

중소기업 정책 자금 지원 사업의 효과성 평가: 정책 자금 지원 방식의 차이를 중심으로

김 준 기*·이 영 범**·이 석 원***·장 경 호****·이 민 호*****

<目 次>

- I. 서론
- II. 중소기업 정책자금 지원사업의 선행연구검토
- III. 실증분석
- IV. 결론 및 정책적 시사점

<요 약>

본 연구에서는 최근 상당히 논의가 진전된 정책자금의 효과성과 관련한 연구의 후속 연구의 성격으로서, 중소기업 정책자금 지원의 사례를 지원 방식의 차이에 따라 분류하고 각 유형에 따른 효과성의 차이를 분석하고자 한다. 중진공을 통한 직접 대출과 민간 은행을 통한 대리 대출은 대표적인 정책 자금 지원 방식의 한 유형으로 볼 수 있으며, 이와 함께 지원 대상과 관련하여 시설자금 대출과 운전자금 대출에 대한 효과성의 차이도 살펴본다. 분석 결과, 대리 대출에 비해 상대적으로 직접 대출에 의해 지원받은 중소기업들의 경우 지원 이후에 매출액영업이익률을 기준으로 상당한 수준의 수익성 개선 효과가 나타나고 있는 것으로 파악되었다. 직접 대출과 대리 대출 방식에 따라 지원 대상 기업의 특성 및 지원 자금의 내용 및 조건 등의 차이가 이러한 효과성의 차이를 가져오고 있음을 지적할 수 있으며, 이는 안정적인 자금 대출과 회수를 최우선으로 하는 민간 금융 기관에 비해 역량 있는 중소기업의 지원 및 육성의 정책적 목적을 강조하는 중진공의 직접 대출 방식이 다른 민간 금융 시장의 중소기업 대출에 비해 유의미한 차이를 나타낸 것으로 이해할 수 있다.

【주제어: 중소기업 정책자금, 지원 방식, 효과성 평가】

* 서울대학교 행정대학원 교수(jkkim@snu.ac.kr)

** 건국대학교 행정학과 조교수(yblee97@kunkuk.ac.kr)

*** 서울대학교 행정대학원 부교수(SWL4305@snu.ac.kr)

**** 인하대학교 사회교육과 부교수(kjang@inha.ac.kr)

***** 한국행정연구원 부연구위원(mhlee@kpa.re.kr)

I. 서론

특정 집단에 대한 정부의 정책 자금 지원은, 일반적으로 정부 개입이 없을 경우 민간 자본 시장에 의한 자금의 공급이 사회적 필요 수준을 충족시키지 못하게 되는 하나의 시장 실패의 대안으로 인식되어왔다. 중소기업에 대한 정책 자금 지원과 관련하여, 일반적으로 중소기업의 경우 대기업과 달리 정보의 비대칭성(information asymmetry)에 따른 이유로 민간 자본 시장으로부터 충분한 자금을 확보하지 못할 가능성이 높다는 점에서 전형적인 정부의 정책 자금 지원의 대상으로 포함되어 왔다(Stiglitz and Weiss, 1981; Lerner, 1999). 뿐만 아니라 오늘날 모든 국가들에 있어 중소기업은 국가 경제의 중요한 기초를 제공하고 상당한 고용 창출 능력을 갖춘 부문이라는 점에서 산업 정책적 목적에서 상당한 우대 조건을 통해 대규모의 정부 정책 자금을 지원하고 있는 상황이다(Storey, 1994; 이영범, 2006).

우리나라에서도 1960년대 초반부터 중소기업은행을 설립하고 일찍부터 중소기업에 대한 정책 자금을 지원하기 시작하였다. 그러나 그간 대기업 위주의 급속한 경제 개발 추진 과정에서 중소기업에 대한 지원 정책은 다소 소외된 측면이 있었으며, 1980년대 전문 중소기업 지원 기관으로서 중소기업진흥공단이 설립되면서 본격적으로 정책 자금 지원을 통한 중소기업 지원 정책이 활발히 이루어졌다고 할 수 있다. 2007년의 경우 예년에 비해 상당히 축소된 수준이지만 중소기업진흥공단을 통해서만 2조 7천억 원 규모의 정책 자금이 집행될 예정이며, 중소기업진흥공단을 제외한 각 중앙 부처별 중소기업에 대한 정책 자금 지원과 각 지방자치단체에 의한 지원 규모를 고려한다면 재정 지출과 관련해 정부의 중소기업 정책자금이 차지하는 비중이 상당한 수준이라는 점을 다시 한번 확인할 수 있다(중소기업청, 2007).

그러나 문제는 이렇게 막대한 규모의 중소기업 정책 자금 지원 사업이 이루어지고 있음에도 불구하고, 이것이 거시적으로는 국가 경제 전체에, 또한 미시적으로는 지원을 받은 개별 중소기업의 경영 성과에 얼마나 큰 기여를 하고 있는지에 대해 충분한 효과성 평가가 부족했다는 점이다. 물론 근래 들어 중소기업 정책 자금에 대한 효과성 평가와 관련하여 과거보다 많은 연구들이 등장한 것은 사실이다(곽수근·송혁준, 2003; 김현욱, 2005; 김준기 외, 2006). 그러나 현실적으로 정책자금 지원사업을 하루아침에 바로 폐지할 수 없는 상황에서, 이들의 연구에서는 다양한 방식으로 이루어지고 있는 정책자금을 하나의 중소기업 정책 자금으로 놓고 효과성을 분석함으로써 각 지원 방식에 따른 차별성을 제대로 밝히고 있지 못하고 있다는 점에서 정책적인 차원에서 분석의 한계를 제기할 수 있다.

본 연구에서는 이와 관련하여 중소기업진흥공단(이하 중진공)을 통해 이루어진 정책 자금 지원의 사례를 지원 방식의 차이에 따라 분류하고 각 유형에 따른 효과성의 차이를 분석하고자 한다. 중진공을 통한 직접 대출과 민간 은행을 통한 대리 대출은 대표적인 정책 자금 지원 방식의 한 유형으로 볼 수 있다. 직접 대출과 대리 대출은 단순한 대출 담당 기관의 차이라는 점을 넘어 대출 조건 및 지원사업의 내용적 특성의 차이를 반영하고 있을 뿐만 아니라, 정책 자금 지원의 효과성과 관련한 중요한 영향 요인이라는 점에서 각각의 장단점에 대한 논의가 활발히 진행되어 왔다(Bosworth, Carron, & Rhyne, 1987). 이와 함께 지원 대상과 관련한 시설 자금 대출과 운전 자금 대출에 대한 문제도 실제 정책 자금 지원에 있어 중요하게 결정되어야 할 문제로 여겨지며, 각 자금 지원의 효과성 평가를 통한 결과가 이러한 결정의 객관적인 근거로 활용될 수 있을 것이다.

논의의 순서를 간략히 살펴보면, 우선 중소기업 정책 자금 지원과 관련한 이론적 논의로서 정책 자금 지원과 관련한 기존의 선행 연구들을 정책 자금의 효과성이라는 측면에서 검토한다. 또한 정책 자금의 지원 방식에 따른 유형 분류와 각 유형에 따른 특성을 자금 지원의 효과성과 연계하여 살펴본다. 이후 실증 분석에서는 중진공에서 실시한 정책 자금 지원 사업의 성과를 수익성 지표와 비수익성 지표의 두 가지 측면으로 나누어 각 지원 방식에 따른 효과성의 차이를 분석한다. 마지막으로 결론에서는 실증 분석 결과를 토대로 정책 자금 지원 사업에 대한 효과성 평가와 함께 지원사업의 효과적인 운영과 관련한 몇 가지 정책적 시사점을 제시한다.

II. 중소기업 정책 자금 지원 사업의 선행 연구 검토

1. 중소기업 정책 자금 지원 사업의 효과성 평가

중소기업에 대한 정책 자금 지원 사업이 시작된 초기에는 정책 자금 지원에 대한 효과성의 개념이 정책자금 지원사업에서 의도했던 대상 집단에 대해 최대한의 정책 자금을 제공하는 것으로 이해되는 것이 보편적이었다. 예컨대 미국의 경우 1960년대 후반에 시작된 소수자(minority)들이 운영하는 중소기업에 대한 정책 자금 프로그램과 관련하여, 초기의 효과성 평가에서는 얼마나 많은 소수자들에게, 얼마나 많은 정책 자금을 지원하느냐에 따라 그 성과 여부를 판단하는 것이 보통이었다(Bates, 1975). 따라서 이 당시 지원사업의 효과성은 실제로 사업 집행의 원활한 운영을 위한 집행 평가에 초점을 맞추고 있었다고 할 수 있다. 그러나 정책 자금의 비효율성, 집행 과정에서의 부패 등에 대한 외부의 비판이 계속되면서 1970년대 중반부터는 이러한 정책자금 지원 프로그램이 실제

기업의 경영 성과에 어떠한 영향을 미치는가에 대한 본질적인 차원의 효과성을 평가하는 연구들이 활발히 진행되고 있는 상황이다(Lerner, 1999; Felsenstein et al., 1998; Hatch et al., 2001).

우리의 경우도 최근 들어 정책 자금 지원 사업의 규모가 계속적으로 확대되고 정책적 비중이 높아짐에 따라, 이에 대한 본격적인 사업의 효과성 평가와 관련한 정책적 요구가 증가하였으며 실제로 다수의 효과성 분석 연구들이 등장하고 있다. 다음에서는 최근 중소기업 정책 자금 지원과 관련하여 활발히 진행되고 있는 효과성 평가 연구들에 대해 국내의 중소기업 정책 자금 지원 사업의 효과성 연구와 관련하여 분석 초점 및 방법에 따라 몇 가지 형태로 분류할 수 있겠다.

첫 번째는 정책 자금 지원 사업의 집행 과정에 초점을 맞추고 있는 연구들이며, 자금 지원이 효과적으로 이루어질 수 있도록 사업 집행 과정의 운영 체계 및 절차에 대해 평가한다(한정화 외, 2006). 주로 지원사업을 담당하는 집행 기관에서 추진하는 경우가 많으며, 지원에 따른 기업의 생산성 증대 및 고용 증대 등에 대한 효과성 분석을 포함하기는 하지만 실제 관심 부분은 자금의 신청 및 선정, 지원 과정에서의 원활한 운영 개선이라는 점에서 본래적인 효과성 평가와는 다소 거리가 있다.

두 번째는 정책 자금의 지원 집단과 비지원 집단 간의 비교를 통한 정책 자금의 효과성 분석 연구들이며, 본래적 의미에서 정책 자금 지원 사업의 효과성 평가 연구로 볼 수 있는 부분이다(곽수근·송혁준, 2003; 배경화, 2005; 김현옥, 2005; 송혁준 외, 2006; 김준기 외, 2006). 최근 들어 어느 정도 지원사업과 관련한 데이터베이스가 축적되고 지원사업이 갖는 정책 효과성에 대한 관심이 높아지면서 많은 연구들이 발표되고 있는 상황이다. 그러나 분석 대상 집단의 상이함과 분석 방법의 차이 등으로 인해 각 연구들 간에 분석 결과에 대한 차이가 나타나고 있으며, 이에 대한 결과 해석의 주의가 요구된다.

세 번째는 앞선 두 번째 유형과 비슷하게 정책 자금의 지원 집단과 비지원 집단 간의 비교를 통한 효과성 분석을 실시하지만, 정확한 데이터베이스를 통해 지원 집단과 비지원 집단을 구분하는 것이 아니라 정책 자금을 지원받았을 것으로 예상되는 집단을 새롭게 구성한다는 점에서 차이를 보인다(강종구·정형권, 2006; 권선주·이천우, 2006). 일반적으로 정부의 정책 자금 지원은 민간 자본 시장에 비해 낮은 이자율과 많은 대출규모를 특징으로 하며, 이러한 대출 조건의 강점으로 인해 상대적으로 지원 기업의 생산성 및 수익성이 우월할 것으로 예상할 수 있다. 그러나 이러한 이자율과 대출규모의 특성이 정책 자금의 지원 여부를 전적으로 반영하는 것은 아니라는 점에서 직접적으로 정책 자금의 효과성을 판단할 수 있는 분석 결과로 볼 수는 없을 것이다.

마지막 네 번째는 정책 자금을 지원받은 집단만을 대상으로 지원 효과 발생에 대한 영향 요인을 지원 방식 및 지원 대상의 특성에 따라 분석하고 있는 연구들이다(황인표 외, 2003; 유관희 외, 2005; 이윤보 외, 2006; 이영범, 2006). 정책 자금을 지원받은 기업들만을 대상으로 한다는 점에서 비지원 집단과의 비교를 통한 본래적인 효과성 분석이 가능할 수는 없지만, 상대적으로 지원에 따른 차별적 효과성에 주목하고 향후 효과적인 지원이 이루어지기 위한 방안을 모색하는데 초점을 맞추고 있다는 점에서 의의를 갖고 있다.

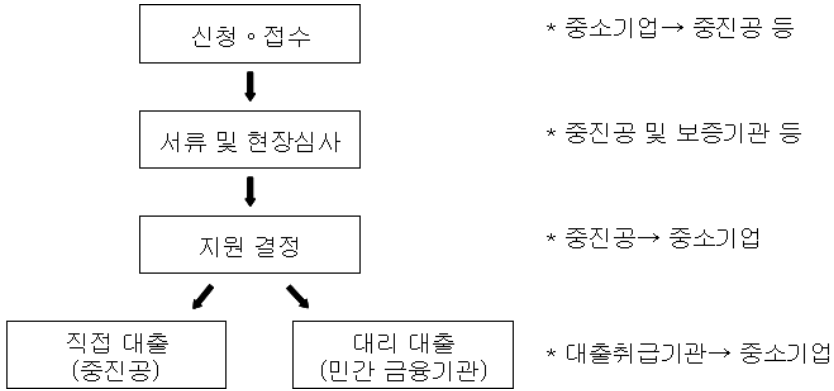
이러한 중소기업 정책 자금 지원 사업의 효과성과 관련한 선행 연구들을 검토할 때, 본 연구는 정책 자금을 지원받은 지원 집단과 그렇지 않은 비지원 집단 간의 비교를 통해 정책 자금을 지원 받은 기업의 생산성 및 수익성 증대와 관련한 효과성 분석을 실시한다는 점에서 일반적인 효과성 평가 연구의 유형으로 분류될 수 있을 것이다. 그러나 이와 함께 정책 자금 지원의 효과성을 직접 대출과 대리 대출, 시설 자금 대출과 운전 자금 대출과 같은 지원 방식에 따라 차별적으로 분석하고 있다는 점에서 효과성에 미치는 영향 요인을 탐색하는 연구의 유형들과도 유사한 측면이 있다.

2. 정책 자금 지원 방식의 유형 및 정책적 논의

1) 직접 대출과 대리 대출 방식

정책 자금 지원 방식에 대한 논의에 앞서, 먼저 중진공을 통한 중소기업 정책 자금 지원과 관련한 운영 절차를 다음의 [그림 1]을 통해 간략히 살펴보자. 우선 정책 자금을 필요로 하는 중소기업의 경우 매월 지원 시기(매월 1일~10일)에 맞추어 전국 21개 지역 본부를 통해 각 사업 목적에 따른 정책 자금을 신청하게 된다. 접수 이후 중진공 및 보증기관 등은 예비 평가와 본 평가의 2차 평가를 거쳐 지원 업체를 결정하게 되고 이를 해당 중소기업에 통보한다. 선정된 기업은 지원 결정을 근거로 자금을 대출받을 수 있는데 중진공을 통해 직접 대출을 받거나 혹은 주거래 은행 등과 같은 민간 금융기관을 통해 대리 대출을 받을 수 있다. 이와 같이 중진공의 정책 자금 지원 결정 이후 실제 대출 취급 기관에 따라 정책 자금 지원 방식을 직접 대출과 대리 대출 방식으로 유형화할 수 있으며, 이에 따른 지원사업 효과성에 대한 평가를 구분해서 실시할 필요가 있다.

[그림 1] 중소기업진흥공단의 정책 자금 지원 사업 운영 절차



일견 실제로 정책 자금을 지원받는 중소기업에 있어서 이러한 직접 대출과 대리 대출 방식에 따른 차이는 큰 의미가 없는 것으로 보이며, 직접 대출과 대리 대출의 선택 여부는 개별 중소기업의 희망 여부에 따라 결정된다는 점에서 지원 대상인 중소기업에 있어서는 두 방식 간의 큰 차별점이 없는 것으로 여겨진다. 그러나 대출 취급 기관에 따른 직접 대출과 대리 대출 방식의 차이는 대상 기업과 재정 부담 주체, 신용 평가 주체 등의 여러 가지 지원 관련 사항에 있어 상당한 차이를 나타낸다는 점에서 실제 정책 자금 지원 사업을 실시하는 정부의 입장에서는 중요한 문제로 인식되어 왔다(조영철, 2006). 우선 직접 대출과 대리 대출 방식에 따라 지원 대상 기업의 차별성을 확인할 수 있다. 직접 대출의 경우 순수 신용 대출의 비중이 높다는 점에서 부동산 등의 담보 능력이 부족하지만 향후 성장 가능성이 많은 혁신형 중소기업 위주로 정책 자금이 지원되는 경향이 많다. 중진공이 실시하는 ‘중소벤처창업자금’ 지원사업과 관련해 중진공을 통한 직접 대출 방식이 많이 선택되고 있는 부분이 바로 이러한 점에서 기인한다고 볼 수 있다. 반면 대리 대출의 경우, 기존에 기업이 갖고 있는 담보 등을 활용하여 편의에 따라 주거채 은행 등을 통해 자금을 지원받을 수 있다는 점에서 일반적인 중견 중소기업을 위주로 많이 이루어지는 지원 방식으로 볼 수 있다. ‘중소벤처창업자금’ 지원사업과 달리 ‘구조개선자금’ 지원사업에 대해 대리 대출 위주의 지원이 이루어지고 있다는 점도 이러한 측면을 반영한다.

대상 기업의 차이와 함께 더욱 중요한 부분은 대출을 취급하는 기관의 차이에 따라 재정 부담의 방식 및 신용 평가의 주체가 달라진다는 점이다. 직접 대출의 경우, 지원 금액의 전부를 재정 자금을 통해 충당한다는 점에서 지원 기업

의 부실 및 폐업으로 인해 대출금을 회수할 수 없을 경우 모든 손실분을 정부의 재정 자금에서 부담해야 한다. 반면 대리대출의 경우, 민간 시중은행이 일반 대출 이자와의 차액에 대한 이차 보전분에 대해서만 재정 자금이 충당된다는 점에서 손실 발생의 경우 이차 보전분에 대한 부분적인 부담만을 갖게 된다. 이와 함께 대리 대출 업무 위탁에 따른 1% 정도의 수수료를 대출 취급 금융기관에 지급하는 것도 하나의 정책 자금 지원 사업과 관련한 비용으로 포함되는 부분이다. 이러한 재정 부담의 차이는 해당 중소기업에 대한 신용 평가의 주체에 있어서도 차이를 나타내게 되며, 직접 대출의 경우 중진공이 이러한 신용 평가의 주체가 되는 반면, 대리 대출의 경우 해당 대출을 담당하게 되는 민간 시중은행이 신용 평가의 주체가 된다.

이러한 직접 대출과 대리 대출에 따른 구분을 통해 최근 중진공의 정책 자금 지원 규모를 다음의 [표 1]을 통해 살펴볼 수 있다. 앞서 언급한 바와 같이 직접 대출과 대리 대출의 경우 지원 대상 기업의 특성에 따른 차이를 확인할 수 있으며, 이는 하위 지원사업에 따른 직접 대출과 대리 대출의 뚜렷한 차이로 나타난다. 구조개선 사업의 경우 2005년도에 급격히 직접대출의 비중이 늘기는 했지만 2003년의 지원사업의 98.1%가 대리 대출 방식에 따라 지원된 것과 같이 대리 대출의 비중이 높다. 반면 개발기술 사업과 수출금융 사업은 모든 지원사업이 직접 대출을 통해 이루어지고 있으며, 중소벤처 사업도 전체 평균 이상으로 직접 대출의 비중이 높게 나타나고 있다. 전반적으로 중진공을 통한 중소기업 정책 자금 지원과 관련해 직접 대출의 비중이 높아지는 것을 확인할 수 있으며, 기존에 대리 대출을 통해 이루어지던 주요 사업들도 직접 대출의 비중을 높이고 있는 것으로 이해할 수 있다.

[표 1] 중소기업진흥공단 사업별 정책 자금 지원 현황

(단위: 백만원, %)

	2003년			2004년			2005년		
	직접대출	대리대출	계	직접대출	대리대출	계	직접대출	대리대출	계
구조개선	21,260 (1.9)	1,078,740 (98.1)	1,100,000 (100)	142,166 (8.5)	1,527,706 (91.5)	1,669,872 (100)	502,808 (29.4)	1,207,926 (70.6)	1,710,734 (100)
경영안정	226,050 (50.2)	223,950 (49.8)	450,000 (100)	-	-	-	-	-	-
지식기반	7,169 (10.2)	62,810 (89.8)	69,979 (100)	-	-	-	-	-	-
개발기술	54,876 (100)	-	54,876 (100)	74,992 (100)	-	74,992 (100)	92,441 (100)	-	92,441 (100)
수출금융	115,000 (100)	-	115,000 (100)	151,871 (100)	-	151,871 (100)	170,898 (100)	-	170,898 (100)
중소벤처	121,690 (38)	198,310 (62)	320,000 (100)	108,646 (32.8)	222,358 (67.2)	331,004 (100)	143,086 (36.7)	246,914 (63.3)	390,000 (100)
협동화	1,440 (0.8)	178,560 (99.2)	180,000 (100)	1,849 (1)	188,134 (99)	189,983 (100)	70,517 (21.4)	259,228 (78.6)	329,745 (100)
입지	8,895 (43.3)	11,640 (56.7)	20,535 (100)	2,857 (67.1)	1,400 (32.9)	4,257 (100)	-	-	-
합계	556,380 (24.1)	1,754,010 (75.9)	2,310,390 (100)	482,381 (20)	1,939,598 (80)	2,421,979 (100)	979,750 (36.4)	1,714,068 (63.6)	2,693,818 (100)

주: 1. ()안의 수치는 비중.

2. 2004년부터 경영안정자금은 지원중단하고 지식기반자금은 구조개선으로 통합하여 지원, 2005년부터 입지자금 지원중단.

자료: 중소기업진흥공단, 조영철(2006)의 p586에서 재인용

지원 방식에 따른 직접 대출과 대리 대출의 비중 변화는 결국 정책적 관점에서 정책 자금 지원과 관련한 효과적인 지원 방식의 선호 여부와 연결되는 것으로 볼 수 있다. 그리고 이러한 적절한 정책 자금 지원 방식의 선택과 관련한 논의는 본 연구에서 논의하게 될 지원사업의 효과성과 관련하여 중요하게 다루어져야 할 부분이기도 하다.

일반적으로 많은 경제학자들과 예산 담당자들은 직접 대출에 비해 대리 대출을 선호하는 것으로 인식된다. 물론 그 주장의 근거는 각기 다르지만, 정부의 직접 대출보다 대리 대출의 경제적 효과가 보다 클 것이라는 점에서는 동일하다. 경제학자들에 있어, 민간 자본 시장의 실패에 대한 해결책으로 재정 자금을 이용한 정부의 직접적인 자금 지원보다는 지급 보증(loan guarantee)을 통한 간접적인 방식의 개입을 선호하는 것으로 보인다. 이렇듯 최소한의 정부 개입을 통한 시장 실패의 완화를 강조하는 경제학자들의 논리에 따르면 직접 대출과 대리 대출에 대한 비교에서 결국 정부의 개입이 상대적으로 적고 민간 자본 시장

을 활용할 수 있는 대리 대출을 강조하는 것은 당연한 것으로 받아들여진다. 이와 함께 실제 개별 기업의 신용도를 평가하고 적절한 대출 조건을 통해 적정 수준의 대출을 실시하는 신용 평가 및 대출 관련 업무 능력에 있어 민간 시중 은행이 정부 기관에 비해 월등하다는 점을 들어 정부에 의한 직접 대출의 상대적인 한계를 지적하기도 한다. 한편 최소한의 예산으로 최대한의 지원 효과를 발휘할 수 있는 것을 최우선 과제로 인식하는 예산 담당자의 입장에서는, 대리 대출의 승수 효과(multiplier effect)가 직접 대출에 비해 상대적으로 높다는 점에서 대리 대출 방식을 상대적으로 더 선호하게 된다. 즉, 동일한 재정 자금으로 직접 대출을 실시할 경우 가능한 총 지원 규모는 처음 투입한 재정 자금 규모 수준에 불과하다. 반면 대리 대출을 실시할 경우에는 이차 보전분만을 제공하면 된다는 점에서 최초 투입 자금의 몇 배에 달하는 총 지원 규모의 확장이 가능할 수 있다.

그러나 정부에 의한 적극적인 개입의 긍정성과 정책적 목적을 강조하는 입장에서는 대리 대출에 비해 직접 대출을 선호하게 된다. 대리 대출의 경우 정부의 이차 보전을 통해 저리의 정책 자금을 공급할 수는 있지만, 엄격한 담보나 신용 보증을 요구하기 때문에 순수한 신용 대출의 비중이 상당히 낮다는 점에서 원래 정책이 의도한 민간 자본 시장에서의 한계 대출자(marginal borrowers)에 대한 자금 지원이 효과적으로 이루어질 수 없다는 비판을 받을 수 있다. 또한 민간 시중 은행에 비해 높은 전문성을 갖춘 중소기업 지원 기관이 존재할 경우에는 대리 대출보다 직접 대출을 통한 지원의 효과성을 보장할 수 있는 가능성도 있다. 예컨대, 지방자치단체의 경우 대부분 조성된 정책 자금의 대출을 담당할 수 있는 전문 기관이 존재하지 않는다는 점에서 민간 은행을 통한 대리 대출의 방식을 어쩔 수 없이 선택할 수 밖에 없다. 그러나 중진공과 같이 전국적인 기관망을 갖춘 전문 기관이 존재할 경우 민간 금융기관에서 가질 수 없는 다른 형태의 전문성을 바탕으로 보다 효과적인 자금 지원 업무가 가능할 수 있다.

결국 직접 대출과 대리 대출이라는 지원 방식의 결정 문제는 정책 자금의 지원의 정책적 목적과 지원 체계의 전문성에 따라 상당 부분 달라질 수 있는 여지가 크다. 그러나 이와 함께 각 지원 방식에 따른 지원사업의 효과성의 차이는 현재 상황에서 보다 적절한 지원 방식의 탐색을 위한 중요한 기준이 될 수 있을 것이다.

2) 시설 자금 대출과 운전 자금 대출

시설 자금과 운전 자금을 따른 차이는 엄격히 말해 지원 방식이라기보다는 지원 대상의 차이 혹은 지원 조건의 차이로 볼 수 있을 것이다. 동일한 정책 자금을 지원하더라도 대상 기업의 자금 용도에 따라 차이가 발생하며 각 유형에

따른 정책 자금의 효과성은 달라질 수 있을 것이다. 이러한 점에서 동일 규모의 정책 자금을 지원하더라도 시설 자금과 운전 자금의 비중을 어떻게 조정할 것인가의 문제는 자금을 지원하는 정부의 입장에서 상당히 중요한 고려 사항이 되며, 각 유형에 따라 차별적인 정책적 관점을 반영하고 있다.

시설 자금과 운전 자금의 내용을 각각 살펴보면, 우선 시설 자금은 기업의 생산성 및 경쟁력 향상을 위한 설비도입자금과 사업영위를 위한 사업장 확보자금을 말하며, 예를 들어 i) 생산설비, 시험·연구시설, 정보화시스템 구입자금, ii) 시설재(기계, 장치 및 기타설비와 운영시스템) 구입자금, iii) 사업장 확보자금(매입자금, 건축자금, 임차보증금), iv) 인수·합병자금 등을 의미한다. 반면 운전 자금은 시설 자금의 활용과 관련한 사업 자금을 말하며, 예를 들어, i) 설비 도입시 초기 가동에 소요되는 자금, ii) 위탁개발비, 시험평가비 등 연구개발비용, 위탁생산비용, 시장진입비용 등을 포함한다.

시설 자금과 운전 자금의 차이는 일반적으로 지원 기간 및 지원 한도의 차이로 이어지는 것이 보통이다. ‘구조개선자금’ 지원 사업의 예를 들면, 시설 자금의 경우 거치기간 3년을 포함해 8년 이내의 지원 기간과 30억 원 이내의 지원 한도로 지원 조건을 적용하고 있다. 반면 운전 자금의 경우 거치기간 1년을 포함해 3년 이내의 지원 기간과 5억 원 이내의 지원 한도를 설정하고 있다. 이러한 지원 조건의 차이는 다른 지원 사업에 있어서도 약간의 차이가 있지만 유사한 모습을 보이고 있으며, 시설 자금 대출이 운전 자금 대출에 비해 보다 장기화된 지원 기간과 대규모의 지원 한도를 특징으로 하고 있다. 시설 자금의 경우 소요되는 투자 규모도 상대적으로 큰 편이며 투자를 통한 기업 수익의 발생에 상당한 시간이 요구된다는 점에서 정책적인 차원에서 지원 조건의 차이를 두고 있는 것으로 판단된다.

시설 자금과 운전 자기에 대한 차이와 관련하여, 시설 자기에 대한 지원을 강조하는 입장에서는 시설 자기에 대한 정책 자금 지원이 운전 자금 지원에 비해 상대적으로 투명할 뿐만 아니라 직접적인 기업의 투자 증대로 이어진다는 점에서 효과적이라는 점을 주장한다. 운전 자금의 속성 상 원재료 조달 및 인건비 등 각종 경비 지급으로 사용되기 때문에 사실상 사용 내역을 확인하는 것이 거의 불가능하다고 할 수 있다. 반면, 시설 자금은 공장 부지나 기계 구입 등 순수 자금으로 대부분 실사를 거쳐 용도 확인이 가능하다는 점에서 보다 자금 지원의 투명성이 높은 편이다. 정부 정책 자금의 경우, 지원에 대한 정부 감독 및 부패 통제의 요구가 높다는 점에서 일반 민간 은행에 비해 시설 자금의 대출이 강조된다고 볼 수 있다. 이와 함께 시설 자금의 대출은 공장 및 기계 설비 구입 등을 통해 기업의 직접적인 투자로 이어질 뿐만 아니라, 이러한 투자가 8년에서 10년까지의 장기적인 차원에서 이루어진다는 점에서 장기적으로 중소기업

업의 안정적인 성장을 도모하고자 하는 정책적 목적에 부합하는 것으로 볼 수 있다.

한편 운전 자금에 대한 정책 자금 지원을 강조하는 입장에서는 자금 지원의 대상이 되는 중소기업의 필요에 대한 부분을 주목한다. 물론 장기적인 투자 계획에 따라 자금 조달이 요구되는 경우에 중소기업들이 정책 자금을 신청하기도 하지만, 상당수의 경우는 일시적인 유동성의 부족에 따른 자금 조달의 필요성에서 정책 자금을 신청하는 것이 보통이다. 예컨대, ‘경영개선자금’ 지원사업의 경우 이러한 일시적인 중소기업의 유동성 부족과 관련해 특화된 지원사업으로 볼 수 있다. 시설 자금 대출의 경우 사용 내역이 명확하고 그 만큼 지원 내역에 대해 투명성이 높다는 장점이 있지만, 오히려 자금을 지원 받은 중소기업에 있어서는 자금 활용에 제한을 받을 수 있다는 점에서 효과적인 자금의 운영이 저해될 우려도 있다.

이와 같이 지원 대상에 따른 시설 자금과 운전 자금의 차이는 단순한 자금의 사용 내역의 차이뿐만 아니라, 지원 기간 및 한도 등의 지원 조건에 대한 차이와 함께 지원 자금에 대한 정부의 통제 가능성의 차이를 반영하고 있는 부분으로 볼 수 있다. 본 연구에서는 정책 자금의 지원 방식과 연계하여 시설 자금과 운전 자금에 따른 정책 자금 지원의 효과성을 비교함으로써, 자금 운영의 비중과 관련하여 실증적 논리에 따른 정책적 시사점을 제시할 수 있을 것으로 기대된다.

Ⅲ. 실증분석

1. 분석 모형의 구성과 자료의 기초 통계

1) 분석 모형의 구성

본 연구에서는 중소기업에 대한 정책 자금 지원과 관련해 김준기 외(2006)의 연구에서 사용한 순차적 선택모형(sequential selection model)을 사용하고자 한다. 김준기 외(2006)의 연구에서는 중진공에 의한 정책자금 지원사업의 전반적인 효과성 분석과 관련하여 자금을 지원받은 업체들과 나머지 비신청업체 및 탈락업체를 비교하여 지원사업의 효과성을 분석하였다. 순차적 선택모형은 선택 편의 제거와 관련한 대표적인 방법인 Heckman의 2단계 추정 모형을 확장한 형태이며, 정책자금의 경우 중소기업의 1차적인 신청과정과 중진공의 2차적인 선정과정이 사업 참여 과정을 구성한다는 점에 착안하고 있다.

이러한 순차적 선택모형에 대해 간략히 설명하면 다음과 같다.¹⁾ 먼저 중진공

의 자금지원사업에 개별 기업 i 가 신청하게 될 확률은 기업이 지원사업에 대해 기대하는 순효용의 수준에 의해 결정된다고 할 수 있다. 마찬가지로 기업의 신청 이후 증진공이 대상 업체를 선정할 확률은 증진공이 지원기업에 대해 기대하는 지원 필요성의 수준에 의해 결정된다고 할 수 있다. 그러나 이러한 신청 및 선정의 확률은 실제로는 분석가에게 관찰되어지지 않는 잠재변수(latent variable)이며, 오직 신청과 비신청, 탈락과 선정이라는 이변량 결과(binary outcome)를 갖는 더미변수 형태의 상태이다. 분석가는 이러한 선정 과정에 대한 메커니즘을 모형화함으로써 선택 확률을 추정할 수 있고, 이를 통해 각 선택 과정에 따른 편익의 발생을 통제할 수 있다.

그러나 위에서 언급하였듯이 증진공의 자금지원 사업의 참여 결정은 2단계의 결정과정을 거쳐서 이루어지는데 이를 2개의 분리된 Probit으로 추정하거나 Heckman의 2단계 추정모형으로 추정하는 것은 적절하지 않다. 이 경우에는 Van de Ven & Van Praag(1981)에 의하여 제안된 Bivariate Censored Probit을 사용하여 추정하여야 효율적(efficient)이고 일치 (consistent)된 추정량을 산출할 수 있다. Bivariate Censored Probit 모형으로 증진공의 지원 대상 기업 선정과정을 모형화하면 다음과 같다.

$$\begin{aligned}
 D_{1i}^* &= C_1\gamma_1 + \varepsilon_1 & D_{1i} &= 1 \text{ if } D_{1i}^* > 0, \text{ 0 otherwise,} \\
 D_{2i}^* &= C_2\gamma_2 + \varepsilon_2 & D_{2i} &= 1 \text{ if } D_{2i}^* > 0, \text{ 0 otherwise,} \\
 E(\varepsilon_1) &= E(\varepsilon_2) = 0, \text{ } Var(\varepsilon_1) = Var(\varepsilon_2) = 1 \text{ } Cov(\varepsilon_1, \varepsilon_2) = \sigma_{12}
 \end{aligned}$$

위의 식에서 D_{2i} , 즉 지원 대상 기업으로 선정되었는지의 여부는 오직 $D_{1i}=1$ 인 경우에만 관찰이 가능하다. 이는 다시 말하여 D_{1i} 과 D_{2i} 가 관찰되어 질 수 있는 경우가 다음과 같이 세 가지 존재함을 의미한다.

1) 순차적 선택모형에 대한 자세한 내용은 김준기 외(2006)의 “정책자금지원의 성과분석 : 중소기업 지원을 중심으로”, 한국행정학회 추계학술대회 발표문을 참고할 수 있다.

- ① 사업 비신청 기업: $\Pr(D_{1i} = 0) = 1 - \Phi(C_1\gamma_1)$
- ② 신청하였으나 탈락한 기업:
 $\Pr(D_{1i} = 1, D_{2i} = 0) = \Phi_2[C_1\gamma_1, -C_2\gamma_2, -\sigma_{12}]$
- ③ 신청하여 선정된 기업:
 $\Pr(D_{1i} = 1, D_{2i} = 1) = \Phi_2[C_1\gamma_1, C_2\gamma_2, \sigma_{12}]$

위의 Bivariate Censored Probit을 통해서 구해진 모수들의 추정치를 활용하여 선택편의를 통제하는 선택항(selectivity term)들을 역의 밀의 비율(inverse Mill's ratio)로 산출하고 이들을 각각 업체 유형에 따라 성과변수의 추정식에 포함시켜 선택편의를 통제하게 된다.

2) 자료의 수집 및 변수의 선정

본 연구에서는 중진공을 통해 지난 1994년부터 2005년까지 이루어진 모든 정책 자금 지원 사업들을 분석 대상에 포함시키고 있다. 분석에서는 12년 간 총 48,199건의 지원 실적 가운데 중복 지원을 제외하고 1회에 한정하여 정책자금을 지원받은 업체를 선정하였으며, 특히 분석을 위해 재무제표 보유 규모가 4개년도 이상인 7,154개 업체에 대한 39,650 건의 재무제표를 분석에 사용하였다. 정책 자금을 지원받은 업체에 대한 자료와 함께 지원사업에 신청했으나 탈락한 업체와 처음부터 신청하지 않은 업체들에 대한 자료를 함께 비교 집단으로 활용함으로써 상대적인 정책자금의 지원 효과를 분석하고자 하였다.²⁾ 이들 업체에 대한 재무제표는 민간신용평가업체인 한국기업데이터(KED)로부터 구매하였으며, 이러한 데이터들을 종합할 경우, 19,978 개 업체에 대한 총 165,355 건의 재무제표를 본 연구의 분석 대상으로 할 수 있다.³⁾

다음에서 제시될 각 집단에 대한 기술통계 등에 대한 분석에서는 위의 2만여

2) 탈락업체에 대한 자료는 중진공으로부터 사업에 신청했으나 탈락한 업체의 목록을 입수하여 이후에라도 자금을 지원받은 기업들은 제외하고 순수한 탈락업체 목록을 확보하였으며, 비신청업체에 대한 자료는 중진공으로부터의 자금 지원 외에도 다른 정부 부처로부터의 정책 자금도 지원받지 않은 업체를 선정하기 위해 중소기업청을 통해 확인된 정부 부처의 정책자금 지원 목록에서 중복적으로 나타나지 않은 업체들을 선정하였다.

3) 탈락집단의 경우 약 2천여 개의 업체와 비신청집단의 경우 약 1만여 개의 업체가 포함되고 있다. 또한 분석 대상 집단에 있어 회귀분석 결과에 영향을 미칠 극단치(outlier)의 제거는 본 분석에서 사용할 주요 변수들에 대해 표준편차의 10배 이상의 값을 갖는 레코드 들을 제거하였으며 전체의 0.7%인 1,179개의 레코드가 제외된 164,176개의 레코드가 기초 통계 결과와 샘플링 과정에서 사용되었다.

업체에 대한 모든 데이터를 사용하고 있다. 그러나 순차적 선택모형을 활용한 회귀분석에서는 많은 데이터를 사용해서 분석을 시도하는 경우 프로그램 구동의 한계로 인해 분석에 많은 제약을 받게 된다.⁴⁾ 이러한 이유에서 전체 분석 대상 집단 가운데 무작위 선정(random sampling)을 통해 각 유형별로 1,500개 업체를 선정하여 총 4,500개 업체에 대한 34,459개의 재무제표를 대상으로 효과성 분석을 실시하였다.

한편 본 연구의 분석 과정에서 사용될 변수들과 관련해서는 연구변수와 통제변수, 그리고 종속변수의 세 가지 유형으로 나누어 분류할 수 있으며, 다음에서는 수익성 지표에 대한 분석에서 사용될 변수들을 중심으로 변수의 목록을 제시하고 있다.

우선 연구 변수로는 지원 방식과 지원 대상에 따라 정책 자금을 지원받은 전·후의 효과를 비교하기 위해 지원 이듬해 시점을 기준으로 지원 여부에 따른 더미 변수를 구성하였다. 지원에 대한 효과는 비교집단인 탈락집단과 미신청집단과의 비교를 통해 지원 이전에 비해 개선된 지원 이후의 성과로 추정할 수 있다.

통제변수는 기업의 일반적 특성과 경영 규모를 나타내는 변수, 그리고 경영 구조 및 재무 비율을 나타내는 세 가지 유형의 변수들로 구성되고 있다. 기업의 일반적 특성을 나타내는 지표는 업종과 지역, 업력, 종업원 규모의 네 가지 지표가 사용되고 있으며, 기업 고유의 특성을 반영하고 있다. 기업의 경영 규모를 나타내는 지표는 총자산, 자기자본, 총매출액, 이자비용의 네 가지가 사용되고 있으며, 기업의 기본적인 경영 규모의 차이를 통제하기 위해 사용되고 있다. 마지막으로 기업의 경영 구조를 나타내는 지표는 주로 비율 지표들로 구성되어 있으며, 유동비율, 부채비율, 유동자산비율, 유동부채비율, 자본금비율과 함께 경비비율을 나타내는 제조원가비율, 영업비율을 포함시키고 있다.

종속변수는 효과성 평가와 관련한 각 상위 지표에 대한 하위 지표들로 구성되어 있다. 수익성과 관련해서는 매출액대비영업이익률과 자기자본대비순이익률, 총자산대비순이익률의 세 가지 지표를 활용함으로써 영업이익과 당기순이익에 대한 지표를 모두 활용하고 있다. 비수익성 지표와 관련해 안정성 지표로는 유동비율, 이자보상비율, 활동성과 관련해서는 총자산회전율, 성장성과 관련해서는 매출액, 영업이익에 대한 각 전년도 대비 성장률을 지표로 활용하고 있다. 고용규모와 관련해서는 각 연도별로 신뢰성 있게 측정되고 있는 고용규모가 없다는 점에서 명목임금상승률이 반영된 인건비 총액을 대리변수(proxy)로 사용하

4) 본 분석의 경우, 특히 개별 기업과 연도에 대해 고유한 효과를 통제하기 위해 각 기업과 연도에 대한 더미 변수를 각 분석에서 포함하고 있음으로 인해 포함되는 업체가 증가함에 따라 변수 추가로 인해 개별 분석에 대한 프로그램 구동에 한계를 보인다.

고 있다. 조정된 인건비 총액이 지원 이후 상승한다면 해당 기업이 평균 임금상승률보다 높은 수준의 임금을 제공하거나 전체 고용규모가 증대된 것으로 파악할 여지가 있다는 점에서 인건비 총액의 변화를 통해 고용규모 변화를 추정할 수 있을 것으로 판단된다.

3) 분석 대상의 기초 통계

약 2만여 개의 업체들로 구성된 분석 대상 집단은 앞서 언급한 것과 같이 정책자금을 지원받은 선정업체와 신청했으나 지원받지 못한 탈락업체, 그리고 신청조차 하지 않은 비신청업체의 세 가지 집단으로 분류할 수 있다. 선정업체에 대한 비교집단으로서 탈락업체와 비신청업체의 경우 종업원 수와 총자산 규모를 통해 선정업체와 유사한 업체 위주로 구성하였다. 그러나 비동질적 통제집단 설계의 한계로 인해 이들 집단 간의 특성 차이를 미리 확인하고 이에 대한 내용을 분석에 반영하는 것이 필요할 것이다. 특히 선정업체 가운데서도 지원 방식에 따라 직접 대출과 대리 대출을 받은 업체 간의 차이와 지원 대상에 따라 시설 자금과 운전 자금을 지원 받은 업체 간의 차이를 비교할 수 있다. 이들 집단 간의 특성 차이는 향후 분석 결과에 대한 원인으로 해석될 수 있는 만큼 각 집단 유형의 특성에 따른 차이를 확인할 필요가 있다. 분석 대상 집단별 특성에 대한 비교는 다음의 [표 2]와 같다.

정책 자금의 지원 방식과 관련하여 직접 대출을 받은 기업과 대리 대출을 받은 기업의 집단별 특성을 살펴보면, 우선 직접 대출을 받은 기업들이 대리 대출을 받은 기업들에 비해 다소 최근에 설립된 것으로 나타나며, 종업원 수나 총자산, 총자본, 총매출액 등의 지표로 볼 때 상대적으로 소규모인 것을 확인할 수 있다. 부채비율이나 유동비율과 같은 안정성 지표와 관련해서는 직접 대출을 받은 기업들의 부채비율이 낮아 다소 안정적인 모습을 보여주는 반면, 이자보상비율에 있어서는 낮은 부채비율에도 불구하고 직접 대출이 이루어진 기업에 있어 낮은 이자보상비율을 보이고 있어 충분한 수익을 실현하고 있지 못한 것으로 나타났다. 이와 관련하여 매출액영업이익률이나 자본순이익률, 자산순이익률 역시 직접 대출을 받은 기업들이 상대적으로 낮은 수준을 보이고 있다. 이러한 특성은 앞서 언급한 바와 같이 직접 대출의 경우 충분한 담보가 부족한 신생 기업들이 미래의 성장 가능성을 바탕으로 중진공에 순수 신용대출을 신청하는 경우가 많다는 점에서, 신생 기업들의 특성을 반영하고 있는 것으로 판단된다. 이 같은 점은 직접 대출을 받은 기업들이 대리 대출을 받은 기업들에 비해 상대적으로 높은 매출액 증가율을 보이고 있는 부분에서도 확인할 수 있다.

[표 2] 분석 대상 집단별 특성 비교

구분	지원 방식		지원 대상			탈락업체	비신청업체
	직접 대출	대리 대출	시설 자금	혼합 자금	운전 자금		
설립연도(년)	1994.1 (7.0)	1991.9 (7.6)	1991.5 (7.4)	1994.3 (7.1)	1992.2 (7.7)	1992.4 (6.9)	1988.9 (6.3)
종업원 수(명)	31.9 (48.4)	44.6 (291.4)	46.5 (349.9)	32.2 (46.5)	41.2 (53.7)	34.4 (48.9)	15.9 (12.0)
총자산(백만원)	3224.3 (7602.5)	4671.6 (9373.7)	4530.3 (9520.8)	3211.8 (6295.4)	5318.0 (11291.4)	4277.3 (9491.3)	4079.1 (12647.8)
총자본(백만원)	1113.0 (3353.9)	1662.9 (4424.9)	1609.5 (4341.2)	1087.2 (3066.7)	1964.2 (5210.7)	730.1 (1821.4)	624.7 (2149.9)
총매출액(백만원)	4004.3 (9422.0)	5702.6 (11578.7)	5719.5 (12051.5)	3871.8 (7662.8)	6245.5 (13455.1)	5034.86 (10762.9)	4786.7 (8686.0)
영업이익(백만원)	165.2 (953.9)	281.0 (1003.6)	285.5 (972.7)	146.8 (852.2)	334.4 (1261.4)	228.4 (1106.1)	204.9 (867.0)
부채비율(%)	259.1 (1300.2)	330.7 (1487.1)	322.8 (1421.9)	281.4 (1351.9)	314.2 (1577.2)	455.2 (1608.5)	353.8 (1269.5)
유동비율(%)	296.1 (1143.9)	236.5 (888.0)	221.8 (811.4)	296.3 (1175.5)	265.0 (939.8)	243.6 (1023.7)	346.5 (1346.6)
이자/총부채비율(%)	4.4 (37.8)	4.4 (4.6)	4.4 (4.6)	4.5 (36.5)	4.3 (4.1)	5.1 (51.9)	5.3 (19.8)
이자보상비율(%)	344.0 (5733.3)	646.6 (5990.8)	734.3 (5258.4)	259.6 (5227.3)	696.5 (8370.3)	415.6 (6180.9)	758.4 (6265.6)
매출액증가율(%)	218.3 (1197.3)	176.8 (687.1)	160.4 (540.3)	224.1 (1167.8)	191.5 (846.8)	205.1 (1198.3)	142.7 (754.0)
영업이익증가율(%)	111.8 (1059.4)	138.6 (1176.9)	143.3 (1129.6)	109.7 (1096.1)	137.0 (1235.8)	124.5 (1096.9)	116.0 (857.4)
매출액영업이익률(%)	-14.6 (158.6)	-2.3 (100.7)	2.4 (60.4)	-17.2 (169.1)	-6.1 (127.7)	-2.0 (99.7)	2.5 (52.1)
자본순이익률(%)	9.4 (233.9)	13.5 (184.8)	14.9 (167.4)	7.4 (244.4)	14.5 (187.4)	6.2 (194.4)	16.0 (127.2)
자산순이익률(%)	1.4 (26.3)	3.7 (17.5)	5.0 (13.4)	0.6 (27.5)	2.9 (19.7)	3.6 (16.0)	6.1 (12.6)

주: 괄호 안은 표준 편차

한편 지원의 대상과 관련하여 시설 자금과 운전 자금 대출 집단에 대한 비교는 순수하게 시설 자금만 지원받은 집단과 시설 자금과 운전 자금을 혼합하여 지원받은 집단, 마지막으로 순수하게 운전 자금만을 지원받은 집단으로 나누어 살펴보고 있다. 먼저 설립연도를 비교해 볼 때, 시설 자금과 운전 자금을 지원받은 기업들에 비해 혼합 자금을 지원받는 기업들이 다소 최근에 설립된 신생 기업들로 나타나고 있다. 이러한 부분은 종업원 수 및 총자산 등 기업 규모와 관련한 지표에서도 혼합 자금을 지원받은 기업들이 상대적으로 순수하게 시설

자금이나 운전 자금만을 지원받은 기업에 비해 소규모인 점에서도 확인할 수 있다. 지원 방식에 따른 분류에서 대리 대출을 받은 집단과 유사하게 혼합 자금을 지원받은 집단들도 매출액 성장률에서는 상대적으로 높은 수치를 보이지만 수익성 및 전반적인 경영 지표에서 낮은 수준에 머물러 있는 신생 기업들이 주로 포함되고 있는 것으로 예상할 수 있다. 한편 순수하게 시설 자금과 운전 자금을 지원받은 집단 간의 비교에서는 각 항목에 대해 큰 차이를 확인할 수는 없지만, 전반적으로 시설 자금을 지원받은 집단의 수익성이 다소 높고 표준 편차를 통해 살펴볼 경우 다소 안정적인 성격의 기업들이 많이 포함되고 있는 것으로 볼 수 있다.

2. 지원 방식에 따른 중소기업 정책 자금의 효과성 평가

다음에서는 직접 대출과 대리 대출의 지원 방식을 중심으로 중소기업 정책 자금에 대한 효과성을 지원 기업에 대한 경영 성과의 개선과 관련하여 분석하기로 한다. 경영 성과의 측면은 일반적인 기업의 수익성 지표와 함께 기업의 안정성, 활동성, 성장성, 그리고 고용 규모와 관련한 비수익성 지표 유형으로 나누어 살펴볼 수 있다. 또한 지원 방식과 함께 시설 자금과 운전 자금 대출의 지원 대상에 대한 효과의 차이도 분석에서 포함하기로 한다.

1) 수익성 지표 분석

기업의 수익성과 관련해 흔히 사용되는 지표로서 기업의 매출액을 기준으로 한 매출액영업이익률(return on sales)과 자기자본을 기준으로 한 자기자본순이익률(return on equity), 그리고 총자산을 기준으로 한 총자산수익률(return on assets)의 세 가지를 들 수 있다. 본 분석에서는 결과 해석의 신뢰성을 위해 이러한 세 가지 지표 모두에 대한 정책 자금 지원의 효과를 지원 방식별로 살펴보고 있다. [표 3]은 각 수익성 지표들에 대해 직접 대출을 받은 경우와 대리 대출을 받은 경우를 구분하여 정책 자금을 지원받은 기업들의 수익성 개선 효과를 분석하고 있다.

우선 매출액영업이익률에 대한 분석에서, 직접 대출이 이루어진 경우에 정책 자금을 지원받은 기업들의 지원 후 수익성 개선 효과가 약 23.37%에 달하는 것으로 확인되며 상당히 높은 통계적 유의 수준을 나타내고 있다. 반면 대리 대출이 이루어진 경우에는 1.27%의 수익성 개선 효과를 보이고 있으나 통계적으로 유의미한 수준의 차이로 볼 수 없다. 따라서 정책 자금 지원에 따른 중소기업의 수익성 개선 효과가 주로 직접 대출이 이루어진 사례를 중심으로 나타나고 있음을 지적할 수 있다. 앞서 언급하였듯이 직접 대출의 경우 상당부분 순수 신용 대출 방식으로 이루어지는 경우가 많고 이로 인해 중진공의 대출 심사가 주로 향후 성장 가능성에 초점을 맞추고 있다는 점에서, 수익 개선 가능성이 높은 기

업들을 대상으로 자금 지원이 이루어졌을 가능성이 많다. 또한 순수 신용 대출에 대한 위험과 함께 직접 대출에 따른 부실 발생이 있을 경우에 전적으로 재정 자금을 통한 손실 보전이 요구된다는 점에서 부실 채권 발생을 회피하기 위해 민간 은행을 통한 대리 대출에 비해 직접 대출에 대한 대출 심사가 보다 엄격하게 이루어졌을 것으로 예상된다. 이러한 측면에서 기업의 일반적 특성 및 재무적 특성 등을 통제한 이후의 효과성 비교를 할 경우, 탈락 업체나 비신청 업체에 비해 직접 대출을 받은 업체들의 수익성 개선 효과가 대리 대출을 받은 업체들에 비해 상대적으로 높게 나타나고 있음을 해석할 수 있다.

이와 함께 매출액영업이익률을 제외한 자기자본순이익률과 총자산순이익률을 대상으로 한 분석 결과에서는 정책 자금 지원에 따른 수익성 개선 효과가 파악되지 않으며, 오히려 대리 대출의 경우 총자산순이익률의 감소를 확인할 수 있다. 이는 정책 자금 지원 이후 기업의 자기자본이나 총자산의 증가 수준에 비해 순이익의 증가 수준이 그리 높지 않았다는 측면을 반영한다. 매출액과 달리 총자산은 자금의 대출에 따라 당연히 증가하는 부분으로 볼 수 있으며, 이에 비해 영업이익에서 이자비용 및 법인세 등을 제외한 순이익의 증가는 총자산의 증가에 미치지 못한 것으로 보인다.

한편 정책 자금 지원 효과 분석에 대한 본 분석 모형에서는 정책 자금 지원에 따른 변수 외에도 여러 가지 재무 변수들을 포함하여 이들에 의한 영향을 통제하고 있다. 이러한 점에서 위에서 언급한 정책 자금 지원이 기업 수익성에 미친 효과에 대한 부분은 기업의 다른 고유 특성 및 재무 상황을 고려한 상황에서 직접적으로 정책 자금이 기업 수익성에 미친 영향력만을 파악하고 있다. 다음에서는 분석 결과에서 통계적으로 유의미한 차이를 나타낸 몇 가지 변수들에 대해 살펴보자. 두 번째와 세 번째 열의 선정업체와 탈락업체 부분은 비신청 업체에 비해 일반적으로 이들 두 집단이 갖고 있는 수익성 모형에서의 집단별 특성을 반영하고 있다. 결과적으로 모든 분석에서 유의미하지 않은 회귀계수를 나타내고 있으며, 이는 분석 모형에서 각 집단의 차이를 반영할 수 있는 기업 특성 및 재무 특성 변수들이 상당히 포괄적으로 포함되었기 때문으로 해석할 수 있다. 이 점에서 각 집단에 따른 선택 편이가 대부분 관측 가능한 요인(observable selection bias)에 의해 발생한 것으로 판단할 수 있다. 이와 함께 마지막 두 열의 λ_{2-3} 는 지원 당해 연도의 일시적인 집단 간의 수익성 차이에 대한 선택 편이를 고려한 부분이며, 역시 모든 분석 결과에서 유의미한 차이를 나타내지 못하고 있는 부분은 앞서와 같이 각 집단의 차이가 다양한 재무 변수들을 통제함에 따라 상쇄된 것으로 볼 수 있다.⁵⁾

5) λ_{2-3} 는 신청과 비신청 집단의 선택에 따른 편이를 고려한 부분이며, 분석에서 유의하지는 않지만 거의 음의 값으로 나타난 부분은 신청 기업들이 비신청 기업에 비해

[표 3] 수익성 지표에 대한 지원 방식별 정책 자금 지원 효과 분석

	매출액영업이익률		자기자본순이익률		총자산순이익률	
	직접 대출	대리 대출	직접 대출	대리 대출	직접 대출	대리 대출
상수항	5.8778 (580357.9958)	7.8599 (227.6039)	129.9871 (753.7323)	-10.0505 (1210780.4852)	28.9553 (59.0524)	2.1439 (110445.1390)
선정업체	0.1351 (7382.0756)	0.0749 (0.7924)	-0.1735 (9.568)	0.2667 (6097.8874)	-0.1450 (0.7496)	-0.0095 (556.2379)
탈락업체	-1.9433 (12912.0548)	-1.5985 (1.3464)	1.6006 (16.7296)	3.5833 (12926.1378)	-0.0122 (1.3107)	0.6242 (1179.0982)
정책자금 지원	0.2337 (0.0382)***	0.0127 (0.0198)	-0.0879 (0.0680)	0.0294 (0.0504)	0.0057 (0.0053)	-0.0083 (0.0045)*
설립연도	-0.0043 (0.3512)	-0.0044 (0.1132)	-0.0648 (0.3748)	0.0055 (599.7922)	-0.0144 (0.0294)	-0.0010 (54.7119)
종업원수	-0.0030 (0.6703)	0.0004 (0.0481)	-0.0003 (0.0790)	0.0049 (499.8268)	0.0005 (0.0062)	-0.0026 (45.5933)
총자산	-0.0198 (0.0197)	-0.0296 (0.0130)**	-0.1157 (0.0353)***	-0.0702 (0.03304)**	-0.0139 (0.0028)***	-0.0152 (0.0030)***
자기자본	0.0909 (0.0508)*	0.0714 (0.0325)**	0.0025 (0.0906)	-0.1448 (0.0826)*	0.0293 (0.0071)***	0.0078 (0.0075)
총매출	-0.0225 (0.0164)	-0.0100 (0.0107)	-0.0469 (0.0294)	0.0084 (0.0271)	-0.0015 (0.0023)	0.0028 (0.0025)
영업이익	1.3717 (0.1058)***	1.2976 (0.0681)***	2.9671 (0.1890)***	2.5452 (0.1733)***	0.4720 (0.0148)***	0.4618 (0.0158)***
이자비용	-0.3584 (0.4160)	-0.0131 (0.2553)	-3.7085 (0.7428)***	-2.4908 (0.6496)***	-0.4776 (0.0582)***	-0.3600 (0.0593)***
유동비율	-0.0015 (0.0006)**	-0.0001 (0.0004)	-0.0006 (0.0011)	-0.0001 (0.0010)	-0.0003 (0.0001)***	-0.0002 (0.0001)*
부채비율	0.0003 (0.0006)	0.0006 (0.0004)*	0.0284 (0.0011)***	0.0114 (0.0010)***	0.0921 (0.0863)	-0.0001 (0.0001)
유동자산비율	0.1857 (0.0453)***	0.1248 (0.0292)***	0.1935 (0.0805)**	0.3223 (0.0704)***	0.0684 (0.0063)***	0.0758 (0.0007)***
유동부채비율	-0.0538 (0.0328)	-0.0225 (0.0207)	-0.0163 (0.0585)	-0.1302 (0.0528)**	0.0047 (0.0046)	-0.0002 (0.0048)
자본금비율	0.0030 (0.0025)	-0.0059 (0.0021)***	-0.2823 (0.0044)***	-0.1678 (0.0052)***	-0.0029 (0.0003)***	-0.0002 (0.0005)
제조원가비율	-0.1016 (0.0068)***	-0.0431 (0.0039)***	-0.0101 (0.0121)	-0.0084 (0.0099)	-0.0089 (0.0009)***	-0.0054 (0.0009)***
영업비용비율	-0.0280 (0.0023)***	-0.0172 (0.0017)***	-0.0022 (0.0040)	-0.0010 (0.0042)	-0.0011 (0.0003)***	-0.0003 (0.0004)
Lambda2	-3.8419 (1.1774)	-4.7135 (7.8072)	-1.1528 (2.1028)	-8.2280E14 (1.9872E16)	-2.3445 (1.6475)	-2.4930 (1.8127)
Lambda3	-0.0876 (563.2347)	-0.0806 (0.3743)	0.0688 (0.7342)	0.1376 (1070.1208)	-0.0022 (0.0575)	0.0264 (97.6144)
	N=17,613 R ² =0.3869	N=19,068 R ² =0.3367	N=17,645 R ² =0.3547	N=19,094 R ² =0.2684	N=17,646 R ² =0.4680	N=19,094 R ² =0.4503

주) ***: p<0.001, **: p<0.05, *: p<0.01

수익성이 열악한 상황에서 출발했다는 점을 보여준다. 반면 Lambda3는 선정과 탈락에 따른 집단 선택의 편의를 고려한 부분으로, 역시 유의하지는 않지만 상당수 양의 값을 갖고 있는 부분은 탈락 기업들에 비해 선정 기업들의 수익성이 선정 시점에 있어 다소 우월했다는 점을 나타낸다.

한편 재무 특성과 관련해 기본적으로 총매출이나 자기자본, 총자산의 변수들은 다른 변수들이 동일할 경우 상대적으로 값이 작을수록 수익성이 증대된다는 점에서 회귀 계수가 마이너스의 값을 갖는 부분은 이해할 수 있을 것이다. 또한 이자비용의 경우 순이익을 기준으로 한 수익성 지표들에서 부정적인 회귀계수를 확인할 수 있으며, 이자비용의 증대가 순이익을 감소시킨다는 점에서 역시 일반적으로 예상할 수 있는 결과이다. 정부에 의한 정책 자금 지원은 중소기업에 대한 충분한 자금의 공급과 함께 상대적으로 유리한 금리 수준에서 자금을 지원하고 있으며, 이러한 유리한 금리 수준은 이자비용의 감소를 통해 간접적으로 수익성 개선 효과에 긍정적인 효과를 미치고 있는 것으로 기대할 수 있다. 또한 유동자산비율은 모든 수익성 지표에 있어 긍정적인 효과를 미치고 있는 것으로 나타났으며, 부채비율이 상대적으로 높을수록, 자본금비율이 낮을수록 수익성 개선 효과가 높게 나타나고 있는 부분은 외부로부터 많은 자본금이나 차입금을 확보함으로써 충분한 경영 자금을 활용할 수 있는 가능성이 높아졌다는 점에서 분석 결과를 해석할 수 있다. 제조원가비율과 영업비용비율이 수익성에 대해 부정적으로 작용하는 부분에 대해서도 일반적인 기업 경영의 효율성과 관련해서 예상 가능한 부분이다.

2) 비수익성 지표 분석

수익성 지표와 함께 기업의 경영 성과를 평가하는 몇 가지 비수익성 지표를 통해 정책자금의 효과성을 분석할 수 있다. 일반적으로 기업 평가에서 사용되는 비수익성 지표로 기업 경영의 안정성, 활동성, 성장성 지표를 고려할 수 있으며, 이와 함께 본 분석에서는 기업 고용규모의 수준을 하나의 비수익성 지표로서 포함시키고 있다. 일반적으로 기업의 고용 규모는 기업 규모를 측정하는 하나의 통계 변수로도 볼 수 있지만, 많은 국가들에 있어 중소기업 정책 자금 지원 사업의 효과로 국민 경제에서의 고용 증대라는 부분을 기대하고 있다는 점에서, 본 효과성 분석에서도 이를 중요한 효과성 지표로 포함시키고 있다.

우선 [표 4]에서는 기업 경영의 안정성 지표와 활동성 지표를 중심으로 각 지원 방식에 따라 중소기업 정책 자금 지원에 따른 효과를 지원 전후 여부와 각 연차별로 비교하여 분석하고 있다. 우선 안정성 지표와 관련한 하위 지표로서 유동부채 대비 유동자산의 비율인 유동 비율과 이자비용 대비 세전 경상이익에 대한 이자보상비율에 대한 분석을 살펴보자. 유동 비율의 경우, 직접 대출과 대리 대출 모두 정책 자금 이후 약 116%~204%의 유동 비율의 감소를 확인할 수 있으며 직접 대출을 통한 지원에 대해 다소 높은 수준의 감소 효과를 나타내고 있다. 이와 함께 연차별 분석에서는 지원 이후 1년에서 3년까지의 상대적으로 단기간에 대한 감소 효과로 파악되고 있다. 이러한 결과는 기업의 다른

재무 요인을 통제할 때 자금 지원의 효과가 직접적인 유동 부채의 증가와 유동 자산의 증가를 동시에 가져오며, 상대적인 비율을 감안할 때 유동 부채의 증가 비율이 유동 자산의 증가 비율에 비해 당연히 클 것이라는 점에서 안정성의 하위 지표인 유동 비율의 감소를 설명할 수 있을 것이다.

한편 기업의 안정성 지표와 관련한 또 다른 지표로서 이자보상비율에 대한 분석 결과에서는 대리 대출 방식의 경우 423%의 이자보상비율의 상대적인 감소를 나타내었으나, 직접 대출 방식에서는 통계적으로 유의미하지는 않지만 상대적으로 긍정적인 개선 효과를 보이고 있다. 이와 함께 활동성 지표와 관련해 총자산 대비 총매출액의 수준을 나타내는 총자산회전율에 대한 분석 결과를 살펴보자. 정책 자금의 지원이 직접적으로 총자산 규모의 증가를 가져온다는 점에서 총자산에 대비한 매출액 증가율이 감소하는 효과를 예상할 수 있다. 이러한 이유에서 직접 대출과 대리 대출 방식 모두에서 총자산회전율의 감소를 설명할 수 있지만, 이러한 결과가 통계적으로 유의하지 않다는 점에서 총자산의 직접적인 증대 수준만큼 기업 매출액의 증대가 이루어지는 것으로 볼 수 있다.

성장성 지표는 기업의 매출액 증가율과 영업이익의 증가율의 두 가지 하위 지표를 통해 살펴보고 있으며, 고용 증가 지표는 기업의 총 인건비 지급 규모를 각 연도별 명목 임금 상승률로 조정한 실질 인건비 지급 규모로서 분석하였다.

우선 매출액 증가율은 정책자금 지원 이후에 전반적으로 감소하는 경향을 나타내고 있으며, 대리 대출이 상대적으로 약 51%의 매출액 증가율의 감소를 보인 반면에 직접 대출의 경우 약 223%의 매출액 증가율 감소를 보이고 있어 상당히 높은 수준의 감소 효과를 확인할 수 있다. 단순 비교를 통해 살펴볼 때, 매출액 자체는 정책 자금 지원 이후 증가하고 있지만 그 증가 수준은 지원 이전에 비해 월등히 개선되었다고 보기는 어려울 것이며 오히려 상대적인 관점에서 증가율의 감소를 확인할 수 있다. 한편 표에서는 나타나 있지 않지만 본 분석 모형에서는 앞서 설명한 자금 지원 과정에서의 선택 편의를 고려하고 있으며, 분석 결과 지원 당시 비신청기업에 비해 신청기업의 매출액 증가율이 원천적으로 상당히 낮은 수준임을 확인할 수 있다. 따라서 직접 대출을 중심으로 한 정책 자금 지원 이후의 매출액 증가율의 감소 결과는 이러한 자금 지원 당시의 낮은 매출액 증가율 수준을 반영한 결과로 볼 수 있다. 이에 비해 기업의 성장률 지표와 관련한 다른 분석으로서 영업이익의 증가율에 대한 정책 자금의 지원 효과는 역시 증가율의 저하로 나타나지만 통계적으로 유의한 수준으로 확인되지는 않고 있다.

마지막으로 고용 증가와 관련한 부분에 대해, 직접 대출에 의한 지원과 대리 대출에 의한 지원 모두 통계적으로 유의미한 수준의 실질 인건비 증가를 가져오고 있는 것으로 확인되고 있다. 두 지원 방식에 따른 큰 차이를 보이고 있지는 않지만, 모두 약 1억 7천만 원의 실질 인건비 지급 규모의 증대를 나타내고

있으며 이에 따른 고용 증대 효과를 기대할 수 있다. 중소기업 평균 임금 수준을 감안할 때 정책 자금 지원 이후 약 6.9명의 신규 고용이 발생한 것으로 해석할 수 있다.⁶⁾

[표 4] 비수익성 지표에 대한 지원 방식별 정책 자금 지원 효과 분석

	안정성 지표				활동성 지표	
	유동비율		이자보상비율		총자산회전율	
	직접 대출	대리 대출	직접 대출	대리 대출	직접 대출	대리 대출
정책자금 지원 효과	-2.0395 (0.4940) ^{***}	-1.1620 (0.3724) ^{***}	2.3548 (3.4988)	-4.2342 (2.5211) [*]	-0.0821 (0.0518)	-0.0411 (0.0400)
	N=17,646 R ² =0.3983	N=19,094 R ² =0.4032	N=14,859 R ² =0.3904	N=16,276 R ² =0.3640	N=17,646 R ² =0.6874	N=19,094 R ² =0.6855
	성장성 지표				고용증가 지표	
	매출액 증가율		영업이익 증가율		실질 인건비	
	직접 대출	대리 대출	직접 대출	대리 대출	직접 대출	대리 대출
정책자금	-2.2271 (0.4289) ^{***}	-0.5061 (0.2692) [*]	-0.2648 (0.5973)	-0.3305 (0.5002)	171.6508 (6.5497) ^{***}	169.7104 (5.4185) ^{***}

주) ***: p<0.001, **: p<0.05, *: p<0.01

3) 지원 대상에 따른 지원 방식별 효과성 분석

본 분석에서는 직접 대출과 대리 대출이라는 지원 방식에 따라 정책 자금의 지원 효과를 분석하고 있다. 이와 함께 여기에서는 지원 방식과 관련하여 시설 자금과 운전 자금이라는 지원 내용의 부분을 살펴보자. 앞서 언급했듯이 지원 방식에 따라 지원 내용의 차이를 확인할 수 있으며, 아래의 [표 5]에서와 같이 직접 대출의 경우 운전 자금 지원의 비율이 77.2%에 달하는 것에 비해, 대리 대출의 경우 시설 자금 비율이 56.8%에 달하고 있다. 절대적으로 직접 대출에 있어 운전 자금의 지원 비율이 높은 상황이다. 상대적으로 시설 자금과 운전 자금이 함께 지원된 혼합 자금의 경우는 순수하게 시설 자금이나 운전 자금이 지원된 경우에 비해 상대적으로 적은 수준이며 대리 대출 방식에서 다소 높은 비중을 차지하고 있다.

6) 2005년도 8월, 한국경영자총연합회에서 발표한 300인 미만의 중소기업 평균 임금 규모가 월평균 212만원 수준인 것으로 조사되었으며, 이를 기준으로 인건비 지급 총액 증가에 따른 고용 증가 규모를 산출하였다. 그러나 대부분의 기업들의 정책 자금 지원 시점이 2005년 이전이라는 점에서 증가된 고용 수준은 6.9명 이상으로 예상된다.

[표 5] 지원 내용별 지원 방식의 차이 비교

	시설자금	혼합자금	운전자금	합계
직접 대출	285 (13.57%)	194 (9.24%)	1621 (77.19%)	2100 (100%)
대리 대출	1870 (56.82%)	732 (22.24%)	689 (20.94%)	3291 (100%)
합계	2155 (100%)	926 (100%)	2310 (100%)	5391 (100%)

이와 같이 지원 방식에 따라 정책 자금 지원의 내용이 상당히 달라지고 있는 부분은 앞서 지원 방식에 따라 이루어진 정책자금의 효과 분석에 있어 지원 내용이라고 하는 중요한 요인이 개입하고 있을 가능성이 많다. 따라서 지원 방식에 따른 지원 효과의 차이를 이러한 지원 내용의 차이에서 해석할 수 있을 것이며, 직접 대출과 대리 대출에 대한 효과성 분석과 관련해 보다 적절한 정책적 시사점을 제시할 것으로 기대된다. 다음의 [표 6]에서는 앞서 이루어진 정책 자금 지원의 효과성 분석 결과를 시설 자금과 혼합 자금, 운전 자금의 지원 내용별로 살펴보고 있다.

우선 수익성 지표와 관련한 분석 결과를 살펴보면, 매출액영업이익률에 있어 직접 대출에 대한 개선 효과는 주로 운전 자금과 혼합 자금을 중심으로 나타나고 있는 것으로 파악된다. 운전 자금의 경우 32.1%의 수익성 개선 효과를 보이고 있어 직접 대출 방식에서 나타난 23.1%의 전체 수익성 개선 효과를 주도하는 것으로 볼 수 있다. 한편 대리 대출에서도 상대적으로 시설 자금에 비해 운전 자금과 혼합 자금에 대한 개선 효과가 크게 나타나고 있지만, 통계적으로는 유의하지 않은 것으로 나타난다. 한편 자기자본순이익률에서는 시설 자금의 경우에만 개선 효과를 보이지만 통계적인 유의성을 확인할 수 없으며, 총자산순이익률에서는 혼합 자금에 대해서만 개선 효과를 보이고 있어 각 지원 내용에 따라 다소 효과의 발현 부분에 다소 차이가 있는 것으로 볼 수 있다.

비수익성 지표의 측면에서 기업의 안정성과 관련한 분석에서는 유동비율의 차원에서는 운전 자금 대출이 시설 자금 대출에 비해 효과 개선 수준이 낮은 것으로 파악되지만, 이자보상비율에 대해서는 오히려 효과 수준이 높게 나타나고 있다. 모든 분석 결과가 통계적으로 유의미한 수준의 차이라고 할 수는 없지만, 이러한 부분은 운전 자금 중심의 자금 지원 결과가 부채 비율의 증대를 통한 수익의 창출이라는 형태로 나타나고 있음을 보여주고 있다. 한편 총자산회전율을 중심으로 한 활동성 지표에 대해서도 대리 대출의 경우 시설 자금의 지원이 상대적으로 유의미한 수준의 효과 저하를 나타내고 있는 것으로 파악된다. 또한 성장성 지표에 대한 매출액 증가율과 영업이익 증가율에 대한 분석에서는 운전 자금 및 혼합 자금에 대해 매출액 증가율에 있어 상대적인 감소 효과가

큰 반면, 영업이익 증가율에 대해서는 운전 자금의 상대적 효과가 높게 나타나고 있어 매출액영업이익률과 같은 수익성 개선이 운전 자금을 중심으로 이루어지고 있음을 설명하고 있다. 마지막으로 고용 증가와 관련한 실질 인건비 지급 규모는 시설 자문에 비해 상대적으로 운전 자금의 증가 규모가 크기는 하지만 큰 차이를 보이고 있지 않고 있으며, 지원 방식이나 지원 내용에 상관없이 중소기업에 대한 정책 자금 지원이 기업의 인건비 지급 규모 증가로 파악되는 고용 수준의 증가에 일관되고 유의미한 영향을 미치는 것으로 이해된다.

[표 6] 지원 대상에 따른 지원 방식별 정책 자금 지원의 효과

	수익성 지표					
	매출액영업이익률		자기자본순이익률		총자산순이익률	
	직접 대출	대리 대출	직접 대출	대리 대출	직접 대출	대리 대출
시설 자금	0.0053 (0.0909)	0.0084 (0.0265)	0.0075 (0.1616)	0.0431 (0.0672)	-0.0149 (0.0127)	-0.0121 (0.0061)**
혼합 자금	0.2748 (0.0454)***	0.0100 (0.0391)	-0.1050 (0.0809)	-0.0957 (0.0994)	0.0141 (0.0063)**	0.0006 (0.0091)
운전 자금	0.3212 (0.1028)***	0.0262 (0.0408)	-0.1270 (0.1832)	0.1301 (0.1030)	-0.0131 (0.0144)	-0.0087 (0.0094)
	N=17,613 R ² =0.3872	N=19,068 R ² =0.3367	N=17,646 R ² =0.3547	N=19,094 R ² =0.2685	N=17,646 R ² =0.4682	N=19,094 R ² =0.4504
	안정성 지표				활동성 지표	
	유동비율		이자보상비율		총자산회전율	
	직접 대출	대리 대출	직접 대출	대리 대출	직접 대출	대리 대출
시설 자금	-1.7304 (1.1746)	-0.9102 (0.4970)*	-5.8129 (9.1142)	-7.3650 (3.3476)**	-0.0697 (0.1231)	-0.1149 (0.0534)**
혼합 자금	-2.2802 (0.5877)***	-0.4906 (0.7352)	4.2753 (4.0973)	-5.2707 (5.0728)	-0.0617 (0.0616)	0.1097 (0.0791)
운전 자금	-1.1048 (1.3321)	-2.4674 (0.7618)***	1.0023 (9.3705)	4.3965 (5.1374)	-0.2074 (0.1396)	-0.0239 (0.0819)
	N=17,646 R ² =0.3983	N=19,094 R ² =0.4033	N=14,859 R ² =0.3904	N=16,275 R ² =0.3642	N=17,646 R ² =0.6874	N=19,094 R ² =0.6856
	성장성 지표				고용증가 지표	
	매출액 증가율		영업이익 증가율		실질 인건비	
	직접 대출	대리 대출	직접 대출	대리 대출	직접 대출	대리 대출
시설 자금	-0.0973 (1.0166)	-0.2201 (0.3483)	-0.6068 (1.5065)	-0.3407 (0.6478)	151.8340 (15.5672)***	176.9519 (7.2304)***
혼합 자금	-3.0195 (0.5121)***	-0.4168 (0.5661)	1.9697 (0.9202)**	0.7257 (1.0537)	178.3793 (7.7923)***	143.6001 (10.6964)***
운전 자금	-0.7541 (1.1710)	-1.4485 (0.5853)**	-2.0218 (1.6463)	-1.3916 (1.0789)	164.2978 (17.6537)***	180.4135 (11.0860)***
	N=15,415 R ² =0.2223	N=16,512 R ² =0.1639	N=15,306 R ² =0.1548	N=16,400 R ² =0.1403	N=17,646 R ² =0.7456	N=19,094 R ² =0.7563

주) ***: p<0.001, **: p<0.05, *: p<0.01

4) 지원 방식에 따른 정책 자금 효과성 분석의 시사점

본 연구에서는 중소기업 정책 자금의 지원 방식과 관련하여 직접 대출과 대리 대출에 따른 지원 기업의 경영 성과에 대한 효과성 수준을 비교 분석하였다. 이에 따라 분석된 결과를 살펴보면, 모든 지표에서 명백히 뚜렷한 결과의 차이를 나타내는 것은 아니지만, 전반적으로 직접 대출 방식에서의 지원 기업이 비지원 기업에 비해 매출액영업이익률을 중심으로 한 수익성 분석에서 상대적으로 긍정적인 효과를 나타내고 있음을 확인할 수 있다. 또한 비수익성 지표에서도 실질 인건비 지급 규모로 측정된 고용 증가 지표 수준에서 직접 대출과 대리 대출 방식 모두 비지원 기업에 비해 통계적으로 유의한 수준의 개선 효과를 나타내었지만, 직접 대출 방식의 경우 다소 높은 부채 비율에 비해 영업 이익 증가 수준이 상대적으로 높은 것으로 나타나 안정성과 활동성, 성장성 모두 다소 나은 모습을 보이고 있다.

그러나 이러한 분석 결과가 직접 대출 방식이 대리 대출 방식에 비해 우월하다는 점을 증명한다고 할 수는 없다. 많은 통제 변수들을 포함시키고는 있지만, 직접 대출 방식과 대리 대출 방식이 단순히 대출 취급 기관의 차이를 넘어 원천적으로 대출 대상 기업 및 대출 조건과 내용 등에서 상당한 차이를 보이고 있다는 점에서 이러한 대출 방식의 특성들이 분석 결과의 차이에 상당히 영향을 미친 것으로 파악된다.

민간 금융 기관을 통한 대리 대출 방식이 주로 담보를 조건으로 하고 시설 자금 위주의 지원을 어느 정도 업력이 있는 일반 중소기업들에 대해 실시하고 있는 것에 비해, 정부 산하기관인 중진공을 통한 직접 대출 방식은 순수 신용 대출이 많고 운전 자금 위주의 지원을 상대적으로 신생 벤처 기업들에 대해 실시하고 있는 것으로 확인되고 있다. 이러한 부분은 직접 대출 방식이 대리 대출 방식에 비해 상대적으로 고위험, 고수익(high risk and high return)의 자금 지원 방식을 취하고 있음을 보여주고 있으며, 이에 따라 효과성의 차이가 비롯된 것으로 이해할 수 있다. 민간 금융 기관을 통한 대리 대출 방식에 비해 정부 산하기관을 통한 직접 대출 방식은 민간 금융 기관이 하지 못하는 정책적 목적을 보다 직접적으로 수행할 수 있다는 점에서 이러한 고위험, 고수익의 지원 방식이 가능할 수 있다. 특히 다른 국가들과 달리 우리의 경우에는 산업 정책 및 경제 균형 발전의 목적과 관련하여 중소기업 자금 지원이 일반적인 시장 실패의 보정 기능 외에 상당한 정책적 의도에서 집행되어 온 것이 사실이다. 다시 말해, 과거 우리나라에서 정책 자금 지원 사업의 성격은 소극적으로 잘못된 자금 지원에 대한 실패를 우려하기보다 적극적으로 많은 자금을 한계적 중소기업들에 최대한으로 공급하는데 초점을 맞추었으며 이 과정에서 직접 대출의 효과가 높게 나타난 것이라고 볼 수 있다. 비유컨대 Heimann(1993)이 설명한 정책의 1

중 오류(type I error)보다는 정책의 2중 오류(type II error)에 보다 충실한 것이 과거의 중소기업 지원 정책의 특징이었다고 할 수 있을 것이다.

물론 직접 대출 방식의 상대적 효과성에 대해 중소기업 전문 지원기관으로서 중진공의 전문성이 지원 기업에 대한 선정 뿐만 아니라 사후적 관리에 있어서도 민간 금융 기관에 비해 우월하여 지원 효과의 차이를 가져왔을 가능성도 충분하다(이영범, 2006). 미국을 포함한 많은 국가들에서는 직접 대출이 아닌 대리 대출 방식을 선호하는 경우가 많고, 이에 대한 주요 근거로서 정부 기관에 비해 민간 금융 기관이 대출 대상 기업을 선별하고 대출을 실시하여 이후 다시 회수하는 역할에 있어 보다 전문성을 갖추고 있다는 점이다. 그러나 이와 같은 장점에도 불구하고 금융 기관의 수익성을 최우선시하는 민간 금융 기관에서는 충분히 정책적인 목적을 수행하기에 한계가 있다는 점을 지적할 수 있다. 중소기업 금융의 경우 상대적으로 일반 대기업 금융에 비해 높은 위험성이 존재하며, 어느 면에서는 벤처 캐피탈의 역할이 요구되기도 한다. 이에 비해 은행을 대표로 한 대부분의 민간 금융 기관들은 상당히 경직된 모습을 보이고 있으며, 정확한 대출 결정을 위해 기업의 성장 가능성을 면밀히 검토하기보다는 자금 회수를 위한 담보의 여부를 강조하는 경향이 많다. 중소기업 금융과 관련한 연성 정보(soft information)의 활용 수준에 대한 실증 분석에서도 이러한 민간 금융 기관의 경직성을 확인하고 있으며(Petersen & Rajan, 1994), 담보 대출의 비중이 절대적인 우리의 경우도 비슷한 상황이다. 이와 같은 상황에서 자금 지원 외에도 각종 지원 사업의 운영과 관련하여 개별 중소기업과의 관계에서 상당한 전문성을 갖출 수 있는 전문 중소기업 지원기관을 통한 직접 대출의 효과성이 다소 높게 나타난 부분은 충분히 납득 가능한 설명으로 볼 수 있는 부분이다.

한편 지원 방식과 연계한 분석으로 시설 자금과 운전 자금을 위한 차별적 효과의 분석에서는 상대적으로 운전 자금 지원의 경우 수익성 개선 효과가 크게 나타나고 있다. 단기적인 효과를 기대하기 힘든 시설 자금 지원의 효과가 분석에서 나타나지 않은 것은 설명될 수 있는 부분이지만, 정책 자금 지원의 투명성과 관련해 논란이 되고 있는 운전 자금의 지원이 높은 개선 효과를 나타낸 것은 정책적으로 보다 깊은 이해를 요구하는 부분이다. 즉, 개별 중소기업이 자금 지원을 절실히 필요로 하는 것은 장기적인 마스터플랜에 따라 시설 자금이 요구되는 경우보다는 단기적으로 기업 운영과 관련한 유동성이 부족한 상황일 것이다. 개별 기업이 느끼는 자금 지원의 절박함은 결국 자금 지원에 따른 효과성 개선 수준의 차이로 나타날 가능성이 높다. 비록 운전 자금의 경우, 지원에 대한 충분한 투명성이 확보될 수 없기 때문에 정책 관계자들에게 있어서는 선호되지 못하는 측면이 있지만, 개별 기업의 입장에서는 시설 자금에 비해 보다 지원의 중요도가 높다는 점에서 제고될 여지가 있다. 그리고 본 분석의 결과도 이

러한 부분을 반영하고 있는 것으로 볼 수 있을 것이다.

IV. 결론 및 정책적 시사점

최근 많은 국가 정책에 대한 효과성 검증에 대한 재검토의 필요성 대두와 함께 많은 관심을 받아오고 있는 부분 중의 하나가 중소기업에 대한 정책 자금의 지원이다. 이러한 실효성의 논란은 과거 단순히 많은 기업들을 대상으로 가장 효율적으로 정책 자금을 제공하는데 초점을 맞추었던 것을 넘어 실제로 정책이 의도한 목적에 효과적으로 부합하고 있는지를 확인할 필요가 있다는 것이며, 이로 인해 많은 실증 연구들이 등장하고 있다. 그러나 이러한 효과성의 평가는 여러 연구들의 분석에도 불과하고 일관된 결론을 내리고 있지는 못하다는 점에서 문제가 제기되며, 이와 함께 현재 중소기업에 대한 정책 자금 지원이 효과성 평가에 따라 즉시적으로 중단될 수 없다는 점을 염두에 둘 필요가 있다. 따라서 정책 자금 지원에 따른 효과의 여부와 함께 어떠한 방식으로 지원을 실시할 것인지에 대한 문제가 보다 정책적으로 중요성을 가질 것으로 볼 수 있다. 이러한 배경에서 본 연구는 정부산하기관인 중진공에 의한 직접 대출과 민간 금융 기관에 의한 대리 대출의 지원 방식별 차이를 중심으로 사업에 참여한 중소기업들의 경영 성과 개선 정도를 실증적으로 분석하고자 하였다.

분석 결과, 대리 대출에 비해 상대적으로 직접 대출에 의해 지원받은 중소기업들의 경우 지원 이후에 상당한 수준의 수익성 개선 효과가 나타나고 있는 것으로 파악되었다. 각 하위지표에 따라 결과가 다르게 나타나고 있지만 매출액영업이익률을 기준으로 할 경우 직접 대출의 경우 상당히 높은 수준의 수익성 개선을 통계적으로 확인할 수 있었다. 비수익성 지표와 관련해서는 직접 대출이 대리 대출 방식에 비해 부채비율의 증대로 인한 유동 비율의 저하 수준은 높지만 이자 비용에 비해 충분한 영업이익의 발생을 통해 안정성 지표에서 상대적으로 긍정적인 성과를 보였으며, 총자산회전율을 통한 활동성 지표 분석에서도 상대적인 효과성이 파악되었다. 성장성 지표와 관련한 분석에서 매출액 증가율의 상대적인 감소에도 불구하고 영업이익 증가율에 대한 감소 수준이 직접 대출에 있어 다소 낮다는 점에서 앞선 매출액영업이익률의 개선 효과를 설명하고 있는 것으로 보인다.

이와 같이 지원 방식을 중심으로 살펴본 정책 자금의 지원 효과가 직접 대출을 중심으로 상당히 긍정적으로 파악된 부분은 직접 대출을 담당하는 중진공의 업무 활동의 상대적 수월성을 지적하는 것으로도 볼 수 있다. 그러나 더욱 중요한 부분은 직접 대출과 대리 대출 방식에 따라 지원 대상 기업의 특성 및 지원

자금의 내용 및 조건 등의 차이가 이러한 효과성의 차이를 가져오고 있다는 점이다. 즉, 안정적인 자금 대출과 회수를 최우선으로 하는 민간 금융 기관에 비해 역량 있는 중소기업의 지원 및 육성의 정책적 목적을 강조하는 중진공의 직접 대출 방식이 다른 민간 금융 시장의 중소기업 대출에 비해 유의미한 차이를 나타낸 것으로 이해할 수 있다.

물론 지원의 효과가 상대적으로 큰 만큼 상대적으로 신생 벤처기업을 중심으로 한 순수 신용 위주의 대출 방식은 상당히 큰 위험성을 내포하고 있으며, 대리 대출 방식에 비해 이러한 위험 요소가 대규모의 재정 손실로 이어진다는 점은 직접 대출 방식에 대해 절대적으로 손을 들어줄 수는 없는 상황이다. 그러나 중소기업 정책 자금이 일반 민간 금융 시장에 접근이 제한된 한계적 기업들에 대한 정책적 개입의 목적을 강조한다면, 이러한 자금 지원의 위험성에 대한 부분은 원천적으로 정책이 안고 가야할 문제라고 판단되며 개별 기업의 사전적 배제가 아닌 다른 방식으로 위험성을 완화하기 위한 방안들이 제고되어야 할 것이다. 예컨대, 자금 지원 이후의 사후적 경영 컨설팅의 강화 및 자금 지원 이외의 다른 지원 방식과의 연계를 통해 기업의 원천적인 수익성 구조를 개선시키는 노력들이 포함될 수 있을 것이다.

미국을 포함한 외국의 많은 사례를 살펴보면, 자금의 대출 업무와 관련해서는 정부 기관보다 민간 금융 기관의 전문성을 인정하고 직접 대출 방식보다는 대리 대출을 선호하는 경향을 보이고 있다. 그러나 우리의 경우는 단순한 시장 실패의 보정 차원에서 중소기업 자금 지원을 논의하는 것에 더하여 다양한 산업 정책적 혹은 사회경제적 목적에서 정책 자금 지원이 이루어졌음을 감안해야 할 것이다. 또한 장기적 관점에서는 민간 금융 시장의 역량을 발전시켜 정부를 통해 이루어지는 정책 자금의 지원이 민간 금융 시장의 전문성을 바탕으로 보다 효율적으로 이루어질 가능성이 있겠지만, 특히 중소기업 금융을 중심으로 한 우리 금융 시장의 발전 수준을 감안할 때 여전히 직접 대출 방식의 자금 지원이 효과성을 발휘할 여지는 남아 있다고 판단된다.

마지막으로 본 연구는 과거 1995년부터 2005년까지 중진공을 통해 이루어진 중소기업 정책 자금 지원 사업과 관련해 직접 대출과 대리 대출에 대한 지원 방식별 효과를 비교하고 있음에 주의해야 할 것이다. 즉, 과거 자금 지원의 효과 분석은 과거 직접 대출과 대리 대출 방식이 갖고 있던 여러 가지 특성 차이에 기반하고 있으며, 이러한 분석 결과는 과거 상황에 대한 설명을 목적으로 한 것이지 직접적으로 향후 정책적 방향을 제시하기 위한 것은 아니라는 점이다. 분석에서도 나타난 바와 같이 직접 대출과 대리 대출 방식이 갖고 있는 자금 지원 사업의 여러 가지 특성의 차이가 지원 효과의 차이를 가져오고 있는 것이며, 따라서 단순히 직접 대출 방식이 대리 대출 방식에 비해 우월하다는 판단을

내리는 것은 상당히 위험할 수 있다. 직접 대출 방식과 대리 대출 방식의 효과 수준에 대한 차이를 설명하기 위해 단순히 집단의 평균적인 특성에 대해 계량적으로 살펴보는 것과 함께 사례 연구 등의 질적 연구 방법을 사용할 때 보다 설득력 있는 결과 해석이 가능할 것이며, 향후 연구에서는 이러한 부분을 포함시킬 수 있을 것이다. 이와 함께 일반적으로 중소기업 정책 자금 지원 사업으로 일컬어지는 다양한 사업들이 각자 나름의 차별성을 갖고 있으며, 이러한 차별성에 따라 효과 수준이 달라질 수 있다는 점에서 향후 연구는 각 지원사업 및 대상 기업의 특성을 고려할 때 보다 정책적으로 의미 있는 시사점을 도출해 낼 수 있지 않을까 기대한다.

참고문헌

- 강종구·정형권. (2006). 중소기업 정책금융지원 효과 분석. 『금융경제연구』, 제250호, 한국은행 금융경제연구원.
- 곽수근·송혁준. (2003). “정책자금지원을 받은 중소기업의 특성요인 및 경영성과에 관한 연구: 중소벤처기업을 중심으로”. 『한국중소기업학회 추계학술세미나 발표자료집』, 131-149.
- 조영철. (2006). 『중소기업 정책금융 지원 재정사업의 문제점과 개선과제 : 2005년도 세입·세출 결산분석』. 국회예산처, 571-599.
- 김규형. (1992). 불균형정보의 관점에서 본 정책금융. 『금융연구』, 6(2): 1-34.
- 김명오. (1992). Credit rationing with asymmetric information and monetary policy. 『산경논총』, 1(8): 187-209.
- 김준기·이석원·이영범·장경호·신기철. (2006). 정책자금지원의 성과분석 : 중소기업 지원을 중심으로. 『한국행정학회 추계학술대회 발표자료집』.
- 김현욱. (2005). 재정자금을 이용한 중소기업 정책금융의 수익성 개선효과. 『한국개발연구』, 27(2).
- 배경화. (2005). 정책금융이 중소·벤처 창업기업의 성공에 미치는 영향 연구. 『금융안정연구』, 6(2): 115-157.
- 이석원. (2003). Propensity Score Matching 방법에 의한 실업자 직업훈련 사업의 효과성 평가. 『한국행정학보』, 37(3).
- 이석원. (2004). 시장 친화적 연구·개발 지원사업의 상업적 효과성: 순차적 설계를 활용한 분석. 『한국행정학보』, 38(3).
- 이영범. (2006). 중소기업 정책자금 수혜 기업의 상대적 효율성과 생산성 추이 분석. 『행정논총』, 44(4): 199-229.

- 이종욱. (2003). 중소기업정책자금의 효율성 제고, 기업의 X-비효율과 정치인 부패. 『중소기업연구』, 25(4): 3-29.
- 한정화 외. (2005). 『중소기업진흥공단 사업별 성과분석』. 중소기업진흥공단.
- Ashenfelter, Orley. (1978). Estimating the Effect of Training Programs on Earnings, *Review of Economics and Statistics*, 60(1), February.
- Bjorklund, Anders & Robert Moffitt. (1987). The Estimation of Wage Gains and Welfare Gains in Self-Selection Models, *The Review of Economics and Statistics*, 69(1).
- Blanchflower, David G., Phillip B. Levine & David J. Zimmerman. (2003). Discrimination in the Small-Business Credit Market, *The Review of Economics and Statistics*, 85(4).
- Cohen, L. R. & R. G. Noll. (1991). *The Technology Pork Barrel*, Washington D.C.: Brookings Institution.
- Eisinger, P. K. (1988). *The Rise of the Entrepreneurial State: State and Local Economic Development Policy in the United States*, Madison: University of Wisconsin Press.
- Felsenstein, Daniel, Aliza Fleisher, & Adi Sidi.(1998). Market failure and the estimation of subsidy size in a regional entrepreneurship programme, *Entrepreneurship & Regional Development*, 10: 151-165.
- Gale, William G.. (1991). Economic Effects of Federal Credit Programs, *American Economic Review*, 81(1), March.
- Griliches, Z. (1992). The search for R&D spillovers, *Scandinavian Journal of Economics*, 94, suppl.: S29-S47.
- Hatch, James, Larry Wynant, & Mary Jane Grant. (1983). Federal Lending Program for Small Business: No Longer Needed?, *Canadian Public Policy*, 9(3): 362-373.
- Heckman, J. & Smith, J.. (1999). The Pre-Program Earnings Dip and the Determinants Participation in a Social Program: Implications for Simple Program Evaluation Strategies, *Economic Journal* 109.
- Jaffe, A. B. (1996). *Economic Analysis of Research Spillovers: Implications for the Advanced Technology Program*, Department of Commerce, National Institute of Standards and Technology, Advanced Technology Program.
- Jewkes, J., D. Sawers, & R. Stillerman. (1958). *The Sources of Invention*, New York: St. Martin's.
- Lalonde, Robert. (1986). Evaluating the Econometric Evaluations of Training

- Programs with Experimental Data, *American Economic Review*, 76.
- Lerner, Josh. (1999). The Government as Venture Capitalist: The Long-Run Impact of the SBIR Program, *Journal of Business*, 72(3): 285-318.
- Li, Wenli. (1998). Government Loan, Guarantee, and Grant Programs: An Evaluation, *Economic Quarterly*, 84(4), fall, Federal Reserve Bank of Richmond.
- Orr, Larry L. (1999). *Social Experiments: Evaluating Public Programs with Experimental Methods*, CA: Sage Publications.
- Peltzman, S. (1976). *Towards a more general theory of regulation*, *Journal of Law and Economics*, 19(August): 211-240.
- Smith, Bruce D. & Michael J. Stutzer. (1989). Credit Rationing and Government Loan Programs: A Welfare Analysis, *AREUEA Journal* 17(2).
- Stigler, G. (1971). The economic theory of regulation, *Bell Journal of Economics*, 2 (Spring): 3-21.
- Stiglitz, Joseph E. & Andrew Weiss. (1981). Credit Rationing in Markets with Imperfect Information, *American Economic Review*, 71(3), June.

Abstract

Effectiveness Analysis of The Government Small Business Loan Program: Comparing the Types of Loan Program Management

Jun-Ki Kim·Young-Bum Lee·Suk-Won Lee·
Kyung-Ho Jang·Min-Ho Lee

This study classifies the types of government loan programs and evaluates the effectiveness of each type of loan through a review of several recent studies of the general effectiveness of the government small business loan program which generated considerable interest and controversy from both government and academic perspectives. Direct and indirect loans by managing institutions, such as SBC and other common industrial banks, seems to be quite a conventional and meaningful classification for comparing the effectiveness of loans. In addition, classification by loan purpose is included in the empirical analysis of this study. As a result, small companies receiving direct loans show a greater increase in profitability after government loan support than those receiving indirect loans, especially on the index of return on sales. It can be explained that managing institutions usually exert an influence on conditions such as loan purpose and duration, which have a strong relation with the effectiveness of government loans. Besides, participating companies seem to differ somewhat in that relatively small venture companies prefer to use direct loans, which makes a significant difference in the effectiveness of government loans for small business.

【Key Words : Government Loan Program, Loan Type, Effectiveness Analysis】