

영국기업은행(BBB)의 역할과 기능이 국내 정책금융에 주는 시사점

박재성** | 중소기업연구원 연구위원, 경제학박사



- I. 서론
- II. BBB 출범의 배경
- III. BBB 접근 방향
- IV. BBB 주요 프로그램
- V. BBB 성과
- VI. 국내 정책금융과의 비교
- VII. 정책 시사점

* 접수일(2016년 9월 1일), 최종수정일(2016년 9월 20일), 게재확정일(2016년 9월 28일)

** E-mail : 박재성(duundich@gmail.com)

논문초록

영국기업은행(BBB)의 역할과 기능이 국내 정책금융에 주는 시사점

박재성

본 논문은 영국 BBB(British Business Bank; 영국기업은행)의 정책금융 운영의 목표와 방침, 주요 프로그램을 개관하고 국내 정책금융 운영과 관련한 정책 시사점을 도출한다. 주요 내용은 다음과 같다. 첫째, BBB는 정책금융의 바람직한 정책방향으로 부가성(additionality)과 대체성(displacement)을 강조한다. 이를 위해 정책금융 제공의 전제 조건으로 민간금융기관으로부터 자금공급이 불가능했는지 확인하도록 의무화하고 있다. 둘째, BBB는 최종 수요자에게 직접 자금을 공급하지 않는다. 정부가 투자하는 1 파운드에서 민간금융공급 2~3 파운드를 창출하는 것이 정책 목표이다. 셋째, BBB는 부채펀드에 대한 재무적 투자, 유동화증권투자, 대출 위험인수 등 신사업 프로그램을 도입하여 중소기업에 대한 자발적인 금융공급을 늘리는 데 주력한다.

BBB의 이 같은 사례는 시장의 대체가 정책금융의 목표가 될 수 없으며, 정책금융은 시장을 활성화하는 데 주력해야 함을 시사한다. 또한 중소기업 금융공급의 확대를 위해서는 민간금융 기관 간 경쟁을 유인하고 중소기업이 선택할 수 있는 금융공급 수단을 다양화하는 것이 핵심적 임을 강조한다.

국내 정책금융은 오랜 시행을 통한 보증 및 융자 경험의 축적과 안정적 금융지원의 성과를 확보하고 있으나, 정책금융의 유효성과 지속성을 확보하기 위해서는 정책금융의 역할과 기능을 민간 금융의 촉매로 설정한 BBB의 방침에 주목할 필요가 있다. 보증과 은행 융자에 과도하게 의존하고 있는 국내 중소기업 금융의 현실에서 BBB의 사례는 정책금융의 재해석을 요구한다.

주제어

British Business Bank, 정책금융, 부가성, 대체성

경제학 문헌분류

G29, P34

Abstract | **BBB as new scheme for government-sponsored finance and its implications for Korea**

Jae Sung Park

This paper presents an overview of missions, policies, and programs of BBB(British Business Bank) and discusses reflections upon government-sponsored finance in Korea. Main conclusions are as follows. First, BBB highlights ‘additionality’ and ‘displacement’ as key standards to set desirable policy directions for government-sponsored finance. This means that government-sponsored finance should not crowd out private-finance, but focus on supplying various financial instruments for SMEs. Second, BBB puts an emphasis on expanding credit for SMEs by providing funds and guarantees for private partners, instead of directly giving funds to SMEs. Its main goal is stated to create £2-3 from private financial markets per £1 from government budget. Third, BBB makes an effort to increase the size of alternative financing for SMEs by adopting new business programs such as Investment Programme, Enable Gurarantees, and Enable Funding, which can mitigate the risk of financing for SMEs, supplying the instruments for debt funds, securitization, loan loss sharing.

This BBB case suggests that the goal of government-sponsored finance cannot be to replace the market, but should be to catalyse the market. Also, it implies that to increase the supply of finance for SMEs, it is crucial to strengthen competition among private financial institutions and diversify financing options that SMEs can choose.

Although the government-sponsored financing scheme in Korea has accumulated a long experience of supplying loans and guarantees for SMEs and has had stable outcomes of its own financial assistance programs, the case of BBB is much worthy of note. In the financial reality where Korean SMEs are heavily dependent upon government-sponsored loans and guarantees, BBB represents itself as the reinterpretation of the roles and functions of government-sponsored finance.

Keywords | British Business Bank, government-sponsored finance, additionality, displacement**JEL Classification** | G29, P34

I. 서론

정책금융은 수요자와 공급자가 각자의 최선의 이익이나 효용 실현을 위해 경합하는 시장 기제가 아닌 정부의 정책적 판단에 따라 금융자원을 공급한다는 점에서 기본적으로 정부실패의 가능성을 내포하고 있다(Buchanan and Tollison, 1984; Balcerowicz, 2004; Bjørnskov, Dreher, and Fischer, 2007; Kau and Rubin, 2002; Cho and Kim, 2001; Lee and McKenzie, 1988; Gwartney, and Wagner, 1988). 이 때문에 정책금융이 어떠한 방향성과 목표 아래 관리되고 운영되는가라는 것은 정책금융의 당위성과 효용성을 평가하는 데 있어 필수불가결한 질문이다. 이와 관련하여 정책 분야에서 빈번하게 언급되는 것이 “수요자 중심의 정책금융”이다.¹⁾ 이는 시장 기제와 같이 수요자와의 경쟁적인 상호작용 없이 일방적으로 자금을 공급해야 하는 정책금융의 특성상 정책금융이 당위성을 확보하기 위해서는 능동적으로 정책금융 공급에 따른 수요자의 효용이나 사회적 가치 제고를 확인하고 평가해야 한다는 의미라고 해석할 수 있다. 즉, “수요자 중심”이란 정책 목적 실현을 위한 정책대상으로서 적합한 이용자를 선별하여 효과적인 방식으로 정책금융을 공급한다는 가치지향적 의미를 내포한다(Elcock, 1995; Frederickson, 1991; Alford, 2002; 황혜신 · 이광희 · 조태준, 2010).

그렇다면 정책금융이 이 같은 역할을 수행하고 있는지 이를 어떻게 판단할 것인가? 이를 위해서는 정책금융의 바람직한 정책 방향을 평가하기 위한 판단 기준으로 BBB(British Business Bank, 영국 기업은행)가 제시하고 있는 정책금융의 “부가성(additionality)”과 “대체성(displacement)”을 고려할 수 있다. 부가성이란 민간 금융기관이 자금을 공급하지 않는 곳에 정책금융이 자금을 공급함으로써 경제 전체로 중소기업에 대한 자금공급의 규모가 증가하는 것을 의미한다. 따라서 부가성의 실현을 위해서는 정책금융이 공급되지 않았을 경우(counterfactual)와 비교하여 정책금융 공급의 효과를 측정하여야 한다. 즉, 민간금융의 구축 없이 중소기업에 대한 총 금융공급이 증가하여야 한다. 대체성은 정책 시행을 위한 자원 투입이 한정적인 경우, 어느 한 분야의 지원 제공은 다른 한 분야의 지원 배제를 초래하는 것을 의미한다. 즉, 한정되고 희소한 정책금융의 자원 할당과 관련된 기회비용의 개념이다. 대체성은 부가성에 부수적으로 수반되는 개념으로서 정책금융의 공급이 자원배분이나 승수효과 측면에서 최적이지 아닌 경우에 예상되는 자원 투입의 비효율성을 가리킨다. BBB는 명백한 부가성의 확보와 효율적인 대체성의 실현을 정책금융의 바람직한 정책 방향이라고 정의하고 있다(BBB, 2014b).

1) 금융위원회는 2015년 12월 현장중심의 금융개혁이 나아갈 비전을 제시하는 「현장점검 성과보고회」 개최하고, 수요자 중심 금융 개혁 방향을 강조하였다. 이외 “산업은행, 수요자 맞춤형 정책금융 지원 늘린다.”(국민일보, 2016. 04. 03), “‘수요자 중심’의 금융으로 전환”(머니투데이, 2016. 05. 24) 등의 각종 보도를 참조할 수 있다.

이 같은 수요자 중심의 정책 운영이 실패하는 것은 정책금융 목표 설정의 불명확성, 운영의 복잡성 및 비일관성, 효과적 정책집행의 미비, 단기적 실적 지배 등이 원인으로 거론된다. 정책금융의 우선적인 목표는 정보비대칭으로 인한 시장실패(market failure)²⁾의 보완이나(김현욱, 2005; 김준기 외, 2008 등), “사회적 통합”과 같은 정치적 또는 사회적 동기가 개입함으로써 이 같은 목적성이 분산되거나 희석될 수 있다(손상호, 2013). 또한 정책기관마다 단편적이고 일회적인 정책자금을 지원함으로써 정책 접근 절차를 복잡하게 하여 수요자의 정책 활용을 저해하거나, 기존 정책의 축소 또는 유사 정책의 신설로 정책 활용에 혼선을 초래한다(ADB, 2014). 또한 정책자금 운영자가 기관의 경영성과 창출에만 주력함으로써 장기적이며 안정적인 자금공급에 소홀할 수 있으며 능동적인 자금공급을 기대하기 힘든 한계를 내포한다(김정렬 · 김상봉 · 남주하, 2014). 나아가 정책금융 공급의 성과를 단기간의 경제적 가치 창출이나 재무적 실적 개선만으로 평가함으로써 기술기업, 혁신사업 등에 대한 장기적 금융공급의 부족을 초래한다(우석진 · 이기영, 2013; 이기영, 2011; 조영삼 2008).

영국의 BBB 출범과 BBB를 중심으로 한 정책금융 체계의 개편은 정책금융의 목적을 명확하게 설정하고 시장을 이용한 정책금융의 효과적 공급을 추구하고 있다는 점에서 바람직한 정책금융의 방향성을 제시하고 있다. 이는 정책금융의 양적 투입만 강조할 뿐, 정책금융이 어떤 역할을 수행하고 어떤 기능을 발휘해야 하는가에 대한 체계적 합의가 부족한 국내 현실에 반성적 계기를 제공한다. 수요자 중심의 정책금융도 여기서 실마리를 찾을 수 있을 것이다. BBB의 정책금융에 대한 접근과 운영 방침을 살펴보는 것은 국내 정책금융의 발전 방향 모색에 유용한 참고가 될 것으로 기대한다.

본 논문의 구성은 다음과 같다. 제Ⅱ장과 제Ⅲ장은 각각 BBB 출범의 배경과 정책금융에 대한 BBB의 접근 방향을 정리한다. 제Ⅳ장에서는 BBB의 주요 프로그램을 살펴보고, 제Ⅴ장과 제Ⅵ장은 각각 BBB의 성과와 국내 정책금융과의 비교를 다룬다. 제Ⅶ장에서는 BBB의 사례가 한국 정책금융에 제기하는 시사점을 검토한다.

2) 시장실패는 정보 비대칭으로 인하여 위험이 큰 경우에는 위험에 상응하는 보상 수준을 설정하기가 용이하지 않음으로써 시장이 붕괴하는 현상을 가리킨다. 정보가 충분한 경우에는 차입자의 위험에 상응하는 적절한 보상(이자율)을 부과함으로써 자금 수요와 공급 간 균형이 가능하나, 정보가 부족한 경우에는 높은 이자율을 부과하더라도 신용위험이 큰 차입자가 신용위험이 작은 차입자를 구축할 것으로 예상되어 자금대부자(자금공급자)가 자금 공급을 꺼림으로써 시장실패가 발생한다(Stiglitz and Weiss, 1981; Lerner, 1999).

II. BBB 출범의 배경

BBB는 중소기업의 “대출 낙담(discouraged borrowers)”이 사회적 문제로 대두되면서 이에 따른 정책 대응 방안으로 출범하였다. 중소기업의 대출낙담이란 2008년 글로벌 금융위기 이후 신용대출의 축소에 따라 다수의 중소기업이 자금차입에 어려움을 겪으면서, 중소기업 스스로 외부자금 조달을 포기하는 경향이 급증한 것을 가리킨다. BBB 출범 전 중소기업의 외부 자금조달 현황 및 패턴을 분석한 기업혁신기술부(BIS; Department for Business, Innovation & Skills)의 조사보고서는 중소기업인의 금융 인식과 관련하여 다음과 같은 문제를 지적하고 있다(BIS, 2013b).

- 대부분의 중소기업들은 자신에게 꼭 맞는 금융 대안을 탐색하는데 많은 노력을 기울이지 않고 있다.
- 은행 이외에 다른 금융 상품에 대한 인식이 부족하다; 단순히 은행을 찾아가 은행이 제공하는 상품을 수동적으로 활용하고 있다.
- 은행 대출 외에 다른 금융 수단에 대한 인지도는 “신용카드”, “리스”, “정부보조” 등이 일반적이다.
- “P2P lending”, “Crowdfunding”, “Mezzanine Finance” 등 대안적 금융수단에 대한 인지도가 개선되고 있으나, 수준은 여전히 낮다.
- 은행 대출이 거절되면 추가적인 금융 확보 노력 자체를 포기한다. 대안적인 금융 수단에 대한 조언이 필요하다고 여기지도 않으며 이를 구하지도 않는다. 반면, 중소기업인의 금융에 대한 이해와 지식(특히 신용평점 관련)은 향후 더 향상될 여지가 많다.
- 중소기업들은 은행들이 대출을 꺼린다고 인식하고 있으며, 3분의 1의 경우만이 자신이 원하는 것을 얻는다고 응답하고 있다.
- 대체로 중소기업들은 정부의 금융프로그램 및 신청방법에 대해 무지하다. 정부가 하나의 브랜드 및 웹사이트로 금융 전달체계를 간소화한다면 중소기업들의 이 같은 낮은 인지도를 개선할 수 있을 것으로 판단한다.

이 같은 중소기업의 체념적 대출 낙담은 영국 경제 성장의 동력을 훼손하는 것으로 인식되면서, 이에 대한 해결을 촉구하는 여론이 확산되었다. 영국은 기업 투자가 GDP에서 차지하는 비중이 2000년 이후 주요 선진국 중 가장 낮은 수준인 반면, 중소기업 부문은 상대적으로 투자가 활성화되고 있다는 평가를 받아 왔다(HM Treasury & BIS, 2011).

이에 따라 중소기업 부문에 대한 금융공급 효율화 방안으로 2012년부터 BBB를 중심으로 중소기업 금융공급 체계를 통합하는 방안이 대두하였다. 영국 정부가 2012년 의회에 제출한 경제 운영방향 보고서에는 “민간시장 활성화”, “BBB를 통한 중소기업 정책 총괄 운영” 등을 주요 내용으로 하는 BBB 설립안이 포함되었다(HMT, 2012).

중소기업 금융의 시장실패에 대한 대응은 시장 기능을 활성화함으로써 중소기업에 대한 금융공급의 제약을 최소화하는 방향으로 전개되었다. 기업, 협회, 시민단체, 학계, 싱크탱크 등으로 구성된 양질의 일자리 창출 태스크포스(Good Job Taskforce)에서는 “은행의 대출 부족”, “중간 규모 투자의 부족” 등을 문제로 지적하며 BBB 설립과 관련하여 다음 사항을 인식하고 해결 방안을 도출한 것을 권고하였다(NEF, 2013).

- 정보비대칭과 과도한 거래비용으로 중소기업 금융의 비용이 상승되거나 중소기업 금융시장 자체가 형성되지 못하는 현상을 해소하여야 한다. 은행들은 대출보다는 마진이 큰 거래와 커미션 확보에 집중하면서 중소기업 자금조달 갭이 더 커지고 있다.
- 은행 간 경쟁 부족을 해소하여야 한다. 중소기업의 경우 은행을 통한 전통적인 대출 외에 다른 대안이 부족한 실정이나, 5개 대형은행이 중소기업 자금조달의 90%를 점유하며 과점화된 상태이다.
- 중간규모 (£500,000 to £2m, 한화 9억원 ~ 35억원) 거래에서의 민간투자 부족을 해소하여야 한다. 민간 엔젤투자로서는 규모가 크고, 기관투자를 받기에는 애매한 규모의 중소기업은 자금조달 어려움이 심화되고 있다.
- 메자닌 금융의 확충이 필요하다.³⁾

영국 정부는 이 같은 의견을 수렴하여 2014년 6월 BBB를 출범시켰으며 수출금융 및 정부의 보조금 프로그램을 제외한 정책금융을 BBB 관할로 이관하고 기존 정부 금융지원 사업의 보유 자산을 모두 BBB로 양도하였다. 또한 기존 중소기업 지원 프로그램을 BBB로 흡수시키고 대출유동화, 자산담보부대출, 개인 간 대출, 매출채권 금융 등으로 BBB의 사업 분야를 확장하였다.

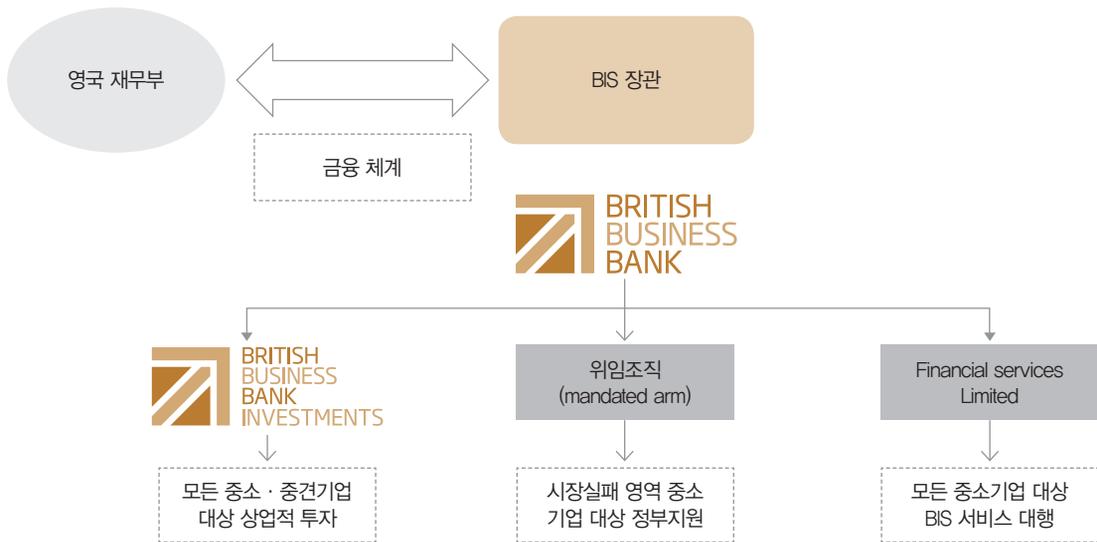
BBB는 정부부처인 기업혁신기술부(BIS)가 100% 출자한 정부은행으로서 법적 형태는 공공유한 책임회사(plc.; public limited company)(EC, 2013; BBB, 2015a)이다. BBB라는 공통의 명칭 아래

3) 주식과 채권의 특성을 혼합한 형태로 고정 이자 지급과 더불어 성장에 따른 기대수익을 제공하는 증권 발행 방식을 포괄적으로 지칭한다.

위임기관(Mandated Arm)인 British Business Finance Limited, 상업기관(Commercial Arm)인 British Business Bank Investments, 서비스기관(Service Arm)인 British Business Financial Services Limited로 구성되어 있다. 위임기관과 상업기관의 구분은 다음과 같다. 서비스기관은 운영, 행정, 자문서비스를 제공한다.

- 위임기관: “비상업적 목적” 아래 “시장실패로 민간금융 접근이 어렵다고 인정된” 중소기업에 자금을 지원하는 것을 목적으로 한다.
- 상업기관: “상업적 목적”으로 자금조달 및 금융개입을 수행하고 “모든 중소기업을 대상”으로 자금을 공급한다.

〈 그림 1 〉 BBB 지배구조



출처: BBB (2015a).

위임기관인 British Business Finance Limited 산하에는 Enterprise Finance Guarantee & SFGL, Enterprise Capital Funds, Start Up Loans, Capital for Enterprise Fund, Community Development Venture Funds, Aspire Funds 등이 이관되었다. 또한 상업기관인 British Business Bank Investments 산하에는 Business Finance Partnership의 소기업 부문, Business Finance

Partnership의 미드캡 부문, The Investment Programme, VC Catalyst Fund 등이 이관되었다. 서비스기관인 British Business Financial Services Limited는 영국정부와 위임기관에 대하여 운영, 행정 및 자문서비스 제공을 담당하나, 상업기관이 영국 금융영업감독청(Financial Conduct Authority)로부터 소비자 신용 라이선스를 취득하기 전까지는 P2P 투자를 관리한다. 3개 기관은 법적 계정상으로 독립성을 보장받으나 임차, IT 및 통신시스템, 마케팅 및 리서치, 인적자원, 법률 및 구매, 위험관리 등의 비용은 공유 가능하다.

III. BBB 접근 방향

BBB의 정책 접근 방향은 각각 “명확한 정책 목표의 설정”, “민간금융의 레버리지 활용”, “성장단계별 자금수요 세분화”, “중소기업 금융지원의 통합”으로 구분하여 살펴 볼 수 있다.

1. 명확한 정책 목표의 설정

BBB는 “시장실패(market failure)” 영역에 대한 정책 개입의 필요성을 강조하고 있으나, 개입을 위해서는 구조적(structural) 또는 경기변동적(cyclical) 측면에서 경제적 분석을 통해 시장실패를 입증하도록 하고 있다(BBB, 2014b). 시장실패의 판단 기준은 정책금융의 부가성(additionality)이다. 시장의 위협성향이 금융공급을 가능하게 한다면 정책금융은 지원되지 않아야 하며, 정책금융은 금융기능 장애로 자금조달의 갭(gap)이 있는 경우에 한하여 공급하도록 하였다. 대표적으로 무역신용(trade credit)의 경우 민간 보험과 중첩된다고 보고 부가성이 없다고 판단하여 정책 개입을 중단하였다.

또한 금융서비스의 선택 다양화, 즉 중소기업에 대한 자금공급 수단의 다양화를 강조하고 있다(BBB, 2014c). 은행 대출의 경우 여전히 소수의 대형은행들에게 시장이 집중되어 있어 경쟁이 부족할 경우 자원배분이 비효율적일 가능성이 크다고 판단한다. 반면, 은행 대출의 대안으로서 증권화(securitization) 기법을 적절히 활용한다면 중소기업에 대한 자금공급을 다양화할 수 있을 것으로 기대하고 있다. 인터넷의 발달로 온라인 플랫폼에 기반한 금융상품이 크게 증가하고 있으나, 여전히 전체 시장의 2% 정도에 불과하다고 인식한다. 자금공급의 다양화를 통해 2019년까지 100억 파운드⁴⁾

4) 영국 정부의 예산 지출은 2014년 7천3백억 파운드로서, 100억 파운드는 영국 정부 예산의 1.4% 정도 수준이다.

(한화 17.5조원)의 중소기업 금융 공급을 목표로 하고 있으며, 4대 은행의 공급 비중을 50% 미만으로 낮추고, 영국 국채수익률(gilt rate)을 기준으로 측정하는 정부 자본비용(cost of capital)의 중앙값 이상을 정부 자금 운용의 목표로 설정하고 있다.

〈 표 1 〉 BBB의 전략적 목표와 성과 지표

전략적 목표	주요 성과 지표	현재 달성 수준
<ul style="list-style-type: none"> · 시장이 효과적으로 작동하지 않는 중소기업에 대한 금융공급 확대 	<ul style="list-style-type: none"> · 2019년 3월 말까지 다양한 BBB 프로그램을 통해 총 £10bn 규모의 자금을 공급 · 시장의 불완전성에 집중하고 있는지에 관한 명백한 증거 	<ul style="list-style-type: none"> · 2014년 12월말 현재 소기업(smaller businesses)에 18억 파운드, 중기업(mid-cap businesses)에 12억 파운드 공급
<ul style="list-style-type: none"> · 중소기업에 대한 더 많은 옵션 및 공급자를 위한 금융시장 다양화 	<ul style="list-style-type: none"> · 5년 동안 BBB 자금 중 최소 50% 이상이 상위 4개 은행 외 다른 금융 공급자를 통해 공급 · 더 많은, 다양한 금융 옵션 및 공급자가 지원되었는지에 관한 명백한 증거 	<ul style="list-style-type: none"> · 2014년 12월말 현재 76%
<ul style="list-style-type: none"> · 금융공급자에 대한 중소기업의 정보 공유 확대 	<ul style="list-style-type: none"> · 중소기업 및 금융 공급자의 다양한 금융옵션에 대한 인지도 향상을 입증하는 설문조사 결과 	<ul style="list-style-type: none"> · BBB와 ICAEW(공인회계사협회)가 공동으로 정책자금 활용방법(Business Finance Guide) 배포
<ul style="list-style-type: none"> · 정부의 자원을 효율적으로 활용 	<ul style="list-style-type: none"> · 5년 동안 정부자본비용의 중앙값을 넘어서는 수익 발생 · 프로그램의 재무적 가치에 대한 입증 	<ul style="list-style-type: none"> · 2014년말 현재 조정 자본수익률은 1.8%(2018/19년까지 2.025% 목표)

출처: BBB (2014b) 및 BBB의 Policy Advisor인 Richard Leafe와의 교신 자료.

정책목표의 명확화와 함께 지원 대상도 “창업기업(Start-up)”, “성장기업(Scale-up)”, “기타 기업 활동은 활발하나 자금조달이 미흡한 기업(Stay-strong)”으로 특정하고 있다. 창업기업은 업력 2년 이하의 기업을 지칭하며, 성장기업은 지난 12개월 동안 성장 실적이 있는 기업, 자금조달이 미흡한 기업은 자금난을 겪고 있는 실적 보유 기업을 의미한다. 각각의 대상에 따라 “창업자금 융자(Start-up Loans)”, “벤처투자(Venture capital products)”, “투자 및 보증 프로그램(Investment Programme/Enterprise Finance Guarantee etc.)” 등으로 지원수단을 차별화하고 있다.

〈 표 2 〉 BBB의 지원대상 구분

대상 구분	기준	필요	프로그램
창업기업 (Start-up)	업력 2년 이하	사업주를 위한 멘토링과 자금 공급	창업자금 융자(Start-up Loans) 사업을 개시하거나 자영업 영위를 위한 멘토링 결합 창업자 융자자금 제공
성장기업 (Scale-up)	12개월 동안 성장 실현	높은 성장 잠재력을 실현하기 위한 자금공급	벤처투자(Venturecapital products) 역동적이면서 다양한 벤처자금의 공급; Enterprise CapitalFunds, Angel CoFund, VC Catalyst Fund
유망기업 (Stay-strong)	생존력 보유	다양한 자금조달 수단의 확보	투자 프로그램(Investment Programme) 부채펀드(debt funds)와 자산기반대출 (asset-based lenders)을 포함한 새로운 유형의 자금공급 보증(Enterprise Finance Guarantee) 생존력은 있으나 담보가 부족한 기업의 대출 보증 도매금융시장 해법(wholesale solutions) 자본시장을 활용한 중소기업 자금 공급

출처: BBB (2014b) 및 BBB의 Policy Advisor인 Richard Leafe와의 교신 자료.

BBB는 전략적 목표 및 성과지표, 지원 대상의 명료화에 따라 단기-중기-장기의 체계화된 평가 시스템을 운영한다. 평가 시스템은 1년 이내의 초기 평가와 3~4년 시점의 중간 평가, 5~7년의 최종 평가로 구분하며 각각의 주안점은 다음과 같다(BBB, 2014b).

• 초기 평가 (1년 이내)

프로그램 개시 후 심도 있는 인터뷰를 통하여 프로그램의 운영 효율성과 적합성 등을 평가한다. 프로그램의 재무적 효과를 추정할 만한 충분한 데이터는 부족하나, 프로그램의 향후 개선에 대한 논의를 수행한다.

• 중간 평가 (3-4년 이내)

프로그램 참여자와 공급자를 대상으로 대규모 설문조사를 수행한다. 프로그램의 비용편익분석을 통해 공적 자금의 효율적 운영 여부를 평가하며, 매출, 고용, 생산성 등 중소기업의 성과향상을 평가한다.

• 최종 평가 (5-7년 이내)

충분한 기간의 패널 데이터를 활용하고 최신 계량경제 분석기법을 활용하여 프로그램의 효과에 대한

가장 강건한(robust) 정량적 평가를 수행한다. 학계 및 산업 전문가의 협업으로 최신경제이론과 시장 이론을 적용하여 평가한다.

측정의 신뢰성을 위해 시기별로 분석 사항을 차별화하며 각각의 분석에서는 명확히 측정 가능한 지표 산출에 주력하고 있다. BBB가 주로 점검하고자 하는 지표는 다음과 같다(BBB, 2014b).

- (다 양 성) 중소기업들에게 다양한 부채 금융시장을 조성하였는가?
- (레버리지) 중소기업 대출지원을 위해 민간시장에서 추가로 자금을 동원할 수 있었는가?
- (효 율 성) 효율적이고 적절하며 책임감 있는 방식으로 중소기업에게 자금이 공급되었는가?
- (부 가 성) 중소기업이 이용할 수 있는 부채자금 공급의 총량 또는 유형이 확대되었는가?

2. 민간금융의 레버리지 활용

BBB는 민간 시장과 경쟁하거나 민간 시장을 대체하지 않으며, 민간을 통한 중소기업 금융 공급의 활성화에 역점을 두고 있음을 강조한다. 영국 정부의 이 같은 방침은 중소기업에 대한 영국 정부의 지원 사업이 정당성, 효과성, 효율성 면에서 모두 지지 받지 못한다는 분석에 근거한다. Bennett (2008)의 연구에 따르면 영국의 중소기업 사업체당 지원 금액은 연간 2,100 파운드(한화 약 3백70만원)에 이르나, 이 금액을 각각의 기업에게 배분해 주는 것과 비교하여 중소기업 사업 정책이 그 이상의 성과를 달성하였는지는 확신할 수 없다.

BBB는 이에 따라 기업에게 직접 자금을 공급하지 않으며 민간금융 기관에 대한 자금 공급과 보증 제공을 통해 중소기업에 대한 자금 공급을 확충하는 데 역점을 두고 있다. 직접적인 자금 운용 대신 민간금융 기관의 중소기업 대출에 따른 규제 자본 부담을 완화시켜 주거나 신용위험을 감소시켜 줌으로써 중소기업에 대한 금융공급 확대를 유도하고 있다. 정부가 투자하는 1 파운드당 민간 섹터에서 2~3 파운드의 투자금을 유치하는 것을 향후 5년의 목표로 설정하고 있다(BBB, 2014b).

BBB는 이를 위해 시중은행을 비롯하여 80개 이상의 민간금융사업자들과 파트너십을 유지하고 있다. 민간 사업자들은 RBS, Barclays, NatWest, HSBC 주요 시중은행을 비롯하여 M&G Investments, Regency Factors 등의 자산금융회사, Mercia Fund Management, Seraphim Capital 등의 벤처 및 엔젤 투자 회사, Zopa와 같은 P2P lending 회사 등 다양한 유형의 금융회사를 포괄한다.

민간금융을 통한 자금지원 공급 확충 방침에 따라 자금이 필요한 중소기업들은 BBB와 파트너십을 맺고 있는 민간금융기관을 통해 희망하는 BBB 프로그램을 제공 받을 수 있다.

3. 성장 단계별 자금수요 세분화

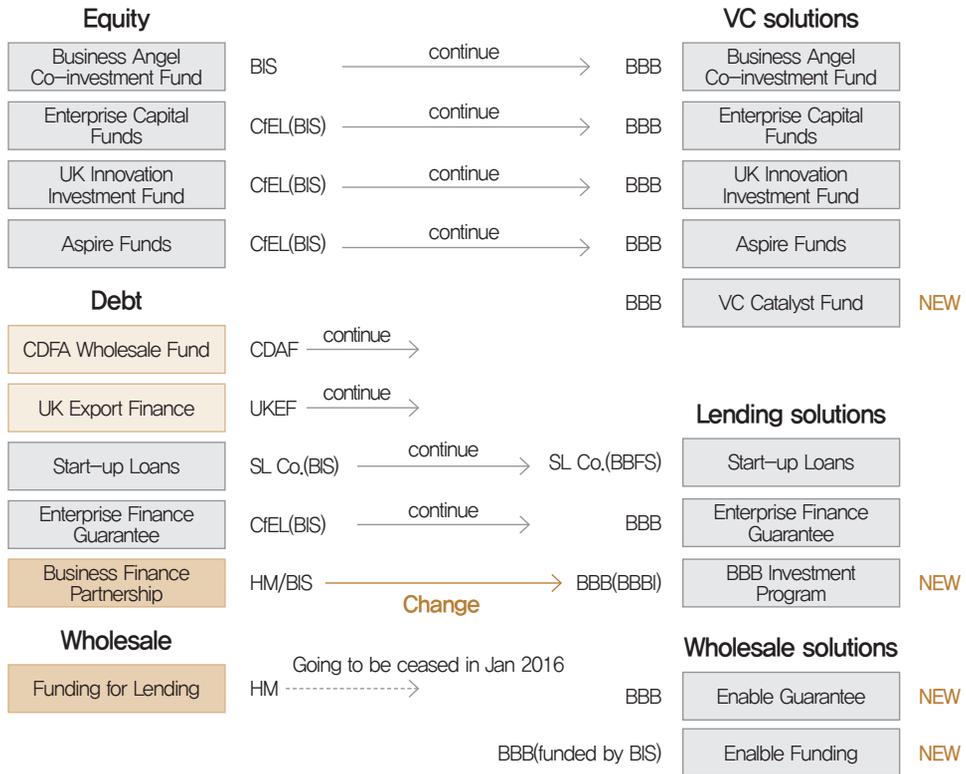
BBB는 성장단계 및 기업 규모별로 중소기업의 자금 수요가 매우 이질적일 수 있음을 인식하고 다양한 금융수단(financial instruments) 제공에 역점을 두고 있다(BBB, 2014d). 성장단계별 구분은 기계적인 업력 기준에 의존하지 않고 사업 활동을 기준으로 “수익발생 전(Pre-profit)”, “사업 정착(Established stable business)”, “인수 모색(Making acquisitions)” 등으로 자금 수요를 세분화한다. “수익발생 전”의 경우 발아단계 금융(seed finance), 크라우드 펀딩, 벤처투자, 당좌대월, 창업융자 등과 연계하며, “사업 정착”의 경우 융자, 개인 간 대출, 자산기반금융, 리스 금융, 상장 등을 제시한다. “인수 모색”의 경우 사모지분 투자, 상장, 채권 발행 등을 제안한다.

이와 함께 금융 수요에 대한 인식과 시장에서 제공 가능한 공급 수단에 대한 평가를 기초로 중소기업에게 적합한 금융선택 지침(Business Finance Guide)을 제공한다(BBB, 2014d). 공인회계사회와 공동으로 성장단계별로 중소기업이 활용할 수 있는 금융선택의 지침을 작성하고 발아단계 금융에서 복합금융(mezzanine)에 이르기까지 금융선택의 원활한 공급에 주력한다. 금융선택 지침은 각 수단별로 기업들이 고려해야 할 중요 사항과 자금의 공급원들을 요약하고 있다.

4. 중소기업 금융지원의 통합

BBB 출범과 함께 일부를 제외한 영국 정부의 중소기업 금융지원 사업은 모두 BBB로 통합되었으며, BBB는 기존 프로그램의 인수와 함께 중소기업 금융 공급 개선을 위한 새로운 프로그램을 도입하였다. 엔젤투자(Business Angel Co-Investment Fund)와 벤처캐피탈 투자(Enterprise Capital Funds, UK Innovation Investment Fund) 및 창업자금 융자(Start Up Loans), 보증(Enterprise Finance Guarantee) 등은 BBB로 이관되었으며, VC Catalyst Fund, BBB Investment Program, Enable Guarantee, Enable Funding 등은 새로 도입되었다. 지역개발융자(Community Development Finance Association Wholesale Fund), 수출금융(UK Export Finance products), 대출기금(Funding for Lending) 등은 각각 CDFA(Community Development Finance Association), UKEF(영국수출금융), HM Treasury(영국 재무성)에 잔류하였다.

〈 그림 2 〉 BBB 출범에 따른 중소기업 금융지원체계 변화



* 각각의 기관 약칭은 다음과 같다.

BBB: British Business Bank

BIS: Department for Business Innovation & Skills

HM: HM Treasury

CDFA: Community Development Finance Association

UKEF: UK Export Finance

CfEL: Capital for Enterprise Ltd. (subsidiary of BIS)

UKBAA: UK Business Angel Association

BBBi: British Business Bank Investment (subsidiary of BBB)

BBFS: British Business Financial Service (subsidiary of BBB)

출처: BIS (2013a) 및 BBB 관련 자료 종합.

BBB 중심의 금융지원 체계 통합의 배경으로는 “사용자 인식의 제고”, “중복 해소 및 일관성 확보”, “사용자 편의성 제고” 등이 거론된다(HM Treasury & BIS, 2012; BCC 2012). 각 기관별로 여러가지 이름으로 중소기업 지원 정책이 시행되었으나, 복잡성으로 인해 중소기업들의 인지도가 상당히 낮았으며

광범위한 보도에도 불구하고 중소기업의 23%만이 보증 프로그램(Enterprise Finance Guarantee)을 인지하고 있다는 인식이 계기가 되었다.

BBB 출범 전 BIS의 기업정책 진단에 따르면 영국 정부가 시행하는 중소기업 관련 사업은 모두 891개이며, 중소기업 정책의 주무 부처인 BIS가 집행하는 중소기업 예산은 영국 정부 전체 중소기업 예산 중 1/5에 불과한 것으로 나타났다. 이에 따라 다음과 같은 문제가 제기되었다(HM Treasury & BIS, 2013).

- 영국 중앙정부의 중소기업 재무지원 정책은 매우 광범위하고 복잡하여 민간투자를 구축(crowding out)하고 있을 여지가 크다.
- 또한 이러한 복잡성은 중소기업들의 접근성을 떨어뜨릴 수 있다.
- 지원 프로그램의 중복에 따른 비효율적 예산 집행의 문제: 예를 들어, 청년 장애인 실업자의 창업을 돕는 대출 지원 프로그램과 더불어 일반적인 청년 창업을 지원하는 프로그램이 동시에 존재한다.
- 중소기업의 규모 및 섹터를 고려하여 세부적으로 서로 다른 정책이 고안되어야 하며, 단기적 평가 지표보다는 장기적으로 시장실패를 보완하는 것을 평가지표로 삼아야 하나 프로그램의 분산이 이를 제약한다.

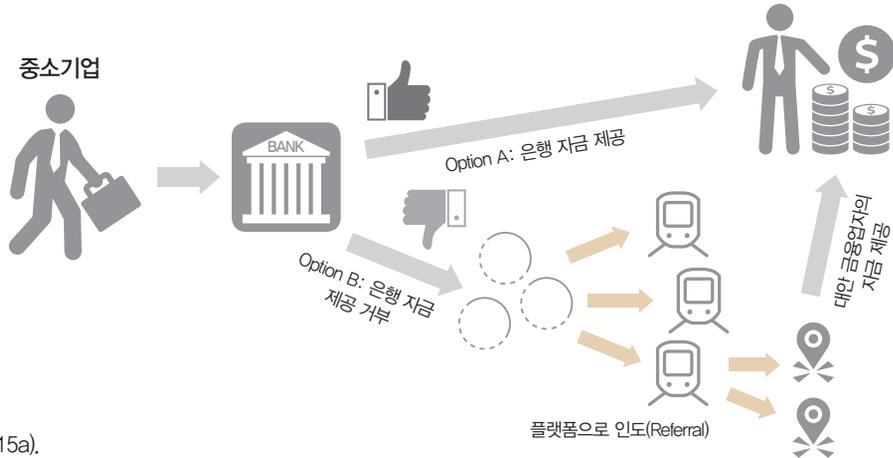
인지도 제고를 위해서는 하나의 브랜드로 커뮤니케이션 채널을 일원화하는 것이 효과적이며, 새로 도입하는 지원사업도 중소기업들이 먼저 제도를 인지하도록 하는 것이 중요하다고 인식되었다. 또한 금융지원에서 경영자문까지 중소기업이 필요로 하는 모든 서비스를 한 곳에서 한 번에 손쉽게 접근할 수 있도록 함으로써 이용자의 편의성을 제고해야 한다는 인식이 지배하였다. 이는 지원과 조연의 공급과 이와 관련된 제도에 대한 인지가 통합되어야 한다는 인식에 기초하고 있다.

BBB는 이와 함께 중소기업 지원체계의 통합이 실질적인 효력을 발휘하도록 “이용자 인도(referral)”의 법제화, 신용정보 공유의 의무화를 추진하고 있다. 중소기업이 이용할 수 있는 대안 금융수단으로서 온라인 금융플랫폼(Finance Platform)을 활성화하고, 금융지원을 거절하는 금융기관에 대해 온라인 금융 플랫폼으로의 인도를 의무화하는 방안을 추진(Innovative Referral Initiatives)하고 있다. 이용자 인도가 법제화 되면, 은행이 중소기업의 금융 지원을 거절할 경우 의무적으로 해당 기업에게 다른 온라인 금융 플랫폼을 소개해 주어야 한다.

또한 중소기업 금융의 신규 진입을 촉진하기 위해 대형 은행들이 보유한 신용정보에 대한 신규 금융 공급자들의 접근 허용을 추진하고 있다. 신용정보에 대한 제한이 중소기업 대출시장의 높은 신규 진입 장벽으로 작용하고 있다는 점에서, 대형은행들이 보유한 신용정보에 대한 접근을 허용함으로써 신규

금융공급자들이 활용하는 신용점수에 대한 신뢰도를 향상시키고 중소기업 대출에 대해 더 나은 의사 결정을 가능하게 할 것이라는 인식이다.

〈 그림 3 〉 이용자 인도 개념 예시



출처: BBB (2015a).

IV. BBB 주요 프로그램

BBB의 금융지원 프로그램은 초기 기업과 고성장 기업의 자금 조달을 돕는 벤처캐피탈 프로그램 (Venture capital programmes), 중소기업에 대한 부채 기반 자금을 지원하는 대출 프로그램 (Lending programmes), 새로운 유형의 금융공급자들과 금융상품을 중심으로 하는 신사업 프로그램으로 구분된다.⁵⁾

1. 벤처캐피탈 프로그램(Venture Capital Programmes)

각각 초기 단계와 후기 단계 투자를 장려하는 Enterprise Capital Fund와 Venture Capital Catalyst Fund, 엔젤투자 활성화를 위한 Angel CoFund로 구분할 수 있다.

5) 이하 BBB 프로그램에 관한 주요 내용은 주로 BBB 프로그램 담당자와의 인터뷰(2015. 04.) 내용을 종합한 것이다. 더욱 자세한 내용에 대해서는 저자에게 문의하기 바란다.

1.1 Enterprise Capital Fund (ECF)

초기 단계의 벤처캐피탈 투자를 장려하기 위한 펀드로서 민간 투자자와 함께 시장에서 충분히 자금을 공급받지 못하는 중소기업에게 성장 자금을 공급한다. BBB는 17개의 ECF에 투자해 왔으며 2014년 말 현재 활동 중인 펀드는 9개이다. 운영 방식은 국내 모태펀드와 유사하다. 민간투자가 최소 펀딩의 1/3 이상 참여하는 것을 조건으로 투자하며 VC 펀드 매니저들이 정부 투자(Co-investment)를 요청할 경우 심사를 통해 결정한다. ECF별로 최대 £50m(한화 약 875억원)까지 지원받을 수 있으며, 벤처기업당 투자 한도는 £5m이다. ECF는 정부 투자금 회수 후 추가적인 이익에 대해 소량의 고정금액만 취득하고 나머지는 민간투자자에게 배분하여 인센티브를 제공한다. 공공 부문의 이윤을 제한하며, 투자 자금 회수 후 약간의 추가적 수익을 보장 받는 것을 원칙으로 운용한다.

특정 산업 육성을 목표로 산업 활성화를 위한 정부 개입은 혁신투자펀드(UK Innovation Investment Fund)가 수행한다. 모태펀드(Fund of Funds) 형태로 생명과학, 청정기술, 디지털, 우주선과 같은 응용제조업 등에 주로 투자하며, 서로 다른 정부 부처에서 재원을 출자하고 있다. 대표적으로 BIS(Department for Business Innovation & Skills)와 DH(Department of Health)가 생명 공학 투자를 목적으로 약 2,500만 파운드(한화 약 438억원), DECC(The Department of Energy and Climate Change)가 청정기술 투자를 목적으로 약 2,500만 파운드를 각각 출자하고 있다. ECF는 산업과 무관한 반면 IIF는 혁신기술산업을 대상으로 하며, ECF는 소규모 초기기업을 대상으로 투자하는 데 비해 IIF는 투자 규모가 큰 편이다. ECF는 EU의 국가 보조 규정을 받으며 투자 제약이 있는 반면, IIF는 EU의 규정을 적용받지 않으며 규모가 큰 기술투자에 역점을 두고 있다.

1.2 Venture Capital Catalyst Fund

후기 단계 벤처캐피탈 투자를 장려하기 위한 펀드로서 민간 투자자와 동일한 조건으로 벤처 펀드에 투자하며 벤처 펀드의 초기 청산(first close)을 지원한다. 정부 개입의 영향으로 초기 벤처기업에 대한 자본투자는 크게 활성화된 것으로 나타났으나, 후기 벤처기업의 자본투자는 자금수요와 공급 간에 격차(gap)가 크다는 판단에 따라 도입되었다. 펀드에 대한 투자 규모는 통상 £5m ~ £10m이며 펀드 규모의 20%를 초과할 수 없다. 영국에서는 지분매각의 주요 수단으로 주식시장 상장(IPO) 보다는 M&A나 블록딜과 같은 지분매매(Trade Sale)가 주로 이용되고 있다. 금융위기 이후 투자 회수까지 소요되는 시간은 점차 증가하는 추세이다.

1.3 Angel CoFund

엔젤 신디케이트와 함께 10만 파운드(한화 약 1억8천만원)에서 1백만 파운드 사이의 성장 잠재력을 보유한 창업 기업에 투자한다. BBB는 민간 투자자와 동일한 조건에서 투자한다는 원칙을 준수 (pari passu)하고 있다. 독립적인 투자 위원회(Investment Committee)가 엔젤투자의 실사(due diligence)와 거래 심사를 담당하도록 함으로써 민간투자자가 확보하기 힘든 투자 품질을 제공 (professionalization)하는 것이 목적이다.

2. 대출 프로그램(Lending Programmes)

창업 자금을 지원하는 Start Up Loans와 금융기관에 대한 보증 제공 프로그램인 Enterprise Finance Guarantee (EFG)로 구분한다.

2.1 Start Up Loans

창업자에게 자금과 멘토링 서비스를 제공하는 프로그램으로서, 독립적인 창업 대출회사(Start Up Loans Company)를 통해 자금을 공급한다. 2만5천 파운드(한화 약 4천5백만원) 이하의 소액 신용 대출이며, BBB는 수행기관인 창업 대출회사에 투자한다. 고성장 기업이 아닌 소액신용 대출이 필요한 초기 기업을 위한 프로그램으로서, 지원 대상 기업은 반드시 잠재적 고성장 기업일 필요는 없으나, 주요 금융공급자들로부터 자금지원을 거절당했다는 것을 입증해야 한다. 즉, 대출을 받기 위해서는 과거 은행 으로부터 대출이 거절당했던 내역을 제출해야 한다. Start Up Loans 외에 BBB가 소액대출 시장에 개입 하고 있는 프로그램은 없다.

소상공인을 대상으로 하는 소액신용 대출은 지역성장펀드(RFG; Regional Growth Funds)와 지역 개발금융공사(CDFI; Community Development Finance Institution)가 자금을 공급하고 있다. 영국 정부는 정부와 민간이 5:5로 참여하는 지역성장펀드를 조성하여 소규모 사업을 지원하고 있다. 지역개발금융공사는 영국 전역에 30개가 분포하며 은행으로부터의 자금 지원을 받지 못하는 기업을 지원한다. Start Up Loans는 영국중앙정부(BBB)가 관여하는 유일한 소액신용대출 프로그램이며, 소상공인에 대한 소액신용대출은 지역에 기반을 둔 RFG와 CDFI가 수행한다.

2.2 Enterprise Finance Guarantee (EFG)

사업은 활발하나 담보가 없는 중소기업(viable smaller businesses lacking collateral)의 대출 촉진을 위해 부분 보증(partial guarantee)을 제공한다. 시중은행을 비롯하여 지역개발금융공사에 이르기까지 2014년 말 현재 40개 대출기관이 참여하고 있다. 2014년 말 현재 약 8억 5천만 파운드(한화 약 1조 5천억원)의 신용을 공급하고 있으며, EFG의 신용공급으로 영국 전체의 중소기업 신용이 2% 증가하였다. 주요 조건은 다음과 같다.

- 지원 대상

연 매출 약 4천2백만 파운드(한화 약 735억원) 이하의 기업이다. 기간 대출(Term Lending)의 경우 3개월~10년에 걸쳐 상환 가능한 기업이며, 당좌대월(Overdraft), 송장금융(Invoice Finance), 기타 재약정지원(Revolving Facilities)은 3개월~3년 내 상환 가능한 기업이다.

- 지원 한도

각 기관별 전체 대출 포트폴리오 중 20% 한도 내에서 개별 대출에 대해 75%까지 보증한다. 기업당 지원한도는 최대 £1.2m(한화 약 21억원)이다.

- 지원 절차

보증의 적용여부와 대출승인을 결정하는 것은 은행을 비롯한 대출기관이며, 대출기관이 대출에 대해 모든 책임을 지며 결정권을 보유한다. 즉, 보증을 적용할지 여부는 대출기관에서 결정한다. 보증 프리미엄의 경우도 차입자가 대출기관에게 프리미엄을 지불하고, 대출기관이 다시 BBB에게 프리미엄을 지불하는 구조이다. 차입자는 충분한 담보물을 가지고 있지 못하여 대출이 거절당하는 경우가 발생할 경우에만 보증을 신청할 수 있다. 차입자는 대출기관의 일반적인 대출기준을 모두 충족해야 보증 신청이 가능하다.

〈 그림 4 〉 EFG 프로그램 작동 방식



출처: BBB (2015a).

- 운영 원칙

민간부문으로부터 자금공급이 불가능했는지 확인 후 보증을 제공하도록 하여 BBB 프로그램의 부가성을 명확히 하고 있다. 기본적으로 민간이 자금공급을 거절한 영역을 지원하며 내부 감사 프로세스를 통해 이를 확인한다. 은행을 비롯한 민간 금융기관이 BBB 보증 대상 기업에 대출을 해 주는 지 여부에 대한 독립적인 감사를 실시하며, 보증 대상 기업이 보증 없이는 자금 조달이 불가능하다는 근거가 불충분한 경우 EFG의 제공을 거절한다.

3. 신사업 프로그램

중소기업에 대한 비은행 금융기관의 자금공급을 지원하는 Investment Programme, 중소기업 대출의 위험성을 감소시키기 위한 ENABLE Guarantees, 증권화를 통해 자산기반 금융의 자금조달을 지원하는 ENABLE Funding으로 구분한다.

3.1 Investment Programme

중소기업에 대한 자금공급의 갭을 메우기 위해 100만 파운드(한화 약 17.5억원) 이하의 대출금을 주로 취급하는 금융회사에 투자하는 프로그램이다. 중소기업에게 직접 대출하는 대출펀드나 중소기업 대출을 확대할 수 있는 대출업자에게 민간과 공동으로 투자한다. 투자대상은 다음과 같다.

- 자기자본 및 유사 자기자본, 부채에 투자하는 금융기관.
- 중소기업에 직접적으로 자금을 대출하는 부채펀드 또는 자산기반금융업자.
- 공급사슬금융, P2P대출 등과 같은 기타 비은행 채널을 운영하는 금융기관.

민간 투자자와 함께 £400 million (한화 약 7,000억원) 규모의 자금을 비전통적인 대출기관에 공급함으로써 중소기업 대출시장의 다양성을 확보하려는 것이 목적이다. 2014년 말 현재 8개의 파트너들과 함께 £203 million 규모의 자금을 투입하였으며 계속해서 새로운 파트너들을 모집 중이다. 8개 파트너는 다음과 같다.

- Praesidian – a debt fund
- BMS – a debt fund
- Funding Circle – a peer-to-peer lending platform
- Beechbrook Mezzanine – a debt fund
- Ratesetter – a peer-to-peer lending platform

- European Capital Limited – a debt Fund
- Shire leasing – a lease finance provider
- Kingsway – a leasing and asset finance provider

BBB는 개인 간 대출(P2P lending)의 온라인 플랫폼에 대해서도 투자하고 있으며, 투자 위험을 줄이기 위해 실사를 통해 실적이 검증된 온라인 플랫폼에 투자한다. 부채펀드(Debt funds)는 지분펀드(equity funds) 또는 벤처캐피탈 펀드(VC funds)보다 낮은 위험에 투자하는 펀드로 BBB는 재무적 투자자, 즉 유한책임조합원(Limited Partner)로서 투자한다. 펜션펀드, 보험회사, 자산가, 은행, 국부펀드 등이 부채펀드의 주요 민간 투자자이다. 부채펀드는 독립된 법인(independent legal entity)으로서 자산운용사(asset management firm)가 운용을 맡으며 운용수수료를 수취한다.

〈 그림 5 〉 Investment Programme 구조



3.2 ENABLE Guarantees

은행을 비롯한 금융기관의 중소기업 대출이 활성화될 수 있도록 중소기업 대출에 따른 위험 전가(risk transfer) 수단을 제공하는 프로그램이다.⁶⁾ 주택 모기지와 중소기업 대출을 비교하면 수익이 동일하더라도 중소기업 대출을 유지하기 위한 규제 자본이 훨씬 크기 때문에 은행으로서는 중소기업 대출보다 모기지를 선호한다. 따라서 BBB가 위험을 인수함으로써 중소기업 대출에 따른 자본 부담을 완화시키고, 은행의 수익성을 제고하여 중소기업 대출을 확대하는 유인을 제공하는 것이 목적이다.

6) Enable Guarantees와 다음 Enable Funding을 묶어 Wholesale Solutions이라고 한다.

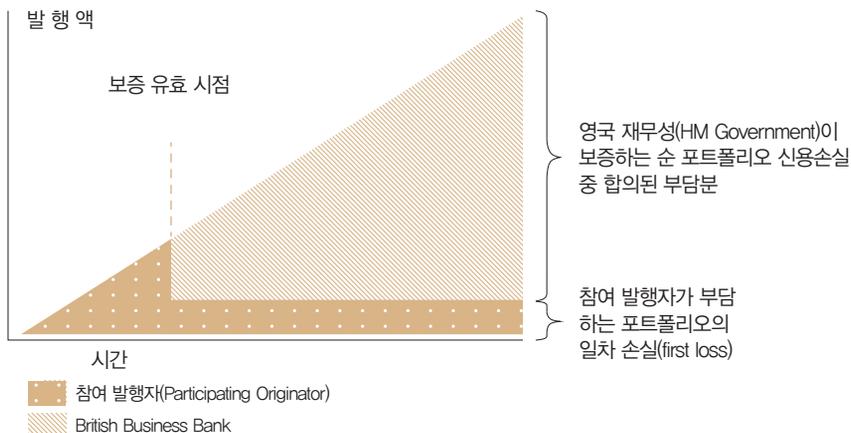
ENABLE Guarantees는 기존 대출이 아닌 신규 대출에 대해 적용하며, 적용 대상 대출은 BBB가 규정한 기준을 준수해야 한다. 대출 발생 기관(Loan Originator)의 도덕적 해이를 막기 위해 발생 기관은 최초 손실 부담분(first loss)를 보유하여야 하며, BBB는 이차적 손실 부담분(second loss)을 보유한다.

예를 들어 신용도가 낮은 주니어 트렌치, 즉 증권화를 통해 새로 창출된 신용등급별 조각 중 하위 신용등급 조각의 약 75% 정도에 BBB가 투자하며, BBB와 은행이 트렌치를 공동 소유한다. 위기 발생 시 은행도 손실의 일부를 감수해야 하지만, 손실의 75%를 BBB에 전가함으로써 심각한 피해를 줄일 수 있다. 은행으로서는 결과적으로 중소기업 대출 운영에 필요한 규제자본을 감소시키고 중소기업 대출의 수익성을 제고할 수 있다. BBB는 보장한 위험에 대해서는 손실을 전부 감수하지만 평상 시 대출 발생 기관(은행)으로부터 보증 수수료를 받아 운용 비용을 조달하고 위험에 대비한다(BBB, 2014e).

극단적 손실 위험의 발생 가능성에 대해 BBB는 다음과 같이 설명한다.

첫째, 과거 데이터를 충분히 확보하여 위기 상황에 대비한 예측이 가능하다. 둘째, 과거 위기 발생 시 중소기업 관련 금융은 큰 타격을 입지 않았으며, 향후 위기 시에도 타격이 크지 않을 것으로 전망한다. BBB는 거래 전 은행의 포트폴리오 운용 자료를 요구한다. 대체로 영국 은행의 중소기업 포트폴리오의 기록을 추적해 보면 실적은 좋은 편이다. 극단적인 상황이 발생할 가능성이 매우 낮으며, '08년 금융위기의 정점에서도 중소기업 대출 포트폴리오는 크게 타격 받지 않은 반면 부동산 등이 더욱 심각한 타격을 입었다.

〈 그림 6 〉 ENABLE Guarantees 구조



출처: BBB (2014e).

3.3 ENABLE Funding

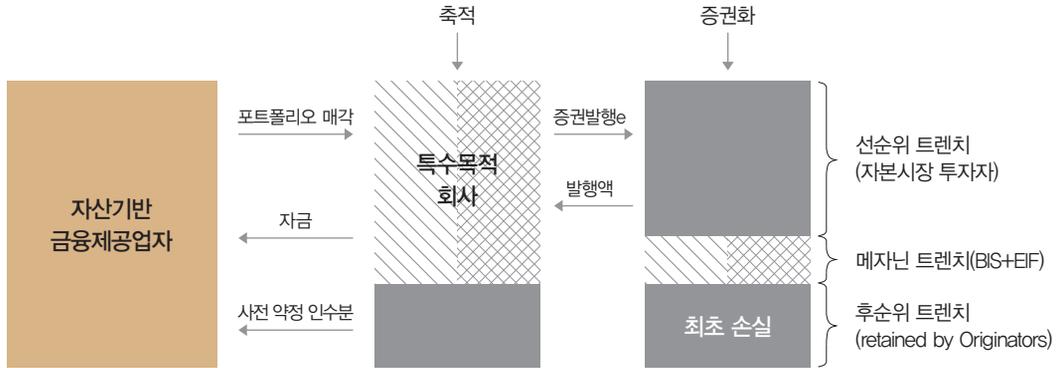
리스 및 자산금융(leasing and asset finance) 분야의 효율적 자금조달을 위한 프로그램이다. 소규모 자산기반금융제공업자(asset-based finance provider)가 발행하는 신규 미수채권(receivables)을 매입하여 자본시장을 통해 유동화한다. 개별 금융기관 차원에서는 규모가 작아 매각이 불가능한 채권을 BBB 주도로 풀링(pooling)하여 증권화 과정을 거쳐 매각이 가능하도록 하는 것이다. 또한 증권화로 유입된 자금을 재활용하여 다시 소규모 자산기반금융제공업자의 포트폴리오를 매입함으로써 소규모 자산기반금융제공업자의 자금순환을 지원한다. 중소형 비은행 자산기반 금융기관(자산기반금융제공업자)들은 은행의 자금조달에 의존하고 있지만 은행은 자금공급 조건으로 자산기반 금융기관들의 자산이나 사업 유형에 제약을 부과하고 있어 은행으로부터의 자금조달이 어려운 실정이다. BBB가 은행을 대신하여 자산기반 금융기관들의 미수채권을 유동화함으로써 이들 기관의 자금조달을 지원한다.

프로그램은 ‘축적’(warehousing)과 ‘증권화(securitization)’, 두 단계로 구분된다. 축적은 특수목적회사(SPV)가 자산기반 금융업자들의 미수채권을 매입하는 단계이며, 증권화는 축적된 자산의 일부를 자본시장을 통해 유통시키는 단계이다. 증권화로 회수된 자금을 이용하여 다시 미수채권을 축적한다.

BBB는 자산기반금융제공업자들이 증권화를 통해 신규 발행된 증권의 최초 손실을 보유한다는 것을 전제로 이 중 일부를 상업적 조건으로 인수한다. 인수 자금은 BIS가 제공(EIF; European Investment Fund(유럽투자기금)가 절반을 분담)하며, BBB 산하 British Business Financial Services Limited가 관리한다. 증권화를 통해 발행되는 senior tranche(선순위증권)는 자본시장 투자자에게 매각한다.

BBB에 따르면 영국의 자산금융 시장은 성숙단계로 인프라가 잘 구축되어 있기 때문에 가치평가에 대한 객관성이 보장된다. 기관들은 자산 유형, 자산의 가치, 유동성 등에 대해 신속한 정보력을 보유하고 있어 투자자가 실패할 가능성이 작다. 사업을 위한 설비만 가진 중소기업들의 경우 설비를 다르게 이용할 여지가 없기 때문에 투자 실패 가능성을 줄일 수 있다.

〈 그림 7 〉 ENABLE Funding 구조



출처: BBB (2014f).

V. BBB 성과

BBB는 영국 정부의 기존 중소기업 지원 프로그램의 인수와 신규 프로그램의 도입을 통해 2014년 말 현재 모두 61억 파운드(한화 약 10.7조원)의 자금을 중소기업에 지원하고 있다. 이는 창설 후 누적 규모이며, 2014년 연간으로는 15억 파운드(한화 약 2.7조원)의 자금을 공급 중이다. 규모면에서는 Lending Solutions의 규모가 25억 파운드로 가장 크며, 다음으로 비은행금융기관 지원 프로그램인 Investment Programme이 19억 파운드, Venture Capital Solutions가 9억7천만 파운드를 차지 한다. Venture Capital Solutions 중에서는 Enterprise Capital Fund와 UK Innovation Investment Fund가 각각 2억 7천만 파운드와 1억 2천만 파운드를 차지하고 있다.

BBB는 2018년까지 100억 파운드의 자금을 중소기업에 공급할 예정이며, 특히 비은행 분야를 중심으로 Investment Programme과 Enable Programme을 확대한다는 방침을 밝히고 있다. 2018년까지 Enables Programme, Investment Programme, Venture Capital Solutions, Lending Solutions가 차지하는 비중은 각각 35%, 40%, 15%, 10%가 될 것으로 전망하고 있다(BBB, 2014c). 이는 전통적인 은행 중심의 용자보다는 자본시장이나 비은행금융기관을 통한 자금지원에 보다 역점을 두고 있음을 의미한다.

〈 표 3 〉 BBB 프로그램 지원 현황

구분	프로그램	상태 (Legacy/Active)	투자액(백만파운드)	지원기업 수
Venture Capital Solutions				
	UK High Technology Fund	L	123.7	276
	Regional Venture Capital Fund	L	166.1	365
	Early Growth Fund	L	36.3	281
	Bridges Ventures Fund	L	31.7	28
	Enterprise Capital Fund	A	272.0	210
	Aspire Fund	A	21.0	9
	Capital for Enterprise Fund	A	66.2	38
	UK Innovation Investment Fund	A	120.0	225
	Angel Co-Investment Fund	A	109.2	55
	VC Catalyst Fund	A	21.6	12
			967.7	1,499
Investment Programme				
	BFP* Small Cap	A	372.0	3381
	BFP Mid Cap	A	1,347.0	60
	Investment Programme	A	218.4	3038
	More than one programme	-		(301)
			1,937.4	6,178
Lending Solutions				
	EFG			
	EFG Total	A	2,404.4	20,584
	Start Up Loans	A	131.3	25,332
			2,535.7	45,916
Wholesale Solutions				
	Enable Guarantees	Future	0.0	0
	Enable Funding	Future	0.0	0
			0.0	0
소계			5,440.8	53,593
기타				
	Ex-RDA Equity Schemes	L	455.0	
	Small Firm Loan Guarantee	L	123.0	
	Ex-RDA Transitional Loan Funds	L	55.0	
합계			6,073.8	53,593

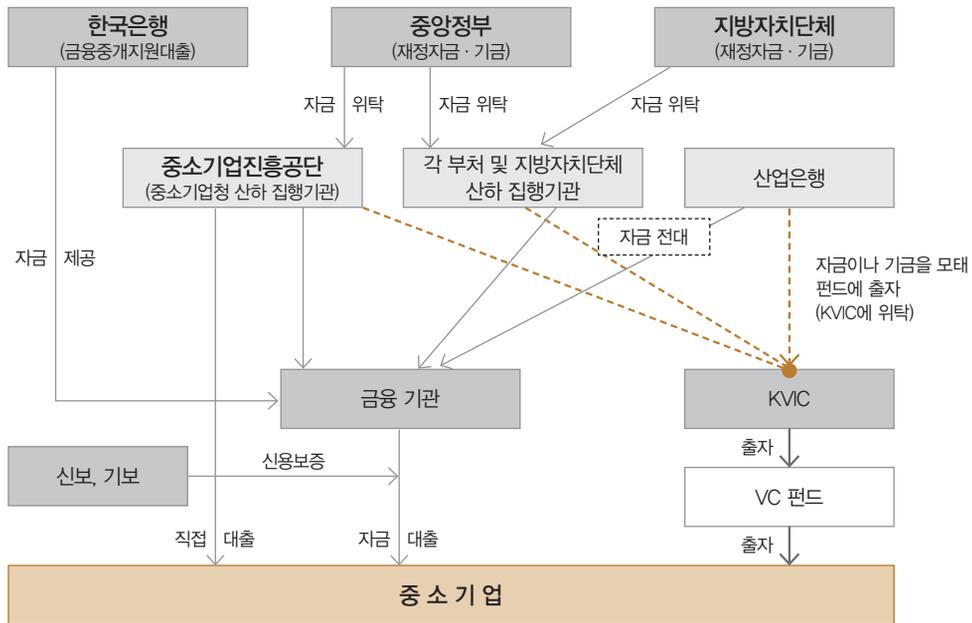
출처: BBB, 기준: 2014년 말.

* BFP는 BBB 출범 전 BIS에 의해 운영되어 온 비은행금융기관 투자 프로그램.

VI. 국내 정책금융과의 비교

현행 국내 중소기업 정책금융 지원 체계는 아래 <그림 8>과 같다.⁷⁾ 중앙정부 각 부처와 지방자치단체가 각각 별도의 중소기업 지원자금을 운용하고 있으며, 중소기업진흥공단의 직접 대출을 제외하면, 대부분 대리 대출, 즉 시중은행에게 용자 사업을 위탁하는 형태로 지원하고 있다. 이 중 일부는 한국벤처투자(주)(KVIC)를 통해 벤처캐피탈 펀드에 대한 출자금으로 운용되고 있다. 신용보증기금과 기술신용보증기금을 통한 보증은 두 기관을 통해 직접 중소기업에게 지원되고 있다. 또한 금융기관 대출의 상당액이 두 기관의 보증에 의존하고 있다. 중소기업 대출에서 정책금융기관의 보증을 통한 대출이 차지하는 비중은 07~10년 평균 14.6%로 일본의 13.2%, 대만의 11.8%, 프랑스의 3.4%, 미국의 2.1%보다 훨씬 높다(금융위원회, 중소기업 「신보증체계」 구축, 2015. 11. 04.).

< 그림 8 > 국내 정책금융 공급 체계



출처: 박창균(2015)에서 재구성.

7) 이하 국내 정책금융 현황은 “빈기범·박재성, 과유불급: 정책금융 성과의 비교 분석, 한국중소기업학회 2016년도 춘계학술대회 발표 논문”에서 인용한다.

중소기업청이 중소기업연구원을 통해 위탁 관리하는 “중소기업지원사업통합관리시스템”을 통해 파악한 정책자금의 연도별-지원방식별 지원액은 아래 <표 4>와 같다. 2014년의 경우 보증 지원액, 보험 지원액, 융자 지원액은 각각 23.8조원, 17.6조원, 15.4조원이며, 각각의 비중은 41.9%, 31.0%, 27.1%이다.⁸⁾ 2014년 기준 총 지원액은 56.8조원에 이른다. 이 같은 지원 규모는 융자와 보증 간의 중복 가능성을 감안하더라도, 2014년 연간 2.7조원인 BBB 지원 규모에 비해 매우 큰 편이다. BBB의 경우 수출금융은 정책금융에서 제외하고 있기 때문에 보험 부문은 비교하기 어렵다.

잔액 기준으로는 융자 사업의 경우 가장 규모가 큰 중소기업진흥공단의 대출 잔액이 2016년 1월 말 기준 14조원이며, 신용보증기금과 기술신용보증기금의 보증잔액이 2014년 말 기준 각각 41조원과 19조원이다. 벤처캐피탈에 대한 출자를 담당하는 모태펀드 출자액은 2014년 말 기준 1조8천억원이다. 따라서 역시 10조원 수준에 그치고 있는 BBB의 중소기업 지원 누적액에 비해서는 훨씬 규모가 크다고 할 수 있다. 그러나 BBB의 경우 2014년 6월 공식 출범하여 본격적인 운영이 갓 2년을 넘긴 점을 고려할 수 있다.

국내 정책 금융 운영은 BBB와 비교하면 규모는 크나, 지원 방식은 매우 제한적이다. 보증과 융자가 가장 큰 비중을 차지하며, 벤처캐피탈의 비중은 상대적으로 훨씬 미미하다. 한 해 보증과 융자를 통한 지원액이 각각 20조원과 15조원을 상회하는 반면 모태펀드에 대한 출자액은 2천억원 수준이다. 뿐만 아니라 BBB에서 제시하는 바와 같은 Investment Programme과 Enable Programme과 같은 새로운 유형의 금융지원은 찾아 보기 힘들다. 중소기업 회사채를 담보로 발행되는 P-CBO가 이와 비교적 유사하다고 할 수 있으나, 한 해 4조원 규모이다. 또한 전달 경로 측면에서 단일화된 정책금융 공급체계를 구축하고 있는 BBB와 달리 수많은 정부기관이 개입하며, BBB와 같이 민간 금융공급자에 의존하기보다는 정책금융기관이 직접 금융지원을 주도한다. 즉, 우리 정책금융은 비은행금융 기관 육성이나 자본시장 활성화와 같은 민간 금융공급자 중심의 대안금융 체계를 강조하고 있는 BBB와 달리 정책금융기관이 주도하는 보증과 은행 융자 중심의 전통적 금융지원이 발달해 왔다고 할 수 있다.

8) 통합관리시스템에서 보증 지원액은 보증을 통해 지원된 융자액, 보험 지원액은 부모대상 금액이다. 따라서 융자 지원액과 보증 지원액은 이중으로 계산될 수 있으며, 보험사고 발생에 따른 조건부청구권인 보험 지원액은 융자 지원액에 비해 규모가 클 수 있다. 또한 <표 4>의 수치는 2015년 5월말 기준으로 산출된 것으로서, 중소기업지원사업통합관리시스템은 이후 지속적으로 안정화 과정이 진행되고 있기 때문에 자세한 수치는 차이가 있을 수 있다.

〈 표 4 〉 142개 정책금융 사업의 연도별-지원방식별 지원금액

(단위: 조원)

구분	보증	보험	융자	합계
2010	20.4 (53.9%)	7.6 (20.1%)	9.8 (25.9%)	37.8 (100.0%)
2011	19.5 (49.3%)	8.5 (21.4%)	11.6 (29.3%)	39.5 (100.0%)
2012	21.6 (50.7%)	8.6 (20.2%)	12.4 (29.1)	42.6 (100.0%)
2013	25.5 (44.1%)	15.6 (26.9%)	16.7 (28.9%)	57.7 (100.0%)
2014	23.8 (41.9%)	17.6 (31.0%)	15.4 (27.1%)	56.8 (100.0%)

출처: 중소기업지원사업통합관리시스템(2015. 05.)

Ⅶ. 정책 시사점

BBB의 사례는 “시장의 대체(replace the market)”가 정책금융의 목표가 될 수 없으며 정책금융은 “시장을 활성화(catalyse the market)”하는 데 주력해야 함을 시사한다. BBB는 설립 취지에서 중소기업 금융지원의 핵심은 중소기업에 대한 시장의 금융공급을 확대하는 것이며, 금융공급의 확대는 궁극적으로 민간금융의 활성화가 전제되어야 한다는 것을 제시하고 있다. 이는 중소기업 금융공급의 99%가 은행 융자에 의존하고 있고, 은행 융자의 상당 수도 신용보증기금과 기술보증기금, 지역 신용보증재단 등의 공적 보증에 의존하고 있는 국내 현실에서 시사하는 바가 크다. 즉, 공적 신용의 공급에 힘입어 중소기업 금융 수요의 상당 부분이 충족되고 있으나, 이것으로 충분하지, 공적 금융 공급의 과잉이 민간신용의 발달을 저해하지 않았는지, 공적 금융의 자원 배분이 효과적인지에 대해서는 간헐적인 문제제기가 있을 뿐, 체계적인 검토가 부족한 것이 국내 중소기업 금융의 현실이라고 할 수 있다.

또한, BBB 사례에서 주목할 수 있는 점은 정책자금 공급 과정에서 민간금융 기관 간 경쟁을 촉진하는 방식을 통한 민간금융의 활성화이다. BBB에서는 Aspire Funds를 제외하고 BBB가 직접 자금 수요자를 대상으로 지원하는 경우는 없으며, 창업자금, Enterprise Finance Guarantee와 같은 보증자금, Investment Programme, Enable Funding과 같은 자본시장을 이용하는 신사업 프로그램도 모두 민간금융 사업자를 통해 간접지원하고 있다. 이 같이 최종 수요자(end-user)를 대상으로 직접

지원하는 것이 아니라, 최종 수요자에게 자금을 공급하는 민간금융 기관을 간접 지원함으로써 정책금융의 직접 공급에 따른 민간신용의 구축 가능성을 줄이고 민간금융 기관의 신용공급 능력을 향상시킨다는 것이 BBB의 전략이다. 이는 중소기업을 위한 금융 총공급을 증가시키기 위한 촉매로서 정책금융의 역할과 기능에 부합하는 전략이라고 볼 수 있다. 즉, 간접지원 방식을 통해 민간금융 기관에게 정책자금 공급에 따른 책임을 부과하고 정책자금 목적 실현의 성과에 비례하여 정책자금 공급을 차등화함으로써 정책자금의 목적성을 강화함과 동시에 정책자금 공급의 효율성을 확보할 수 있다. 나아가 민간금융 기관에 대한 책임 부과와 경쟁 유도는 민간 금융기관의 신용분석 능력 개발 및 신규 서비스 개발을 촉진할 수 있다. 이 같은 관점의 접근에서 우려되는 것은 전적으로 민간금융 기관의 자금공급에 의존할 경우 민간금융 기관이 담합하여 정책금융의 취지와 상반되게 재무성과 위주의 대출을 확대하고, 재무실적이 취약한 신생기업이나 기술기업에 대한 자금공급을 축소할 가능성이 있다. 그러나 이 경우에도 정책금융이 민간금융보다 더욱 효율적으로 자금을 공급할 수 있다는 이론적 또는 경험적 근거는 부족하다. 오히려, 정책금융은 민간금융에 대한 규율자로서의 역할을 수행하고, 다양한 대안적 금융수단 제공을 통해 민간금융 기관 간 경쟁과 혁신을 유발함으로써 중소기업이 선택할 수 있는 금융공급 수단을 다양화하는 것이 합리적일 수 있다. BBB의 사례는 이 점을 강조하고 있다.

BBB의 사례에서 보듯 중소기업의 자금 조달 확대를 위해서는 은행 외의 대안적 자금조달 수단의 확충이 중요하며, 정책금융은 이를 위한 실질적 수단을 제공해야 한다. 국내에서는 이미 오래도록 관계금융, 기술금융, 지역금융 등의 이름으로 은행의 중소기업 대출 확대를 강조하고 있으나, 은행은 자본 건전성 규제라는 제약을 내포하고 있어 담보 능력이 없는 중소기업에 대해서는 대출을 확대할 유인이 크지 않다. 따라서 BBB의 사례와 같이 중소기업에 대한 신용공급을 늘리기 위해서는 대안적 금융의 활성화 및 금융기관의 건전성 부담 완화가 중요하다. 재무적 투자, 유동화 증권 인수를 통해 부채펀드, P2P 플랫폼, 리스회사, 매출채권유동화회사 등과 같은 대안금융수단을 육성해야 하며, ENABLE Guarantees, ENABLE Funding과 같이 대출위험 또는 유동화 위험을 감소시킴으로써 금융기관이 중소기업의 자금공급을 확대할 수 있는 실질적 유인을 제공하여야 한다.

BBB의 경우 중소기업 금융의 구조적 취약점에 대해서는 다양한 대안을 제시하고 있으나 경기 대응 측면에서는 제도화가 미흡한 것으로 판단된다. 국내에서는 지난 2008년 글로벌 금융위기 당시 중소기업진흥공단의 직접 대출 확대와 신용보증기금 및 기술보증기금의 탄력적인 보증 운용으로 중소기업의 경기충격을 완화하였다. 2008년 금융위기 당시 정책자금의 공급 규모는 당초 2.6조원에서 5.4조원으로 증가하였고 보증기관의 보증배수도 85%에서 100%로 상향 조정되었다. 이 같은 장점은 발전적으로 유지할 필요가 있다. 다만, 이 같은 위기 시의 정책금융 공급이 보다 일반적으로 활용

되고 광범위한 효과를 발휘하도록 BBB의 사례와 같이 정책금융의 브랜드와 인지도를 향상시켜 이용자의 접근성을 제고하는 노력이 필요하다. 이를 위해서는 단순하면서도 단일화된 전달체계를 유지하고, 중소기업 금융 공급의 분야별(지원수단별) 공급 규모와 적정성, 시장 실패에 대한 평가, 민간 금융의 활성화 정도에 대한 진단과 대책을 주도할 수 있는 정책 기능의 수립이 시급하다. 또한 이행적 조치로서 BBB의 사례와 같이 중소기업 금융 공급을 거절하는 금융기관에 대해 이용자 인도(referral)의 제도화를 모색할 수 있다.

국내 정책금융은 오랜 시행을 통한 용자 및 보증 노하우의 축적과 민간 금융기관에서 기대하기 힘든 안정적 금융지원이라는 성과를 확보하고 있으나, BBB의 사례는 이 같은 정책금융의 유효성과 지속성을 확보하기 위한 정책 방향을 제시한다. 정책금융 지원의 효과는 정책금융의 부가성(additionality)과 대체성(displacement)을 통해 평가할 수 있다. 부가성은 민간금융의 구축 없이 중소기업 금융 공급의 총량을 늘리는 것이며, 대체성은 기회비용의 관점에서 정책금융이 최선의 성과를 창출하는 것이다. 부가성과 대체성을 감안하여 정책자금의 효과를 평가하기 위해서는 중소기업에 대한 금융 공급이 “시장실패”를 보완하는 것인지에 대한 명백한 입증이 필요하다. 이는 정책금융의 민간금융 대체 가능성을 경계해야 하며, 정책금융의 지원대상과 지원방식의 타당성을 지속적으로 재검토해야 함을 의미한다. 정책금융은 민간금융을 대체하는 것이 아니다. 오히려 민간금융을 활성화함으로써 시장실패를 최소화하고 중소기업 금융공급의 수단과 규모를 확대하여야 한다. BBB가 시사하는 것은 이를 위한 정책금융의 촉매적 역할이다.

참고문헌

1. 김정렬 · 김상봉 · 남주하, 2014, 신용보증지원 성과 분석과 신용보증제도 개선 방안, 한국응용경제학회 Vol.16, No.2.
2. 김준기 · 이영범 · 이석원 · 장경호 · 이민호, 2008, 중소기업 정책 자금 지원 사업의 효과성 평가: 정책 자금 지원 방식의 차이를 중심으로, 행정논총, Vol.46, No.1, pp.1-32.
3. 김현욱, 2005, 재정자금을 이용한 중소기업 정책금융의 수익성 개선효과, 한국개발연구, Vol.27, No.2, pp.45-87.
4. 박창균, 2015, 중소기업 정책자금의 문제점과 개선 방향, 금융연구센터.
5. 빈기범 · 박재성, 과유불급: 정책금융 성과의 비교 분석, 한국중소기업학회 2016년도 춘계학술대회 발표 논문.
6. 손상호, 2013, 한국 정책금융의 평가와 분석 및 미래비전, 한국금융연구원.
7. 우석진 · 이기영, 2013, 신성장 중소기업에 대한 정책자금 지원의 인과적 효과 분석, 재무연구, Vol.26, No.2.
8. 이기영, 2011, 중소기업 정책금융 지원체계의 평가 및 개선방안.
9. 이종욱 · 길재욱 · 정재만, 2013, 중소기업정책 백서: 10년의 평가와 미래전망 - 중소기업 금융정책, 중소기업연구원.
10. 조영삼, 2008, 중소기업 정책금융의 주요 쟁점과 정책과제, 산업연구원 2008-232.
11. 황혜신 · 이광희 · 조태준, 2010, 수요자 중심의 행정시스템 구축방안 연구 총론, KIPA 연구 보고서 2010-22-01.
12. ADB, 2014, ADB-OECD Study on Enhancing Financial Accessibility for SMEs: Lessons from Recent Crises, ADB, Philippines.
13. Alford, J.(2002), Defining the client in the public sector: A social-exchange perspective, Public administration review, Vol.62, No.3, pp.337-346.
14. Balcerowicz, L.(2004), Toward a limited State.Cato J.,Vol.24, pp.185.
15. BBB, 2014a. British Business Bank: Unlocking finance for smaller businesses, British Business Bank.
16. BBB, 2014b. British Business Bank Strategic Plan 2014, British Business Bank.
17. BBB, 2014c. Small Business Finance Markets 2014, British Business Bank.
18. BBB, 2014d. The Business Finance Guide, British Business Bank.

19. BBB, 2014e, Wholesale Guarantees Programme – Pilot Transaction – A Request for Proposals, British Business Bank.
20. BBB, 2014f, ENABLE Programme: an asset finance funding vehicle – A Request for Proposals, British Business Bank.
21. BBB, 2015a, Operating model, organizational structure and product range, British Business Bank.
22. BBB, 2015b, Review of Equity Investment in Small Businesses, British Business Bank.
23. BBB, 2015c, Small Business Investment: Equity Tracker, British Business Bank.
24. BBB, 2015d, British Business Bank Performance Highlights, British Business Bank.
25. BCC, 2012, The Case For A British Business Bank, British Chamber of Commerce.
26. Bennett, Robert(2008), SME policy support in Britain since the 1990s: what have we learnt?, Environment and Planning C: Government and Policy 2008, Vol.26, pp.375–397.
27. BIS, 2013a. Building The Business Bank, Department for Business, Innovation & Skills.
28. BIS, 2013b. SME Journey Towards Raising Finance, Department for Business, Innovation & Skills.
29. Bjørnskov, C., Dreher, A., & Fischer, J. A. (2007), The bigger the better? Evidence of the effect of government size on life satisfaction around the world. Public Choice, Vol.130, No.3–4, pp.267–292.
30. Buchanan, J. M., & Tollison, R. D. 1984, The Theory of public choice--II. University of Michigan Press.
31. Cho, J., & Kim, I. (2001). Jobs in the bureaucratic afterlife: A corruption-facilitating mechanism associated with law enforcement. Southern Economic Journal, pp.330–348.
32. EC, 2013. State aid SA.36061 (2014/N) – United Kingdom The British Business Bank, European Commission.
33. Elcock, H. (1995). The fallacies of management. Public policy and Administration, Vol.10, No.1, pp.34–48.
34. Frederickson, H. G. (1991). Toward a theory of the public for public administration. Administration & Society, Vol.22, No.4, pp.395–417.
35. Gwartney, J., & Wagner, R. E. (1988). The public choice revolution. The Intercollegiate Review, Vol.23, No.2, pp.17.

36. HM Treasury & BIS, 2011, The Plan for Growth, HM Treasury, Department for Business, Innovation & Skills.
37. HM Treasury & BIS, 2012, Boosting Finance Options For Business, HM Treasury, Department for Business Innovation and Skills.
38. HM Treasury & BIS, 2013, Enterprise 2050: Getting UK enterprise policy right, HM Treasury, Department for Business Innovation and Skills.
39. Kau, J. B., & Rubin, P. H. (2002). The growth of government: sources and limits. *Public Choice*, Vol.113, No.3-4, pp.389-402.
40. Kramer, Dirk, 2012, Credit Guarantee Schemes for Small Businesses: between Euphoria and Scepticism, Dissertation am Fachbereich Wirtschaftswissenschaft der Freien Universität Berlin.
41. Lee, D. R., & McKenzie, R. B. 1988, Helping the Poor Through Governmental Poverty Programs: The Triumph of Rhetoric Over Reality. *Public Choice and Constitutional Economics*, edited by James Gwartney and Richard Wagner, JAI Press Inc.
42. Lerner, Josh, (1999). The Government as Venture Capitalist: The Long-Run Impact of the SBIR Program, *Journal of Business*, Vol.72, No.3, pp.285-318.
43. NEF, 2013, The British Business Bank: Creating good sustainable jobs, New Economic Foundation.
44. OECD, 2015, New Approaches to SME and Entrepreneurship Financing: Broadening the Range of Instruments, OECD, Paris.
45. Stiglitz, Joseph E. and Andrew Weiss, 1981, Credit Rationing in Markets with Imperfect Information, *American Economic Review*, Vol.71, No.3.
46. Thompson, John, 2013, Business Bank – How it proposes to increase business finance.
47. BBB의 보조금 금지 위반 가능성에 대한 EC의 판단
http://ec.europa.eu/competition/state_aid/cases/254150/254150_1606001_155_2.pdf