# 중소기업 금융의 새로운 전개 : 혁신금융

이건희[1)]

요 약

본 연구는 기업의 혁신성을 알아보는 혁신자본(innovation capital)을 중심으로 중소기업의 혁신능력을 평가하여 신용평가상 가점을 주기위한 방안을 제시하는 것이 목적이다. 아울러 무형적인 자산인 지적자본과 혁신자본의 융합이 시너지 효과를 발휘한다는 것에 대한 연구이다. 이러한 혁신자본은 중소기업조직에서 성과를 높이는 역할을 한다고 알려져 있다. 이에 한국의 중소기업을 대상으로 혁신성을 평가하는 이론적 요소를 제시한다. 그러한 요소를 추출하기 위하여 선행연구에 따라 기업의 조직자본의 2개 주축인 지적자본과 혁신자본을 가치증가 수단으로 파악하고자 한다. 부가가치의 일종인 지적자본의 효율성을 이용하지만 혁신자본은 요소만 파악할 뿐 수치상 계량적으로 파악은 지적자본의 경우와 비슷하다. 지적자본도 세부항목으로 구분하면 인적자본, 조직자본, 물리적 자본으로 구분되고 그 각 각의 영향도 다르다. 방법상으로는 혁신자본의 항목들을 중소기업을 신용평가시 활용하며 혁신금융으로 파악하고 정보의 비대칭성을 극복하고자 제시한다.

*주요용어 : 혁신자본, 인적자본, 중소기업의 성과, 중소기업금융*

## I. 서론

중소기업에 대한 금융은 정보의 비대칭성으로 인하여 여러 가지 지원방안이 정책적으로 강구되어 왔다. 크게 보면 담보물건이나 보증서를 담보로 대출하거나 재무제표를 믿고 대출하거나 관계를 통한 정보의 획득으로 하는 관계금융 등으로 구분된다. 또한 대출대상의 집중성에 따라 창조금융, 기술금융, 관계금융, P2P 대출, 기술펀드에 의한 대출, 포용적 금융 등 여러 가지 양상으로 전개되어 왔다. 이런 배경하에 본 연구는 혁신이 중소기업이 추구할 장기적인 경영의 방향으로 보아 금융을 혁신적인 중소기업에 제공함으

1) 국민대학교 경영학부 교수, E-mail: khlee365@kookmin.ac.kr

로써 혁신성을 중소기업의 경영에 제도화하고자 한다.  중소기업 금융지원에서도 정부 직접 대출, 정부 지급 보증, 관계 금융의 강화, 벤처 기업 투자 등 여러 방식으로 자금을 지원하고 있고 또한 각국의 중소기업 금융 지원 성과에서 차이가 있다. 성공 사례로는 미국, 독일, 일본 등이고 이런 선진국의 중소기업 자금 지원 수단은 시장친화적인 방식을 사용하고 있다.

혁신은 아이디어나 발명을 통하여 가치를 창조하거나 고객에 서비스하기 위하여 이루어지는 전체적인 과정을 말하고 위험을 감수하거나 혁신적인 기술이나 발명품을 통하여 새로운 시장에 접근하는 것이기도 하다. 혁신자본(Innovation capital : INC)은 지식경제(Knowledge economy)의 체제하에서 차별화나 규모의 경제 등을 만들기 위하여 독특한 그 조직 자체의 경쟁력 있는 이점을 수립한 조직내의 가치를 말한다. 이는 지적자본(intellectual capital)과 더불어 기업이 혁신적인 해결책을 만들거나 이용하는 기업의 능력을 말한다. 이러한 혁신성에 근거한 금융을 혁신금융으로 하고 본 연구는 분석한다. 거시경제에서 혁신은 경제성장의 중요한 동력으로 보기 때문이다.

2017. 7월말 기준 중소기업 대출 잔액은 298조 7118억으로 2016년 말(282조8436억 원)보다 약 16조원(5.6%) 늘었지만 대기업 대출 잔액은 같은 기간 66조3432억 원에서 64조8631억 원으로 줄었다. 중소기업중앙회가 전국 중소 제조업체 300개를 대상으로 「2017년 중소기업 금융이용 및 애로실태」를 실시한 결과, 중소기업 4곳 중 1곳(25%)의 2017년 자금사정이 전년보다 “악화”된 것으로 나타났다. 자금사정 곤란 원인으로 “판매 부진”이 62.7%로 가장 높았고 이어 “원·부자재 가격 상승”(54.7%), “판매대금 회수 지연”(30.7%)순으로 나타났다. 2017년 외부자금 조달 형태로는 “은행자금”이 72.6%로 월등히 높았으며, 이어 “정책자금”(23.4%) 등의 순으로 나타났다. 자금조달 시 애로사항으로 “높은 대출금리”(44.2%)가 1순위로 꼽혔으며, “까다로운 대출심사”(31.8%), “과도한 부동산 담보요구”(19.4%) 등이 주요 애로로 나타났다. 효율적인 정책금융 지원을 위한 바람직한 방향으로는 “기술력·성장성 우수기업에 집중지원”(34.3%)을 꼽은 중소기업이 가장 많았고, “저신용·소기업 위주로 자금지원”(29.3%)이 필요하다는 응답이 뒤를 이었다. 한편, 가장 절실한 금융지원 과제로는 “정책금융 지원확대”(49.7%)가 꼽혔고, “장기자금 지원”(41.7%), “경기 불황 시 중소기업 대출 축소관행 개선”(30.7%)도 뒤를 이었다.

미국의 성공 사례를 보면 미국에서는 개별 중소기업에 대한 직접적인 지원을 지양하고 중소기업에 자금을 공급하는 민간 또는 공적기관에 대한 지원을 통하여 시장에 의한 정책 자금 배분기능을 활용하고 있다. 독일의 성공

사례를 보면 주 정부의 협력을 바탕으로 지역 금융기관들의 중소기업 금융 지원을 강화하고 있다. 즉 주 정부와 연계하여 지역 금융기관들이 금융 지원 등을 통해 지역 경제와 중소기업 성장에서 주도적 역할을 담당하고 있다. 기술과 수출 위주의 중소기업들이 Hidden Champion으로 성장하는데 금융기관의 지원이 일조하였다. 1990년대 독일의 중소기업 지원정책의 중심은 중소기업의 해외시장 활동을 종합적으로 지원하기 위한 장기 대출을 제공해왔다. 일본의 성공 사례를 보면 우리나라와 중소기업 금융 지원 제도와 그 운영 방식이 비슷하고 중소기업에 대한 금융 지원이 전방위적인 측면이 존재하고 있다. 하지만 중소기업  지원의 목표와 비용을 명시적으로 정하고 시장 친화적인 수단을 통하여 자금을 집행하고 있다. 혁신성을 모토로 보증기관의 바람직한 지원방향으로 **"비재무적 요인 심사비중 확대"(49.3%), "매출액 기준 보증한도의 탄력적 운용"(49.0%)** 등을 꼽았다.

본 연구의 목적은 중소기업의 혁신을 추진하기 위하여 혁신성을 측정하여 자금을 지원하는 것이다. 각 중소기업 금융 지원 방식에서 혁신성을 기본으로 지식경제의 측면에서 평가하여 자금지원의 효율성과 성과를 선행연구를 분석하고 비교하여 정책적 방안을 도출하는 것이다.

**최근 연구에서 혁신자본(innovation capital)은 새로운 자본으로 격변하는 세계의 변화에 대응하는 중추적인 역할을 한다.** 종업원의 지식, 능력은 혁신의 근원이다. 혁신자본을 축적하기 위하여 기업의 역할 뿐만 아니라 종업원의 능력을 배양하는 것이 중요한 요소이다. 따라서 인적자본은 혁신자본과 밀접한 관계를 가진다. 혁신자본에 의한 수익창출은 다음과 같이 정의 된다. "Innovation capital falls under the branch of explicit knowledge, that is, knowledge that will eventually facilitate organizational learning (Hsu & Mykytyn Jr., 2006)." 또한 **Innovation capital은 경쟁력을 가지는 핵심적인 자본이다. 이 개념은 조직이 가진 독특한 지식으로 규모의 경제나 생산성을 올리거나 차별화를 증가시키는 개념이다.**

조직자본과 밀접하고 회사의 시장가치에 기여하며 전통적인 장부가격이나 성장률을 넘어서 비정상적인 초과수익을 가져올 수 있다. 무형자본, 유형자본, 그리고 현금보유를 결합한 것이다. 지적자본이 조직의 성과에 중요한 역할을 하는 상황은 제조업보다 서비스 업종에서 우월적인 성과를 만든다. 그 산업의 발전은 무형적인 자산과 능력에 달려있기 때문이다. 그럼에도 불구하고 그 가치를 창조하는 과정에 대한 연구가 미흡하다. 특히 어떤 세부분야나 지리적인 지역에 대한 연구에 있어서는 더욱 그러하다. 경영문제에서 지식에 의한 관리(Knowledge Management)는 최근 발달하고 있으며 그 공

헌은 지적자본에 대한 연구이고 지적자본이 조직의 성과에 중요한 역할을 담당하고 독특한 성격을 가지고 있고 경쟁기업보다 탁월한 성과를 내는 원인요소라는 것으로 간주되고 있다. 따라서 지난 수십 년간 많은 연구가 실질적으로 집중하였지만  관점의 차이로 연구가 혼재되어 있는 양상이다. 혁신자본은 특정한 기술이고 관행적인 정보, 명성, 기업문화등 기업의 경쟁력에 가치있는 것을 통칭하기 때문이다. 흔히 지적자본을 부(wealth)를 창조하기 위하여 필요한 지식, 정보, 지적인 재산권과 기업에 경쟁력을 제공하는 경험, 조직화 기술, 고객 관계, 직업상의 기술들 이라고 하고 있다. 종업원들과 조직과 능력과의 관계가 효율적이면 지식으로서의 자본이 형성된다. 지적자본은 형태가 없기 때문에 조직체에 의하여 조절되거나 소유될 수 없고 종업원의 지식은 회사에 의하여 소유될 수 없다. 이런 의미에서는 지적자본은 자산으로 볼 수 없고 사실상은 비용이다. 시장적인 측면에서 보면 시장가치는 주식의 가격의 총액이고 대부분 시장가치는 회계상의 가치보다 크다. 그러한 차이의 일부는 지적자본 때문이다. 특히 가치 창조의 과정의 역동성에 대한 연구는 드물고 특히 어떤 분야나 지리적인 한정에 의한 연구는 드물다. 그래서 지적자본은 자본 투자와 마찬가지로서 개발도상국에서는 은행의 가치를 창조하거나 지속적인 이점을 만들어 내기 때문에 지적자본과 물리적인 자산투자에 균형있게 투자하여야 한다. 반면에 인적자본은 개인적인 경제적 가치를 포함하고 있지만 혼자 역할을 할 수 없고 다른 요소 자본과 결합되어야 가치를 창조할 수 있다.

이러한 혁신자본을 측정하는 지표는 혁신에 의한 부가가치 효율성이다. 구조적 자본은 조직의 물품과 지식의 복합체로 조직을 지원하는 인프라, 업무처리 과정, 조직의 집적된 지식과 자료 등으로 인적 자본이 기능할 수 있도록 지원하는 역할을 수행하는 자본이다.

조직체의 시장가격과 장부가격의 격차가 증가하고 있는 최근에는 기업에서 무형자산의 중요성이 커지고 있고 시장가치와 장부가치의 차이가 크게 벌어지고 있다. 특히 IT에 대한 투자가 증가하면서 그 정보기술의 투자로 인한 갭이 커지고 있다. 그 차이를 정보기술 관련 비용으로 보기에는 차이가 너무 크고 결론적으로 다른 감추어진 무형자산이라는 설이 합리적인 해석이다. 혁신자본이 중소기업의 가치를 증가시키는 지 평가를 한다. 본 연구의 결과는 서비스 산업의 노하우도 자산의 범주로서 정책수립용 참고자료로서 활용가능하다는 점에서 정책적 시사점도 제시할 수 있다. 본 연구의 구성은 다음과 같다. II장에서 선행 연구를 요약한다. III장에서는 혁신성의 평가모형을 설정한다. 본 연구는 혁신자본(innovation capital; 이하 INC)이 중소기업의 성장에  미치는 역

할을 분석한다. 지적자본은 기업의 성과와 성장에 영향을 주는 중요하고 특이한 무형적인 자본이다. 조직의 가치나 종업원의 지식, 연수, 재산적인 지식이나 정보 등으로 조직에 비교우위를 제공하는 인적자본, 정보자본, 브랜드, 등을 합한 것이다. Ⅳ장에서 결론을 제시한다.

## Ⅱ. 선행 연구

Lee, Sameen, Cowling(2015)의 연구에 의하면 혁신기업들이 금융을 잘 이용할 수 없다고 밝히고 그 원인의 구조적인 문제점을 발견하였는 데 경기사이클 상 어려움이 있다고 밝히고 있다. 2008년 금융위기 이후에 중소기업에 대한 금융지원에 관심이 집중되었다. 10,000개 이상의 영국의 중소기업 대상으로 조사한 결과 혁신적인 기업은 다른 기업보다 예외적인 신용한도를 가진다고 하였다. 둘째는 경기사이클상 금융위기에 의한 문제가 혁신적인 기업에는 심각한 영향을 미치지 않는다.

### 1. 인적자본과 지적자본에 의한 생산성 향상

(중소기업 경제 성장의 동력에 대한 연구) Nugent and Yhee(2001)의 연구는 한국의 개발 기간에 일어난 중소기업의 발전을 조망한다. 이 기간에 한국의 산업 구조가 극적으로 발전하였고 중소기업이 공헌하는 고용과 부가가치의 비율이 점점 증대되었다는 것을 보인다. 중소기업이 수출, 해외 투자, 생산성 성과와 같은 한국 경제의 거대한 구조 변환에 공헌하였다는 것을 보인다. 이 연구에는 중소기업을 지원하는데 정부와 비정부기관들의 역할과 하도급의 역할을 논의한다. 중소기업의 경제적 중요성과 경제 성장과 불평등의 관계를 논의한다. **2014년의 창조금융은 기술금융과 모험자본 등을 핵심으로 시작되어 금융의 제도 개선에 관심을 두었다.**

관계금융은 은행과 기업의 **장기신뢰 관계**를 통해 **장기대출, 지분투자**와 **컨설팅** 등을 제공하고 중소**기업의 사업성과를 공유**하는 제도로 2014.11월 도입되었다. 기존에는 기업의 사업전망이 양호하여도 **신용등급이 낮거나 담보가 부족**하면 은행이 대출취급에 **소극적**이었으나, 관계금융은 기존의 계량정보 뿐만 아니라 **비계량정보**를 포함한 모든 **기업정보를 종합적으로 평가**하여 기업이 필요한 자금을 **장기(3년 이상)로 지원**하고 회계, 법률 등 **경영컨설팅서비스**를 폭 넓게 제공하는 것이 특징이다. 그 사용하는 정보로 대표자의 도덕성, 경영의지, 업계 평판, 거래신뢰도, 사업전망, 채무상환능력, 노사관계의 안정성

등으로 기업현황을 평가한다.

Prelipceana and Boscoianub(2014)의 연구는 유럽 재정 위기 이후 동유럽 정부의 중소기업 금융 지원정책의 변화의 필요성에 관하여 분석한다. 2008년의 세계금융위기와 그에 이은 유럽 재정위기를 겪으면서 유럽의 중소기업 금융은 중대한 변화를 가져왔다. 경기 회복이 지연됨에 따라서 중소기업이 기존 사업을 유지하고 창업하는데 새로운 금융 수단이 요구되었다. 정부는 대출 보증, 직접 대출, 다른 보증 프로그램 등 자금 조달원의 접근에서 중소기업이 당면한 증대하는 애로를 해결하기 위하여 정부는 신축적인 구조를 가진 특별전용의 투자기금, 공공기관과 민간과의 합작 등 혁신적인 방안을 만들었다. 아울러 혁신자본과 인적자본, **지적자본이 중소제조업체의 혁신성과에 영향을 미치다는 연구가 등장하였다.**

**Bellora, Guenther(2013)에 의하면** 혁신은 경쟁력 향상과 성공의 주요 결정요인이고 투자자, 이해관계자, 대중들은 기업의 혁신적 활동에 대한 정보의 수요를 필요로 한다. 따라서 혁신자본의 공시(innovation capital disclosure)가 필요하고 회사규모, 등록회사의 소재지, 공시가이드 라인 등이라고 하였다.

Sulistyo, Siyamtinah(2016)은 기업가 정신, 마케팅 능력, 관계자본, 권한이양(empowerment)이 혁신능력과 성과에 미치는 영향을 분석하였다. 초점은 혁신의 능력을 배양하는 방법에 대한 것이고 Abe, Troilo, Batsaikhan(2015)에 의하면 자본의 부족이 중소기업의 성장에 가장 심각한 장애요인이라고 제시하고 있다. 즉 중소기업들이 정보비대칭, 대출신청의 어려움과 지연, 심사과정에서 설명부족 등으로 운영자금 관리가 미숙하기 때문이다.

Liu(2017)의 연구에 의하면 지적자본은 전반적인 조직의 성과를 예측할 수 있는 잣대이다. 그러한 가설을 세우고 검토한 결과 대만의 434개의 조직체를 검토하였다. 대만은 지리적으로 동질적이지만 역사적으로 다른 발전을 해왔기 때문에 다양한 문화가 혼재되어 있다. 대만은 다양한 문화와 음식이 전국에 있어 지적자본이 중소기업의 성과에 미치는 영향을 검토한 결과 지적자본의 형태사이에 상호관련성이 존재한다고 밝혔다. 그리고 사회적 자본은 여행사의 성과에 중요한 역할을 하고 있다고 주장한다.

**Fernandez(2017)에 의하면 라틴아메리카에서의 개인회사들이 어떻게 혁신적 활동과 연구를 위한 자금을 조달하는지 연구한 것이다. 특히 혁신적인 회사들이 다른 회사들과 자금을 마련하는 형식이 어떻게 다른지 연구하였다. 나이, 은행에서의 금융거래, 소유권에서 여성의 참여, 금융규제, 외국인 지분, 같은 회사의 특징과 혁신사이의 관련성을 측정하여 회사의 크기, 업력,**

금융규제, 자금조달 원천, GDP 대비 R&D비용 등이 혁신의 핵심적인 요소로 판단하였다.

Xiang, Chen, Tripe, Zhang(2018)의 연구는 고차원의 기술을 보유한 중국의 중소기업에 대한 연구이다. 가족기업의 성과가 혁신성측면(sales of new products or technology)에서 자금면에서도 강한 데 그 원인이 가족의 소유권과 자금조달 비용이 높아 자체적 해결의지가 높은 결과로 분석하였다.

대학이나 산업의 지식이 효과적으로 혁신적 매출을 올릴 수 있는 데 인재의 부족 문제를 해결을 하기위한 해결책으로 3개의 내부적 해결책, 2개의 공통적 해결책을 제시한다. 내부적으로 (1) 성장을 지원할 수 있는 HR 전략 수립으로 기업 내 인사에 대한 필요성, 기업 가치에 알맞은 인재를 파악하고 확고한 인사 방침을 수립한다. (2) 인사 관리를 강화하여 관리자의 역할이 인재를 끌어들이고 유지하는 데 중요한 역할을 하는데, 특히 성장 단계의 중소기업들의 약점이 관리자들이 성장 속도를 따라가지 못하는 데 있다. (3) 고용주로서의 브랜드를 개발하고 홍보한다.

Cowling, Liu, Zhang, (2016)의 연구에 따르면 불경기가 지속되면서 외부자금 조달이 더욱 어렵게 되었다. 영국의 30,000개 이상의 중소기업에 대하여 2011년 7월부터 2013년 3월 까지의 자료로 연구하였는 바 오래된 기업일수록 외부자금을 선호하나 은행은 대출을 꺼린다. 그러나 여성기업이나 이익이 나는 기업은 그 반대이다.

Baker, Kumar, Rao(2017)의 연구에 의하면 인도의 북서쪽 지방에 대한 연구에서 309개 중소기업의 설문 연구에서 자금차입에 대하여 연구하였다. 대부분 내부자금을 선호하고 다음은 장기적인 은행 자금, 정부와 다른 금융기관으로부터 자금을 선호한다. 사적으로는 무역금융으로 가족, 친구들의 자금, 대부업자들, 가장 싫어 하는 것은 외부의 주식에 대한 자본투자이다. 이는 정책적인 시사점을 보여 준다. 중소기업에 대한 원활하지 못한 자금원천의 이유를 명확하게 해준다.

Harel, Kaufmann(2016)는 전통적인 분야에 종사하는 혁신적인 중소기업의 자금조달 애로를 연구하였는 데 이런 상황이 시장실패를 의미하고 혁신적인 기업도 funding의 어려움을 겪었다고 주장하고 있다. 이스라엘에서의 금융수단들과 연관성을 심층적인 인터뷰를 통하여 연구하고(금융산업에 종사하는 주요 인물에 대하여) 벤처캐피탈, 은행, 사모펀드, 메짜닌 펀드의 관리자들, 공적인 분야의 관리들을 대상으로 심층적인 인터뷰를 한 결과 시장실패가 존재함을 발견하고 현재의 VC, PE and mezzanine fund의 모델들은 적정한 금융해결책을 제공하지 못하고 있다고 하였다. 이러한 중소기업의 중

요성으로 인하여 더욱 더 혁신적인 활동이 필요하면 정부의 개입이 필요하다. 만일 대출자금의 부족으로 자금지원이 원활하지 못하다면 이스라엘 정부에 의한 자금지원프로그램이 동원되어야 한다고 주장하고 있다.

Wonglimpiyarat(2015)에 의하면 중국에서의 중소기업에 대한 은행의 금융정책에 대한 논문이다. 목적은 중국의 혁신금융과 정부의 지원정책에 대한 연구이다. 이 연구는 질적인 연구로 사례분석 연구로서 은행의 중소기업 대출지원에 정책적인 초점을 맞추고 있다. 중국정부의 중소기업지원 전략을 효율적으로 수행하기 위하여 규제 개선이 필요하다고 주장하고 있다.

Ramcharran(2017)의 연구에 의하면 은행의 대출 제공은 중소기업의 생산성이 증가하지만 기업의 인력의 생산성은 부정적이라는 것을 주장하였다. 중소기업 분야의 규모에 따른 이익은 −0.89에서 0.607로 증가하였다. 인도의 1979년 - 2013년 자료를 대상으로 중소기업에 대한 은행대출의 효율성을 추정하였는 데 결과는 은행 여신의 생산성은 증가( from 0.76 to 1.23)하였지만 노동의 생산성은 감소되었다(−1.57 to −0.628.) 고 밝혔다.

Irwin, Scott(2010)에 의하면 영국중소기업의 대출장애 요인중 특히 개인적 특성(인종별, 남녀별, 교육수준 등)을 전화조사로 400개 기업을 분석하였다. 결과 교육과 학력 차이는 우량 주택담보에 만 영향을 미치고 다른 영향이 없고 그러나 대학원 졸업자들은 거의 장애가 없었다. 여자 응답자들은 남자보다 대출받기가 쉽다고 생각하고(통계상 유의하지 않지만) 소수 인종들은 특히 흑인 자영업자들은 대출받기 힘들어 자력으로 자금조달(bootstrapping)하는 것으로 나타내고 있다. 이는 정책자나 학계에 중요한 시사점을 제공한다. 현재 경영경쟁이 치열하여 혁신은 비용이 많이 들고 위험하다. 이를 극복하기 위하여 공개적인 혁신( Open Innovation )을 이용하는 데 이는 혁신성을 높인다.

Kersten, Harms, Maas, (2017)의 연구에 의하면 중진국 이하 중소기업에 대한 원활한 금융지원은 많은 정부의 정책과제가 되어 왔지만 연구에 의하여 3가지 결론을 제공하였다. 1). 중소기업에 대한 금융프로그램을 정확히 평가하는 것은 드물다. 2) 대부분의 평가가 다른 기업과 종업원에 미치는 과잉이나 부작용 효과는 고려하지 않는다. 3) 자본투자나, 회사 성과, 해당기업의 고용에 유의한 긍정적인 효과를 미친다. 그러나 수익성이나 급여에는 영향이 없다. 결론적으로 어느 정도 중소기업 금융이 경제발전이나 가난의 감소에 기여하는 지는 분명하지 않다는 것으로 시사점이 크다.

Kumar, Boesso, Favotto, Menini(2012)은 전략과 혁신의 패턴에서 대기업과 중소기업을 대상으로 유사점과 차이점을 비교하였는 데 자료는 2년

간 이탈리아의 요구르트 산업에 종사하는 62개 회사를 분석하였다. 그 내용은 대기업은 탐험자의 역할을 주로 담당하고  중소기업은 방어자, 혹은 반응자의(reactor)역할을 하였기 때문에 적은 수의 중소기업만이 성공적으로 혁신한다.

Munir, Kok,  Teplova,  Li(2017)의 연구에 의하면 자료는 297개 상장된 중국 중소기업을 2009-2012년 동안의 자료로 실증분석한 결과  CEO power(부채관계, 운전리스에 대하여 영향을 주고 특히 CEO의 파워지수가 일정수준이하이면 더 많은 부채를 사용하려는 경향이 존재한다는 것을 발견하였다. 일정수준 넘어가면 CEO는 회사의 이익을 위하여 회사의 자본구조를 조작하는 경향이 있다. 또한 만일 CEO의 힘이 어떤 일정수준(certain threshold)이하이면 부채와 운용리스사이에 긍정적인 관계가 있다. 만일 CEO의 힘이 어떤 일정수준(certain threshold)이상이면 그러한 관계는 부정적인 관계가 된다.

Daou, Karuranga, Su(2014)의 연구의 목적은 멕시코의 중소기업에서 지적자본의 특성을 이해하는 데 있다. 지적자본의 3가지 요소에 집중 분석하였다. human, organizational, and external capital. 이다. 445개 중소기업에 대한 온라인 조사  그러나 external capital은 독특한 면을 보여주었다. 지방에는 낙후된 설비와 불충분한 마케팅 때문에 OECD에 의하면 멕시코 중소기업들은 human capital의 부족, 기술의 부족(organizational capital), and 네트워크의 접속이 미흡(external capital)을 겪고 있다.

Al-Najjar, Al-Najjar(2017)에 의하면 외부자금 차입과 기업의 가치와 사이에 긍정적인 관계를 가지고 있다. 또한 기업의 규모와 수익성이 기업의 가치에 정(+)의 관계가 있다고 밝히고 있다. 기업지배구조 지수에서 기업이 크고 빚이 적을수록 더 좋은 지배구조를 가지고 있다고 밝혔다.

Sharma(2011)의 연구에 의하면 전략적인 연구에서  중소기업의 전략은 자원의 제한을 극복하는 것이다. **중소기업들이 어떻게 성공적으로 대기업이 지배하는 시장에 진입하는 가에 관한 것이다. 그러한 목적을 위하여 자원을 수집하고 활용하는 것을 활동을 늘려야 한다. 그러나 자원의 부족이 제약요인이다. 따라서  틈새전략이나, free-riding 전략이나 (대기업이 개척한 시장을 이용)전략적 제휴를 구사하여야 한다. 중소기업도 생존을 위하여 자유화와 글로벌화가 필요하고 그 과정에서 전략이 필요하다. 이러한 전략은 전술을 통하여 정착되어야 한다. 대부분의 중소기업들은 하루하루의 전술로서 영업이 운영됩니다. 멀리 전술이 없이**

(벤처 투자에 관한 연구) Wonglimpiyarat(2013)의 연구는 싱가포르와 태

국의 벤처 금융 정책과 그 성과에 대하여 비교한다. 싱가포르의 경우 미국 실리콘밸리와의 강력한 네트워크의 구축 및 경제 모방 과정에서 벤처 기업에 대한 금융 지원 정책의 효과적인 사용으로 인하여 성공적이었다고 평가한다. 반면에 태국의 경우 벤쳐 기업에 대한 금융 지원에 대하여 경쟁하는 기관과의 네트워크 연결이 빈약했기 때문에 성공적이지 못했다고 평가한다. 이 연구는 양국의 벤처 금융 정책과 그 성과를 비교하여 혁신을 위한 금융 지원 정책에 대한 효과적인 시사점을 제공한다.

Sulistyo, Siyamtinah(2016)는 **인터뷰를 통한 자료를 분석하여 연구한 결과 기업가정신(entrepreneurship),marketing capabilities, 관계자본(relational capital), 권한위임(empowerment)은 영향을 유의한 영향을 주고 있다. 이들 지표를 개발하고 향상시킴으로써 혁신능력과 성과를 올릴 수 있다. 본 논문도 혁신자본을 다음과 같이 요소로 분류한다.**

Innovation Capital Efficiency = entrepreneurship + marketing capabilities + relational capital + empowerment 식 (1)

같은 산업 내에서나 경제 분야에서 탁월한 실적을 올리는 중소기업들이 존재한다. 이는 회사들의 시장가치가 자산들의 전통적인 가치척도를 넘어 발전했다고 차이를 설명한다. 이런 차원에서 중소기업의 혁신자본의 요소를 요약하면 1) 강한 친밀감과 지식의 전수와 공유에 참여할 노력과 능력 2) 직원간의 신뢰감이다. 신뢰감은 지적자본의 핵심요소이다. 요약하면 많은 연구들이 지적자본은 회사에 긍정적인 영향을 미친다고 하고 동시에 유지를 위한 비용도 소비한다.

Agostini, Nosella, Filippini(2017)는 지적자본의 강점과 중소기업의 혁신 성과의 관계를 연구하였는 데 150 개의 중간 기술을 가진 제조업체를 대상으로 하였다. 방법론은 유의한 차이를 존재하는지 평가할 수 있는 중소기업을 2 개의 그룹으로 나누었는 데 강한 지적자본을 가진 그룹이 과격하고 높은 혁신적인 성과를 이룩하였다. 결국 강한 인적자본은 innovation을 만든다.

Hashim, Osman, and Alhabshi(2015)는 혁신(지식)이 조직자본에 미치는 효과를 분석하기 위하여 조직자본을 6개의 자본요소로 구분하여 각 요소자본들이 조직의 성과에 미치는 영향을 분석하였다. 말레이시아에 소재하는 회사들에서 근무하는 상위 관리자급에서 설문조사로 311개중 187개를 선택하여 자료를 다중회귀 분석하여 분석하였다. 그 결과로 지적자본이 조직의

성과에 유의한 영향을 미친다고 연구하였다.

지적자본을 human capital, structural capital, customer capital, social capital, technological capital and spiritual capital 으로 구분하였다. 이에 본 논문도 그에 따른다.

지적자본 = human capital + structural capital, customer capital, social capital, technological capital and spiritual capital
식 (2)

Agénor, Neanidis(2015)에 의하면 혁신자본, 공공자본, 인적자본 사이의 관계를 분석한 논문이다. 공공자본은 생산성과 혁신적 능력, 인적자본의 축적 등으로 성장에 영향을 미친다. 높은 혁신적인 성과는 성장을 직접 유발하고 공공의 자본은 직접적이고 간접적인 성장효과를 가져온다.

Nazari, et al. (2011)는 조직의 문화와 기후도 지적자본의 전개에 영향을 미친다고 연구하였다. 그래서 지적자본관리 시스템을 지원하는 데 있어 이란, 레바논, 캐나다 등에서 조직문화와 환경의 역할을 실증적으로 연구하였다. 특히 그 지역에서 조직특성과 지적자본 관리시스템과의 관계를 증명하였다. 지적자본관리 시스템을 지원하는 데 있어 이란, 레바논, 캐나다 등에서 조직문화와 환경의 역할을 실증적으로 연구하고 문화와 기후가 지적자본을 위하여 유의한 역할을 한다고 밝혔다.

Ståhle, Aho(2011)의 연구는 지적자본과 주식시장의 시장가치와 연관성을 조사하였다. 그 결과 기존의 연구와는 상반된 결과를 제시하였다. 지적자본은 회사의 노동력과 자본투자의 효율성을 나타내고 주식시장의 가치와는 관련이 없다는 것이다. 나아가 그 계산하는 방식도 변수들이 겹치고 검정상 문제가 있다고 하였다. 따라서 지적자본을 측정하기에 부정확한 지표라고 밝혔다.

Shih, Chang, Lin(2010)는 지식의 생성과 지적자본과의 관계에 대한 연구로 그 둘 사이의 관련 패턴을 연구하여 관련성을 분석하였다. 그 결과 지식창조의 성과는 인적 자본의 축적에 유의한 영향을 준다고 밝혔다. 나아가 인적 자본의 성과가 구조적 자본과 고객에 대한 자본에 유의한 영향을 준다고 분석하였다.

Clarke, Seng, Whiting(2011)에 의하면 2004 - 2008년 사이의 상장된 호주회사를 대상으로 정량적인 자료를 수집하여 지적자본을 분석하고 실질적인 자본의 투입이 중요하다고 밝히고 있다.

Al-Musali, Ismail(2014)는 변수의 측정에서 지적자본중 가치 창조에서

가장 중요한 것은 인적자본의 효율성이라고 주장한다. 지적인 잠재력은 가치를 창조하기 때문에 관리되어야 하고 전문가들이 종업원 중에서 많을수록 그 결과는 더 좋고 그리고 곱한다면 최종결과는 더욱 더 높아진다고 주장한다.

Molodchik, Shakina, Bykova(2012)의 연구에서 지적자본을 기업의 가치에 전환시키는 모델을 활용하는 방법을 제시하고 있다.

Uziena, Stankute(2015)은 **기업의 지적자본 측정에 영향을 주는 다양한 요인과 더불어 요인들간의 상호 관계(inter-relationships)와 측정 지표에 더 연구를 집중하였다.** 지적자본을 측정하는 기법은 성공적인 지적자본의 관리를 위하여 필요하지만 지적자본 측정과 관리행태는 국가나 산업마다 다르다고 보고 일반적인 원칙들이 존재하지 않는다고 주장하였다.

Kianto, et al. (2010)는 조직의 형태가 지적자본 자체와 그 관리방법에 미치는 영향을 분석하였는 데 서비스 중심의 기업들과 생산품 중심의 기업들을 비교하면 지적자본의 규모나 창출, 관리, 보호메카니즘 등에서 유의한 차이가 있다고 하였다.

지적자본이 조직의 성과에 미치는 영향을 분석한 논문 중 Gogan, Artene, Sarca, Draghici(2016)은 조직적인 높은 성과를 위하여 관리자들은 의사결정을 잘하여야 하고 회계의 중요성을 아는 것이 필요하다고 분석하였다. 그러나 지식의 시대에 지적자본은 생산물의 가치의 상당부분을 기여하지만 전통적인 연간 재무보고서는 무형적인 자산(intangible assets : 이권, 허가권, 특허권, 트레이드마크, patents, trademarks, etc.)의 가치를 부분적으로만 표시하기 때문에 지적자본이 불완전하게 평가되고 있다고 보고 시장에서 효율적이기를 원하는 조직이나 지속적인 경쟁우위를 유지하려는 기업에게는 더욱 불완전 하다고 하였다. 이 연구는 2010년부터 2014년 까지 식용물을 배달하고 공급하는 4개의 회사에서 지적자본과 조직의 성과와의 관계를 연구하여 유의한 관계를 증명하였다.

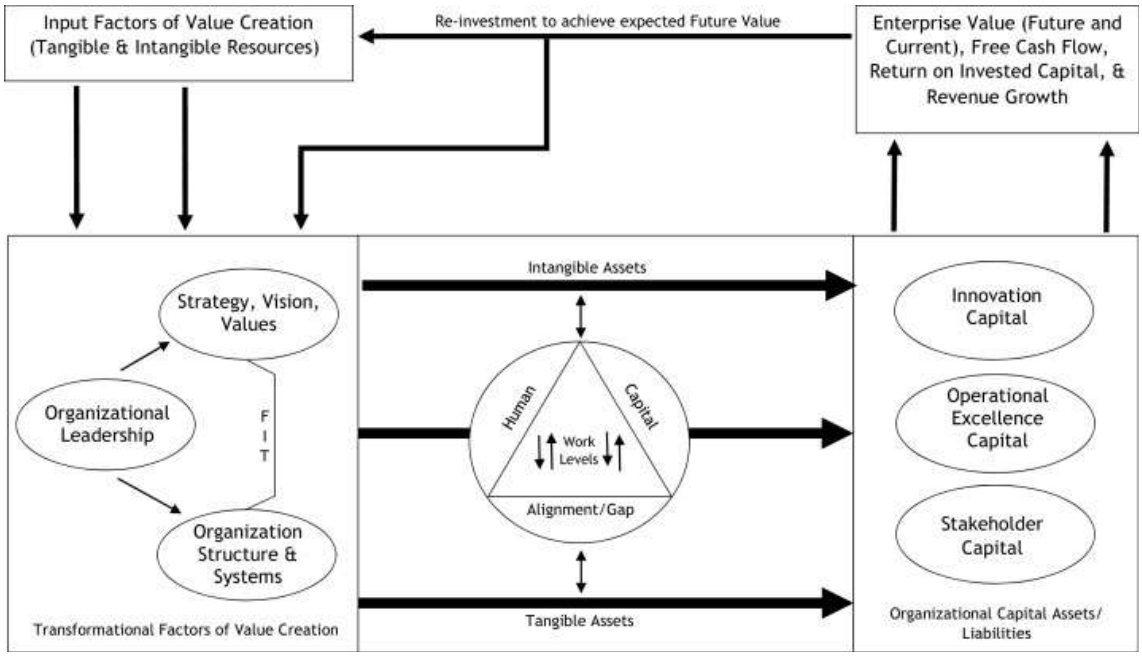
이상의 선행연구를 분석한 결과 전반적으로 지적자본은 기업의 성과에 정(+)의 영향을 가지며 그 중에서도 인적자본이 가장 큰 역할을 한다고 볼 수 있다. 지적자본으로 인한 가치창출은 재무제표에 반영되지 않기 때문에 지적자본에 내재한 가치의 창출 기능을 중심으로 알아보는 것이 필요하다. 특히 인적자본에는 총 일반관리비 대비 인건비의 비율, 일반관리비 대비 급여, 연수비용의 비율이 중요한 수치이다. 지적자본의 개념을 현대적인 측면에서 분석하면 지식의 시대에서 지적자본은 생산품의 가치의 대부분을 나타내고 전통적인 재무제표는 무형적인 자산(concessions, patents,

trademarks, etc.)의 가치의 일부분만을 나타낸다. 따라서 지적자본의 활동과 역할이 중요하고 이 논문은 지적자본과 혁신자본과의 통합으로 중소기업의 혁신성을 평가한다.

본 연구에서 혁신성을 평가하기 위하여 분석모형으로서 다음의 <Figure 1> 모형을 기본으로 채택한다. 지적자본측면에서 재무성과의 정도는 인적자본, 재무적 자본, 구조적 자본 등이 여러 논문에서 사용되고 있어 본 논문도 그 방법을 사용하였다. 이 모델은 물리적인 자본과 지적자본이 생산에 사용되는 투자대상이고 가치창조의 함수로 보고 있다. 무형적인 자산성격으로 측정하기 힘들어 기업의 성과를 측정하는 대용체이고 효율성의 정도는 지적자본으로 측정된다. 성과의 측정 단위인 지적자본의 효율성이 클수록 기업의 효율성이 높다.

## III. 기업가치 분석모형

Miles & Clieaf(2017)의 연구에 의한 혁신자본과 그 활동의 바탕이 되는 조직자본의 영역을 보면 다음과 같다.




<표1>. Organizational capital as a driver of enterprise value
자료 : Miles & Clieaf(2017)

<표1>은 유형자산과 무형적인 가치자산을 생산에 필요한 투입요소로 보고 이러한 요소들이 가치창조와 리더십, 전략, 조직설계를 통하여 변형되는 과정을 나타내고 있다. 조직자본을 통하여 기업의 가치를 성장시키는 것은 경영능력, 자본배분의 요소, 자원의 효율적 배분이다.

## 1. 가치창조의 바탕

위 과정을 설명하면 가치창조의 바탕은 조직의 리더십, 전략과 비전의 가치, 조직의 구조와 시스템에서 출발하고 유형의 자산과 무형의 자산을 통하여 가치를 실행하는 과정을 각 작업 level 마다 구현된다. 그러한 작업 과정을 거쳐 혁신자본, 운영의 효율적 자본, 이해관계자 자본을 핵심요소로 형성한다. 그러한 요소가 중소기업의 가치를 높인다. 그러나 본 논문은 조직자본의 바탕위에 혁신자본에 집중한다.

경영능력은 경영목표를 개념화하고 가치를 창조하는 전략을 실행하고 자원을 관리하고 회사의 성과를 올리기 위하여 관리 관행들을 조화시키는 일이다. 기업의 리더십은 전략을 결정하고 전략을 실행하기 위한 조직의 설계를 만드는 작업이다. 전략과 조직적 설계가 조화될 때 기업은 더욱 더 성과가 커질 것이다. <표1>의 혁신자본은 기업가치 증가의 주요한 동력으로 기업가치의 증가에 따라 금융이 제공된다. Strategic leadership은 전략의 전개, 자원의 관리, 기업의 성과 제고에 관한 것이다. 전략은 회사가 경영되어야 하는 방향을 제시하고 회사의 리더십을 만든다. 인적자본과 유형의 자본은 조직자본, 혁신자본을 만드는데 있어 필수적인 요소이다.

## 2. 인적자본과 유형과 무형의 자산 : 실무자 수준의 융합

인적자본은 종업원이 보유하고 있는 기술, 지식, 지적인 능력, 문제해결 능력 그리고 모든 작업분야에 활용가능한 지식이다. 회사들은 인적자본을 보유하지 않지만 회사목표 달성에 영향력을 행사한다. 인적자본에 대한 영향력은 전략과 조직설계에 의하여 리더십이 만든다. 인적자본은 회사의 약속을 이해관계자 자본과 운영 우수성에 영향을 미치고 낮은 고용비용으로 실현된다.

## 3. 조직자본의 자산과 부채

(1) 조직자본의 내용중 혁신자본(Innovation capital), 운영의 우수성, 이해관계자들의 자본 등을 통하여 가치를 증가시킨다. 혁신은 조직내에서 활동하는 사람들에

의하여 실현되어지고 인적자본에 영향을 미친다. Christensen and Van Bever (2014)은 이것을 효율성 혁신, 지속성 혁신, 파괴적 혁신(disruptive innovation)으로 나누었다. 그러나 인적자본이 부족한 회사는 적시에 혁신을 할 수 없어 회사의 장기적인 성과에 부정적인 영향을 미친다. 모든 작업 분야에서 인적자본이나 문제해결 능력이 있는 회사들은 혁신자본을 실현하고 작업의 우월성을 높이는 데 이러한 것은 업무과정의 비용절감, 개선된 생산기술, 마진 확대, 투자자본의 수익성 향상을 통하여 이루어진다. 혁신자본은 유형적인 방법에 의하여 이루어지는 데 새로운 특허, 소프트웨어, 신상품, 새로운 시장을 개척, 새로운 산업에 진출 등이 기업가치의 원천이다.

(2) Operational excellence

운영의 우수성과 조직의 생산성은 회사의 전략을 수행하는 데 필요한 작업으로 기업가치의 증가에 필수적인 요소이다. 그러한 작업에 의하여 효율적비용 구조, 영업이익, 투자자본 수익률 등을 향상시킨다. 운영상 우수성은 생산성에 의하여 이루어지고 지속적인 생산라인 수정, 혁신적인 처리시스템, 지속적인 개선을 추구하는 문화가 도움이 된다.

(3).이해관계자 자본(stakeholders capital)

이해관계자들은 고객들이고 그러한 고객과의 관계에 의하여 기업가치가 증가한다. 세부적인 항목은 고객의 충성도, 고객소비에서 점유도, 긍정적인 고객들의 세평 등이며 이 자본은 기업의 평판에 영향을 미치고 기업가치 증가의 원천으로 역할을 수행한다.

## 4. Enterprise value

기업가치(Enterprise value)는 현재의 시장가치이다. 미래의 경제적 이익, 기대되는 이익을 포함한다. 미래가치는 연구개발 투자와 신상품, 새로운 시장개척, 새로운 비즈니스 모델의 창조 등을 통하여 이루어지고 이러한 혁신을 상업화하기 위한 자본투자를 포함한다. 이런 목표를 달성하기 위한 인력의 배치가 필요하다. 혁신자본은 수익증대, 마진 확대, 투자자본에 대한 수익률향상, 주주수익 증대 등이다. 이 도표는 innovation, operational excellence, and stakeholder capital을 통하여 기업가치를 증가시킨다는 것을 보여주고 있다.

< 표2 >  중소기업 평가표에서 혁신성 항목평가

| 대분류 | 세부항목 | 내용 | 배점 |
|---|---|---|---|
| 1. 조직의 리더십 | 1.1 전략과 비젼, 가치 | | |
| | 1.2 조직 구조와 시스템 | | |
| 2 · Intellectual capital | human capital | 종업원이나 전문기술자 의 기술력, 지식, 경험이 가치창출에 도움이 되는 경우의 그 자본 | |
| | structural capital | 비즈니스 모델, 특허, 종업원에 의한 컴퓨터 시스템 | |
| | customer capital | 고객, 공급자, 정부, 산업의 조직협회와의 관계, 브랜드 이름, 평판 등을 의미한다. | |
| | social capital | 사회적 네트워크, 윤리, 사회적 자본, 사회적 규범 | |
| | technological capital | Information technology (IT), R&D 비용 | |
| | spiritual capital | 개인이나 사회에 영향을 미치는 정신적이고 종교적인 관행, 신념, 네트워크 | |
| 3. 조직자본의 자산과 부채 | Innovation capital | entrepreneurship + marketing capabilities + relational capital + empowerment | |
| | operational Excellence capital | 지속적인 생산라인 수정, 혁신적인 처리시스템, 지속적인 개선을 추구하는 문화 | |
| | stakeholder capital | 고객의 충성도, 고객소비에서 점유도, 고객들의 세평, 기업의 평판 | |
| 4. 물리적 자본 | Financial Capital | 자본금 | |

<표2> Strategic fit: Key to growing enterprise value through organizational

capital by Miles & Clieaf(2017)

자원이 어느 정도 잘 배분되느냐 하는 것이 자본배분 조정의 성공이고 효율을 가지기 위하여 모든 관리자들은 자원배분의 우선순위와 조화를 잘 유지하여야 한다. 어떻게 자원들을 조직화하는 가(획득, 축적, 분리)에서 집적하고, 모바일화하고 경쟁적인 이익을 얻기 위하여 <표 2>의 혁신성을 지수로 평가하여 중소기업 신용평가시 활용한다.

Wang, Chang(2005)는 과정자본과 혁신자본을 연구하면서 이러한 혁신자본은 기술들, 기업고유의 업무과정과 방법 등을 뜻한다고 하였다. 이런 것을 활용하여 지적재산에 포함되어 있고 경쟁력을 가지고 규모의 경제를 실현할 수 있다. 조직자본의 한 분야에 초점을 맞추고 그에 대한 보상으로 금융을 논한다. 결국 관계자본(relational capital)은 기업외부의 고객이나 공급자와의 관계로 구성된 관계에서 평판, 브랜드, 충성심 등을 포함한다.

관계자본(relational capital) = 고객의 평판 + 브랜드 + 고객의 충성심 +
고객과 시장고객의 관여 + 분배채널 +
비즈니스의 결합, 상호협력(회사와 개인)

5. 추가적인 항목은 기업의 혁신성을 올리기 위한 보조적인 수단이다.

내부의 구조적 자본 = 지적인 재산, 법률적 권리, 특허 + 경영철학
기업문화 + 경영과정, 절차의 공정성 +
정보와 networking 시스템 +
혁신작업을 위한 기업의 자원

인적자본 = 종업원의 작업능력 + 훈련, 연수 + 작업과 관련한 경쟁력, 능력, 경험, + 종업원의 혁신성 : 새로운 아이디어, 새로운 상품, 새로운 서비스, 새로운 처리방법, 관련된 매뉴얼 출간

## Ⅳ. 결론

혁신자본, 지적자본, 인적자본은 중소기업의 성과에 미치는 영향에 대한 선행연구에 따르면 긍정적인 영향을 미치는 것으로 연구되고 있다. 따라서

최근에는 혁신자본의 어떠한 요소가 가장 영향을 미치는 가에 집중하고 있다. 혁신자본은 중소기업의 가치를 지속적으로 창출하는 평균이익을 초월하는 상태를 만드는 무형적인 자산이다. 본 연구에서도 4개의 항목, **entrepreneurship, marketing capabilities, relational capital, empowerment으로 가설을 세운다. 또한 지적자본의 성과에 대한 긍정적인 영향에서 인적자본이 가장 중요하다는 것이 밝혀져있다.**

Harel, Kaufmann(2016)는 전통적인 분야에 종사하는 혁신적인 중소기업의 자금조달 애로를 연구하였는 데 이런 상황이 혁신적인 기업도 그런 어려움을 겪었다고 주장하고 있다. 따라서 이스라엘에서도 벤처캐피탈, 은행, 사모펀드, 메짜닌 펀드의 관리자들은 시장실패가 존재함을 발견하고 현재의 VC, PE and mezzanine fund의 모델들이 적정한 금융해결책을 제공하지 못하고 있다고 하였다. 이러한 이유로 중소기업의 중요성으로 인하여 더욱 더 혁신적인 활동이 필요하고 새로운 자금의 공급으로 혁신의 활동을 촉진하는 것이 필요하다. 만일 대출자금의 부족으로 자금지원이 원활하지 못하다면 정부에 의한 자금지원이 동원되어야 한다.

인적자본이 가장 큰 영향을 미친다는 것을 보여주고 있다. 결론적으로 인적자본에 대한 투자는 인건비로 산정되기 때문에 인건비를 사람에 대한 투자로 보아야 지적자본이 증가하고 은행의 성과를 높인다고 보인다. 직원의 만족도에 따라 지식의 전파나 활용이 잘 되기 때문이다.

결론적으로 Human Capital의 효율성이 가장 큰 것으로 나타났기 때문에 혁신자본의 측면에서도 보면 인적자본과의 융합이 중요하다. 중소기업도 직원에 대한 투자 즉, 교육, 급여 등이 중소기업의 가치를 올릴 수 있다. 이러한 분석은 이해관계자나 투자자가 가치창조의 잠재력을 평가하는 데 도움이 되고 정책입안자에게는 중소기업에 관한 정책을 수립하는데 착안점을 제공할 수 있다고 판단된다. **즉 혁신금융은 무담보원칙의 기업심사로 혁신에 대한 평가로 대출을 제공할 수 있다.** 예를 들면 미국의 중소기업청은 대출보증을 은행에 대하여 우수중소기업에 대하여 발행한다. 이러한 우수중소기업의 경우 혁신성을 <표2>의 양식으로 평가하여 100점 만점으로 기준으로 활용할 수 있다. 단지 이를 계량화할 겨우 임의적인 기준으로 평가할 수 있는 문제점은 있지만 향후의 연구로 남기고 지표의 효율성을 중소기업과 관련된 정책입안자들이 깨닫는 계기가 될 수 있다.

## References


Abe, M., Michael Troilo, Orgil Batsaikhan(2015), "Financing small and medium enterprises in Asia and the Pacific", Journal of Entrepreneurship and Public Policy, Vol. 4 Issue: 1, pp.2-32.

Agénor, P., Neanidis, K.,C(2015), "Innovation, public capital, and growth",Journal of Macroeconomics, Volume 44, Pages 252-275.

Agostini, L., Nosella, A. Filippini, R.(2017) "Does intellectual capital allow improving innovation performance? A quantitative analysis in the SME context", Journal of Intellectual Capital, Vol. 18 Issue: 2, pp.400-418.

Al-Najjar, B., Al-Najjar, D(2017) "The impact of external financing on firm value and a corporate governance index: SME evidence", Journal of Small Business and Enterprise Development, Vol. 24, Issue: 2, pp.411-423.

Baker, H. K. SatishKumar, PurnimaRao(2017), “Financing preferences and practices of Indian SMEs”, Global Finance Journal,

Bellora, L. & Guenther, T. W. (2013), “Drivers of innovation capital disclosure in intellectual capital statements: Evidence from Europe”, The British Accounting Review, Volume 45, Issue 4, Pages 255-270.

Boschi, M., Girardi, A., Ventura, M.(2014), "Partial credit guarantees and SMEs financing", Journal of Financial Stability, Volume 15, Pages 182-194.

Cowling, M., Liu, W., Zhang, N(2016), "Access to bank finance for UK SMEs in the wake of the recent financial crisis", International Journal of Entrepreneurial Behavior & Research, Vol. 22 Issue: 6, pp.903-932.

Craig, B.R., Jackson, W.E. and Thomson, J.B. (2009), “The economic impact of the small business administration’'s intervention in the small firm credit market: a review of the research literature”, Journal of Small Business Management, Vol. 47 No. 2, pp. 221-231.

Daou, A., Karuranga,E, Su,Z., (2014), “Towards a better understanding of intellectual capital in Mexican SMEs", Journal of

Intellectual Capital, Vol. 15 Issue: 2, pp.316-332.
Donker, H., Ng, A., Shao, P., (2018), "Borrower distress and the efficiency of relationship banking", Journal of Banking & Finance
Fernandez, V.(2017), “The finance of innovation in Latin America”, International Review of Financial Analysis, Volume 53, Pages 37-47.
Glover, J., Champion, D., Daniels, K., Boocock, G (2016) "Using capital theory to explore problem solving and innovation in small firms", Journal of Small Business and Enterprise Development, Vol. 23 Issue: 1, pp.25-43.
Harel, R., Kaufmann, D., (2016) "Financing innovative SMEs of traditional sectors: the supply side", EuroMed Journal of Business, Vol. 11 Issue: 1, pp.84-100.
Hua Song, Kangkang Yu, Qiang Lu, (2018) "Financial service providers and banks'' role in helping SMEs to access finance", International Journal of Physical Distribution & Logistics Management,
Hussain, J., Millman, C., Matlay, H., (2006), "SME financing in the UK and in China: a comparative perspective", Journal of Small Business and Enterprise Development, Vol. 13 Issue: 4, pp.584-599,
Irwin, D., Scott.,J . M. (2010), "Barriers faced by SMEs in raising bank finance", International Journal of Entrepreneurial Behavior & Research, Vol. 16 Issue: 3, pp.245-259.
Kersten, R., Job Harms, K. liket, Maas, K.(2017), “Small Firms, large Impact? A systematic review of the SME Finance Literature”, World Development, Vol. 97, pp. 330-348.
Kumar, K, Boesso, G., Favotto, F., Menini, A(2012), "Strategic orientation, innovation patterns and performances of SMEs and large companies", Journal of Small Business and Enterprise Development, Vol. 19 Issue: 1, pp.132-145.
Lee, N., Sameen, H., Cowling, M.(2015), "Access to finance for innovative SMEs since the financial crisis”, Research Policy, Volume 44, Issue 2, Pages 370-380.
Liu, C.(2017), "The relationships among intellectual capital, social

capital, and performance", Tourism Management, Volume 61, Pages 553-561.

Miles, S. J. & Clieaf, M. V.(2017),“Strategic fit: Key to growing enterprise value through organizational capital”, Business Horizons Volume 60, Issue 1, Pages 55-65.

Munir, Q., Sook Ching Kok, Tamara Teplova, Tongxia Li(2017), “Powerful CEOs, debt financing, and leasing in Chinese SMEs: Evidence from threshold model”, The North Amer지적자본an Journal of Economics and Finance, Volume 42, pp. 487-503.

Ramcharran, H.,(2017), “Bank lending to small business in India: Analyzing productivity and efficiency”, The Quarterly Review of Economics and Finance, Volume 65, pp. 16-24.

Rupeika-Apoga, R(2014), "Financing in SMEs: Case of the Baltic States", Procedia - Social and Behavioral Sciences Volume 150, Pages 116-125.

Sharma, G(2011), "Do SMEs need to strategize?", Business Strategy Series, Vol. 12 Issue: 4, pp.186-194.

Sulistyo, H., Siyamtinah(2016), " Innovation capability of SMEs through entrepreneurship, marketing capability, relational capital and empowerment", Asia Pacific Management Review, Volume 21, Issue 4, Pages 196-203.

Wang, W., Chang, C.(2005) "Intellectual capital and performance in causal models: Evidence from the information technology industry in Taiwan", Journal of Intellectual Capital, Vol. 6 Issue: 2, pp.222-236.

Wonglimpiyarat, J.(2015), "Challenges of SMEs innovation and entrepreneurial financing", World Journal of Entrepreneurship, Management and Sustainable Development, Vol. 11 Issue: 4, pp.295-311.

Xiang, D., Andrew C. Worthington(2017), "The impact of government financial assistance on the performance and financing of Australian SMEs", Accounting Research Journal, Vol. 30 Issue: 4, pp.447-464.

Xiang, D., Chen, J., Tripe, D., Zhang, N.,(2018), “Family firms, sustainable innovation and financing cost: Evidence from Chinese

hi-tech small and medium-sized enterprises", Technological Forecasting and Social Change.

# A Study on financing to SMEs on innovation:

# new Paradigm

*Keonhee-Lee*[1)]

Abstract

This study examines as policy on relevance between innovation capital, Intellectual capital for SMEs funding and in the field of SMEs sector in Korea.

Main results are as follows. First, the detailed elements of innovation capital on SMEs performance show as detailed calculation. Also the elements of intellectual and human capital can be the sign of innovation capability. The study suggest to sum up the 3 capitals and provide loans to the SMEs if high points.

As a concluding remark, INC is very helpful for companies to go forward financially to get information and knowledges easily. This study help stakeholders assess the value creating potential of policy makers to implement policyies for innovation performance establishment of a Korean SMEs.

*Keywords* : Innovation Capital, Intellectual capital, SMEs performance, Loans

1)Professor, Division of Business Administration, Kookmin University, E-mail: khlee365@kookmin.ac.kr