

강원도 중소기업 정책자금지원제도의 성과분석*

심상필 (연세대학교 정경창업대학원 창업학전공 석사)**

장운욱 (연세대학교 정경대학 경영학부 부교수)***

국 문 요 약

중소기업의 자금조달 문제를 해소하기 위한 수단으로 정부와 지방자치단체에서는 다양한 중소기업 정책자금 지원제도를 운영하고 있다. 본 연구는 강원도의 정책자금 지원제도를 소개하고 이 제도의 수혜기업들의 재무적 성과를 분석하고자 한다. 이를 통해 강원도 정책자금 지원제도 개선을 위한 시사점을 제시하고자 한다.

2014년도부터 강원도 산업경제진흥원은 강원도의 중소기업 정책자금을 위탁받아 운영하고 있다. 본 연구에서는 동 기관을 통해 2014년 중소기업 정책자금을 지원받은 기업들의 재무적 성과를 계량적으로 분석하였다. 구체적으로, 정책자금을 지원받은 강원도의 지원기업과 통제군인 비지원기업의 지원 전, 지원 당해 및 지원 후 3개년간의 재무비율 비교를 통해 정책자금지원이 기업의 수익성, 안정성, 성장성 향상에 기여를 하였는지 회귀분석을 통해 분석하였다.

실증분석결과, 강원도에서 정책자금을 지원받은 기업들은 수익성(영업이익률, ROE), 안정성(이자보상배수, 부채비율), 성장성(총자산증가율, 매출액증가율) 어느 지표에서도 비지원기업 대비 개선의 성과를 찾을 수 없었다. 이는 엄격한 중소기업정책자금 대상업체 선정기준 및 지원 이후의 사후관리체계가 부재한 상태에서 기업 대출금의 2~4% 수준의 이자만을 지원해주는 이차보전(利差補填) 방식의 현 강원도 중소기업 정책자금 지원제도에 개선이 필요할 수 있음을 시사한다.

핵심주제어: 중소기업, 정책자금지원제도, 재무성과, 강원도

1. 서론

우리나라 중소기업은 대한민국 총사업체수의 99.9% 및 고용인력의 90.3%를 차지하여 우리 경제의 큰 근간을 이루고 있다(중소벤처기업부, 2019). 하지만 이와 같은 중소기업의 수익성 및 안정성 등의 경영성과 지표는 대기업에 비해 매우 낮으며 신용도 또한 상대적으로 낮아 상업금융으로부터 자금을 조달하는데 어려움을 겪고 있다. 금융기관의 입장에서 중소기업의 재무상황은 파악이 어렵고 신용위험을 부담해야 하므로 자금제공이 쉽지 않은 면이 있다. 이러한 문제점을 해결하기 위해 중앙정부와 지방자치단체에서는 여러 정책자금 지원제도를 도입하여 운영하고 있다. 이의 일환으로 중소기업 정책자금지원제도는 우수한 기술력과 경영능력을 갖추고 있으나 재무기반이 취약한 중소기업에게 저금리 정책자금의 공급을 통하여 기업의 경쟁력을 제고하려는 목표로 추진되고 있다.

이러한 중소기업 육성을 위한 정책자금지원이 목적인 바의 성과를 달성하고 있는지에 대한 평가 역시 꾸준히 이루어져 오고 있으나, 대부분 중소기업진흥공단 등 정책자금지원 규모가 비교적 큰 대상의 사업을 중심으로 이루어져 왔다. 반면,

각 지방자치단체에서 운영하는 정책자금지원의 성과 분석에 관한 연구는 상대적으로 매우 적으며, 이 경우에도 정량지표를 통한 성과분석보다는 설문조사를 통한 정책자금 지원제도에 대한 인식 연구가 대부분이다. 여기에는 지역에 소재한 중소기업과 소상공인 업체의 재무자료를 확보하기가 쉽지 않아 자금지원 전후 비교를 통한 성과에 대한 연구에는 한계가 있었을 것으로 판단한다.

하지만 전국 지자체별로 중소기업의 현황은 매우 다르며, 따라서 지자체 단위의 지원제도 성과분석을 통한 제도 점검이 필요한 상황이다. 통계청의 2017년도 중소기업통계를 살펴보면, 전국 지자체 중 제조업의 사업체수, 종사자수, 출하액 및 부가가치가 가장 높은 지역이 경기도이며, 가장 낮은 지역이 강원도와 제주도이다. 구체적으로, 경기도의 사업체수 및 부가가치는 각각 24,702개 및 179조 인 것에 비하여 강원도는 1,000개의 사업체수 및 6조의 부가가치를 생산하여, 각 지표별로 25~30배 정도씩 차이가 발생하는 것을 확인할 수 있다. 또한 10년 전인 2007년도 동일 항목의 자료와 비교해보면 사업체수와 종사자수의 차이는 감소한데 비해 출하액 및 부가가치는 차이가 증가하여 질적으로 더 열악해지고 있음을 알 수 있다.

* 이 논문은 주저자의 석사학위논문 일부를 발제한 것입니다.

** 주저자, 연세대학교 정경창업대학원 창업학전공 석사, sspshim25@naver.com

*** 교신저자, 연세대학교 정경대학 경영학부 부교수, zara2k@yonsei.ac.kr

· 투고일: 2019-05-10

· 수정일: 2019-07-14

· 수정일: 2019-08-07

· 게재확정일: 2019-08-26

이와 관련하여 본 연구에서는 강원도 중소기업 정책자금 지원이 해당 지역 중소기업의 재무성과에 어떤 영향을 주고 있는지를 분석한다. 이를 위해 강원도 내 중소기업 중 정책자금을 지원 받은 기업군과 지원을 받지 않은 기업군의 재무적 성과를 실증적으로 비교분석한다. 구체적으로, 2014년 강원도 중소기업 정책자금을 지원 받은 기업들의 정책자금 지원 이후 연도(2015년도)의 재무적 성과가 정책자금 지원 전년도(2013년도)와 비교하여 개선이 있었는지 분석한다. 또한 이러한 지원 전후의 차이가 비지원 기업들에 비해 유의미한 것이었는지 분석한다.

이와 같은 실증분석을 통하여 강원도가 운영하는 중소기업 정책자금 지원이 강원도내 중소기업의 경쟁력을 제고하는데 기여하고 있는지, 성과가 미미하다면 정책자금지원제도에 개선점이 어느 부분에 있는지 등의 정책적 시사점을 도출 하고자 한다.

본 논문은 이후 다음과 같이 구성된다. 제 II장에서는 강원도 중소기업 정책자금지원제도를 살펴보고 관련 선행연구를 정리한다. 제 III장에서는 실증분석 자료 및 연구모형을 소개하고, 실증분석 결과는 제 VI장에서 제시한다. 끝으로, V장에서는 결론 및 정책적인 시사점 및 본 연구의 한계점을 기술한다.

II. 강원도 중소기업 정책자금지원 제도 및 관련 선행연구

2.1 강원도 중소기업정책자금 지원제도

우리나라의 중소기업 정책금융의 간략히 살펴보면 다음과 같다. 우선, 중앙정부 내 중소기업 지원을 전담하는 중소벤처기업부(이전 중소기업청)에서 가장 많은 정책자금을 지원하고 있으며, 실무적으로는 중소벤처기업진흥공단(이전 중소기업진흥공단)을 통해 직접대출 방식과 공단 추천-은행 대출의 간접대출(이차지원) 방식을 병행하여 사업을 진행하고 있다. 반면, 각 지방자치단체들은 중앙정부와 별도의 재원을 조성하여 지역 소재 중소기업에 정책자금을 지원하고 있다. 이때 각 지방자치단체가 조성한 기금을 재원으로 하고 은행의 협조융자를 이용하여 이차보전 방식으로 지원하고 있다.

강원도 역시 도내 중소기업 육성을 위해 중소기업 정책자금 지원제도를 1996년에 도입하여 시행해오고 있다. 정책자금 지원분야로는 중소기업육성자금, 중소기업지원 펀드, 강원 엔젤투자매칭펀드 등을 운영하고 있다. 이 중 본 연구에서는 중소기업육성자금을 한정하여 분석하고자 한다.

강원도 중소기업육성자금은 운전자금 분야에 경영안정자금과 특수목적 자금을 지원하고 있으며, 시설투자 분야에 창업 및 경쟁력강화 자금을 지원하고 있다. 강원도의 연간 중소기업육성자금은 경영안정자금 분야에 1,000억원, 특수목적자금

분야에 300억원, 창업 및 경쟁력 강화자금 분야에 700억원 등 총 2,000억원 규모로 운영되고 있다.

이 제도에서는 강원도 중소기업이 금융권에서 담보대출 또는 신용대출 등으로 자금을 차입할 경우 이차보전(利差補填) 방식으로 정책자금을 지원한다. 정책자금 지원업체의 선정 등 운영은 강원도가 직접 시행했었으나, 2014년 4월부터는 강원도 출자출연기관인 강원도산업경제진흥원에 위탁하여 운영하고 있다.

구체적으로, 강원도 중소기업이 금융권에 자금을 신청하면서 강원도내 18시·군을 통해 정책자금을 신청하면 강원도 산업경제진흥원에서 자금 신청업체에 대한 추천심사 진행한다. 심사결과 정책자금 지원 적합업체로 선정되면 중소기업의 특성에 따라 대출금리 2~4% 수준의 자금을 정책자금으로 지원하고 있다. 즉, 강원도에서 추천하는 정책자금은 대출원금 규모에서 2,000억원 이지만 이차지원을 통해 실제로 보전해준 금액은 2013년 98억원, 2014년 117억원, 2015년 125억원 이었다(황규선, 2016).

강원도 중소기업 정책자금 기초통계를 정리한 황규선(2016) 연구에 의하면, 2015년도에 362개 기업이 경영안정자금을 신청하였으며, 이 중 심사를 통해 991억원이 추천금액으로 공급되었다. 이 금액은 신청액의 98.1%에 해당하며, 심사절차가 있기는 하지만 실제로는 대부분 신청기업들이 큰 어려움없이 정책자금을 받을 수 있었다는 것을 알 수 있다. 또한, 지역의 중소기업들은 정책자금 신청 전 은행에 자금을 신청하면서 담보 또는 신용·보증을 제공해야하는데 43.1%의 기업이 자체 담보를, 56.9%의 기업이 신용·보증을 제공한 것으로 밝히고 있다. 즉, 정책자금을 제공받기 위해서는 은행에 어떤 방식으로든 담보를 제공해야 한다. 담보력이 부족하다라도 미래 성장가능성 등을 판단하여 정책자금을 제공하는 전략은 부채환 상황임을 알 수 있다.

결과적으로 본 연구에서는 강원도에서 진행하고 있는, 기업들이 상업금융을 통한 자금조달과 비슷한 방식의 대출을 진행하면서 강원도로부터 제공받을 수 있는 대출금리 2~4% 수준의 지원이 기업의 성장과 경쟁력향상에 도움이 되었는지 성과를 평가하고자 한다.

2.2 선행연구

중소기업정책자금을 공급하는 중소기업진흥공단에서는 그동안 정책자금 지원의 필요성과 효율성에 대한 연구를 지속적으로 수행하여 왔다. 하지만 실증분석 연구결과들에서는 정책자금 지원이 기업의 성과향상에 효과가 있다는 결과와 그렇지 않다는 결과가 혼재하고 있다.

우선, 1994년부터 2005년까지 중소기업진흥공단에서 지원한 정책자금의 필요성과 효율성에 대해 분석한 김준기 외(2008)의 연구에서는 이와 같은 자금지원이 중소기업의 경영성과의 개선에 효과가 있었음을 보여 주었다. 중소기업진흥공단에서

2005년부터 2009년까지 정책자금을 지원한 154개사의 성과를 분석한 백준성·윤병섭(2013)의 연구에서도 재무성과 개선에 효과가 있다는 회귀분석 결과를 보고하였다. 반면, 전재환(2012)의 연구에서는, 2006년에서 2008년까지 중소기업진흥공단의 정책자금을 지원받은 업체 8,107개사의 지원 전·후 재무성과 분석 결과 공통적으로 수익성은 개선되었으나 성장성에서는 통계적으로 유의한 결과를 발견하지 못하였다고 보고하였다. 이는 기업의 성장성은 중소기업정책자금 지원보다는 경제상황 및 업종 동향에 의존하는 경향에서 기인하는데서 비롯된다고 분석하며 정책자금지원이 중소기업의 성장을 견인하는지에 대해 의문을 제기하였다.

중소기업진흥공단 외의 기관에서 지원을 받은 기업들의 성과에 대한 연구에서도 제도의 효과에 대한 결과가 혼재하고 있다. 우선, 중소기업청에서 2000년에서 2001년 기간 중 중소기업 구조개선자금, 경영안정자금, 창업자금, 개발 및 특허기술 사업화자금 등을 지원받은 기업을 대상으로 연구한 노현섭·최상렬(2009)의 연구에서는 자금지원 후 기업들의 재무성과에 개선이 있었다고 보고하였다. 반면, 코스닥 상장기업을 대상으로 1999년부터 2004년 사이에 진행된 정책자금지원의 효과를 분석한 송혁준 외(2006)은 부채비율이 높은 기업의 경우에만 정책자금 지원효과가 나타났다고 보고하였으며, 이때 지원규모가 클수록 경영성과의 개선도 더 크게 나타났다고 보고하며 정부 정책자금의 선택과 집중이 필요함을 강조하였다. 역시 코스닥에 등록된 중소기업을 대상으로 연구한 박수근 외(2004)에서는 2001년부터 2002년까지의 기간에 정책자금을 통해 자금을 조달한 중소벤처기업들을 분석하였다. 그 결과, 부채비율이 높고 자산규모가 작은 기업들의 정책자금 의존도가 높으나, 정책자금지원이 이 기업들의 경영성과 유의적인 영향을 주지 못한다고 보고하였다. 이 연구에서는 그 원인으로 정책자금을 운영하는 기관의 대상기업 선별 및 사후적인 관리의 미비에서 기인한 것으로 해석하였다.

중소기업 정책자금 효율성에 대해 더욱 명확하게 의문점을 제기하는 연구들은 다음과 같다. 우선, 김현욱(2005)은 중소기업 정책자금을 운영하는 12개 부처에서 지원한 정책자금의 효과를 분석한 결과, 대부분의 경우 중소기업 정책자금 지원 기업군과 비지원 기업군 간의 매출액영업이익률 측정치에서 개선점이 보이지 않았다는 부정적 결과를 보고하였다. 또한, 위평량(2014)의 연구에서는, 상대적으로 규모가 큰 외감법 대상기업을 차차이검증(difference in difference)으로 분석한 결과 정책자금의 지원효과가 관측되지 않았다는 결과를 보고하였다. 그리고, 2007년도 정부의 연구개발(R&D) 자금지원을 받은 기업들을 분석한 김민창·성낙일(2012)의 연구는, 수혜 기업들의 지적재산권 건수는 증가하였으나, 연구개발의 성공건수의 증가가 사업화 성공건수 변화에 유의미한 영향을 주지 못했다고 보고하였다. 이를 통해 정부의 연구개발 자금지원이 지적재산권 건수와 같은 사후평가와 관련된 가시적인 외형적인 성과 위주로 나타난 것으로 보고 사업화 성공과 같은 실질적인 성과 중심으로 전환할 필요가 있다고 지적하였다.

이와 같은 정책자금의 효과를 직접대출 방식과 정책자금시행기관의 추천-은행 대출의 간접대출(이자지원) 방식으로 분류하여 살펴볼 수 있다. 앞에서 소개한 김준기 외(2008)는 직접대출과 대리대출 두 방식을 모두 적용하는 중소기업진흥공단의 자료를 이용하여 직접대출에 의해 지원받은 기업들이 대리대출에 의해 지원받은 기업들보다 매출액영업이익률 등의 지표에서 개선효과가 유의했음을 보고하였다. 이를 통해 자금의 대출과 이의 회수과정에서 안정성을 최우선으로 하는 은행을 통한 대리대출보다는 잠재력있는 중소기업을 발굴·육성하는 지원방식이 의미가 있다고 제시하고 있다. 노현섭·최상렬(2009) 및 위봉수(2012)도 마찬가지로 직접대출의 경우에 매출액증가율 등의 성장성지표에서 대리대출보다 높은 성과를 보인다고 보고하였다.

다음으로, 전국의 각 지방자치단체별로 운영하는 중소기업 정책자금에 대한 성과분석에 대한 연구를 살펴보자. 지자체단위 정책금융지원제도의 성과에 대한 연구는 경기도, 전라북도, 전라남도, 그리고 대전을 대상으로 한 연구를 찾을 수 있다. 우선, 박재성·신현길(2014)은 경기지역 중소기업 119개 업체를 대상으로 정책자금 이용실태 설문조사를 실시하였으며, 매출액이 많고 업력이 7년 이상인 성숙기업에 많은 정책자금이 지원되고 있으며 경기도의 전략사업에 지원되는 비중은 낮은 것으로 보고하며 경기도의 정책자금에 개선이 필요함을 시사했다. 다음으로, 전라북도 지역의 정책자금지원에 대해 분석한 연구로 이종신(2014), 김영문·강태균(2018) 및 박재필·박의성(2016)을 찾을 수 있다. 그 중 이종신(2014)은 설문조사를 통해 전라북도 정책자금 제도의 효과적 운영방안으로 담보대출보다는 신용대출의 확대, 대출심사기간의 단축 정리 등의 지원기업들 요구사항을 정리하였다. 김영문·강태균(2018)은 설문조사를 통해 전북지역 소상공인 정책자금지원이 경영성과에 유의한 영향을 미친다는 답변들을 정리하였으며, 박재필·박의성(2016)도 전북지역 107개 중소기업 설문조사를 통해 이자율의 만족도, 사용범위 및 용도의 만족도, 그리고 시설자금 제공이 경영성과에 영향을 미친다는 결과를 보고하였다. 손중웅(2012)은 대전시가 지역중소기업에 지원하는 정책자금의 효과를 설문조사로 분석하였으며, 지원된 경영안전자금이 기업의 유동성증가에 기여하고 있으며 지원기업의 97%가 자금의 실질적 효과에 대해 만족하는 것으로 평가했다고 보고하였다.

반면, 본 연구자들이 찾은 유일한 지자체단위 정책자금 지원효과에 대한 정량적 성과분석 논문인 김성인(2019)은 전라남도의 정책자금이 이 지역 여성기업의 성장성, 수익성, 안정성, 유동성 지표에 미친 효과를 분석한 결과, 지원받은 여성기업의 기업의 이자보상비율은 상승하였으나, 자기자본이익률은 오히려 하락하였고 다른 성장성, 수익성, 안정성, 유동성 지표에서는 유의한 변화가 관찰되지 않았음을 보고하였다.

이와 이 지자체 단위의 정책자금의 성과에 대한 연구는 매우 부족한 편이며, 설문조사 외에 재무제표를 이용한 정량적 분석은 거의 찾아보기 힘든 실정이다. 방법론을 떠나 결과 또한 지자체별로 긍정적인 효과(전라북도, 대전시)와 유의미하지 않은 성과(전라남도, 경기도)로 지역마다 차이가 있는 것을 알 수 있다.

이와 같이 중소기업 정책자금 지원의 효과에 대한 연구는 전국적으로, 또 지자체별로 긍정적인 의견과 부정적인 의견이 혼재한 상황이지만, 아직까지 강원도에서 시행하고 있는 중소기업 정책자금지원제도의 성과에 대한 연구는 찾아볼 수 없는 실정이다. 이에 본 연구에서는 강원도의 정책자금 지원의 효과에 대해 처음으로 분석하고자 하며, 평가를 통해 이 지역 정책자금지원제도를 개선에 대한 시사점을 제시하고자 한다.

III. 연구모형

3.1 표본선정과 자료수집

본 연구에서는 2014년도에 정책자금지원을 받은 기업들을 분석대상으로 하였으며, 지원 전후의 성과를 비교하기 위해 대상 기업들의 2013년도부터 2015년도까지의 3개년도 재무제표 정보를 수집하였다. 또한, 비지원그룹과의 비교를 위해 이 기업들의 재무제표 정보를 2013년도부터 2015년도까지 3개년 자료를 수집하였다. 구체적으로 자료의 선정과정은 다음과 같다.

우선, 정책자금지원 기업군 자료는 중소기업경영자금을 신청한 업체중에서 기대출업체, 대출한도 초과업체, 서류미비업체 등을 제외한 2014년도 추천업체 525개사(경영안정 자금(운전자금) 404개사, 창업 및 경쟁력강화 자금(시설투자자금) 108개사, 특수목적 자금(운전자금)은 13개사) 중에서 3년간(즉 2013, 2014, 2015) 연속 재무제표가 있는 기업 200사를 임의로 추출하였다. 정책자금 비지원기업의 자료는 강원도에서 확보한 1,045개 기업리스트 중에서 정책자금을 지원받은 업체들을 제외하고 3년 연속 재무제표가 있는 200개사를 임의로 추출하였다.

지원기업 200개사와 비지원기업 200개사의 재무제표 자료는 강원도산업경제진흥원에서 보유하고 있는 정책자금지원 데이터에서 추출하였으며, 기업별 경영성과 데이터는 한국기업데이터의 신용정보조회시스템(Cretop)을 조회하여 확보하였다.

다음단계로, 지원그룹과 비지원그룹 각각 200개사 중에서 한국산업분류기준에 따른 제조업(업종코드 C) 기업만을 다시 추출하였으며 이때 자본잠식 기업과 재무제표 기록 누락 등 문제가 있는 업체들은 제외하였다. 그 결과 정책자금지원업체

101개사와 정책자금 비지원업체 125개사를 최종 표본으로 선정할 수 있었다. 결과적으로, 본 연구에는 총 226개사의 3개년 재무제표를 활용하였다.

<표 1> 분석대상 표본의 선정과정

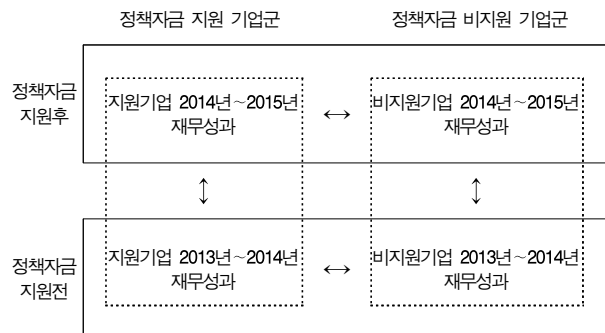
		정책자금 지원집단	정책자금 비지원집단	계
재무제표 확보기업		200	200	400
제외기업	제조업체	138(△ 62)	158(△ 42)	
	자본잠식(주1)	134(△ 4)	153(△ 5)	
	데이터 無(주2)	101(△ 33)	125(△ 28)	
표본수		101	125	226

주1) 자본잠식업체는 통계상 부채비율이 음의 값을 나타내는 기업(자본금-자본총계)/자본금
주2) 매출액증가율, 매출액영업이익증가율, 이자보상배수 등 재무비율 데이터가 없는 기업

3.2 연구모형

중소기업 정책자금 지원에 대한 효과성 연구는 그 동안 연구의 초점과 방법에 따라 셋으로 나눌 수 있다. 우선은 정책자금의 집행과정 자체에 초점을 둔 연구들이 있으며(한정화 외, 2005; 윤현덕 외, 2006), 다음으로, 중소기업의 정책자금 지원기업군과 비지원 기업군을 비교하는 방식의 연구가 있었다(곽수근 외, 2004; 김현옥, 2005; 송혁준 외, 2006, 김준기 외, 2008). 마지막으로, 중소기업 정책자금을 지원받은 집단을 대상으로 정책자금을 지원 받은 전·후의 경영성과를 분석하는 방법이 가능하다(강종구·정형권, 2006; 권선주·이천우, 2006).

본 연구는 이 중 두 번째와 세 번째에 해당하는 분석방법을 혼합하여 적용하였다. 즉, 중소기업 정책자금을 지원받은 집단이 지원받기 전에 비해, 그리고 비지원 기업집단에 비해 유의한 재무지표 개선의 효과가 있었는지 분석하고자 한다. 구체적으로 본 연구의 정책자금 성과분석 방법은 <그림 1>과 같다.



<그림 1> 정책자금 성과분석 방법

1) 특정지역 지자체 대신 전국적으로 지방소재 중소기업의 정책자금에 대한 연구로는 황인표 외(2003), 조이현·신기철(2008), 권오두(2010), 김계국·전봉걸(2019)을 찾을 수 있다. 우선, 황인표 외(2003)은 국가의 정책지원의 효과에 영향을 주는 지방소재 중소기업체들의 조직 내외의 요인들에 대해 설문 분석하였다. 조이현·신기철(2008)은 지자체 중소기업육성자금의 운용 실태 및 그 성과에 대해 설문 분석하였으며, 권오두(2010)는 중앙정부의 정책자금이 지방 중소기업 경영성과에의 영향을 설문분석하기도 하였다. 김계국·전봉걸(2019)은 중앙정부의 정책금융 지원이 지방 8개 도 소재 기업에 어떤 효과를 미쳤는지 정량분석을 하였으며, 정부의 출연지원이 수혜기업의 성장성, 수익성, 및 생산성에 영향을 미쳤으나, 융자지원은 성과를 만들어내지 못했다고 보고하였다.

실증분석에서는 우선, 정책자금을 지원 받은 기업군과 정책자금을 지원 받지 않은 기업군의 비교를 수행하였으며, 각각의 평균값의 변화를 비교하여 정책자금지원의 효과성을 분석하였다. 이 방법을 통해 정책자금의 지원이 기업의 재무성과에 어떤 영향을 주고 있는지 파악하고자 한다. 정책자금을 지원 받은 기업군의 성과평가는 정책자금을 실시한 이후의 재무성과에서 정책자금을 실시하기 이전의 재무성과의 평균값 차이를 정책의 효과로 판단한다(Campbell & Stanley, 1963).

또한, 지원그룹 및 비지원그룹간의 단순 비교를 넘어서서 강원도의 중소기업정책자금 지원이 기업의 재무성과에 미치는 영향이 있는지, 그리고 정책자금 중 자금형태(운전자금, 시설투자자금)에 따라 성과가 달라졌는지 더미(dummy) 변수를 이용한 회귀분석을 이용하여 분석하였으며 이때 성과지표에 영향을 미칠 수 있는 변수들을 사용하여 통계를 하였다. 구체적인 회귀식은 다음과 같다.

$$\Delta \text{성과지표} = \text{const.} + \beta_1 \text{dummy}_{\text{정책자금}} + \beta_2 \text{업력} + \beta_3 \text{종업원수} + \beta_4 \text{자본총계} + \text{error} \quad (1)$$

$$\Delta \text{성과지표} = \text{const.} + \beta_1 \text{dummy}_{\text{정책자금}} + \beta_2 \text{dummy}_{\text{자금형태}} + \beta_3 \text{업력} + \beta_4 \text{종업원수} + \beta_5 \text{자본총계} + \text{error} \quad (2)$$

식 (1)과 (2)의 성과지표에는 수익성지표, 안정성지표, 성장성지표를 사용하였다. 구체적으로, 수익성지표로는 매출영업이익 및 자기자본수익률(ROE)를 사용하였으며, 안정성지표로는 이자보상배수 및 부채비율, 성장성 지표로는 총자산증가율 및 매출액증가율을 사용하였다. 이와 같은 성과지표의 선정은 선행연구를 참고하였다(김성인, 2019; 김정은, 2015; 김제국·전봉걸, 2019; 김찬수, 2009; 조덕희·양현봉, 2003; 위봉수, 2012; 장우현, 2014; 채광기, 2010)

모든 성과지표 재무비율들은 정책자금 지원받기 이전 해인 2013년도의 값에서 자금 지원 1년 후인 2015년도의 값으로의 변화량을 사용하였다. 각각의 재무성과지표의 산출방식은 <표 2>에 정리하였다. 여기서, 부채비율은 낮아지면 경영성과가 개선된 것으로 평가할 수 있는 반면, 나머지 지표들은 값이 증가하는 경우 개선된 것으로 평가할 수 있다.

<표 2> 재무성과지표 산출방식

	비율	산출방식	비교(개선방향)
수익성	매출액영업이익 증가율	(당년도영업이익 - 전년도영업이익)/전년도영업이익	↑
	자기자본수익률(ROE)	당기순이익/평균 자기자본	↑
안정성	부채비율증가율	(당년도부채비율 - 전년도부채비율)/전년도부채비율	↓
	이자보상배수	영업이익/금융비용	↑
성장성	총자산증가율	(당년도총자산 - 전년도총자산)/전년도총자산	↑
	매출액증가율	(당년도매출액/전년도매출액)/전년도매출액	↑

식 (1)에서 정책자금 더미변수는, 정책자금을 지원받은 경우 1, 지원받지 않은 기업은 0을 적용하였다. 자금형태 더미변수를 추가한 회귀분석의 식 (2)에서는, 운전자금을 지원받은 경우 1, 시설투자자금을 지원받은 경우 0을 적용하였다. 또한, 회귀분석에서는 기업특성에 따른 성과지표가 영향받는 것을 통제하기 위해 기업의 업력, 종업원수 및 자본총계를 설명변수에 추가하였으며, 이 변수들은 로그를 취한 후 활용하였다. 이와 같이 본 연구에서 검증하고자 하는 가설을 정리하면 다음과 같다.

가설 1-1: 정책자금 지원은 기업의 수익성에 긍정적 영향을 미칠 것이다.

가설 1-2: 정책자금 지원은 기업의 안정성에 긍정적 영향을 미칠 것이다.

가설 1-3: 정책자금 지원은 기업의 성장성에 긍정적 영향을 미칠 것이다.

가설 2. 정책지원자금중 시설투자자금을 지원 받은 업체의 재무성과가 클 것이다.

VI. 실증분석결과

4.1 기초통계

정책자금을 지원받은 제조업체 및 지원받지 못한 제조업체의 2014년도 기준의 기초통계량, 그리고 이 두 그룹의 비교값은 <표 3>에서 확인할 수 있다.

우선, 정책자금을 지원받은 제조업체 101개사의 2014년도 재무특성을 <표 3>의 A패널에서 살펴보면, 평균업력은 13.2년(최소 1년에서 최대 52년), 기업당 평균 인력은 21.8명(최소 1명, 최대 183명)이었다. 재무상태표 평균값을 보면 자산총계는 48.9억원, 부채총계 27.0억원, 자본금 6.01억원, 자본총계는 21.9억원(최소 0.43억원, 최대 188.9억원)의 규모였다. 또한, 손익계산서 평균값은, 매출액은 51.3억원(최소 1.44억원, 최대 472.7억원), 영업이익은 3.7억원(최소 -6.58억원, 최대 34.3억원), 당기순이익은 2.91억원이다.

다음으로, B패널의 정책자금 비지원 기업 125개사의 기초통계를 살펴보면, 평균 업력은 12.9년(최소 1년, 최대 41년), 업체당 평균인력은 20.9명(최소 1명, 최대 152명)이었다. 2014년 재무상태표 평균값을 보면 자산총계는 54.7억원, 부채총계 29.9억원, 자본금은 9.52억원 자본총계는 24.79억원이었다. 손익계산서상의 평균값은 매출액 62.6억원(최소 1.23억원, 최대 890.9억원), 영업이익 2.9억원(최소 -5.85억원, 최대 42.6억원), 당기순이익 2.3억원이다.

정책자금 지원기업과 비지원 기업간의 평균값을 비교한 C패널을 보면, 정책자금 지원 기업의 업력은 102%, 종업원수는 104%로 비지원 기업군과 비슷한 수준이다. 반면, 재무상태표

상에서 자산은 89%, 자본총계는 88%였으며, 손익계산서의 매출액은 82%로 상대적으로 낮았으나 매출액영업이익은 128%로 상대적 우위에 있는 것으로 확인되었다. Table 3의 지원그

룹과 비지원 그룹간의 비교에 사용된 변수별로 소폭의 차이는 있지만 대체적으로 편의가 있는 표본이 추출된 것은 아닌 것으로 판단할 수 있다.

<표 3> 정책자금 지원기업, 비지원기업의 기초통계

A. 정책자금 지원기업									
	업력	종업원수	재무상태표				손익계산서		
			자산총계	부채총계	자본금	자본총계	매출액	영업이익	당기순이익
최소값	1.0	1.0	2.43	1.43	0.40	0.43	1.44	-6.58	-74.80
최대값	52.0	183.0	325.06	220.43	43.94	188.89	472.65	34.31	27.92
표준편차	8.7	26.0	56.25	32.45	7.37	30.95	68.45	6.88	5.59
평균(a)	13.2	21.8	48.86	26.99	6.01	21.86	51.35	3.70	2.91
계	1,331.0	2,202.0	4,934.59	2,726.30	607.30	2,208.30	5,186.23	373.98	294.26
B. 정책자금 비지원기업									
최소값	1.0	1.0	3.33	1.08	0.50	0.75	1.23	-5.85	-6.67
최대값	41.0	152.0	401.78	232.66	232.00	246.77	890.97	42.62	28.38
표준편차	7.1	24.0	73.20	39.84	24.68	39.42	102.89	5.58	4.01
평균(b)	12.9	20.9	54.74	29.94	9.52	24.80	62.61	2.89	2.26
계	1,608.0	2,613.0	6,842.25	3,742.97	1,190.24	3,099.33	7,826.68	360.74	282.36
C. 지원기업과 비지원기업 간 평균값 차이									
비율(a/b)	102.4%	104.3%	89.3%	90.1%	63.1%	88.2%	82.0%	128.3%	129.0%

주) 단위: 년, 명, 억 원

4.2 지원기업과 비지원기업 간 재무비율 변화 비교

정책자금을 지원받은 기업의 2014년도 재무비율 및 지원 전후의 회계연도(2013년 및 2015년) 재무비율, 그리고 비지원기업의 동일한 2013년도부터 2015년도 까지의 3개년도의 재무비율, 그리고 두 그룹간의 차이는 <표 4>에서 확인할 수 있다.

우선, 정책자금 지원기업의 재무비율을 보여주는 <표 4>의 A패널을 살펴보면, 안정성 지표인 이자보상배수가 2013년도에서 2015년도로 옮겨감에 따라 3.24배 증가하고 부채비율이 15.01%p 하락하여 지원전 대비 개선된 것을 알 수 있다. 하지만 안정성 외의 성장성, 수익성 및 활동성 지표들은 모두 악화되었다. 예를 들어, 매출액증가율은 지원받기 전년도인 2013년도 18.9%p에서 지원받은 다음해인 2015년도 9.01%p로 9.08%p 하락하였다. 또한, 총자산증가율 3.66%p 하락, 영업이익률 1.78%p하락, 총자본회전율 0.28회 하락하였다.

반면, 정책자금 비지원기업의 경우에는(패널 B), 매출액증가율은 2.7%p 하락하고, 매출액영업이익율은 1.85%p 증가하였

으며 이자보상배수는 5.29배 증가하였다. 이를 이용하여 정책자금 지원기업의 재무비율과 정책자금 비지원기업의 재무비율을 비교해보면 다음과 같다.

우선, 성장성 지표인 매출액증가율은 정책자금 지원업체가 9.08%p 하락하고, 정책자금 비지원업체가 2.7%p 하락하여 정책자금 지원기업의 우위는 관측되지 않았다. 수익성 지표인 매출액영업이익율은 정책자금 지원기업이 1.78%p 하락하고, 정책자금 비지원기업은 1.85%p 증가하였으며, 안정성 지표인 이자보상배수는 정책자금 지원업체가 3.24배 증가하고, 정책자금 비지원업체는 5.29배 증가하여 역시 정책자금 지원업체의 지원 효과를 발견하지 못하였다.

이와 같은 결과를 해석하기 위해, <표 4>에 재무비율 비교의 기준이 되었던 2013년 경영성과만을 따로 추출하여 제시한 <표 5>을 살펴보면, 2014년도 정책자금 지원을 받은 기업의 전년도(2013년도, 즉, 강원도 산업경제진흥원에서 자금 신청업체에 대한 추천심사를 진행할 때 참고하는 기업 회계자료의 가장 최근 시점)의 매출액증가율은 18.09%, 매출액영업이익율은 5.91%, 이자보상배수는 7.35배로 정책자금 비지원기업 대비 우위를 보였음을 확인할 수 있었다. 2015년도에 발표된 한국은행 기업경영통계에 따르면, 전국 중소기업의

2013년 매출액증가율은 5.2%, 매출액영업이익율 4.4%였으며, 이로써 강원도의 정책자금 지원기업은 전국평균에 비해 월등한 성과를 보였던 기업이었던 것을 알 수 있다. 이를 통해 정책자금을 지원 받은 기업이 정책자금을 지원 받은 이후에도

지속적으로 높은 경영성적을 창출하기에는 어려움이 있었을 수 있으며 이 측면에서 위의 분석 결과와 같이 정책자금 지원기업이 2013년 대비 긍정적인 성과를 못 가져왔을 수도 있다.

<표 4> 정책자금 지원기업과 비지원기업 재무비율 성과 차이

A. 정책자금 지원기업						
	성장성		수익성	안정성		활동성
	총자산증가율	매출액증가율	영업이익율	부채비율	이자보상배수	총자본회전율
2013(a)	20.04	18.09	5.91	220.81	7.35	1.33
2014	27.15	10.20	5.64	218.95	7.04	1.19
2015(b)	16.39	9.01	4.13	205.80	10.59	1.05
차이(b-a)	(3.66)	(9.08)	(1.78)	(15.01)	3.24	(0.28)
B. 정책자금 비지원기업						
2013(a)	17.12	11.03	3.66	201.35	5.04	1.30
2014	10.61	11.58	5.17	185.07	6.05	1.24
2015(b)	12.65	8.32	5.51	183.91	10.34	1.18
차이(b-a)	(4.46)	(2.70)	1.85	(17.43)	5.29	(0.12)
C. 지원기업-비지원 기업 성과차이						
	0.81	(6.37)	(3.63)	2.42	(2.05)	(0.16)

주) 단위: %, 배, 회

<표 5> 정책자금 지원기업과 비지원 기업의 자금지원 전년도(2013년도) 재무비율

	성장성		수익성	안정성		활동성
	총자산증가율	매출액증가율	영업이익율	부채비율	이자보상배수	총자본회전율
정책자금 지원업체	20.04	18.09	5.91	220.81	7.35	1.33
정책자금 비지원업체	17.12	11.03	3.66	201.35	5.04	1.30
차이	2.93	7.06	2.25	19.47	2.31	0.03

주) %, 배, 회

앞의 <표 4>를 대상으로한 비교는 정책자금 지원 전년도인 2013회계연도를 기준으로 정책자금 지원 이후인 2015년도의 값을 비교한 것이다. 비교 연도를 달리하여 정책자금이 투입된 2014년도를 기준으로 다음해인 2015년의 재무성적을 살펴보면, 성장성 지표인 매출액증가율은 정책자금 지원업체가 10.2%p에서 9.01%p로 1.19%p 하락한 반면, 정책자금 비지원업체는 11.58%p에서 8.32%p로 3.26%p 하락하여 정책자금 지원기업의 성과가 상대적으로 나쁘지 않았던 것을 확인할 수 있었다. 반면, 수익성 지표인 매출액영업이익율은 정책자금 지원기업이 5.64%p에서 4.13%p로 1.51%p 하락하고, 정책자금 비지원기업이 5.17%p에서 5.51%p로 0.34%p 증가하여 정책자금 지원기업의 지표가 상대적으로 좋지 못했다. 동일 기간, 안정성 지표인 이자보상배수에서도 정책자금 지원기업이 3.55배 증가하고(7.04배→10.59배), 정책자금 비지원 기업은 4.29배 증가하여(6.05→10.34) 정책자금 지원기업의 효과가 관측되지

는 않았다.

결과적으로 비교기준을 정책자금 지원 이전인 2013년도로 설정하는 경우와 지원시점인 2014년도로 하는 경우 모두 정책자금의 효과는 강건(robust)하게 발견할 수 없었다. 하지만 이와 같은 <표 4> 및 <표 5>에서의 재무비율 비교는 각 지표들에 영향을 미칠 수 있는 기타 변수들에 대한 통제를 하지 않은 단순비교이므로, 정책자금 지원의 효과가 있었는지 엄밀한 분석을 위해서 다음 절에서 회귀분석을 수행한다.

4.3 회귀분석 결과

정책자금 지원기업과 비지원기업 전체 기업을 대상으로하여 정책자금을 지원받은 기업의 성장성, 안정성, 수익성에 지원 전(2013년도)에 비해 지원후(2015년도)에 유의미한 변화가 있었는지에 대한 회귀분석 결과는 <표 6>에서 확인할 수 있다.

전체 기업 중 정책자금을 지원받은 기업은 정책자금 더미변수에 1을, 지원받지 않은 기업은 0을 입력하였으며, 기타 통제변수로 업력, 종업원수 및 자본총계를 사용한 결과이다.

<표 6>의 결과를 보면, 중소기업 정책자금 지원을 받은 기업은 수익성지표인 매출액영업이익율에서 음의 회귀계수를 보였으며, 이는 10% 유의수준에서 유의한 값이다. 반면, 다른

수익성 지표인 자기자본이익율 측정치 및 안정성 지표인 이자보상배수, 부채비율, 그리고 성장성 지표인 총자산증가율과 매출액증가율에서는 정책자금 지원기업에 통계적으로 유의한 영향이 나타나지 않았다. 즉, 정책자금 지원기업이 비지원기업에 비해 재무성과에 개선이 있었다는 증거는 회귀분석에서도 찾을 수 없었다.

<표 6> 회귀분석 결과

	dependent variables					
	수익성		안정성		성장성	
	영업이익율	ROE	이자보상배수	부채비율	총자산증가율	매출액증가율
Intercept	-1.696	-20.156 **	-44.551	-183.04 **	-81.690 *	-343.03
log(업력)	-1.723	6.060 **	-1.715	-17.12	50.254 ***	-12.15
log(종업원수)	-0.626	-0.866	10.655	-27.73 *	-1.736	-33.94
log(자본총계)	1.248	0.795	4.299	39.69 **	-6.109	63.46
F-value	2.174	4.793	1.189	2.714	6.257	1.041
R2 adj.	0.015	0.047	0.003	0.022	0.064	0.001

주) *, **, *** : 각각 10%, 5%, 1% 유의 수준

<표 7> 정책자금 성격을 추가한 회귀분석 결과

	dependent variables					
	수익성		안정성		성장성	
	영업이익율	ROE	이자보상배수	부채비율	총자산증가율	매출액증가율
Intercept	-1.779	-20.197 **	-44.663	-185.61 **	-80.711 *	-342.00
dummy(정책자금)	-2.231	-3.222	-12.192	27.53	-22.996	-159.55
dummy(자금형태)	-2.946	-1.447	-1.335	-91.40 *	34.816	158.75
log(업력)	-1.846	5.999 **	-1.730	-20.95	51.713 ***	-3.713
log(종업원수)	-0.648	-0.877	10.649	-28.44 *	-1.467	-32.700
log(자본총계)	1.310	0.825	4.322	41.62 **	-6.844	59.984
F-value	2.080	3.847	0.949	3.343	5.498	1.018
R2 adj.	0.017	0.044	-0.001	0.037	0.068	0.000

주) *, **, *** : 각각 10%, 5%, 1% 유의 수준

전술한 바와 같이 강원도 정책자금은 운전자금과 시설투자의 두 분야로 나누어 지원되고 있다. 지원을 받은 기업 중에 특정 자금형태를 지원받은 기업에서 재무성과가 나타나는지 자금형태 더미변수(운전자금에 1, 시설투자자금에 0)를 추가한 회귀분석 결과는 <표 7>에 보고하였다.

이 경우 <표 6>과는 달리 정책자금 지원기업의 매출액영업이익률 회귀계수는 유의성이 없어졌으나, 다른 수익성 및 안정성, 성장성 변수에서 정책자금 더미변수에서 유의한 값을 찾을 수 없었다. 반면, 지원자금형태에 따른 수익성, 안정성, 성장성 변수에 영향이 있는지 살펴보면 부채비율 회귀계수가 10%의 유의수준에서 음의 값을 보여 운전자금을 지원받은 기업이 시설자금을 지원받은 기업에 비해 부채비율을 낮추는

측면에서는 일부 효과가 있었음을 알 수 있다. 반면 다른 안정성 변수 및 수익성, 성장성 변수에는 정책자금 성격에 따른 유의한 영향은 확인할 수 없었다.

<표 8> 연구가설의 채택 여부

구분	가설	채택 여부
가설 1-1	정책자금 지원은 기업의 수익성에 긍정적 영향을 미칠 것이다.	기각
가설 1-2	정책자금 지원은 기업의 안정성에 긍정적 영향을 미칠 것이다.	기각
가설 1-3	정책자금 지원은 기업의 성장성에 긍정적 영향을 미칠 것이다.	기각
가설 2	정책지원자금중 시설투자자금을 지원 받은 업체의 재무성과가 클 것이다.	기각

<표 8>에서는 본 논문의 연구가설에 대한 결과를 정리하였다. 강원도 정책자금 지원이 기업들의 수익성, 안정성 및 성장성에 긍정적인 영향을 미칠 것이라는 가설은 모두 기각되었으며, 시설투자자금을 지원받는 기업의 재무성과가 더 클 것이라는 가설 또한 기각되었다.

V. 결론 및 정책적 시사점

중소기업정책자금은 기술력이 우수하고 성장 잠재력을 갖춘 중소기업을 발굴하여 육성하려는 목표로 추진되고 있다. 본 연구에서는 강원도에서 정책자금을 지원 받은 기업과 비지원 기업 간의 재무성과를 측정하여 정책자금 지원의 효과를 분석하였다.

정책자금 지원기업과 비지원 기업간의 수익성지표(매출액영업이익율과 자기자본이익율), 안정성 지표(이자보상배수, 부채비율), 성장성 지표(총자산증가율과 매출액증가율)의 비교에서, 그리고 정책자금 지원여부에 대한 더미 회귀분석의 실증분석결과에서 강원도 중소기업 정책자금 지원기업에서는 재무적 성과에 개선이 있었다는 증거는 발견하지 못하였다.

이는 정책자금지원업체의 재무성과가 자금 지원외에도 시장, 업종, 경쟁 환경 등 다양한 요인에 기인 한다고 추정할 수 있으나(전재환, 2012), 정책자금지원업체의 선정이 비지원 기업 대비 확실한 경쟁력우위 업체가 선정되지 않았거나(곽수근 외, 2004; 유영중·황성수, 2009), 자금지원 이후 사후관리가 미흡한 것에서도 원인을 찾을 수 있을 것으로 추정한다(곽수근 외, 2004).

강원도의 정책자금에 대해 설명한 II장에서 소개한 바와 같이, 강원도의 경우 자금을 신청한 기업의 대부분(2015년 기준 신청자금의 98.1%)에게 자금지원이 이뤄지며 이는 곧 의미있는 심사절차가 진행되고 있는지에 대한 의구심을 갖게 한다. 또한, 은행을 통해 자금을 신청하는 과정에서 담보 또는 신용보증을 제공해야하며 이는 강원지역 정책자금이 일반적인 상업금융을 통한 자금조달과 큰 차이가 없다는 것을 의미한다. 즉, 정책자금의 전략적 목적이 부채함을 말해준다. 이에 더하여 강원도 정책자금의 경우, 자금 지원 이후에 어떠한 사후관리도 시행하고 있지 않다.

여기에 중소벤처기업부의 ‘월드클래스 300 프로젝트’(중소벤처기업부, 2017)는 시사하는 바가 있다. 이 사업에서는 지원대상업체를 엄격한 기준과 절차에 따라 선정하고, 사후관리도 철저하여 높은 성과를 창출하고 있는 것으로 나타났다. 그 동안 선정된 월드클래스 300 기업들은 핵심기술 확보, 제품혁신과 전략적 마케팅을 통해 높은 성과를 시현하고 있다. 또한, 이 사업에 선정된 업체는 한국수출입은행, 한국지식재산전략원, 중소기업은행 등 14개 유관기관이 연계하여 지원하는 무역투자, 컨설팅, 금융, 인력 등 다양한 분야의 지원시책을 활용하고 있다. 다른 예로, 중소기업진흥공단의 정책자금의 경우에는 정책자금지원의 효과를 높이기 위해 융자제한기업, 중

진공 지정 부실기업, 한계기업 등 대출제한조건을 마련하여 운영하고 있으며, 당초 사업목적에 부합하는 자금집행 여부 점검을 위해 대출기업에 대한 관련자료 징구 등 실태조사를 실시하고 있다. 강원도 역시 중소기업정책자금을 운영함에 있어 중소벤처기업부 및 중소기업진흥공단 등의 사례를 벤치마킹하여 성장 잠재력이 높은 업체를 선정·지원 하고 있는지 확인해야 할 것으로 판단한다.

정책자금 대상기업의 선별 및 사후 감독·지원과 더불어 이차보전으로 진행되는 강원도 중소기업정책자금제도 자체도 재검토가 필요할 수 있다. 2008년 글로벌금융위기 이후 한국은행 기준금리는 오랫동안 2%미만 수준에서 머물렀으며 이에 따라 기업의 조달금리도 그리 높지 않아서 대출의 이자를 지원하는 정책자금지원은 효과가 제한적이었을 수 있다. 따라서 정책자금 지원 대상업체의 선정, 사후관리 등과 더불어 실질적인 재정적 지원이 될 수 있는 지원방식에 대한 논의가 필요할 것으로 판단한다. 작은 금액을 다수의 기업에게 나누어 주는 방식보다는 송혁준 외(2006) 및 유영중·황성수(2009)에서 지적하는 바와 같이 소수의 기업이라도 집중적으로 지원하는 방식도 고려해 볼 필요가 있을 것으로 판단한다. 또한, 선행연구에서 설명한 바와 같이 이차보전에 의한 대리대출보다는 직접대출의 경우 의미 있는 성과가 있었다는 선행연구를 참조할 필요도 있을 것으로 판단한다(김준기 외, 2008; 노현섭·최상렬, 2009; 위봉수, 2012).

반면, 본 연구에서는 활용한 샘플 표본은 강원도 중소기업의 2014년도 기준 전후 3년간의 재무자료를 이용하여 정책자금 지원에 따른 장기적인 효과 분석에는 한계가 있었으며, 샘플의 수에 있어서도 지원기업 101개, 미지원기업 125개만을 사용하여 충분한 자료를 이용하여 분석하지 못한 한계도 있었다. 이후 연구에서는 각 연도의 지원기업의 이후 3년 또는 5년 정도의 이후 데이터를 충분한 샘플수로 확보하여 추가 연구를 진행한다면 정책자금 지원의 효과를 더욱 명확하고 심도있게 분석할 수 있을 것으로 판단한다. 또한, 본 연구의 대상이었던 기존 중소제조업 외에도 이 지역 창업기업을 위한 정책자금(길운규 외, 2018; 박남규 외, 2015)의 현황 및 그동안의 성과에 대한 연구도 지역 발전을 위한 의미있는 연구가 될 것으로 판단한다.

REFERENCE

- 강종구·정형권(2006). *중소기업 정책금융지원 효과 분석*, 금융경제연구 제 250호, 한국은행 금융경제연구원.
- 곽수근·송혁준·엄철현(2004). 정책자금지원을 받은 코스닥 중소기업의 특성요인 및 경영성과에 관한 연구, *경영논집*, 38(1), 73-93.
- 권선주·이천우(2006). 중소기업 지원정책의 효과분석: 기업미시자료를 중심으로, *산업경제연구*, 19(6), 2571-2590.
- 길운규·배홍범·심용호·김서균(2018). 창업기업 지원 정책 개선 방안 연구 ICT 창업기업을 중심으로, *벤처창업연구*, 13(4), 117-128.

- 김민창·성낙일(2012). 정부 R&D 자금지원과 중소기업의 성과, *중소기업연구*, 34(1), 39-60.
- 김준기·이영범·이석원·장경호·이민호(2008). 중소기업 정책 자금 지원 사업의 효과성 평가 정책 자금 지원 방식의 차이를 중심으로, *행정논총*, 48(1), 1-32.
- 김성인(2019). *전라남도 여성기업 자금지원 효과에 관한 연구*, 석사학위논문, 국립목포대학교.
- 김영문·강태균(2018). 소상공인에 대한 정부지원제도가 소상공인 경영성과에 미치는 영향에 관한 연구: 전북지역 소상공인에 대한 분석 결과, *한국창업학회지*, 13(3), 1-27.
- 김정은(2015). *기업진단 방식의 중소기업정책자금 지원의 효과성에 대한 연구*, 석사학위논문, 서울대학교.
- 김계국·전봉걸(2019). 기업 정책자금 지원 효과 연구: 지방 8개 도를 중심으로, *사회과학연구*, 45(1), 41-58.
- 김찬수(2009). *중소기업 정책금융의 현황 및 성과*, 감사원·감사연구원 연구보고서 2008-002.
- 김현욱(2005). 중소기업 정책금융 지원효과에 관한 연구: 재정자금을 이용한 중소기업 정책금융을 중심으로, *2005년 경제학 공동학술대회 프로서딩*, 141-188.
- 노현섭·최상렬(2009). 중소기업 정책자금지원의 재무성과: 자금별 분석, *재무외회계정보저널*, 9, 1-20.
- 박남규·김명숙·고종욱(2015). 정부의 창업지원정책이 창업가의 기업가정신 및 창업의지에 미치는 영향, *벤처창업연구*, 10(6), 89-98.
- 박재성·신현길(2014). *경기지역의 중소기업지원 정책자금 현황 및 발전과제*, 한국은행 경기본부.
- 박재필·박의성(2016). 전북 중소기업 정책자금의 성과 결정요인 분석, *한국자치행정학보*, 30(4), 393-410.
- 백준성·윤병섭(2013). 정책자금 지원과 재무성과: 중소기업진흥공단의 역할, *기업경영연구*, 10, 139-158.
- 손중웅(2012). *중소기업 자금지원정책의 경영안정 및 경쟁력 효과에 관한 연구*, 석사학위논문, 배재대학교.
- 송혁준·김이배·오용락(2006). 중소기업에 대한 정책자금 지원이 경영성과 개선에 미치는 영향, *중소기업연구*, 28(4), 65-80.
- 유영중·황성수(2009). 중소기업 정책자금 지원의 성과분석, *산업교육연구*, 23(1), 219-237.
- 이종신(2014). *기업 정책자금의 효과적 금융지원모델에 관한 연구: 전라북도 중소기업육성자금 지원제도를 중심으로*, 박사학위논문, 전주대학교.
- 윤현덕·김문겸·김영·박중훈·허광복(2006). *중소기업진흥공단 사업별 성과분석*, 한국중소기업학회.
- 위봉수(2012). *중소기업 정책자금의 운영성과 분석과 정책방향에 관한 연구*, 석사학위논문, 경상대학교.
- 위평량(2014). 중진공의 중소기업 정책자금 지원성과 분석과 그 시사점, *기업지배구조연구*, 49, 20-31.
- 장우현(2014). *중소기업지원정책의 개선방안에 관한 연구(II)*, KDI 연구보고서 2014-10.
- 전재환(2012). *중소기업 정책자금 재무성과 효과성 분석 및 정책적 시사점 도출*, 석사학위논문, 고려대학교.
- 조덕희·양현봉(2008). *중소기업 정책자금의 지원성과 분석: 중소기업진흥공단 지원 정책자금을 중심으로*, 산업연구원.
- 조이현·신기철(2008). *지방중소기업 육성지원자금 실태조사 및 성과 분석*, 중소기업연구원 연구보고서 8-22.
- 중소벤처기업부(2017). *월드클래스 300 프로젝트 지원사업*, 2017.3.10., <https://www.mss.go.kr>.
- 중소벤처기업부(2019). *2016년도 중소기업 통계*, <https://www.mss.go.kr>.
- 채광기(2010). *중소기업진흥공단 정책자금 지원이 중소기업 재무성과에 미치는 영향*, 호서대학교 벤처전문대학원, 박사학위논문.
- 한정화, 이춘우, 김문현, 심충진, 이동일(2005). *중소기업진흥공단 사업별 성과분석*, 한국중소기업학회.
- 황규선(2016) 강원도 중소기업 경영안정자금 운용 현황과 과제, *정책메모*, 2016-58, 강원발전연구원.
- 황인표·한경석·Lee, S. H.(2003). 중소기업 정책자금 지원효과와 기업조직들과의 관련성 연구, *중소기업연구*, 25(4), 113-132.
- Baig, J. S., & Yoon, B. S.(2013). A Study on the Effects of Small and Medium Sized Enterprises Policy Lending Programs on the Financial Performance. *Korean Corporation Management Review*, 10, 139-158.
- Campbell, D. T., & Stanley, J. C.(1963). *Experimental and Quasi-experimental Designs for Research*. Chicago: Rand McNally and Company.
- Chae, K. K.(2010) *The Effects of Policy Funds from Small and Medium Enterprises on Profitability of Small and Medium-sized Businesses or Venture Businesses*, Doctoral dissertation, The Graduate School of Venture, Hoseo University.
- Chang, W. H.(2014). *A Study on the Enhancement of the Small and Medium-sized Enterprises (SMEs) Policy in Korea (II)*, Report 2014-10 of Korea Development Institute.
- Cho, Y. H., & Shin, K. C.(2008). *The Research on the Actual Condition and the Evaluating the Performance of the Fostering Fund for Regional Small and Medium Business of Local Government*, Working paper 8-22, Korea Small Business Institute.
- Cho, D. H., & Yang, H. B.(2008). *Performance Evaluation of the Policy Funding of SMEs: Focused on the Korea SMEs and Startups Agency*, Korea Institute for Industrial Economics and Trades.
- Gil, W. G., Bae, H. B., Sim, Y. H., & Kim, S. K.(2018). A Study on the Improvement the Start-up Support Policy: Focused on the ICT Start-up, *Asia-Pacific Journal of Business Venturing and Entrepreneurship*, 13(4), 117-128.
- Han, J. W., Lee, C. W., Kim, M. H., Shim, C. J., & Lee, D. I.(2005). *Performance Evaluation of the Korea SMEs and Startups Agency*, Report of the Korean Association of Small Business Studies.
- Hwang, K. S.(2016). Current Status and Tasks of SMEs Management Stability Fund in Gangwon-do, *Policy Note*, 2016-58, Research Institute for Gangwon.
- Hwang, I. P., Han, K. S., & Lee, S. H.(2003). The Relatedness of Governmental Support and Organizational Factors of SMEs, *The Korean Small Business Review*, 25(4), 113-132.
- Jeon J. H.(2012). *The Small and Medium Sized Enterprises Policy Funding Program: Assessment of Financial Performance and Its Policy Implication*. Mster's Thesis, Graduate School of Public Administration, Korea University.
- Kang, J. K., & Jung, H. K.(2006). *Evaluation of SMEs Policy funding*, Economic Research Institute working paper N.250, The Bank of Korea.
- Kim, C. S.(2009). *Current Situation and Performance of*

- SMEs Policy Funding*, The Board of Audit and Inspection of KOREA-Audit and Inspection Research Institute, 2008-002.
- Kim, H. W.(2005). Assessment of the Small and Medium Sized Enterprises Policy Funding, 2005 Korea's Allied Economic Associations Annual Meeting Proceedings, 141-188.
- Kim, J. E.(2015). *Analysis on Effect of SBC's SME Finance of corporation diagnosis Methods*, Mster's Thesis, Seoul National University.
- Kim, S. I.(2019). *A Study on Effect of Financial Support to Businesses Managed by Female Entrepreneurs in Jeollanamdo*, Mster's Thesis, Mokpo National University.
- Kim, J. G., & Chun, B. G.(2019). Study on the effects of policy funds: A case of 8 local provinces, *Journal of Social Science*, 45(1), 41-58.
- Kim, Y. M., & Kang, T. G.(2018). A Study on the Effectiveness of Government Support System for Small Business: Focusing on the Analyses and Results in Jeonbuk Region, *Journal of the Korean Entrepreneurship Society*, 13(3), 1-27.
- Kim, J. K., Lee, Y. B., Lee, S. W., Jang, K. H., & Lee, M. H.(2008). Effectiveness Analysis of the Government Small Business Loan Program Management, *Korean Journal of Public Administration*, 48(1), 1-32.
- Kim, M. C., & Sung, N. I.(2012). Government R&D Subsidies and the Performance of Small and Medium Enterprises, *Asia Pacific Journal of Small Business*, 34(1), 39-60.
- Kwak, S. K., Song, H. J., & Uhm, C. H.(2004). A Study on the Characteristics and Financial Performance of Kosdaq Small Companies that have Raised Debt from Government, *SNU Business School Journal of Management Research*, 38(1), 73-93.
- Kwon, S. J., & Lee, C. W.(2006). A Study on the Effectiveness of Policy Supports for SMEs in Korea, *Journal of Industrial Economics and Business*, 19(6), 2571-2590.
- Ministry of SMEs and Startups(2017). World-Class 300 project. <https://www.mss.go.kr>.
- Ministry of SMEs and Startups(2019). *Status of Korean SMEs*. <https://www.mss.go.kr>.
- Park, N. G., Kim, M. S., & Ko, J. W.(2015). The Effect of the Governments Entrepreneurial Support Policy on Entrepreneurship and Entrepreneurial Intention, *Asia-Pacific Journal of Business Venturing and Entrepreneurship*, 10(6), 89-98.
- Park, J. P., & Park, E. S.(2016). A Study on the Determinants of the Performance of SMEs' Policy Fund in Jeonbuk, *Korean Journal of Local Government & Administration Studies*, 30(4), 393-410.
- Park, J. S., & Shin, H. K.(2014). *A Study on the Policy Funding of Gyeonggi-do for Small and Medium Sized Firms*, Gyeonggi Branch, The Bank of Korea.
- Roh, H. S., & Choi, S. R.(2009). A Study on the Financial Performance of SMBA Policy Funding in Small and Medium Sized Firms, *Journal Finance and Accounting Information*, 9(3), 1-20.
- Son, J. W.(2012). *A Study on the Management Stability and Competitiveness Effects of SME Fund Supporting Policies*, Mster's thesis, Pai Chai University.
- Song, H. J., Kim, Y. B., & O, O. R.(2006). The Study on the Effect of SBC Policy Funding Programs on the Improvement of Financial Performance, *The Korean Small Business Review*, 28(4), 65-80.
- Wi, P. R.(2014). Evaluation and Its Implication of the Small and Medium Sized Enterprises Policy Funding Program of Korea SMEs and Startups Agency, *Quarterly Journal of Good Corporate Governance*, 49, 20-31.
- Yee, B. S.(2012). A Study on the Performance of SBC Policy Loan and the Policy Direction, Mster's thesis, Gyeongsang National University.
- Yi, J. S.(2014). *A Study on the Effective Financial Support Model of Policy Funds for Enterprise: Focused on the Support Institution of Jeollabuk-do's Policy Funds for SMEs*, Doctoral dissertation, Jeonju University.
- Yoo, Y. J. & Hwang, S. S.(2009) A Study on the Financial Effect of Policy Fund in Small and Medium Company, *The Journal of Business Education*, 23(1), 219-238.
- Yoon, H. D., Kim, M. K., Kim, Y., Park, J. H., & Hur, K. B.(2006). *Performance Evaluation of the Korea SMEs and Startups Agency*, Report of the Korean Association of Small Business Studies.

A Study on the Effects of the Policy Funding Program Provided to the Small and Medium Sized Enterprises in Gangwon-Do*

Sangpil Shim**
Woon Wook Jang***

Abstract

To alleviate financing difficulties of small and medium sized enterprises (SMEs), the government and municipal governments are providing a variety of SME policy funding programs. This study introduced the policy funding program of Gangwon-do and quantitatively analyzed the financial performance of companies supported by the Gangwon-do SME policy fund in the year 2014. Specifically, we compared the financial ratios for three years, from 2013 to 2015, between funded firms and non-funded firms. In addition, we applied a regression analysis to see if the policy funding program contributed to profitability (the operating profit growth and return on equity), stability (the interest coverage ratio and debt-to-equity ratio), and growth (the asset growth and sales growth) of the funded firms.

The empirical results show that the firms that received the policy funds did not show any improvement compared to non-funded firms in terms of profitability, stability, and growth. This suggests that Gangwon-do should improve the policy funding program, that currently provides only an interest amount of 2-4% of the corporate loan principal, without any strategic selection criteria for the target funded firms, and without any follow-up management system, after support.

Keywords: SME, Policy funding, Financial performance, Gangwon-do

* This paper is based on the first author's master's thesis.

** First Author, Master of Science, Graduate School of Government, Business and Entrepreneurship, Yonsei University, spshim25@naver.com

*** Corresponding Author, Associate Professor, College of Government and Business, Yonsei University, zara2k@yonsei.ac.kr