

신용협동조합의 영업다각화가 경영성과에 미치는 영향*

현정환

광운대학교 국제통상학부 조교수

The Diversification and Financial Performance of Korean Credit Unions

Jung-Hwan Hyun^a

^aDepartment of International Trade, Kwangwoon University, South Korea

Received 31 August 2018, Revised 13 September 2018, Accepted 21 September 2018

Abstract

This paper examines the relationship between diversification and financial performance of community credit unions in Korea from 2011 to 2017. To do so, I employ fixed-effects panel analyses using credit union level panel data collected from the National Credit Union Federation of Korea. This study finds evidence that business diversification is likely to lower the ratio of troubled loans, which means improving asset quality of credit unions. However, the relationship between diversification and asset quality is not linear but nonlinear, which means over-diversification would have negative effects on asset quality. Next, diversification tends to increase profitability. Specifically, although diversification results in a rise in expenditures, an increase in profits made by diversification outweighs the rise in expenditures, which contributes to profitability. Put together, diversification would be a good business strategy to improve both profitability and asset quality. Given a result that fast loan growth deteriorates asset quality, credit unions' managers might adopt the diversification strategy to enhance asset quality, and not to pursue their own objectives motivated by moral hazards.

Keywords: Asset Quality, Credit Unions, Korea, Panel Analysis, Profitability

JEL Classifications: G21, G28, M14

* 이 논문은 2018년도 광운대학교 학술연구비 지원에 의한 논문임. 이 논문 또는 저서는 2017년 대한민국 교육부와 한국연구재단의 지원을 받아 수행된 연구임(NRF-2017S1A5B8060156).

^a First Author, E-mail: jhhyun@kw.ac.kr

© 2018 The Institute of Management and Economy Rese. All rights reserved.

I. 서론

신용협동조합(이하 “신협”)은 지역, 직장, 단체 등 공동유대(Common Bond)에 기반한 조합원이 출자하여 설립한 협동조합형 금융기관(Financial Cooperative)으로, 조합원을 대상으로 수취한 예금을 바탕으로 대출서비스를 제공하는 금융중개기관(Financial Intermediary)이다. 따라서 신협의 주요 수익원은 예대마진(Loan-Deposit Margin)에 해당하는 이자수익이다. 그렇지만 신협은 꾸준히 제공 서비스 영역을 확대하여, 예대업무 이외에도 체크카드 발행, 수표발행, 공제, 다양한 금융서비스를 제공하고 있으며 여유자금을 유가증권에 투자하는 등 수익원을 다각화하고 있다.¹⁾

이러한 영업다각화(Diversification)는 범위의 경제(Economy of Scope)를 추구하는 영업전략으로 이해할 수 있다. 즉, 다양한 사업을 영위함으로써 하나의 사업을 집중하여 발생할 수 있는 수익창출 기회비용을 절감하여 수익성을 높이고, 사업에서 발생하는 위험을 여러 가지 사업에 분산함으로써 기업의 위험노출을 줄일 수 있다(Markides and Williamson, 1994; Caves, 1981; Barney, 1997; Cummins and Trainar, 2009). 반면, 영업다각화는 새로운 사업영역에 진출함에 따라 사업추진비, 관리 및 경영 비용 등을 증가시키고 종종 주인-대리인 문제를 발생시켜 수익성을 악화시킬 가능성도 있다(Riordan and Williamson, 1995; Cummins and Phillips, 2005).

신협은 1997년 외환위기 이후 흑독한 구조 조정과정을 거친 후 지속적으로 성장하여 대표 서민금융기관으로 자리매김하고 있으며 은행시

스템에서 차지하는 비중도 커지고 있는 추세이다.²⁾ 따라서 신협의 영업다각화가 신협의 수익성을 제고시키는지, 그리고 자산건전성을 향상시키는 지 등의 문제는 금융시스템의 발전과 안정에 직결되어 개별 신협의 문제로 치부되기에는 그 중요성이 큰 연구과제이다.

이에 본고는 신협의 영업다각화가 경영성과에 미치는 영향을 분석하고자 한다. 이를 위하여 신용협동조합중앙회로부터 수집한 2011년부터 2017년까지 694개 지역신협의 재무자료를 활용하여 고정효과 패널분석을 실시한다. 본고는 Goddard et al. (2008), Meslier et al. (2014) 등 선행 연구를 따라 두 가지 영업다각화 지표를 생성하고, 다양한 경영성과 중 수익성(Profitability)과 자산건전성(Asset Quality)에 초점을 두어 영업다각화와 경영성과 간의 관계를 실증분석하고 한다. 아울러 영업다각화와 경영성과 간의 관계를 파악함에 있어서 동관계가 선형관계인지 비선형관계인지를 검증하고, 신협의 영업기반이 되는 지역의 특성에 따라 두 변수 간 관계가 달라지는 지도 살펴보고자 한다.

지금까지 신협의 수익성과 안전성을 고찰한 국내 문헌은 다수 존재하지만, 본 논문이 영업다각화와 경영성과 간의 관계라는 연구 주제를 국내에서 처음으로 연구한다는 점에서 그 학술적 가치를 찾을 수 있다. 또한 본고는 신협의 영업다각화는 부실대출비율을 감소시키나 무리한 영업다각화는 오히려 부실S대출비율을 상승시키고, 신협의 경비 증가를 유발하지만 경비 증가분 보다 수익증가분이 커서 결과적으로 수익성을 개선시킨다는 분석결과를 얻었다. 또한 영업다각화는 자산건전성과는 비선형관계를, 수익성과와는 선형관계를 갖는 것으로 분석결

1) 신용협동조합법 제39조는 신협이 영위가능한 사업의 종류로 조합원으로부터의 예탁금·적금의 수납, 조합원에 대한 대출, 조합원을 위한 유가증권 등 보호예수 업무, 어음할인, 직불 및 선불 전자지급수단의 발행·관리 및 대금 결제, 공제사업 등을 명시하고 있으며, 동법 제44조는 신협의 여유자금 운용수단으로 국공채 등 유가증권 매입을 명시하고 있다.

2) 신협의 수신(여신)이 서민금융기관(신협, 농·수·축협, 새마을금고)의 수신(여신)에서 차지하는 비중은 각각 2006년 말 9.9%(10.5%)에서 2018년 1분기 말 13.8%(14.3%)로 확대되었으며, 동일 기간 저축은행의 수신(여신) 대비 신협 수신(여신)은 0.51배(0.36배)에서 1.42배(1.13배)로 증가하였다(통계 출처: 한국은행 경제통계시스템).

과를 통해 확인하였고, 분석기간에 관찰된 영업다각화 전략은 단순히 수익성을 추구하는 행위라 아니라 수익성과 자산건전성을 모두 고려한 경영에 의한 결과임을 밝혔다. 이러한 연구 결과는 신탁의 경영진들의 경영전략 수립에 참고자료로 활용 가능하기 때문에 실용적 가치도 지녔다고 평가할 수 있다.

본고는 구성 순서는 다음과 같다. II장은 금융기관의 영업다각화가 수익성 등 경영성과에 미치는 영향에 관한 국내외 연구를 개괄한다. III장은 본 연구의 실증분석에서 사용되는 분석자료와 회귀분석에 사용되는 변수 및 실증방법론을 소개하며, IV장은 실증분석결과를 제시하고 이를 해석한다. V장은 본 연구의 주요 연구결과를 요약하고 시사점을 제시한다.

II. 관련연구 개괄

영업다각화의 기업의 성과에 대한 영향에 관한 연구는 산업조직론(Industrial Organization)의 분야에서 범위의 경제(Economies of Scope), 시장지배력(Market Power), 주인-대리인 문제(Principal-Agent Problem) 등에 초점을 맞추어 연구가 꾸준히 진행되어왔다. 본 장에서는 금융기관을 대상으로 한 실증연구 중심으로 기존 연구를 소개하고자 한다.

해외 연구를 먼저 살펴보면 미국의 은행 및 예금수취기관을 연구대상으로 한 분석이 주를 이룬다. 미국의 지역은행(Community Bank)을 대상으로 영업다각화의 효과를 분석한 Stiroh (2004)은 비이자추구활동은 은행의 이익을 높이나 은행이 노출되는 위험도 같이 높아진다는 결론을 도출하였다. Stiroh and Rumble (2006)은 1997년부터 2002년에 이르는 기간의 미국의 금융지주회사의 재무자료를 이용하여, 영업다각화는 금융지주회사의 수익성을 향상시키지만 수익성의 변동성도 확대시켜 금융기관에게 양날의 칼과 같은 전략이라고

평가하였다. 또한 Stiroh and Rumble (2006)은 금융시장 및 거시경제 환경이 나빠질 경우 영업다각화 정도가 높은 금융기관이 이러한 변화가 가져오는 금융충격에 보다 취약할 수 있다는 점을 언급하였다. Goddard et al. (2008)은 1993년부터 2004년까지의 미국의 신탁 재무정보를 이용하여 비이자수입을 추구하는 영업다각화가 수익성 및 자산건전성의 변동성을 확대시킨다는 분석결과를 도출하였다. 또한 Goddard et al. (2008)은 영업다각화가 대형 신탁의 경영성과에는 긍정적 효과를, 소형 신탁의 경영성과에는 부정적 효과를 가져온다고 밝혀 신탁 규모에 따라 영업다각화가 가져다 주는 효과가 상이함을 보였다.

미국 이외의 국가의 금융기관을 대상으로 한 연구로는 Meslier et al. (2014)가 대표적이다. Meslier et al. (2014)은 1999년부터 2005년까지의 필리핀 은행 데이터를 활용하여 영업다각화의 효과를 분석하였는데, 영업다각화는 은행의 수익성과 안전성을 높인다는 결과를 얻었으며, 금융기관의 소유구조(Ownership)가 영업다각화의 효과를 결정짓는 주요 원인임을 밝혔다. 다음으로, Pennathur et al. (2012)은 2001년부터 2009년까지 인도의 은행을 대상으로 한 영업다각화의 효과를 연구하여, 소유구조가 영업다각화 정도에 결정적인 영향을 미치는 요인임을 밝히고 국책은행의 경우 영업다각화가 수익성을 높이고 은행이 처한 금융위험을 낮추는 긍정적 효과를 가져온다는 결과를 얻었다.

국내 연구 중에 은행 뿐 아니라 신탁을 대상으로 영업다각화가 안전성 및 수익성에 미치는 영향을 분석한 기존 연구는 제한적이다. 박정희·변현수(2010)는 국내은행이 비이자영업활동을 늘림에 따라 수익성이 달라지는 정도를 연구하였으며, 배수현(2018)은 저축은행을 대상으로 영업다각화가 수익성 등 재무성과에 미치는 영향을 분석하였다. 신탁의 영업다각화에 대한 연구는 전무(全無)하며, 다만 신탁의 수익성 및 위험성 등 경영성과에 관한 연구는 다수

존재한다. 권일숙·설원식·박래수(2015)는 신탁의 수익성에 미치는 요인을 분석하여 예대율, 예대마진율, 순고정이하여신비율 등이 수익성과 밀접한 관련이 있음을 밝혀냈다. 권일숙·박래수(2014)는 신탁의 부실위험에 미치는 영향을 분석하여 유동성비율과 자기자본비율이 높을수록 금융위험에 대한 복원력이 높으며, 공동유대와 영업소재지 또한 개별 신탁의 건전성을 결정하는 요인이라는 분석결과를 얻었다. 다음으로, 현정환(2017)은 지역 신탁은 어느 한 지역에서만 영업을 수행하므로 해당 지역의 거시경제 및 금융시장 상황에 경영성과가 크게 좌우될 것이라는 가정 하에 지역거시경제와 경영성과간의 결과를 분석하였다. 분석결과, 신탁의 자본적정성, 수익성, 자산건전성 등 다양한 경영지표에 지역거시경제 상황이 1~2년의 시차를 두고 영향을 미침을 밝혀냈다.

지금까지 간략히 살펴본 바와 같이 신탁에 관한 국내 연구는 경영다각화라는 영업전략이 갖는 효과에 별다른 주목을 하지 않은 것을 알 수 있다. 본 연구를 계기로 신탁을 포함한 금융기관의 영업다각화에 대한 다양한 연구가 활성화되길 바라며, 본 연구결과가 신탁의 영업전략 수립에도 참고자료로 활용되었으면 하는 바람이다.

III. 자료 및 연구방법론

1. 자료

본 연구는 신용협동조합의 영업다각화가 경영성과에 미치는 영향을 실증분석하기 위하여 신용협동조합중앙회로부터 입수한 2010년부터 2017년까지 지역신탁(Community Credit Union)의 개별 재무자료를 사용한다. 단체신탁(Associational Credit Union)과 직장신탁(Occupational Credit Union)의 경영성과는 해당 신탁이 기반한 단체 및 직장의 영업 상황

에 크게 좌우되기 때문에 분석대상에서 제외하였다. 또한 총자산, 자본, 대출채권, 예수부채 등이 음(-)의 값을 갖는 비정상적인 관측치도 본 분석에서 제외하였다. 이러한 과정을 거쳐 실증분석에서 이용되는 최종 표본은 694개 지역신탁의 4,019개 관측치(Observations)를 포함한다.

금융기관에 관한 기존 연구들을 보면 금융기관의 경영성과 중 수익성과 안전성(또는 위험)을 주요 관심연구대상으로 삼은 것을 알 수 있다(Pennathur et al., 2012; Meslier et al., 2014; 권일숙·설원식·박래수, 2015; 권일숙·박래수, 2014; 현정환, 2017). 따라서 본 연구도 신탁의 수익성과 안전성을 분석대상으로 하고자 한다. 구체적으로 설명하자면, 안전성에 관한 지표로 순고정이하여신비율과 연체대출비율을 사용한다. 두 비율 모두 총여신 대비 부실대출 규모를 나타내는데, 순고정이하여신비율은 90일 이상 연체된 대출을 부실대출로 정의하고, 연체대출은 1일 이상 연체된 대출을 부실대출로 취급한다. 따라서 두 지표 중 연체대출비율이 부실대출에 관한 보다 포괄적인 지표이다.

다음으로 수익성에 관한 지표로는 총자산순이익률(ROA: Return on Assets)과 총자산경비율(EA: Expenditure to Assets ratio)을 사용한다. 총자산순이익률은 수익성 지표 중 가장 대표적인 지표로 당기순이익을 총자산으로 나눈 값으로 정의된다. 총자산경비율은 총경비를 총자산으로 나눈 값으로 정의되며, 만약 비이자수익을 위한 영업활동 증가에 따라 경비 증가가 자산 증가보다 상대적으로 크다면 총자산경비율은 상승할 것이다. 한 가지 주의할 점은 비이자수익을 위한 영업활동 증가로 총자산경비율이 상승하더라도, 이익 증가가 경비 증가보다 크다면 총자산순이익률이 상승할 수도 있다는 것이다.

다음으로 영업다각화를 대변하는 설명변수를 두 가지 방식으로 생성한다. 첫 번째 영업다

Table 1. Summary Statistics

Variables	Average	Standard Deviation	Median	P25	p75	Observation
Non-Performing Loan Ratio	2.162	2.826	0.460	1.290	2.830	4,019
Delinquency Ratio	4.914	5.015	1.670	3.580	6.500	4,019
Expenditure-Asset Ratio	0.002	0.017	0.001	0.003	0.005	4,019
ROA	1.952	0.715	1.600	1.860	2.160	4,019
NII(%)	6.387	3.914	3.877	5.467	7.746	4,019
FOCUS	0.139	0.082	0.083	0.119	0.173	4,019
Size	24.719	0.778	24.221	24.738	25.235	4,019
Loan-to-Deposit Ratio	66.034	14.159	57.110	67.685	76.350	4,019
Capital Ratio	0.059	0.047	0.028	0.059	0.088	4,019
Growth of APT Prices (%)	4.230	6.491	-0.428	2.691	6.751	4,015
Growth of Local Enterprises (%)	2.239	1.542	1.246	2.357	3.224	4,015

각화 변수(NII)는 Goddard et al. (2008), Meslier et al. (2014) 등과 같이 비이자수익(Non-Interest Income)을 영업수익(Operating Income)으로 나눈 값으로 정의한다. 비이자수익은 유가증권 평가 및 처분 이익(Trading Income), 수수료 수익(Fee-Based Income), 기타영업수익(Other Operating Income)의 합으로 정의된다. 두 번째 변수는 Meslier et al. (2014)을 따라서 식 (1)과 식 (2)과 같은 절차를 통해 산출한다.

$$x_{i,t}^j = \frac{X_{i,t}^j}{\sum_{j=1}^n X_{i,t}^j} \tag{1}$$

$$FOCUS_{i,t} = 1 - \sum_{j=1}^n (x_{i,t}^j)^2 \tag{2}$$

먼저, $X_{i,t}^j$ 는 신탁이 t 시점에서 영업활동 j 에서 창출한 수익을 나타낸다. 위의 식 (2)은 영업활동으로 얻은 전체 수익 대비 신탁이 영업활동 j 에서 얻은 수익의 비중을 나타낸다.

식 (2)의 $\sum_{j=1}^n (x_{i,t}^j)^2$ 은 영업이익 전체가 하나의 영업활동에서 창출된 경우 1의 값을 가지며, 영업이익이 n 개의 영업활동에서 고르게 창출될 경우 $1/n$ 의 값을 갖는다. 따라서 두 번째 영업다각화 지표인 $FOCUS_{i,t}$ 는 다각화 정도가 심할수록 커지고 다각화가 아닌 집중화가 이루어질수록 0에 가까운 값을 갖는다.

영업다각화 지표 이외에 본고는 경영성과와 밀접한 관련성을 갖는 변수들을 회귀분석에 추가하여 분석의 정확성을 높이고자 한다. 즉, 기존 연구를 참고하여 총자산의 자연로그로 정의되는 신탁규모(Size), 총대출금을 총예수금으로 나눈 값인 예대율(Loan-to-Deposit Ratio), 자본을 자산으로 나눈 단순자본비율(Capital Ratio)을 설명변수로 선정하였다. 아울러 금융기관에 관한 기존 연구에 따르면 금융기관의 경영성과는 해당 금융기관의 재무상태 뿐 아니라 금융기관이 영업하는 지역의 거시경제상황에도 좌우된다(Ahlin et al., 2011; 한정환, 2017). 따라서 본고도 우리나라 지역신탁의 영

업구역에 해당하는 시·군·구 단위의 거시경제를 반영하는 지표로 아파트가격지수 성장률(Growth of APT Prices)과 인구 1천명당 사업체수 성장률(Growth of Local Enterprises)을 설명변수로 추가하고자 한다.³⁾ <Table 1>은 실증분석에 사용되는 종속 및 설명 변수의 기초통계량을 보여준다.

2. 연구방법론

본 연구는 고정효과 패널모형을 이용하여 실험동조합의 영업다각화와 경영성과간의 관계를 분석하고자 한다. 실증분석에 이용되는 회귀식은 식 (3)과 같다.

$$Y_{i,t} = \beta_{0,i} + \beta_1 Multi_{i,t} + \gamma X_{i,t} + \delta Z_{j,t} + \epsilon_{i,t} \quad (3)$$

식 (3)에서 $Y_{i,t}$ 는 실험의 경영성과를 나타내는 순고정이하여신비율(NPL), 연체대출비율(Delinquency), 총자산순이익률(ROA), 총경비자산율(EA) 등 4가지 종속변수이며, $Multi_{i,t}$ 는 $NII_{i,t}$ 와 $FOCUS_{i,t}$ 의 두 가지 영업다각화 변수를 나타낸다. $X_{i,t}$ 는 경영성과에 영향을 미치는 기타 설명변수인 실험규모, 예대율, 단순자본비율 등의 벡터이며, $Z_{j,t}$ 는 시·군·구 j의 거시경제를 대변하는 아파트가격지수 성장률과 인구 1천명당 사업체수 성장률로 구성된 벡터이다. 실증 분석에서는 개별 실험이 갖는 관찰되지 않는 고유특성이 분석결과에 미치는 영향을 제거하기 위하여 고정효과 패널모형을 이용하였고, 표준오차(Standard Errors) 계산에는 Huber-White standard errors를 사용하였다(Wooldridge, 2009). 아울러 지면(紙面) 사정상 보고에서는 제시하지 않지만, 연도 고정효과 및 지역 고정효과 등을 추가한 일반적인 패

널모형(Pooled Panel Analysis)을 사용한 분석도 IV장에서 제시하는 고정효과 패널모형을 이용한 분석결과와 매우 유사하였다.

IV. 실증분석 결과

1. 영업다각화와 자산건전성간 관계

1) 영업다각화와 순고정이하여신비율

<Table 2>은 부실대출비율의 하나인 순고정이하여신비율(NPL)을 종속변수로 한 분석결과를 보여준다. <Table 2>의 1~3열은 비이자 수익/영업수익(NII)을, 4~6열은 FOCUS를 영업다각화 지표로 이용한 분석결과이다.

먼저 1열과 2열을 보면, 시·군·구의 지역 거시경제변수를 포함 여부와 관계없이 비이자 수익이 영업수익에서 차지하는 비중이 커질수록 순고정이하여신비율이 낮아지는 것을 알 수 있다. 이는 실험의 영업활동에서 영업다각화에 의한 위험분산효과가 확실히 존재한다는 것을 보여준다. 영업다각화와 경영성과 간의 관계가 선형관계가 아니라 비선형관계인지를 검증하는 3열의 결과는 흥미로운 사실을 알려준다. 3열의 비이자수익/영업수익의 계수는 음(-)의 부호를 갖고 제곱항의 계수는 양(+)의 부호를 갖는다. 이는 다각화가 진행되면 자산건전성이 개선되지만 일정 수준을 넘어서면 다각화는 자산건전성을 악화시킨다는 사실을 보여주는 중요한 결과이다. 즉, 비이자수익이 영업수익의 19.5%를 넘어서는 상황에서 영업다각화가 더욱 진행되면 자산건전성은 오히려 악화된다는 것이다.⁴⁾ 이러한 결과는 실험의 본연의 업무인 대출활동에서 벗어난 무리한 다각화는 대출채권의 질도 떨어뜨린다는 사실을 알려준다. 무리한 다각화가 자산건전성을 악화시키는 근본

3) 시·군·구 단위의 지역내총생산(GRDP) 자료는 시·군·구 마다 자료가 존재하는 시기가 상이하여 사용하지 않았으며 아파트가격지수 및 인구 1천명당 사업체수 자료는 통계청 국가통계포털(<http://kosis.kr>)에서 입수하였다.

4) $\left| \frac{\hat{\beta}_1}{2\hat{\beta}_2} \right| = \left| \frac{-0.156}{2 \times 0.004} \right| = 19.5\%$

Table 2. Result for the Relationship of Diversification and Asset Quality (1)

Diversification Variable	NII			FOCUS		
Diversification	-0.051** (0.021)	-0.046** (0.022)	-0.156*** (0.039)	-1.742** (0.757)	-1.633** (0.772)	-5.472*** (1.668)
Diversification ²			0.004*** (0.001)			8.397** (3.674)
Size	1.803*** (0.362)	1.751*** (0.354)	1.738*** (0.352)	1.763*** (0.360)	1.712*** (0.352)	1.729*** (0.353)
Loan-Deposit Ratio	0.023* (0.013)	0.023* (0.013)	0.023* (0.013)	0.023* (0.013)	0.023* (0.013)	0.023* (0.013)
Capital Ratio	0.0590 (0.039)	0.044 (0.038)	0.045 (0.038)	0.053 (0.039)	0.038 (0.038)	0.039 (0.038)
Growth of APT Prices		-0.035*** (0.010)	-0.034*** (0.010)		-0.036*** (0.010)	-0.036*** (0.010)
Growth of Local Enterprises		-0.096*** (0.037)	-0.094** (0.037)		-0.098*** (0.037)	-0.098*** (0.037)
Constant	-43.685*** (8.921)	-42.290*** (8.736)	-41.565*** (8.668)	-42.786*** (8.846)	-41.410*** (8.660)	-41.546*** (8.663)
Observations	4,019	4,014	4,014	4,019	4,014	4,014
R ²	0.116	0.123	0.126	0.115	0.122	0.123

Notes: 1. Dependent Variable: Non-Performing Loan Ratio.
 2. p: ***<0.01, **<0.05 and *<0.10.

원인에 관한 연구는 본고의 연구범위를 벗어나는 후속 연구과제에 속하지만, 기존 연구에 입각하여 원인을 유추하자면 조합원과 경영진간에 존재하는 주인-대리인 문제(Principal-Agent Problem)와 관련성이 있을 가능성이 크다는 것을 언급하고자 한다(Wernerfelt and Montgomery, 1988; Lang and Stulz, 1994; Berger and Ofek, 1995).

다음으로, 영업다각화 변수 이외의 다른 설명변수와 자산건전성 간의 관계를 살펴보면, 신탁규모가 커질수록 그리고 예대율이 높아질수록 부실대출비율이 높아짐을 알 수 있다. 동결과와 영업다각화가 자산건전성을 개선시킨다는 결과를 종합적으로 해석하면 신탁의 영업행태를 이해할 수 있는 중요한 단서를 얻을 수 있

다. 즉, 신탁의 자산 성장은 주로 대출 증가에 기인하며, 대출 성장에 따라 부실대출비율도 함께 증가한다. 이와 같은 상황에서 신탁은 자산의 질을 건전하게 유지시키기 위해 영업을 다각화하는 것이다. 다시 말해, 영업다각화는 수익성만을 추구하는 행위가 아니라 자산건전성을 염두에 둔 경영상 선택이라 볼 수 있다.

또한 신탁 영업지역 내 아파트가격지수가 상승하거나 사업체수가 증가하는 등 지역경기가 호전되면 자산건전성이 개선되는 것을 알 수 있어, 신탁의 영업성과는 개별 신탁의 경영 뿐 아니라 지역경제상황에도 큰 영향을 받는 것을 알 수 있다. 이와 같은 결과는 개별 금융기관의 경영성과가 거시경제에 유의한 영향을 받는다는 현정환(2017), Ahlin et al. (2011), Avery

and Gordy (1998), Berger et al. (2000), Goddard et al. (2008) 등과 일치하는 결과이다. 끝으로, FOCUS 다각화지수를 이용한 4~6열의 결과도 1~3열과 상당히 유사함을 알 수 있다.

2) 영업다각화와 연체대출비율

연체대출비율을 종속변수로 한 <Table 3>을 보면 <Table 2>와 마찬가지로 영업다각화와 자산건전성간의 양(+의 관계와 비선형관계가 존재한다는 것을 확인할 수 있다. 연체대출

비율과 순고정이하자산비율 모두 부실대출비율을 감안할 때 이러한 결과는 당연한 결과임을 쉽게 생각할 수 있다.

2. 영업다각화와 수익성간 관계

1) 영업다각화와 총자산순이익률

<Table 4>은 총자산순이익률(ROA)을 수익성 지표로 사용한 분석결과를 보여준다. 1~3열은 비이자수익/영업수익(NII)을, 4~6열은 FOCUS를 영업다각화 지표로 이용한 분석결과이다.

Table 3. Result for the Relationship of Diversification and Asset Quality (2)

Diversification Variable	NII		FOCUS			
Diversification	-0.090*** (0.026)	-0.083*** (0.027)	-0.175*** (0.055)	-3.453*** (1.162)	-3.268*** (1.180)	-9.533*** (2.555)
Diversification ²			0.004** (0.002)			13.703** (5.484)
Size	3.929*** (0.596)	3.856*** (0.583)	3.845*** (0.583)	3.851*** (0.591)	3.780*** (0.578)	3.808*** (0.578)
Loan-Deposit Ratio	0.052*** (0.016)	0.053*** (0.016)	0.052*** (0.016)	0.052*** (0.016)	0.053*** (0.017)	0.052*** (0.016)
Capital Ratio	0.190*** (0.065)	0.165*** (0.063)	0.165*** (0.063)	0.179*** (0.065)	0.153** (0.064)	0.154** (0.064)
Growth of APT Prices		-0.056*** (0.016)	-0.056*** (0.016)		-0.058*** (0.015)	-0.058*** (0.015)
Growth of Local Enterprises		-0.090 (0.056)	-0.089 (0.056)		-0.094* (0.056)	-0.093* (0.056)
Constant	-93.798*** (14.706)	-91.824*** (14.414)	-91.217*** (14.395)	-91.972*** (14.574)	-90.035*** (14.281)	-90.256*** (14.248)
Observations	4,019	4,014	4,014	4,019	4,014	4,014
R ²	0.336	0.342	0.342	0.336	0.341	0.343

Notes: 1. Dependent Variable: Delinquency Ratio.
 2. p: ***<0.01, **<0.05 and *<0.10.

1~2월과 4~5월을 보면 영업수익 중 비이자 수익의 비중이 커질수록 총자산순이익률이 증가함을 알 수 있으며, 3월과 6월을 통해 영업다각화와 총자산순이익률 간에는 비선형관계가 존재하지 않음을 확인할 수 있다. 특이한 사항은 자본비율을 제외하고 기존 연구에서 수익성과 상당한 관련성을 갖는 신탁 규모, 예대율 등의 변수가 총자산순이익률과 무관하다는 결과이다(권일숙·설원식·박래수, 2015). 특히, 현정환(2017)은 우리나라 지역신탁을 대상으로 한 연구에서 아파트가격 상승률 등 지역거시경제변수와 총자산순이익률 간에 통계적으로 유의한 양(+)의 관계가 존재한다고 밝혔는데, 영업다각화를 설명변수로 추가한 본고에서는 이러한 관계가 영(0)에 가까운 것을 알 수 있

다. 이는 영업다각화 지수를 회귀분석에 설명변수로 추가해서 발생한 결과로, 영업다각화가 수익성을 좌우하는 주요 설명변수임을 간접적으로 알려주는 결과이다.

2) 영업다각화와 총자산경비율

마지막으로 총경비를 총자산으로 나눈 값으로 정의되는 수익성 지표인 총자산경비율과 영업다각화의 관계를 알아보자. 영업다각화에 관한 이론적 연구에서는 영업다각화로 새로운 경비가 발생하여 경비부담율이 상승할 수 있다고 밝히고 있다(Riordan and Williamson, 1985; Barney, 1997). <Table 4>을 보면 영업다각화가 진행될수록 총자산경비율이 상승함을 알 수 있다. 이는 영업이 다각화됨에 따라 영업활동

Table 4. Result for the Relationship of Diversification and Profitability (1)

Diversification variable	NII			FOCUS		
Diversification	0.052*** (0.020)	0.053** (0.021)	0.041 (0.034)	0.029*** (0.006)	0.029*** (0.006)	0.033** (0.015)
Diversification ²			0.048 (0.067)			-0.010 (0.034)
Size	-0.002 (0.002)	-0.002 (0.002)	-0.002 (0.002)	-0.001 (0.002)	-0.001 (0.002)	-0.001 (0.002)
Loan-Deposit Ratio	0.000 (0.000)	0.000 (0.000)	0.000 (0.000)	0.000 (0.000)	0.001 (0.001)	0.001 (0.001)
Capital Ratio	-0.117*** (0.027)	-0.118*** (0.027)	-0.118*** (0.027)	-0.108*** (0.026)	-0.108*** (0.025)	-0.108*** (0.025)
Growth of APT Prices		0.000 (0.000)	0.000 (0.000)		0.000 (0.000)	0.000 (0.000)
Growth of Local Enterprises		0.000 (0.000)	0.000 (0.000)		0.000 (0.000)	0.000 (0.000)
Constant	0.055 (0.047)	0.056 (0.046)	0.057 (0.046)	0.039 (0.045)	0.040 (0.044)	0.040 (0.044)
Observations	4,019	4,014	4,014	4,019	4,014	4,014
R ²	0.028	0.028	0.028	0.032	0.032	0.033

Notes: 1. Dependent Variable: ROA.
 2. Model Summary: R²=.610, Modified R²=.586, F-Value=24.866, Significance=.000.
 3. p: ***<0.01, **<0.05 and *<0.10.

에 직접적으로 연관되는 않는 비용지출이 증가한다는 사실을 알려준다. 이러한 결과는 영업다각화로 새로운 경비가 발생하여 경비부담율이 상승할 수 있다는 영업다각화에 관한 이론적 연구와 일치하는 결과이다(Riordan and Williamson, 1985; Barney, 1997). 금융중개기관인 신탁이 자산을 자신의 고유업무인 대출 이외의 영업활동으로 영업을 다각화하면 이에 따른 제반비용이 발생하여 자연스럽게 경비가 증가하므로 영업다각화와 총자산경비율 간에 양(+)의 관계가 존재한다고 해석할 수 있다. 예를 들어, 대출로만 자산을 운용하던 신탁이 유가증권 투자에 나설 경우, 유가증권 투자에 전문지식이 있는 직원을 고용하든가 아니면 유가증권 투자에 관한 정보를 수집하여야 하며 이

에 따라 비용이 발생하게 되는 것이다.

아울러 <Table 4>의 3열과 6열을 보면 영업다각화 변수 및 제곱항의 계수가 통계적으로 유의하지 않음을 알 수 있다. 이를 통해 영업다각화와 비용지출 간의 관계는 비선형관계가 아니라 선형관계를 확인할 수 있다. 그리고 신탁크기가 작을수록 예대율과 자본비율이 높을수록 총자산경비율이 높아짐을 알 수 있다.

<Table 3>과 <Table 4>의 결과를 종합적으로 해석하면, 영업다각화가 이루어질수록 인건비를 포함한 판매비와 관리비 등 경비가 증가하지만 이러한 경비증가분은 영업다각화를 통한 수익증가분 보다 작아 결과적으로 신탁의 순이익률은 개선된다고 결론지을 수 있다.

Table 5. Result for the Relationship of Diversification and Profitability (2)

Diversification variable	NII			FOCUS		
Diversification	0.004*	0.004*	0.001	0.671*	0.673*	-0.972
	(0.002)	(0.002)	(0.007)	(0.386)	(0.383)	(1.377)
Diversification ²			0.001			3.597
			(0.001)			(3.651)
Size	-0.631***	-0.633***	-0.633***	-0.617***	-0.619***	-0.611***
	(0.118)	(0.119)	(0.119)	(0.118)	(0.118)	(0.118)
Loan-Deposit Ratio	0.004***	0.004***	0.004***	0.004***	0.004***	0.004***
	(0.001)	(0.001)	(0.001)	(0.001)	(0.001)	(0.001)
Capital Ratio	2.287***	2.283***	2.283***	2.509***	2.495***	2.509***
	(0.711)	(0.691)	(0.691)	(0.657)	(0.653)	(0.659)
Growth of APT Prices		0.000	0.001		-0.001	0.000
		(0.002)	(0.002)		(0.002)	(0.002)
Growth of Local Enterprises		-0.005	-0.005		-0.004	-0.004
		(0.007)	(0.007)		(0.007)	(0.007)
Constant	17.192***	17.232***	17.252***	16.780***	16.827***	16.769***
	(2.865)	(2.877)	(2.872)	(2.857)	(2.873)	(2.862)
Observations	4,019	4,014	4,014	4,019	4,014	4,014
R ²	0.090	0.090	0.090	0.095	0.095	0.100

Notes: 1. Dependent Variable: Expenditure-Asset Ratio.

2. Model Summary: R²=.610, Modified R²=.586, F-Value=24.866, Significance=.000.

3. p: ***<0.01, **<0.05 and *<0.10.

3. 부분표본 분석결과

마지막으로 전체 표본을 서울특별시·광역시에 속하는 신협, 그 외의 시(市)에 해당하는 행정구역에서 영업하는 신협, 읍·면 단위의 행정구역에서 영업하는 신협으로 구분하여 각 부분표본(Sub-Sample)을 대상으로 식 (3)을 이용한 실증분석을 실시하고자 한다. 지역신협은 지역밀착금융기관으로 영업기반(Operation Area)이 되는 지역의 속성에 따라 경영전략이

달라질 수 있다. 구체적으로 설명하자면, 읍·면 단위의 행정구역에서 영업을 하는 신협은 농촌신협(Rural Credit Union)으로 분류 가능하며 주요 고객인 1차 산업 종사자이며 예금과 대출 주기가 농사주기에 따라 영향을 받을 수 있다. 반면 서울특별시·광역시에 속하는 신협은 주로 소상공인 및 직장인이 주요 고객이 된다. 따라서 농촌과 달리 예금과 대출 수요가 농사주기에 따라 영향을 받지 않는다. 아울러 농촌신협의 경우 경쟁 금융기관이 농·수협 등

Table 6. Result by Sub-Samples

Sub-sample	Metropolitan City		Municipal		Rural Area	
Dependent Variable: NPL						
Diversification	-0.060 (0.040)	-0.236*** (0.080)	-0.071*** (0.024)	-0.146** (0.060)	0.001 (0.030)	-0.065 (0.046)
Diversification ²		0.007** (0.003)		0.003 (0.002)		0.002 (0.001)
Dependent Variable: Delinquency Ratio						
Diversification	-0.090* (0.047)	-0.264*** (0.096)	-0.118*** (0.041)	-0.252** (0.106)	-0.047 (0.040)	-0.058 (0.080)
Diversification ²		0.007** (0.003)		0.006 (0.004)		0.000 (0.002)
Dependent Variable: ROA						
Diversification	0.071* (0.042)	0.086 (0.060)	0.044*** (0.014)	0.008 (0.032)	0.030*** (0.007)	-0.009 (0.016)
Diversification ²		-0.065 (0.111)		0.159 (0.134)		0.145*** (0.049)
Dependent Variable: Expenditure-Asset Ratio						
Diversification	0.008*** (0.003)	0.022*** (0.007)	-0.009 (0.008)	-0.012 (0.024)	0.006 (0.004)	0.004 (0.007)
Diversification ²		-0.000** (0.000)		0.000 (0.001)		0.000 (0.000)

Notes: 1. Diversification variable is the ratio of non-interest income to operating income.
 2. p: ***<0.01, **<0.05 and *<0.10.

동일한 협동조합일 가능성이 크지만, 도시 지역의 신탁의 경쟁 상대는 상업은행이나 저축은행 등 규모가 큰 금융기관일 가능성이 크다. 따라서 신탁의 영업기반이 되는 지역에 따라 신탁의 조합원(고객)의 특성 및 자금 수요가 달라 영업 다각화 등 영업전략에도 영향을 미칠 것이다.

〈Table 6〉은 순고정이하여신비율(NPL), 연체대출비율(Delinquency Ratio), 총자산순이익률(ROA), 총자산경비비율(Expenditure-Asset Ratio)을 종속변수로 하고 비이자수익/영업수익을 영업다각화 설명변수로 한 실증분석의 결과를 보여준다.

먼저 순고정이하여신비율과 연체대출비율을 종속변수로 한 결과를 3개 부분표본별로 비교하면, 서울특별시·광역시에 속하는 신탁의 경우 경영다각화와 부실대출비율 간에는 비선형 관계가 존재하는 반면, 중소도시에 기반한 신탁의 경우 경영다각화와 부실대출비율 간의 관계가 선형관계임을 알 수 있다. 특히, 읍·면 단위의 지역에서 활동하는 신탁의 경우 경영다각화는 부실대출비율에 별다른 영향을 미치지 않는 것으로 나타났다.

다음으로 총자산순이익률을 종속변수로 한 결과를 보면, 3가지 부분표본집단 모두에서 경영다각화는 수익성을 증가시키는 요인으로 작용하는 것을 알 수 있다. 특히, 읍·면 단위의 지역에서 활동하는 신탁의 경우 자산다각화 변수의 제공항의 추정계수가 통계적으로 유의하며 그 크기도 다른 부분표본보다 커서 자산다각화의 수익성 증대 효과가 가장 큰 것을 알 수 있다. 이는 읍·면 지역의 신탁의 경우 다각화 정도가 상대적으로 미미하여 영업전략으로 다각화를 시도할 경우 그 효과가 커서 나타난 결과라고 설명할 수 있다. 마지막으로, 다각화의 경비 유발효과는 서울특별시 및 광역시에 기반한 신탁에서 나타나며, 중소도시 및 읍·면 단위의 신탁에서는 발견되지 않았다.

종합하자면, 지역밀착형 금융기관의 특성상

신탁이 위치한 지역의 속성에 따라 영업다각화가 경영성과에 미치는 영향이 달라지며, 특히 대도시에 위치한 신탁과 농촌 지역에 위치한 신탁 간에는 다각화가 경영성과에 미치는 영향에 뚜렷한 차이가 있음을 알 수 있었다.

V. 결론

본 논문은 2011년부터 2017년까지 우리나라 지역신용협동조합의 재무정보를 이용하여 최근 신탁에서 뚜렷이 관찰되어 온 영업다각화가 자산건전성 및 수익성에 미치는 영향을 실증분석하였다.

주요 분석결과를 요약하면 다음과 같다. 첫째, 영업다각화는 부실대출비율을 감소시키나 무리한 영업다각화는 오히려 부실대출비율을 상승시키는 것으로 나타났다. 둘째, 영업다각화는 지역신탁의 경비 증가를 유발하지만 경비 증가분 보다 수익증가분이 커서 결과적으로 수익성을 개선시키는 것으로 나타났다. 영업다각화는 자산건전성과는 비선형관계를, 수익성과와는 선형관계를 갖는 것으로 분석결과를 통해 확인할 수 있었다. 셋째, 분석기간에 관찰된 영업다각화 전략은 단순히 수익성을 추구하는 행위가 아니라 수익성과 자산건전성을 모두 고려한 경영에 의한 결과임을 알 수 있다. 본고의 분석결과 중 대출증가에 의한 자산성장은 부실대출비율을 높여 자산건전성을 악화시킨다는 결과가 이러한 해석을 뒷받침한다. 마지막으로, 지역거시경제변수는 자산건전성에는 통계적으로 유의미한 설명력을 가지나 수익성과는 별다른 관련성을 갖지 않는 것으로 나타났다. 이와 같은 결과는 수익성이 지역경제상황과 무관하다기 보다는 영업다각화가 수익성에 대해 갖는 설명력이 절대적이라고 해석할 수 있을 것이다.

본고의 분석결과를 종합적으로 평가하자면, 영업다각화는 분석기간 동안 지역신탁의 수익

성과 자산건전성을 향상시키는 긍정적 결과를 가져왔다고 결론지을 수 있다. 다만, 최근 미국 발(發) 금리인상 압력이 거세지고 가계부채 부실화 가능성이 커지는 등 금융여건이 불확실해지고 있는 상황에서 신탁 경영진들과 금융감독 당국은 영업다각화의 효과를 주기적으로 면밀

히 점검할 필요가 있다. 또한 본 연구를 계기로 신탁을 포함한 금융기관의 영업다각화에 대한 다양한 연구가 활성화되길 바라며, 본 연구결과가 신탁의 영업전략 수립에도 참고자료로 활용되었으면 하는 바람이다.

References

- Quan, Ri-Shu and Won-Sik Sul (2014), "A Study on the Default Risk of Korean Local Credit Unions", *Journal of the Korean Entrepreneurship Society*, 9(3), 104-130.
- Quan, Ri-Shu, Won-Sik Sul and Rae-Soo Park (2015), "Characteristics of the Credit Union and Its Response Capability against the Global Financial Crisis", *Journal of financial knowledge*, 13(3), 67-93.
- Park, Junghee and Hyunsoo Byun (2010), "A Study on the Relationship between Non-interest Activities and Return Volatility in Korean Banking", *Journal of Economics Studies*, 28(1), 1-24.
- Bae, Soo-Hyun (2018), "A Study on the Effects of Diversification on Savings Bank Performance: Focusing on the Difference of Performance of Savings Bank Belonging to Financial Conglomeration Group", *Global Business Administration Review*, 15(2), 77-96.
- Hyun, Junghwan (2017), "Credit Union Performance and Macroeconomic Conditions: Evidence from Korea", *Journal of Credit Union*, 68, 67-103.
- Avery, R. B. and M. Gordy (1998), "Loan Growth, Economic Activity and Bank Performance", Board of Governors of the Federal Reserve System, Working Paper.
- Barney, J. (1997), *Gaining and Sustaining Competitive Advantage* (4th ed.), Addison-Wesley.
- Berger, P. G., E. Ofek (1995), "Diversification's Effect on Firm Value", *Journal of Financial Economics*, 37, 39-65.
- Berger, A. N., S. D. Bonime, D. M. Covitz and D. Hancock (2000), "Why are Bank Profits so Persistent?: The Roles of Product Market Competition, Information Opacity and Regional Macroeconomic Shocks", *Journal of Banking and Finance*, 24, 1203-1235.
- Caves, R. E. (1981), "Diversification and Seller Concentration: Evidence from Change: 1963-72", *Review of Economics and Statistics*, 63(2), 289-293.
- Cummins, J. D. and R. D. Phillips (2005), "Estimating the Cost of Equity Capital for Property-Liability Insurers," *Journal of Risk and Insurance*, 72(3), 441-478.
- Cummins, J. D. and P. Trainar (2009), "Securitization, Insurance, and Reinsurance", *Journal of Risk and Insurance*, 76(3), 463-492.
- Goddard, J., D. McKillop and J. O. S. Wilson (2008), "The Diversification and Financial Performance of US Credit Unions", *Journal of Banking and Finance*, 32, 1836-1849.
- Lang, L. H. and R. M. Stulz (1994), "Tobin's Q, Corporate Diversification, and Firm

- Performance”, *Journal of Political Economy*, 102, 1248-1280.
- Markides, C. C. and P. J. Williamson (1994), “Related Diversification, Core Competencies and Corporate Performance”, *Strategic Management Journal*, 15(52), 149-165.
- Meslier, C., R. Tacneng and A. Tarazi (2014), “Is Bank Income Diversification Beneficial?: Evidence from an Emerging Economy”, *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 31, 97-126.
- Pennathur, A. K., V. Subrahmanyam and S. Vishwasrao (2012), “Income Diversification and Risk: Does Ownership Matter? An Empirical Examination of Indian Banks”, *Journal of Banking and Finance*, 36, 2003-2215.
- Riordan, M. H. and O. E. Williamson (1985), “Asset Specificity and Economic Organization,” *International Journal of Industrial Organization*, 3(4), 365-378.
- Stiroh, K. J. (2004), “Do Community Banks Benefit from Diversification?”, *Journal of Financial Service Research*, 25, 135-160.
- Stiroh, K. J. and A. Rumble (2006), “Diversification in Banking: Is Non-interest Income the Answer?”, *Journal of Money, Credit, and Banking*, 36, 853-882.
- Wernerfelt, B. and C. A. Montgomery (1988), “Tobin’s Q and the Importance of Focus in Firm Performance”, *American Economic Review*, 78, 246-250.
- Wooldridge, J. M. (2009), *Introductory Econometrics* (4th ed.), Ohio: South-Western Cengage Learning.