creative commons
COMMONS DEED

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

dCollection

공기업정책학 석사 학위논문

정책금융 지원이 중소기업의 재무성과에 미치는 영향

- 관계형금융 지원제도를 중심으로 -

2019년 8월

서울대학교 행정대학원

공기업정책학과

전 영 준

정책금융 지원이 중소기업의 재무성과에 미치는 영향

- 관계형금융 지원제도를 중심으로 -

지도교수 김 봉 환

이 논문을 공기업정책학 석사 학위논문으로 제출함

2019년 5월

서울대학교 행정대학원
공기업 정책학과
전 영 준

전영준의 석사 학위논문을 인준함
2019년 6월

위 원 장 김 순 은 (인)

부위원장 김 동 욱 (인)

위 원 김 봉 환 (인)

국문초록

대한민국 국가 경제의 근간을 담당하고 있는 중소기업은 대기업 위주의 경제 정책 등으로 많은 어려움을 겪고 있다. 정부는 이러한 중소기업의 경영애로 해소를 위해 다양한 정책적 수단을 마련하였으며, 그 중에서도 은행에 편중된 중소기업의 자금조달 문제 해결을 위해 정책금융 제도를 적극적으로 활용하였다.

이러한 정부의 노력에 힘입어, 국내은행들의 중소기업에 대한 자금지원 규모는 지속적으로 확대되었으나, 은행들의 금융지원은 우량 신용등급의 중소기업과 담보대출 위주로 편중되어, 정작 사업성이 양호하지만 신용등급이 낮거나 담보가 부족한 중소기업은 금융지원을 받기가 쉽지 않은 상황이다.

이에 정부에서는 은행이 중소기업의 미래성장가능성을 중심으로 여신심사를 할 수 있도록 「관계형금융」 지원제도를 도입하였다.

「관계형금융」 지원제도는 경쟁력 있는 중소기업들을 육성한 독일이나 일본의 사례를 참조하여 만든 제도로 기본적인 지원제도의 틀은 은행이 기업과의 장기적인 거래관계(relationship)를 기반으로 기업의 이익을 공유하며 공생관계를 형성하는 금융형태에서 착안되었다. 관계금융을 통해 은행은 기업과의 장기적 거래관계에서 연성정보를 축적함으로써 정보의 비대칭 문제를 완화하고 정보수집 비용을 절감할 수 있고, 이에 대한 보상으로 은행은 기업에게 대출금액, 대출금리, 담보 등에서 유리한 조건을 제공할 수 있는 장점을 보유하고 있다.

「관계형금융」 지원제도와 일반금융 지원은 연성정보의 활용측면에서 가장 큰 차별성을 가지고 있다. 「관계형금융」에서 활용되는 연성정보는 은행이 오랜 시간 경험을 통하여 체화되어 왔지만 겉으로 드러나지 않는 정보로 활용성과 필요성에 대한 다양한 논의가 진행되고 있다.

「관계형금융」이라는 정책금융 지원제도에서 주목할 점은 정부에서 「관계형금융」 실적을 은행평가 기준에 반영했다는 점이다. 장기의 저리자금을 지원한다는 제도의 특징과 취지는 좋으나, 양적인 수치만을 은행평가에 반영하다보니 정책금융 지원의 효과성에 대한 검토가 필요했다.

이에, 기업은행을 거래하는 기업을 대상으로 「관계형금융」 지원제도의 효과성을 살펴본 결과, 연성정보를 활용하여 대출 규모 등을 차입자에게 유리하게 적용 할 수 있는 「관계형금융」을 지원받은 기업이 일반기업에 비해 자금을 더 많이 수혜 받을 수 있다. 수익성 지표에서는 계획보다 많은 자금의 수혜를 받은 기업이 투자나 비용의 지출이 기업의 수익성에 영향을 줬음을 확인할 수 있었다. 성장성 지표에서는 유의미한 결과 값을 얻을 수 는 없었으나, 업종에 따른 조절효과를 적용했을 때 매출에 반영되지 않는 연구개발 등에 자금이 많이 사용되는 정보통신업에 비해 금융지원을 통해 원재료 구입 및 제품생산을 통해 적시에 매출을 늘릴 수 있는 제조업에서 상대적으로 더 많은 효과를 확인 할 수 있었다.

이러한 결과를 통해 「관계형금융」이라는 정책금융으로 중소기업은 더 많은 금융수혜를 받을 수 있었으나 효과적인 측면에서 이렇다 할 긍정적인 성과를 찾아 볼수 없었다. 결국, 「관계형금융」의 이런 효과는 정책금융 실적을 금융지원 규모에만 한정하는 정부의 평가방식과 연계되어 생각해볼 필요가 있다.

중소기업 지원을 통해 국가경제의 활력을 제고하는 정부의 개입의 필요성은 인정하나 정부의 개입을 통한 정책금융 지원이 언제까지 양적증대에만 초점이 맞추어져 있어서는 안 된다고 생각된다. 한정된 자원을 중소기업에 나누어 배분하던 과거의 금융지원방식은 유동성이 넘쳐나고 금융시장은 차입자 우위의 환경으로 변해가는 현 상황에서 새로운 방식으로의 전환을 검토가 필요할 것이다.

목 차

제 1 장 서론 ····· 1

제 1 절 연구목적 및 필요성 ····· 1

제 2 절 연구의 대상과 범위 ····· 5

제 2 장 이론적 논의와 선행연구 검토 ····· 8

제 1 절 은행의 기업대출 프로세스 ····· 8

1. 기업여신 심사업무 ····· 8

2. 기업의 신용평가 및 담보가치평가 ····· 8

제 2 절 국내 은행들의 보신주의 관행 ····· 11

1. 담보 및 우량등급 위주의 여신취급 관행 ····· 11

2. 보신주의 관행 개선을 위한 정부의 노력 ····· 12

제 3 절 「관계형금융」 지원제도 ····· 13

1. 「관계형금융」 지원제도의 도입 ····· 13

2. 「관계형금융」 지원제도의 중요성 ····· 17

2. 「관계형금융」 지원제도의 운영 및 실적 ····· 19

4. 선진국의 관계금융 현황 ····· 20

제 4 절 선행연구 검토 ····· 21

1. 선행연구 검토 ····· 21

2. 기존연구의 한계 ····· 25

제 3 장 연구설계 및 분석방법 ····· 26

제 1 절 연구의 모형 및 가설설정 ····· 26

1. 연구모형 ····· 26

2. 가설설정 ····· 27

제 2 절 변수의 선정 ····· 30
1. 종속변수 ····· 30
2. 독립변수 ····· 30
3. 조절변수 ····· 31
4. 통제변수 ····· 32

제 3 절 자료수집과 연구방법 ····· 32
1. 기초통계 분석 ····· 32
2. 측정도구의 타당성 및 신뢰성 검증 ····· 33

제 4 장 실증분석 ····· 36
제 1 절 기술통계 분석 ····· 36

제 2 절 변수 간 상관관계 분석 ····· 41

제 3 절 가설검증 ····· 45
1. 가설 1의 검증 ····· 46
2. 가설 2의 검증 ····· 51

제 5 장 결론 ····· 59
제 1 절 연구결과의 요약 및 시사점 ····· 59
1. 연구결과의 요약 ····· 59
2. 연구결과의 시사점 ····· 61

제 2 절 연구의 한계 ····· 62

참고문헌 ····· 63
Abstract ····· 64

표 목차

[표1-1] 주요 시중은행 중소기업 대출 잔액 추이 ····· 1
[표1-2] 일반금융과 「관계형금융」의 차이점 비교 ····· 3
[표2-1] 주요 시중은행 동산담보대출 잔액 추이 ····· 12
[표2-2] 전통적인 관계금융과 「관계형금융」의 유사점 ·· 14
[표2-3] 「관계형금융」 활용 연성정보 현황 ····· 18
[표2-4] 「관계형금융」 성과평가 주요 내용 ····· 19
[표2-5] 「관계형금융」 지원실적 현황 ····· 19
[표2-6] 관계금융이 대출의 조건과 결과에 미치는 영향 ····· 22
[표3-1] 연구가설2 ····· 28
[표3-2] 연구가설2 ····· 29
[표3-3] 분석에 사용되는 독립변수의 구성 ····· 30
[표3-4] 분석에 사용되는 조절변수의 구성 ····· 31
[표3-5] 분석에 사용되는 통제변수 목록과 구성 ····· 31
[표3-6] 분석에 사용되는 종속변수 목록과 구성 ····· 32
[표3-7] 분석에 사용되는 독립변수의 구성 ····· 34
[표4-1] 독립변수의 기술통계량(업종별) ····· 36
[표4-2] 종속변수의 기술통계량(안정성) ····· 37
[표4-3] 종속변수의 기술통계량(수익성) ····· 38
[표4-4] 종속변수의 기술통계량(성장성) ····· 39
[표4-5] 통제변수의 기술통계량(총자산규모, 신용등급) 40
[표4-6] 통제변수의 기술통계량(업력, 소재지) ····· 41
[표4-7] T-2기의 변수간 상관관계 분석결과 ····· 43
[표4-8] T+2기의 변수간 상관관계 분석결과 ····· 45
[표4-9] 안정성 지표의 이중차이 분석결과 ····· 46

[표4-10] 안정성 지표의 가설검증 결과 ····· 47
[표4-11] 수익성 지표의 이중차이 분석결과 ····· 48
[표4-12] 지원과 수익성 지표의 가설검증 결과 ····· 49
[표4-13] 지원과 성장성 지표의 이중차이 분석결과 ····· 50
[표4-14] 지원과 성장성 지표의 가설검증 결과 ····· 51
[표4-15] 기업의 업종과 안정성 지표의 이중차이 분석결과 52
[표4-16] 기업의 업종과 안정성 지표의 가설검증 결과 ····· 53
[표4-17] 기업의 업종과 안정성지표의 이중차이 분석결과 54
[표4-18] 기업의 업종과 수익성 지표의 가설검증 결과 ····· 55
[표4-18] 기업의 업종과 안정성지표의 이중차이 분석결과 56
[표4-20] 기업의 업종과 성장성 지표의 가설검증 결과 ····· 57
[표4-21] 가설 검증결과 요약 ····· 58
[표5-1] 안정성 지표의 유의성 검증결과 비교 ····· 59
[표5-2] 수익성 지표의 유의성 검증결과 비교 ····· 60
[표5-3] 성장성 지표의 유의성 검증결과 비교 ····· 61

그림 목차

[그림1-1] 「관계형금융」의 효과성분석 방향 ····· 4
[그림1-2] 기업은행의 중소기업 대출 현황 ····· 6
[그림2-1] 기업여신 심사업무 흐름도 ····· 9
[그림2-2] 은행권 기업대출 현황 ····· 11
[그림2-3] 금융이론적 측면에서의 관계금융 효과 ····· 24
[그림3-1] 연구모형 ····· 26
[그림3-2] PSM 활용 결과 그래프(예시) ····· 33
[그림3-3] DID모델 분석 구조 ····· 35

제 1 장 서 론

제 1 절 연구목적 및 필요성

2017년 기준, 대한민국에서 활동 중인 중소기업 수는 360만 882개로 전체 기업 360만 4,773개의 99.9%를 차지[1)]하며 대한민국 경제의 근간을 이루고 있다. 하지만, 대기업 위주의 경제 정책과, 재벌의 문어발식 사업 확장, 지속되는 경제 불확실성 등으로 중소기업의 경영환경은 쉽게 개선되지 않고 있다.

이러한 경영애로 해소를 위한 하나의 방안으로 정부는 은행에 편중된 중소기업의 자금조달 문제 해결을 위해 지속 노력해왔다. 은행들에게 자금지원 확대를 지속 요청하였으며, 중소기업을 우대하는 다양한 정책금융 제도를 도입하였다. 그 결과, 국내은행들의 중소기업 자금지원 규모가 지속적으로 확대되는 결과를 가져왔다.

[표 1-1] 주요 시중은행 중소기업 대출 잔액 추이

구분	2016.12월말	2017.12월말	대비증감
A은행	26.8조원	29.0조원	2.2조원
B은행	34.1조원	35.1조원	1.0조원
C은행	36.2조원	39.9조원	3.7조원
D은행	31.2조원	32.6조원	1.4조원
총계	128.3조원	136.7조원	8.4조원

주) 개인사업자 제외, 금융감독원 자료

1) 2017년 중소기업현황(SME Statistics 2017), 중소기업중앙회

그러나 은행들의 금융지원은 우량 신용등급의 중소기업과 담보대출 위주로 편중되어있고, 정작 사업성이 양호하지만 신용등급이 낮거나 담보가 부족한 중소기업은 금융지원을 받기가 쉽지 않은 상황이다.

물론 이러한 금융기관들의 행태가 이익을 추구하는 시장논리에 부합되지만, 중소 제조업 위주의 산업정책을 추진해온 정책적 배경과 대기업 우위의 편향적인 시장상황을 감안할 때 정부의 시장개입은 충분한 명분이 있는 조치였으며, 이러한 명분을 바탕으로 대한민국의 정부는 은행들의 보신주의 관행 개선을 위한 정책금융 제도의 도입과 기존제도의 개선을 지속적으로 추진해왔다.

이러한 정책의 일환으로 2014년 11월 금융감독원이 「관계형금융」이라는 중소기업 지원 제도를 도입하였다. 「관계형금융」은 본래 세계적으로 경쟁력 있는 중소기업들을 육성한 독일이나 일본의 사례를 참조하여 만든 제도로 기본적인 지원제도의 틀은 선진국의 지방은행 등에서 기업과의 장기적인 거래관계(relationship)를 기반으로 장기적인 관점(Long Term)에서 기업의 이익을 공유하며 공생관계를 형성하는 관계금융[2]에서 착안하였다. 관계금융을 통해 은행은 기업과의 장기적 거래관계에서 연성정보를 축적함으로써 정보의 비대칭 문제를 완화하고 정보수집 비용을 절감할 수 있고, 이에 대한 보상으로 은행은 기업에게 대출금액, 대출금리, 담보 등에서 유리한 조건을 제공할 수 있는 장점을 보유하고 있다.

우리나라에서 도입된 「관계형금융」도 은행이 기업이 장기거래를 통해 연성정보를 수집하고 이를 활용하여 기업을 지원한다는 측면에서 선진국의 사례와 유사한 형태를 보이고 있다. 이 제도를 통해 은행은 신용도가 낮거나 담보가 부족하지만 사업전망이 양호한 유망 중소기업을 발굴하고 「관계형금융」 지원에 대한 업무협약을 체결하게 된다. 협약을 체결한 후 은행은 3년 이상의 장기대출과 지분투자 등을 통해 기업의 성장을 지원하고 중장기 손익을 공유하는 한편, 경영컨설팅 서비스도 제공하도록 하였다. 그리고 금융감독원은 「관계형금융」 취급실적을 은행의 경영평가 등에 반영하고 「관계형금융」 부실화에 대해 면책특권을 부여하는 등 제도의 활

2) Udell(2008)에 따르면 관계금융이란 차입자에 관한 독점적 연성정보에 주로 의존하는 대출형태라고 정의하였다. 여기서 연성정보란 포괄적 거래를 장기적으로 계속함으로써 얻어지는 정성적 정보로서, 다른 조직 혹은 은행내부에서 조차 쉽게 이전되기 어려운 특성을 가진다.

성화를 위한 인센티브를 은행에 제공한다는 것을 주된 내용으로 하고 있다.

금융감독원 자료에 따르면, 「관계형금융」은 기업과 은행 모두에게 이점이 있다고 평가되고 있다. 기업은 은행으로부터 지분참여 장기대출 경영자문 등의 다양한 금융서비스를 받을 수 있을 뿐만 아니라. 특히 주거래 협약관계를 통해 어려운 상황에서도 유연하게 자금조달을 받을 수 있는 장점이 있다. 은행 측에서도 은행 간의 영업경쟁이 계속 치열해지는 상황에서 기업과의 장기거래 관계 구축을 통해 안정적인 수익원을 확보할 수 있다는 점에서 충분히 매력적이라고 볼 수 있다.

[표 1-2] 일반금융과 「관계형금융」의 차이점 비교

구분	일반금융	관계형금융
대상기업	■ 신용이 우수하거나 담보가 충분한 기업	■ 신용도·담보가 부족하지만 대표자의 도덕성, 사업전망 등이 양호한 기업
지원내용	■ 1년 이내 단기대출 위주	■ 3년 이상 장기대출(지분투자 가능)
대출 심사방법	■ 재무제표 및 신용평가 결과만 활용	■ 은행자체 대출심사 결과 (재무, 비재무 경영정보) 활용
기업과 관계	■ 은행은 기업의 채권자가 됨	■ 은행은 채권자 또는 주주로서 경영에 참여
사업성과	■ 은행은 기업의 사업성과를 공유하지 않음	■ 은행은 기업의 사업성과를 공유(배당, 자본이득)

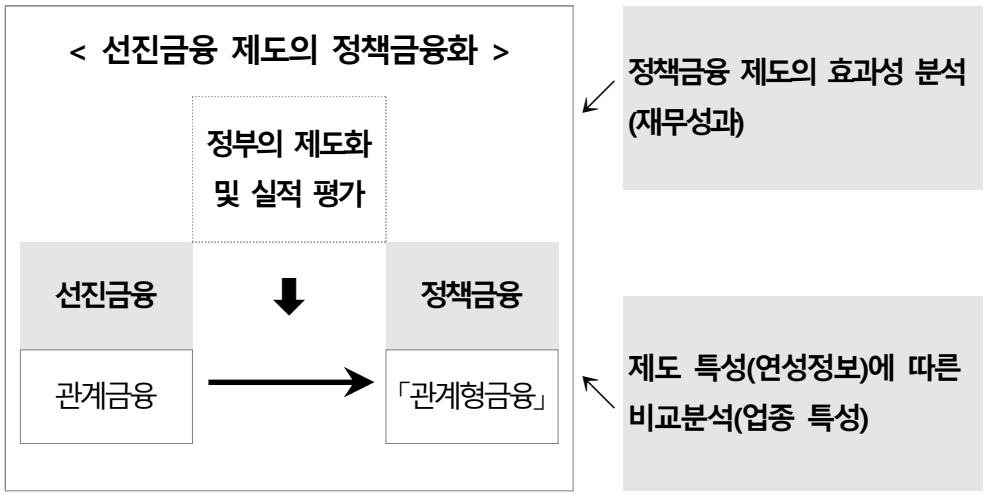
주) 금융감독원 제공자료

「관계형금융」은 정부에서 특정한 목적달성을 위해 특정부문에 금리 및

상환기간 등의 융자조건 등을 우대하여 공급한다는 면에서 정책금융의 범주[3]에 들어간다고 볼 수 있다. 그런데 이러한 정책금융이 본래의 목적에 맞게 시장실패를 보정하는 것만은 아니며 오히려 정부실패를 야기할 수도 있다. 과거 정부에서도 다양한 형태의 정책금융이 신설·운영되어 왔고, 실패와 성공을 반복적으로 겪었다. 특히, 금융감독원에서는 「관계형금융」의 취급실적을 은행의 경영성과평가에 반영하는 등 실적위주의 제도를 운영하고 있어 외형적인 부분에서만 효과가 있어 보일뿐 실제 중소기업들의 애로점을 해소하지 못하는 보여주기 식 제도로만 운영될 가능성도 많다.

본 연구는 이러한 배경과 문제의식에서 출발해 선진국 시장에서 자생적으로 생성되어 운영되던 제도를 정부주도로 정책금융 형태로 변형하여 도입한 것이 실제 중소기업 성과에 어떠한 영향을 미쳤는지를 실증 분석을 통해 확인하고자 한다. 결론적으로, 정부주도의 정책금융 제도 도입의 효과성에 대한 연구를 진행코자 한다.

[그림 1-1] 「관계형금융」의 효과성분석 방향



여기에 더하여, 은행과 기업의 거래관계에 기반한 「관계형금융」 제도가 기업이 영위하는 업종에 따라 얼마만큼의 성과 차이가 있는지에 대해서도 알아보고자 한다. 「관계형금융」은 은행과 기업이 지속적인 상호작용을 통해 서로의 정보를 공유함으로써 정보의 비대칭성을 최소화하는 제도이므

3) 중소기업 정책금융의 현황 및 성과(김찬수, 2009)

로 각기 다른 유형의 연성정보를 나타내는 업종의 특성에 따라 제도의 효과가 얼마나 극대화 되고 반감되는지에 대한 연구를 진행하고, 이를 통해 정책금융 제도의 효과성을 제고시킬 수 있는 시사점을 도출하고자 한다.

이러한 맥락에서 정책금융의 성과평가에 대한 효율성 인식의 문제를 연구의 핵심 주제로 선정하고 크게 두 가지 연구 질문을 제시하였다. 첫 번째 연구 질문으로 "「관계형금융」을 통한 정책금융지원이 중소기업의 경영성과에 어떠한 영향을 미치는가"를 선정하였다. 구체적으로 중소기업은행의 거래기업을 연구대상으로 「관계형금융」 협약을 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 "「관계형금융」을 통한 정책금융지원 영향이 기업이 영위하는 업종 따라 차이가 있는가"를 설정하였다. 기업의 업종이 금융지원제도의 운영에 어떠한 영향을 미치는지에 대한 실증분석을 통하여 정책금융기관의 성공적인 금융지원을 위한 전략적 시사점을 제공하고자 한다.

제 2 절 연구의 대상과 범위

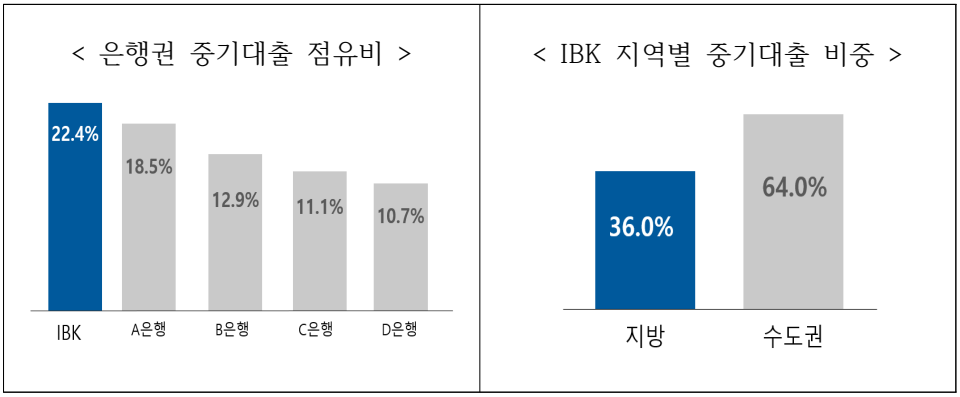
본 연구는 정책금융 지원제도의 수혜여부를 요인화하여 제도의 도입이 실제로 중소기업의 재무성과에 유의미하게 영향을 미치는지에 대한 상관관계를 조사하기 위한 것이다.

이를 위해 우선 연구의 대상을 대한민국의 여러 중소기업 중 중소기업은행을 거래하는 기업으로 한정하고, 중소기업들의 재무성과의 개선여부에 대해 이중차이(difference-in-difference) 모델을 활용하여 분석코자한다.

중소기업은행 거래 중소기업을 연구대상으로 선정한 이유는 다음과 같다. 중소기업은행은 중소기업 금융을 전문으로 하는 정책금융기관으로서 중소기업대출 점유비 부동의 1위를 차지하는 등 중소기업 지원의 대표성을 가지고 있는 은행이다. 또한, 중소기업은행은 지방 중소기업의 대출비중도 일정수준을 유지하고 있기 때문에 지역에 따른 금융지원의 효과 차

이를 통제하기에 매우 적합한 고객구조를 이루고 있다.

[그림 1-2] 기업은행의 중소기업 대출 현황



주) 금융감독원 제공자료

수혜기업의 재무성과 비교를 위해 2015년도에 「관계형금융」을 지원받은 기업을 대상으로 지원받기 이전 시점인 2013년(T-2)도 대비 2017년(T+2)의 재무성과를 비교분석하고자 한다. 「관계형금융」은 장기거래에 기반 한 제도로서 1년의 성과는 제도의 효과를 나타내기 어렵다는 점을 감안하여 2016년의 재무성과는 본 연구에서 비교하지 않기로 하였다.

「관계형금융」은 2014년도에 시행되었으나, 연도말에 가까운 11월에 도입되었으므로, 2014년도에 협약을 체결했다고 하더라도 제도의 효과가 2014년 재무성과에 반영되기는 어려우므로, 2014년도에 「관계형금융」 지원을 받은 기업도 분석대상에 포함시키고자 하며, 2016년도 이후에 지원받은 「관계형금융」의 효과를 통제하기 위해 2016년부터 2017년까지 「관계형금융」을 지원받은 기업은 분석대상에서 제외하고자 한다.

또한, 분석대상 중소기업들은 「관계형금융」을 지원받을 수 있는 법인회사 및 제조·정보통신 업종[4] 영위기업으로 한정한다. 개인사업자의 재무제표는 간이 형식으로 기장하는 경우가 많고 회계감사 등의 기준이 명확하지 않아 재무성과의 신뢰성 확보 측면에서 의문점이 제기될 수 있다. 또한, 지분투자 등을 통한 장기적인 중소기업 지원방식이 개인사업자에게는 맞지 않기 때문이기도 하다. 업종에 대한 측면에서 제조업 및 정보통신업

4) 한국표준산업분류코드 상 C, J58, J61~J63, 금융감독원 제공

이 경기회복과 일자리 창출에 가장 많은 기여를 할 수 있다는 점, 그리고 음식숙박업 및 부동산임대업 등 그 외의 업종은 생산성 측면에서 정책금융의 효과가 적다는 논란이 있으므로 이러한 내용을 반영[5]코자 한다.

5) 관계형금융 가이드 라인(금융감독원)

제 2 장 이론적 논의와 선행연구 검토

제 1 절 은행의 기업대출 프로세스

1. 기업여신 심사 업무

은행의 여신업무는 크게 '여신취급전단계', '여신취급단계', '여신취급후단계'로 구분할 수 있다. '여신취급전단계'는 여신영업활동 부문에 속하고, '여신취급후단계'는 여신사후관리 기능을 말한다. '여신취급단계'는 여신심사업무에 해당하는 것으로, 기업의 미래 채무상환능력을 평가한 후 여신의 금액과 기간, 적용금리 지원조건 등을 결정하게 된다.

이러한 심사프로세스 중에서 기업이 원하는 대출한도와 금리 조건을 충족할 수 있는지의 여부는 '여신취급단계' 중 신용평가 및 담보평가 업무에서 대부분 결정되게 된다. 금융기관의 입장에서 채무자가 안정적으로 이자를 납입하고 만기에 대출금을 상환할 수 있는지 여부를 판단하는 것이 가장 중요하고 이러한 판단은 신용평가 및 담보평가 결과에 따른 객관적인 수치에 근거하여 결정되는 경우가 많다. 신용평가를 통해 금융기관은 기업의 미래상환능력을 평가하고, 담보평가를 통해 채권보전 여부를 판단하게 된다.

2. 기업의 신용평가 및 담보가치 평가

은행의 신용평가 제도는 신용등급 또는 신용평점이라는 표준화된 방식으로 개별기업의 신용위험을 관리함으로써 전체 여신의 신용위험을 축소시키기 위해 운용되고 있다.

은행의 신용평가제도의 장점은 평가자가 신용평점을 산출하기 비교적 용이하다는 것이다. 신용분석 결과를 미리 준비된 평가표에 의해 세부항목별로 하나하나씩 체크하여 세부항목별로 정해진 배점기준에 따라 점수를 부여한 후 최종적으로 합산을 하면 된다. 따라서 전문가가 아닌 직원들도 손쉽게 사용이 가능하다는 장점이 있다.

그러나 이러한 장점에도 불구하고 신용평점은 평가자의 주관이 개입될 여지가 없다는 단점도 보유하고 있다. 물론 이점은 장점이 될 수 도 있지만, 심사를 하는 은행직원이 재무정보 이외의 비재무정보를 인지하고 기업의 가치와 신용도를 높게 평가하려고 해도, 일정 수준의 한계점이 있을 수 밖에 없다는 단점이 있다.

결국, 은행은 신용등급 또는 신용평점을 산출하기 위한 평가제도의 종합관리 및 일관성 유지를 위해 계량화된 평가 모형을 설정하여 운영하고, 이러한 신용평가 모형은 기업의 재무제표를 기반으로 운영되고 있다. 따라서 은행은 재무제표에 기반한 여신심사를 진행할 수밖에 없고, 상대적으로 규모가 작아 기업의 가치나 성장가능성을 파악하기 어려운 중소기업은 재무정보 즉, 경성정보에 따라 신용등급이 크게 좌우될 수밖에 없다.

은행은 채무자에게 신용등급에 근거하여 대출을 지원하고 있다. 앞서 설명한 신용등급은 결국 채무자의 미래상환능력을 의미한다. 미래상환능력은 영업활동에서 창출되는 부가가치의 크기에 따라 대부분 결정된다. 그러나 채무자의 미래 현금흐름이 신용평가모형에 따라 창출될 수 도 있고, 여러가지 외부요인 등으로 인해 상황이 악화되어 대출금을 만기에 상환 할 수 없는 경우도 발생할 수 있다. 이러한 가능성에 대비해 은행은 채권 확보 측면에서 담보를 제공받는다.

결국 은행은 아무리 좋은 신용등급의 채무자라고 하더라도 부실발생 시 대출회수가 용이한 담보대출을 선호할 수밖에 없으며, 특히 상대적으로 신용등급이 낮고 등급의 변동가능성이 높은 중소기업에 대한 대출은 리스크 관리 차원에서 담보대출을 선호할 수밖에 없다.

[그림 2-1] 기업여신 심사업무 흐름도

여신단계	관련업무	주요내용
여신취급 전단계	여신영업 및 상담	우량기업 발굴
	⬇	
	차입신청접수	필요금액, 자금용도, 시기 등
	⬇	
여신취급 단계	신용평가 및 담보평가	미래상환능력평가, 담보가치평가
	⬇	
	여신심사	여신규정, 기여도 등 검토
	⬇	
	여신승인(또는 부결) 및 통지	승인여부 통지
	⬇	
	여신약정체결 및 채권보전 조치	채권서류 징구 및 담보권 설정 등
	⬇	
	여신실행	여신실행 및 입금
	⬇	
여신취급 후단계	사후관리	주기적 관찰
	⬇	
	여신회수	약정기일 도래 시 대출금 회수 또는 연장 처리

제 2 절 국내 은행들의 보신주의 관행

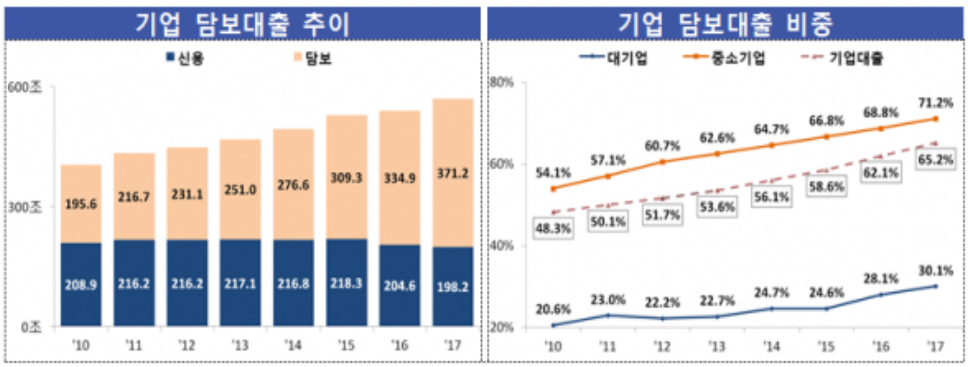
1. 담보 및 우량등급 위주의 여신취급 관행

우리나라의 중소기업들은 과거 정부의 산업정책에 발맞추어 국가 경제의 뿌리 역할을 담당하며 대한민국의 경제성장에 기여해 왔다. 하지만 삼성 등 대기업들이 굴지의 글로벌 기업으로 성장한 것에 비해 중소기업들은 상대적으로 성장의 속도나 규모가 크지 않다. 특히, 중소기업은 대기업에 비해 규모가 영세하고, 재무 및 영업상 안정성이 부족한 경우가 대부분이다. 상황이 이렇다 보니, 중소기업은 유동성이 부족하더라도 제대로 돈을 빌리기가 쉽지 않다. 특히, 중소기업은 자금 조달을 대부분 금융기관에 의존하다 보니 경기가 어려울수록 리스크 관리를 강화해야하는 금융기관의 담보 및 우량등급 위주의 정책으로 유동성 부족에 따른 어려움이 가중되는 경우가 많다.

최근 금융기관들의 담보 및 신용대출 현황을 보면 2017년말 기준 담보대출은 371조 2,000억원으로 2010년 195조 6,000억원 대비 두 배 가까이 증가한 반면, 신용대출은 오히려 10조 7,000억원 감소하였다.

대·중소기업 간 비교자료를 봐도, 신용등급이 상대적으로 낮은 중소기업의 담보대출 비중은 71.2%로 17.1%라 증가한 반면, 대기업의 담보대출 비중은 30.1%로 10% 이내의 증가를 보이며, 대기업과 중소기업 간의 자금조달 형태가 얼마나 차이가 있는지를 명확히 알 수 있다.

[그림 2-2] 은행권 기업대출 현황



주) 금융감독원 자료

2. 보신주의 관행 개선을 위한 정부의 노력

정부는 금융권의 보신주의 관행 개선을 위해 다양한 제도를 신설·운영하였으며, 그 대표적인 동산담보 제도, 기술금융을 들 수 있다.

가. 동산담보 제도

동산담보대출은 공장 기계설비나 철근 등의 원자재, 농축산물, 매출 채권 등의 유형 자산을 담보로 은행에서 돈을 빌릴 수 있는 상품으로 자금융통이 원활하지 않은 중소기업과 소상공인의 금융 부담을 경감한다는 취지에서 2012년 8월에 도입되었다.

정부는 동산담보를 활용한 금융지원이 중소기업의 자금조달 문제 해소에 도움이 될 수 있을 것이라 판단하고 적극적으로 확대를 추진하였다. 금융기관 입장에서는 동산 대출의 영역을 넓힘으로써 중소기업 지원규모도 키우고 새로운 시장을 개척할 수 있다는 장점이 있어 동산담보대출을 늘리기 위해 노력하고 있다.

하지만, 담보 감정이 비교적 쉽고 가치가 확실한 부동산과 달리 동산은 이동이 비교적 자유롭기 때문에 은행이 담보물을 일일이 추적해야 하는 등 사후관리에 번거로움이 있다. 기계 및 시설 등 사업자가 직접 사용하는 자산이 대부분인 동산은 상대적으로 감가상각이 크게 적용되기 때문에 담보 가치를 판단하기 힘들고, 한번 정한 가치가 그대로 유지되는 것도 아닌 탓에 담보로 활용하기가 쉽지 않다. 또한, 담보권 실행 시 처분이 비교적 수월한 부동산과는 달리, 동산 담보는 해당 물건의 거래 시장이 활성화되어 있지 않으면 제값을 받고 처분하기 어려운 문제도 있다. 이러한 현실적인 문제로 2018년말 기준 주요 은행들의 동산담보대출 잔액은 2,793억원으로 은행권 전체 대출의 규모에 비해 작은 수준이다.

[표 2-1] 주요 시중은행 동산담보대출 잔액 추이

구분	2017.12월말	2018.12월말	대비증감
동산담보대출	1,406	2,793	1,387

주) 금융감독원 자료

나. 기술금융

기술금융은 박근혜 정부에서 금융기관의 보신주의 관행을 개선하기 위해 추진했던 정책금융으로 자본이 부족하지만 기술력을 가진 중소기업이 이 기술력을 담보로 은행에 융자를 받을 수 있는 제도이다.

중소기업이 은행 영업점에 대출을 신청하면 영업점은 기술신용평가사(TCB)에 해당 기업의 기술력 평가를 의뢰하고, 이 평가를 기준으로 대출 여부를 결정하는 방식으로 이뤄진다. 평과 결과 기술력이 높으면 대출 한도나 금리에서 혜택을 받을 수 있으며, 보증이나 담보 없이도 자금을 조달할 수 있는 장점이 있다.

정부의 강력한 제도 추진과 기술력을 바탕으로 우대를 받을 수 있다는 장점이 더해져 은행권의 기술금융 실적은 크게 증가하였다. 2018년 8월 말 누적 기준 기술신용대출 잔액은 156조 906억원으로 집계됐다. 이는 전월에 비해 4조 5,469억원(3.00%) 늘어난 수준으로, 1년 전과 비교해선 36조 473억원(30.03%) 증가했다. 2018년 중 신규로 공급된 평가액은 21조 8,234억원 규모다.

그러나 급격히 증가한 지원 규모만 보고 정책금융 지원이 성공했다고 판단하긴 이르다는 의견이 있다. 일각에선 정부의 지속적인 압박에 금융기관들이 등 떠밀리듯 기술금융을 확대하고 있다는 지적도 제기되고 있다. 기술과 크게 연관성이 없는 커피전문점이나 정육점 등을 기술기업으로 둔갑하거나, 가맹점을 관리하는 프랜차이즈 회사를 서비스 플랫폼 기술력을 보유한 우수기술기업으로 평가하는 경우도 있다. 또한, 담보대출 또는 신용대출을 받을 수 있는 기업에게도 기술평가를 받게 하여 기술금융 실적을 늘리기 위한 꼼수를 쓰는 경우도 있어, 정작 초기 자금이 필요한 창업기업 등에는 금융지원이 제대로 이루어지지 않는다는 우려도 있다.

제 3 절 「관계형금융」 지원제도

1. 「관계형금융」 지원제도의 도입

가. 도입배경

금융위기 이후 금융기관의 중소기업 여신 확대에도 불구하고 중소기업 여신은 신용도가 양호한 중소기업 위주로 지원되어 신용도가 낮거나 담보가 부족한 중소기업은 여전히 자금사정이 어려운 현실을 감안하여, 중소기업의 신용도가 낮거나 담보가 부족하여도 기술력이 있거나 사업전망이 양호한 경우, 은행이 기업의 연성정보를 근거로 기업에 대한 자금지원을 원활히 할 수 있도록 금융감독원 주도로 2014.11월 「관계형금융」 제도가 도입되었다.

나. 지원제도 주요내용

「관계형금융」은 선진국의 관계금융을 제도화한 것으로 관계금융(relationship banking)은 대체로 금융중개 기관이 고객과 장기간에 걸쳐 다양한 형태의 거래를 지속하고 여기서 취득한 고객별 정보를 수집하고 그 정보를 고객과의 거래에 활용하는 것을 지칭[6]한다. 이러한 관계금융의 특성을 반영하기 위해 「관계형금융」은 은행과 기업이 주거래 협약을 체결하고, 금융지원 시 3년 이상의 상품으로 지원하도록 하고 있으며, 주기적으로 연성정보를 수집하고 이를 기업의 평가나 여신 심사 시에 반영하도록 하고 있다.

[표 2-2] 전통적인 관계금융과 「관계형금융」의 유사점

관계금융 특징	「관계형금융」 제도
장기간 거래유지	■ 주거래 협약 체결 ■ 금융지원 지원 시 3년 이상 지원
다양한 형태의 지원	■ 대출, 지분투자, 컨설팅 지원
고객의 연성정보 수집 활용	■ 분기 단위로 연성정보 수집 의무화 ■ 연성정보를 기업 평가 및 여신심사에 반영

6) 관계금융의 정의에 대해서는 Berger(1999), boot(2000) 등 참조

<「관계형금융」지원제도 주요내용 >

■ **(정의)** 은행이 기업과 상호 신뢰를 바탕으로 기업에 지분참여를 통해 경영에 참여하고, 장기적 거래관계를 유지하여 경영위험과 사업성과를 공유하는 제도

■ **(기업과의 관계강화 및 연성정보의 활용)**

- **(연성정보 수집)** 은행은 기업으로부터 획득한 연성정보를 활용하여 기업의 경영상황, 사업전망 등을 정확하게 파악「관계형금융」기업에 대해서는 분기 1회 이상 담당 직원 등이 직접방문, 유선, 이메일, 동일지역 동일업종 영위기업 등으로부터 해당기업에 대한 평판 청취 등의 방법으로 연성정보를 수집

- **(연성정보의 활용)** 은행은 연성정보를 관계형금융 대상기업 선정, 신용평가, 여신심사 등에 활용

- **(연성정보 종류)** 은행은 중소기업의 경영정보, 영업정보, 거래신뢰도, 기술정보 등을 파악하기 위하여 연성정보를 세분화하여 체계적으로 관리

■ **(지원대상)** 아래의 조건에 해당하는 모든 기업

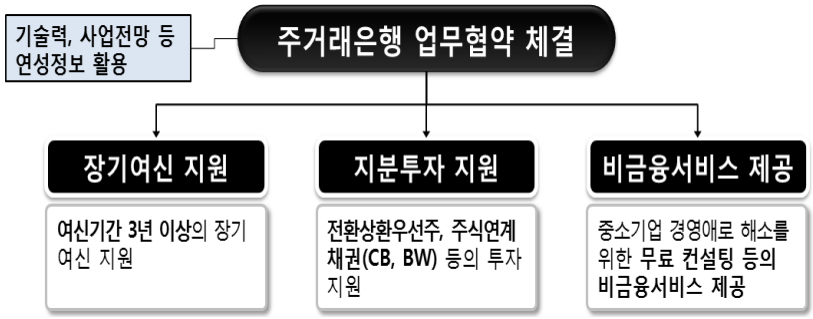
■ **(형태)** 중소법인

■ **(업종)** 제조업, 정보통신기술업

■ **(업력)** 법인설립 후 1년 이상

■ **(지원기업)** 신용도가 낮거나 담보가 부족하지만 기술력이 우수하거나 사업전망이 양호한 기업

■ **(관계형금융 지원방안)** 「관계형금융」은 은행과 기업이 「관계강화 및 상호협력을 위한 업무협약서」를 체결한 후 지원하며, 지원 가능 분야는 지분투자, 여신지원, 비금융서비스 제공 등으로 함



- **(업무협약)** 은행은 「관계형금융」 대상으로 선정된 중소기업과 「관계 강화 및 상호협력을 위한 업무협약서」를 체결

  · 협약은 협약서에 서명한 날로부터 발효되며, 유효기간은 발효일로부터 3년으로 함

- **(지원내용)**

  · (지분투자) 은행의 지분투자는 전환상환우선주, 주식연계채권(CB, BW) 등으로 하며, 특별한 사유가 없는 한 신주에 대해 투자함

  · (중소기업대출) 은행은 3년 이상의 신규 자금(운전 또는 시설자금)을 지원함

  · (무료컨설팅 서비스) 은행은 기업에 회계, 세무, M&A, 경영자문 등의 컨설팅을 제공

■ **(면책제도)** 「관계형금융」 관련 투자 및 여신지원과 관련하여 발생한 부실은 은행 내규에 따라 정당하게 취급한 경우 면책 처리하는 것을 원칙으로 함

2. 「관계형금융」 지원 제도의 중요성

「관계형금융」 지원 제도와 일반금융 지원은 연성정보의 활용측면에서 가장 큰 차별성을 가지고 있다. 「관계형 금융」에서 활용되는 연성정보는 통상 암묵지로 표현된다. 오랜 기간 학습과 경험을 통하여 개인에게 체화되어 왔지만 겉으로 드러나지 않는 정보이기 때문이다. 즉 "나는 잘 알고 있지만, 문서화 할 수 없는 노하우"이다.

김영숙·최창선(2003)은 재무적 요인을 토대로 한 양적 정보는 수량정보로서 객관화 하기는 쉽지만 정보의 범위가 제한적이기 때문에 신용평가 및 기업도산의 예측에 한계를 지니고 있고, 따라서 기업부실 예측 시 연성정보의 중요성이 점차 부각되고 있다고 설명[7] 하였다.

중소기업은 다양성, 특수성으로 인해 대기업에 비해 기업규모가 작으며 경영상황이 매우 영세한 비상장기업들로 구성되어있다. 드러난 정보가 부족하기 때문에 숨겨진 정보를 활용해야하며 이점이 중소기업 대출이 관계금융 관점에서 이루어져야 하는 근거가 되기도 한다. 실제 중소기업 자금지원에 이를 판단하는 결정자는 주어진 재무제표 정보가 충분하지 않기 때문에 중소기업 현장에 나가 거래하는 식당이나 청소업체의 대금결제 상태를 확인하거나, 대출 요청 시 동종업계의 다른 기업의 대표에게 평판을 들어보는 등 정보 획득을 위한 다양한 노력들을 기울이고 있다. 즉, 중소기업의 자금지원을 위해서는 은행과 기업 간의 오랜 거래관계로 인해 파생되는 기업의 연성정보를 활용해야 진정한 중소기업의 가치를 파악할 수 있는 것이다.

그러나, 국내 은행들이 보유한 여신심사 구조에서는 중소기업의 연성정보를 활용할 수 있는 기반 구축이 미비한 것이 현실이다. 연성정보를 활용한 「관계형금융」 지원은 국내 은행들의 재무정보와 담보 위주의 여신심사 관행을 개선하고 효과성 있는 정책금융 지원으로 중소기업 경제 활성화의 마중물 역할을 할수 있는 주요한 방법 중 하나라고 판단된다.

---

7) 비재무적 요인이 중소벤처기업의 신용평가에 미치는 영향(유원종, 이철규)

[표 2-3] 「관계형금융」 활용 연성정보 현황

구 분	연성정보 종류(예시)
경영정보	- 대표자 업력 - 최근 1년 이내 주요 경영진 및 경리 책임자 변경 여부 - 대표자 및 주요 경영진의 전문 기술 보유 여부 - 전사적 자원관리(ERP) 등 경영관리 시스템 구축여부 - 사업계획의 체계성 - 주주구성 및 경영권 안정성
영업정보	- 1년 이상 장기 고정 거래처 보유 여부 - 다양한 판매채널 보유 여부 - 은행 영업점과 기업이 근거리에 소재하는지 여부 - 생산설비 가동현황 - 자금결제 수단 및 기간 - 주요판매처 회수 위험도 - 동업종 영위기업의 해당기업에 대한 평판 - 경기변동에 따른 장래 사업전망 - 산업 전망 및 산업 진입장벽 - 브랜드 파워
거래 신뢰도	- 기존 여신거래기간 중 연체여부 - 제출자료의 신뢰성 - 경영자의 윤리 의식 - 사업장의 정돈상태, 청결도 및 임직원의 친절도
기술정보	- 기술연구소, 연구실 보유 여부 - 국내외 기술 제휴처 보유 여부 - 기술·품질 관련 수상실적, 기능인력 보유 수준 - 산업등급·정부지원 업종 해당 여부 - 국내외 공인규격 및 인정마크, 특허권 보유 여부 - 외부 평가기관의 기술등급
기타	- 위기상황시 채무상환능력 및 과거 위기 극복 사례 - 노사관계의 안정성, 임직원 이직율 - 사업장 입지 - 산재 발생 여부 - 복리후생제도 - 대주주·특수 관계자 앞 대여금·차입금 현황

3. 「관계형금융」 지원제도의 운영 및 실적

가. 「관계형금융」 운영 및 평가

정부는 「관계형금융」 제도의 도입과 함께 은행의 단기위주 여신관행을 개선하여 중소기업의 안정적인 성장을 지원하기 위해 지속거래, 신규취급한 장기대출 규모 및 경영컨설팅 실적 등 「관계형금융」 지원실적을 은행 평가에 반영하였다.

[표 2-4] 「관계형금융」 성과평가 주요 내용

ㅇ 비재무적 경영정보를 활용한 신규 장기대출 비중을 등급화하여 각 은행의 실적을 평가

나. 「관계형금융」 지원 실적

2017년 말 기준 「관계형금융」 잔액은 5조 9,210억원으로 전년 대비 40.8% 급증했다. 이는 전체 중소기업대출 증가율(7.4%)의 6배에 이르는 수준으로, 전체 중소기업 대출에서 「관계형금융」이 차지하는 비중은 0.90%로 출시 다음 해인 2015년(0.32%)보다 3배 증가했다.

[표 2-5] 「관계형금융」 지원실적 현황

구분(억원)	'15년말	'16년말	'17년말	대비증감
관계형금융 장기대출(A)	18,448	41,651	58,818	40,370
중소기업대출(B)*	576.6	610.1	655.4	78.8
비 중(A/B)	0.3%	0.7%	0.9%	0.6%

* 중소기업대출은 조원단위, 금융감독원 제공

특히, 지역밀착형 영업전략이 반영되면서 지방은행의 「관계형금융」 비중(2.01%)이 시중은행(0.96%)의 2배에 달했다.

대출조건별로 보면, 3년 이상 5년 미만이 76.9%로 가장 많고, 10년 미만 14.7%, 10년 이상이 8.4%를 차지했다. 평균 대출금리도 3.58%로, 중소기업 대출 평균금리인 3.68%보다 낮다. 또한, 중위등급 비중이 77.8%로 전체 중소기업대출(73.7%)보다 높고 상위등급 비중은 오히려 낮아 고신용 기업 위주 대출 관행 개선에도 기여했다. 담보대출 비중(71.4%)도 전년 대비 2.2%포인트 낮아[8]지면서, 보신주의적인 여신 관행이 일정부분 개선됐다는 평가를 받고 있다.

4. 선진국의 관계금융 현황

가. 독일의 관계금융

히든챔피언(우량 중소기업) 강국으로 꼽히는 독일의 관계형 금융에는 주거래 은행제도인 하우스 방크(hausbank)가 자리 잡고 있다. 지역에 기반을 둔 중소형 저축은행과 협동조합은행을 중심으로 은행이 기업에 직접 투자해 장기 수익을 도모한다. 또 외부 인사를 감독이사로 파견해 이사회를 감시하는 등 부실경영을 감독하는 역할도 담당한다. 기업이 부도 위기에 처하면 직접 대출금을 출자전환하거나 매각을 주선하기도 한다. 기업 고객이 요청하면 여신 등 금융 업무를 비롯해 비금융 업무인 컨설팅까지 제공한다. 비금융 부문은 회계와 조세를 비롯해 기술개발, 조직관리, 재무계획 등 광범위하다. 이는 기업과 은행 간 협력관계 강화라는 목적 이외에도 기업에 대한 다양한 정보 획득으로 부실화를 막는 역할로 이어지고 있다.

나. 일본의 관계금융

일본도 주거래은행 제도인 메인뱅크를 운영 중이다. 은행과 기업이 단

8) 국내 은행의 2017년 관계형금융 취급실적 및 향후 계획, 금융감독원

순한 금융거래의 당사자가 아니라 주식을 상호 보유하면서 채권자이자 주주로서 긴밀한 관계를 유지하고 있다. 주주인 은행이 감사나 이사 파견 등 거래기업 경영에 관여하고, 임원을 파견해 사내정보를 획득함으로써 관계금융의 기반을 형성하고 있다. 일본의 메인뱅크도 독일의 하우스방크처럼 거래기업에 대한 자금지원 이외에도 비금융 서비스인 경영 컨설팅 서비스를 제공한다.

다. 미국의 관계금융

독일과 일본의 관계금융 주체가 주거래은행이라면 미국은 지역 은행을 중심으로 이뤄지고 있다. 영토가 넓다는 특성상 지역금융이 발달했고, 지역 은행과 기업 간 밀접한 관계가 자연스럽게 형성됐기 때문이다. 미국 관계형 금융의 여신심사는 현장 정보를 담은 정성평가로 이뤄져 있으며 여신심사와 영업을 따로 분리, 심사 시 영업부문의 의견을 반영하는 시스템이 만들어져 있다.

제 4 절 선행연구 검토

1. 선행연구 검토

서상원 외 1명은 은행의 중소기업에 대한 실제 건별 대출자료를 이용하여 우리나라 중소기업의 관계금융 현황과 성과를 분석하였다. 우리나라의 중소기업 현황을 전통적인 관계금융 관련변수인 대출금리, 신용대출, 대출연체 등으로 판단했을 때 대출금리 대출연체 등 중소기업 대출의 조건과 결과에 대체로 긍정적 영향이 존재하였다.[9)]

9) 중소기업 관계금융의 현황과 성과(서상원, 위경록, 2017)

[표 2-6] 관계금융이 대출의 조건과 결과에 미치는 영향

관련변수	관계금융과의 상관관계 분석결과	비 고
대출금리	대출금리가 낮아지는 효과	긍정적
신용대출	신용대출 가능성을 낮추는 효과	부정적
대출연체	대출연체 가능성을 낮추는 효과	긍정적

주) '14.11월부터 '16.8월까지 특정 지방은행에서 취급한 기업의 대출을 대상으로 분석

이덕수 외 2명은 전통적인 관계금융 이론을 근거로 금융기관의 역할을 중시하며, 정보비대칭성을 극복할 수 있는 중요한 방안으로 은행과 기업 간의 「관계형금융」을 강조하였다. 은행과 기업이 상호 존중과 신뢰를 바탕으로 오랜 기간에 거쳐 다양한 거래를 지속하게 되면, 기업은 자금조달의 부담을 덜어 사업에 집중할 수 있는 안정성을 얻을 수 있게 되고 은행은 장기적인 수익원을 확보할 수 있게 된다.[10]고 설명하고 있다.

이외에 전통적인 관계금융의 이론적 연구들을 살펴본 결과, 관계금융은 금융 이론적 측면에서 여러 장점을 가지는 것으로 평가되고 있다. 첫째, 차입자와 대출자간에 정보의 비대칭성이 존재하면 정보의 비대칭성이 없는 경우에 비해 자원배분에서 비효율성이 발생하고 사회후생이 감소하는 문제가 발생한다. 관계금융은 차입자와 대출자간에 정보의 교류를 활발히 하여 정보의 비대칭성으로 인한 자원배분의 비효율성을 감소시키는데 기여할 수 있다. 차입자는 자신의 사적 정보를 자본시장(financial markets)에 알릴 경우 자신의 경쟁자에게 그 정보가 불리하게 이용당할 염려가 있는 반면에 금융중개기관에 대해서는 그러한 우려가 적다는 점이 장점으로 작용한다(Bhattacharya and chisa (1995) 참조).

또한, 금융중개기관을 통해 자금을 차입하면 필요 시 재협상(renegotiation)이 가능하는 등 자본시장을 통한 자본조달에 비해 유연성

10) 한국 지역금융기관의 관계형금융 행태(이덕수, 박의범, 김원중, 2011)

(flexibility)이 큰 것으로 알려져 있다. 이러한 계약의 유연성은 추후 차입자와 대출자간의 이해상충의 갈등을 줄여주는 역할을 하여 자원의 효율적 배분과 사회후생의 증대에 기여한다. 관계금융을 통해 차입자에 대한 유용한 정보를 축적하게 되면 이를 바탕으로 금융중개기관이 재량적 결정을 하거나 암묵적인 장기대출을 하거나 계약조항(covenant)을 정교하게 하는 등 유연한 자본조달 계약을 할 수 있게 된다.[11)]

자금차입/대출시 담보(collateral)는 대출계약에서 흔히 발생하는 도덕적 해이(moral hazard)의 문제와 역선택(adverse selection)의 문제를 완화시켜서 대출계약이 용이하게 체결되도록 하는 장점을 지니는 것으로 인식된다. 그러나 이러한 담보제도가 효과적으로 작동하기 위해서는 담보물의 가치를 쉽고 정확하게 모니터링 할 수 있어야 하는데, 대출기관과 차입자간의 지리적, 거래적 관계가 긴밀한 관계금융에서는 담보가치에 대한 원활한 모니터링이 가능하여 담보의 기능이 잘 작동하는 장점이 있다.[12)]

신생기업은 흔히 거래금융을 통해서는 자금을 조달하는 것이 어렵다. 반면, 금융중개기관이 신생기업에게 초기에 수익성 면에서는 불리함에도 불구하고 자금을 공급하고 이후 거래관계를 지속하면서 수익성을 만회하는 것이 장기적 관점에서 금융중개기관에게 유리할 수 있는데, 관계금융은 이러한 장기적 거래전략을 포함할 수 있다.[13)]

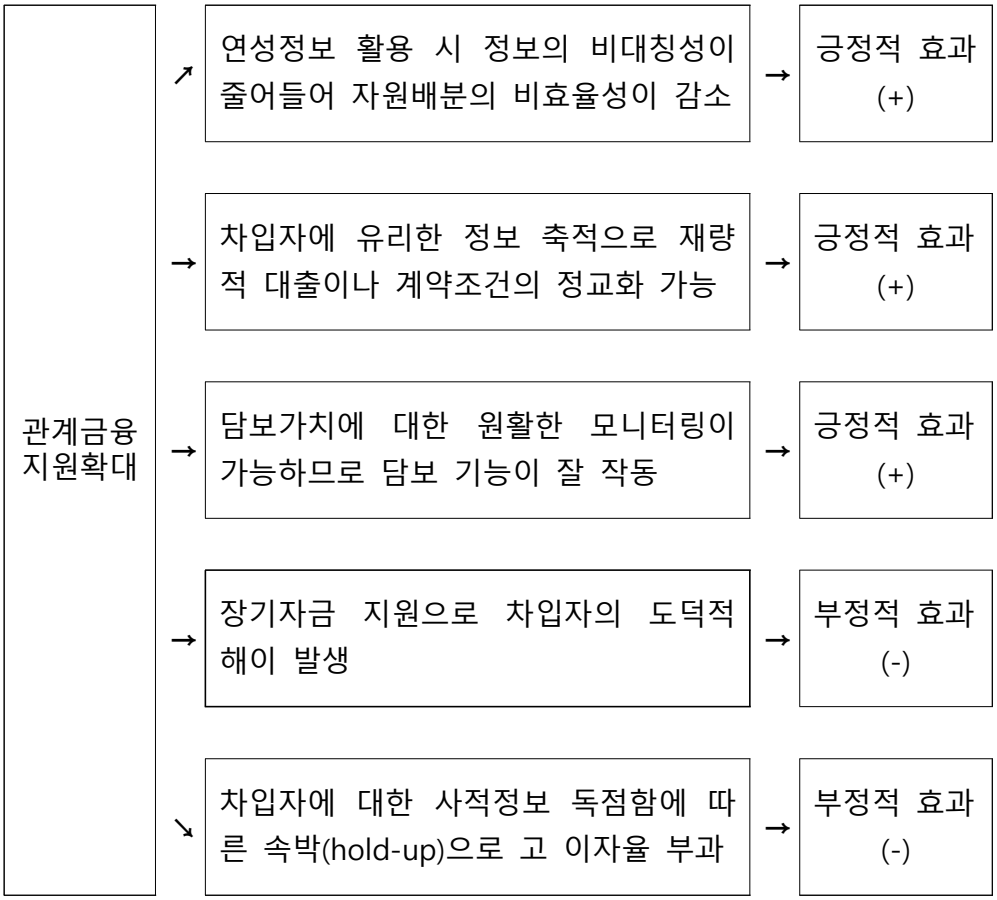
한편, 관계금융이 초래할 수 있는 단점들도 이론적으로 언급되고 있다. 우선, 연성 예산제약(soft-budget constraint) 문제를 단점의 하나로 꼽을 수 있다. 차입자가 자금조달에서 어려움에 처할 때 기존거래하던 은행이 자금대출을 거부하면 기존 대출금이 부실화되는 손실위험에 노출되므로 은행은 추가적인 자금대출 요구를 거절하기 어렵게 된다. 차입자는 은행의 이러한 유인을 간파하고 자본조달 위험을 방지하기 위한 노력을 태만히 하는 일종의 도덕적 해이 문제가 발생할 수 있는데, 이를 관계금융에서의 연성 예산제약문제라고 한다.[14)]

---

11) 이에 대해서는 Boot et al.(1993). Berlin and Mester (1992), Dennis and Mullineaux (1999) 등 c참조.
12) 이에 관련하여 Chan and Thakor (1987), Stiglitz and Weiss (1981), Rajan and Winton (1995) 등 참조.
13) 이와 관련하여 Berlin and Mester (1992), Boot et al.(1993). Kashyap et al. (1999) 등 참조.
14) 이와 관련하여 Bolton and Scharfsein (1996), Dewatripont and maskin (1995) 등 참조.

연성 예산제약문제가 금융기관에 발생할수 있는 단점이라면, 차입자에게 발생할 수 있는 단점으로 속박(hold-up)문제를 들 수 있다. 관계금융을 통해 한 금융기관이 어떤 차입자에 대한 사적 정보를 독점하게 되면 지나치게 높은 이자율을 부과하는 등 금융기관의 이해를 위해 이 독점력을 이용하게 되고 그 과정에서 차입자가 피해를 보고 사회후생이 감소하는 결과를 초래할 수 있다. 차입자가 한 금융기관과의 관계금융 대신에 여러 금융기관과 거래금융을 선택하면 속박문제는 줄일 수 있겠으나 대신 자금조달 가능성(credit availability)이 낮아지는 피해를 감수하여야 하기 때문에 속박문제를 회피하기가 용이하지 않을 수 있다.[15)]

[그림 2-3] 금융이론적 측면에서의 관계금융 효과



15) 이와 관련된 논의로는 Sharpe (1990), Rajan (1992), Thakor (1996), Ongena and Smith (2000) 등 참조.

2. 기존연구의 한계

관계금융은 금융기관과 고객간의 정보의 비대칭 문제로 인한 금융자원 배분에서의 비효율성을 줄이는 장점이 있는 것으로 인식 되어왔으며, 이에 대한 이론적, 실증적 연구들이 많이 행해져왔다. 다만, 금융감독원에서 도입한 「관계형금융」은 2014년 11월 도입되어 제도가 운영 된지 4년 밖에 지나지 않아 그 효과에 대한 선행연구는 많지 않으며, 이 제도와 관련된 연구인 “중소기업 관계금융의 현황과 성과, 서상원, 위경록(2017.6)”에서 선행연구의 한계점을 확인할 수 있었다.

서상원 외 1명은 「관계형금융」 지원기업에 지원된 대출에 대한 분석을 통해 「관계형금융」의 효과를 분석하였으나, 도입이후 경과 기간이 1년 2개월 밖에 되지 않아 분석 대상이나 기간이 충분하지 않은 한계점을 가지고 있다. 또한, 재무정보를 분석하기에는 너무 짧은 기간이었기 때문에 정책금융 수혜기업들의 경영성과가 얼마나 영향이 있는지 확인하기까지의 기간이 부족하였다. 또한, 지방은행의 거래 중소기업 데이터를 제공받아 분석하다보니, 은행권 전체에 도입된 제도의 실제적 효과를 확인하기에는 대상의 범위가 제한적이라는 것도 한계점으로 볼 수 있다.

제 3 장 연구설계 및 분석방법

제 1 절 연구모형 및 가설 설정

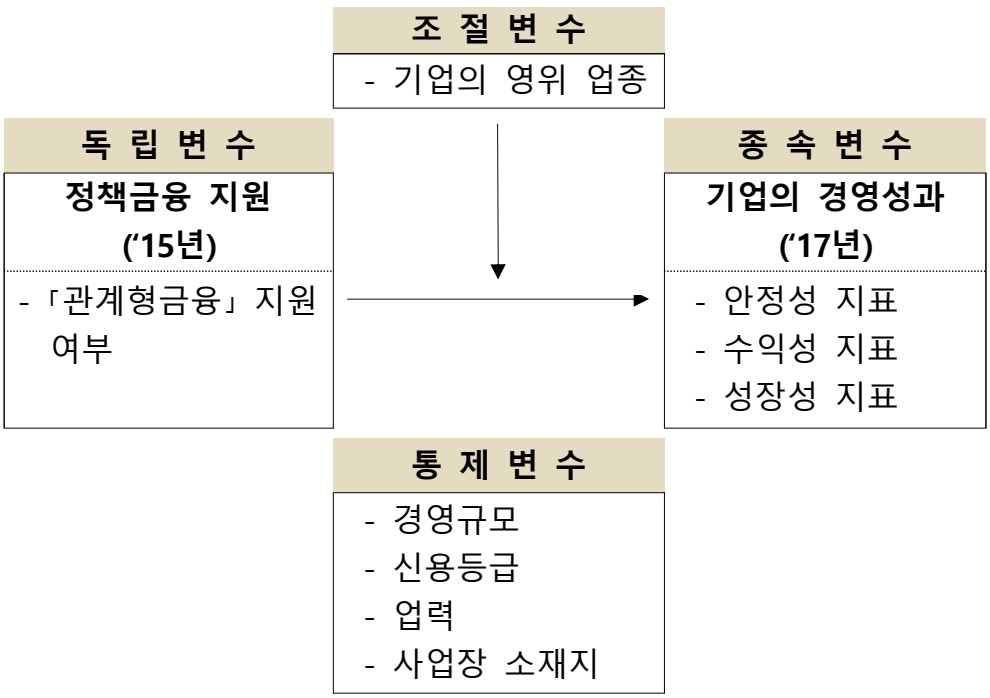
1. 연구모형

본 연구는 「관계형금융」 제도를 통한 중소기업 지원이 중소기업들의 재무성과, 즉 안정성, 수익성, 성장성 등 경영성과에 미치는 영향을 비교, 분석하는 것을 목적으로 한다.

이를 위해 중소기업은행 거래 기업을 대상으로 「관계형금융」 지원여부 데이터를 활용하였다. 종속변수로는 안정성 지표로 자기자본비율, 부채비율을, 수익성 지표로 총자산순이익률, 매출액영업이익률을, 성장성 지표로 총자산증가율, 매출액증가율을 사용하였다.

이를 종합한 연구 모형은 다음과 같다.

[그림 3-1] 연구모형



2. 가설 설정

2.1. 「관계형금융」 지원이 중소기업의 재무성과에 미치는 영향

동학림, 김문겸(2013)은 관계금융을 통해 은행이 기업을 잘 이해하고 상대적으로 리스크를 정확히 파악하고 있으므로 보다 많은 신용을 공여하는 자금가용성(credit availability)의 확대 효과가 있다고 설명하였다.

Dewatripont and maskin(1995)와 Bolton and Scharfsein(1996)은 관계금융이 은행과 기업의 관계로 인해 대출계약조건을 엄정하게 집행하지 못할 뿐 아니라 기존 대출금의 부실가능성으로 기업이 요구하는 자금을 지속 지원하게 되고, 이로 인해 기업이 자본조달의 노력을 태만히 하는 연성예산제약(soft-budget constraint) 문제[16]를 단점으로 설명하였다. 특히 이러한 연성예산제약의 문제는 기업에 지원한 대출의 규모를 은행평가에 반영하는 「관계형금융」 지원 제도에서 더욱 가중될 수 있다.

또한, 이덕수 외 2명(2011)은 은행과 기업이 상호 신뢰와 존중을 바탕으로 오랜 기간에 거쳐 대출을 비롯한 다양한 거래를 지속하게 되면, 기업의 성과는 더욱 커질 것이라고 설명하였다.

선행연구 등을 통해 본 연구에서 검증하고자 설정한 연구가설은 다음과 같다. 「관계형금융」을 지원받은 기업은 자금가용성이 확대될 수 있어 안정성을 나타내는 재무지표에서 성과가 있을 것으로 예상된다. 수익성 측면에서는 연성예산제약의 문제로 오히려 「관계형금융」을 지원받은 기업의 재무성과가 낮을 것으로 예상된다. 성장성 측면에서는 안정적인 장기 거래에 기반한 「관계형금융」을 지원받은 기업의 재무성과가 더 높을 것으로 예상한다.

따라서, 본 연구에서는 다음과 같은 가설을 설정하였다.

16) 지출이 예산을 초과하게 되더라도 외부에서 자금을 조달할 수 있기 때문에 지속적으로 지출을 늘리는 것을 말한다.

[표 3-1] 연구가설1

H1 :「관계형금융」지원은 기업의 재무성과에 차등적인 영향을 나타낼 것이다.

H1.1 「관계형금융」지원은 기업의 자기자본비율에 부(-)의 효과를 나타낼 것이다.

H1.2 「관계형금융」지원은 기업의 부채비율에 정(+)의 효과를 나타낼 것이다.

H1.3 「관계형금융」지원은 기업의 매출액영업이익률에 부(-)의 효과를 나타낼 것이다.

H1.4 「관계형금융」지원은 기업의 총자산순이익률에 부(-)의 효과를 나타낼 것이다.

H1.5 「관계형금융」지원은 기업의 매출액증가율에 정(+)의 효과를 나타낼 것이다.

H1.6 「관계형금융」지원은 기업의 총자산증가율에 정(+)의 효과를 나타낼 것이다.

2.2. 기업의 업종이 「관계형금융」 지원효과에 미치는 영향

은행과 기업 간의 정보 비대칭성 문제를 극복할 수 있는 유효한 방안으로 도입된 「관계형금융」은 은행이 주기적으로 거래기업의 연성정보를 수집하고, 이러한 연성정보를 여신심사에 반영하도록 하고 있다. 따라서 「관계형금융」의 효과는 얼마나 많은 양질의 연성정보를 수집하느냐에 따라 달려있다고도 볼 수 있다.

이러한 정보 수집은 결국 기업이 영위하는 영업행태에 따라 수집할 수 있는 정보의 수준에 차이가 있을 것이고, 사업의 규모나 인력이 많고, 공장 등 실제 제품생산 활동을 확인할 수 있는 제조업이 정보통신 업종에 비해 연성정보 활용에 유리할 수 있다[17].

이러한 가정에 근거하여 기업이 영위하는 업종이 「관계형금융」의 효과에 영향을 미칠 것으로 인식하고 다음과 같이 가설을 설정하였다.

[표 3-2] 연구가설2

H2 : 기업이 영위하는 업종에 따라「관계형금융」지원에 따른 기업의 재무성과는 차이가 날 것이다.

H2.1	기업의 업종에 따라「관계형금융」지원에 따른 자기자본비율의 변동 효과는 차이가 있을 것이다.
H2.2	기업의 업종에 따라「관계형금융」지원에 따른 부채비율의 변동 효과는 차이가 있을 것이다.
H2.3	기업의 업종에 따라「관계형금융」지원에 따른 기업의 매출액영업이익률의 변동 효과는 차이가 있을 것이다.
H2.4	기업의 업종에 따라「관계형금융」지원에 따른 기업의 총자산순이익률의 변동 효과는 차이가 있을 것이다.
H2.5	기업의 업종에 따라「관계형금융」지원에 따른 기업의 매출액증가율의 변동 효과는 차이가 있을 것이다.
H2.6	기업의 업종에 따라「관계형금융」지원에 따른 기업의 총자산증가율의 변동 효과는 차이가 있을 것이다.

17) 중소제조업체와 지역 내 일반은행 간 연계에 관한연구(2004 이지은)

제 2 절 변수의 선정

1. 종속변수

종속변수는 각 효과성 상위지표에 대한 하위지표들로 구성되어있다. 안정성과 관련해서는 자기자본비율, 부채비율을, 수익성과 관련해서는 매출액영업이익률, 총자산순이익률을, 성장성과 관련해서는 매출액증가율, 총자산증가율을 사용한다.

[표3-6] 분석에 사용되는 종속변수 목록과 구성

구 분	변 수	내 용	비 고
종속변수	자기자본비율	(자기자본 / 총자산) × 100	안정성 평가
	부채비율	(부채총액 / 자기자본) × 100	
	매출액 영업이익률	(영업이익 / 매출액) × 100	수익성 평가
	총자산 순이익률	(순이익 / 총자산) × 100	
	매출액 증가율	{(당기 매출액 - 전기 매출액) / 전기 매출액 } ×100	성장성 평가
	총자산 증가율	{(당기 총자산 - 전기 총자산) / 전기 총자산 } ×100	

2. 독립변수

2.1 「관계형금융」 지원여부

「관계형금융」 지원이 수혜 받은 기업의 재무성과에 유의미한 영향을

주는지 살펴보기 위해 이 변수를 설정하였다. 「관계형금융」을 지원받은 기업은 은행과 주거래 협약을 체결하고 3년 이상의 장기여신 지원 등의 혜택을 받으므로 일반적인 기업들에 비해 재무성과가 더 많이 개선될 것이라고 가정하였다.

분석변수는 「관계형금융」을 지원받은 기업과 지원받지 못한 기업 간의 비교분석을 위한 지표로 더미변수가 사용된다.

[표3-3] 분석에 사용되는 독립변수의 구성

구 분	변 수	내 용	비 고
독립 변수	지원 여부	- 2015년도에 「관계형금융」 지원을 받았는지 여부	더미변수 (지원 : 1)

3. 조절변수

3.1 거래기업이 영위하는 사업이 제조업인지 여부

기업이 영위하는 업종은 「관계형금융」 지원에 따른 재무성과의 개선정도가 얼마나 차이가 있는지를 나타내는 변수이다. 「관계형금융」은 은행과 기업의 지속적인 거래 관계와 연성정보 수집을 통한 우대지원이므로 제조업인 경우 좀더 쉽게 양질의 정보를 얻을 수 있을 것으로 볼 수 있다.

기업이 영위하는 업종에 따른 「관계형금융」 지원의 효과를 살펴보기 위한 저조업 여부 더미변수를 사용하여 분석을 진행한다.

[표3-4] 분석에 사용되는 조절변수의 구성

구 분	변 수	내 용	비 고
조절 변수	제조업 여부	- 기업이 영위하는 사업이 제조업에 해당되는 지 여부	더미변수 (원거리 : 1)

4. 통제변수

통제변수는 기업의 경영규모를 나타내는 변수로 총자산을 사용하며, 자금을 지원받은 업체의 신용평가 등급은 부도율 수준에 따라 5가지로 분류한 더미변수를 사용한다. 업력은 법인설립일로부터 5년 미만 기업부터 20년 이상기업까지 4단계로 분류하고, 사업장 소재지는 서울, 인천, 경기, 충남, 충북, 전남, 전북, 경남, 경북, 강원/제주로 나누어 사용한다.

[표3-5] 분석에 사용되는 통제변수 목록과 구성

구 분	변 수	내 용	비 고
통제 변수	총자산 규모	- 20억원, 70억원을 기준으로 구분	기업의 경영규모 및 일반적 특성
	신용등급	- 신용등급별(1~5등급)	
	업력	- 4단계 분류(5년, 10년, 20년 기준)	
	소재지	- 10개 구역 구분	

제 3 절 자료의 수집과 연구 방법

1. 자료의 수집

본 연구는 은행권의 보신주의 관행 개선을 위해 금융감독원 주도로 도입된 「관계형금융」 지원제도의 효과성에 관한 것으로, 기존의 선행학위 및 학술논문, 중소기업 관련 각종 정책보고서 등을 참조하며, 제도가 도입된 2014년 11월 이후인 2015년도에 중소기업은행에서 금융을 지원받은 기업의 데이터를 이용하고자 한다. 다만, 금융지원 이후 2017년도의 재무성과를 분석하므로 2016년 이후 지원된 「관계형금융」의 효과를 통제하기 위해 2016년부터 2017년 사이에 「관계형금융」을 지원받은 기업은 분석

대상에서 제외한다.

연구의 대조군으로 2015년 中 중소기업은행에서 「관계형금융」 외 일반 금융을 지원 받은 기업의 자료를 활용하며, 「관계형금융」 지원 대상을 선별하는 기준에 따라 대조군을 선별하기 위해 중소 법인기업 중에서 정보통신업 및 제조업을 영위하는 기업으로 분석대상을 한정하고자 한다.

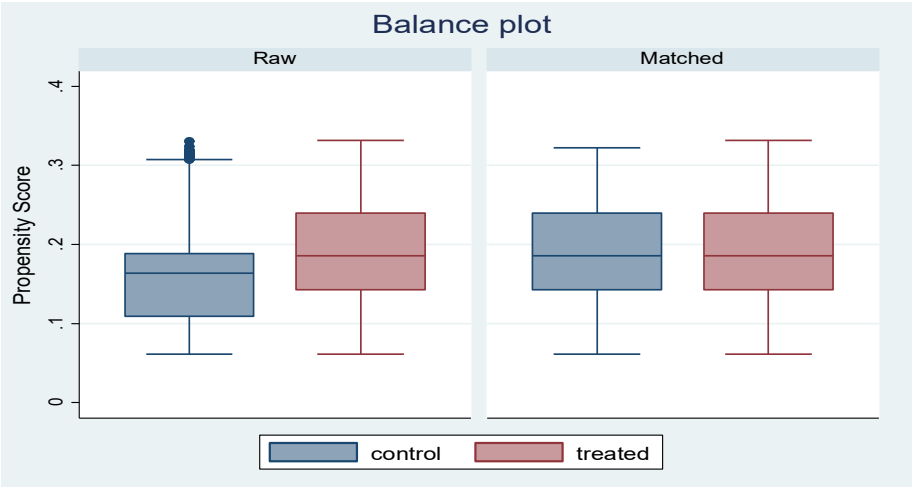
2. 연구방법

2.1 Propensity Score Matching 방법

「관계형금융」 제도는 2014년 11월 도입된 제도로 제본연구의 대상이 되는 2015년도 수혜 기업의 규모는 제도도입 초기라는 특성으로 인해 대조군에 비해 상대적으로 적다. 이로 인해 실험군과 대조군의 규모의 차이에 따른 선편향의 문제가 발생할 수 있어 PSM(Propensity Score Matching) 방법을 활용하여 대조군을 선별하고자 한다.

PSM방법은 각 변수에 대한 Propensity Score를 추정하여 이 점수의 차가 가장 적은 개체를 짝짓기하는 방법으로 본 연구에서는 실험군과 유사한 대조군을 일정규모로 선정하였다.

[그림3-2] PSM 활용 결과 그래프(예시)



기업의 자산, 매출액, 부채금액 등 재무지표를 기준으로 PSM방법을 통해 매칭한 결과, 대조군에 해당하는 일반금융을 지원받은 기업 28,222개에서 「관계형금융」 지원 기업과 유사한 재무구조를 보유한 1,624개 기업을 선별하였다. 그 결과 「관계형금융」 지원 기업 대비 일반지원 기업의 비중이 47배에서 2.7배수로 줄었다.[18)]

[표3-7] 분석에 사용되는 독립변수의 구성

구 분	매칭 전	매칭 후	감 소
일반 지원(A)	28,222개	1,624개	26,598개
관계형 지원(B)	599개	599개	-
비중(A/B)	47.1배	2.7배	△44.4배

2.2 Difference in Difference

본 연구에서는 정책금융 지원의 효과성 검증을 위해 「관계형금융」을 지원받은 업체와 지원받지 못한 업체를 대상으로 지원 이후의 재무비율 등 경영성과의 변화를 이중차이(difference-in-difference) 모델을 활용하여 분석하고자 한다.

DID 모델이란 지원 전후의 데이터가 존재하고 지원받은 업체와 지원받지 않은 업체의 데이터가 존재하는 패널 데이터의 1차 차분을 취한 고정효과 모델을 말한다.

본 연구는 「관계형금융」 지원 기업의 효과성 비교를 목적으로 하는 것으로, 지원 시기에 따른 차이가 있다면 두 기업군 모두에 있을 것이라는 전제와 기업별 특성이 있다면 지원 전에도 있었을 것이라는 전제를 가정하는 경우, DID 모델이 금융지원의 효과성을 분석하는데 가장 적합할 것으로 판단된다.

본 연구에 대한 DID 분석 구조는 다음과 같다

18)propensity score matching methods의 소개(이동규 2016)

[그림3-3] DID모델 분석 구조

구 분	금융지원 전 (T-2)	금융지원 후 (T+2)		기간 Difference
관계형금융 지원기업	A1	A2	➜	A1 - A2
일반금융 지원기업	B1	B2	➜	B1 - B2
	↓	↓		↓
지원대상 Difference	A1 - B1	A2 - B2	➜	**DID분석**

제 4 장 실증분석 결과

제 1 절 기술통계 분석

「관계형금융」 지원이 중소기업의 경영성과에 어떤 영향을 미쳤는지에 대한 회귀분석에 앞서 변수들에 대한 기술통계량을 살펴보았다. 이러한 결과를 통해 중소기업의 재무비율 현황에 대해서 이해하고 시계열 변화를 파악할 수 있을 것으로 판단된다. 분석대상은 「관계형금융」 지원 시점인 2015년을 기준으로 2013년(T-2)과 2017년(T+2)으로 하였다,

우선 독립변수에 대한 기술통계량은 아래 [표4-1]와 같다.

[표4-1] 독립변수의 기술통계량(업종별)

(개, 억원)	전체		일반		관계형	
	업체수	여신신규금액	업체수	여신신규금액	업체수	여신신규금액
제 조	**1,697 (76.3%)**	**24,402 (83.9%)**	**1,278 (78.7%)**	**18,000 (87.5%)**	**419 (69.9%)**	**6,402 (75.1%)**
정보통신	526 (23.7%)	4,693 (16.1%)	346 (21.3%)	2,572 (12.5%)	180 (30.1%)	2,121 (24.9%)
전 체	2,223 (100%)	29,095 (100%)	1,624 (100%)	20,572 (100%)	599 (100%)	8,523 (100%)

독립변수에 대한 기술통계 분석결과, 전체 분석대상 기업은 2,223개 中 제조업 영위기업은 1,697개로 전체 기업의 76.3%를 차지하였다. 「관계형금융」 지원 기업 599개 중 제조업 영위기업은 419개로 「관계형금융」 지원 기업의 69.9%를 차지하였다.

다음으로 종속변수 중 안정성 지표에 대한 기술통계량은 아래 [표4-1]와 같다.

[표4-2] 종속변수의 기술통계량(안정성)

자기자본비율	2013년			2017년			대비 증감		
	전체	일반	관계형	전체	일반	관계형	전체	일반	관계형
평균	37.87%	37.76%	38.14%	38.62%	38.99%	37.69%	**0.75%p**	**1.23%p**	**-0.45%p**
분산	2.94%	3.11%	2.49%	3.22%	3.32%	2.94%	0.27%p	0.21%p	0.45%p
최대	87.66%	87.66%	83.97%	98.05%	98.05%	87.57%	10.39%p	10.39%p	3.59%p
최소	-0.50%	-0.50%	5.61%	0.39%	0.39%	4.79%	0.89%p	0.89%p	-0.83%p

부채비율	2013년			2017년			대비 증감		
	전체	일반	관계형	전체	일반	관계형	전체	일반	관계형
평균	188.76%	190.36%	184.67%	182.12%	179.32%	189.20%	**-6.64%p**	**-11.04%p**	**4.52%p**
분산	385.86%	400.30%	346.97%	325.50%	353.49%	251.16%	-60.36%p	-46.80%p	-95.81%p
최대	1517.51%	1517.51%	1390.16%	1469.06%	1469.06%	1201.59%	-48.45%p	-48.45%p	-188.57%p
최소	0.00%	0.00%	19.09%	2.67%	2.67%	8.96%	2.67%p	2.67%p	-10.12%p

안정성 지표에 대한 기술통계 분석결과, 2013년 대비 2017년의 자기자본비율 평균값은 일반지원 기업이 1.23%p 증가한 반면, 「관계형금융」 지원 기업은 0.45%p 감소했다. 기업 전체로는 0.75%p 증가하였다.

부채비율의 평균값은 일반지원 기업이 11.04%p 감소한 반면, 「관계형금융」 지원 기업은 4.52%p 증가했다. 기업 전체로는 6.64%p 감소하였다.

종속변수 중 수익성 지표에 대한 기술통계량은 아래 [표4-2]와 같다.

[표4-3] 종속변수의 기술통계량(수익성)

매출액영업이익률	2013년			2017년			대비 증감		
	전체	일반	관계형	전체	일반	관계형	전체	일반	관계형
평균	5.34%	5.21%	5.67%	3.29%	3.33%	3.18%	**-2.05%p**	**-1.88%p**	**-2.49%p**
분산	0.45%	0.52%	0.23%	2.56%	2.90%	1.65%	2.12%p	2.37%p	1.42%p
최대	74.00%	74.00%	33.88%	125.38%	125.38%	98.20%	51.38%p	51.38%p	64.32%p
최소	-39.41%	-39.41%	-10.08%	-41.25%	-40.07%	-41.25%	-1.84%p	-0.65%p	-31.17%p

총자산순이익률	2013년			2017년			대비 증감		
	전체	일반	관계형	전체	일반	관계형	전체	일반	관계형
평균	3.80%	3.73%	3.97%	3.10%	3.06%	3.21%	**-0.70%p**	**-0.67%p**	**-0.76%p**
분산	0.32%	0.35%	0.23%	0.35%	0.37%	0.29%	0.03%p	0.02%p	0.05%p
최대	27.35%	27.35%	25.67%	27.19%	27.19%	24.69%	-0.16%p	-0.16%p	-0.98%p
최소	-21.53%	-21.53%	-9.53%	-22.27%	-22.27%	-21.82%	-0.74%p	-0.74%p	-12.30%p

수익성 지표에 대한 기술통계 분석결과, 2013년 대비 2017년의 매출액영업이익률 평균값은 일반지원 기업이 1.88%p 감소한 반면, 「관계형금융」 지원 기업은 2.49%p 감소했다. 기업 전체로는 2.05%p 감소하였다.

총자산순이익률의 평균값은 일반지원 기업이 0.67%p 감소하고, 「관계형금융」 지원 기업 또한 0.76%p 감소했다. 기업 전체로는 0.70%p 감소하였다.

마지막으로, 종속변수 중 성장성 지표에 대한 기술통계량은 아래 [표 4-3]와 같다.

[표4-4] 종속변수의 기술통계량(성장성)

매출액 증가율	2013년			2017년			대비 증감		
	전체	일반	관계형	전체	일반	관계형	전체	일반	관계형
평균	5.53%	4.84%	7.25%	5.18%	4.71%	6.36%	**-0.35%p**	**-0.14%p**	**-0.89%p**
분산	9.82%	11.03%	6.60%	7.78%	8.44%	6.01%	-2.04%p	-2.59%p	-0.59%p
최대	189.86%	189.86%	154.02%	183.18%	183.18%	130.13%	-6.68%p	-6.68%p	-23.89%p
최소	-56.99%	-56.99%	-47.23%	-57.29%	-57.29%	-54.27%	-0.30%p	-0.30%p	-7.04%p

총자산 증가율	2013년			2017년			대비 증감		
	전체	일반	관계형	전체	일반	관계형	전체	일반	관계형
평균	8.54%	8.48%	8.70%	6.11%	6.10%	6.14%	**-2.43%p**	**-2.37%p**	**-2.56%p**
분산	7.20%	7.36%	6.77%	3.48%	3.30%	3.94%	-3.73%	-4.06%	-2.83%
최대	154.51%	154.51%	144.20%	155.62%	133.58%	155.62%	1.11%	-20.93%	11.43%
최소	-34.18%	-34.18%	-29.96%	-33.79%	-33.79%	-32.58%	0.39%	0.39%	-2.62%

성장성 지표에 대한 기술통계 분석결과, 2013년 대비 2017년의 매출액 증가율 평균값은 일반지원 기업이 0.14%p 감소한 반면, 「관계형금융」 지원 기업은 0.89%p 감소했다. 기업 전체로는 0.35%p 감소하였다.

총자산증가율의 평균값은 일반지원 기업이 2.37%p, 「관계형금융」 지원 기업은 2.56%p 감소했다. 기업 전체로는 2.43%p 감소하였다.

통제변수는 기업의 경영규모를 대표하는 총자산 규모, 신용도를 나타내는 신용등급, 법인 설립 일부터 2015년 말까지 기간인 기업의 업력, 그리고 기업이 사업을 영위한 지역에 따른 특성을 통제하기 위해 사업장의 소재지를 설정하였다. 통제변수에 대한 기술통계량은 아래 [표4-4], [표4-5]와 같다.

[표4-5] 통제변수의 기술통계량(총자산 규모, 신용등급)

총자산 규모 (개, 억원)	전체		일반		관계형금융	
	업체수	여신신규 금액	업체수	여신신규 금액	업체수	여신신규 금액
총자산 20억원 미만	291	1,442	245	1,111	46	331
총자산 20억원 이상	958	8,651	702	6,068	256	2,583
총자산 70억원 이상	974	19,001	677	13,392	297	5,609
총합계	2,223	29,095	1,624	20,572	599	8,523

신용등급 (개, 억원)	전체		일반		관계형금융	
	업체수	여신신규 금액	업체수	여신신규 금액	업체수	여신신규 금액
1등급(최우선)	235	4,223	158	2,778	77	1,445
2등급(우선)	973	15,051	675	10,369	298	4,682
3등급(지원)	627	7,031	462	5,207	165	1,824
4등급(억제)	269	2,103	216	1,579	53	524
5등급(제한)	119	688	113	639	6	49
총합계	2,223	29,095	1,624	20,572	599	8,523

[표4-6] 통제변수의 기술통계량(업력, 소재지)

업력 (개, 억원)	전체		일반		관계형금융	
	업체수	여신신규금액	업체수	여신신규금액	업체수	여신신규금액
5년 미만	108	1,196	86	848	22	348
10년 미만	317	3,354	245	2,615	72	739
20년 미만	510	6,484	370	4,516	140	1,967
20년 초과	1,288	18,061	923	12,592	365	5,469
총합계	2,223	29,095	1,624	20,572	599	8,523

사업장 소재지 (개, 억원)	전체		일반		관계형금융	
	업체수	여신신규금액	업체수	여신신규금액	업체수	여신신규금액
서울	235	2,608	180	1,874	55	734
인천	216	3,339	138	1,854	78	1,485
경기	937	11,993	701	8,642	236	3,351
충남	136	1,684	93	1,316	43	367
충북	101	1,217	65	716	36	501
경북	173	2,588	130	1,943	43	645
경남	285	4,139	205	3,040	80	1,100
전북	32	339	28	290	4	49
전남	81	887	60	660	21	227
강원제주	27	302	24	238	3	64
총합계	2,223	29,095	1,624	20,572	599	8,523

통제변수에 대한 기술통계 분석결과, 전체 2,223개 기업(2015년 지원여신 2조 9,095억원) 중에서, 총자산 규모는 70억원 이상 기업의 비중이 가장 높았으며, 신용등급은 2등급(우선지원) 기업의 비중이 가장 높게 나타났다. 업력은 20년 초과기업의 비중이 높고, 지역별로는 경기도, 경남, 인천 순으로 높은 비중을 보였다. 이는 분석대상 기업이 법인 제조업의 비중이 높아 총자산 규모가 높고 업력이 길게 나타난 것으로 보이며, 반월·시화, 남동공단 등 산업단지가 많은 지역 위주로 비중이 높게 나타난 것으로 판단된다.

제 2 절 변수 간 상관관계 분석

1. T-2기 변수 간 상관관계분석

본 연구의 가설을 검증하기에 앞서, 먼저 변수들 간의 상관관계를 파악하기 위해 피어슨 상관관계 분석을 실시하였으며, 그 결과는 아래 [표 4-6], [표4-7]과 같다. 피어슨 상관계수는 0을 중심으로 -1에서 +1 사이의 값을 가지며, 0에 가까울수록 상관관계는 낮아진다. 또한, (+)는 정의 방향을, (-)는 부의 방향을 나타내며, 일반적으로 0.7 이상인 경우 높은 선형의 상관관계가 나타나 다중공선성의 우려가 제기된다.

우선 T-2기의 변수간 상관관계 분석결과, 기업의 안정성, 수익성, 성장성을 나타내는 각각의 종속변수와 독립변수간의 상관관계를 보면 독립변수인 「관계형금융」 지원여부는 종속 변수 중 매출액영업이익률과 총자산순이익률에서 유의미한 정(+)의 상관관계가 있는 것으로 나타났다.

다음으로 종속변수와 조절변수간의 상관관계를 보면, 제조업 영위 여부는 자기자본비율에서 부(-)의 상관관계가 있는 것으로 나타났다.

종속변수와 통제변수간의 상관관계를 보면, 신용등급은 자기자본비율과 매출액영업이익률, 총자산순이익률에서 부(-)의 상관관계가 있는 것으로 나타났고, 부채비율과 총자산증가율에서 정(+)의 상관관계가 있는 것으로 나타났다. 그리고 자기자본비율은 상관계수가 0.3 이상으로 다소 높은 것으로 나타났다. 총자산규모는 총자산순이익률, 총자산증가율에서 부(-)의

상관관계가 있는 것으로 나타났고, 자기자본비율과 매출액영업이익률과 에서 정(+)의 상관관계가 있는 것으로 나타났다. 업력은 부채비율, 총자산순이익률, 총자산증가율에서 부(-)의 상관관계가 나타났고, 자기자본비율에서 정(+)의 상관관계가 있는 것으로 나타났다. 지역은 총자산순이익률에서 부(-)의 상관관계가 있는 것으로 나타났다.

[표4-7] T-2기의 변수간 상관관계 분석결과

구분	관계형 지원 여부	제조업 여부	신용 등급	총자산 규모	업력	지역	자기 자본 비율	부채 비율	매출액 영업 이익률	총자산 순이익률	매출액 증가율	총자산 증가율
관계형 지원 여부	1											
제조업 여부	**0.044*** (0.038)	1										
신용 등급	**-0.135***** (0.000)	0.008 (0.701)	1									
총자산 규모	**0.099***** (0.000)	**0.116***** (0.000)	**-0.202***** (0.000)	1								
업력	**0.052**** (0.015)	**0.074***** (0.001)	**-0.208***** (0.000)	**0.404***** (0.000)	1							
지역	-0.016 (0.444)	**0.178***** (0.000)	0.031 (0.143)	**0.058**** (0.006)	-0.022 (0.298)	1						
자기 자본 비율	0.004 (0.853)	**-0.037*** (0.079)	**-0.472***** (0.000)	**0.067**** (0.002)	**0.173**** (0.000)	-0.030 (0.158)	1					
부채 비율	0.003 (0.886)	0.016 (0.439)	**0.165***** (0.000)	0.018 (0.389)	**-0.080***** (0.000)	0.009 (0.672)	**-0.187***** (0.000)	1				
매출액 영업 이익률	**0.079***** (0.000)	0.018 (0.398)	**-0.220***** (0.000)	**0.045**** (0.032)	-0.034 (0.113)	-0.027 (0.212)	**0.053**** (0.012)	-0.010 (0.633)	1			
총자산 순이익률	**0.044**** (0.039)	-0.025 (0.237)	**-0.334***** (0.000)	**-0.101***** (0.000)	**-0.199***** (0.000)	**-0.050**** (0.019)	**0.224***** (0.000)	**-0.047**** (0.028)	**0.422***** (0.000)	1		
매출액 증가율	-0.015 (0.492)	0.002 (0.940)	-0.011 (0.592)	0.016 (0.453)	-0.042 (0.049)	0.018 (0.401)	-0.015 (0.483)	0.001 (0.955)	0.018 (0.387)	**0.061**** (0.004)	1	
총자산 증가율	-0.001 (0.977)	-0.023 (0.291)	**0.059**** (0.006)	**-0.096***** (0.000)	**-0.301***** (0.000)	-0.022 (0.310)	**-0.180***** (0.000)	**-0.097***** (0.000)	0.021 (0.317)	**0.136***** (0.000)	**0.048**** (0.026)	1

2. T+2기 변수 간 상관관계분석

T+2기의 변수간 상관관계 분석결과를 보면 「관계형금융」 지원여부는 종속 변수 중 매출액영업이익률에서 부(-)의 상관관계를 총자산순이익률과 총자산증가율에서 유의미한 정(+)의 상관관계가 있는 것으로 나타났다.

다음으로 종속변수와 조절변수간의 상관관계를 보면, 제조업 영위 여부는 총자산증가율에서 부(-)의 상관관계가 있는 것으로 나타났다.

종속변수와 통제변수간의 상관관계를 보면, 신용등급은 자기자본비율과 총자산순이익률, 매출액증가율, 총자산증가율에서 부(-)의 상관관계가 있는 것으로 나타났고, 부채비율과 매출액영업이익률에서 정(+)의 상관관계가 있는 것으로 나타났다. 그리고 자기자본비율은 0.4 이상으로 다소 높은 것으로 나타났다. 총자산규모는 부채비율, 매출액영업이익률과 총자산증가율에서 부(-)의 상관관계가 있는 것으로 나타났고, 자기자본비율에서 정(+)의 상관관계가 있는 것으로 나타났다. 업력은 총자산증가율에서 부(-)의 상관관계가 나타났고, 자기자본비율에서 정(+)의 상관관계가 있는 것으로 나타났다. 지역은 자기자본비율에서 부(-)의 상관관계가 있는 것으로 나타났다.

[표4-8] T+2기의 변수간 상관관계 분석결과

구분	관계형 지원 여부	제조업 여부	신용 등급	총자산 규모	업력	지역	자기 자본 비율	부채 비율	매출액 영업 이익률	총자산 순이익률	매출액 증가율	총자산 증가율
관계형 지원 여부	1											
제조업 여부	**0.044**** (0.038)	1										
신용 등급	**-0.135***** (0.000)	0.008 (0.701)	1									
총자산 규모	**0.099** (0.000)	**0.116** (0.000)	**-0.202** (0.000)	1								
업력	**0.052** (0.015)	**0.074** (0.001)	**-0.208** (0.000)	**0.404** (0.000)	1							
지역	-0.016 (0.444)	**0.178** (0.000)	0.031 (0.143)	**0.058** (0.006)	-0.022 (0.298)	1						
자기 자본 비율	0.022 (0.305)	-0.024 (0.250)	**-0.409** (0.000)	**0.061** (0.004)	**0.146** (0.000)	**-0.039** (0.068)	1					
부채 비율	-0.025 (0.240)	0.015 (0.478)	**0.147** (0.000)	**-0.044** (0.039)	-0.009 (0.671)	0.004 (0.854)	**-0.180** (0.000)	1				
매출액 영업 이익률	**-0.052** (0.015)	0.025 (0.243)	**0.047** (0.028)	**-0.151** (0.000)	-0.007 (0.746)	0.029 (0.173)	**-0.238** (0.000)	0.011 (0.620)	1			
총자산 순이익률	**0.046** (0.031)	0.013 (0.545)	**-0.174** (0.000)	-0.027 (0.197)	0.001 (0.981)	-0.013 (0.533)	**0.317** (0.000)	**-0.070** (0.001)	-0.013 (0.543)	1		
매출액 증가율	0.004 (0.856)	0.008 (0.695)	**-0.035** (0.098)	0.014 (0.520)	-0.021 (0.335)	-0.026 (0.223)	-0.030 (0.151)	0.035 (0.104)	-0.013 (0.556)	**0.215** (0.000)	1	
총자산 증가율	**0.046** (0.032)	**-0.091** (0.000)	**-0.072** (0.001)	**-0.082** (0.000)	**-0.088** (0.000)	-0.029 (0.178)	**-0.094** (0.000)	0.003 (0.873)	0.014 (0.499)	**0.226** (0.000)	**0.202** (0.000)	1

제 3 절 가설검증

1. 가설1의 검증

(가) 안정성 지표

가설 1-1, 1-2를 검증하기 위해 「관계형금융」 지원이 기업의 안정성에 어떠한 영향을 미쳤는지에 대한 이중차이분석을 실시하였으며 그 결과는 아래 [표4-8]와 같다.

모형 적합도는 두 지표 각 16.3%, 15.3%의 설명력을 보이고 있다.

[표4-9] 안정성 지표의 이중차이 분석결과

안정성	자기자본비율			부채비율		
	Coef.	t	P>t	Coef.	t	P>t
관계형금융 여부	-0.009	-1.610	0.108	0.041	0.910	0.365
금융지원 전후	**0.015*** **	3.290	0.001	**-0.128*** **	-3.750	0.000
관계형금융 # 금융지원 전후	**-0.015***	-1.790	0.074	**0.145** **	2.260	0.024
신용평가등급	**-0.050*** **	-24.100	0.000	**0.371*** **	23.140	0.000
총자산규모	**-0.025*** **	-8.370	0.000	**0.178*** **	7.520	0.000
업력	**0.018*** **	7.360	0.000	**-0.130*** **	-6.980	0.000
사업장소재지	0.000	-0.020	0.982	0.006	0.920	0.357
상수	**0.509*** **	43.550	0.000	**0.938*** **	10.340	0.000
Rsquare	0.163			0.153		
F value	98.400			91.440		

주) *, **, ***는 각각 10%, 5%, 1%에서 유의함

관계형금융 지원은 일반적으로 자기자본비율에서 유의미한(p<0.074) 부(-)의 영향을, 부채비율에서는 유의미한(p<0.024) 정(+)의 영향을 미치는 것으로 나타났다. 즉, 「관계형금융」 지원이 기업의 자기자본비율을 떨어뜨리는 결과를 초래하며, 이는 부채의 증가로 인한 결과로 추정할 수 있다.

이러한 결과는 관계금융을 통해 차입자에게 유용한 연성정보를 수집하게 되면 이를 바탕으로 대출자가 재량적 결정을 하거나 차입자에게 유연한 자본조달 계약을 체결할 수 있다는 선행연구(Boot et al.(1993). Berlin and Mester (1992), Dennis and Mullineaux (1999) 등)와 유사한 결과 값을 나타내고 있다.

이중차이 분석결과에 따라서, 「관계형금융」 지원이 안정성에 영향을 미칠 것이라는 가설 1-1, 1-2는 채택된다.

[표4-10] 안정성 지표의 가설검증 결과

구분	가설	검증결과
1-1	「관계형금융」 지원 여부에 따라 기업의 자기자본비율은 부(-)의 효과를 나타낼 것이다.	채택
1-2	「관계형금융」 지원 여부에 따라 기업의 부채비율은 정(+)의 효과를 나타낼 것이다.	채택

(나) 수익성 지표

가설 1-3, 1-4를 검증하기 위해 「관계형 금융」 지원이 기업의 수익성

에 어떠한 영향을 미쳤는지에 대한 이중차이분석을 실시하였으며 그 결과는 아래 [표4-10]와 같다.

모형 적합도는 두 지표 각 11.2%, 12.2%의 설명력을 보이고 있다.

[표4-11] 수익성 지표의 이중차이 분석결과

수익성	매출액영업이익률			총자산순이익률		
	Coef.	t	P>t	Coef.	t	P>t
관계형금융 여부	**0.005****	2.820	0.005	0.001	0.620	0.537
금융지원 전후	**-0.018*****	-12.940	0.000	**-0.007*****	-6.640	0.000
관계형금융 # 금융지원 전후	**-0.007****	-2.650	0.008	-0.001	-0.660	0.509
신용평가등급	**-0.004*****	-6.270	0.000	**-0.009*****	-18.930	0.000
총자산규모	**-0.008*****	-8.190	0.000	**-0.002****	-2.610	0.009
업력	**-0.002***	-2.290	0.022	**-0.006*****	-10.490	0.000
사업장소재지	0.000	-1.030	0.303	**0.000****	-2.290	0.022
상수	**0.087*****	24.430	0.000	**0.090*****	30.120	0.000
Rsquare	0.112			0.122		
F value	64.020			70.170		

주) *, **, ***는 각각 10%, 5%, 1%에서 유의함

「관계형금융」 지원은 일반적으로 매출액영업이익률에서 유의미한 ($p<0.008$) 부(-)의 영향을 미치는 것으로 나타났다. 즉, 「관계형금융」 지원이 기업의 매출액영업이익률을 떨어뜨리는 결과를 초래하며, 이는 자금조달이 쉬워짐에 따라, 비용의 지출이 당초 계획범위를 초과하게 되어 발생되는것에 기인한 것으로 판단된다.

한편, 총자산 순이익률은 약한 부(-)의 영향을 미치는 것으로 나타났으나, 통계적으로 유의미하지는 않았다.

이중차이 분석결과에 따라서, 「관계형금융」 지원이 안정성에 영향을 미칠 것이라는 가설 1-3은 채택, 1-4는 기각된다.

[표4-12] 수익성 지표의 가설검증 결과

구분	가설	검증결과
1-3	「관계형금융」 지원 여부에 따라 기업의 매출액 영업이익률은 부(-)의 효과를 나타낼 것이다.	채택
1-4	「관계형금융」 지원 여부에 따라 기업의 총자산 순이익률은 부(-)의 효과를 나타낼 것이다.	기각

(다) 성장성 지표

가설 1-5, 1-6을 검증하기 위해 「관계형 금융」 지원이 기업의 성장성에 어떠한 영향을 미쳤는지에 대한 이중차이분석을 실시하였으며 그 결과는 아래 표와 같다.

모형 적합도는 두 지표 각 1.1%, 3.4%의 설명력을 보이고 있다.

[표4-13] 성장성 지표의 이중차이 분석결과

성장성	매출액증가율			총자산증가율		
	Coef.	t	P>t	Coef.	t	P>t
관계형금융 여부	**0.023****	2.900	0.004	0.002	0.420	0.671
금융지원 전후	-0.002	-0.290	0.771	-0.025	-6.180	-
관계형금융 # 금융지원 전후	-0.008	-0.700	0.485	-0.002	-0.210	0.836
신용평가등급	**-0.005***	-1.950	0.051	-0.006	-3.240	0.001
총자산규모	**0.010****	2.500	0.013	**0.000***	0.090	0.932
업력	**-0.015*****	-4.620	0.000	-0.018	-7.940	-
사업장소재지	-0.001	-0.820	0.414	0.000	0.200	0.840
상수	**0.092*****	5.880	0.000	0.162	14.310	-
Rsquare	0.011			0.034		
F value	5.560			17.600		

주) *, **, ***는 각각 10%, 5%, 1%에서 유의함

「관계형금융」 지원은 일반적으로 매출액 증가율에서 약한 부(-)의 영향을 미치는 것으로 나타났으나, 통계적으로 유의미하지는 않았다. ‘「관계형

금융」 지원 여부'에 대한 상관관계 분석결과가 매출액 증가율에서 유의미한($p<0.004$) 정(+)의 영향을 미치는 것으로 나타났다.

총자산증가율에서는 약한 부(-)의 영향을 미치는 것으로 나타났으나, 통계적으로 유의미하지는 않았다.

이중차이 분석결과에 따라서, 「관계형금융」 지원이 안정성에 영향을 미칠 것이라는 가설 1-5, 1-6는 기각된다.

[표4-14] 성장성 지표의 가설검증 결과

구분	가설	검증결과
1-5	「관계형금융」 지원 여부에 따라 기업의 매출액 증가율은 정(+)의 효과를 나타낼 것이다.	기각
1-6	「관계형금융」 지원 여부에 따라 기업의 총자산 증가율은 정(+)의 효과를 나타낼 것이다.	기각

2. 가설 2의 검증

(가) 안정성 지표

가설 2-1, 2-2를 검증하기 위해 「관계형금융」 지원이 기업의 안정성에 어떠한 영향을 미쳤는지에 대한 이중차이분석을 실시하였으며 그 결과는 아래 [표4-14]와 같다.

모형 적합도는 두 지표 각 16.4%, 15.5%의 설명력을 보이고 있다.

[표4-15] 기업의 업종과 안정성 지표의 이중차이 분석결과

업종별 안정성	자기자본비율			부채비율		
	Coef.	t	P>t	Coef.	t	P>t
관계형금융 여부	**-0.100****	-2.320	0.020	**0.679***	2.030	0.042
금융지원전후	-0.008	-0.320	0.751	0.006	0.030	0.974
관계형금융 #금융지원 전후	0.087	1.430	0.152	-0.623	-1.330	0.185
제조업여부	**-0.037****	-2.060	0.040	**0.296****	2.110	0.035
관계형금융 #제조업 여부	**0.092****	2.130	0.034	**-0.652***	-1.930	0.053
금융지원 전후 #제조업 여부	0.023	0.940	0.349	-0.138	-0.730	0.468
관계형금융 #금융지원 전후 #제조업 여부	**-0.104***	-1.700	0.090	**0.782***	1.650	0.099
신용평가등급	**-0.050*****	-24.040	0.000	**0.370*****	23.090	0.000
총자산규모	**-0.025*****	-8.200	0.000	**0.174*****	7.330	0.000
업력	**0.018*****	7.460	0.000	**-0.132*****	-7.090	0.000
사업장소재지	0.000	0.300	0.767	0.003	0.510	0.609
상수	**0.541*****	27.090	0.000	**0.681*****	4.340	0.000
Rsquare	0.164			0.155		
F value	63.330			58.990		

주) *, **, ***는 각각 10%, 5%, 1%에서 유의함

「관계형금융」 지원에 따른 업종간의 차이는 일반적으로 제조업을 영위하는 기업에 대해 자기자본비율에서 유의미한(p<0.090) 부(-)의 영향을, 부채비율에서는 유의미한(p<0.096) 정(+)의 영향을 미치는 것으로 나타났다. 즉, 「관계형금융」 지원에 따른 자기자본비율과 부채비율의 효과는 제조업에서 더 유의미한 결과 값을 가진다고 할 수 있다.

이중차이 분석결과에 따라서, 업종에 따른 「관계형금융」 지원이 안정성에 영향을 미칠 것이라는 가설 2-1, 2-2는 채택된다.

[표4-16] 기업의 업종과 안정성 지표의 가설검증 결과

구분	가설	검증결과
2-1	기업의 업종에 따라 「관계형금융」 지원에 따른 자기자본비율의 변동 효과는 차이가 있을 것이다.	채택
2-2	기업의 업종에 따라 「관계형금융」 지원에 따른 부채비율의 변동 효과는 차이가 있을 것이다.	채택

(나) 수익성 지표

가설 2-3, 2-4를 검증하기 위해 「관계형금융」 지원이 기업의 수익성에 어떠한 영향을 미쳤는지에 대한 이중차이분석을 실시하였으며 그 결과는 아래 표와 같다.

모형 적합도는 두 지표 각 11.7%, 12.2%의 설명력을 보이고 있다.

[표4-17] 기업의 업종과 안정성지표의 이중차이 분석결과

업종별 수익성	매출액영업이익률			총자산순이익률		
	Coef.	t	P>t	Coef.	t	P>t
관계형금융 여부	-0.006	-0.500	0.620	-0.006	-0.540	0.588
금융지원전후	-0.011	-1.320	0.186	-0.007	-1.190	0.235
관계형금융 #금융지원 전후	0.008	0.460	0.649	0.009	0.580	0.560
제조업여부	**0.017*** **	3.190	0.001	0.002	0.500	0.618
관계형금융 #제조업 여부	0.011	0.900	0.370	0.007	0.630	0.528
금융지원 전후 #제조업 여부	-0.007	-0.790	0.430	0.000	0.030	0.975
관계형금융 #금융지원 전후 #제조업 여부	-0.015	-0.830	0.408	-0.010	-0.680	0.496
신용평가등급	**-0.004*** **	-6.400	0.000	**-0.009*** **	-18.930	0.000
총자산규모	**-0.008*** **	-8.460	0.000	**-0.002** **	-2.680	0.007
업력	**-0.002** **	-2.440	0.015	**-0.006*** **	-10.510	0.000
사업장소재지	**0.000***	-1.670	0.095	**-0.001** **	-2.410	0.016
상수	**0.072*** **	11.720	0.000	**0.088*** **	17.240	0.000
Rsquare	0.117			0.122		
F value	42.670			44.750		

주) *, **, ***는 각각 10%, 5%, 1%에서 유의함

「관계형금융」 지원에 따른 업종간의 차이는 일반적으로 제조업을 영위하는 기업에 대해 매출액 영업이익률과 총자산 순이익률에서 약한 부(-)의 영향을 미치는 것으로 나타났으나, 통계적으로 유의미 하지는 않았다.

이중차이 분석결과에 따라서, 업종에 따른 「관계형금융」 지원이 수익성에 영향을 미칠 것이라는 가설 2-3, 2-4는 모두 기각된다.

[표4-18] 기업의 업종과 수익성 지표의 가설검증 결과

구분	가설	검증결과
2-3	기업의 업종에 따라 「관계형금융」 지원에 따른 매출액영업이익률의 변동 효과는 차이가 있을 것이다.	기각
2-4	기업의 업종에 따라 「관계형금융」 지원에 따른 총자산순이익률의 변동 효과는 차이가 있을 것이다.	기각

(다) 성장성 지표

가설 2-5, 2-6를 검증하기 위해 「관계형금융」 지원이 기업의 성장성에 어떠한 영향을 미쳤는지에 대한 이중차이분석을 실시하였으며 그 결과는 아래 [표4-18]와 같다.

모형 적합도는 두 지표 각 1.3%, 0.9%의 설명력을 보이고 있다.

[표4-19] 기업의 업종과 안정성지표의 이중차이 분석결과

업종별 성장성	매출액증가율			총자산증가율		
	Coef.	t	P>t	Coef.	t	P>t
관계형금융 여부	**0.155****	2.820	0.005	-0.014	-0.060	0.951
금융지원전후	0.035	1.060	0.291	0.127	1.040	0.298
관계형금융 #금융지원 전후	**-0.145***	-1.910	0.056	0.034	0.110	0.909
제조업여부	0.021	0.850	0.396	**0.143***	1.670	0.094
관계형금융 #제조업 여부	**-0.135****	-2.430	0.015	0.112	0.500	0.618
금융지원 전후 #제조업 여부	-0.038	-1.120	0.261	-0.128	-1.030	0.302
관계형금융 #금융지원 전후 #제조업 여부	**0.140***	1.830	0.068	-0.146	-0.490	0.624
신용평가등급	**-0.005***	-1.970	0.049	**-0.018***	-1.880	0.060
총자산규모	**0.010****	2.500	0.012	-0.012	-0.830	0.406
업력	**-0.015*****	-4.590	0.000	-0.014	-1.220	0.222
사업장소재지	-0.001	-0.690	0.492	**-0.013****	-2.950	0.003
상수	**0.070****	2.520	0.012	-0.047	-0.490	0.623
Rsquare	0.013			0.009		
F value	4.140			2.950		

주) *, **, ***는 각각 10%, 5%, 1%에서 유의함

「관계형금융」 지원에 따른 업종간의 차이는 일반적으로 제조업을 영위하는 기업에 대해 매출액 증가율에서 유의미한($p<0.068$) 정(+)의 영향을 미치는 것으로 나타났다. 이러한 결과로 「관계형금융」 지원이 제조업의 매출액증가율을 올리는데 영향을 미친다고 판단된다. 이는 자금을 차입하여 바로 원재료 구매 및 제품 생산에 자금을 투입할 수 있는 제조업의 특성이 반영된 것으로 판단된다.

이중차이 분석결과에 따라서, 업종에 따른 「관계형금융」 지원이 성장성에 영향을 미칠 것이라는 가설 2-5는 채택, 2-6은 기각된다.

[표4-20] 기업의 업종과 성장성 지표의 가설검증 결과

구분	가설	검증결과
2-5	기업의 업종에 따라 「관계형금융」 지원에 따른 매출액증가율의 변동 효과는 차이가 있을 것이다.	채택
2-6	기업의 업종에 따라 「관계형금융」 지원에 따른 총자산증가율의 변동 효과는 차이가 있을 것이다.	기각

[표4-21] 가설 검증결과 요약

가설					결과
관계형금융 지원 여부	안정	자기자본 비율	1-1	「관계형금융」 지원 여부에 따라 **부(-)의 효과**를 나타낼 것이다.	**채택**
		부채비율	1-2	「관계형금융」 지원 여부에 따라 **정(+)의 효과**를 나타낼 것이다.	**채택**
	수익	매출액 영업이익률	1-3	「관계형금융」 지원 여부에 따라 **부(-)의 효과**를 나타낼 것이다.	**채택**
		총자산 순이익률	1-4	「관계형금융」 지원 여부에 따라 부(-)의 효과를 나타낼 것이다.	기각
	성장	매출액 증가율	1-5	「관계형금융」 지원 여부에 따라 부(-)의 효과를 나타낼 것이다.	기각
		총자산 증가율	1-6	「관계형금융」 지원 여부에 따라 부(-)의 효과를 나타낼 것이다.	기각
제조업의 관계형금융 지원 여부	안정	자기자본 비율	2-1	업종에 따라 변동효과는 차이가 있을 것이다**(부(-)의 효과)**	**채택**
		부채비율	2-2	업종에 따라 변동효과는 차이가 있을 것이다**(정(+)의 효과)**	**채택**
	수익	매출액 영업이익률	2-3	업종에 따라 변동효과는 차이가 있을 것이다(부(-)의 효과)	기각
		총자산 순이익률	2-4	업종에 따라 변동효과는 차이가 있을 것이다(부(-)의 효과)	기각
	성장	매출액 증가율	2-5	업종에 따라 변동효과는 차이가 있을 것이다**(정(+)의 효과)**	**채택**
		총자산 증가율	2-6	업종에 따라 변동효과는 차이가 있을 것이다(정(+)의 효과)	기각

제 5 장 결 론

제 1 절 연구결과의 요약 및 시사점

1. 연구결과의 요약

안정성 지표에 대한 분석결과를 보면, 「관계형금융」 지원은 자기자본비율과 부채비율에서 유의미한 결과 값을 보인다. 이는 「관계형금융」 지원 시 연성정보를 활용하여 대출 규모 등을 차입자에게 유리하게 적용 할 수 있기 때문으로 판단된다.

이러한 안정성의 효과는 업종에 따른 조절효과를 적용했을 때 제조업에서 회귀계수의 값이 더 크게 나타난다. 이러한 결과를 바탕으로 연성정보를 활용한 「관계형금융」의 지원 효과가 업종에 따라 차이가 있음을 알 수 있다.

[표5-1] 안정성 지표의 유의성 검증결과 비교

안정성	자기자본비율			부채비율		
	Coef.	t	P>t	Coef.	t	P>t
조절변수(업종) 미적용 시	**-0.015***	-1.790	0.074	**0.145****	2.260	0.024
조절변수(업종) 적용 시	**-0.104***	-1.700	0.090	**0.782***	1.650	0.099
상관계수 편차	**0.890**	-	-	**0.648**		

수익성지표에 대한 분석 결과를 보면, 「관계형금융」 지원은 매출액 영업이익률에서 유의미한 부(-)의 효과를 보인다. 이는 「관계형금융」 지원으로 자금조달이 쉬워진 차입자가 당초 계획을 초과하는 사업의 투자나 비용의 지출이 기업의 수익성을 악화시켰을 것으로 판단된다.

총자산순이익률에서도 약한 부(-)의 효과를 보이고 있으나 통계적으로 유의미한 결과는 아니었다.

이러한 수익성의 효과는 업종에 따른 조절효과를 적용했을 때 부(-)의 효과를 보였으나, 통계적으로 유의미한 결과는 아니었다.

[표5-2] 수익성 지표의 유의성 검증결과 비교 분석

수익성	매출액영업이익률			총자산순이익률		
	Coef.	t	P>t	Coef.	t	P>t
조절변수(업종) 미적용 시	**-0.007****	-2.650	0.008	-0.001	-0.660	0.509
조절변수(업종) 적용 시	-0.015	-0.830	0.408	-0.010	-0.680	0.496

성장성 지표에 대한 분석결과, 「관계형금융」 지원이 매출액증가율과 총자산증가율에서 부(-)의 영향을 미친다고 나타났으나, 이는 유의미하지 않았다.

다만, 업종에 따른 조절효과를 적용했을 때 이러한 부(-)의 효과는 나타나지 않았고, 오히려 매출액 증가율에서 유의미한 정(+)의 효과가 나타남을 알 수 있다. 「관계형금융」 지원 시 업종의 차이에 따른 효과가 제조업의 매출증가에 영향을 주었다고 판단된다. 이는 금융지원 시 즉시 매출에 반영되지 않는 연구개발 등에 자금이 많이 사용되는 정보통신업에 비해 금융지원을 통해 원재료 구입 및 제품생산을 통해 적시에 매출을 늘릴 수 있는 제조업의 특성이 반영된 것으로 판단된다.

[표5-3] 성장성 지표의 유의성 검증결과 비교 분석

성장성	매출액증가율			총자산증가율		
	Coef.	t	P>t	Coef.	t	P>t
조절변수(업종) 미적용 시	-0.008	-0.700	0.485	-0.002	-0.210	0.836
조절변수(업종) 적용 시	**0.140***	1.830	0.068	-0.146	-0.490	0.624

2. 연구결과의 시사점

본 연구의 분석결과를 바탕으로 다음과 같은 시사점을 제시할 수 있다.

첫째, 「관계형금융」은 일반 금융지원 제도에 비해 중소기업이 필요한 규모의 대출을 지원해줄 수 있고, 이는 중소기업의 부채비율 증가에 영향[19]을 주는 것으로 나타났다. 이러한 금융지원의 효과는 대한민국 경제의 근간을 차지하고 있는 중소제조업에서 더 큰 효과를 보이는 것으로 나타났다.

둘째, 「관계형금융」을 통한 금융지원은 자금가용성을 늘리는 효과는 있었으나, 계획범위를 초과하는 자금집행이 가능해짐에 따라 증가된 추가적인 투자와 비용으로 인해 수익성에는 부정적인 영향을 주는 것으로 나타났다.

마지막으로, 「관계형금융」의 이런 효과는 정책금융 실적을 금융지원 규모에만 한정하는 정부의 평가 방식과 연계되어 생각해볼 필요가 있다는 점이다. 기업이 필요로 하는 규모만큼의 대출을 지원하였으나, 수혜 받은

19) 채권자의 입장에서는 부채비율이 낮을수록 이자 및 원금의 상환 가능성이 커지므로 낮은 부채비율을 선호하지만, 주주의 입장에서는 타인 자보인 부채를 많이 사용할 수 록 고정이자 비용의 재무레버리지 효과를 더 많이 얻을수 있기 때문에 부채비율이 높은 것을 선호한다. (조용대 2011)

기업들의 경영상황이 악화되었다는 것은 정책금융의 효과성에 대해 다시 한 번 생각해 봐야할 부분으로 생각된다. 특히, 유동성이 넘쳐나고 금융시장은 차입자 우위의 환경으로 변해가는 현 상황에서, 정부의 개입을 통한 정책금융 지원이 언제까지 양적증대에만 초점이 맞추어져 있어서는 안 된다고 생각된다.

제 2 절 연구의 한계

본 연구는 선진국의 금융시장에서 자생적으로 형성된 관계금융을 정부가 제도화하여 은행권에 도입한 「관계형금융」 지원 제도의 효과성을 검증했다는 점에서 의의가 있다고 볼 수 있다. 하지만 다음과 같은 한계가 있다.

먼저 연구기간의 한계인데 2015년에 본격적으로 시작된 「관계형금융」 지원 제도의 효과성 분석을 단기인 2017년의 재무비율 성과를 분석함으로 인해 장기적인 추적 조사가 이루어지지 못했다는 것이다. 관계금융은 기업과 은행이 장기간 거래를 통해 축적된 연성정보를 활용하는데 본 연구에서는 제도도입 시기의 한계로 인해 장기간 축적된 연성정보의 활용도에 대한 연구조사는 할 수 없었다.

다음은 중소기업 재무제표의 신뢰성 문제로 중소기업은 대기업과는 달리 외부감사를 받지 않고 세무신고용으로 복식부기 재무제표를 작성하며, 이를 근거로 계산된 재무지표를 본 연구에 사용할 수밖에 없었다.

<참고문헌>

<논문>

서근우. (2003.12.). “중소기업 금융의 현황과 과제 - 관계형 금융을 중심으로”

강종구, 정형권. (2006.03.) “중소기업 정책금융지원 효과 분석” 한국은행 금융경제 연구 WORKING PAPER 제 250호

김석진, 김지영. (2007.02.) “관계금융이 자금가용성과 차입금리에 미치는 영향”, 한국증권학회지 36(1)

김찬수. (2009.02.) “중소기업 정책금융의 현황 및 성과”, 감사원 연구보고서 2008-002

박재필, 정재호. (2009.06.). “미국의 관계형대출 행태분석 : SSBF 설문조사를 활용하여”, The Korean Small Business Preview, Vol.31, No2(June, 2009), 121 ~ 136

이덕수, 박의범, 김원중. (2011.10). “한국 지역금융기관의 관계형금융 행태” 한국경제학보 제18권 제2호

이정진, 이수영. (2013.3). “기업-은행 관계가 중소기업 대출에 미치는 효과 분석”, 한국은행 경제연구원「경제분석」제 19권 제1호 (2013.3)

서상원, 위경록. (2017.06.). “중소기업 관계금융의 현황과 성과”, 한국은행 경제연구원「경제분석」제23권 제2호

이지은. (2004) 중소제조업체와 지역 내 일반은행 간 연계에 관한연구, 서울대학교 대학원

이동규. (2016) propensity score matching methods의 소개, Anesth Pain Med, 2016, vol.11,no.2,pp. 130-148 (19 pages)

<기타>

국내은행의 2017년 관계형금융 취급실적 및 향후계획(금융감독원)

금융감독원 금융통계정보시스템

관계형금융 가이드라인(2014.10.)

Abstract

The Impact of Policy Financing Support on Financial Performance of Small and Medium Businesses - Focusing on the relational financial support system -

Jeon Young Joon
Department of Public Enterprise Policy
The Graduate School
of Public Administration
Seoul National University

Small and medium-sized enterprises, which are in charge of the foundation of the Korean national economy, are suffering a lot from big business-oriented economic policies. The government prepared various policy measures to resolve the financial burden of small businesses and actively utilized the policy financing system to solve the problem of financing of small and medium-sized enterprises, among other things.

Thanks to the government's efforts, domestic banks' financial support for small and medium-sized enterprises has been continuously expanded, but banks' financial support is mainly

focused on small and medium-sized enterprises with high credit ratings and mortgage loans, making it difficult for them to get financial support for small and medium-sized enterprises with good business performance but lacking credit or security.

In response, the government introduced a related financial support system so that banks could conduct credit screening around the possibility of future growth for small businesses.

The relational financial support system was created by referring to the cases of Germany and Japan, which fostered competitive small and medium-sized enterprises, and the framework of the basic support system was conceived from the financial form in which banks shared corporate interests based on long-term business relations with companies and formed symbiotic relationships. Through related financing, banks can mitigate information asymmetry problems and reduce information collection costs by accumulating soft information in their long-term transaction relationships with companies, and as a reward, banks have the advantage of providing favorable conditions in terms of loan amount, loan interest rate and collateral to companies

The relational financial support system and general financial support have the greatest differentiation in terms of the use of flexible information. Although soft information used in relational finance has been structured through long-term experience, various discussions are underway on its usefulness and necessity as information that is not apparent.

What's notable about the policy financing support system, called relational finance, is that the government reflected related financial performance in the bank evaluation criteria. The nature and purpose of the system is good, but since only quantitative figures are reflected in the bank evaluation, it was necessary to review the effectiveness of policy financing.

Thus, after examining the effectiveness of the relational financial support system for businesses dealing with Industrial Bank of Korea, a company that received relational financing that could apply the size of loans to borrowers using soft information may receive more funds than ordinary businesses. Profitability indicators were able to confirm that the investment or expenditure of expenses affected the profitability of the entity, which benefited from more than planned funds. Although there was no significant result value in the growth index, it was relatively more effective in manufacturing to increase sales in a timely manner by purchasing raw materials and producing products through financial support compared to information and communication industries that are heavily funded for R&D, which is not reflected in sales.

As a result, small and medium-sized companies were able to receive more financial benefits through policy financing called relational financing, but could not find any significant positive results in terms of effectiveness. After all, this effect of relational financing needs to be linked to the government's assessment of policy financial performance limited to the size of financial support.

Acknowledging the need for government intervention to boost the vitality of the national economy by supporting small and medium-sized enterprises, it is believed that policy and financial support through government intervention should not be focused solely on quantitative growth. The past financial support methods of distributing limited resources to small and medium-sized companies will need to be reviewed in a new way at a time when liquidity is overflowing and financial markets are turning into an environment of borrower advantage.