

중진공의 중소기업 정책자금 지원성과 분석과  
그 시사점(2003-2012)  
(외부감사대상 기업을 중심으로)

위 평 량

# 목 차

## I. 서 론

1. 연구 배경과 목적
2. 분석 기간 및 분석방법

## II. 정책자금 수혜기업의 성과 분석

1. 분석대상 기업의 개요 및 재무적 특성
2. 정책자금 수혜기업과 비수혜기업의 비교
  - 1)제조업 주요 업종별 수혜기업개요
  - 2)제조업 내 업종별 성과비교
  - 3)정책자금 수혜빈도에 따른 비교

## III. 정책자금 지원효과에 대한 분석

1. 차차이검증(difference-in-difference test) 의미
2. 차차이검증(difference-in-difference test) 결과

## IV. 요약 및 시사점

요 약

- 이 보고서는 경제개혁연구소가 발표한 중소기업 정책자금 1차 분석 (경제개혁리포트 2014-10호)에 이은 후속 작업으로서 제조업(C)의 외감법 대상 중소기업을 중심으로 정책자금 지원의 성과여부를 비교·분석하여 시사점을 도출하고자 작성되었음.
  - ※ 방법은 특정 정책의 성과분석에 일반적으로 활용되는 차차이검증 (difference-in-difference test)으로 분석하였음.
  - ※ 분석기간은 2003년~2012년(10년간)이며, 중진공이 축적한 내부 데이터와 KIS-VALUE 데이터를 연계하여 고용증가율, 매출액증가율, 매출액영업이익률, 그리고 순투자율에 관한 분석을 시도하였음.
- 분석 요약
  - 첫째, 제조업(C) 대상으로 2003년~2012년에 대한 개괄적 특성임(<표 1>, <표 2> 참조).
    - ※ 2003년~2012년 10년 간 제조업의 평균 매출액영업이익률은 대기업이 7.88%, 중견기업이 5.44%, 중소기업이 4.38%로 나타나고, 연평균 순투자율은 대기업군이 8.65%, 중소기업군이 6.97%, 중견기업군이 6.65% 수준
    - ※ 추세적으로 모든 기업의 수익성이 2010년 이후 한 단계 하락하였지만, 글로벌 금융위기에 따른 매출액영업이익률 수준은 안정적인 수준을 보임
  - 둘째, 각 업종별 비교에서는 모든 업종에서 평균근로자 증감률 추세와 순투자율 추세는 정책자금 수혜 중소기업이 비수혜 중소기업 보다 더 높지만, 매출액영업이익률 추이는 수혜기업이 우월한 업종과 그 반대의 경우가 혼재되고 있는 등 큰 의미를 두기는 어려움.(<표 4>,<표 5>, <표 6> 참조).
  - 셋째, 정책자금 수혜빈도에 따라 3회 이상 수혜기업이 그 이하 수혜기업 보다 회사당 평균근로자 증감률(1.2배), 순투자율(1.2배)은 다소 높으나 매출액영업이익률은 차이가 없는 것으로 나타남.(<표 7>참조).
  - 넷째, 차차이검증(difference-in-difference test)방법에 따른 정책자금 지

원성과 분석에서는 정책자금 지원효과가 확인되지 않음. 즉, 제조업 전체적으로 부채비율만 높아지고 다른 지표에서는 정책자금 지원성과를 확인할 수 없음 (<표 8> 참조).

□ 시사점

- 첫째, 규모가 큰 기업에 대한 정책자금 지원보다는 규모가 작은 기업에 대한 정책자금 지원성과가 더 크다는 기존의 연구결과와도 동일한 맥락의 결과가 도출됨
- 둘째, 외감법 이상 중소기업에 대한 정책자금 지원효과가 관측되지 않은 점에 비춰, 중진공의 정책자금은 창업초기 및 벤처기업 등 자금수요가 더 긴요한 소규모기업을 지원함으로써 한정된 금융자원의 효율적인 집행이 요구됨

# 중진공의 중소기업 정책자금 지원성과 분석과 그 시사점(2003-2012) (외부감사대상 기업을 중심으로)

위평량, 연구위원, 경제학박사  
([wiwe61@erri.or.kr](mailto:wiwe61@erri.or.kr))

## I. 서론

### 1. 연구 배경과 목적

대기업과 중소기업, 그리고 중소기업 간의 자산규모, 투자규모, 이익률 등 각종 성과격차는 매우 다양한 요인이 작용한 결과이다. 중소기업 간에 나타나는 성과격차는 그 요인도 많지만 특히 금융자원 배분 시스템의 문제도 매우 중요한 요인 가운데 하나이다. 중소기업이 시장시스템, 이른바 상업금융기관 등으로부터 소외받는 배경에는 중소기업들의 고유한 특성, 즉 영세성, 재무회계 등의 불투명성, 영위 사업에 관한 불안정성 등이 주된 이유일 것이다.

그럼에도 불구하고 중소기업을 활성화시켜야 하는 경제·사회적 이유는 충분하다. 지난 1차 보고서<sup>1)</sup>에서 논한 바와 같이 중소기업에 대한 정부 등의 정책자금 지원 정당성은 큰 틀에서 '금융의 시장실패'(financial market failure)를 보정(補正)하는 것에 있다. 따라서 금융지원시스템의 개선과 함께 정책자금 지원은 금융접근성이 상대적으로 어려운 중소기업에게 효과적으로 집중될 수 있어야 한다는 점 등을 강조했다.

그러나 중소기업의 정책자금이 그 정당성을 확보하고자 한다면, 이와 같은 당위론적 배경 이외에 정책자금지원으로 인한 수혜기업의 다양한 성과가 비수혜기업의 그것 보다 호전되는 등 가시적인 결과가 나타나야 한다. 그러나 이러한 성과 격차를 측정할 수 있는 관련된 데이터가 부족하고, 제공된 데이터라 할지라도 제공자 및 연구자의 가공 등에 따라 편의성(bias)이 발생하므로 정책자금 지원성과의 여부 및 격차를 분석하는데 한계가 있을 수밖에 없다.

이런 이유로 중소기업진흥공단(이하 중진공이라 함)을 통해 지원된 정책자금의

1) 위평량, 2014, "중진공의 중소기업 정책자금 지원추이와 그 시사점," 경제개혁리포트 2014-10호, 경제개혁연구소

지원성과를 추정한 대표적인 선행연구들이 다수 보고되고 있지만<sup>2)</sup> 연구방법론과 분석에 활용된 통계의 문제, 계량모형설정의 문제, 정량분석의 한계, 분석기간과 시점의 차이에서 초래되는 문제 등이 각각의 연구에 상호 지적되고 있다. 그러나 이러한 지적들은 보다 더 과학적인 방법론을 동원하여 현실 적합한 정책이 마련될 수 있도록 하기위한 제언들이 아닐 수 없고, 다양한 정책자금 성과분석 결과는 향후 중소기업을 활성화 시킬 수 있는 논리적 틀을 제공하게 될 것이므로 끊임없이 제시되어야 한다.

이런 측면에서 경제개혁연구소는 직전 보고서(경제개혁리포트 2014-10호)를 통해 “업력 평균 12년 이상 기업에 대한 자금대출 비율이 11년 평균 30% 수준에 이르고 있다는 점을 지적하고, 생존기반이 취약하고 금융기관 접근성이 더 어려운 중소기업들에 대한 지원강화 방안을 모색해야”한다는 점을 강조하였다. 아울러 자력에 의한 금융조달이 수월한 기업에 대한 정책자금 지원은 가급적 축소하는 것이 더 바람직하다는 판단을 한 바 있다.

이러한 판단은 분석기간(2002-2012) 동안 정책자금을 지원받은 중소기업 가운데 『주식회사의 외부감사에 관한 법률(이하 외감법)』 대상 기업이 상당수 포함되어 있는 사례를 발견하였기 때문이다. 알려진바 대로 외감법 대상기업은 자산 및 부채규모, 그리고 근로자 규모 등의 기준에서,<sup>3)</sup> 같은 중소기업이라 할지라도 상대적으로 규모가 큰 기업들이며 일정한 정도 시장경쟁력이 있음에 따라 금융기관의 접근성이 높은 기업군이다.

이 같은 상식적 판단이 무리가 없다는 것은 선행연구에서도 일부 증명되고 있다. 즉, 정책자금 단위당 지원효과는 규모별로 소기업(5-19인)의 경우가 지원성과가 가장 높고 창업초기 중소기업이 일반중소기업보다 높으며(조덕희·양현봉, 2006), 업력이 짧은 기업일수록 수익성 개선효과가 크고(강종구·정형원, 2006), 창업초기 기업일수록, 또한 종업원 수가 작을수록 성장성 효과가 강하다(중소기업연구원, 2009).

이 보고서의 목적은 이 같은 상황에서 외감법 대상인 규모가 큰 중소기업을 대상으로 정책자금 지원성과 유무를 살펴보는 한편, 정책자금 지원과 관련된

2) 선행 연구는 종합적 접근과 부분적 접근분석으로 나눌 수 있으며, 연구기관 및 연구자의 방법론에 따라 그 결과도 크게 두 가지로 구분된다. 예컨대 정책자금 지원효과에 대한 부정적 시각을 나타낸 대표적인 연구로는곽수근·송혁준(2003)과 김현욱(2004)의 연구이고, 긍정적인 결론을 제시한 연구로는 서울대 행정연구소(2006), 김준기·신기철(2006), 이윤보·심충진·김문현·이동주(2006), 조덕희·양현봉(2008), 중소기업연구원(2009) 등이 있으며 중소기업연구원(2009)의 결과를 발전시킨 노용환(2010)이다.

3) 직전사업년도 말 자산총액이 100억 원 이상인 주식회사, 주권상장법인, 직전 사업 년도 말 부채총액이 70억 원 이상이고 자산총액이 70억 원 이상인 주식회사, 직전 사업 년도 말 종업원 수가 300인 이상이고 자산총액이 70억 원 이상인 주식회사 등이다.

시사점을 도출하는데 있다. 즉, 우리나라 대표 중소기업이라고 볼 수 있는 규모가 크고, 시장에서 경쟁력을 갖춘 중소기업에 있어서도 정책자금 지원효과가 관측되는지 살펴보고자 한다. 매우 작은 소규모기업 및 초창기 벤처기업 등에 있어서는 정책자금 지원의 성과가 비교적 선명하다는 것임에 반하여 규모가 큰 중소기업에 대한 분석은 거의 이루어지지 않은 것으로 확인되고 있는데 이는 각 년도 정책자금 수혜대상 기업 가운데 외감법대상 기업이 상대적으로 작기 때문일 것이다.

한편, 일반적으로 작동하는 경제학의 여러 법칙들 가운데 '자본의 한계수익체감의 법칙(the principle of diminishing marginal returns to capital)'과 '규모의 경제(economy of scale)' 등도 염두에 두면서 분석할 필요가 있다. 즉, 투입되는 자본량이 일반적인 소기업 보다는 외감법대상 기업이 더 크다는 것을 감안하고, 또한 동일규모의 외부지원금 유입이 가져다주는 소기업과 중기업들에 대한 자본단위당 효과를 고려했을 때 본 연구에서는 성과차이가 관측되지 않을 수 있다. 반면, 외감법대상 중소기업들은 생산과 관련되어 소기업보다 규모도 크고 대량생산을 해오고 있으므로 규모의 경제효과 및 경영관리 등의 관점에서 외부자금지원의 성과가 더 분명하게 나타날 수도 있을 것이기 때문이다.

그러나 이 보고서는 정책자금의 지원 대상에서 절대다수를 차지하는 소규모기업을 분석대상으로 한 것이 아니라 규모가 큰 중소기업에 대한 분석이므로 본 분석의 결과에 따라 정책자금 지원의 성과가 관측된다 할 지라도 이들에 대한 정책자금 지원의 필요성을 강조하는 것은 아니며, 기존의 연구에서 언급한 바와 같이 자금지원의 효율성 강화라는 틀 안에서 가급적이면 소규모 기업에게 더 많은 정책자금 수혜기회가 주어지는 것이 바람직하다는 입장에는 변함이 없다.<sup>4)</sup>

이 보고서의 차별성과 한계는, 먼저 그동안 거의 다루어지지 못한 외감법 대상 중소기업 가운데 정책자금 수혜기업에 대한 지원효과를 분석함에 있어서 특히 인과관계를 살펴보는 데 있으며, 제조업(C)을 별도로 분리하여 정책자금 지원의 성과추이를 실증분석 한다는 의미와 함께, 선행연구의 단기적인(3~5년 성과를 기초로 한 분석모형) 추정에 비하여 비교적 장기간(10년)이며, 신뢰성 있는 일관된 재무데이터를 활용하고 있는 점 등이다.

한계는, 수혜기업과 비수혜기업 간에 중진공의 지원 여부를 제외하고는 그 어떠한 점에서도 차이가 없다는 가정하에서 분석하였다. 하지만 현실에 있어서는

4) 물론 국가 산업 정책상 피할 수 없는 과제임과 동시에 획기적인 사안(item)이라면 선별적으로 지원될 수 있다는 그 필요성까지 부정하지는 않지만, 이러한 논거는 극히 제한적이어야 한다.

두 기업 간에 상당한 차이가 있을 수 있다. 산업의 전망, 기술력, 인력, 재무구조 등 다양한 측면에서 차이가 있을 수 있고, 이 때문에 수혜기업은 중진공의 도움 없이도 민간상업은행으로부터 자력으로 대출을 받을 수 있는 기업이었을 수도 있다. 만약 중진공이 경쟁력 있는 중소기업 위주로 지원을 했다면 수혜기업의 높은 성과는 중진공 지원의 효과라기보다는 해당 중소기업이 갖고 있는 원래의 경쟁력에 따른 결과라고 할 수 있고, 단순히 수혜기업이 비수혜기업에 비해 고용이나 수익성에 있어서 높은 성과를 보인다고 해서 이것이 곧 중진공 지원효과라고 단정 지을 수는 없다는 점을 밝히고자 한다.

또 한 가지 중요한 한계는 중진공 지원대상 기업이 아닌 기업들의 경우에는 전혀 지원을 받지 않은 것으로 가정했다는 것이다. 하지만 현실적으로 중진공 지원을 받지 않는 않았어도 다른 기관들을 통해 지원받았을 가능성은 얼마든지 있다.

## 2. 분석기간 및 분석방법

분석기간은 2003년~2012년 10년간이며, 분석대상은 2012년 기준 외감법대상 기업 중 제조업(C)에 국한 하였다. 제조업으로 제한한 이유는 1차보고서에서 확인된 바와 같이 정책자금 수혜기업이 제조업에 집중되어 표본의 수가 분석에 적당하고, 제조업이라는 비교적 동일한 산업적 특성을 유지하여 경기변동에 따른 산업별 영향을 최소화할 수 있기 때문이다. 제조업 가운데에서도 한국표준산업분류(KSIC-9)의 중분류기준으로 구분하여 살펴보았다.

먼저, 정책자금 성과의 인과관계 분석에 앞서 전체양상을 확인하기 위하여 중소기업과 중견기업, 그리고 대기업을 구분하고, 지난 10년간의 매출액영업이익률과 순투자율 등 주요재무 성과를 제시하여 우리나라 제조업(C)의 일반적 추이를 참고하도록 하였다. 나아가 산업중분류로 구분하여 분석기간 동안 수혜기업과 비수혜기업의 주요 업종별 양상을 살펴보기도 하였으며, 정책자금 지원회수에 따른 양상도 비교해 보았다. 즉, 1회 이상 수혜 받은 기업 가운데 수혜 받은 빈도를 적당히 나누어 수혜회수가 많은 기업과 수혜회수가 작은 기업의 성과를 살펴보았다.

본격적인 정책자금 지원효과 분석은 차차이검증(DID: difference-in-differences test)방법으로 살펴보려고 한다. 중진공에서 지원한 정책자금이 과연 중소기업의 경영 성과에 영향을 준 것인지에 대한 정책효과를 살펴보는 것이 이 보고서의 목적이기 때문이다. 이는 동일 시점에서 비교대상과의 차이를 구한 다음 이를 다시 수혜 전과 후를 비교하는 방법이다 즉, 정책자금수혜기업 집단과 비



교집단(정책자금 수혜기업과의 KSIC9의 중분류에 속한 업종의 기업이지만 표본기간 중 중진공으로부터 정책자금 수혜를 단 1회도 받지 않은 중소기업)의 연도별 성과차이를 먼저 구한 후 이를 다시 정책자금 지원 전과 후를 비교하여 정책자금 처방(treatment) 효과를 추정하는 방식이다.

비교를 위한 재무성과는 전년대비 고용증감률, 전년대비 매출액증가율, 각 년도 매출액영업이익률, 그리고 총자산대비 순투자율, 부채비율로 한정하였다. 분석에 활용된 데이터는 중진공 정책자금수혜기업 내부 데이터와 KIS-VALUE 재무데이터를 상호 연계해 최종 분석대상기업을 추출해 냈다.

## II. 정책자금 수혜기업의 성과 분석

### 1. 분석대상 제조업 개요 및 재무특성

중소기업의 정책자금 성과여부를 포착하고 분석하기 위해 기업 규모별 특성을 외형적 특성과 기업의 재무적 특성을 구분해 제시할 필요가 있다. <표 1>은 2012년 말 기준 외감법 대상 기업(제조업)을 규모별로 구분한 것이다. 기업의 규모는 제조업(C)이므로 상시근로자 300인~999인, 자본금 80억 원 이상, 총자산 5000억 원 미만을 중견기업(2012년 당시 기준)으로 하고, 대기업은 근로자 1000명 이상, 총자산규모 5000억 원 이상으로 하였으며 나머지는 중소기업으로 구분하였다.

<표 1> 제조업 규모별 특성(단위 : 백만원,명)

	중소기업		중견기업		대기업	
	자산규모	근로자	자산규모	근로자	자산규모	근로자
2003	17,659	83.4	83,410	377.2	2,148,894	3,886.8
2004	18,972	84.1	90,584	375.5	2,392,747	4,070.8
2005	20,560	84.3	100,086	384.0	2,656,848	4,337.1
2006	22,057	82.0	109,537	395.1	2,889,392	4,467.6
2007	24,393	80.3	117,449	402.5	3,378,045	4,443.3
2008	28,835	78.9	135,070	402.9	4,049,866	4,397.0
2009	32,050	78.7	146,613	399.8	4,350,678	4,556.3
2010	34,992	82.3	167,756	429.2	4,842,773	4,707.5
2011	41,619	86.3	191,006	449.3	5,454,666	4,923.4
2012	46,914	91.6	200,420	471.8	5,845,165	5,132.4

이에 따르면 중견기업은 543개(평균 업력 27년), 대기업은 149개(평균업력 32년), 그리고 중소기업은 9470개(평균 업력 17년)로 나눌 수 있다. 이들의 평균 자산규모는 2012년 말 기준으로 중소기업 약 469억 원, 중견기업 약 2004억

원, 대기업 약 5조 8451억 원 규모이다. 이처럼 대표적인 중소기업의 규모도 중견기업 및 대기업의 그것과 비교하면 커다란 차이가 있다. 참고로 중소기업 (외감법 대상)과 중진공 정책자금 수혜 중소기업의 규모를 비교하면, 2012년 기준으로 평균자산규모는 469억 원 vs. 39억 원, 평균 근로자규모는 91.6명 vs. 19.3명으로 격차가 매우 크다는 사실도 알 수 있다.<sup>5)</sup>

<표 2>는 기업 규모별 대표적인 재무적 특성을 나타내고 있다. 다양한 성과지표가 있으나 가장 일반적으로 다루어지고 있는 매출액영업이익률, 부채비율, 그리고 특히 기업투자와 관련된 순투자율의 추이를 보여주고 있다. 매출액영업이익률은 영업이익을 매출액으로 나눈 것이며, 부채비율은 부채총계를 자본총계로 나누었다. 그리고 여기서의 순투자율은 기업 현금 흐름표 상의 투자활동으로 인한 현금유출입 계정에 있는 유·무형리스자산증가분에서 유·무형리스자산 감소분을 차감하고 이를 직전년도 총자산으로 나누어 추출했다.<sup>6)</sup>

<표 2> 기업규모별 주요 재무비율 추이(단위 : %)

	매출액영업이익률			순투자율			부채비율		
	중소기업	중견기업	대기업	중소기업	중견기업	대기업	중소기업	중견기업	대기업
2003	4.56	6.63	9.38	5.42	6.45	8.00	212.03	106.60	102.52
2004	4.75	6.40	10.84	6.73	7.12	10.20	191.47	98.94	90.77
2005	3.91	5.49	8.22	6.53	7.48	10.76	159.44	96.75	83.03
2006	3.78	5.24	6.75	7.88	7.17	10.15	140.97	94.99	81.85
2007	4.01	5.04	7.46	8.56	5.87	8.73	140.59	89.99	85.66
2008	4.47	5.56	7.19	7.57	6.15	9.06	154.85	99.87	109.04
2009	4.90	5.61	7.29	6.21	5.57	6.66	127.21	90.16	93.79
2010	4.98	5.70	8.91	7.07	7.62	8.45	128.78	92.48	83.29
2011	4.42	4.42	6.72	7.96	6.94	7.67	130.11	99.61	87.26
2012	3.99	4.28	6.00	5.73	6.15	6.83	109.85	95.52	75.83
1구간평균	4.20	5.76	8.53	7.02	6.82	9.57	168.90	97.45	88.77
2구간평균	4.55	5.11	7.22	6.91	6.49	7.74	130.16	95.53	89.84
전기간 평균	4.38	5.44	7.88	6.97	6.65	8.65	149.53	96.49	89.30

주)순투자율=((유·무형리스자산 증가-유·무형리스자산 감소)/직전년도총자산×100)

지난 10년간 평균적으로 매출액영업이익률은 대기업이 7.88%로 가장 높고, 중견기업이 5.44%, 중소기업이 4.38%로 가장 낮다. 추세적으로는 모든 기업의 수익성이 2010년 이후 한 단계 하락하고 있다. 특이한 현상은 글로벌 금융위기 기간인 2008년-2009년, 그리고 그 영향력 내에 있을 수 있다는 2010년 기간의 영업이익률 수준은 그 이전 연도들과 비교해 전혀 차이가 없거나 2010년은 오

5) 위평량, 2014, "중진공의 중소기업 정책자금 지원추이와 그 시사점," 경제개혁리포트 2014-10호, 경제개혁연구소

6) 많은 경우 기업의 투자규모를 추정할 때 유형고정자산을 측정하지만, 보다 엄밀한 기업투자규모를 측정하기 위해서 기업투자 활동항목의 유·무형리스자산 증감으로 측정하는 것이 최근의 추세이다. 아울러 기업규모별 투자율비교에 있어서는 분모를 전 기 자산규모로 하는 것이 더 유용하다.

히려 상승할 정도로 나쁘지 않았다. 그러나 2011년부터 하락추세를 보여 제조업내의 어떤 변화가 있는지 별도의 분석이 필요한 부분이다.

순투자율은 기업들이 전년도 총자산 대비 금년도에 얼마만큼 실제투자를 진행했는지 알아 볼 수 있는 지표이다. 일반적으로 기업의 투자에 대해서는, 특히 재벌·대기업은 연초에 금액기준으로 예상투자규모를 개별 혹은 집단적으로 발표해오고 있다. 그러나 그러한 발표가 실제로 행해지고 있는지에 대해서는 아무도 검증하지 않고 있는데, 이는 경기상황에 따라 변할 수 있는 가변성 때문이기도 하겠지만 구체적으로 해당 규모의 투자를 진행했는지 확인할 수 있는 방법을 찾기가 용이하지 않기 때문이다.

순투자율은 각 규모별로 다른 양상이다. 평균적으로는 대기업이 8.65%, 중소기업이 6.97%, 중견기업이 6.65%로서 대기업의 순투자율이 높다는 사실과 함께 중소기업이 중견기업보다 높은 사실도 확인된다. 다만, 대기업은 2005년 최고치를 보인 이후 지속적으로 하락추세를 보여주고 있는 반면, 중소기업은 2007년까지 증가세를 보인 이후 하락세로 반전하였다. 중견기업은 전체적으로 커다란 변화를 보이지는 않지만 가장 낮은 투자패턴을 보이고 있다. 그리고 부채비율도 알려진 바와 같이 대기업이 가장 낮고(전체 기간평균 89.30%), 그 다음으로는 중견기업(96.49%), 중소기업(149.53%) 순서로 나타나고 있다.

## 2. 주요 업종별 정책자금 수혜기업과 비수혜기업

### 1) 제조업 주요업종별 수혜기업 개요

정책자금 수혜기업과 비수혜기업의 지원효과 분석에 앞서 제조업의 각 업종별 수혜기업을 제시하면 <표 3>과 같다. 이 자료는 중진공의 정책자금 대출기업 리스트(2003년~2012년)와 KIS-VALUE 데이터와 연계하여 추출한 것이다. 제조업 외감법 대상기업 가운데 정책자금 수혜기업비율은 평균적으로 14.7%이다.

<표 3>제조업 업종별 수혜기업과 그 비율(단위 : 개, %)

	KSIC 중분류	외감대상기 업(A)	수혜 기업(B)	수혜기업 비율 B/A
제조업 전체	C	12,604	1,848	14.7
음식료업 등	c10-12	663	72	10.9
섬유의복 등	c13-15	929	105	11.3
목재종이인쇄 등	c16-18	470	66	14.0
석유화학의약 등	c19-22	1,841	281	15.3
비금속시멘트철강 등	c23-25	2,368	316	13.3

반도체첨단전자방송의료장비 등	c26-27	2,115	255	12.1
전동전기특수목적기계 등	c28-29	2,482	427	17.2
자동차선박항공기부품 등	c30-31	1,514	310	20.5
운동기구악기기타제품 등	c32-33	222	16	7.2

제조업 가운데 높은 수혜비율을 보인 업종은 이른바 자동차 및 조선업 등 (C30-31)이고, 전동전기 및 특수기계업 등(C28-29), 석유화학의약품 등(C19-22)으로 나타나고 있다.

## 2) 제조업 내 주요 업종별 수혜기업과 비수혜기업의 비교

여기서는 주요 업종을 구분하고, 업종별로 정책자금 수혜기업과 비수혜기업의 10년 간 주요 지표 일반적 추세를 살펴보았다. 이는 동일한 제조업이라 하여도 고유의 특성이 다를 수 있음에 따라 이를 확인해 보았다. 물론 이러한 추세는 모두(冒頭)에서 언급한 바와 같이 개별기업의 특수성을 충분히 감안하지 못한 점에서 정책자금 지원에 따른 성과격차라 할 수 없음을 유의해야 한다.

<표 4> 회사당 평균근로자 증감률 추이(단위 : %)

KSIC 중분류		2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	전체 평균
c10-11	비수혜기업	-14.30	-4.15	-4.09	-6.61	0.99	3.24	-0.45	2.88	6.78	8.24	-0.74
	수혜기업	8.39	4.28	-0.82	1.46	10.45	7.73	4.97	2.43	10.63	0.54	<b>5.01</b>
c13-15	비수혜기업	-11.36	-6.76	-11.57	-10.80	-4.80	-4.46	-3.66	-2.56	4.12	2.17	-4.97
	수혜기업	1.33	5.66	1.57	-0.26	2.21	-2.73	-0.87	-0.94	4.65	9.29	<b>1.99</b>
c16-18	비수혜기업	-2.39	1.91	1.13	-5.07	0.22	0.86	-1.42	1.20	3.21	2.43	0.21
	수혜기업	1.81	3.93	2.64	1.85	-0.47	-0.11	-4.84	0.22	0.08	2.86	<b>0.80</b>
c19-22	비수혜기업	-2.77	-1.69	0.59	-5.69	-3.87	-1.78	1.71	3.53	6.10	9.03	0.52
	수혜기업	4.95	6.80	1.61	3.09	-0.18	0.87	7.55	5.51	7.57	1.15	<b>3.89</b>
c23-25	비수혜기업	-5.99	0.05	-2.30	-1.88	-2.01	-0.48	-0.68	3.49	6.35	1.82	-0.16
	수혜기업	-2.21	6.90	5.82	2.60	1.99	-2.79	-0.85	4.36	5.20	6.89	<b>2.79</b>
c26-27	비수혜기업	-3.02	-1.26	2.23	-3.43	-7.24	-2.98	3.23	8.97	1.04	12.83	1.04
	수혜기업	7.99	5.48	10.30	4.37	-0.29	2.43	4.42	10.45	2.79	7.19	<b>5.51</b>
c28-29	비수혜기업	-2.64	2.83	2.00	0.24	0.64	-1.23	-2.67	7.93	4.51	4.53	1.61
	수혜기업	5.45	8.35	5.52	4.25	8.43	0.11	5.10	6.10	6.81	1.72	<b>5.18</b>
c30-31	비수혜기업	-4.48	6.91	0.99	-4.84	-1.01	-5.57	-3.59	2.53	5.57	5.04	0.15
	수혜기업	3.13	11.66	9.61	3.88	0.47	-2.54	0.61	8.84	6.12	5.06	<b>4.69</b>
c32-33	비수혜기업	-14.73	-1.35	-6.52	-1.73	-1.53	-1.99	3.09	-5.88	3.73	5.45	-2.15
	수혜기업	9.16	29.46	7.02	12.09	16.38	-7.31	-7.05	24.10	-10.04	-13.06	<b>6.07</b>

<표 4>는 분석기간 동안 업종별 평균근로자 증감률 추세이다. 모든 업종에서 평균근로자 증감률 추세는 정책자금 수혜 중소기업이 비수혜 중소기업의 그것보다 더 높은 것으로 확인되고 있다. 목재종이인쇄 등(C16-18)업종만 큰 격차

가 없을 뿐 나머지 업종에서는 상당한 격차가 발생하고 있다. 수혜기업과 비수혜기업 사이에 가장 큰 격차를 보인 업종은 운동기구 및 악기 기타제품(C32-33)으로 약 8.22%p이고, 그 다음으로는 섬유·의복업종(C13-15)으로 6.96%p이며 음식료업종(C-10-11)이 5.75%p의 순서이다.

<표 5>는 업종별 매출액영업이익률 추이를 보여주고 있다. 수혜기업이 우월한 업종과 그 반대의 경우가 혼재하여 일관적이지 않은 것으로 관측된다. 이는 매출액영업이익률에 영향을 주는 보다 직접적인 요인인 판매 및 일반관리비(인건비, 일반관리비 등)를 기업들이 얼마나 절감하는지에 따라 영향을 받은 것으로 볼 수 있음에 따라 혼재된 양상을 보인 것으로 판단된다.

<표 5> 매출액영업이익률 추이(단위 : %)

KSIC 중분류	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	전체 평균	
c10-11	바수혜기업	4.81	4.14	5.09	4.64	4.25	4.52	5.28	5.27	4.29	3.92	<b>4.62</b>
	수혜기업	4.57	4.52	4.55	4.17	4.57	3.60	3.14	4.15	4.74	4.40	4.24
c13-15	바수혜기업	2.68	2.10	2.46	3.01	3.62	3.94	5.87	5.53	5.17	4.62	3.90
	수혜기업	4.20	4.01	4.39	4.29	3.64	5.60	6.03	5.27	6.27	7.36	<b>5.11</b>
c16-18	바수혜기업	5.91	4.61	2.84	3.57	2.36	2.37	6.11	4.47	3.80	5.83	<b>4.19</b>
	수혜기업	4.89	3.61	4.62	5.25	4.01	3.11	3.70	1.96	3.69	5.16	4.00
c19-22	바수혜기업	5.74	6.71	5.92	4.53	4.52	4.71	7.00	7.51	4.95	3.05	<b>5.47</b>
	수혜기업	6.17	5.68	4.99	4.64	5.29	5.49	6.74	5.91	4.69	4.92	5.45
c23-25	바수혜기업	5.63	6.05	4.09	3.85	3.97	5.53	4.55	4.34	3.97	3.10	4.51
	수혜기업	9.07	7.33	5.07	4.47	4.51	4.85	2.68	2.89	3.38	3.32	<b>4.76</b>
c26-27	바수혜기업	1.68	2.37	0.29	1.43	2.30	2.97	3.36	4.27	3.34	5.60	2.76
	수혜기업	5.72	5.86	4.75	3.44	3.11	5.09	5.97	4.47	4.30	5.07	<b>4.78</b>
c28-29	바수혜기업	5.75	5.66	5.59	5.31	5.39	5.34	5.45	5.57	5.66	5.38	5.51
	수혜기업	5.31	5.91	5.08	5.79	5.60	6.65	7.24	6.56	4.83	4.28	<b>5.72</b>
c30-31	바수혜기업	4.46	4.31	4.06	4.10	4.29	3.93	3.34	2.59	3.81	2.94	3.78
	수혜기업	4.71	4.10	3.84	3.56	4.19	4.67	3.28	3.26	3.43	3.84	<b>3.89</b>
c32-33	바수혜기업	5.02	3.96	4.45	3.86	4.51	4.06	4.25	5.25	5.09	3.83	<b>4.43</b>
	수혜기업	5.53	3.32	3.93	0.69	3.42	5.28	6.11	6.80	3.91	2.73	4.17

<표 6>은 업종별 순투자율 추세를 나타내고 있다. 전반적으로 순투자도 정책자금수혜기업이 비수혜기업 보다 높은 수준으로 진행해 왔다고 볼 수 있다. 다만, 반도체·첨단전자·방송·의료장비(C26-27)업종의 비수혜기업이 수혜기업 보다 약 0.55%p 가량 높을 뿐이다. 수혜기업과 비수혜기업의 순투자가 가장 큰 차이를 보이는 업종은 운동기구 및 악기 기타제품(C32-33)으로 약 5.51%p이고, 그 다음으로는 음식료업종(C-10-11)이 2.97%p의 순서이다.

제조업 내 중분류 업종별 정책자금수혜기업과 비수혜기업 간의 비교에 있어서

는 정책자금수혜기업의 주요지표가 대체로 우월하게 관측되고 있다. 그러나 이러한 점은 순수 정책자금지원의 효과 때문이라기보다는 이 연구의 한계에서 지적했듯이 다양한 영향에 따른 것임을 유념할 필요가 있다.

<표 6> 순투자율 추이(단위 : %)

KSIC 중분류		2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	전체 평균
c10-11	바수혜기업	4.41	4.29	6.03	6.45	7.44	6.45	6.29	5.23	5.95	5.62	5.81
	수혜기업	11.83	7.26	7.61	7.50	9.26	8.03	8.24	9.07	10.32	8.74	<b>8.79</b>
c13-15	바수혜기업	1.72	1.68	-0.05	1.82	3.04	1.84	2.30	2.67	3.20	2.79	2.10
	수혜기업	6.65	4.51	5.00	4.74	2.65	4.33	4.29	4.83	5.71	3.66	<b>4.64</b>
c16-18	바수혜기업	6.39	5.78	4.23	4.69	4.90	5.43	4.34	5.39	5.19	2.89	4.92
	수혜기업	5.99	8.89	10.57	5.36	9.57	8.79	3.88	2.22	5.05	6.53	<b>6.69</b>
c19-22	바수혜기업	4.50	5.13	4.11	6.26	9.23	6.98	6.28	7.91	7.78	6.66	6.49
	수혜기업	8.01	9.20	7.77	8.02	8.51	6.49	8.56	9.01	8.09	5.95	<b>7.96</b>
c23-25	바수혜기업	4.76	1.75	5.84	7.74	7.41	7.60	6.01	6.21	6.68	4.25	5.83
	수혜기업	7.33	5.42	5.59	7.86	5.94	5.14	5.13	5.17	6.35	5.20	<b>5.91</b>
c26-27	바수혜기업	6.27	14.24	10.02	10.66	11.62	9.76	8.92	10.96	14.22	7.51	<b>10.42</b>
	수혜기업	13.26	13.27	12.99	10.43	9.10	8.63	8.21	9.16	6.96	6.73	9.87
c28-29	바수혜기업	4.34	4.95	5.78	6.90	6.63	7.39	4.56	5.86	6.88	4.75	5.80
	수혜기업	6.99	8.79	8.24	12.02	11.39	8.02	6.51	6.80	6.52	5.28	<b>8.06</b>
c30-31	바수혜기업	9.11	11.66	11.26	13.11	12.83	10.65	7.07	6.88	8.25	7.09	9.79
	수혜기업	12.67	15.38	14.90	14.11	13.36	12.20	10.25	9.73	9.78	8.23	<b>12.06</b>
c32-33	바수혜기업	0.75	0.59	0.77	3.63	2.98	3.51	1.32	2.19	3.10	3.13	2.20
	수혜기업	3.84	9.29	12.21	6.26	9.89	5.45	7.60	14.32	5.28	2.90	<b>7.70</b>

### 3)정책자금 수혜 빈도에 따른 비교

여기서는 중소기업이 정책자금을 대출받음에 있어서 대출 횟수에 따라 기업 간의 성과차이가 있을 것으로 보고 이를 살펴보고자 한다. 정책자금은 특별한 경우가 아니면 반복적으로 대출되지 않음에도 불구하고 본 연구 표본기업을 살펴본 결과 반복해서 수혜를 받은 사례가 다수 관측되었기 때문이다.

전체 수혜기업 1848개를 1회만 지원받은 기업(1021개)과 2회 지원받은 기업(387개)을 한데 묶고(1408개), 3회 이상 지원받은 440개를 또 다른 집단으로 하여 비교하였다. 참고로 두 집단의 지난 10년 간 명목자산 평균격차는 3회 이상 수혜기업이 약 1.16배 크고, 자산증가율은 평균 14.96%(2회 이하 기업은 13.17%)이다. 아울러 2회 수혜기업의 평균 수혜빈도는 1.27회, 3회 이상 수혜기업의 평균빈도는 4.03회이다.

&lt;표 7&gt; 수혜빈도별 재무비율 비교(단위 : %)

	평균근로자 증감		매출액영업이익률		순투자율		부채비율	
	2회 이하	3회 이상	2회 이하	3회 이상	2회 이하	3회 이상	2회 이하	3회 이상
2003	4.26	3.74	6.36	5.12	8.43	10.47	190.96	197.65
2004	6.91	9.79	5.57	5.43	8.25	12.22	186.98	197.18
2005	5.99	4.96	4.66	4.71	8.37	11.52	180.13	198.75
2006	2.72	6.05	4.20	4.89	9.39	10.98	184.80	206.30
2007	2.51	2.31	4.36	4.83	9.20	9.11	182.12	206.97
2008	-1.50	2.11	4.99	5.88	7.49	8.91	180.69	211.64
2009	3.73	0.34	5.11	4.42	7.95	5.81	179.12	209.92
2010	5.72	7.88	4.53	4.40	7.43	7.99	184.87	220.67
2011	5.36	6.17	4.23	4.14	6.73	9.29	167.72	224.79
2012	4.03	3.83	4.30	4.67	5.95	6.92	156.87	212.65
기간평균	3.97	4.72	4.83	4.85	7.92	9.32	179.43	208.65

<표 7>에 따르면 회사당 평균근로자 증감, 매출액영업이익률, 순투자율 모두 3회 이상 수혜기업의 결과치가 더 우월하게 관측되고 있다. 근로자증감률은 3회 이상 수혜기업이 분석기간 평균 약 1.2배 수준으로 높고, 매출액영업이익률은 거의 동일한 수준이지만 순투자율도 역시 약 1.2배 더 높은 것으로 나타나고 있다. 아울러 부채비율은 3회 이상 수혜기업이 평균 1.2배 높다. 따라서 정책자금 지원횟수가 많은 기업 일수록 정책자금 지원효과가 더 양호할 수 있다는 상식적인 견해와 일치한다.

다만, 다양한 목적에 따라 정책자금이 조성되고, 지원당시 지원목적에 따라 설계된 정책자금 대출기준이 원천적으로 우량한(비교적 경쟁력이 있는) 기업에게 더 유리하여 수혜빈도가 많아질 수 있고, 이에 따라 성과의 차이가 있을 수 있는 점은 배제할 수는 없다. 또한 중복적인 수혜는 최소화하는 것이 필요하고 특히 모두(冒頭)에서 언급한 바와 같이 외감법이상 기업은 시장에서 초기 기업 등과 비교하여 우월한 경쟁력을 가지고 있는 것으로 추정되는 기업들이라는 점에서 정책자금의 효과라 단언할 수 없다.

### Ⅲ. 정책자금 지원효과에 대한 분석

#### 1. 차차이검증(Difference in Difference)의미

정책자금지원의 결과가 해당기업에 긍정적인 영향을 준 결과 매출액증가, 고용증가, 영업이익률증가, 그리고 투자의 증가 등으로 직접연결 되는지에 대해서는 여전히 논란거리이지만, 그간의 연구 분석은 정책자금 지원이 기업성과에

긍정적인 영향을 준다는 것이 우세하다.<sup>7)</sup> 특히 정책자금 지원에 따른 자금이 기업의 현금흐름 등에 주는 직접적인 효과 이외에도 수혜기업에 대한 업계의 평판(reputation) 및 신용평가(credit rating), 나아가 정책자금지원으로 인하여 다른 금융기관 등으로부터 추가적인 자금을 지원받을 수 있기 때문에 이런 모든 것을 감안하면 정책자금 수혜기업과 비수혜기업의 성과격차는 발생할 수 있을 것이다. 그러나 언급한 바와 같이 정책자금 지원 효과 유무에 대한 논란은 여전히 지속되어 왔다.

본 보고서에서는 정책의 효과 유무를 파악하기 위해 일반적으로 사용되는 차차이검증(difference-in-difference)의 방법으로 증진공 정책자금 지원효과를 분석해 보았다. 이는 동일 시점에서 비교대상과의 차이를 구한 다음 이를 다시 수혜 전과 후를 비교하는 방법이라는 점을 설명한 바 있다. 즉, 각 연도별로 수혜기업군과 비교대상군의 2개 그룹 간 성과차이를 구한 후 이를 수혜기준연도 이전과 이후에 어떻게 변했는지 살펴봄으로써 자금지원의 정책효과(treatment)를 추정하였다.

정책자금 수혜기업군과 대조군은 한국표준산업분류(KSIC-9)에서 중분류 기준으로 구분하였다. 세세분류로(5 digit)도 사용 가능하지만 이 경우 수혜기업이 속하지 않은 세세분류 업종이 관측되기 때문에 중분류를 사용하였다. 아울러 대조군은 분석기간 중 정책자금수혜를 전혀 받은 적이 없는 기업들로 구성되었다. 물론 증진공으로부터 지원받은 사실이 없다는 의미이고 그 이외의 기관으로부터 지원 사실이 있는지의 여부는 알 수 없다. 그리고 중분류업종 가운데 수혜기업 비율이 10%를 넘는 업종을 대상으로 하였고, 이에 따라 중분류기준 수혜기업이 7.2%에 그친 C32-33(운동기구 및 악기, 기타 제조업 등)은 제외하였다.(<표 3> 참조). 여기서는 정책자금을 단 1회 수혜 받은 1021개 중소기업을 대상으로 하였다.

검증에 활용된 주요재무지표는 전년대비매출액증가율, 당해연도 매출액영업이익률, 당해연도 순투자율, 전년대비근로자증가율 및 당해연도 부채비율이다. 여기서의 부채비율은 총부채를 자본총계가 아닌 총자산으로 나누고 100을 곱하였는데, 이는 개별기업의 자본잠식으로 인하여 자본총계가 매우 작거나 음수(-)인 경우에는 부채비율이 과다계산 되거나 과소계산 되어 평균값도 여기에 영향을 받기 때문에 이를 감안한 것이다.

## 2. 차차이검증(Difference in Difference)결과

7) 증진공의 정책자금 수혜를 받은 전체기업을 대상으로 분석한 경우가 일반적이다.



결론적으로 보면, 외감법 이상 중소기업에 대한 정책자금 지원효과는 관측되지 않았다. <표 8>은 제조업 전체를 대상으로 정책자금 수혜시점(T) 기준으로 2년 전(T-2, T-1)과 2년 후(T+1, T+2)의 주요성과 추세를 나타낸 것이다.

만일 정책자금지원효과가 크다면, 첫째, 수혜년도 이전보다 이후의 성과지표가 우월한 추세를 보여야 할 것임에도 불구하고 부채비율을 제외하고는 수혜이전보다 수혜이후에 더 좋은 성과를 보인 지표는 관측되지 못했다. 부채비율은 아마도 정책자금지원에 따라 기계적으로 늘어난 결과로 추정된다.

<표 8> 제조업 전체 DID 결과(단위 : %)

		전년대비매출액증가율	매출액영업이익률	순투자율	전년대비근로자증가율	부채비율
T-2	A	6.44	1.31	-0.39	8.05	0.57
T-1		9.60	1.74	1.33	6.06	1.58
기준연도		-2.04	0.65	6.88	8.72	7.10
T+1	B	1.37	-0.24	0.29	4.30	7.51
T+2		4.60	-0.80	-0.85	1.14	8.35
효과(B-A)		-5.03	-2.05	-0.75	-4.33	6.86

두 번째, 차차이검증이 아니라 단순히 수혜시점 이후 수혜기업군과 비교대상군의 성과차이를 살펴보는 방법론을 사용하더라도 결과는 마찬가지이다. 근로자증가율과 매출액증가율을 제외한 매출액영업이익률과 순투자율 등에서는 비교집단보다 오히려 낮은 성과를 보이고 있기 때문이다. 또, 주요 업종별(KSIC중분류)로도 일관되지 않는 결과가 도출되었다.(참조 :<붙임1>). 따라서 이 보고서에서는 규모가 큰 외감법 대상 중소기업에 대해서는 중소기업 정책자금지원의 효과가 없는 것으로 결론지을 수 있다.

#### IV. 요약 및 시사점

이상으로 2003년-2012년 기간 동안의 외감법 대상 제조업에 속하는 중소기업을 표본으로 하여 중진공 정책자금 지원효과여부를 분석하였다.

첫째, 제조업(C)의 개괄적인 특성이다.

i) 2003년~2012년 10년 간 제조업의 평균 매출액영업이익률은 대기업이 7.88%로 가장 높고, 중견기업이 5.44%, 중소기업이 4.38%로 가장 낮다. 추세적으로는 모든 기업의 수익성이 2010년 이후 한 단계 하락하고 있으며, 특이한 현상은 글로벌 금융위기 및 그 영향 기간으로 볼 수 있는 2008년~2010년에

있어서도 영업이익률 수준은 그 이전 연도들과 비교해 차이가 없거나 나쁘지 않았다.

ii) 자산대비 연평균 순투자율은 대기업군이 8.65%, 중소기업군이 6.97%, 중견기업군이 6.65% 순서이다. 대기업군이 절대규모나 기업규모에 대비한 투자비중도 다른 규모의 기업군보다 높은 것으로 확인되지만, 월등하다는 판단은 유보적이다.

둘째, 제조업 내 주요 업종별(KSIC 중분류 기준)로 구분하고 정책자금 수혜 중소기업과 비수혜기업의 차이는 다음과 같이 요약된다.

i) 모든 업종에서 평균근로자 증감률 추세는 정책자금 수혜 중소기업이 비수혜 중소기업의 그것보다 더 높게 관측되었다. 목재종이인쇄 등(C16-18)업종만 큰 격차가 없을 뿐 나머지 업종에서는 상당한 차이가 발생하였다. 수혜기업과 비수혜기업 사이에 가장 큰 격차를 보인 업종은 운동기구 및 악기 기타제품(C32-33)으로 연평균 약 8.22%p이고, 그 다음으로는 섬유·의복업종(C13-15)으로 6.96%p이며 음식료업종(C10-11)이 5.75%p의 순서이다.

ii) 매출액영업이익률 추이는 수혜기업이 우월한 업종과 그 반대의 경우가 혼재하여 일관적이지 않은 것으로 관측된다. 언급한 바와 같이 매출액영업이익률에 영향을 주는 보다 직접적인 요인인 판매 및 일반관리비를 얼마나 절감하는지에 따라 영향을 준 것으로 볼 수 있다. 반도체·첨단전자·방송·의료장비(C26-27)업종의 수혜기업이 2.02%p 우월한 경우를 제외하고는 그 차이는 크지 않다.

iii) 순투자율도 정책자금수혜기업이 비수혜기업 보다 높은 수준이다. 다만, 반도체·첨단전자·방송·의료장비(C26-27)업종의 비수혜 중소기업이 수혜기업 보다 약 0.55%p 가량 높을 뿐이다. 수혜기업과 비수혜기업의 순투자가 가장 큰 차이를 보이는 업종은 운동기구 및 악기 기타제품(C32-33)으로 약 5.51%p이고, 그 다음으로는 음식료업종(C-10-11)이 2.97%p의 순서이다.

셋째, 정책자금 수혜기업 간의 수혜빈도에 따른 양상의 요약이다. 회사당 평균근로자 증감률, 매출액영업이익률, 순투자율 모두 3회 이상 수혜기업의 결과치가 더 우월하게 관측되고 있다. 근로자증감률은 3회 이상 수혜기업이 분석기간 평균 약 1.2배 수준으로 높고, 매출액영업이익률은 거의 동일한 수준이지만 순투자율도 역시 약 1.2배 더 높은 것으로 나타나고 있다. 결국 수혜빈도가 많은 기업의 성과가 더 우월하게 나타나고 있다.

넷째, 이 보고서의 가장 중요한 목적인 차차이검증(difference-in-difference) 방법에 따른 정책자금 지원효과 분석에서는, 제조업 전체적으로 부채비율의 증가만을 제외하고는 다른 지표에서는 정책자금 지원효과가 관찰되지 않았다. 따라서 중진공의 외감법 대상 중소기업에 대한 정책자금 지원효과는 입증되지 못했다.

시사점은 다음과 같다.

첫째, 규모가 큰 기업에 대한 정책자금 지원보다는 규모가 작은 기업에 대한 정책자금 지원성도가 더 크다는 선행연구를 수용한다면, 이들 기업보다 규모가 큰 외감법 대상기업에 있어서는 정책자금 지원효과가 입증되지 못했다는 점에서 중소기업 정책자금 지원 효과는 작은 기업에 더 긍정적인 효과를 가져다준다고 추론해 볼 수 있다.

둘째, 외감법 이상 중소기업, 즉 규모가 큰 중소기업에 대한 정책자금 지원효과가 관측되지 않았음에 따라 중진공의 정책자금 지원 대상에 대한 깊은 고민이 뒤따라야 한다. 따라서 창업초기 기업과 벤처기업 등 자금수요가 더 많고 효과도 더 크다고 기(既)분석된 소규모기업에 대한 자금의 지원으로 한정된 금융자원이 효율적으로 집행될 수 있도록 하여야 한다.

<붙임 1> 주요업종별(KSIC-9) DID 검증결과(2003~2012)

업 종		매출액증가율	영업이익률	순투자율	근로자증가율	부채비율
음식료등제 조업 (C10~C18)	T-2	-17.36	-0.16	1.27	10.43	3.88
	T-1	-23.42	0.35	1.85	8.26	5.77
	<b>기준연도</b>	<b>18.04</b>	<b>0.29</b>	<b>4.88</b>	<b>6.67</b>	<b>7.99</b>
	T+1	22.78	-0.74	-1.68	-1.46	8.09
	T+2	1.91	-1.28	-0.87	-3.69	8.90
석유화학등 (C19-C22)	T-2	8.31	-0.47	-2.93	7.59	8.20
	T-1	14.87	-0.16	0.67	2.85	9.19
	<b>기준연도</b>	<b>-2.41</b>	<b>-0.81</b>	<b>9.54</b>	<b>9.56</b>	<b>16.42</b>
	T+1	-0.98	-2.02	1.42	1.97	15.64
	T+2	3.81	-2.47	1.70	2.71	18.87
비금속철강 등 (C23-C25)	T-2	-11.10	3.00	-2.14	10.81	-6.76
	T-1	14.90	2.29	1.24	5.05	-5.79
	<b>기준연도</b>	<b>-0.30</b>	<b>-0.09</b>	<b>5.78</b>	<b>4.25</b>	<b>2.17</b>
	T+1	-13.63	-2.18	-0.03	1.61	5.81
	T+2	-6.83	-0.88	-1.80	0.81	8.35
반도체전자 정밀부품등 (C26-C27)	T-2	10.95	3.59	-2.58	9.18	-3.48
	T-1	15.35	4.62	1.03	6.31	-2.23
	<b>기준연도</b>	<b>7.98</b>	<b>2.67</b>	<b>1.47</b>	<b>4.87</b>	<b>2.21</b>
	T+1	-6.93	1.67	-3.00	13.12	7.08
	T+2	7.68	-2.35	-3.53	-5.02	6.63
기계조명 및특수기계 등 (C28-C29)	T-2	63.75	1.48	3.89	1.47	2.23
	T-1	9.58	2.37	3.61	13.46	4.93
	<b>기준연도</b>	<b>-26.08</b>	<b>2.04</b>	<b>6.42</b>	<b>14.46</b>	<b>11.32</b>
	T+1	13.43	2.28	1.12	3.90	7.21
	T+2	19.18	0.91	-0.86	6.81	6.70
자동차조선 등 (C30-C31)	T-2	-15.89	0.42	0.17	8.80	-0.68
	T-1	26.33	0.94	-0.41	0.42	-2.42
	<b>기준연도</b>	<b>9.45</b>	<b>-0.21</b>	<b>13.17</b>	<b>12.51</b>	<b>2.48</b>
	T+1	-6.43	-0.46	3.92	6.68	1.23
	T+2	1.85	1.25	0.27	5.21	0.66

주: 외감법 대상 중소기업들에 대한 분석임에 주의를 요함.