원, KIF 금융조사보고서.
- 김동환. (2015). 금주의 논단: 중소기업 정책금융과 온렌딩제도. 주간금융브리프, 24(46), 3-7.
- 김선우, 김영환, 이정우, 김보건, 서여주, 구원모, ... & 고희진. (2017). 정부 창업지원 사업의 효과 분석. 조사연구, 1-138.
- 김인권, & 허철무. (2018). 중소기업의 사업다각화가 기업성장에 미치는 영향: 지각가능성 (정책금융, 경영지원) 의 조절효과를 중심으로. 벤처창업연구, 13(4), 129-137.
- 김준기, 이영범, 이석원, 장경호, & 이민호. (2008). 중소기업 정책 자금 지원 사업의 효과성 평가: 정책 자금 지원 방식의 차이를 중심으로.
- 김현욱. (2004). 중소기업 정책금융 지원효과에 관한 연구: 재정자금을 이용한 중소기업 정책금융을 중심으로. 한국개발연구원.
- 김현욱. (2005). 재정자금을 이용한 중소기업 정책금융의 수익성 개선효과. 한국개발연구원.
- 노현섭, 최상렬, 김석웅, 김정찬, & 장석오. (2005). 중소기업 정책자금지원의 효율성평가. 경영교육연구, 38, 529-548.

- 배경화. (2005). 정책금융이 중소·벤처 창업기업의 성공에 미치는 영향 연구. 금융안정연구 제 6권 2호, 예금보험공사
- 백준성, & 윤병섭. (2013). 정책자금 지원과 재무성과: 중소기업진흥공단의 역할. 기업경영연구 (구 동림경영연구), 51, 139-158.
- 서정호. (2012). 중소기업 간접대출제도의 현황과 개선방안. 주간금융브리프, 21(12), 12-13.
- 서지용. (2011). 국내 은행의 중소기업대출 행태에 관한 특징적 연구. 대한경영학회지, 24, 1639-1653.
- 송혁준, 김이배, & 오웅락. (2006). 중소기업에 대한 정책자금 지원이 경영성과 개선에 미치는 영향. 중소기업연구, 28(4), 65-80.
- 윤석현. (2016). 금융환경 변화와 향후 정책금융 추진방향. 산업은행.
- 윤창훈. (2006). 정책자금 수혜 중소기업의 재무상태 개선효과 연구. 회계와정책연구, 11(1), 169-186.
- 이민호. (2008). 중소기업 정책자금 중복지원의 유형별 효과 분석: 중복시점과 기관별 차이를 중심으로. 한국행정학회 학술발표논문집, 675-701.
- 이상호. (2000). 중소기업금융의 활성화 방안에 관한 연구. 산업경제연구, 13(2), 95-120.
- 이윤보, 심충진, 김문현, & 이동주. (2006). 중소기업에 대한 정책자금 지원성과와 그 영향요인에 관한 연구. 중소기업연구, 28(1), 203-226.
- 최영주. (2016). 온렌딩 대출 리스크 현황과 문제점. 감사원 감사연구원
- Austin, P. C. (2009). Using the standardized difference to compare the prevalence of a binary variable between two groups in observational research. Communications in statistics-simulation and computation, 38(6), 1228-1234.
- Craig, B. R., Jackson III, W. E., & Thomson, J. B. (2011). Public policy in support of small business: the American experience. Ohio St. Entrepren. Bus. LJ, 6, 457.
- Gale, W. G. (1989). Collateral, rationing, and government intervention



in credit markets (No. w3024). National Bureau of Economic Research.

Berger, A. N., & Udell, G. F. (2002). Small business credit availability and relationship lending: The importance of bank organisational structure. *The economic journal*, 112(477), F32–F53.

Stuart, E. A. (2010). Matching methods for causal inference: A review and a look forward. *Statistical science: a review journal of the Institute of Mathematical Statistics*, 25(1), 1.

Abstract

**The Effect of Policy Financing  
Support on Financial Performance  
of Small and Medium-sized  
Enterprises**

**- Focusing on 「On-Lending Loans」 of  
Industrial Bank of Korea(IBK) -**

Lee, Bumju

Department of Public Enterprise Policy  
Graduate school of Public Administration  
Seoul National University

Small and medium-sized enterprises(SMEs) play a critical role in the Korean national economy, accounting for 99 percent of the companies in the market. SMEs made possible rapid industrial development and technological innovation that began in the 1960s, and generated constant employment as well. However, as the pace of industrialization accelerated and increasingly high-level technology was needed, continuous facility investment and business expansion were required to maintain the stability and growth of SMEs.

Most economic policies in Korea, however, have focused on large corporations with macro-prudential framework, and SMEs have had to rely passively on business directions and policies of large corporations. Financial

support other than equity capital is essential for continuous business expansion and facility investment, and SMEs have difficulty in raising funds due to the uncertainty over financial information and relatively weak collateral strength. In response, the government has implemented financial policies to address the problem of resource allocation in Korean financial market and to compensate for market failures arising from the asymmetry of information.

The government's policy financing for SMEs can be largely divided into direct loans through government agencies (such as Bank of Korea, government ministries, etc.) and indirect loans through financial institutions (such as the Korea Development Bank, the Export-Import Bank of Korea, Industrial Bank of Korea, and Korea SMEs and Startups Agency, etc.). This study focused on 「On-Lending Loans」 that is one of the indirect loans, for which the role of financial institutions is important. 「On-Lending Loans」 is preferred by SMEs compared to other policy financing because it provides more active support and allows them to receive financial support through financial institutions in trade. In addition, 「On-Lending Loans」 are differentiated from general loans, as they provide low interest rates and long-term profits for the period that is needed for SMEs to reach the beginning of the growth and maturity period.

Thus, this study examined the effect of 「On-Lending Loans」 on financial performance of SMEs. Especially, this study focused on 「On-Lending Loans」 on Industrial Bank of Korea, which is most active in carrying out the government's policies while serving as a commercial bank. The effect of the policy financing support for SMEs through 「On-Lending Loans」 was analyzed by comparing the financial performance of the enterprises that received general loans. At the same time, the financial information of the enterprises before the implementation of policy financing was compared with that of the enterprises after the implementation of the policy financing, applying the double-difference analysis. Furthermore, the effects of 「On-Lending Loans」 on start-up companies was compared to those on general companies.

Each enterprise's stability was measured by its equity capital ratio and debt ratio, its profitability by its operating profit ratio and net return on

total assets, and finally, its growth by its sales growth rate and total asset growth rate. Double-difference analyses of the financial performance of the enterprises that received 「On-Lending Loans」 and that of the enterprises that received general loans showed that the enterprises that received 「On-Lending Loans」 tended to attain higher stability and profitability than those received general loan. And these effects were greater for start-up companies that received 「On-Lending Loans」 than general companies that received 「On-Lending Loans」 .

The findings of the study show that 「On-Lending Loans」 has some positive effects on the stability and profitability of SMEs. These findings may appear natural because 「On-Lending Loans」 are long-term, low-interest loans, but this study empirically demonstrated that 「On-Lending Loans」 , which were designed to utilize financial institutions in order to facilitate SMEs, actually helped improve the financial performance SMEs. Furthermore, the fact that this positive effect was greater for start-up companies provides important implications with regard to the government's policy financing strategies for SMEs. In order for policy financing that is part of the government's tax-enforced policy to be effectively implemented, the government and financial institutions should not only take into consideration the financial information and industry type of the SMEs in deciding whether to provide loans, but also carefully examine where the financial support should be focused between start-up companies and the companies that are already operating in accordance with the direction of the industry and the pace of the technological development.

**Keywords: policy financing, financial performance, small and medium-sized enterprises, On-lending loans, Industrial Bank of Korea(IBK)**

*Student Number* : 2019-24631