

기본연구 2017-10

해운기업의 선박투자 행태 분석과 대응방안

Analysis of Ship Investment Behavior of Shipping
Companies and Counter-measures

2017. 12.

김태일·윤재웅·박성화

보고서 집필 내역

〈연구책임자〉

김 태 일 : 제1장, 제3장, 제4장(일부),
제5장(일부), 제6장

〈연구진〉

윤 재 웅 : 제4장, 제5장(일부)

박 성 화 : 제2장, 제5장(일부)

〈외부연구진〉

한 종 길 (성결대학교 교수)

한 철 환 (동서대학교 교수)

홍 성 인 (산업연구원 연구위원)

산·학·연·정 연구자문위원

하영 석 (계명대학교 교수)

김현 석 (부산대학교 부교수)

최장 원 (해양수산부 사무관)

* 순서는 산·학·연·정 순임

연구감리자

우리나라 해운기업의 위기는 반복되는 특징을 보이고 있다. 특히 선박투자의 실패가 가장 큰 원인으로 지적되고 있다. 1997년 외환위기 이후와 2008년 9월 글로벌 금융위기 이후, 그리고 최근 한진해운과 현대상선의 경영악화 이후 자사선의 저가 매각사례가 나타난 바 있다. 이러한 위기가 반복되는 것은 선박투자의 오류에서 비롯된 것으로 지적되고 있다.

본 연구의 목적은 우리나라 기업들의 선박투자 행태를 분석함으로써 향후 선박투자의 오류를 줄이기 위한 방안을 제시하는 데 있다. 본 연구는 계량적 분석을 통해 시황과 선박투자 간의 관계를 분석하고, 해외 해운기업들의 선박투자행태와 우리나라 해운기업의 선박투자 행태를 분석하여 우리나라 해운기업들의 선박투자행태에 대해 평가하였다. 이러한 선박투자행태 평가는 신조선, 중고선 및 용선에 걸쳐 광범위하게 검토하였다. 한편 우리나라 해운기업의 선박투자행태에 영향을 미치는 결정요인이 무엇인지를 밝힘으로써 향후 대응방안에 반영하고자 하였다.

본 연구는 우리 연구원의 김태일 연구위원이 연구책임을 맡았고, 윤재웅 전문연구원, 박성화 전문연구원이 연구를 수행하였다. 그리고 성결대학교 한종길 교수, 동서대학교 한철환 교수, 산업연구원 홍성인 연구위원이 외부 연구진으로써 참여했으며, 계명대학교 하영석 교수, 부산대학교 김현석 교수, 해양수산부 최장원 사무관이 자문을 해주셨다. 아울러 본 연구와 관련하여 국내 해운업계 및 금융업계 임직원들이 많은 관심을 갖고 조언과 설문에 응해주셨다. 이 분들의 노고에 감사의 말씀을 드린다.

끝으로 본 보고서가 우리나라 해운기업들이 향후 선박투자에 있어 직·간접적으로 도움이 될 뿐만 아니라 중장기적으로 우리나라 해운 및 금융산업과 그 정책이 발전할 수 있는 시스템이 구축되기 위한 이론 및 정책 보고서로써 널리 활용될 수 있기를 바란다.

2017년 12월
한국해양수산개발원
원 장 양 창 호



요 약 · i

제1장

서 론 · 1

제1절 연구의 배경 및 필요성	1
제2절 연구의 목적	3
제3절 연구의 범위와 내용	4
1. 연구의 범위	4
2. 연구의 내용	5
제4절 연구의 방법론	6
제5절 선행연구의 검토	6
1. 해운경기와 선박투자의 관계 분석 관련 선행연구	8
2. 선박투자행태 관련 연구	10
3. 선박투자 결정요인 관련 선행연구	13

제2장

세계 해운경기와 선박투자 관계 분석 · 17

제1절 세계 해운경기와 선박투자 현황	17
1. 컨테이너 해운경기와 선박투자	17
2. 건화물선 해운경기와 선박투자	22

제2절 선박투자의 경기 동조성 분석	26
1. 분석범위 및 자료설명	26
2. 분석 방법론	27
3. 실증분석 결과	28

제3장

국내외 주요 해운기업의 선박투자 행태분석 · 32

제1절 분석 범위와 방법	32
1. 분석 범위	32
2. 분석 방법 및 자료	32
제2절 컨테이너선 투자 행태 분석	34
1. 현황과 선가 변동 추이	34
2. 신조선 투자 행태 분석	39
3. 용선 투자 행태 분석	47
4. 중고선 투자 행태 분석	55
5. 인수합병을 통한 선박투자 행태 분석	59
제3절 그리스 선주의 선박투자 행태 분석	65
1. 그리스의 해운산업 현황	65
2. 그리스 해운산업의 경쟁우위	67
3. 그리스 선주의 선박투자방식	74

제4장

우리나라 해운기업 선박투자의 결정요인과 문제점 · 82

제1절 우리나라 해운기업의 선박투자 결정요인 분석	82
1. 선박투자 결정요인	83
2. 선박투자 결정요인 계층관계 분석	90
3. 선박투자 결정요인 우선순위	96
4. 시사점	105
제2절 우리나라 해운기업 선박투자의 문제점	107
1. 해운기업 내부시스템의 문제점	108
2. 선박투자 외부시스템의 문제점	112

제5장

우리나라 해운기업의 선박투자의 개선방안 · 118

제1절 개요	118
제2절 우리나라 해운기업의 선박투자 개선방안	120
1. 해운기업 측면의 개선방안	120
2. 정부 측면의 개선방향	123
3. 선박투자 개선을 위한 정책 방안	129

제6장

연구의 요약 및 정책제언 · 142

- 1. 연구의 요약 142
- 2. 정책제언 145



참고문헌 · 152

〈표 1-1〉 본 연구의 범위	5
〈표 1-2〉 선행연구와의 차별성	15
〈표 2-1〉 분석범위 및 자료설명	26
〈표 2-2〉 그랜저인과성 검정 결과(컨테이너)	29
〈표 2-3〉 그랜저인과성 검정 결과(벌크)	30
〈표 3-1〉 Maersk Line의 선박투자 시기 및 규모	39
〈표 3-2〉 CMA CGM의 선박투자 시기 및 규모	41
〈표 3-3〉 현대상선의 선박투자 시기 및 규모	42
〈표 3-4〉 COSCO의 선박투자 시기 및 규모	42
〈표 3-5〉 NYK의 선박투자 시기 및 규모	43
〈표 3-6〉 Hapag-Lloyd의 선박투자 시기 및 규모	44
〈표 3-7〉 Evergreen의 선박투자 시기 및 규모	45
〈표 3-8〉 선사별 신조선 선박투자 시기 및 규모(자사선 대비 비중)	46
〈표 3-9〉 선사별 용선 현황(2007~2016)	47
〈표 3-10〉 주요 컨테이너선사의 운항선대 대비 용선 비중(2007~2016)	48
〈표 3-11〉 Maersk Line의 컨테이너선 용선 현황(2011~2016)	49
〈표 3-12〉 CMA CGM의 컨테이너선 용선 현황(2011~2016)	49
〈표 3-13〉 Evergreen의 컨테이너선 용선 현황(2011~2016)	50
〈표 3-14〉 Hapag-Lloyd의 컨테이너선 용선 현황(2011~2016)	50
〈표 3-15〉 COSCO의 컨테이너선 용선 현황(2011~2016)	51
〈표 3-16〉 NYK의 컨테이너선 용선 현황(2011~2016)	51
〈표 3-17〉 한진해운의 컨테이너선사 용선 현황(2011~2016)	52
〈표 3-18〉 현대상선의 컨테이너선사 용선 현황(2011~2016)	52
〈표 3-19〉 주요 선사의 장기용선 비중	54
〈표 3-20〉 주요 선사의 용선투자로 인한 부담 평가	54
〈표 3-21〉 각국별 중고선 거래 현황	58
〈표 3-22〉 각국 및 세계 중고선 거래 비교	59
〈표 3-23〉 최근 세계 컨테이너선사들간 인수합병(M&A) 현황	64
〈표 3-24〉 세계 국별 선박량 현황(2016년)	66
〈표 3-25〉 그리스 해운기업의 규모 추이(1969~2005년)	70

〈표 4-1〉 선행연구의 선박투자 결정요인 분류	84
〈표 4-2〉 선박투자 결정요인 세부항목	93
〈표 4-3〉 응답자 표본 특성	96
〈표 4-4〉 선박투자 의사결정 요인 우선순위	104
〈표 4-5〉 구조조정 당시 한진해운과 현대상선 상황(2015년)	113
〈표 5-1〉 세계 주요 선박브로커와 발간 리포트	121
〈표 5-2〉 정부의 기능(경제적 측면)	124
〈표 5-3〉 국가 및 지역별 국부펀드 규모(2011년 말 기준)	134
〈표 5-4〉 대형 국부펀드 운용자산 규모(2011년 말 기준)	135
〈표 5-5〉 대형 국부펀드의 지분투자 활동(2010년 1분기)	135
〈표 5-6〉 국내 주요 조기경보시스템 운영 현황	139
〈표 5-7〉 예금보험공사의 리스크 관리 모형	139
〈표 6-1〉 해운시황 리포트 발간 지원 사업(안)	146
〈표 6-2〉 해운시황 리포트 발간 지원 사업(안)	146
〈표 6-3〉 해운정책추진지원단 구성 및 운영(안)	147
〈표 6-4〉 인수합병 펀드 조성(안)	148
〈표 6-5〉 가칭 외항해운선박투자발전기본계획 수립(안)	149
〈표 6-6〉 가칭 외항해운선박투자발전기본계획 수립(안)	150
〈표 6-7〉 선박금융인력 양성 프로그램 마련(안)	151

〈그림 1-1〉 연구의 흐름도	7
〈그림 2-1〉 세계무역증가율 및 컨테이너 선박량 증가율 추이	17
〈그림 2-2〉 세계 컨테이너선 수급현황	18
〈그림 2-3〉 선형별 컨테이너 선대 현황	19
〈그림 2-4〉 선형별 컨테이너 선대 비중 전망	19
〈그림 2-5〉 CCFI와 선가인덱스 추이	20
〈그림 2-6〉 컨테이너 평균운임과 선박투자 추이	21
〈그림 2-7〉 세계 건화물선 수급현황	22
〈그림 2-8〉 BDI와 선가인덱스 추이	23
〈그림 2-9〉 BPI와 파나마스 신조선가 및 중고선가 추이	24
〈그림 2-10〉 건화물선 평균운임과 선박투자 추이	25
〈그림 2-11〉 컨테이너선 투자에 대한 벌크 평균운임의 이동회귀분석 결과	29
〈그림 2-12〉 건화물선 투자에 대한 벌크 평균운임의 이동회귀분석 결과	31
〈그림 3-1〉 CCFI와 평균선	34
〈그림 3-2〉 CCFI와 이동평균선(3년)	35
〈그림 3-3〉 Containership Newbuilding Prices Index(Jan 1997=100)	36
〈그림 3-4〉 세계 컨테이너선 발주잔량(1,000TEU)	37
〈그림 3-5〉 세계 컨테이너선 용선료 지수(HR) 추이	38
〈그림 3-6〉 Maersk Line의 선박투자 시기 및 규모	40
〈그림 3-7〉 주요 글로벌 컨테이너 선사의 용선 비중	48
〈그림 3-8〉 용선투자 부담과 용선료 추이(2007~2016)	55
〈그림 3-9〉 세계 중고선 거래 현황	56
〈그림 3-10〉 세계 중고선 거래와 중고선가 현황	57
〈그림 3-11〉 글로벌 컨테이너선사의 M&A 현황(1995~2016)	60
〈그림 3-12〉 Maersk Line의 선대 확장 추이(1996~2012)	61
〈그림 3-13〉 CMA CGM의 선대 확장 추이(1996~2012)	62
〈그림 3-14〉 Hapag-Lloyd의 선대 확장 추이(1996~2012)	63
〈그림 3-15〉 그리스 해운기업의 자원과 구조적 특징	68
〈그림 3-16〉 그리스 선박량 발전 추이(1960~2009년)	75
〈그림 3-17〉 그리스 해운산업 패러다임	79

〈그림 3-18〉 그리스 선주의 선박투자 현황(DWT)	79
〈그림 3-19〉 그리스 선주의 선박투자 현황(벌크 및 컨테이너선)	80
〈그림 3-20〉 그리스 해운산업 패러다임	81
〈그림 4-1〉 선박투자(컨테이너선/벌크선) 결정요인 계층도	95
〈그림 4-2〉 1계층 선박투자 결정 요인 중요도 및 우선순위	98
〈그림 4-3〉 재무 요인 중요도 및 우선순위	99
〈그림 4-4〉 선박 경영 하위 리스크 요인 중요도 및 우선순위	99
〈그림 4-5〉 리스크 관리 요인 중요도 및 우선순위	101
〈그림 4-6〉 정부정책 및 국제 규제 요인 중요도 및 우선순위	102
〈그림 4-7〉 우리나라 해운기업 선박투자의 문제점	108
〈그림 5-1〉 선박투자 개선을 위한 주요 전략 사업과 내용	119
〈그림 5-2〉 수출이 GDP에서 차지하는 비중(%)	126
〈그림 5-3〉 한국해운과 원양선사의 비중	127
〈그림 5-4〉 선박투자 개선을 위한 3개 시스템과 인프라 확충 구축(안)	128
〈그림 5-5〉 정부의 보증기능 강화를 통한 선박투자재원 확대 방안	132
〈그림 5-6〉 해운위기관리시스템의 주요 기능과 업무	136
〈그림 5-7〉 해운기업 위기관리시스템의 운영(안)	138

요약

해운기업의 선박투자 행태 분석과 대응방안

1. 연구의 목적

- 우리나라 해운기업의 위기는 반복되는 특징을 보이고 있다. 특히 선박투자의 실패가 가장 큰 원인으로 지적되고 있음
 - 1997년 외환위기 이후와 2008년 9월 글로벌 금융위기 이후, 그리고 최근 한진해운과 현대상선의 경영악화 이후 자사선의 저가 매각사례가 나타난 바 있음
 - 이러한 위기가 반복되는 것은 선박투자의 오류에서 비롯된 것으로 지적되고 있음
- 이 연구의 목적은 우리나라 기업들의 선박투자 행태를 분석함으로써 향후 선박투자의 오류를 줄이기 위한 방안을 제시하는 데 있음
 - 본 연구는 계량적 분석을 통해 시황과 선박투자 간의 관계를 분석하고, 해외 해운기업들의 선박투자행태와 우리나라 해운기업의 선박투자 행태를 분석하여 우리나라 해운기업들의 선박투자행태에 대해 평가하였음
 - 이러한 선박투자행태 평가는 신조선, 중고선 및 용선에 걸쳐 광범위하게 검토하였음
 - 한편 우리나라 해운기업의 선박투자행태에 영향을 미치는 결정요인이 무엇인지를 밝힘으로써 향후 대응방안에 반영하고자 하였음

2. 연구의 방법 및 특징

1) 연구방법

- 본 연구는 크게 3부분으로 나누어져 있다. 각 장별로 분석의 내용과 연구방법은 다음과 같음

- 본 연구의 제2장 해운경기와 선박투자의 관계 분석에서는 Granger인과성 분석과 이동회귀분석(Rolling regression)을 통해 세계 선박투자가 해운경기와 경기역행성을 보이는지를 분석하고자 함
- 제3장 해운기업 선박투자 행태분석에서는 개별 기업의 투자 실적을 시황 또는 실적과 연계하여 분석하고자 하였으며, 각 해운기업별 신조선 및 용선에 대해 호·불황기 투자의 규모를 상대 비교하여 경쟁 선사에 비해 나은 투자를 했는가를 평가하고, 그리스 선주들의 선박투자행태를 사례로 분석하여 시사점을 얻고자 함
- 제4장 우리나라 해운기업 선박투자의 문제점과 결정요인 분석에서는 우리나라 해운기업 선박투자의 문제점을 정리하고, 이 같은 선박투자를 가져오는 결정요인을 AHP방법을 통해 분석하고자 함
- 제5장 우리나라 해운기업의 선박투자 개선방안은 연구 초기부터 선박투자의 효율성 제고를 위한 정책 대안을 마련한 후 연구결과와 연계시킴으로써 구체적인 정책 대안을 제시하였으며, 정책제언그룹 운용 및 협력연구 추진 계획(경제인문사회연구회 연구기관)에 따라 협력기관을 선정하여 본 과업을 수행하였음

2) 연구의 특징

- 본 연구는 우리나라 해운기업의 선박투자행태를 해외 해운기업과 비교 분석하고, 이에 대한 선박투자 결정요인을 밝혀 대응방안을 제시하고자 하였음
 - 선박투자행태를 신조, 용선, 중고선 등으로 나누어 분석한 것은 이 연구가 최초임
 - 연구에 있어 계량분석, 설문조사 및 전문가 활용 등 다양한 연구방법상의 수단을 활용하였음
 - 향후 연구를 통해 선박투자의 방향을 설정하고, 정책을 수립 및 시행하는데 활용할 수 있도록 구체적인 정책 프로그램을 제시했음

3. 연구 결과

1) 연구 결과 요약

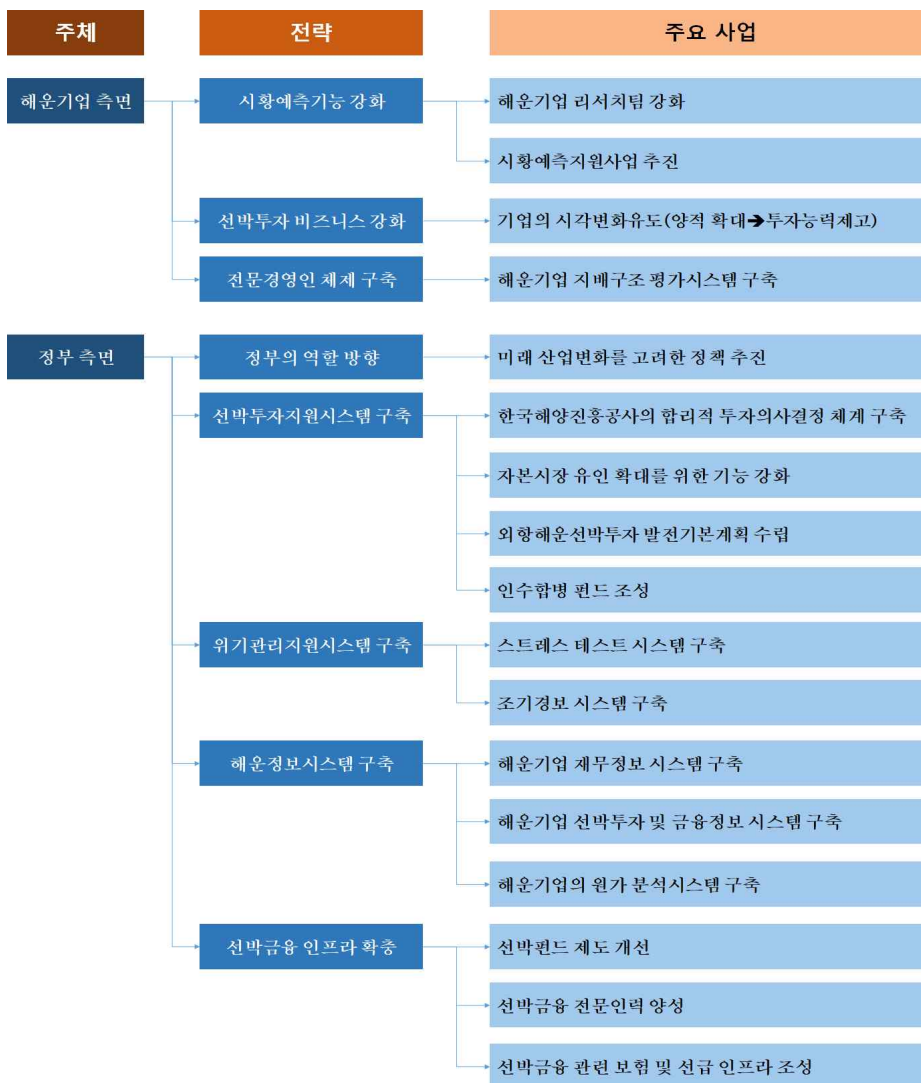
- 본 연구는 우리나라 해운기업의 선박투자 행태를 분석하고, 해외기업들과의 차이점을 분석하는 한편, 이 같은 차이의 요인이 무엇인지를 분석하였으며, 이를 통해 우리나라 해운기업의 선박투자 문제점을 살펴보고, 효과적인 선박투자 방안을 제시하였음
- 제2장 해운경기와 선박투자 간의 상관관계 분석에서는 컨테이너와 벌크 해운경기와 세계 선박투자 간의 관계를 살펴보았음
 - 분석방법으로는 Granger인과성 분석과 이동회귀분석(Rolling regression)을 활용하였으며, 분석결과 컨테이너선과 벌크선 투자가 해운경기에 전반적으로 경기순응적이며 그 상관관계의 크기는 기간에 따라 차이를 보이는 것을 확인하였음
- 제3장 국내외 주요 해운기업의 선박투자 행태분석에서는 머스크(덴), 하파그 로이드(독), CMA CGM(프), Evergreen(대), COSCO(중), NYK(일), MOL(일), 현대상선과 한진해운을 대상으로 컨테이너선 투자 행태를 신조선과 용선 투자로 구분하여 분석하였음
 - 분석결과 우리나라의 현대상선과 한진해운의 선박투자는 해외 해운기업에 비해 경기순응적 투자가 많았음을 알게 되었음
 - 아울러 중고선 투자는 국가별 투자를 비교하였는데, 분석결과 우리나라 중고선 투자는 기타 국가들에 비해 경기순응적 투자가 많았음을 알게 되었음
 - 이에 따라 우리나라 해운기업은 경쟁선사인 해외기업들에 비해 경기순응적으로 선박을 투자한 비중이 많아 경영에도 더욱 부담으로 작용했을 것으로 예상되었음
 - 아울러 그리스 선주들의 경우 2008년 꾸준한 선박투자를 했으며, 글로벌 금융위기 이후 2009년부터는 급격히 줄어드는 양상을 보였으나 2012년부터 저선가 시기에 다시 매집하는 경향을 보였음

- 이는 투자 주체의 다양성으로 2008년 이전 투자 오류를 범한 선주도 있으나 저선가 시기 2012년 이후 많은 양의 선박에 투자하고 있는 경기역행적 투자 선주도 있다고 판단되며, 국가 전체적으로는 저선가 시기에 많은 투자가 이루어졌음
- 제4장 우리나라 해운기업 선박투자의 문제점과 결정요인 분석에서는 우선 우리나라 해운기업 선박투자의 문제점을 해운기업 내부시스템과 외부시스템으로 구분하여 살펴보았음
 - 해운기업 내부시스템의 문제는 해운기업 선박투자 오류가 생긴 것은 해운기업 자체의 선박투자 의사결정의 문제를 지적하고, 오퍼리스크와 지배구조의 문제점을 지적하였음
 - 아울러 외부시스템의 문제는 위험관리 수단의 부족, 경제시스템으로부터의 문제점, 정부 역할의 한계를 지적하였음
- 제5장 우리나라 해운기업의 선박투자 개선방안에서는 이상의 분석 결과를 토대로 개선방안을 제시하였음
 - 우선 해운기업 측면의 개선방안과 정부 측면의 개선방안으로 구분하여 제시하였음
 - 해운기업 측면의 개선 방안은 시황예측기능의 강화, 선박투자 비즈니스 강화, 전문경영인 체제 구축을 제시하였음
 - 다음으로 정부 측면의 개선방안은 정부의 역할을 재정립하기 위한 방향을 제시하였으며, 선박투자지원시스템 구축, 위기관리지원시스템 구축, 해운정보시스템 구축 및 선박금융인프라 확충을 제시하였음
 - 선박투자지원시스템 구축은 설립 예정인 한국해양진흥공사의 합리적 투자 의사결정 체계를 구축할 필요가 있음을 강조하였음
 - 아울러 자본시장 유인확대를 위한 기능 강화, 외항해운 선박투자발전기 본계획 수립, 인수합병 펀드 조성 등을 제시하였음
 - 위기관리지원시스템의 구축은 스트레스 테스트 시스템 구축, 조기경보시스템의 구축을 포함하도록 할 것을 제시하였음
 - 해운정보시스템 구축은 해운기업 재무정보 시스템 구축, 해운기업 선박

투자 및 금융정보 시스템 구축 및 해운기업의 원가분석시스템 구축을 제안하였음

- 마지막으로 선박금융인프라 확충은 선박펀드 제도 개선, 선박금융 인력의 양성 및 선박금융 관련 보험 및 선급 인프라 조성 등을 제안하였음

〈그림〉 선박투자 개선을 위한 주요 전략 사업과 내용



2) 정책적 기여

- 해운기업 및 정부 측면에서 선박투자에 관한 정책적 수단을 제안함으로써 현재 문제점으로 지적되고 있는 우리나라 해운기업의 선박투자를 개선할 수 있는 정책 대안 마련에 기여
- 구체적인 위기관리시스템 등을 제시하고, 향후 가칭 한국해양진흥공사에서 수행 가능한 선박투자 프로그램을 제시함으로써 관련 정책 수립에 기여

3) 기대효과

- 해운기업의 선박투자 개선에 따른 경쟁력 강화에 기여
- 산업 정책적 관점과 보다 다양한 선박투자 정책을 추진할 수 있는 기반을 제시함으로써 해운 및 금융산업의 동시적 발전 유도에 기여
- 본 연구를 통해 2개 학회에 각 1편씩 논문을 수록함으로써 학술적인 성과에도 기여

제1장

서론 ≪

제1절 연구 배경 및 필요성

우리나라 해운기업의 위기는 반복되는 특징을 보이고 있는데, 이는 선박투자의 실패가 가장 큰 원인으로 지적되고 있다. 1997년 외환위기 이후 국내 해운기업들이 유동성 확보를 위한 해운업 구조조정 과정에서 1998~2001년 125척(360만 톤)의 국내 선박을 싼 가격에 해외투자자에게 매각한 바 있다. 해운기업들은 부채비율 200% 적용에 따라 이를 축소하기 위해 보유 자사선박을 매각했으며, 부족한 선박량을 충당하기 위해 부채비율로 인식되지 않는 용선선박을 높은 용선료를 지불하면서 채용선하는 형태를 보였다. 이 시기의 우리나라 해운기업의 선박은 높은 가격으로 확보한 것으로 일본 등 주변 해운국에 비해 경쟁력이 떨어지는 것으로 평가되었다.

2008년 9월 글로벌 금융위기 이후 연쇄적인 지급불능 사태 등의 확산으로 중대형 선사들도 큰 어려움을 겪으며, 유동성 확보를 위해 사업 개편과 용선선박 반선, 선박 매각 등의 조치를 시행한 바 있다. 이 시기 정부는 1997년 외환위기 시에 국적선사가 유동성 문제를 해결하기 위해 선박을 저가에 해외로 매각한 과오를 방지하고, 국적선대의 유지 및 해운기업 경쟁력 강화방안을 마련하였다.

그럼에도 불구하고 경영이 정상화되지 않고, 우리나라 대표 해운기업인 한진해운과 현대상선이 구조조정의 대상이 되는 등 해운산업의 근간이 무너지고 있다. 특히 이 같은 경영악화는 높은 용선료의 선박을 확보함으로써 유동성 문제에 봉착했다고 지적되고 있어 글로벌 경기변화에 따른 선박투자의 중요성이 다시 대두하고 있다. 고가의 선박에 선박을 투자한 해운기업과 이 시기에 대출을 늘려준 은행 모두 경기순응적 투자를 함으로써 리스크 측면에서는 실패한 것으로 볼 수 있다.

따라서 그 동안 우리나라 해운기업의 선박투자 유형과 패턴을 분석함으로써

해운경기 리스크 관리 능력에 대한 평가를 통해 선박투자의 효율성 제고를 위한 정책적 방안을 마련할 필요가 있다. 특히 주요 해외기업들과의 우리나라 해운기업 간의 선박투자 유형 및 패턴 분석비교와 요인분석을 통해 우리나라 해운기업들의 경쟁력 제고에 활용할 필요가 있다.

제2절 연구의 목적

본 연구는 우리나라 해운기업의 선박투자 유형과 패턴을 분석하고, 해외기업들과의 차이점을 분석하는 한편, 이 같은 차이의 요인이 무엇인지를 분석하는데 있다.

본 연구를 통해 우리나라 해운기업의 선박투자에 있어 문제점을 발굴하여 향후 경기역행적 투자를 유도하기 위한 정책 수단을 마련하고자 한다. 또한 구조조정 중인 해운기업의 향후 경쟁력 제고에 기여하고자 한다. 아울러 우리나라 해운업 전반에 대한 체질 개선을 유도하고자 한다. 경영난의 최대 원인으로 작용하고 있는 선박확보 시기에 대한 오류 및 선박투자 방식에 대한 제언을 통해 해운업 전반의 체질을 개선함으로써 이 같은 경쟁력 확보가 가능하게 될 것으로 기대된다.

제3절 연구의 범위와 내용

1. 연구의 범위

본 연구에서는 해운기업은 외항해운기업에 한정하여 분석한다. 이는 글로벌 투자가 이루어지고, 투자 규모가 큰 기업은 외항해운기업이기 때문이다. 우리나라 해운기업의 부가가치는 대부분 외항해운기업에 의해 발생하기 때문에 선박 투자의 주된 관심사는 외항해운기업이라고 할 수 있다.¹⁾

또한 본 연구는 선박투자에 포함되는 선종을 컨테이너선과 벌크선에 한정하여 분석한다. 해운기업은 유조선 및 LNG 등 특수선 사업도 하나 우리나라 해운기업의 참여가 상대적으로 컨테이너선과 벌크선에 비해 크지 않아 본 연구에서는 제외하였다. 이에 따라 제2장 해운시황과 선박투자의 관계, 제4장 우리나라 해운기업의 선박투자 결정요인 분석은 컨테이너선과 벌크선을 포함하여 분석하였다. 다만 제3장 국내외 주요 해운기업의 선박투자행태 분석에서는 컨테이너선을 중심으로 분석하였는데, 이는 벌크선의 경우 그 기업의 규모가 적은 경우가 많고, 선박투자 거래 건수가 적어 행태 분석에 용이하지 않기 때문이다.

한편 해운기업의 선박투자는 신조선, 중고선 및 용선 투자로 이루어지는데, 중고선 투자는 기업별 데이터 확보가 어렵고, 거래 건수가 적어 비교 분석이 용이하지 않아 국가 전체를 대상으로 중고선 행태분석을 하고자 하였다. 이에 따라 제3장에서의 투자행태 분석은 컨테이너선을 중심으로 신조선 및 용선 투자 행태를 분석하고, 국가별로 전 선종을 대상으로 중고선 투자행태를 분석하고자 하였다.

¹⁾ 2015년 기준 외항해운기업의 매출은 우리나라 수상운송업 매출의 94.1%를 차지함. 통계청 국가통계포털, <http://kosis.kr>, (검색일 : 2017.09.21).

〈표 1-1〉 본 연구의 범위

구분	분석 대상
해운경기와 선박투자 관계 분석	컨테이너선, 벌크선
국내외 주요 해운기업의 선박투자행태 분석	신조선 및 용선투자(컨테이너선) - 기업별 투자행태 분석 중고선 투자(전 선종) - 국가별 투자행태 분석
우리나라 해운기업 선박투자 결정요인 분석	컨테이너선, 벌크선

2. 연구의 내용

본 연구는 다음과 같이 구성된다. 제1장 서론에 이어 제2장 해운경기와 선박투자의 관계 분석, 제3장 국내외 주요 해운기업의 선박투자 행태 분석, 제4장 우리나라 해운기업의 선박투자 문제점과 결정 요인 분석으로 구성되며, 제5장에서는 이 같은 분석결과를 토대로 문제점 해소방안 및 선박투자 시 고려해야 하는 대응전략을 모색하고자 한다. 마지막으로 제6장에서는 연구 결과의 요약과 정책적으로 고려할 사항에 대해 지적하고자 한다.

제4절 연구의 방법론

본 연구는 크게 3부분으로 나누어져 있다. 각 장별로 분석의 내용과 연구방법은 다음과 같다.

본 연구의 제2장 해운경기와 선박투자의 관계 분석에서는 Granger인과성 분석과 이동회귀분석(Rolling regression)을 통해 세계 선박투자가 해운경기와 경기역행성을 보이는지를 분석하고자 한다.

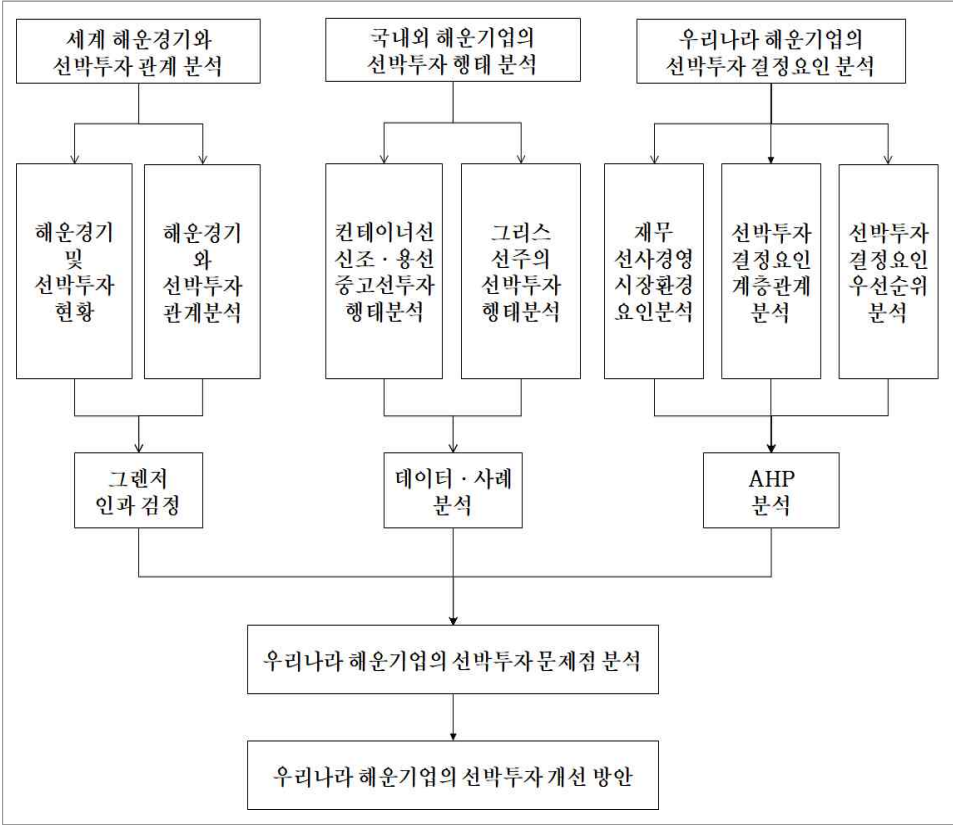
제3장 해운기업 선박투자 행태분석에서는 개별 기업의 투자 실적을 시황 또는 실적과 연계하여 분석하고자 한다. 여기서는 각 해운기업별 신조선 및 용선에 대해 호·불황기 투자의 규모를 상대 비교하여 경쟁 선사에 비해 나은 투자를 했는가를 평가하고자 한다. 아울러 그리스 선주들의 선박투자행태를 사례로 분석하여 시사점을 얻고자 한다.

제4장 우리나라 해운기업 선박투자의 문제점과 결정요인 분석에서는 우리나라 해운기업 선박투자의 문제점을 정리하고, 이 같은 선박투자를 가져오는 결정요인을 AHP방법을 통해 분석하고자 한다.

제5장 우리나라 해운기업의 선박투자 개선방안은 연구 초기부터 선박투자의 효율성 제고를 위한 정책 대안들 마련 후 연구결과와 연계시킴으로써 구체적인 정책 대안을 제시하였다. 또한 정책제언그룹을 운용하였으며, 협력연구 추진 계획(경제인문사회연구회 연구기관)에 따라 협력기관을 선정하여 본 과업을 수행하였다.²⁾ 협업의 주안점은 해운업의 경우 조선산업과 매우 밀접한 관련이 있는 산업으로서 선박투자 행태분석에 있어 양 연구기관의 활용이 가능하다는 점에 있다. 협업의 방식은 연구기관 연구진 간 전문가 자문회의를 교차 수행하고, 관련 세미나 참석 및 발표 등을 통해 종합적인 정책 제언을 위한 브레인스토밍, 그리고 연구기관 간 관련 데이터 및 논거를 후속연구 자료로 활용하고자 하였다.

2) 조철, 박광순, 정은미, 서동혁, 김종기, 박훈, 이경숙, 이준, 홍성인, 남장근, 주대영, 김양평, 이자연, 『중국의 산업구조 고도화가 한국 주력산업에 미치는 영향과 대응전략』, 산업연구원, 2016. 참여연구진 중 홍성인 연구위원 참여.

〈그림 1-1〉 연구의 흐름도



제5절 선행연구의 검토

본 연구의 선행연구는 각장별로 논의되는 내용에 따라 선행연구가 다르므로 3개 부문으로 나눌 수 있다. 첫째, 제2장 해운경기와 선박투자의 관계, 둘째, 제3장 해운기업의 선박투자 행태분석, 셋째, 제4장 선박투자의 결정요인 분석과 관련된 선행연구가 그것이다. 이를 살펴보면 다음과 같다.

1. 해운경기와 선박투자의 관계 분석 관련 선행연구

1990년대 중반 이후 글로벌 가치사슬이 심화되어 기존의 무역통계는 국가 간의 교역구조를 파악하는 데 적절한 지표가 아니라는 문제가 제기되기 시작하였다. 이에 김보래(2015)의 연구³⁾는 세계투입산출표를 이용하여 1995~2009년 간의 부가가치 기준 무역이라는 새로운 무역통계를 산출하고 이와 경제성장과의 관계를 패널 VAR를 이용한 Granger 인과관계 분석을 하였다. 그 결과 산업별 소득 수준별로 결과에 약간의 차이는 있으나 대체로 부가가치 이입(부가가치 기준)으로 본 수출과 경제 성장과는 양방향 인과관계가 있는 것으로 나타났다.

김현석 외(2014) 연구⁴⁾는 2000년부터 2012년까지 월별 자료를 사용하여 해운경기변동과 신조선 가격 간의 인과성과 장기균형관계를 분석하였다. 기존의 정태분석에 근거한 관계에 대하여 호황기와 불황기의 경기순환측면에서 두 변수 간의 인과관계를 실증분석하였다. 인과성 검정 결과는 해운경기가 선박수요에 영향이 있다는 기존의 정태분석과 달리 선박에 대한 수요·공급으로부터 결정된 가격이 해운경기에 영향이 있는 것으로 나타났다. 이상과 같은 인과성 분석에 대하여 선행의 2단계 공적분 검정결과는 두 변수 간에 해운산업의 호황기와 불황기에 따른 변동성이 존재하는 것으로 나타났다. 이를 고려하기 위해 비선

3) 김보래, “패널 VAR를 이용한 부가가치 기준 무역과 경제성장과의 인과관계 분석”, 『국제통상연구』, 제20권 제1호, 한국국제통상학회, 2015, pp. 123-154.

4) 김현석, 장명희, “해운경기변동과 선박수요·공급 간의 비선형 장기균형관계 분석”, 『해운물류학회』, 제30권 제2호, 한국해운물류학회, 2014, pp. 381-399.

형·비대칭 모형으로 확장하여 추정하였으나 선형모형과 일치하는 실증분석 결과를 보인다. 이는 현재의 해운경기불황이 선박량 과잉에 따른 것이라는 견해를 뒷받침하는 유의미한 실증분석 결과이다.

김현석 외(2014) 연구⁵⁾는 운임수익과 선박가격 변동을 반영한 선박투자결정 모형을 검정하기 위하여 다음의 두 가지에 초점을 두고 분석을 실시하였다. 첫째, 동일한 자산의 가치를 나타내는 신조선가와 중고선가의 변동과 이로부터 발생하는 운임수익과의 관계로 정의되는 선박투자모형을 제시하였다. 둘째, 선박투자자의 행태를 분석에 포함할 수 있는 비선형 모형을 제시하고 분석대상 기간을 경제적 충격에 따른 영향으로부터 구분하여 분석을 실시하였다. 선형분석을 실시한 결과, 선박투자결정모형이 통계적으로 유의한 관계가 존재하지 않는 것으로 나타났지만, 선박에 대한 투자를 유보하는 상황이 발생할 가능성이 존재하는 투자자의 행태를 모형에 포함할 경우에 통계적 유의성이 높은 것으로 나타났다. 이는 해운시황이 급격하게 변동하는 경우 선박에 대한 투자자들의 행태가 상당히 투자유보적일 수 있음을 의미한다.

장명희 외(2013) 연구⁶⁾는 해운선사 주가수익률에 대하여 선박연료유 병커가격이 미치는 영향에 대한 실증분석을 위해 첫째, 병커가격 변동을 수요와 공급 충격으로 각각 분리하여 고찰하였다. 둘째, 주가수익률에 대한 병커가격변동, 수요충격, 공급충격의 연관성을 시차(lagged)모형과 동차(contemporaneous) 모형으로 각각 회귀분석하였고, 마지막으로 충격반응분석을 실시하였다. 분석결과, 공급충격은 균형을 중심으로 안정적인 움직임으로 나타난 반면 수요충격은 2008년 국제금융위기를 전후하여 상반되게 움직이는 것으로 나타났다. 수요·공급충격으로부터 주가수익률에 대한 회귀분석 결과는 동차모형에서 통계적으로 유의미한 결과를 보인다. 이는 시차모형이 통계적으로 유의하다는 기존 연구와 상반되는 결과이다. 이를 VAR 모형의 충격반응분석을 통해 살펴본 결과 수요·공급충격의 주가수익률에 대한 영향은 거의 존재하지 않는 것으로 나타났다.

5) 김현석, 장명희, “운임수익과 선박가격 변동이 선박투자결정에 미치는 영향”, 『해운물류학회』, 제30권 제4호, 한국해운물류학회, 2014, pp. 859-877.

6) 장명희, 김현석, “선박연료유 수요·공급 충격과 해운기업 주가와외의 관계 분석”, 『해운물류학회』, 제29권 제3호, 한국해운물류학회, 2013., pp.609-626.

강한균 외(2010) 연구⁷⁾는 2003년 1월부터 2012년 12월까지 물동량과 산업생산지수의 월별자료를 사용하여 두 변수간의 장기균형관계를 추정하였다. 먼저, Engle-Granger의 공적분모형을 사용하여 추정하였을 때, 통계적으로 유의하지 않은 결과로 나타났다. Harvey and Leybourne(2007)의 선형성 검정모형을 통해 자료를 검정한 결과 비선형성이 존재하는 것으로 밝혀짐에 따라 Gregory and Hansen(1997)이 제시한 구조변화 공적분 모형을 추정한, 양방향 모두에서 통계적으로 높은 유의성을 확인할 수 있었다. 이는 비선형 모형을 근거로 장기인과관계를 분석한 경우가 선형 모형을 근거로 분석한 경우보다 더 많은 관계들을 밝혀낸 유의미한 결과로 다양한 물동량 예측에 연관된 변수들의 관계를 경제 변동에 따른 특징과 함께 적절히 고려하는 것이 물동량 예측에 필요함을 나타낸다.

본 연구는 먼저 컨테이너선 및 건화물선 해운경기와 선박투자 현황을 살펴보고 세계 해운경기와 선박투자의 관계에 대해서 분석한다. 세계 해운경기와 선박투자의 관계에 대해서 컨테이너 해운시장과 건화물선 해운시장을 구분하여 분석한다. 또한 해운경기의 변화가 신조선 발주와 중고선 거래 모두에 영향을 미칠 것으로 판단하여 신조선 계약과 중고선 거래에 대한 영향을 구분하여 분석한다. 분석방법으로는 Granger 인과성 검정을 통해 선종별 평균운임과 선종별 투자를 의미하는 신조선 계약량 및 중고선 거래량 간의 인과성을 검정한다. 아울러 이동회귀 분석을 통해 해운시장의 구조변화에 따른 동태적 장기 변동추이를 분석한다.

2. 선박투자행태 관련 연구

일반적으로 투자행태에 관련된 연구는 기업투자 관련 연구와 증권투자 관련 연구에서 많이 나타난다. 기업들의 투자행태와 관련된 연구는 기업의 해외투자 관련 연구들이 주류를 이루고 있다.⁸⁾ 그리고 이들 연구들은 주로 투자결정요인

7) 김현석, 장명희, “물동량과 산업생산지수 간의 비선형 공적분 검정”, 『해운물류학회』, 제29권 제4호, 한국해운물류학회, 2013, pp. 1079-1093.

8) 예를 들어 강한균, 김성기, “한일 해외직접투자 특성의 비교분석”, 『대한경영학회 2010년도 춘계학술연구발표대회 논문집』, 대한경영학회, 2010, pp. 1-14 및 이유태, 남현정, “EU 지역 해외직접투자 결정요인에 관한 연구: FTA

에 초점을 맞추고 있다. 다음으로 증권투자 관련 행태 분석은 투자별 특성, 즉 행태 관련 연구와 투자성과 관련 연구로 나뉜다. 여기서 행태는 증권투자에 있어 기관투자자와 개인투자자 간의 특성, 가격 상승기에 증권에 투자를 하는지 또는 가격 하락기에 투자를 하는지 등에 대한 특성 분석이 주된 관심사이다. 투자성과에 관한 연구는 투자자별, 시기별로 투자의 성과 차이를 밝히는 것으로 볼 수 있다.⁹⁾

본 연구에 있어서도 투자자별(해운기업별), 시기별(호·불황기) 투자가 어떻게 이루어졌는지를 분석하고, 이 같은 투자가 투자성과(경영성과)에 어떻게 영향을 미치는지를 분석한다는 측면에서 증권투자의 행태분석과 매우 유사한 형식을 보이고 있다.

해운기업 선박투자의 행태와 관련되어 분석한 연구는 많지 않다. 이태휘, 여기태(2015)¹⁰⁾는 외항선사의 유동성 위기 원인이 선박투자의 실기에 기인한다고 보고, 선사의 선박투자패턴을 분석하였다. 이 연구에서는 해운시황의 변화에 따른 보유선박량의 변화 분석을 통해 선박투자패턴이 얼마만큼 경기 순응적이었는지 혹은 경기 역행적이었는지를 분석하였다. 분석결과 소수의 근해정기선사와 부정기선사를 제외하고 대부분의 선사가 2011년 선박투자가 정점을 기록하고 이후 하락하는 추세를 보이는 것으로 나타났다. 또한 2013년 대형 정기선사를 제외한 모든 선사가 전년 대비 하향세를 보여 불황기 공격적인 선박투자 경향이 매우 부족하였다고 할 수 있다고 분석하였다.

전기정(2016)¹¹⁾은 세계 상위 10위권 글로벌 컨테이너 정기선사와 한진해운, 현대상선의 선박 발주량과 해운 운임과의 인과관계를 살펴보고, 분석결과를 바탕으로 해운선사별 선박투자 유형을 분석하였다.

이외에 이재봉, 우수환(2015)¹²⁾은 선박투자에 있어 선박종류에 따른 분산투

의 조절효과를 중심으로”, 『유럽연구』, 34권 2호, 한국유럽학회, 2016. pp. 124~157. 등이 있다.

9) 예를 들어 문준철, 강성수, 김준호, “투자주체별 투자행태 및 투자성과에 관한 연구”, 『국제회계연구』, 제65집, 한국국제회계학회, 2016. pp. 1~14. 등이 있다.

10) 이태휘, 여기태, “시황 변동에 따른 선박투자패턴 분석에 관한 연구”, 『해운물류연구』, 제31권 제3호, 2015. pp. 529~547.

11) 전기정, 『세계 주요 정기선사의 선박 투자전략 비교분석에 관한 연구』, 인천대학교 박사학위 논문, 2016.

12) 이재봉, 우수환, “선박투자에 있어 선박종류에 따른 분산투자효과에 관한 연구”, 『해운물류연구』, 제31권 제4호

자 효과를 검증하고자 하였다. 최근 15년간(2000년부터 2014년까지) 벌크선, 탱커선, 컨테이너선의 단일 선종에 투자하는 경우와 두 가지 선종이상에 분산투자하는 경우의 선박투자수익률과 투자위험을 비교하였다. 또한 벌크선, 탱커선, 컨테이너선 외에 특수선과의 분산투자 효과에 대한 검증도 동일하게 실시하였다. 아울러 벌크선, 탱커선, 컨테이너선 및 특수선으로 구성된 포트폴리오 중에서 가장 효율적인 투자선(Efficient Frontier)도 결정하였다. 분석결과에 따르면, 개별 선종에 대한 투자수익률은 일반적인 해운 및 선박투자에 대한 저수익 고위험이라고 인식해 온 바와 달리 수익률이 높으면서 위험도 높은 것으로 나타났다. 두 가지 선종 이상에서 투자하는 포트폴리오의 경우 벌크선과 특수선으로 구성된 포트폴리오의 분산투자 효과가 가장 좋았으나 그 외의 투자 포트폴리오 조합들과 비교하여 분산투자효과는 크지 않은 것으로 나타났다.

본 연구는 그 동안 면밀하게 연구되지 않았던 우리나라 해운기업의 선박투자 행태를 분석하고자 한다. 그 동안의 연구 중 이태휘, 여기태(2015)¹³⁾의 연구와 전기정(2016)¹⁴⁾의 연구가 선박투자 행태를 분석한 것으로 유일하다고 볼 수 있다. 전자는 호·불황기에 발주량이 어떻게 변화하는지를 분석하여 기업의 역행적 투자 여부를 평가한 것이며, 후자는 선박 발주량과 해운 운임과의 상관관계를 알아보기 위해 그랜저 인과관계 검정을 실시하고, 충격반응 함수(Impulse Response Function)를 적용하여 선사별 투자유형을 분류하였다.

본 연구는 호황기와 불황기를 구분하고 Clarkson에 나타난 신조 및 용선 투자 자료를 토대로 우리나라 해운기업의 신조 및 용선 투자의 행태를 해외기업과 비교하여 선박투자의 경기역행성 여부를 평가하고자 한 점에서 선행연구들과 차별성이 있다고 할 수 있다. 즉 투자대상(신조, 중고선 및 용선)에 대해 투자자별(한국기업과 해외기업) 투자행태(경기역행적 여부)를 평가하고, 이러한 결과가 투자성과(경영성과)에 어떻게 영향을 주는지를 분석한다.

(통권 88호), 한국해운물류학회, 2015, pp. 773-791.

13) 이태휘, 여기태, “시황 변동에 따른 선박투자패턴 분석에 관한 연구”, 『해운물류연구』, 제31권 제3호, 2015. pp. 529-547.

14) 전기정, 『세계 주요 정기선사의 선박 투자전략 비교분석에 관한 연구』, 인천대학교 박사학위 논문, 2016.

3. 선박투자 결정요인 관련 선행연구¹⁵⁾

이경래·박명섭(2015)¹⁶⁾은 무역보험공사가 주체한 상업은행 선박금융 간담회의 애로사항과 기존의 선박금융 문헌을 바탕으로 투자 의사결정 요인을 추출하여 계층화하였다.

먼저 1계층 요소로 은행 내부요소와 선박금융 이용자 요소, 제 3자 지급보증 요소를 지정하고 각각 요소별 하위계층을 분류하였다. 은행 내부요소에는 미 달러 유동성의 가용성, 대출마진과 대출기간, 선박금융 시장 점유율, 선박금융 전문성을 하위요인으로 하였다. 선박금융이 달러를 기준통화로 이루어진 대규모 장기 대출 거래이기 때문에 위험관리와 장기적인 수익 담보를 내용으로 하는 요인들이 주를 이루었다.

선박금융 이용자 요소에는 프로젝트 구조, 해운사 재무안전성 및 영업실적(신용도), 해운시장의 시황 및 전망이 하위 요소로 들어가 선사 및 시장으로부터 원리금 상황에 오는 영향을 투자 의사 결정요인으로 보았다.

마지막으로 제3자 지급보증 요소 하위 계층으로 완전보증 및 부분 보증을 나타내고 있어 신용보강이 은행의 투자 의사결정에 많은 영향을 미치는 것을 알 수 있다.

이 연구는 선박투자 의사결정의 관련된 요인들을 도출하고 계층화하였다는 것에 의의가 있으나 상업은행의 투자관점으로 국한되었기 때문에 본 연구에 기여하는 바는 다소 제한적이다.

김성범·정현재·이호영·여기태(2013)¹⁷⁾는 문헌을 통한 요인도출 및 선박투자 임원을 대상으로 심층 면접을 통한 요인검토를 통해 8개의 투자 결정요인을 정의하고 이를 퍼지이론을 이용하여 우선순위를 도출하였다.

15) 3. 선박투자 결정요인 관련 선행연구 부분은 5장 연구의 일부분으로 윤재웅, 김태일, 박성화 “국내컨테이너 선사의 선박투자 의사결정요인에 관한 연구”, 『한국해양비즈니스』, 제37호, 한국해양비즈니스학회, 2017, pp. 125-148에 발행되었음

16) 이경래, 박명섭, “우리나라 상업은행의 선박금융 참여 의사결정요소에 관한 연구”, 『해양비즈니스』, 제31호, 한국해양비즈니스학회, 2015, pp. 93-119.

17) 김성범, 정현재, 이호영, 여기태, “우리나라 해운기업의 선박확보 투자 의사결정요인에 관한 연구”, 『한국항만경제학회지』, 제29권 제2호, 한국항만경제학회, 2013, pp. 137-157.

그 결과 현재 해운시황 및 향후 해운경기에 대한 전망, 현재 선가 및 향후 선가에 대한 전망, 화물확보 여부, 현금흐름 및 수익성 전망, 자체 선박투자 자금의 확보 여부, 선박금융 조건 및 환율 민감도, 선사의 장기 전략 및 목표, 지배선단의 포트폴리오, 동맹선사의 선박투입계획 및 전략, 선박운항 관련 비용에 대한 전망 순서로 우선순위가 도출되었다.

이 연구는 선사의 선박투자 의사결정 요인을 도출한 것에 큰 의의가 있지만 투자자의 결정 요인간의 관계가 계층화 되어 있지 않은 한계가 있다.

윤재웅·전형진·고병욱(2016)¹⁸⁾은 국내 원양선사 투자 담당자들 및 국내 선박금융 투자 담당자들 그룹으로부터 선박 투자 리스크 요인을 검토하여 도출한 후 AHP를 통해 우선순위를 도출하였다.

초대형 투자에 있어 리스크 요인은 먼저 재무리스크, 선박경영리스크, 산업·시장 리스크로 구분되며 다시 하위 계층으로 재무리스크는 미래 상환능력, 선박자금 구조, 조달자금의 질 요인으로 구분되며, 선박경영리스크는 선사의 시장지위, 선사 경쟁력 지속 가능성, 기항지 터미널 여건으로 구분되었다. 산업·시장 리스크는 초대형선박의 급격한 가치하락, 선박투입대상지역의 위험, 시장 환경의 급격한 변동으로 세분화하였다.

이 연구는 초대형 투자 리스크라는 제한된 목적에 한정되었지만 선박투자에 있어 고려해야 할 리스크 요인과 내용을 세세히 고찰하여 본 연구에서 활용할 부분이 크다고 하겠다.

해외문헌으로는 Rousos and Lee(2012)¹⁹⁾는 선박투자의 최선의 성과를 얻기 위해 어떤 선종을 선택해야 하는가에 대하여 투자 결정요인 도출 및 계층화하였다.

먼저 투자 결정 요인으로 재무적 요인, 위험관리 요인, 기업 선호 요인으로 구분하고 각각 요인에 대한 하위 계층을 분류하였다. 재무적 요인 하위 요인은 높은 NPV, 높은 IRR, 적은 자금 수요 등이고, 위험관리 요인으로는 운임 안전

18) 윤재웅, 전형진, 고병욱, 「AHP를 이용한 초대형 컨테이너선 투자리스크 우선순위 분석」, 『해양비즈니스』, 제34호, 한국해양비즈니스학회, 2016, pp. 77-104.

19) Rousos, E. P and B. S. Lee, "Multicriteria Analysis in Shipping Investment Evaluation", Maritime Policy and Management, Vol. 39 No. 4, 2012. pp. 423-442.

성, 중고선가 안전성을 하위 요인으로 분류했으며, 마지막으로 기업 선호요인의 하위 요인으로선 전문성, 시장 환경 안전성 및 낮은 시장 개입 등으로 보았다. 이상의 요인 계층을 통하여 투자자는 드라이벌크 핸디, 파나막스, 케이프, 또는 탱커 핸디, 수에즈막스, VLCC 중 투자 우선순위를 가진다고 분석하였다.

이 연구는 선박 투자 기업의 의사결정 요인으로서 재무적 요인과 비 재무적 요인을 계층화하고 비 컨테이너선 투자에 대한 명확한 기준이 제시되어 있다는 점에서 높은 의의가 있다.

본 연구는 그 동안 세부적인 주제들로 시도되던 연구와 달리 선박투자행태와 관련해서 종합적인 접근을 시도한 측면에서 의의가 있다. 우선 시황변동과의 관련성을 밝히고, 구체적으로 선사별, 국가별 선박투자행태를 신조선, 중고선 및 용선 등의 분야로 나누어 분석하고, 이를 비교하였다. 아울러 우리나라 해운기업들의 선박투자행태를 분석하는 한편, 선박투자의 문제점을 종합적인 관점에서 지적함으로써 민간 부문 및 정부 부문의 개선 방안을 도출하고자 하였다.

〈표 1-2〉 선행연구와의 차별성

구분		선행연구와의 차별성		
		연구목적	연구방법	주요연구내용
주요 선행 연구	1	이태희, 여기태 해운물류연구(2015) 시황 변동에 따른 선박투자패턴 분석에 관한 연구	시황변화에 따른 선박보유량 분석	해운기업의 선박투자패턴을 선박량 변화로 분석 1. 해운산업현황 및 구조변화 2. 선박투자패턴 분석 3. 정책적 시사점
	2	전기정 인천대학교(2016) 세계 주요 정기선사의 선박투자전략 비교분석에 관한 연구	그렌저 검정 충격반응함수 AHP	세계 상위 10위권 글로벌 컨테이너 정기선사와 한진해운, 현대상선의 선박발주량과 해운 운임과의 인과관계를 살펴보고, 분석결과를 바탕으로 해운선사별 선박투자 유형 분석
	3	김현식, 장명희 해운물류연구(2014) 운임수익과 선박가격 변동이 선박투자결정에 미치는 영향-비선형 장기균형관계	선박투자결정모형에 대한 검정	선박투자결정모형에 대한 검정을 통해 해운시황변화가 투자행태에 미치는 영향 분석 1. 운임수익과 선박가격을 통한 선박투자결정모형 2. 실증분석모형

(표 계속)

구 분		선행연구와의 차별성		
		연구목적	연구방법	주요연구내용
주 요 선행 연구	4	Alizadeh, A. H. and Nomikos, N. K. Transportation Research Part B, Vol.41,(2007) Investment Timing and Trading Strategies in the Sale and Purchase Market for Ship	계량분석	용대선시장의 투자 시기 및 투자 전략에 대한 분석
	5	이재봉, 우수한 해운물류연구(2015) 선박투자에 있어 선박종류에 따른 분산투자효과에 관한 연구	투자수익률 및 투자위험 분석	벌크선, 탱커선, 컨테이너선 단일 선종에 대한 투자와 두 가지 이상 분산투자 시 선박의 투자수익률과 투자위험을 비교
	6	전기정, 전준우, 양창호, 여기태 디지털융복합연구(2016) 세계 주요 정기선사의 선박투자전략 비교분석에 관한 연구	Fuzzy-AHP	컨테이너 선박투자 유형의 정의와 투자요인 우선순위 도출
본 연구		김태일 외 한국해양수산개발원(2017) 해운기업의 선박투자 행태 분석과 대응방안	선박투자패턴분석(기업, 선종 및 해외기업과 비교 분석) 해운경기와 선박투자의 변동성 분석 우리나라 해운기업 선박투자 행태 분석해운기업의 선박투자 요인 분석	1. 우리나라 해운기업의 선박투자패턴을 기업 및 선종별로 분석 2. 해외기업과의 선박투자패턴 변화 차이 분석 3. 우리나라 해운기업의 선박투자 요인분석 4. 정책 및 시사점 제시

제2장

세계 해운경기와 선박투자 관계 분석 《

제1절 세계 해운경기와 선박투자 현황

1. 컨테이너 해운경기와 선박투자

1) 컨테이너선 수급 변화²⁰⁾

2009년 글로벌 금융위기의 기저효과로 인해 2010년 세계 무역증가율이 12.4%를 기록했다. 그러나 2011년부터 중국 경기둔화 등의 요인에 의해 세계 경제성장이 둔화되면서 2012년부터 2016년까지 5년 평균 세계 무역증가율은 3.1%대에 머물러 있다(〈그림 2-1〉). 반면 글로벌 금융위기인 2009년 컨테이너 물동량은 전년대비 9% 감소했지만, 컨테이너 선박량은 13% 증가하면서 본격적으로 컨테이너선시장의 공급과잉 문제가 대두되었다.

〈그림 2-1〉 세계무역증가율 및 컨테이너 선박량 증가율 추이

(단위: %)



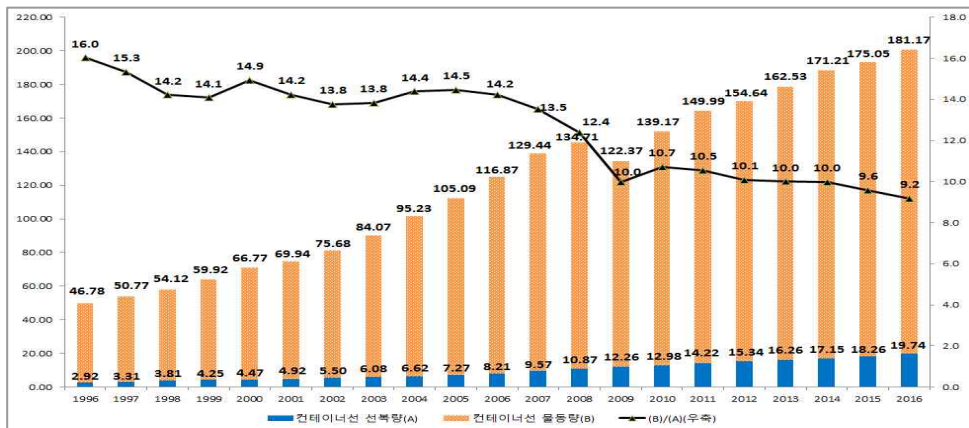
자료 : Clarkson, <http://www.clarksons.net/>, (검색일: 2017.3.10) ; IMF World Economic Outlook Database, <https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2017/01/weodata/index.aspx>, (검색일: 2017.3.10).

²⁰⁾ 박성화, 김태일, “한국 컨테이너 해운의 경쟁력 제고를 위한 선대 규모 분석”, 『한국항만경제학회지』, 제33권 3호, 한국항만경제학회, 2017, p. 107.

〈그림 2-2〉는 세계 컨테이너 선박의 수급현황을 나타낸다. 그림에서 검은 실선은 세계 컨테이너 선복량 대비 컨테이너 물동량을 나타내는 배수의 개념이다. 이 배수는 2000년 이후 2005년을 정점으로 점차 하락하다 2009년에 급락한 후 현재까지 하락추세를 나타내고 있다. 이는 컨테이너선 공급과잉이 현재까지 지속되고 있음을 보여준다.

〈그림 2-2〉 세계 컨테이너선 수급현황

(단위 : 백만 TEU, 배)



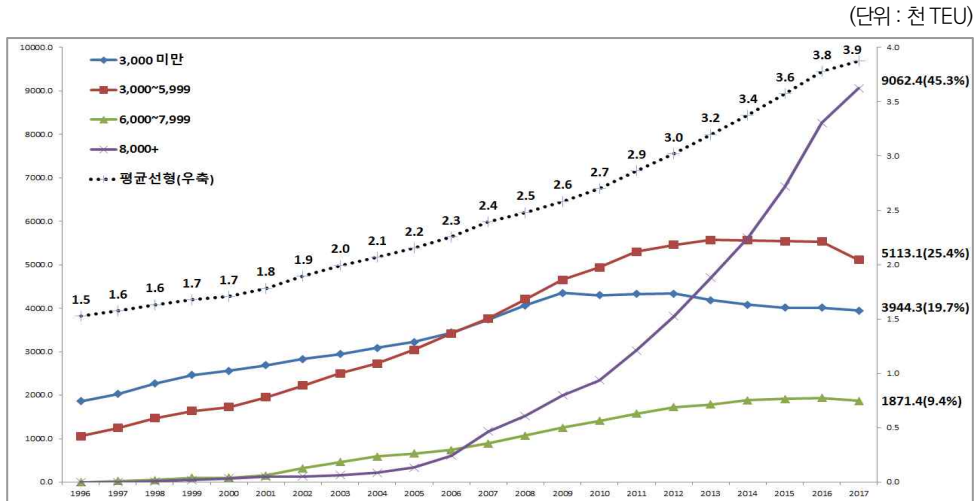
자료 : Clarkson, <http://www.clarksons.net/>, (검색일: 2017.3.10.)

2) 초대형선 비중 증가²¹⁾

최근 컨테이너 선사들이 연료비 절감과 규모의 경제를 추구하면서 컨테이너선이 대형화되고 있는 추세이다. 〈그림 2-3〉을 보면 2009년을 기점으로 7,999TEU급 이하 컨테이너선의 비중은 줄어들고 있는 반면, 8,000TEU급 이상 선박의 비중은 급격히 늘어나고 있다. 특히 2015년부터 대형 선박의 인도가 본격화 되면서 지속적으로 신규 발주가 증가해 현재 15,000TEU급 이상 초대형 컨테이너선의 비중이 6.3%에 이른다.

21) 박성화, 김태일, “한국 컨테이너 해운의 경쟁력 제고를 위한 선대 규모 분석”, 『한국항만경제학회지』, 제33권 3호, 한국항만경제학회, 2017, pp.103-118.

〈그림 2-3〉 선형별 컨테이너 선대 현황

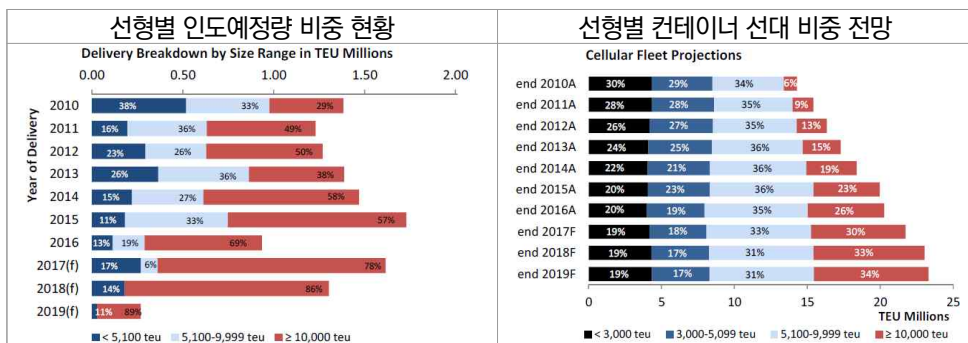


주 : %는 전체 컨테이너 선대 중 선형별 비중을 의미함.

자료 : Clarkson, <http://www.clarksons.net/>, (검색일 : 2017.6.7).

2017년 3월 현재 발주 중인 컨테이너선의 평균선형은 7,475TEU로 현존 운항선박의 평균선형인 3,900TEU 보다 약 2배 크다. 2017년과 2018년 인도되는 컨테이너선 중 10,000TEU 이상 선박의 비중이 각각 78%와 86%에 달해 향후 몇 년간 선박대형화 추세는 지속될 것으로 보인다. 이처럼 선사들의 선박대형화 경쟁이 컨테이너선 시장의 선박과잉 문제를 심화시키고 있다.

〈그림 2-4〉 선형별 컨테이너 선대 비중 전망

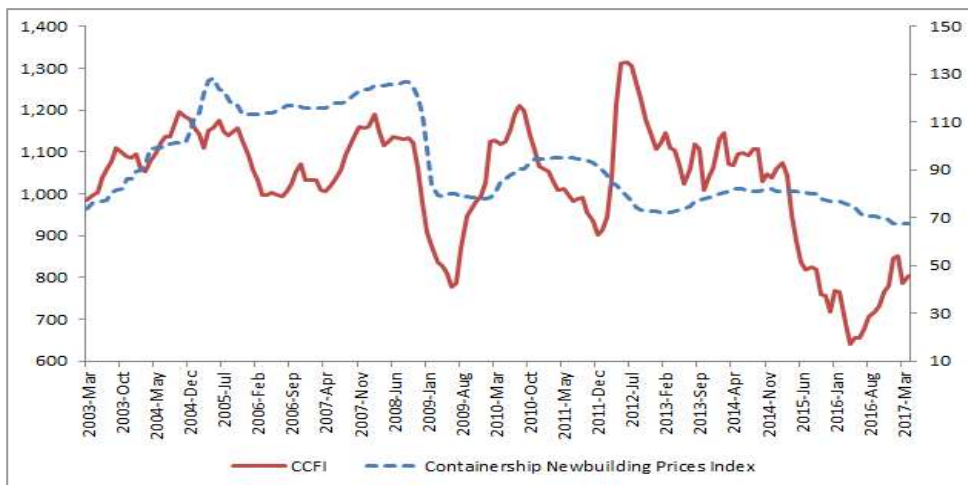


자료 : Alphaliner, Alphaliner Monthly Monitor, 2017.02. p. 4.

3) 컨테이너 해운시황과 선가 추이

세계 컨테이너 해운시황을 나타내는 CCFI는 2008년 글로벌 금융위기와 함께 큰 폭으로 하락한 후 2012년까지 회복하는 모습을 보였으나 2015년부터 대형선 인도가 본격화되면서 운임이 하락해 2016년에는 역대 최저치를 기록했다.

〈그림 2-5〉 CCFI와 선가인덱스 추이



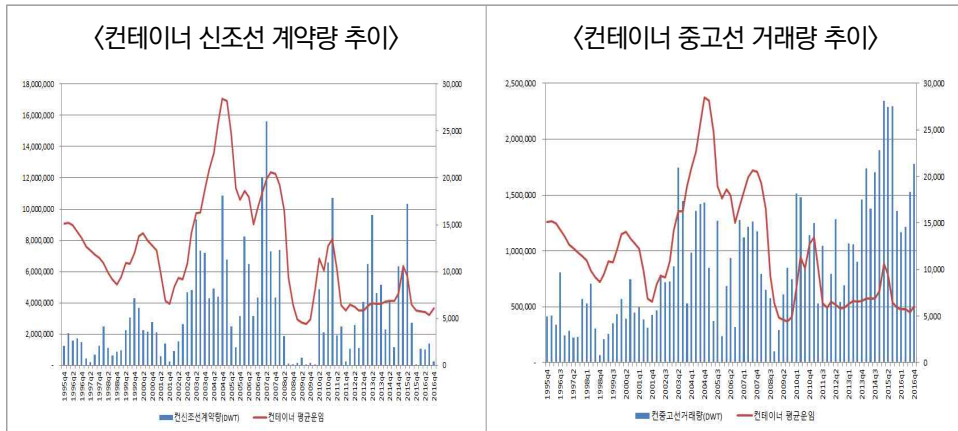
자료 : Clarkson, <http://www.clarksons.net/>, (검색일: 2017.6.7.).

3) 컨테이너 운임과 선박투자 현황

〈그림 2-6〉은 컨테이너 평균운임과 신조선 계약량 및 중고선 거래량 추이를 나타낸다. 컨테이너 신조선 계약량은 2007년 2분기에 최대치를 기록하고 금융위기 이후 급격히 줄어들었다. 그러나 2010년 이후 운임 일부 회복과 선사들의 초대형선 확보 경쟁이 치열해지면서 신조선 계약량은 운임에 따라 등락을 반복하며 높은 수준을 유지하고 있다.

중고선 거래량은 2011년까지는 운임과 비슷한 패턴을 보이나, 이후에는 중고선 거래량이 최근까지 급격히 증가하고 있다. 이는 컨테이너 해운시장 불황이 장기화 되면서 저선령 컨테이너선이 낮은 선가에 거래되는 경우가 늘어났기 때문인 것으로 볼 수 있다.

〈그림 2-6〉 컨테이너 평균운임과 선박투자 추이



자료 : Clarkson, <http://www.clarksons.net/>, (검색일: 2017.5.20).

4) 선사 간 인수합병 증가

최근 컨테이너 시장의 공급과잉 현상이 심화되면서 대형 컨테이너 선사간 인수합병 사례가 늘어나고 있다. COSCO와 CSCL, Hapag-Lloyd와 UASC, CMA-CGM의 APL 인수, 일본 3대 선사의 정기선부문 통합, 그리고 Maersk의 Hamburg Sud 인수 등이 그것이다. 또한 컨테이너선사들 간 얼라이언스 형성을 통한 협력도 활발히 이루어지고 있다. 특히 2016년 10월 일본 대형 컨테이너 3사는 국제해운경기 장기침체에 따른 경영환경 악화에 대응하기 위해 주력 컨테이너 사업을 통합하기로 전격 합의하였다. 이들 3사는 3,000억 엔을 출자하여 2017년 7월에 새로운 회사를 설립하여 2018년 4월부터 컨테이너 선대의 공동운항을 실시할 예정이다.²²⁾

22) 김태일, 박성화, 『재무정보를 활용한 해운기업의 부실예측 연구』, 한국해양수산개발원, 2017, pp. 10-11을 활용하여 저자 재정리.

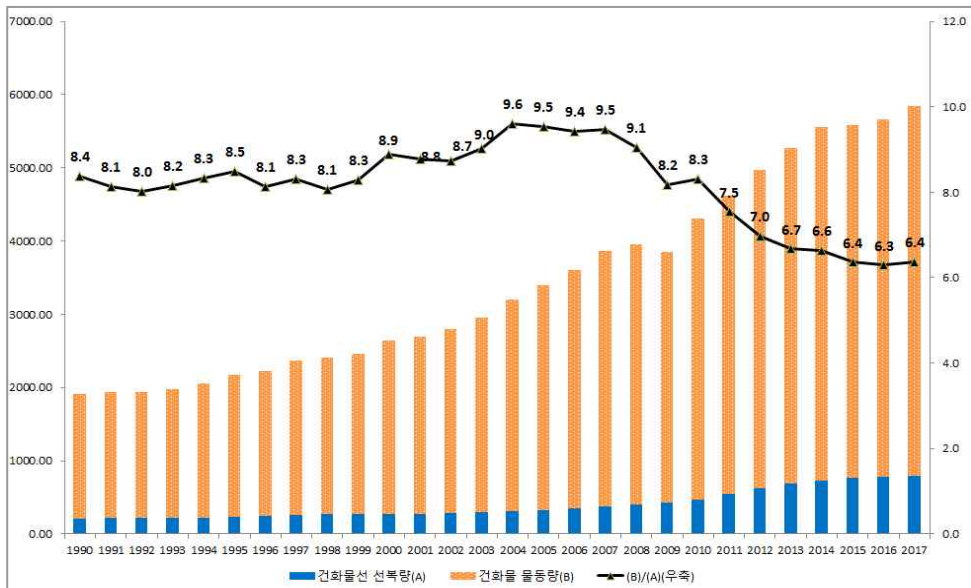
2. 건화물선 해운경기와 선박투자

1) 건화물선 수급 변화

〈그림 2-7〉은 세계 건화물선의 수급현황을 나타낸다. 그림에서 검은 실선은 세계 건화물선 선복량 대비 건화물 물동량을 나타내는 배수의 개념이다. 이 배수는 2000년 이후 2004년을 정점으로 2008년까지 비슷한 수준을 유지하다 2009년에 급락한 후 현재까지 하락추세를 나타내고 있다. 이는 건화물선 역시 컨테이너선과 마찬가지로 공급과잉이 현재까지 지속되고 있음을 보여준다.

〈그림 2-7〉 세계 건화물선 수급현황

(단위 : 백만 DWT(A), 백만 Tonnes(B), 배)



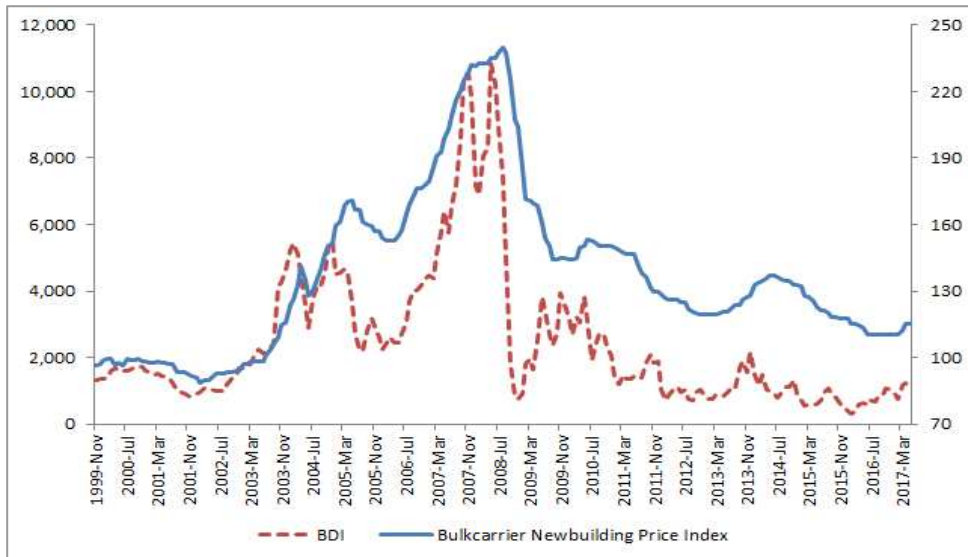
자료 : Clarkson, <https://sin.clarksons.net/>, (검색일 : 2017.6.1).

2) 건화물선 해운시황과 선가 추이

건화물선 해운시황을 나타내는 BDI는 2008년 최고치를 기록한 후 글로벌 금융위기로 인해 같은 해에 90% 하락했다. 이후 일시적으로 반등했으나 이후 다시

하락하면서 최근까지 바닥수준에 머물러 있다. 건화물선 신조선가 인덱스(Bulkcarrier Newbuilding Price Index)역시 BDI와 같은 패턴을 보이고 있다.

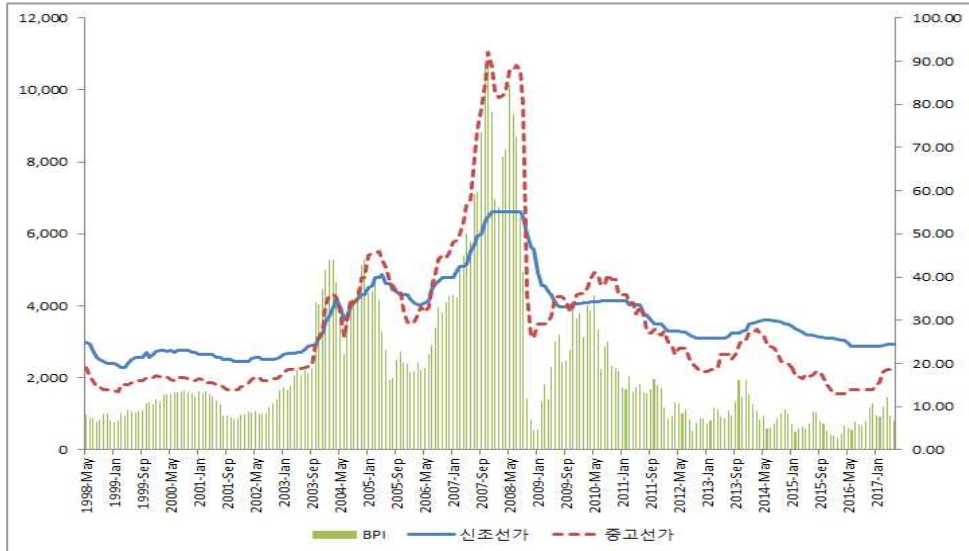
〈그림 2-8〉 BDI와 선가인덱스 추이



자료 : Clarkson, <https://sin.clarksons.net/>, (검색일 : 2017.6.1).

파나막스급 건화물선의 운임을 나타내는 BPI와 파나막스선 신조선가와 중고선가 추이를 나타내는 〈그림 2-9〉를 보면 신조선가와 중고선가 모두 BPI와 비슷한 추세를 나타낸다. 특이한 점은 운임이 낮은 시기에는 신조선가가 중고선가보다 높으나 운임이 상승하는 시기에는 중고선가가 신조선가보다 높게 형성되어 있다. 이는 운임이 높을 때 선사들이 시간이 오래 걸리는 신조발주보다는 중고선 매입을 통해 즉각적인 수익을 추구하기 때문인 것으로 풀이된다.

〈그림 2-9〉 BPI와 파나마кс 신조선가 및 중고선가 추이



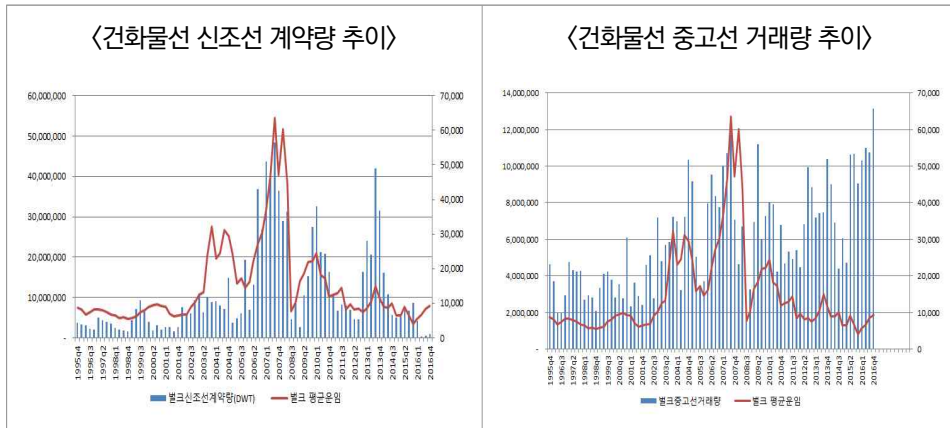
자료 : 중고선가(Panamax 76K Bulkcarrier 5 Year Old Secondhand Prices, Clarkson), 신조선가(Panamax 75-77K DWT Bulkcarrier Newbuilding Prices), 운임(Baltic Exchange Panamax Index, Clarkson)
 자료 : Clarkson, <https://sin.clarksons.net/>, (검색일 : 2017.6.1).

3) 건화물선 운임과 선박투자 현황

〈그림 2-10〉은 건화물선 평균운임과 신조선 계약량 및 중고선 거래량 추이를 나타낸다. 신조선 계약량은 2007년 최대치를 기록하고 금융위기 이후 급격히 줄어들었다. 그러나 2010년 이후 운임의 일시적 회복과 2013년 에코 쉽 붐에 따른 신조선 계약량이 증가하였으나 최근에는 다시 줄어들고 있다.

중고선 거래량은 2008년까지는 신조선 계약량과 비슷한 패턴을 보이나 이후에는 운임에 매우 민감하게 반응하며 거래량이 지속적으로 증가하고 있다. 이는 낮은 운임이 지속되면서 매각 처분되는 선박이 늘어나고 저가에 선박을 확보하는 전략이 결합되어 중고선 거래량이 증가하고 있는 것으로 보인다.

〈그림 2-10〉 건화물선 평균운임과 선박투자 추이



자료 : Clarkson, <https://sin.clarksons.net/>, (검색일 : 2017.5.20).

제2절 선박투자의 경기동조성 분석

1. 분석범위 및 자료설명

본 절에서는 세계 해운경기와 선박투자의 관계에 대해서 컨테이너 해운시장과 건화물선 해운시장을 구분하여 분석한다. 또한 해운경기의 변화가 신조선 발주와 중고선 거래 모두에 영향을 미칠 것으로 판단하여 신조선 계약과 중고선 거래에 대한 영향을 구분하여 분석한다.

먼저 해운경기를 나타내는 지표로는 컨테이너 해운시장의 경우 CCFI 또는 SCFI 운임지수, 건화물선 해운시장의 경우 BDI 운임지수를 일반적으로 사용한다. 그러나 BDI는 비교적 장기의 시계열 자료가 존재하는 반면 CCFI나 SCFI는 시계열 자료가 매우 짧아 분석에 한계가 있다. 따라서 두 시장의 해운경기를 나타낼 수 있는 지표로 클락슨의 컨테이너 평균 운임자료 건화물선 평균운임 자료를 해운경기 지표로 사용한다.

신조선 투자에 대한 지표로는 클락슨의 컨테이너 신조선 계약량과 건화물선 신조선 계약량 자료를 사용하였다. 또한 중고선 투자에 대한 지표로는 클락슨의 중고선 거래량 자료를 사용한다.

분석범위는 1995년 4분기부터 2016년 4분기까지의 분기별 자료를 사용하였으며 모든 변수는 시간이 경과함에 따라 추세를 나타내고 있어 차분 정상적인 시계열로 변환하여 사용하였다.

〈표 2-1〉 분석범위 및 자료설명

구분		분석범위	자료 출처
해운경기	컨테이너선 평균운임(\$/day)	1995년 4분기 ~2016년 4분기	Clarksons
	건화물선 평균운임(\$/day)		
선박투자	컨테이너선 신조선 계약량(DWT)		
	컨테이너선 중고선 거래량(DWT)		

2. 분석 방법론

1) Granger 인과성 검정

Granger 인과성 검정은 경제적 변수들이 관계가 있음을 알지만 어떤 변수가 원인변수이고 어떤 변수가 결과 변수인지 불분명 할 경우 사용되는 검정 방법이다. 즉 Y를 예측할 때 Y의 과거 값과 함께 사용하는 것이 Y의 과거 값만으로 예측하는 것보다 통계적으로 유의하다면 X로부터 Y로의 인과관계가 존재한다고 정의한다. 만약 이러한 인과관계가 두 방향으로 모두 성립되면 X와 Y는 상호의존적인 관계로 쌍방의 인과관계가 존재하는 것으로 정의한다. 따라서 본 절에서는 선종별 평균운임과 선종별 투자를 의미하는 신조선 계약량 및 중고선 거래량 간의 인과성 검정을 위해 식(1)과 같은 Granger 인과성 검정을 수행한다.

$$y_t = \alpha_0 + \sum_{i=1}^k \alpha_{1i} y_{t-i} + \sum_{i=1}^k \alpha_{2i} x_{t-i} + e_{1t} \quad (1)$$

$$x_t = \beta_0 + \sum_{i=1}^k \beta_{1i} x_{t-i} + \sum_{i=1}^k \beta_{2i} y_{t-i} + e_{2t}$$

Granger 인과성 검정의 검정통계량은 F통계량을 사용하며 $H_0 : \beta_1 = \beta_2 \dots = \beta_n = 0$ 의 귀무가설이 F-검정에 의해 기각되는 경우 설명변수와 종속변수 간에 인과관계가 존재한다고 판단한다.

2) 이동회귀분석

두 변수간의 상관관계는 일반적으로 식(2)의 단순회귀식을 통해 추정할 수 있다.

$$y_t = \alpha + \beta x_t + e_t \quad (2)$$

그러나 식(2)를 통해 추정된 회귀계수는 장기적인 평균값을 의미하기 때문에 해운시장의 구조변화에 따른 추정계수의 변동을 파악할 수 없다. 따라서 추정계

수의 동태적 장기 변동추이를 보기 위해서는 이동회귀분석(Rolling regression)을 사용할 수 있다.

이동회귀분석은 회귀분석을 할 때 기간을 일정하게 고정시키되 매번 회귀분석을 할 때마다 최초 표본을 한 시점씩 늘려가는 대신 표본수를 일정하게 하기 위해 마지막 표본의 시점도 한 시점씩 늘리는 방식이다.²³⁾ 또한 표본수를 한 단위씩 증가시키는 방법도 고려할 수 있다.

본 절에서는 표본수를 40분기(10년)로 고정하고 관측치를 1분기씩 이동시키는 이동회귀분석을 수행한다.

3. 실증분석 결과

1) 컨테이너 해운경기와 선박투자의 관계

가. Granger 인과성 검정

컨테이너선 투자와 평균운임에 대해 Granger 인과성 검정 결과 컨테이너선 평균운임이 컨테이너선 신조투자에 Granger 인과하지 않는다는 귀무가설을 기각하여 컨테이너선 평균운임이 컨테이너선 신조투자의 Granger원인인 것으로 나타났다. 반면 컨테이너선 신조투자가 컨테이너 평균운임의 Granger원인이라는 귀무가설은 채택되어 신조투자가 컨테이너 평균운임의 Granger원인이 아닌 것으로 나타났다.

중고선 투자에 대해서도 마찬가지로 평균운임이 중고선 투자의 Granger원인인 반면 반대의 경우는 성립하지 않았다.

²³⁾ 이윤석, 『원/달러 환율 예측력 분석에 관한 연구』, 금융연구원, 2007, p. 31.

〈표 2-2〉그랜저인과성 검정 결과(컨테이너)

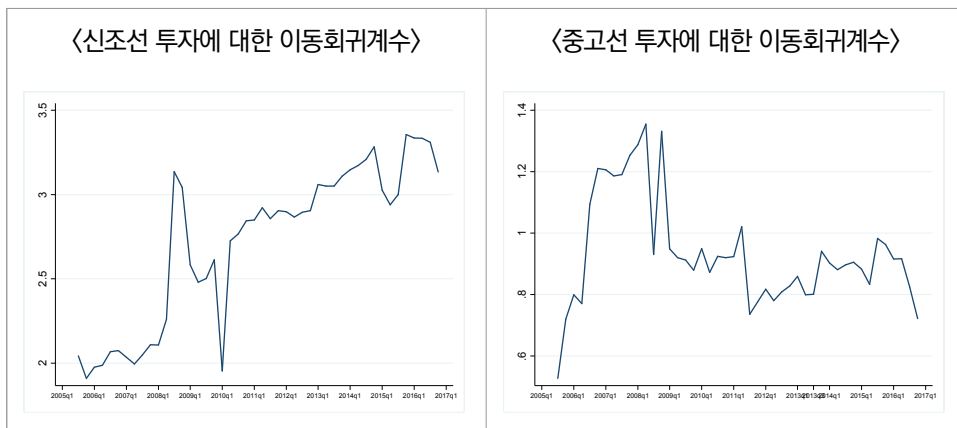
구분	Null Hypothesis	F-Statistics	p-value
신조선	운임 $\nRightarrow$ 신조계약	2.61*	0.0798
	신조계약 $\nRightarrow$ 운임	0.14	0.8656
중고선	운임 $\nRightarrow$ 중고선 거래	9.64***	0.0002
	중고선 거래 $\nRightarrow$ 운임	0.19	0.8289

주 : *, **, ***는 각각 10%, 5%, 1% 유의수준에서 기각됨을 의미함.

나. 이동회귀 분석

컨테이너선 신조 투자에 대한 이동회귀분석 결과를 보면 추정계수가 전년도에 걸쳐 양(+)의 관계를 갖는 것을 확인할 수 있다. 시점별로는 2008년 들어 급격히 상승한 후 다시 급락하는 변화를 보였다. 하지만 2010년 이후 다시 상승세를 보이면서 과거보다 높은 수준까지 상승하였다. 중고선 투자에 대한 이동회귀계수 2008년 전후로 급격히 상승한 후 이후 하락 반전하였다. 따라서 컨테이너선 투자가 해운경기에 전반적으로 경기순응적이며 그 상관관계의 크기는 기간에 따라 차이를 보이는 것을 확인하였다. 신조선 투자와 중고선 투자 모두에서 이동회귀계수가 급등하는 것은 컨테이너 시장 호황기에 선사들이 단기 고수익을 추구하기 위해 신조선 발주와 중고선 거래를 늘렸기 때문으로 판단된다.

〈그림 2-11〉컨테이너선 투자에 대한 벌크 평균운임의 이동회귀분석 결과



주 : 1995년 4분기~2016년 4분기까지의 자료를 대상으로 이동회귀분석을 수행하여 회귀계수를 도출함.

2) 건화물선 해운경기와 선박투자의 관계

가. Granger 인과성 검정

건화물선 투자와 평균운임에 대해 Granger 인과성 검정 결과 건화물선 평균운임이 건화물선 신조투자에 Granger 인과하지 않는다는 귀무가설을 기각하여 건화물선 평균운임이 건화물선 신조투자의 Granger원인인 것으로 나타났다. 반면 건화물선 신조투자가 건화물선 평균운임의 Granger원인이라는 귀무가설은 채택되어 신조투자가 건화물선 평균운임의 Granger원인이 아닌 것으로 나타났다.

중고선 투자에 대해서도 마찬가지로 평균운임이 중고선 투자의 Granger원인인 반면 반대의 경우는 성립하지 않았다.

〈표 2-3〉 그랜저인과성 검정 결과(벌크)

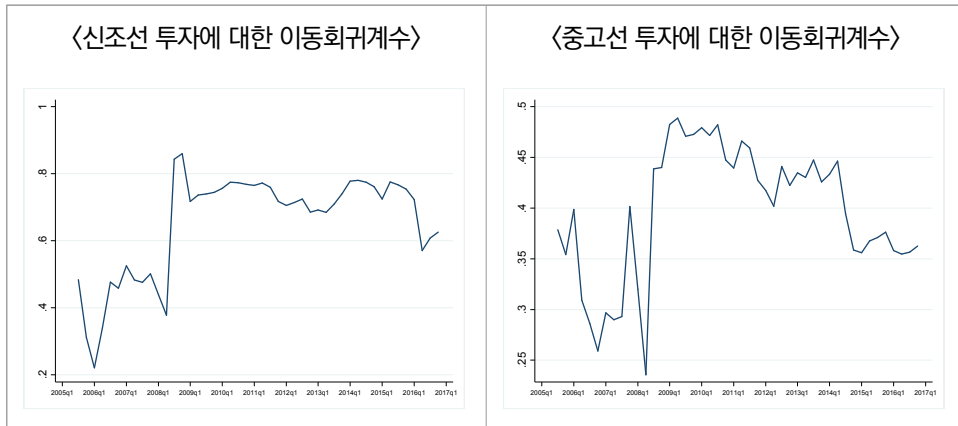
구분	Null Hypothesis	F-Statistics	p-value
신조선	운임 $\nRightarrow$ 신조계약	16.25***	0.0000
	신조계약 $\nRightarrow$ 운임	0.20	0.8184
중고선	운임 $\nRightarrow$ 중고선 거래	7.86***	0.0008
	중고선 거래 $\nRightarrow$ 운임	0.32	0.7270

주 : *, **, ***는 각각 10%, 5%, 1% 유의수준에서 기각됨을 의미함

나. 이동회귀 분석

건화물선 신조 투자에 대한 이동회귀분석 결과를 보면 추정계수가 전년도에 걸쳐 양(+)의 관계를 갖는 것을 확인 할 수 있다. 시점별로는 2008년 들어 급격히 상승한 후 최근까지 유지되는 모습을 보였다. 중고선 투자에 대한 이동회귀계수 2007년 전후로 급등락을 반복하다 2008년 2분기 이후 급등한 후 점차 하락하는 추세를 나타내고 있다. 따라서 건화물선 투자 역시 컨테이너선 투자와 마찬가지로 해운경기에 전반적으로 경기순응적이며 그 상관관계의 크기는 기간에 따라 차이를 보이는 것을 확인하였다.

〈그림 2-12〉 건화물선 투자에 대한 벌크 평균운임의 이동회귀분석 결과



주 : 1995년 4분기~2016년 4분기까지의 자료를 대상으로 이동회귀분석을 수행하여 회귀계수를 도출함.

제3장

국내외 주요 해운기업의 선박투자 행태분석 《

제1절 분석 범위와 방법

1. 분석 범위

본 연구는 해운기업의 선박투자 행태 분석을 컨테이너선 투자로 한정하여 분석하고자 한다. 대상 기업은 머스크(덴), 하파그 로이드(독), CMA CGM(프), Evergreen(대), COSCO(중), NYK(일), MOL(일), 현대상선, 한진해운이다. 벌크선 투자의 경우 일본 및 중국 선사 외에 대형선사가 거의 없고 유럽의 경우 용선선주가 대부분이며, 우리나라의 경우에도 한진해운과 현대상선이 벌크선 사업을 운영하고 있으나 컨테이너선 사업이 주된 사업으로 평가되어 벌크선 부분의 영향이 크지 않기 때문이다.

투자행태는 신조선 및 용선을 그 범위로 하되 용선의 경우 세계적으로 개별기업의 데이터가 부족하여 입수가 용이하지 않다. 따라서 입수 가능한 데이터의 범위 내에서 분석하고자 한다. 또한 데이터의 성질을 검토하여 시황과 수익성과의 상관관계를 분석하고자 하여 어느 해운기업이 경기역행적 투자에 우수하고, 경영성과에 긍정적으로 작용했는지를 평가하고자 한다.

2. 분석 방법 및 자료

본 연구의 선박투자행태 분석은 개별 해운기업의 투자 행태를 평가하여 이러한 투자의 경기역행적 투자 여부와 경영성과에 대한 영향을 분석하는데 있다.

각 선사별 선박투자는 각 선사가 시황이 악화되어 있는 시기에 경기역행적(counter-cyclical) 투자를 했는가, 즉 저선가(low price) 또는 저용선료(low hire price) 시기에 투자했는가가 관심이다. 시황이 악화되거나 저선가 또는 저용선료 시기에 선박투자를 많이 한 선사가 원가절감의 효과를 극대화했다고 볼 수 있다. 특히 시황이 악화된 시점에 투자를 한 경우 시황이 호전되는 시기에 선박을 투입하여 운임 수입의 효과도 크게 나타날 것이다. 이에 따라 본 연구는 저선가 시기에 신조선 확보를 했는지에 대한 평가와 저용선료 시기에 용선이 많았는지에 대한 평가를 하고자 한다.

이에 활용된 분석 데이터는 다음과 같다. 컨테이너선 시황은 CCFI(China Containerized Freight Index)로 나타낼 수 있으며, 동 지수는 2003년부터 발표되어 2003년 이후 데이터를 활용하기로 한다. 아울러 선가 지수는 Clarkson이 발표하는 CNPI(Container ship Newbuilding Prices Index)를 활용하여 분석하기로 한다. 또한 각 선사별 선박량 데이터는 Clarkson과 Alphaliner가 제공하는 연도별 데이터를 활용하기로 한다. 아울러 선사의 선박투자 데이터는 2009년 이후 제공되고 있는 한국선주협회 자료를 참고하기로 한다.

제2절 컨테이너선 투자 행태 분석

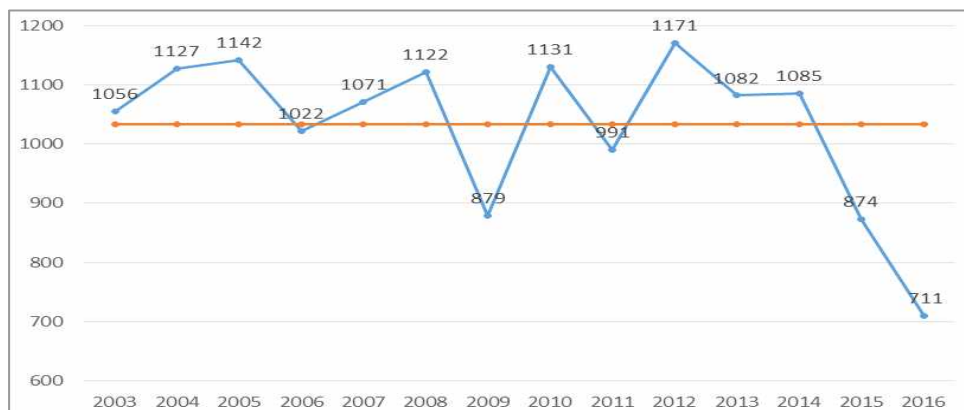
1. 현황과 선가 변동 추이

1) CCFI 추이

본 연구는 현황, 즉 운임 그리고 선가의 역사적 데이터를 활용하여 선박투자와 비교하기로 하였다. 그러나 현황이 좋고 나쁨은 상대적인 평가 기준이라고 할 수 있다. 다시 말하면, 현황이 좋다고 말할 때 우리는 시점을 함께 언급해야 한다. 예를 들면, 2017년은 현황이 좋다고 언급하면, 그 기준이 모호하여 올바른 해석이 아니며, 2017년은 2016년에 비해 현황이 좋았다고 언급해야 올바른 해석이라고 할 수 있다.

이 같은 문제로 어느 한 시점을 현황이 좋거나 나쁘다고 평가할 수는 없다. 따라서 본 연구에서는 13년 평균선 1,033포인트 아래 구간에 CCFI가 위치하는 경우 불황으로 가정하였으며, 그 이상의 구간에서는 호황으로 가정하여 분석하였다. 13년 평균선을 가정한 것은 분석 기간 중 호황과 불황을 기준으로 선박투자가 어떻게 이루어졌는지를 평가하기 위함이다. 13년 CCFI의 평균선 아래에 위치한 해는 2006년, 2009년, 2011년, 2015년 및 2016년으로 5개년으로 나타났다으며, 이 기간을 불황으로 가정하기로 한다.

〈그림 3-1〉 CCFI와 평균선

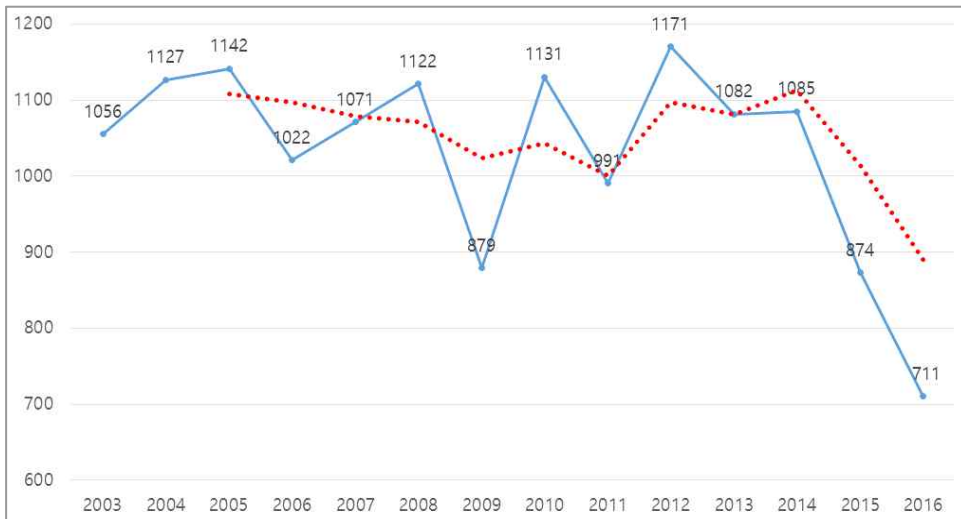


자료 : Clarkson, <http://www.clarksons.net/>, (검색일 : 2017.5.21).

이 같은 점은 이동평균선을 적용하는 것과 크게 다르지 않다. 특히 선사는 과거 시황과 향후 시황을 가늠하여 선박투자를 진행하므로 가장 근접한 시기의 평균 시황 구간은 3개년 정도가 될 것으로 기대된다.

3년 이동평균선을 적용하여 CCFI를 살펴보면, 2003년 1,056포인트에서 2012년 최고 1,171포인트를 기록했으며, 2016년 711포인트로 급락했다. 3년 이동평균선 아래 구간에 놓인 해는 2003년, 2006년, 2007년, 2009년, 2011년, 2014년, 2015년 및 2016년으로 평가되었으며, 이 기간을 불황으로 가정할 수 있다. 앞서 13년 평균선과 비교하면, 2003년, 2007년, 2014년이 추가 포함되었으나 이 기간은 일반적으로 운임수준으로 볼 때 호황으로 인식되던 해로 볼 수 있다.

〈그림 3-2〉 CCFI와 이동평균선(3년)



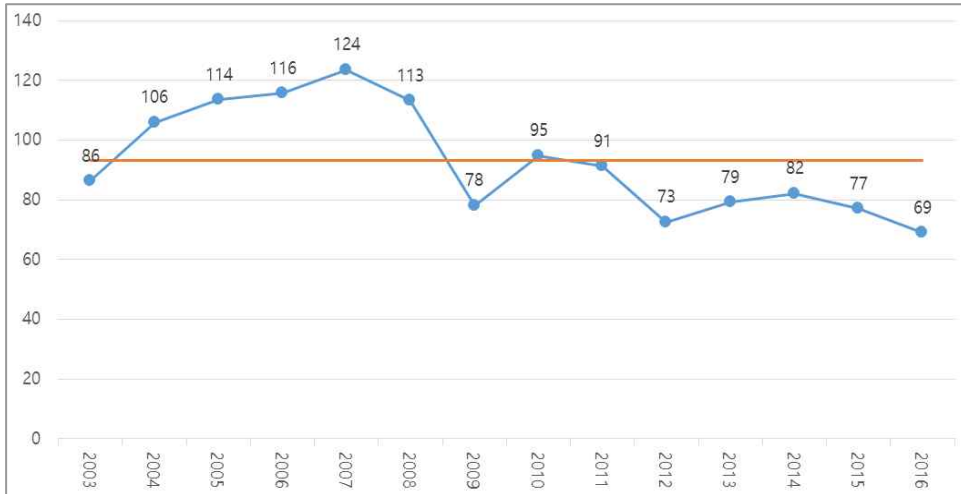
자료 : Clarkson, <http://www.clarksons.net/>, (검색일 : 2017.5.21).

2) 선가 추이

컨테이너선박의 신조선가 추이를 살펴보면, CNPI는 13년 기간 평균값은 93포인트로 2003년과 2009년 이후가 평균치 아래 구간을 기록하고 있는 것으로

나타났다.²⁴⁾ 크게 2009년 이후가 저선가 기간이며, 2008년 이전이 고선가 기간이라고 할 수 있을 것이다.

〈그림 3-3〉 Containership Newbuilding Prices Index(Jan 1997=100)

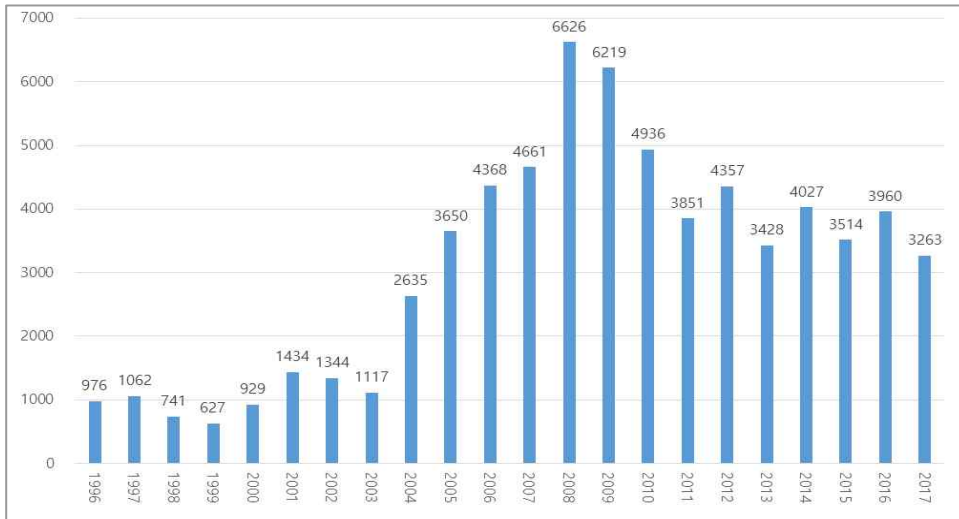


자료 : Clarkson, <http://www.clarksons.net/>, (검색일 : 2017.5.21).

결국 2008년 이전에 선박투자가 얼마나 많았는가에 따라 선사의 원가가 크게 달라질 수 있을 것이다. 즉 고선가 시기에 많은 선박에 투자한 선사는 고원가로 경영에 어려움이 클 것이고, 그렇지 않은 선사는 원가 부담이 덜했을 것이다. 문제는 거의 모든 선사들이 글로벌 금융위기 이전에 선박투자를 많이 했다는 점이다. 따라서 고선가 시기에 자사선 대비 어느 정도의 발주를 했는가가 개별 선사 입장에서는 중요하다. 자사선 대비 많은 비중을 고선가 시기에 발주하는 경우 그 부담이 클 것이고, 자사선 대비 적은 비중을 고선가 시기에 발주하는 경우 그 부담이 덜 할 것이기 때문이다.

²⁴⁾ 2010년이 95포인트로 평균과 2포인트 차이가 나지만 추세적으로 저선가 구간으로 볼 수 있다.

〈그림 3-4〉 세계 컨테이너선 발주잔량(1,000TEU)



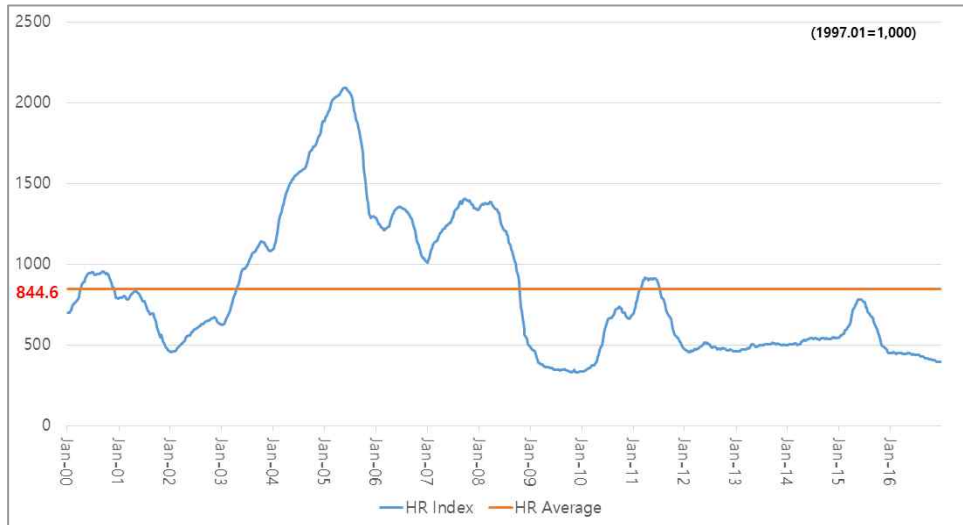
자료 : Clarkson, <http://www.clarksons.net/>, (검색일 : 2017.5.21).

3) 용선료 추이

컨테이너선 용선료는 HR(Howe Robinson)지수(1997.01=1,000)²⁵⁾로 나타낼 수 있다. 2000~2016년 기간 평균 지수는 844.6 포인트로 이를 넘는 기간은 2003년 5월부터 2008년 10월까지 약 5년 5개월이다. 일반적으로 이 시기는 중국효과에 의해 해운시장이 호황인 시기인 것으로 분석된다. 이외 기간은 저용선료 기간으로 분류될 수 있다.

²⁵⁾ 영국의 해운컨설팅 및 브로커 업체인 'Howe Robinson C. I.'사가 1997년 1월 15일을 기준(HR 1,000)으로 발표하는 컨테이너선 용선료지수. 510 TEU에서 3,500 TEU까지 세계 컨테이너선 용선시장에서 주로 거래되는 12개 선형별 지수 및 종합지수가 발표됨. 공길영, 「선박항해용어사전」, 한국해양대학교. 원 자료는 네이버지식백과, <http://terms.naver.com>, (검색일 : 2017.06.04.).

〈그림 3-5〉 세계 컨테이너선 용선료 지수(HR) 추이



자료 : Clarkson, <http://www.clarksons.net/>, (검색일 : 2017.5.21).

4) 불황기와 저선가 시기

이상에서 살펴본 결과 불황기로 구분되는 기간은 2006년, 2009년, 2011년, 2015년 및 2016년이며, 저선가 시기로 구분되는 시기는 2003년과 2009년 이후로 볼 수 있다. 결국 불황기이면서 저선가 시기는 2009년, 2011년, 2015년 및 2016년으로 볼 수 있을 것이다. 결국 2008년 이전에 자사선 대비 얼마나 많은 비중의 선박투자를 했는지에 따라 선박투자가 적절했는지 또는 부적절하게 이루어졌는지를 평가할 수 있을 것이다. 이 같은 결과는 2002년 중국의 WTO 가입 이후 촉발된 중국효과(china effect)에 의한 무역 증가로 해운물동량이 크게 증가하면서 호황기를 맞은 것과 일치된다고 할 수 있다. 즉 중국효과에 의해 2003~2008년까지 이어진 해운 호황기는 2009년 글로벌 금융위기 이후 침체기를 겪었으며, 저선가 시대가 도래했다고 할 수 있을 것이다. 이 같은 추세는 선박을 빌리는 가격인 용선료 지수의 추이를 통해 볼 수 있다.

2. 신조선 투자 행태 분석

1) Maersk Line

Maersk Line의 선박투자 시기와 규모를 살펴보면, 2016년 말 기준 총 187만 2,059TEU로 총 246척을 신조 투자했다. 불황기로 규정되는 2009년 이후 선박투자 비중은 전체 투자선대의 51.9%를 차지하고 있으며, 호황기로 규정되는 2003~2008년 기간 중 25.3%의 선박투자를 한 것으로 나타나 불황기 투자가 많았던 것으로 분석된다.

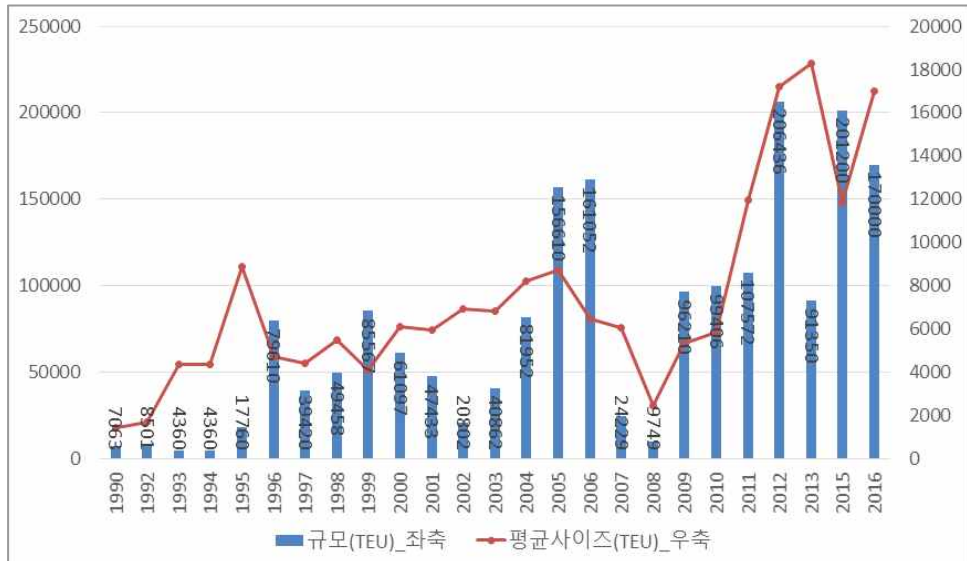
〈표 3-1〉 Maersk Line의 선박투자 시기 및 규모

선박투자시기	규모(TEU)	비중 (%)	평균사이즈(TEU)	척수
1990	7,063	0.4%	1,413	5
1992	8,501	0.5%	1,700	5
1993	4,360	0.2%	4,360	1
1994	4,360	0.2%	4,360	1
1995	17,760	0.9%	8,880	2
1996	79,610	4.3%	4,683	17
1997	39,420	2.1%	4,380	9
1998	49,458	2.6%	5,495	9
1999	85,567	4.6%	4,075	21
2000	61,097	3.3%	6,110	10
2001	47,433	2.5%	5,929	8
2002	20,802	1.1%	6,934	3
2003	40,862	2.2%	6,810	6
2004	81,952	4.4%	8,195	10
2005	156,610	8.4%	8,701	18
2006	161,052	8.6%	6,442	25
2007	24,229	1.3%	6,057	4
2008	9,749	0.5%	2,437	4
2009	96,210	5.1%	5,345	18
2010	99,406	5.3%	5,847	17
2011	107,572	5.7%	11,952	9
2012	206,436	11.0%	17,203	12
2013	91,350	4.9%	18,270	5
2015	201,200	10.7%	11,835	17

주 : 선박투자시기 = 건조년도 - 2년.

자료 : Clarkson, <http://www.clarksons.net/>, (검색일 : 2017.5.21).

〈그림 3-6〉 Maersk Line의 선박투자 시기 및 규모



자료 : Clarkson, <http://www.clarksons.net/>, (검색일 : 2017.5.21).

2) CMA CGM

CMA CGM의 선박투자 시기와 규모를 살펴보면, 2016년 말 기준 총 74만 4,073TEU로 총 93척을 신조 투자했다. 연도별 투자 규모와 척수는 다음과 같다. 불황기로 규정되는 2009년 이후 선박투자 비중은 전체 투자선대의 53.1%를 차지하고 있으며, 호황기로 규정되는 2003~2008년 기간 중 22.5%의 선박투자를 한 것으로 나타나 불황기 투자가 많았던 것으로 분석된다.

〈표 3-2〉 CMA CGM의 선박투자 시기 및 규모

선박투자시기	규모(TEU)	비중(%)	평균사이즈(TEU)	척수
1985	900	0.1%	900	1
1992	2,155	0.3%	1,078	2
1993	120	0.0%	120	1
1994	642	0.1%	642	1
1997	875	0.1%	875	1
1998	1,708	0.2%	1,708	1
2000	8,734	1.2%	4,367	2
2001	9,040	1.2%	2,260	4
2002	28,640	3.8%	5,728	5
2003	16,936	2.3%	8,468	2
2004	56,454	7.6%	8,065	7
2005	27,127	3.6%	3,391	8
2006	29,188	3.9%	4,865	6
2007	62,655	8.4%	10,443	6
2008	142,538	19.2%	10,964	13
2009	82,335	11.1%	10,292	8
2010	16,020	2.2%	16,020	1
2011	32,040	4.3%	16,020	2
2013	59,466	8.0%	9,911	6
2015	153,300	20.6%	12,775	12
2016	13,200	1.8%	3,300	4
계	744,073	100.0%	8,001	93

주 : 선박투자시기 = 건조년도 - 2년.

자료 : Clarkson, <http://www.clarksons.net/>, (검색일 : 2017.5.21).

3) 현대상선

현대상선의 선박투자 시기와 규모를 살펴보면, 2016년 말 기준 총 19만 1,904TEU로 총 26척을 신조 투자했다. 연도별 투자 규모와 척수는 다음과 같다. 불황기로 규정되는 2009년 이후 선박투자 비중은 전체 투자선대의 37.4%를 차지하고 있으며, 호황기로 규정되는 2003~2008년 기간 중 53.6%의 선박 투자를 한 것으로 나타나 호황기 투자가 많았던 것으로 분석된다.

〈표 3-3〉 현대상선의 선박투자 시기 및 규모

선박투자시기	규모(TEU)	비중(%)	평균사이즈(TEU)	척수
1994	17,133	8.9%	5,711	3
2001	5,700	3.0%	5,700	1
2002	4,500	2.3%	4,500	1
2005	34,473	18.0%	5,746	6
2006	58,248	30.4%	6,472	9
2007	6,350	3.3%	6,350	1
2012	65,500	34.1%	13,100	5
계	191,904	100.0%	7,381	26

주 : 선박투자시기 = 건조년도 - 2년.

자료 : Clarkson, <http://www.clarksons.net/>, (검색일 : 2017.5.21.).

4) COSCO

COSCO의 선박투자 시기와 규모를 살펴보면, 2016년 말 기준 총 37만 4,168TEU로 총 63척을 신조 투자했다. 연도별 투자 규모와 척수는 다음과 같다. 불황기로 규정되는 2009년 이후 선박투자 비중은 전체 투자선대의 75.3%를 차지하고 있으며, 호황기로 규정되는 2003~2008년 기간 중 21.7%의 선박 투자를 한 것으로 나타나 불황기 투자가 많았던 것으로 분석된다.

〈표 3-4〉 COSCO의 선박투자 시기 및 규모

선박투자시기	규모(TEU)	비중	평균사이즈(TEU)	척수
1995	5,446	0.8%	5,446	1
1996	2,864	0.4%	1,432	2
1998	9,564	1.4%	1,594	6
1999	2,756	0.4%	1,378	2
2000	542	0.1%	542	1
2005	20,150	2.9%	6,717	3
2006	60,210	8.6%	10,035	6
2007	25,287	3.6%	6,322	4
2008	45,801	6.6%	5,089	9
2010	42,530	6.1%	4,253	10
2011	96,074	13.7%	6,862	14
2012	53,544	7.7%	13,386	4
2014	9,400	1.3%	9,400	1
2015	81,100	11.6%	11,586	7

주 : 선박투자시기 = 건조년도 - 2년.

자료 : Clarkson, <http://www.clarksons.net/>, (검색일 : 2017.5.21.).

5) NYK

NYK의 선박투자 시기와 규모를 살펴보면, 2016년 말 기준 총 46만 6,085 TEU로 총 62척을 신조 투자했다. 불황기로 규정되는 2009년 이후 선박투자 비중은 전체 투자선대의 51.0%를 차지하고 있으며, 호황기로 규정되는 2003~2008년 기간 중 43.3%의 선박투자를 한 것으로 나타나 불황기 투자가 많았던 것으로 분석된다.

〈표 3-5〉 NYK의 선박투자 시기 및 규모

선박투자시기	규모(TEU)	비중(%)	평균사이즈(TEU)	척수
1976	500	0.1%	500	1
1995	1,157	0.2%	1,157	1
2000	24,712	5.3%	6,178	4
2002	6,200	1.3%	6,200	1
2004	9,012	1.9%	9,012	1
2005	60,486	13.0%	6,721	9
2006	65,404	14.0%	5,450	12
2007	32,328	6.9%	3,592	9
2008	28,444	6.1%	7,111	4
2009	18,376	3.9%	6,125	3
2010	9,076	1.9%	4,538	2
2014	56,104	12.0%	14,026	4
2015	42,078	9.0%	14,026	3
2016	112,208	24.1%	14,026	8
계	466,085	100.0%	7,518	62

주 : 선박투자시기 = 건조년도 - 2년.

자료 : Clarkson, <http://www.clarksons.net/>, (검색일 : 2017.5.21).

6) Hapag-Lloyd

Hapag-Lloyd의 선박투자 시기와 규모를 살펴보면, 2016년 말 기준 총 54만 6,985 TEU로 총 79척을 신조 투자했다. 연도별 투자 규모와 척수는 다음과 같다. 불황기로 규정되는 2009년 이후 선박투자 비중은 전체 투자선대의 54.0%

를 차지하고 있으며, 호황기로 규정되는 2003~2008년 기간 중 25.8%의 선박 투자를 한 것으로 나타나 불황기 투자가 많았던 것으로 분석된다.

〈표 3-6〉 Hapag-Lloyd의 선박투자 시기 및 규모

선박투자시기	규모(TEU)	비중(%)	평균사이즈(TEU)	척수
1993	2,475	0.4%	2,475	1
1994	4,700	0.8%	2,350	2
1995	4,612	0.8%	4,612	1
1996	14,840	2.6%	3,710	4
1997	1,620	0.3%	1,620	1
1998	19,380	3.3%	4,845	4
1999	7,179	1.2%	7,179	1
2000	36,340	6.3%	4,543	8
2001	22,383	3.9%	4,477	5
2002	3,091	0.5%	3,091	1
2003	21,548	3.7%	7,183	3
2004	25,084	4.3%	6,271	4
2005	26,247	4.5%	8,749	3
2006	17,498	3.0%	8,749	2
2008	59,083	10.2%	8,440	7
2009	38,605	6.7%	7,721	5
2010	63,657	11.0%	10,610	6
2011	52,676	9.1%	13,169	4
2012	58,159	10.0%	11,632	5
2013	46,630	8.1%	9,326	5
2014	21,178	3.7%	10,589	2
2015	31,767	5.5%	10,589	3
총합계	578,752	100.0%	7,326	79

주 : 선박투자시기 = 건조년도 - 2년.

자료 : Clarkson, <http://www.clarksons.net/>, (검색일 : 2017.5.21).

7) Evergreen

Evergreen의 선박투자 시기와 규모를 살펴보면, 2016년 말 기준 총 59만 9,705TEU로 총 125척을 신조 투자했다. 불황기로 규정되는 2009년 이후 선박투자 비중은 전체 투자선대의 51.7%를 차지하고 있으며, 호황기로 규정되는 2003~2008년 기간 중 12.4%의 선박투자를 한 것으로 나타나 불황기 투자가 많았던 것으로 분석된다.

〈표 3-7〉 Evergreen의 선박투자 시기 및 규모

선박투자시기	규모(TEU)	비중(%)	평균사이즈(TEU)	척수
1990	1,038	0.2%	1,038	1
1991	1,038	0.2%	1,038	1
1994	18,420	3.1%	3,684	5
1995	26,126	4.4%	2,613	10
1996	38,344	6.4%	3,195	12
1997	39,476	6.6%	3,948	10
1998	34,444	5.7%	3,827	9
1999	23,822	4.0%	3,403	7
2000	22,992	3.8%	3,832	6
2001	9,282	1.5%	3,094	3
2003	14,048	2.3%	7,024	2
2004	28,096	4.7%	7,024	4
2005	25,435	4.2%	6,359	4
2006	7,024	1.2%	7,024	1
2010	59,164	9.9%	8,452	7
2011	84,632	14.1%	8,463	10
2012	76,292	12.7%	8,477	9
2013	34,032	5.7%	8,508	4
2015	16,800	2.8%	2,800	6
2016	39,200	6.5%	2,800	14
총합계	599,705	100.0%	4,798	125

주 : 선박투자시기 = 건조년도 - 2년.

자료 : Clarkson, <http://www.clarksons.net/>, (검색일 : 2017.5.21.).

8) 신조투자 비교

앞서 살펴본 7개 주요 컨테이너선사들의 선박투자 행태를 호황기 2003~2008년(6년), 불황기 2009~2014년(6년), 저선가 시기인 최근 2015~2016년(2년), 고선가 시기였던 2006~2007년(2년)으로 구분하여 살펴보면 다음과 같다.

2003~2008년(6년) 호황기에 자사선 대비 가장 많은 선박을 투자한 선사는 현대상선으로 자사선 대비 51.6%를 이 시기에 투자하였으며, 다음으로 CMA CGM 45.0%, NYK 42.0%, Hapag-Lloyd 25.8%, Maersk Line 25.3%, COSCO 21.7%, Evergreen 12.4%의 순으로 나타났다. 이에 따라 호황기 투자가 많은 우리나라 현대상선의 경우 원가부담이 컸을 것으로 예상된다. 특히 글로벌 금융위기 바로 이전인 고선가 시기인 2006~2007년(2년) 동안 7개 선사 중 자사선 대비 가장 많은 비중인 33.7%를 발주하여 그 부담이 가중된 것으로 판단된다. 이에 따라 최근 저선가 시기가 지속되고 있는 2015~2016년(2년)에는 발주량이 전무한 실정이다.

호황기 투자가 불황기 투자에 비해 상대적으로 많았던 선사들은 우리나라의 현대상선을 비롯하여 CMA CGM, NYK등이며, 불황기 투자가 호황기 투자에 비해 상대적으로 많았던 선사들은 Maersk Line, COSCO, Hapag-Lloyd, Evergreen 등으로 나타났다. 특히 현대상선, CMA CGM, NYK등의 선사들은 고선가 시기의 투자가 다른 선사들에 비해 높았던 것으로 분석되었다.

〈표 3-8〉 선사별 신조선 선박투자 시기 및 규모(자사선 대비 비중)

구분	2003~2008년 (6년)	2009~2014년 (6년)	2015~2016년 (2년)	2006~2007년 (2년)
특징	호황기	불황기	저선가	고선가
Maersk Line	25.3%	32.1%	19.8%	9.9%
CMA CGM	45.0%	25.5%	22.4%	12.3%
현대상선	51.6%	34.1%	0%	33.7%
COSCO	21.7%	28.8%	46.5%	12.2%
NYK	42.0%	17.9%	33.1%	21.0%

3. 용선 투자 행태 분석

1) 용선 투자 비중 분석

2007~2016년(10년)간 주요 컨테이너선사의 용선 현황을 살펴보면, Maersk Line은 연평균 110만 5,500TEU의 선박을 용선 선박으로 운용하였으며, 이외에 COSCO 35만 5,000TEU, NYK 14만 4,000TEU, 한진해운 26만 2,000TEU, 현대상선 20만 3,000TEU로 나타났다.

〈표 3-9〉 선사별 용선 현황(2007~2016)

(단위: 천TEU)

구분	07	08	09	10	11	12	13	14	15	16	평균	계 (07-16)
Maersk	994	914	909	908	1,037	1,351	1,285	1,307	1,321	1,525	1,155	10,027
CMA CGM	415	623	688	677	767	836	882	1,031	1,189	1,316	842	7,108
Evergreen	189	255	269	240	274	277	341	385	425	445	310	2,654
Hapag-Lloyd	209	247	230	199	304	353	308	379	446	416	309	2,675
COSCO	178	198	213	181	236	300	333	352	369	1,188	355	2,360
NYK	158	137	132	95	97	96	100	155	219	247	144	1,188
한진해운	275	230	225	345	301	257	302	327	353	0	262	2,616
현대상선	112	154	172	200	203	195	247	236	223	291	203	1,742

자료: Clarkson, <http://www.clarksons.net/>, (검색일: 2017.5.21.), 저자 분석.

한편 2007~2016년(10년)간 주요 컨테이너선사의 운항선대 대비 용선 비중을 살펴보면, 현대상선이 68.5%로 가장 많았으며, 다음으로 CMA CGM 65.1%, 한진해운 62.9%, Maersk Line 48.4%, Hapag-Lloyd 47.8%, COSCO 47.3%, Evergreen 43.4%였으며, NYK가 33.9%로 가장 적은 것으로 나타났다. 이에 따라 주요 컨테이너선사 가운데 우리나라 한진해운과 현대상선은 상대적으로 자사선에 비해 용선 선박의 비중이 높은 것으로 볼 수 있다. 이에 따라 우리나라 선사들은 주요 글로벌 해외선사에 비해 자사선 보다는 용선 부분이 운항수익에 영향을 더 크게 미쳤을 것으로 예상된다.

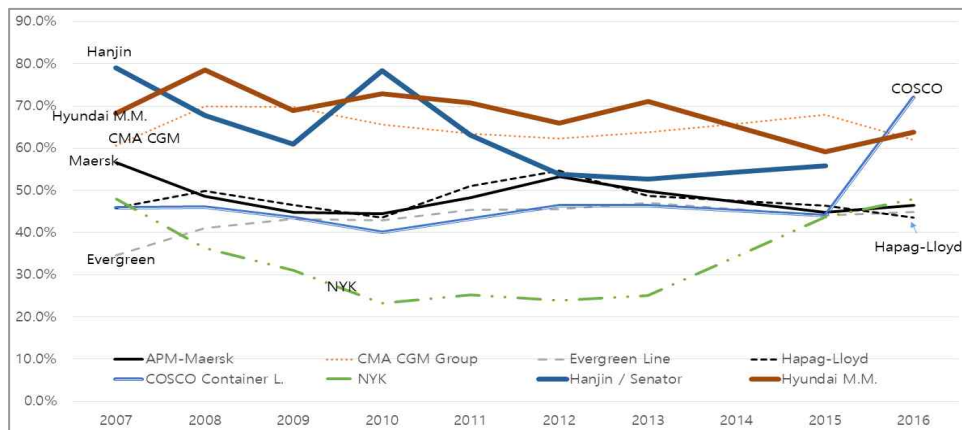
〈표 3-10〉 주요 컨테이너선사의 운항선대 대비 용선 비중(2007~2016)

(단위 : %)

구분	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	평균
Maersk	56.5	48.6	44.8	44.4	48.3	53.2	49.7	47.3	44.8	46.5	48.4
CMA CGM	60.6	69.9	69.8	65.6	63.4	62.3	63.7	65.8	67.9	61.9	65.1
Evergreen	34.6	41.1	43.2	42.9	45.3	45.6	47.1	45.6	44.1	44.8	43.4
Hapag-Lloyd	45.9	49.9	46.5	43.5	51.0	54.7	48.7	47.5	46.3	43.6	47.8
COSCO	45.9	46.0	43.6	40.0	43.3	46.3	46.4	45.2	44.0	72.0	47.3
NYK	47.9	36.4	31.1	23.3	25.2	23.9	25.0	34.4	43.7	48.0	33.9
한진해운	79.0	67.8	61.0	78.3	63.2	53.8	52.7	54.3	55.9		62.9
현대상선	68.3	78.5	69.0	72.9	70.8	65.9	71.0	65.1	59.2	63.8	68.5

자료 : Clarkson, <http://www.clarksons.net/>, (검색일 : 2017.5.21.), 저자 분석.

〈그림 3-7〉 주요 글로벌 컨테이너선사의 용선 비중(%)

자료 : Alphaliner, <https://www.alphaliner.com/>, (검색일 : 2017.5.21.), 저자 분석

2) 용선 기간별 투자 행태 분석

주요 글로벌 선사들의 용선 기간별 투자 행태를 통해 선사들의 용선 전략을 살펴볼 수 있다. 예를 들어 용선료가 낮은 기간에 장기로 선박을 용선하게 되면, 선박의 원가를 낮출 수 있으며, 반대로 용선료가 높은 기간에 장기로 선박을 용선하게 되면, 높은 용선료가 부담으로 작용하게 된다. 이에 따라 용선료가 높은 기간에는 단기 용선비중이 높은 것이 선사에게 유리하고, 용선료가 낮은

기간에는 장기 용선비중이 높은 것이 선사에 유리하다. 다만 여기서도 용선료가 높다 또는 낮다고 할 때 이는 기간의 개념이 포함된 상대적 평가라고 할 수 있다.

여기서는 선사별 용선투자 행태를 용선기간별로 살펴봄으로써 선사들이 단기 용선과 장기용선 중 어디에 치중하고 있는지를 살펴보고자 한다.

2011~2016년 기간 Maersk Line의 1년 이하 용선 비중은 평균 80.6%이며, 동 기간 중 최대 용선기간은 최대 7년 이하 것으로 나타났다.

〈표 3-11〉 Maersk Line의 컨테이너선 용선 현황(2011~2016)

구분	1년		2년		3년		4년		5년		7년		미상		합계 (TEU)
	TEU	%	TEU	%	TEU	%	TEU	%	TEU	%	TEU	%	TEU	%	
2011	308,983	66	50,237	11	15,890	3	20,100	4	2,826	1		0	71,610	15	469,646
2012	527,971	78	12,778	2	43,808	6			2,472	0		0	93,890	14	680,919
2013	480,727	91	26,713	5	9,256	2			10,000	2		0			526,696
2014	553,466	88	26,454	4	9,949	2			10,000	2		0	25,844	4	625,713
2015	617,824	75	13,139	2	2,824	0			41,454	5	39,848	5	103,247	13	818,336
2016	797,198	83		0	8,064	1				0		0	152,198	16	957,460
합계	3,286,169	80.6	129,321	3.2	89,791	2.2	20,100	0.5	66,752	1.6	39,848	1.0	446,789	11.0	4,078,770

자료 : Clarkson, <http://www.clarksons.net/>, (검색일 : 2017.5.21.), 저자 분석.

2011~2016년 기간 CMA CGM의 1년 미만 용선 비중은 평균 92.0%이며, 용선기간은 최대 12년으로 2012년과 2015년에 용선한 선박으로 나타났다.

〈표 3-12〉 CMA CGM의 컨테이너선 용선 현황(2011~2016)

구분	1년		2년		12년		미상		합계 (TEU)
	TEU	%	TEU	%	TEU	%	TEU	%	
2011	287,750	83.7					56,191	16.3	343,941
2012	453,572	72.9	1,440	0.2	92,089	14.8	75,494	12.1	622,595
2013	621,159	98.2	5,872	0.9			5,542	0.9	632,573
2014	668,462	97.8	1,875	0.3			13,152	1.9	683,489
2015	739,367	94.1	3,430	0.4	9,289	1.2	33,607	4.3	785,693
2016	658,504	100							658,504

자료 : Clarkson, <http://www.clarksons.net/>, (검색일 : 2017.5.21.), 저자 분석.

2011~2016년 기간 Evergreen의 1년 이하 용선 비중은 평균 58.8%이며, 용선기간은 1년 이하 이외에 2~7년으로 형성되어 있다.

〈표 3-13〉 Evergreen의 컨테이너선 용선 현황(2011~2016)

구분	1년		2년		3년		4년		5년		7년		합계 (TEU)
	TEU	%	TEU	%	TEU	%	TEU	%	TEU	%	TEU	%	
2011	57,133	86.5	3,992	6.0							4,916	7.4	66,041
2012	170,995	45.4			110,412	29.3					95,450	25.3	376,857
2013	140,983	66.8					70,000	33.2					210,983
2014	107,367	97.4									2,872	2.6	110,239
2015	106,390	35.0							198,000	65.0			304,390
2016	119,677	94.7									6,659	5.3	126,336
합계	702,545	58.8	3,992		110,412	9.2	70,000	5.9	198,000	17	109,897	9.2	1,194,846

자료 : Clarkson, <http://www.clarksons.net/>, (검색일 : 2017.5.21.), 저자 분석.

2011~2016년 기간 Hapag-Lloyd의 1년 이하 용선 비중은 평균 85.9%이며, 용선기간은 1년 이하 이외에 2~3년으로 형성되어 있어 5년 이상의 장기용선 선박은 없는 것으로 나타났다.

〈표 3-14〉 Hapag-Lloyd의 컨테이너선 용선 현황(2011~2016)

구분	1년		2년		3년		미상		합계 (TEU)
	TEU	%	TEU	%	TEU	%	TEU	%	
2011	118,615	92.5%		0.0%		0.0%	9,582	7.5%	128,197
2012	182,131	86.8%	3,600	1.7%		0.0%	24,104	11.5%	209,835
2013	225,533	80.2%	47,093	16.8%	8,500	3.0%		0.0%	281,126
2014	121,497	89.5%	11,670	8.6%		0.0%	2,546	1.9%	135,713
2015	248,198	84.1%	14,706	5.0%	7,990	2.7%	24,081	8.2%	294,975
2016	286,388	87.5%	7,016	2.1%		0.0%	33,780	10.3%	327,184
합계	1,182,362	85.9%	84,085	6.1%	16,490	1.2%	94,093	6.8%	1,377,030

자료 : Clarkson, <http://www.clarksons.net/>, (검색일 : 2017.5.21.), 저자 분석.

2011~2016년 기간 COSCO의 1년 이하 용선 비중은 평균 86.2%이며, 용선기간은 1년 이하 이외에 2년 이하 및 5년 이하로 형성되어 있다.

〈표 3-15〉 COSCO의 컨테이너선 용선 현황(2011-2016)

구분	1년		2년		5년		미상		합계 (TEU)
	TEU	%	TEU	%	TEU	%	TEU	%	
2011	26,489	100.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	26,489
2012	41,562	92.2%	-	0.0%	-	0.0%	3,538	7.8%	45,100
2013	62,993	100.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	62,993
2014	83,803	100.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	83,803
2015	110,817	74.5%	-	0.0%	36,886	24.8%	1,018	0.7%	148,721
2016	128,605	81.8%	10,652	6.8%	-	0.0%	17,962	11.4%	157,219
합계	505,743	86.2%	19,662	3.3%	36,886	6.3%	24,636	4.2%	586,927

자료 : Clarkson, <http://www.clarksons.net/>, (검색일 : 2017.5.21.), 저자 분석.

2011~2016년 기간 NYK의 1년 이하 용선 비중은 평균 83.7%이며, 용선기간은 1년 이하 이외에 2년 이하 및 5년 이하로 형성되어 있다.

〈표 3-16〉 NYK의 컨테이너선 용선 현황(2011-2016)

구분	1년		2년		3년		미상		합계 (TEU)
	TEU	%	TEU	%	TEU	%	TEU	%	
2011	35,535	38.2%	-	0.0%	56,255	60.5%	1,118	1.2%	92,908
2012	75,773	96.0%	-	0.0%	-	0.0%	3,158	4.0%	78,931
2013	94,619	100.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	94,619
2014	178,784	94.3%	10,800	5.7%	-	0.0%	-	0.0%	189,584
2015	156,527	92.3%	6,178	3.6%	-	0.0%	6,854	4.0%	169,559
2016	36,511	56.5%	3,386	5.2%	-	0.0%	24,703	38.2%	64,600
합계	577,749	83.7%	20,364	3.0%	56,255	8.2%	35,833	5.2%	690,201

자료 : Clarkson, <http://www.clarksons.net/>, (검색일 : 2017.5.21.), 저자 분석.

반면 우리나라 한진해운의 경우 2011~2016년 기간 중 1년 미만의 용선 비중은 평균 42.4%이다. 이와 함께 용선 선박의 용선기간은 1년 이외에 7년, 10년 및 12년으로 나타나 Maersk Line 등 주요 글로벌 선사에게 비해 장기용선 비중이 큰 것으로 파악된다.

〈표 3-17〉 한진해운의 컨테이너선사 용선 현황(2011-2016)

구분	1년		7년		10년		12년		미상		합계
	TEU	%	TEU	%	TEU	%	TEU	%	TEU	%	
2011	6,779	52.1%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	6,240	47.9%	13,019
2012	12,025	12.1%	17,100	17.3%	70,000	70.6%	-	0.0%	-	0.0%	99,125
2013	23,025	40.2%	27,120	47.3%	-	0.0%	7,200	12.6%	-	0.0%	57,345
2014	14,410	61.4%	9,040	38.6%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	23,450
2015	23,047	84.1%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	4,367	15.9%	27,414
2016	24,473	100.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	24,473
합계	103,759	42.4%	53,260	21.8%	70,000	28.6%	7,200	2.9%	10,607	4.3%	24,4826

자료 : Clarkson, <http://www.clarksons.net/>, (검색일 : 2017.5.21.), 저자 분석.

이 같은 점은 현대상선의 경우도 마찬가지이다. 현대상선의 2011~2016년 기간 중 1년 미만의 용선 비중은 평균 62%이다. 이와 함께 용선 선박의 용선기간은 1년 이외에 10년 및 12년으로 나타나 Maersk Line 등 주요 글로벌 선사에 비해 장기용선 비중이 큰 것으로 파악된다.

〈표 3-18〉 현대상선의 컨테이너선사 용선 현황(2011-2016)

구분	1년		2년		10년		12년		미상		합계
	TEU	%	TEU	%	TEU	%	TEU	%	TEU	%	
2011	17,945	40.0%	26,923	60.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	44,868
2012	29,696	100.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	705	2.4%	29,696
2013	34,367	50.4%	-	0.0%	33,815	49.6%	-	0.0%	-	0.0%	68,182
2014	6,898	100.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	6,898
2015	16,818	100.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	16,818
2016	9,824	49.4%	-	0.0%	-	0.0%	10,055	50.6%	-	0.0%	19,879
합계	115,548	62.0%	26,923	14.4%	33,815	18.1%	10,055	5.4%	705	0.4%	186,341

자료 : Clarkson, <http://www.clarksons.net/>, (검색일 : 2017.5.21.), 저자 분석.

결론적으로 글로벌 선사들은 주로 용선 기간이 짧은 반면, 우리나라 선사들은 용선 기간이 긴 선박이 상대적으로 많은 것으로 나타나 시황의 변동에 탄력적이지 못한 것으로 판단된다.

3) 용선 투자 행태 평가

이상에서 살펴본 바와 같이 우리나라 선사인 한진해운과 현대상선은 용선선대의 비중이 높을 뿐만 아니라 그 기간도 주요 글로벌 선사에 비해 긴 것으로 평가되었다.

여기서는 이 같은 용선 투자 행태가 우리나라 선사에게 경영상 어느 정도 부담을 주었는지를 평가하고자 한다. 즉 용선료가 높은 시기였던 2008년 이전 투자가 많은 경우 선사에게는 부담으로 작용할 것으로 예상된다. 특히 우리나라와 같이 해당 연도에 2년 이상의 장기용선에 투자하는 경우 그 부담은 지속적으로 이어질 것으로 예상된다.²⁶⁾

따라서 주요 선사별 용선 투자를 용선료 부담의 정도를 운항선대 중 용선 비중과 장기용선의 비중으로 비교 평가하고자 한다. 즉 글로벌 금융위기 이전인 2008년 이전에 운항선대 중 용선비중이 높을수록, 그리고 용선 중 장기용선의 비중이 2008년 이전에 많을수록 경영상 부담으로 이어질 것으로 예상된다. 이 같은 측면에서 각 선사별 용선비중과 장기용선 비중을 활용하여 주요 글로벌 컨테이너선사의 용선 투자를 상대평가하고자 한다.

우선 앞서 살펴본바와 같이 2007~2016년(10년)간 주요 컨테이너선사의 운항선대 중 용선비중 살펴보면, 현대상선이 68.5%로 가장 많았으며, 다음으로 CMA CGM 65.1%, 한진해운 62.9%, Maersk Line 48.4%, Hapag-Lloyd 47.8%, COSCO 47.3%, Evergreen 43.4%였으며, NYK가 33.9%로 가장 적은 것으로 나타났다.

다음으로 2007~2016년 용선투자 현황을 살펴보면, 2년 이상의 장기용선 비중을 살펴보면, 한진해운이 57.6%로 가장 많고, Evergreen 41.1%, 현대상선 38.0%, Maersk Line 19.4%, NYK 16.3%, CMA CGM 8.0%의 순으로 나타났다.

²⁶⁾ 글로벌 금융위기 우리나라 컨테이너선사인 한진해운과 현대상선의 위기에 대해 2008년 이전에 많은 용선투자가 그 원인이라는 지적이 많음

〈표 3-19〉 주요 선사의 장기용선 비중

구분	Maersk Line	CMA CGM	Evergreen	Hapag-Lloyd	COSCO	NYK	한진해운	현대상선
비중	19.4%	8.0%	41.2%	14.1%	13.8%	16.3%	57.6%	38.0%

주 : 장기용선 비중은 2007-2016년 기간 용선의 1년 이하 용선을 제외한 비중.

자료 : Alphaliner, <https://www.alphaliner.com/>, (검색일 : 2017.5.21.), 저자 분석

각 선사별 용선비중과 장기용선 비중을 활용하여 각 선사별 경영상의 부담 정도를 평가하면 다음과 같다. 예를 들어 해당년도 용선비중이 100%이고, 장기용선이 100%인 경우 용선투자로 인한 경영상의 부담은 용선비중×장기용선비중으로 표현될 수 있으며, 그 부담은 100%로 나타난다.

여기서는 연도별 용선비중과 장기용선 비중을 적용하여 각 선사별 용선의 부담 정도를 살펴보았으며, 그 결과 한진해운이 2007년도 용선투자에 따른 부담이 45.5%로 가장 컸으며, 다음으로 현대상선 26.0%, Evergreen 14.3%, Maersk Line 11%, NYK 7.8%, Hapag-Lloyd 6.5%, COSCO 6.3%, CMA CGM 4.8%로 나타나 우리나라 선사들의 용선투자 부담이 큰 것으로 평가되었다. 아울러 2008년에도 이 같은 추세가 지속된 것으로 분석되었다.

〈표 3-20〉 주요 선사의 용선투자로 인한 부담 평가

(단위 : %)

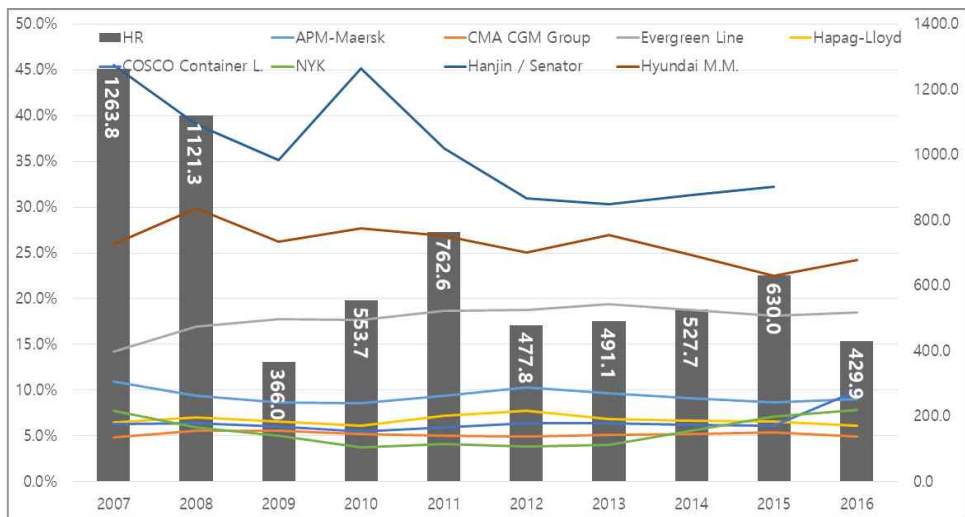
구분	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Maersk Line	11.0	9.4	8.7	8.6	9.4	10.3	9.6	9.2	8.7	9.0
CMA CGM	4.8	5.6	5.6	5.2	5.1	5.0	5.1	5.3	5.4	4.9
Evergreen	14.3	16.9	17.8	17.7	18.7	18.8	19.4	18.8	18.2	18.5
Hapag-Lloyd	6.5	7.1	6.6	6.1	7.2	7.7	6.9	6.7	6.5	6.2
COSCO	6.3	6.4	6.0	5.5	6.0	6.4	6.4	6.3	6.1	10.0
NYK	7.8	5.9	5.1	3.8	4.1	3.9	4.1	5.6	7.1	7.8
한진해운	45.5	39.1	35.1	45.1	36.4	31.0	30.4	31.3	32.2	
현대상선	26.0	29.8	26.2	27.7	26.9	25.0	27.0	24.7	22.5	24.2

주 : 용선투자로 인한 경영상 부담 평가 = 자사선 대비 용선비중 × 장기용선비중.

자료 : 저자 분석.

특히 2007년과 2008년은 용선료(HR 지수)가 높은 시기로 이 시기에 용선투자 부담이 큰 경우 경영상의 어려움으로 이어질 가능성이 높은 것으로 해석된다. 우리나라 선사의 경우 주요 글로벌 선사에 비해 2007년과 2008년 용선투자자로 인한 부담이 높은 것으로 평가되었다.

〈그림 3-8〉 용선투자 부담과 용선료 추이(2007~2016)



주 : 저자 분석.

4. 중고선 투자 행태 분석

중고선 선박투자는 개별 기업의 거래 건수가 적어 기업별 비교는 어렵다. 이에 따라 국가별 중고선 투자를 비교하고자 한다. 대상 국가는 중고선 거래가 많은 상위 6개국으로 선정하였다.

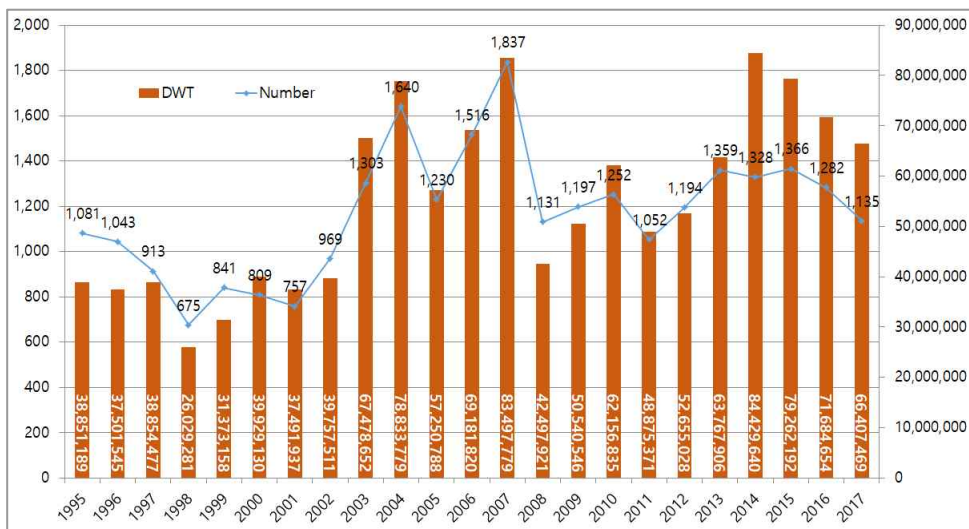
중고선 선박투자에 있어 경기역행적 투자가 많았는지를 평가하기 위해서는 중고선가가 낮은 시기에 투자를 적절히 했는지를 평가해야 한다. 각국별로 선대 규모가 다르기 때문에 중고선 거래량의 절대치를 비교하는 것은 무의미하므로 선대 규모 대비 중고선 거래 비중이 어느 정도인지를 평가하고자 한다. 예를 들어 중고선가가 높았던 시기에 당해연도의 선박량 대비 중고선 거래량이 다른 국

가들에 비해 높다면, 경기순응적 투자로 많은 손해를 본 것으로 평가할 수 있을 것이다. 그러나 중고선박의 선형 및 선종도 중요하나 여기서는 Clarkson에서 발표하는 중고선가치수(Secondhand Price Index)를 바탕으로 중고선 전체 선박거래에 대해 평가하였다. 이는 연간 중고선 거래가 선형 및 선종 등으로 하위 단위로 구분하여 평가하기는 그 건수가 매우 적어 평가가 어렵기 때문이다.

1) 중고선 거래 현황

세계 중고선 거래 현황을 살펴보면, 중국효과가 시작되던 시기와 맞물려 2003년부터 크게 증가하기 시작했으며, 금융위기 이전인 2007년 최고치인 1,837건, 8,350만 DWT를 달성했다. 그리고 2008년 금융위기 이후 낮은 수준을 기록하다 2013년 이후 다시 높은 수준을 달성하였다.

〈그림 3-9〉 세계 중고선 거래 현황



자료 : Clarkson, <http://www.clarksons.net/>, (검색일 : 2017.9.21).

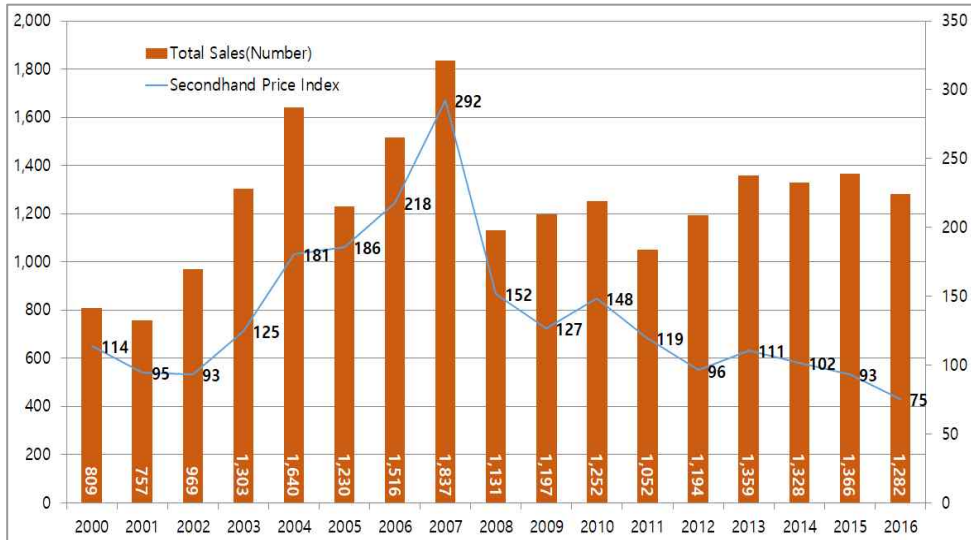
특히 최근 20여 년 동안 2007년 기준 세계 중고선 거래가 1,837척으로 가장 많았는데, 이 시기 각국의 중고선 거래현황을 살펴보면 어느 우리나라가 적지 않은 중고선 매매에 나선 것을 확인할 수 있다.

2) 중고선가 현황

중고선가 추이를 살펴보면, Clarkson Secondhand Price Index는 2002년 이후 상승 추세를 보이다가 2007년 고점을 거친 후 최근까지 지속적인 하락세를 보이고 있다. 세계 중고선 거래량도 2007년까지 크게 증가했다가 2008년 급격히 감소했다가 크게 증감이 없는 추세를 보이고 있다.

이는 세계 해운기업들이 2007년까지 추종 매매를 하다가 2008년 글로벌 금융위기 이후 급격히 거래를 줄인 것으로 보인다. 특히 2007년은 최근 20년간 중고선 가격이 가장 높은 시기로 이 시기에 중고선 거래가 많았다는 것은 경기 순응적인 선박투자가 많았다는 의미로 볼 수 있다. 전 세계적으로 2007년 중고선 거래가 가장 많았다는 점은 세계 해운기업들이 경기순응적인 투자를 했다는 것으로 해석된다.

〈그림 3-10〉 세계 중고선 거래와 중고선가 현황



자료 : Clarkson, <http://www.clarksons.net/>, (검색일 : 2017.9.21).

3) 각국별 중고선 거래 현황

2007년 기준 우리나라의 중고선 구매는 115척으로 그리스 469척, 중국 126

척 다음으로 많았으며, 이는 노르웨이 106척, 독일 92척 보다 많은 거래량이다. 각국별 중고선 거래량을 비교하기 위해 총 선대 규모 대비 중고선 거래 규모 비중을 살펴보면, 우리나라는 그리스 15.4%에 이어 11.9%로 가장 컸으며, 이는 세계적으로 우리나라 해운기업들이 중고선 거래량이 적지 않다는 점을 알 수 있다. 특히 중고선가가 가장 높은 2007년에 많은 거래를 한 점은 기술적인 투자 능력에 문제가 있었다고 평가할 수 있다.

〈표 3-21〉 각국별 중고선 거래 현황(매수)

구분	중고선가지수	중국	독일	그리스	노르웨이	한국	영국
2000	114	25	34	241	43	16	12
2001	95	47	45	173	58	18	14
2002	93	72	31	313	37	17	16
2003	125	66	134	340	53	20	18
2004	181	102	120	304	108	57	18
2005	186	81	75	298	116	55	30
2006	218	124	99	319	144	84	34
2007	292	126	92	469	106	115	31
2008	152	92	60	206	61	52	13
2009	127	230	33	232	28	33	15
2010	148	163	33	237	51	40	11
2011	119	118	19	182	34	34	27
2012	96	103	20	187	22	50	22
2013	111	89	40	256	45	33	25
2014	102	101	36	237	67	69	27
2015	93	139	59	235	74	42	44
2016	75	179	30	204	23	32	38
2007년 총선대(척수)		2,836	2,942	3,041	1,424	966	652
2007년 총선대 대비 중고거래비중		4.4%	3.1%	15.4%	7.4%	11.9%	4.8%

자료 : Clarkson, <http://www.clarksons.net/>, (검색일 : 2017.9.21).

4) 세계 중고선 거래와 우리나라 중고선 거래 비교

앞서 살펴본 바와 같이 2007년 중고선가가 최고치인 시기에 우리나라는 다른 해운국들에 비해 상대적으로 많은 선박투자를 한 것을 알 수 있었다. 더욱이 2007년의 우리나라 중고선 거래량은 세계 중고선 거래 수준에 웃도는 수준이었다. 우리나라의 2007년 총 선대 대비 중고선 거래비중은 11.9%인데 반해 세계 선대 대비 중고선 거래비중은 5.3%로 우리나라의 중고선 거래 비중이 2배 이상인 것으로 나타났다.

이에 더하여 2016년 들어서는 세계 중고선 거래 수준에 미치지 못하고 있으며, 2007년 중국에 비해 상대적으로 많았던 중고선 거래는 오히려 줄어들었다. 이는 2007년 고가의 중고선박을 구매하고, 최근 낮은 중고선가의 선박은 상대적으로 구매가 적었다고 볼 수 있다.

〈표 3-22〉 각국 및 세계 중고선 거래 비교

(단위: 척)

	구분	중국	독일	그리스	노르웨이	한국	영국	세계
2007년	중고거래량	126	92	469	106	115	31	1,837
	총선대	2,836	2,942	3,041	1,424	966	652	34,822
	중고거래/총선대	4.4%	3.1%	15.4%	7.4%	11.9%	4.8%	5.3%
2016년	중고거래량	179	30	204	23	32	38	1,282
	총선대	4960	3361	4136	1854	1634	1329	49,223
	중고거래/총선대	3.6%	0.9%	4.9%	1.2%	2.0%	2.9%	2.6%

자료 : Clarkson, <http://www.clarksons.net/>, (검색일 : 2017.9.21).

5. 인수합병을 통한 선박투자 행태 분석

세계 컨테이너선사들의 선대확장 전략은 자체성장(organic growth)에 국한되지 않고, 인수합병(M&A)을 통한 성장이 주된 동력으로 작용한 것으로 판단된다. 특히 글로벌 금융위기 이전인 2008년까지 꾸준한 인수합병이 진행되었으며, 이를 통해 주요 선사들의 주요 선대 확장이 자연스럽게 진행된 것으로 보인다.

다. 세계 글로벌 컨테이너선사 가운데 인수합병에 참여하지 않고, 자체성장을 통해 성장한 선사는 MSC로 국한된다.

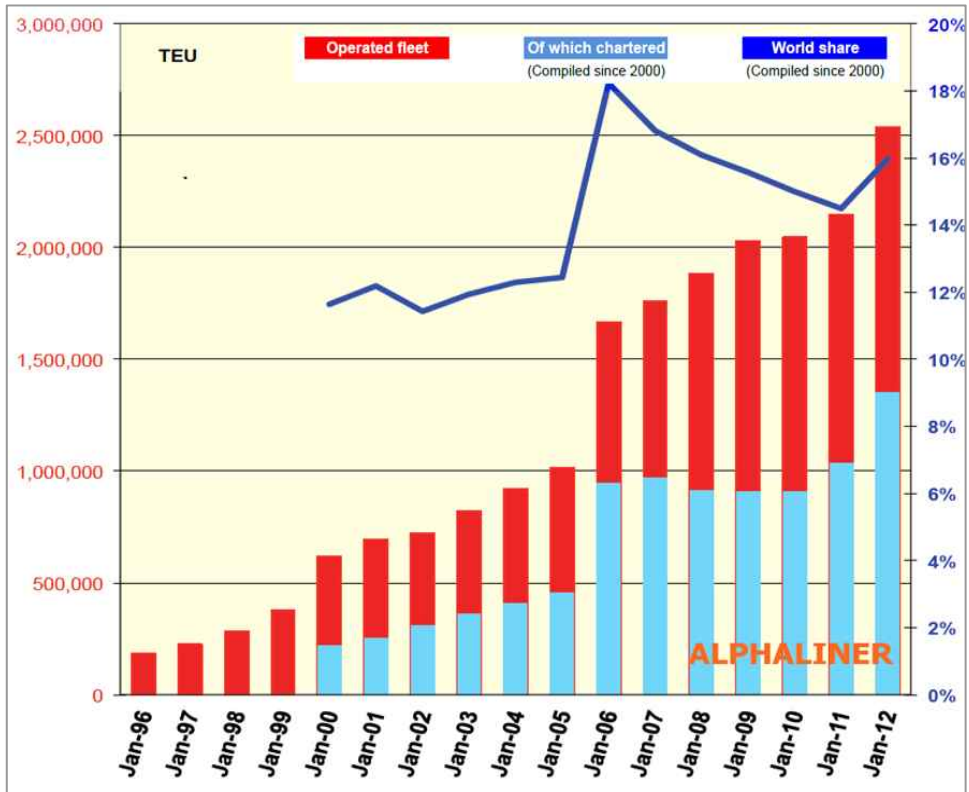
〈그림 3-11〉 글로벌 컨테이너선사의 M&A 현황(1995~2016)



자료 : Drewry, Consolidation in the liner industry, White paper, March 2016, p. 3.

세계 최대 선사인 A.P. Möller-Maersk의 경우 1999년 Safmarine과 Sea-Land Service를 인수하고, 2002년 Torm Liner service, 2005년 Royal P&O Nedlloyd를 인수한 바 있다. 특히 대형선사를 인수한 2005년 이후 급격히 Maersk Line의 자사선 및 용선 확대가 이루어진 것을 확인할 수 있다.

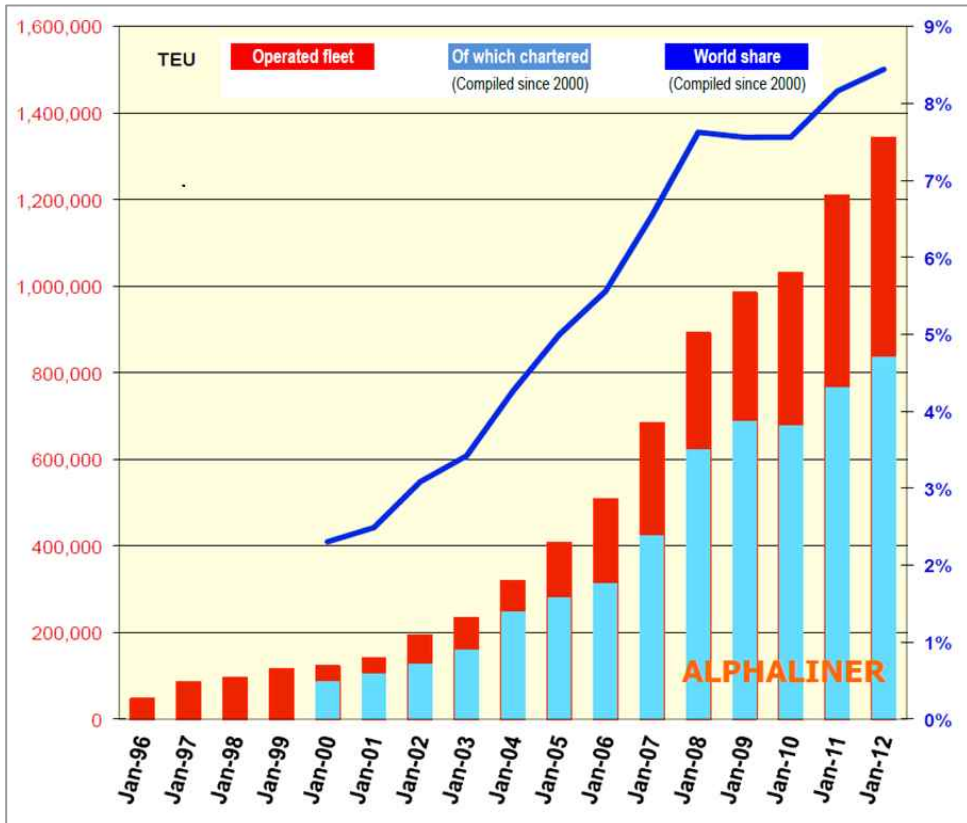
〈그림 3-12〉 Maersk Line의 선대 확장 추이(1996~2012)



자료 : ALPHALINER, Evolution of carriers fleets, 2012. p. 5.

한편, CMA CGM의 경우에도 1978년 설립된 CMA와 1973년 설립된 CGM이 1999년 합병을 통해 CMA CGM이 설립되었다. 이후 1998년 이 선사는 ANL을 인수하고, 2002년 Andrew Weir로부터 MacAndrews services를 인수했으며, 2005년 Delmas와 SudCargos, 2007년 Cheng Lie Navigation, CoMaNav 그리고 US Lines를 인수한 바 있다. 이와 같이 CMA CGM는 자체 발주를 통한 선대 확충 외에 인수합병을 통한 선대 확충을 진행한 것으로 보인다.

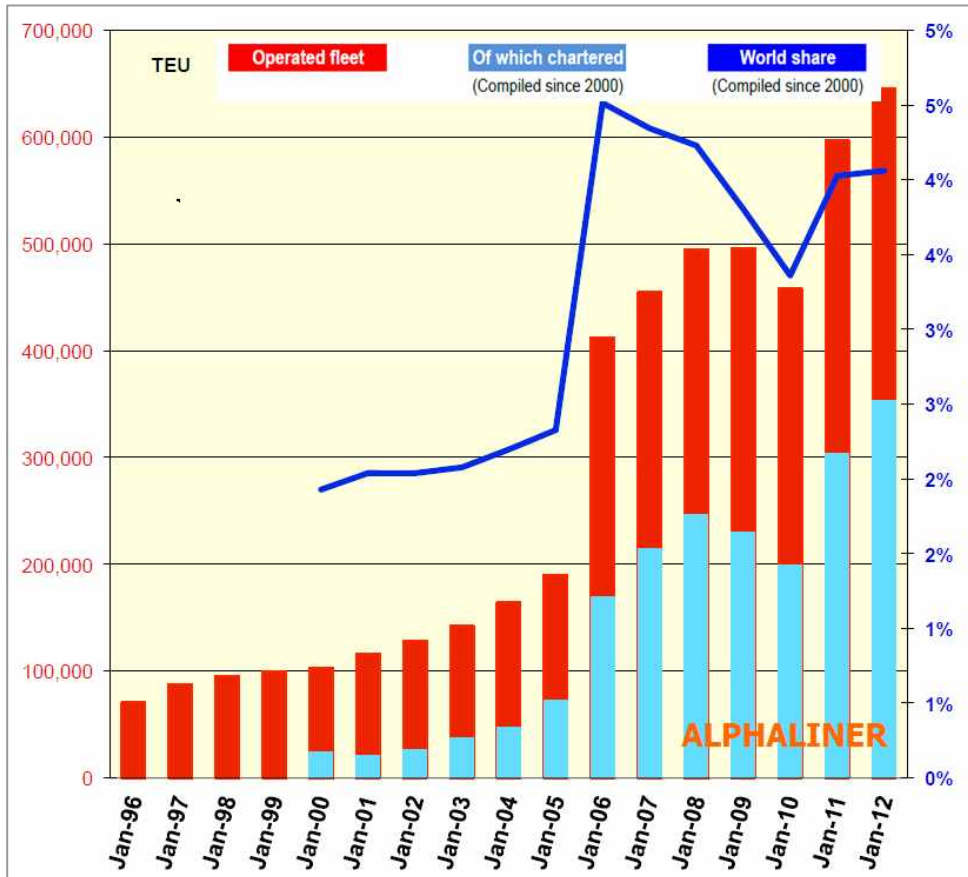
〈그림 3-13〉 CMA CGM의 선대 확장 추이(1996~2012)



자료 : ALPHALINER, Evolution of carriers fleets, 2012. p. 7.

인수합병에 적극적인 선사는 Hapag-Lloyd이다. 이 선사는 1971년 Hamburg Amerika Packetfahrt A.G.(1847)와 Norddeutscher Lloyd(1857)의 합병을 통해 설립되었다. 1980년 파산한 DDG Hansa의 서비스를 인수했으며, 1997년 Preussag가 Hapag-Lloyd 지분 99.4%를 인수, 2002년 Preussag는 TUI AG로 개명하고, 2002년 TUI AG의 Hapag-Lloyd를 100% 소유하게 된다. 2005년 TUI AG는 CP Ship을 인수하고, 2009년 TUI AG는 Albert Ballin Consortium(Hamburg)에 Hapag-Lloyd의 지분을 매각한 바 있다. TUI AG는 2012년 6월에 Albert Ballin consortium에 추가로 지분을 매각하여 현재 22.1%로 지분이 떨어졌다.

〈그림 3-14〉 Hapag-Lloyd의 선대 확장 추이(1996~2012)



자료 : ALPHALINER, Evolution of carriers fleets, 2012. p. 9.

한편 최근 들어서도 컨테이너 선사 간 인수합병이 심화되고 있다. COSCO와 CSCL, Hapag-Lloyd와 UASC(쿠웨이트), CMA-CGM의 APL 인수, 일본 3대 선사의 정기선부문 통합, 그리고 Maersk의 Hamburg Sud 인수 등이 그것이다. 이 같은 추세를 보면, 컨테이너선사들의 주된 성장은 선대발주에 의한 성장 외에 인수합병으로 인한 성장이 크게 작용하고 있는 것으로 판단된다.

〈표 3-23〉 최근 세계 컨테이너선사들 간 인수합병(M&A) 현황

연도	주요내용	비고
2016	일본 3대 정기선사 컨테이너 사업부문 통합	선복량 : 136만TEU 세계 시장 점유율 : 6.8% 세계 6위로 부상
	Hapag-Lloyd, UASC 인수	선복량 : 147만TEU 시장점유율 : 7.2% 세계 5위로 부상
	Maersk, Hamburg Sud 인수	선복량 : 385만 6,000TEU 시장점유율 : 18.6% 매출액 : 299억 9,000만\$
	COSCO와 CSCL 합병(COSCON 탄생)	선복량 : 156만TEU 세계 4위로 부상 시장점유율 : 7.8%
2015	CMA-CGM, NOL(APL) 인수 Hamburg Sud, CCNI(칠레) 인수	선복량: 239만TEU 시장점유율 : 11.5%
2014	Hapag-Lloyd, CSAV 인수	선복량 : 100만 TEU 세계 4위로 부상 매출액 : 120억 4,000만\$

자료 : 김태일, 박성화, 『재무정보를 활용한 해운기업의 부실예측 연구』, 한국해양수산개발원, 2017, p.12.

제3절 그리스 선주의 선박투자 행태 분석

1. 그리스의 해운산업 현황

지중해에 위치해 있는 그리스는 해안길이가 미국에 버금갈 정도로 길어 인구의 85%가 해안으로부터 30마일 안에 거주하는 지리적 특성에 따라 고대부터 해양강국으로 군림했다. 그리스는 이미 기원전 1세기에 선주들 간 밀접한 관계 형성을 기초로 세계 최초로 선주협회를 창설하여 상당기간 지중해 교역을 장악하였다.²⁷⁾

로마제국 후기에 일시적으로 쇠퇴했던 그리스 해운은 오토만제국 시절 유럽 동남지역과 서유럽 간 곡물교역을 장악하면서 수 세기에 걸쳐 번영을 구가하였다. 특히 에게해 도서지역의 강력한 가족형 선주집단의 등장은 그리스 근대국가 형성의 중요한 재정적 원천인 동시에 그리스 해운산업의 강력한 후원자로 역할하였다. 지난 세기 동안 그리스해운은 두 가지 주요 특징으로 정의될 수 있다.

첫째, 가족중심의 해운기업경영방식을 통해 전문기술의 공유, 시장정보, 금융, 보험에의 접근이 가능했다는 점 둘째, 국내외 정치 경제적 환경변화에 따라 그리스 선주들이 그들의 사업입지를 이전했다는 점이다. 20세기 중반까지 대부분의 그리스 선사들은 2차 세계대전과 국내의 반기업적 정책 때문에 런던으로 이전하였다. 그러나 1970년대 들어서면서 그리스 선사들은 다시 피레우스와 아테네 등 주요 항만으로 유턴하기 시작하였다. 이에 따라 오늘날 그리스 해운클러스터는 피레우스와 테살로니키를 중심으로 형성되고 있으며 이들 지역엔 현재 각각 3,273개, 118개의 해운관련 기업들이 입주해 있다.²⁸⁾

해운은 그리스 산업 중 가장 세계화되어 있는 부문으로 관광업과 함께 그리스 경제를 떠받치고 있을 뿐만 아니라 세계 최고의 경쟁력을 자랑하고 있다. 2008년 글로벌 금융위기와 유럽 재정위기로 인해 그리스 경제가 어려운 상황임에도 불구하고 그리스 소유 선박량은 세계 1위를 차지하고 있다. 2016년 기준 그리

²⁷⁾ Harvard Business School, *Greece Shipping Cluster*, May 2009. p. 13.

²⁸⁾ EY, *Repositioning Greece as a Global Maritime Capital*, 2017. p. 6.

스는 세계 상선 선박량은 4,136척, 2억 9,300만톤(DWT)을 보유하여 세계 선박량의 16%, EU 선박량의 약 49%를 차지하고 있다.

〈표 3-24〉 세계 국별 선박량 현황(2016년)

(단위 : 척수, 천DWT, %)

국가	척수			톤수(DWT)				
	국적선	외국적선	합계	국적선	외국적선	소계	외국적선 비중	세계비중
그리스	728	3,408	4,136	64,704	228,383	293,087	77.9	16.4
일본	835	3,134	3,969	28,774	200,206	228,980	87.4	12.8
중국	3,045	1,915	4,960	74,106	84,778	158,884	53.3	8.9
독일	240	3,121	3,361	11,315	107,865	119,181	90.5	6.7
싱가포르	1,499	1,054	2,553	61,763	33,548	95,312	35.2	5.3
홍콩	854	594	1,448	67,522	19,853	87,375	22.7	4.9
한국	795	839	1,634	16,107	62,726	78,834	79.6	4.4
미국	782	1,213	1,995	8,155	52,123	60,279	86.5	3.7
세계전체	-	-	49,223	-	-	1,791,584	-	100.0

주 : 100톤 이상 자체 추진동력을 가진 원양상선을 대상으로 각 년도 1월 기준임.

자료 : UNCTAD, Review of Maritime Transport, 2016. p. 37.

그리스 해운산업은 그리스 경제의 주요 근간이며 관광산업과 더불어 그리스 가장 중요한 수출 분야이다. 2000년부터 2013년 기간 동안 그리스 해운산업이 벌어들인 연평균 순수입은 그리스 GDP의 3.7%, 연간 총수입액의 16.6%를 차지하였다.²⁹⁾ 2012년 기준으로 해운산업이 그리스 경제에서 차지하는 총부가가치는 직간접적인 분야를 모두 합할 경우 GDP의 7%를 상회하며 고용유발효과는 19만 2천명에 달한다. 그리스가 세계해운업계에서 지배적 입지를 보이고 있는 것은 역설적이다. 즉 독일, 일본, 중국 등 여타 해운강국들의 경우 세계 주요 수출국으로서 해운서비스에 대한 강력한 국내시장 기반을 보유하고 있는 반

²⁹⁾ Eurobank, *The Greek Maritime Transport Industry and its Influence on the Greek Economy*, May 2014, p. 6.

면, 이와 대조적으로 그리스는 세계해상교역 비중이 미미하고, 자국 내 해운 및 관련 산업에 대한 수요가 적고, 국내 자본시장의 미발달 등을 고려할 때 매우 특이한 사항이라고 할 수 있다. 그럼에도 불구하고 그리스가 세계 제일의 해운 국가가 될 수 있었던 요인은 풍부한 해상지식을 갖춘 우수한 선원인력과 선박운영에 대한 노하우와 같은 무형적 요소들이 큰 역할을 하였다.³⁰⁾

그리스 선박 가운데 78%는 해외에 외국적 선박으로 등록되어 있다. 선종별로 살펴보면 그리스 선주들은 세계유조선 선박량의 30.1%, 세계 벌크선 선박량의 21.2%, 그리고 세계 케미컬 및 석유제품운반선의 16.6%를 소유하고 있다.³¹⁾

최근 들어 그리스 선주들은 현대적이고 기술적으로 앞선 환경친화적 선박에 투자함으로써 선대정비를 꾀하고 있다. 또한 중고선 매매시장(S&P)에 적극 참여하여 2015년 전 세계 유조선 및 벌크선 거래의 절반이 그리스 선주들에 의해 거래가 이루어졌다.

2. 그리스 해운산업의 경쟁우위

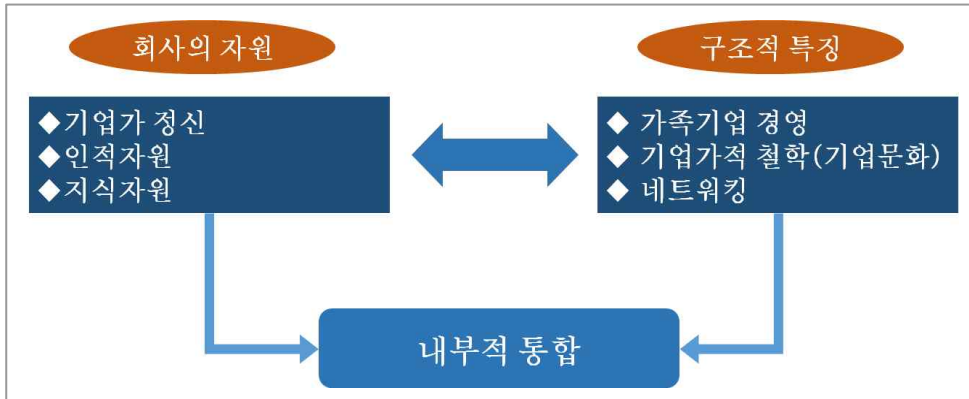
여기서는 그리스 해운산업이 세계적인 경쟁력을 갖추게 된 요인들을 기업측면, 즉 그리스 해운기업의 내부적 요인들에 초점을 맞추어 고찰해 보고자 한다.

그리스는 자국 내 해운산업을 지원하는 양호한 수요조건(demand conditions)이나 강력한 관련 및 지원산업(related and supporting industries)의 부재에도 불구하고 세계 해운시장에서 성공할 수 있었던 요인은 인적자원과 지식자원과 같은 요소조건(factor conditions)과 그리스 해운기업 특유의 요인(firm-specific factors)에 기인하는 것으로 풀이된다. 이하에서는 그리스 해운산업의 경쟁우위를 기업이 보유한 자원측면과 기업의 조직관리측면에서 고찰해 보고자 한다.

³⁰⁾ Stig Tenold & Ioannis Theotokas, "Shipping Innovation: the different paths of Greece and Norway", International Journal of Decision Science, Risk and Management, Vol. 5, No. 2, 2013, p. 142.

³¹⁾ Union of Greek Shipowners, *Annual Review 2015-2016*, 2016, p. 6.

〈그림 3-15〉 그리스 해운기업의 자원과 구조적 특징



자료 : I. Teotokas, "On top of world shipping: Greek Shipping Companies' Organization and Management", Maritime Transport : The Greek Paradigm, Research in Transportation Economics, Vol. 21, 2007, p. 65.

1) 자원측면

먼저 그리스 해운산업의 경쟁우위의 주요 원천으로서 해운산업의 기업가 정신(maritime entrepreneurship)을 꼽을 수 있다. 대부분의 그리스 선주들은 성공적인 해기사 경험을 살려 기업을 설립하였다. 이들은 전임자들이 성공한 경영전략을 그대로 쫓아서 기업을 운영하는 추종자들로서 대부분 소규모 기업이었기에 초기에는 기업가라기보다는 경영자에 가까웠다. 그러나 1960년대 G. P. Livanos가 미니벌크운반선(mini bulk carrier)을 시장에 도입하였고, Onasis가 최초로 슈퍼탱커를 건조하였으며, 1990년에 Lykiardopoulos가 세계 최초 이중선체 대형유조선(VLCC)을 건조하는 등 그리스 선주들은 세계해운산업에서 주도적으로 혁신 활동을 추구하면서 기업가로 자리잡게 되었다. 이처럼 그리스 선주들은 해기사나 선원으로서의 경험을 토대로 회사를 설립한 뒤 기업가정신을 발휘하여 경쟁자들보다 앞서 위험을 무릅쓰고 혁신적인 선박을 시장에 도입함으로써 세계해운시장을 선도해 나갈 수 있었다.

다음으로 인적자본(human capital)과 지식자원(knowledge resources)을 들 수 있다. 대부분의 그리스 선주들은 해기사나 선원출신들이 많기 때문에 선박과 선박운영에 대한 깊은 지식을 보유하고 있어 선박의 기술적 관리에 있어서

전문가라고 할 수 있다. 1960년대 해운산업에 뛰어든 1세대 선주들 대부분이 이 범주에 속한다. 이러한 선박의 운영과 관리에 대한 암묵지(tacit knowledge)를 보유한 선주들은 선박의 비용효과적 운영을 가능하게 한다. 통상적으로 승선 경력을 가지고 해운업에 처음 진출한 선주들은 자금사정으로 인해 높은 운영비가 소요되는 중고선박을 구입하여 회사를 운영하게 되는데, 탁월한 선박에 대한 기술적 관리능력은 선박운영비를 절감할 수 있어 해운시황 침체기를 극복하고 경쟁우위를 확보할 수 있는 주요 원천이다. 그리스 선주들은 자신들이 가지고 있는 선박 관리 및 운영에 관한 암묵지를 자식이나 친척들에게 전수하였다. 최근에 와서 그리스 선주들의 후손들은 대학에서 다양한 전문지식을 배운 후 선조들로부터 전수받은 선박에 대한 지식들을 결합하여 가족기업을 계승하고 있다. 또한 그리스 선원들은 풍부한 전문지식과 경험을 가지고 있어 대부분 노후 중고선을 확보하여 창업하는 신생기업들의 입장에서는 이들 숙련선원 고용 여부가 이윤창출의 관건이자 경쟁력 확보의 기반이 된다. 이처럼 해기경력을 가진 선주들의 선박운영 노하우와 숙련된 선원인력의 존재가 오늘날까지 그리스 해운산업이 경쟁우위를 지속할 수 있는 원천으로 작용하고 있다. 즉 기업가정신, 인적자본 그리고 지식자원은 그리스 해운기업의 생성과 발전에 기여한 주요 요인들이었다.

2) 조직관리 측면

기업의 조직 관리측면에서 볼 때 그리스 해운기업들에 있어서 공통적으로 발견되는 특징은 기업규모가 중소형이고, 가족이 소유 및 통제하는 가족기업형태이며, 뚜렷한 기업가적 철학과 기업문화로 무장된 선주들에 의해 창업되었다는 점 그리고 기업 간 네트워킹을 들 수 있다.

1960년대 이후 그리스 해운기업들의 기업규모별 추이를 살펴보면 최근 들어 해운기업들 간 경쟁심화, 해운산업의 규제 강화 그리고 자본시장의 경색 등으로 기업 간 통합이 증가함에도 불구하고 소규모기업형태가 지배적임을 알 수 있다. 비록 지난 40년간 4척 이하를 운영하는 소규모 해운기업의 비중은 약 8%감소하였으나 2000년대 중반까지 그리스 전체 해운기업의 64.5%를 차지하고 있다.

〈표 3-25〉 그리스 해운기업의 규모 추이(1969-2005년)

(단위 : 척수, 천GT)

연도	소형(1~4척)		중형(5~15)		대형(16척 이상)		총척수	톤수
	개	%	개	%	개	%		
1969	268	72.6	78	21.1	23	6.3	369	26,932
1975	488	76.1	107	16.7	46	7.2	641	48,928
1981	522	73.5	124	17.5	64	9.0	710	54,317
1985	346	67.0	113	21.9	57	11.1	516	46,908
1990	361	65.9	131	23.9	56	10.2	548	49,233
2000	565	67.6	225	27.0	45	5.4	835	90,277
2005	445	64.5	183	26.5	62	9.0	690	109,377

자료 : I. Teotokas, "On top of world shipping: Greek Shipping Companies' Organization and Management", Maritime Transport : The Greek Paradigm, Research in Transportation Economics, Vol. 21, 2007, p. 73.

두 번째, 그리스 해운기업의 조직 관리측면의 특징은 기업의 소유, 관리, 운영이 가족에 의해 운영되는 가족기업형태가 대다수라는 점을 들 수 있다. 이는 설립 당시 대부분의 기업들이 1척의 선박으로 가족구성원을 직원으로 운영되었던 관례에 기인한다. 특히 경쟁이 치열하고 시황부침이 심한 벌크시장에서는 신속적이고 신속한 의사결정이 중요한 성공요인이다. 가족기업의 의사결정구조는 오너에게 집중되어 있어서 빠르고 효과적인 결정을 내리는데 유리하다. 특히 선박의 매매 시점이나 용선시기를 결정하는데 있어서 그리스식 가족기업형태는 경쟁우위가 있는 것으로 알려져 있다. 다만 가부장적 경영스타일, 경영권 승계를 둘러싼 기업내부 갈등, 조직운영의 불투명성 등 가족경영형태의 단점을 극복해야 할 과제는 그리스 선사들에게 여전히 남아있는 숙제라 할 수 있다.

세 번째 특징은 그리스 해운 선주들의 기업가적 철학(entrepreneurial philosophy)과 기업문화(business culture)이다. 승선경력을 가진 그리스 선주들의 기업가적 철학은 핵심가치로서 성실, 신의, 끈기, 충성심이라는 독특한 비즈니스 문화를 낳았다. 이러한 가치들이 그리스 해운기업들의 기업문화와 경영스타일에 영향을 미쳤다. 그리스 해운기업들의 지배적인 기업문화는 파워 컬처(power culture)이다. 파워 컬처하에서 조직구조는 거미줄 형태로서 설립자나

오너가 중앙권력을 가지고 조직의 요소요소에 영향을 미치는 형태이다. 이러한 조직문화를 가진 기업들은 외부의 위협과 위험에 신속하게 대응할 수 있어 벌크 선 해운처럼 변동성이 큰 시장에 적합하다. 그리스 해운의 기업가정신과 핵심가치들은 시의적절한 의사결정과 시장상황 변동에 따른 신속한 대응에 적합한 중앙집중형 관리방식을 야기한다. 예를 들어 선박의 건조나 매매 시기 결정에 있어서 특히 유리한 방식이다. 이 같은 그리스 해운기업들의 시장변동에 대한 신속성과 타이밍 능력은 해운시장 변동에 잘 적응하고, 효율적 선대확장을 하는데 크게 기여하였다. 이에 따라 그리스 선주들은 자신들의 핵심역량인 선박의 기술적 관리업무는 절대 아웃소싱하지 않는다. 선사들이 선박관리와 계약하더라도 선원관리 업무만 아웃소싱할 뿐이다.

마지막으로 그리스 해운의 지속가능한 경쟁우위의 원천으로 개인 간 혹은 기업 간 네트워킹을 꼽을 수 있다. 네트워킹의 이점은 거래비용의 절감, 해운시장 관련 정보의 공유, 암묵지의 확산과 재생산 등을 통해 개별기업뿐만 아니라 일국의 해운산업 전체 경쟁력을 제고 하는데 기여할 수 있다는 점이다. 그리스 선사들에 있어서 네트워킹이 촉진된 이유는 첫째, 불확실성을 회피하려는 강한 경향과 집산주의와 같은 그리스 민족문화 둘째, 대다수 선주들의 직업적 배경이다. 해양도서 국가의 전통을 가진 그리스는 친족이나 동향같은 비공식 교류관계가 오래전부터 발전해 왔다. 또한 해기사나 선원으로서 선박에서 원활하게 업무를 처리하기 위해서는 동료나 파트너들과 개인적 네트워킹을 창출하는 것이 유리하다. 이러한 경험이 자신들이 선주가 되었을 때 개인적/직업상 네트워킹이 기업가적/조직상 네트워킹으로 전환되어 발전해 왔다.

그리스 선주들은 이러한 인적 기업적 네트워킹을 통해 선박 관리운영에 대한 지식자원을 확산 및 재생산하였으며, 적절한 정보를 적시에 공유함으로써 해운산업의 경쟁력을 높일 수 있었다. 특히 네트워킹에 참여하는 회원사들은 적절한 순간에 공동대응을 통해 위기를 관리하기도 하는데 그리스 선주들이 해운시장의 특정단계에 대대적으로 선박을 매각하거나 구매하는 것이 대표적 사례이다.

3) 경영전략 측면

가. 비용선도전략(low cost leadership strategy)

그리스는 제2차 세계대전 후 미국으로부터 Liberties 시리즈 유조선들을 대거 매입하여 근대 해운산업의 기반을 구축한 이래 기본적으로 비용선도(cost leadership)전략을 통해 경쟁력을 확보해 왔다. 전후 초기 해운업에 진출한 소규모 선주들은 자금 제약상 신조선 확보보다는 노후 중고선을 구매하는 방식을 주로 활용하였다. 이들 대부분은 소규모 기업으로 규모의 경제를 활용하기 어렵기 때문에 노후선박의 높은 운영비용(running cost)을 낮은 고정비용(노후 선박)으로 상쇄하는 전략을 추구하였다. 노후 중고선박에 대한 투자는 낮은 고정비용으로 사업운영을 가능케 하였고, 특히 해운 불황기에 빛을 발하였다. 초기 해운업에 뛰어든 선주들 대부분은 해기사나 선원 출신으로 선박에 대한 풍부한 지식을 겸비하고 있었기 때문에 경쟁자들에 대해 효율적 선박관리 및 운영이 가능하여 비용경쟁력을 확보할 수 있었다. 다시 말해 전후 새롭게 해운산업에 진출한 비전통적 선주들은 소형선박과 노후선박 확보를 통한 비용선도전략을 통해 시장에 진입하는 비즈니스모델을 추구하였다. 또한 많은 소규모 가족경영형태 선주들은 자신들이 직접 선박의 운영과 관리를 맡기 보다는 런던에 소재한 친척이나 동포기업에 선대운영을 위탁하고 자신들은 선원관리만 수행하였다. 선박관리 및 운영을 위탁받은 런던 소재 기업들은 규모의 경제를 통해 보다 경쟁력있는 비용수준에서 선대운영이 가능해져 그리스 선사들의 경쟁력을 제고하는데 도움이 되었다. 그러나 1960년대 후반 이후 가족기업형 선주들이 점차 선대를 확충하고 독립적인 비즈니스를 영위함에 따라 전후 1세대 사업모델은 점차 인기가 떨어졌다. 1967년부터 1973년 기간 동안은 해운수익이 예외적으로 높아 신규 진입한 소규모 해운기업들도 이윤을 창출하기 쉬웠다. 그러나 1차 오일쇼크 이후 해상운임이 곤두박질치자 운영비(running cost) 절감이 해운기업 경영의 필수불가결한 요소로 등장하였다. 이에 피레우스에 기반을 둔 소규모 해운기업들은 협력을 추구하기 시작하였다. 이들 피레우스 선주들은 런던에 있던 동포기업들을 모방하여 선대공동관리와 같은 규모의 경제를 추구하기 위해 Hellenic

Maritime Consortium(HMC) 같은 컨소시엄을 구성하였다. 이 같은 컨소시엄은 그리스 선주들의 공식적인 협력뿐만 아니라 비공식적인 네트워크의 중요성을 의미하는 것이다.

나. 혁신과 경쟁력

그리스 해운산업의 경쟁력 토대는 다양한 혁신활동에 의해서도 설명될 수 있다. 이는 크게 기술적 혁신과 경영관리적 혁신활동으로 구분할 수 있다. 먼저 기술적 측면에서는 첫째 초대형 유조선(super tanker)의 도입이다. 오나시스(Onassis)와 니아초스(Niarchos)는 선박 건조비용과 운영비용 절감을 목적으로 대형 유조선을 업계 최초로 도입하였고 이후 30년 동안 유조선 선형은 30배 이상 증가하였다. 물론 대형유조선의 등장은 1967년과 1975년 사이 중동지역 분쟁으로 수에즈운하가 봉쇄됨에 따라 항해거리가 증가하였고 이에 단위운송비용을 줄이기 위해서 선박대형화를 추진한 것도 한 원인이다. 그러나 오나시스의 혁신전략이 대형유조선의 등장에 기여한 것은 결정적 사건이었다.

둘째, 선박의 시리즈 건조 전략이다. 오나시스(Onassis)와 니아초스(Niarchos)는 동일한 사양의 선박을 여러 척 발주하는 방식을 업계 최초 도입함으로써 조선소는 운영비와 생산비를 최적화하여 건조선박 단위비용을 상당히 절감할 수 있었다. 이들 두 선주의 혁신적인 발주전략을 그리스 선주들이 이후 모방하게 되었고, 이를 통해 선박의 장기 기간용선 계약을 담보로 하는 자금조달 방법을 활용하게 되었다. 셋째, 리바노스(Livanos)가 도입한 미니 벌크운반선(mini bulk carrier)의 도입이다.³²⁾ 이를 통해 선사들은 수심이 얕거나 좁은 해협을 항해할 수 있는 선박의 신축성을 확보하게 되었다.

다음으로 경영관리적 측면에서 혁신활동으로는 첫째, 그리스 선주들이 가장 경쟁력을 가진 선박의 경영관리적 측면에서 편의치적(flag of convenience)의 활용, 저임금 해외선원의 고용을 들 수 있으며 둘째, 그리스 선사들은 최소경영자에서부터 선원과 육상직 근로자에 이르기까지 선박의 관리운영에 관한 전문적인 노하우를 보유하고 있다는 점이다. 일례로 라스카리디스(Lascaridis) 가족

32) 최초 미니벌크운반선은 1969년 건조된 3,208톤(dwt) Mini Luck호이고 이후 총 512척이 건조되었음.

기업은 어업에서 익힌 노하우를 활용하여 냉동냉장시장과 해상환적부문에 특화하여 업계 선두자리를 차지하였다.³³⁾

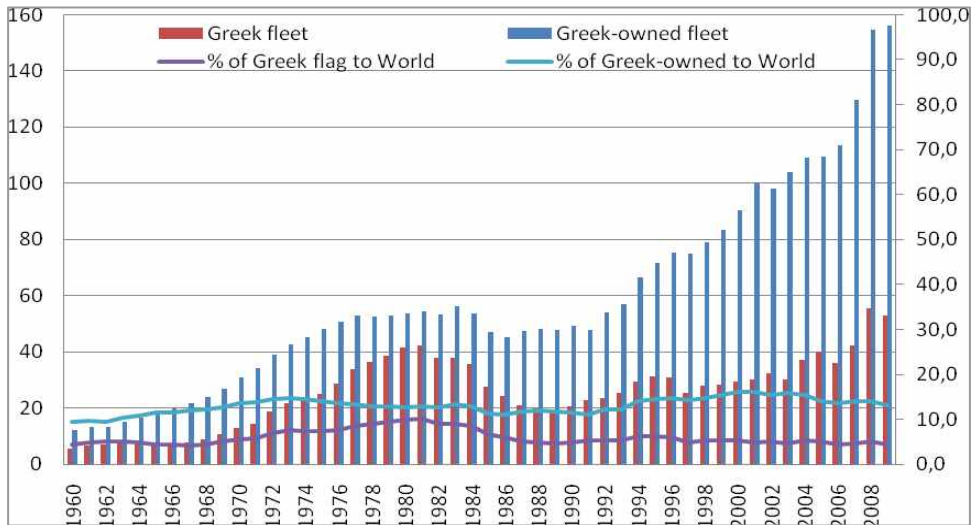
3. 그리스 선주의 선박투자방식

1) 그리스 선대 발전과정

제2차 세계대전 이후 그리스 선주들은 전통적 해운강국들과 달리 외국적 선박으로 등록하여 선대를 운영했다. 이는 선박 취득을 위한 자본을 해외치적을 선호하는 외국 금융기관으로부터 조달했다는 것을 의미한다. <그림 3-16>은 1960년대부터 2009년까지 그리스 선대의 발전추이를 보여 주는 것으로 두 가지 특징을 나타내고 있다. 첫째, 전후 그리스 소유 선박은 지속적으로 증대해 왔으며, 둘째, 그리스 선주 선박 중 해외에 등록한 외국적선박(foreign flags)의 비중이 매우 높다는 점이다. 단지 1970년대 중반에서 1980년대 중반 기간에만 그리스 국적 선박 비중이 외국적 선박 비중을 상회하였을 뿐이고 1990년대 중반 이후는 그리스 선대 중 외국적 선박의 비중이 약 2/3 이상을 차지하고 있다.

³³⁾ STIG TENOLD, "Leadership in World Shipping - Greek family firms in international business-By Ioannis Theotokas and Gelina Harlaftis", *The Economic History Review*, Volume 63, Issue 2 2009. p. 553.

〈그림 3-16〉 그리스 선박량 발전 추이(1960-2009년)



자료 : Stig Tenold & Ioannis Theotokas, "Shipping Innovation: the different paths of Greece and Norway", International Journal of Decision Science, Risk and Management, Vol. 5, No. 2, 2013, p. 142(확인).

2차 대전 이후 1950년대부터 1960년대 기간 동안 대부분의 그리스 선사들은 런던이나 뉴욕에 설립되었다. 1970년대 이후 접어들면서 피레우스를 중심으로 그리스 선사들이 비즈니스 기반을 본국으로 유턴하였다. 1970년대 초반 이후 그리스 선사들은 선박량 기준으로 세계 최대 선박보유국으로 부상하게 되었는데 이는 전통적으로 그리스 선사들이 주로 활동해온 건화물선과 유조선 등 벌크선박의 확장에 기인한 것이다. 1990년 후반 이후부터 그리스 선사들도 특수선 시장에 진출하기 시작하였다. 그러나 기술적으로 현대적이고 특수한 선형의 비중은 타 경쟁국에 비해 그 비중이 낮은 편이다.

이 같은 그리스 해운의 성장요인은 첫째, 국제환경측면에서 20세기 후반 세계경제의 호황으로 건화물, 액체화물 등 벌크화물의 해상운송 수요가 급증하였고 이를 그리스 해운이 시의 적절하게 활용하였다는 점을 들 수 있다. 둘째, 국내환경측면으로는 1960년대 후반 이후 그리스 선사들은 선적 선택에 있어서 어떠한 제약도 없이 자유롭게 해외치적이 가능하였다는 점이다. 이러한 제도적 여건을 통해 그리스 선사들은 시황상황에 따른 신속적인 선대운영이 가능하여 비

용선도전략(low cost leadership strategy)을 추진할 수 있었다. 셋째, 무엇보다 그리스해운이 세계적인 경쟁력을 보유할 수 있었던 것은 기업차원의 우수한 자원과 전략에 기인하는 것이다. 먼저 그리스 선주들은 세계적인 벌크수요 성장을 정확히 예측하여 시의 적절하게 선박투자에 나섰고, 비용효과적인 선대운영을 통해 경쟁우위를 확보함으로써 유조선 시장과 벌크선 시장에서 시장선도자 역할을 하게 되었다. 대부분의 그리스 선주들은 사업 진출 시 제한된 자본으로 인해 우선 중고선 선박을 구입한 후 자신들의 무형자산(intangible resources)과 결합시켜 효율적으로 선박을 운영함으로써 경쟁국 보다 저렴한 비용으로 선박을 운영할 수 있었다.³⁴⁾ 1990년대 초반만 하더라도 세계해운시장에 있어서 서비스의 질이 차별화의 주된 원천으로 간주된 반면, 기업규모는 경쟁력에 큰 영향을 미치지 못했기 때문에 그리스 선부들은 5척 미만의 소규모로 경쟁우위를 확대해 나갈 수 있었다. 그러나 1990년대 이후 새로운 국제적 규제들이 속속 도입됨에 따라 그리스 선주들의 선박투자 패턴도 변화하게 되었다. 즉 기존 중고선 위주 투자방식에서 탈피하여 신조선에 대한 투자를 확대해 나갔다. 이는 국제적인 안전 및 환경규제 강화에 보다 적극적으로 대비하는 동시에 선대 현대화를 시의 적절하게 추진함으로써 지속적으로 경쟁우위를 확보하려는 전략에 따른 것이다. 이로써 오늘날 그리스 선대의 평균선령은 세계평균 보다 낮은 수준을 유지하고 있다. 특히 대부분의 그리스 선주들은 자금부족이 초기 사업수행에 있어서 최대 걸림돌이었다. 이를 극복하기 위해 그리스 선주들은 전후 조선소들이 제공하는 대출을 이용하거나 중고선박 판매자인 기존 선주들과 선박구매자인 신규진입자간 상호호혜협약을 활용하였다. 최근에는 국제자본시장 및 증권시장에서 제공되는 기회를 활용함으로써 자금을 조달하고 있다.³⁵⁾

34) 그리스 선주들의 무형자산에는 다년간의 승선 경험을 토대로 얻은 선박에 대한 운영 노하우, 그리스 선주의 기업가 정신 그리고 선사간 네트워크 등을 말함.

35) Tenold, S. and Theotokas, I., "Shipping Innovation: The different paths of Greece and Norway", International Journal of Decision Science, Risk and Management, Vol. 5, No. 2, 2013., pp. 142-160.

2) 그리스 선박투자방식

투자전략이란 기업이 장기적인 투자목표를 달성하기 위한 비즈니스 플랜이라고 정의할 수 있다. 이러한 투자전략이 해운산업에 있어서 더욱 중요한 이유는 규칙적인 시황변동에 취약하여 해운기업들은 리스크에 지속적으로 노출된다는 점이다. 따라서 해운산업에 있어서 투자 타이밍은 기업경영의 결정적 요소이다. 그릇된 타이밍에서의 투자는 선박의 손실을 야기할 뿐만 아니라 기업이 시장에서 퇴출될 수도 있기 때문이다. 타이밍과 관련 선박투자방식은 크게 두 가지로 구분할 수 있다. 첫째는 단기에 있어서 중고선 매입과 매각(S&P)을 통한 시장 수익을 초과하는 이윤창출이고, 둘째는 장기에 있어서 주로 신조선 발주를 통한 운송서비스의 판매를 통한 이윤창출이다. 일반적으로 해운시장의 특징은 해상운임과 선가의 변동에 따른 시장의 가변성과 중고선 시장에 선박매매는 판매자 입장에서 즉각적인 현금화 수단으로, 구매자 입장에서 구입자산을 즉각적으로 활용하여 현재 시장에서 이윤을 창출할 수 있는 수단으로 이용된다는 점을 들 수 있다. 선박투자전략에 있어서 신조선과 중고선 중 어느 쪽을 선택할 것이냐는 자본비, 운항비, 수익성 등을 고려하여 비용과 리스크의 균형점을 찾는 것이 중요하다. 신조선의 경우 우수한 현재 조선기술을 활용할 수 있어 운항비와 선박수명이 길다는 장점이 있는 반면, 투자비용이 크고 선박을 건조하는 동안 시황변동에 따른 사업리스크가 크다는 단점이 있다. 이에 반해 중고선은 선박이 노후하여 운영비가 많이 드는 단점이 있지만 투자비용이 적고 즉시 이용가능하다는 장점이 있다. 게다가 중고선에 대한 투자는 선박의 가격이 해체가격에 근접할수록 투자리스크를 최소화할 수 있는 가능성도 있다. 이 가운데 자본의 조달여부가 신조선 발주와 중고선 구매를 결정하는 중요 요인으로 통상 해운업에 신규 진입하는 경우 자본제약으로 인해 중고선을 구매하는 경우가 많다. 전후 그리스 선주들이 중고선을 매입하여 낮은 인건비와 전문지식을 바탕으로 선박을 효율적으로 운영함으로써 운영비용을 낮춤으로써 세계 해운업계의 강자로 군림하게 된 것도 이런 이유에 근거하는 것이다.

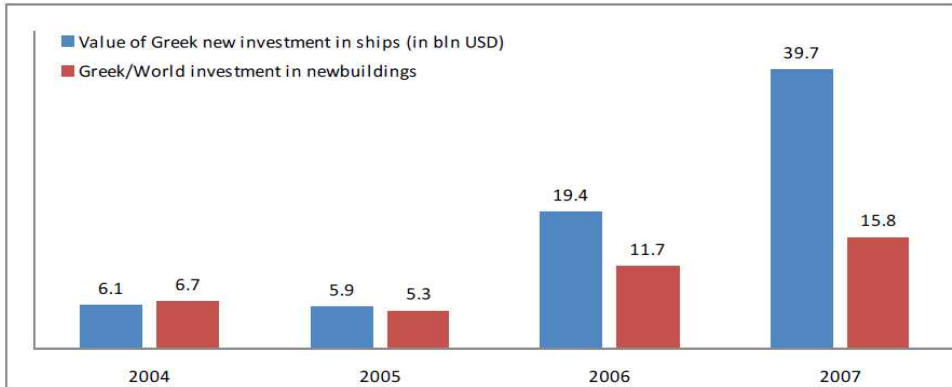
전통적인 그리스의 선박투자 전략으로는 경기역행적 투자 전략(anticycle investment strategy)을 들 수 있다.³⁶⁾ 이는 해상운임이 낮아 모든 사람들이 선

박을 팔고자 하는 시황침체기에 선박을 구매하고, 반대로 운임이 높아 모든 사람들이 선박을 구매하고자 하는 호황기에 선박을 매각함으로써 차익을 획득하는 전략을 말한다. 이 같은 전략은 비단 중고선 매매에만 적용된 것이 아니라 신조선 계약에도 활용되었다. 이를 통해 그리스 선주들은 막대한 자본이익을 취하였고 이를 다시 중고선박 매입이나 신조선 건조에 활용함으로써 오늘날까지 세계해운업계의 강자로 군림하고 있는 것이다. 그러나 이러한 그리스 선주들의 전통적 선박투자방식은 1980년대 들어 시작되어 2000년대 초반까지 지속되었으나 2006년을 기점으로 일대 전환이 일어난다. 즉 2006년을 기점으로 중고선에 대한 투자 대신 신조선에 대한 투자가 대폭적으로 증가함으로써 과거의 경기역행적 투자패턴도 변화의 조짐을 보이고 있다.³⁷⁾ 그 주된 이유는 첫째, 20세기 말에 접어들면서 그리스 해운업의 선대 현대화가 진행되고 있는 것 둘째, 기존의 저임금 같은 저차원적 요소에 기반한 경쟁우위는 더 이상 효과를 창출하기 어렵게 된 시장환경의 변화를 꼽을 수 있다. <그림 3-17>에서 보듯이 2006년을 기점으로 그리스는 선가가 높았던 시기에 신조선의 대량발주가 이루어 선사들의 자금흐름 압박으로 이어지고 있다. 여기에 더해 2008년 글로벌 금융위기와 연이은 유럽발 재정위기에 따라 그리스 금융시장이 얼어붙게 되면서 그리스 해운산업도 어려움에 직면해 있는 실정이다.

36) 이와 관련해서는 Thanopoulou, H. A., "Anticyclical investment strategies in shipping: The Greek case", *Transport Management*, Volume 4, *Proceedings of the 7th World Conference on Transport Research*, 1996, pp 209-219. 참조.

37) 이와 관련해서는 Bragoudakis, Z., Panagiotou, S., Thanopoulou, H., "Investment Strategy and Greek Shipping Earnings: Exploring the Pre & Post Ordering-Frenzy Period", *Working Paper No. 157*, Bank of Greece, April 2013. pp. 1-38. 참조

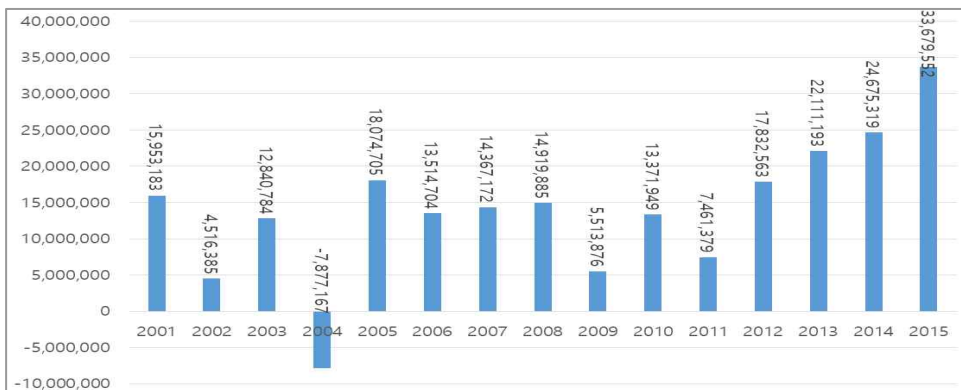
〈그림 3-17〉 그리스 해운산업 패러다임



자료 : Bragoudakis, Z., Panagiotou, S., Thanopoulou, H., "Investment Strategy and Greek Shipping Earnings: Exploring the Pre & Post Ordering-Frenzy Period", Working Paper No. 157, Bank of Greece, April 2013, p. 27.

그리스 선주들의 경우 2008년 꾸준한 선박투자를 했으며, 글로벌 금융위기 이후 2009년부터는 급격히 줄어드는 양상을 보였다. 그러나 2012년부터 저선가 시기에 다시 매집하는 경향을 보이고 있다. 이는 투자 주체의 다양성으로 2008년 이전 투자 오류를 범한 선주도 있으나 저선가 시기 2012년 이후 많은 양의 선박에 투자하고 있는 경기역행적 투자 선주도 있다고 판단된다.

〈그림 3-18〉 그리스 선주의 선박투자 현황(DWT)



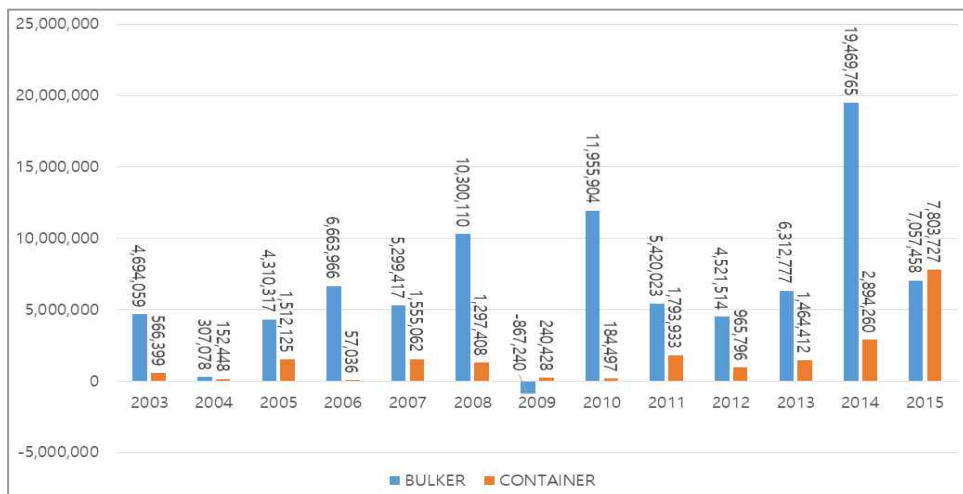
주 : 당해 선박투자량 = 전년 대비 증가량.

자료 : Petrofin Research, 『2016-Greek Fleet Statistics』, 2016, p. 3.

이를 선종별로 살펴보면, 벌크선은 2008년 1,000만 DWT 이상 증가했으나 글로벌 금융위기 직후인 2009년 감소세를 보인 후 다시 2010년 대량 발주하는 행태를 보였다. 컨테이너선의 경우도 2007년과 2008년 투자가 이루어졌으나 2011년 이후 꾸준한 투자에 이어 2015년에 대규모의 투자가 이루어져 저선가 시기에 상당량의 선박에 투자한 것으로 나타났다.

〈그림 3-19〉 그리스 선주의 선박투자 현황(벌크 및 컨테이너선)

(단위 : DWT)



주 : 선박투자량 = 당해 선박량-전년 선박량.

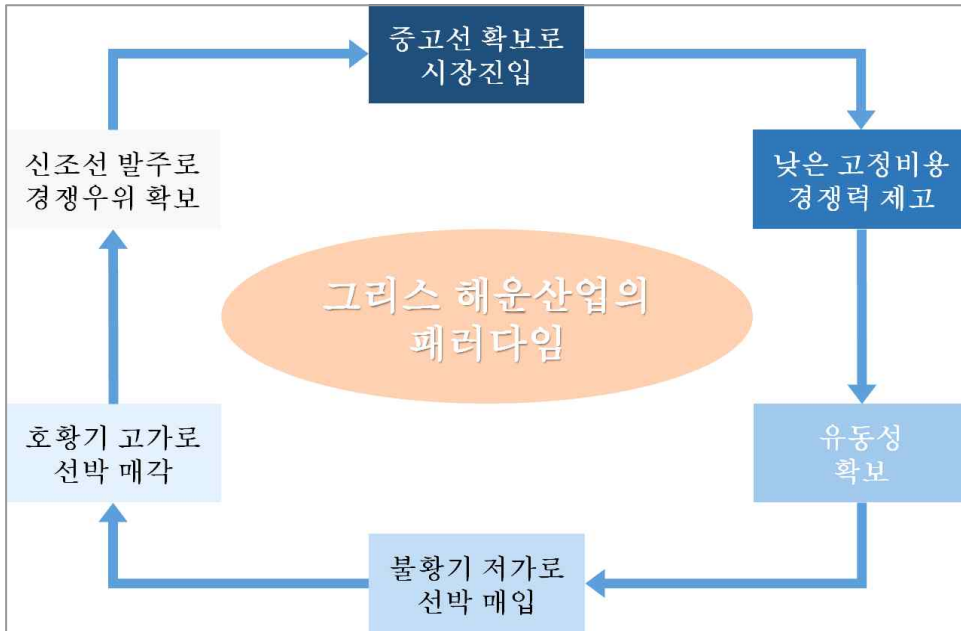
자료 : Petrofin Research, 『2016-Greek Fleet Statistics』, 2016, p. 8 및 p. 10.

3) 시사점

이상에서 살펴보았듯이 그리스 해운산업은 세계해상교역에서 차지하는 비중이 미미하고, 해운서비스에 대한 국내수요도 작고, 주요 해운관련 지원산업도 부재하고 게다가 선박투자에 필수적인 국내 자본시장도 발달하지 못한 상황에서 그리스만의 선박투자전략과 경쟁우위를 적절히 활용하여 세계 해운시장에서 강자로 군림하고 있다. 〈그림 3-20〉에서 보듯이 그리스 해운의 성공방식은 경기역행적 선박투자방식을 통해 불황기 선가가 저렴할 때 중고선을 구입한 후 여기에 그리스 해운산업만의 강점인 기업가정신, 선박운영에 대한 전문지식, 가족

경영형태, 네트워킹이라는 자원과 역량들을 내부적으로 통합함으로써 창출된 것이다.

〈그림 3-20〉 그리스 해운산업 패러다임



자료 : 저자 작성

제4장

우리나라 해운기업 선박투자의
결정요인 문제점 《제1절 우리나라 해운기업의 선박투자 결정요인 분석³⁸⁾

제3장 해운기업의 선박투자행태를 살펴본데 이어 본 연구에서는 이러한 선박투자행태를 이끌어 내는 결정요인이 무엇인지를 살펴보고자 한다. 특히 선박투자행태에 있어 해외기업에 비해 효율적인지 못했던 우리나라 해운기업을 대상으로 이 같은 요인을 검토함으로써 향후 개선점을 찾고자 한다.

제2장 및 제3장 분석결과에 따르면 선박 투자는 경기 선행적 성격을 나타내고 있으며 특히 국내 선사들은 2008년 금융위기, 2010년 유럽 재정위기 전후에 선박 발주/구매 및 용선이 집중되어 있음을 알 수 있다. 비록 분석결과 세계 유수의 선사들도 같은 대외 환경에 놓여 있다고는 하지만 국내선사가 경쟁력에 취약한 이유는 국내 선사의 고비용 선단에 기인한다는 점이 분석결과 나타난 것이다. 즉, 해운 시황이 좋아 선가가 높을 때 발주 또는 용선했던 선박들이 2009년 이후 불황에서 고 비용으로 작용하여 선사의 경영을 더욱 어렵게 했다는 것이다. 반면 제3장에서 본 바와 같이 그리스는 해운운항의 비중은 작지만 경기 역행적 투자를 성공적으로 수행하며 해운 불황에서 수익을 창출하고 있다.

그렇다면 지속적인 경쟁력을 확보를 위해서는 불황기에 선대를 확장하여 저비용의 선대를 갖추는 경기 역행적인 선박 투자가 필요한데 선사가 불황기에 선박을 발주하는 것은 결코 쉬운 결정이 아닐 것이다.³⁹⁾ 그렇기 때문에 국내 선사

38) 제5장의 내용 중 컨테이너 선사의 AHP 설문 결과는 윤재웅, 김태일, 박성화 “국내컨테이너 선사의 선박투자 의사 결정요인에 관한 연구” 『한국해양비즈니스』, 제37호, 한국해양비즈니스학회, 2017, pp. 125-148 에 발행되었음

39) 황진희, 김태일, 고병욱, 윤재웅, 박성화, 『해운보증기금 운용방안』, 수시연구 2013-10, 한국해양수산개발원, 2013, pp. 1-3.

가 경기 역행적 투자 의사결정에 어떤 어려움이 있는지 이해하고 이를 개선하기 위해서는 선사의 투자 의사결정 요인들과 중요도를 파악하여 분석할 필요가 있다.

또한 국내의 선박금융에서는 발주처인 선사가 차지하는 비중이 가장 적고 대부분을 금융기관의 선·후순위 대출에 의존하고 있으며 그 중에서도 특히, 산업은행과 수출입은행과 같은 국책은행을 통해 조달하는 비중이 높아지고 있다. 따라서 선박 투자 의사결정에 금융 기관 및 정부의 정책 영향이 증가할 것으로 예상되기 때문에 선사가 이를 인식하고 고려하고 있는지 가늠할 필요가 있다.

이에 본 장에서는 국내 선사의 선박 투자와 관련하여 그 의사결정요인과 중요도를 도출함으로써 선사들이 왜 경기 역행적인 투자에 어려움을 겪는가에 대한 단서를 밝히고자 한다. 이를 위해서 AHP를 이용하여 선박 투자 요인들의 관계를 계층화 및 계량화 하고 우선순위를 분석하여 국내 선사의 선박 투자와 관련된 시사점을 얻고자 한다.

개별 선사들의 선박 투자 결정은 여러 요인들이 복합적으로 작용하겠지만 선행연구를 통해 밝혀진 요인들의 공통된 성격을 중심으로 묶어 살펴보면 대표적으로 재무적 요인, 선사 경영 요인, 시장 환경 요인으로 구분할 수 있다.

1. 선박투자 결정요인

1) 재무적 요인

재무적 요인은 선박 투자 자금의 조달과 집행, 현금흐름에 따른 자금 상환 가능성 등을 판단할 수 있는 요인들을 의미한다. 재무 정보는 그 자체가 미래의 수익이나 사업성을 담보하지는 않지만 과거 선사의 수익구조 및 이익 추세를 보여주며 제3자에 의한 선사의 경영능력, 채무 상환 능력 등을 객관적으로 판단할 수 있는 중요한 정보를 제공한다. 따라서 선사 자신을 포함한 선박 투자자들은 선박을 발주하여도 해당 선사가 재무적으로 건전성을 유지할 수 있는지 검토하여야 한다.

재무적 요인을 구성하는 하위 요인들로는 프로젝트 구조, 선박자금 구조, 미래 상환능력, 재무안전성, 선주 여건, 정책금융기관의 지원, 민간 및 공공 선박

펀드, 높은 NPV(Net Present Value) 및 IRR(Internal Rate of Return), 적은 자본 조달 요구, 선박금융 조달 가능성, 제3자 지급보증이 있다.

〈표 4-1〉 선행연구의 선박투자 결정요인 분류

1계층	2계층	지표 및 설명	선행연구 ⁴⁰⁾
재무 요인	프로젝트의 구조	선순위 대출자 및 비중, 후순위 대출자 및 비중, 선사 자담 비중	윤재웅 외(2016)
	선박자금 구조	자기자금, 타인자본 비중, LTV(Loan To Value)	윤재웅 외(2016)
	미래상환능력	현금흐름 안전성 (DSCR(Debt Service Coverage Ratio, 부채비율))	윤재웅 외(2016)
	재무안전성	해운사의 신용도	이경래 외(2015)
	선주여건	장기운송계약여부, 부채비율, 선주의 담보력, 자체 선박투자 자금의 확보 여부	김성범 외(2013) 전기정 외(2016)
	정책금융기관의 지원	공적금융기관의 지원, 조선소수출신용	전기정 외(2016)
	민간 및 공공 선박펀드	-	전기정 외(2016)
	높은 NPV (Net Present Value)	-	Rousos 외(2012)
	높은 IRR (Internal Rate of Return)	-	Rousos 외(2012)
	적은 자본 조달 요구	-	Rousos 외(2012)
	선박금융 조달 가능성, 금융조건 및 환율 민감도	조달조건(특별재무약정), 가산금리 수준 등	윤재웅 외(2016) 김성범 외(2013)
	제3자 지급보증	ECAs(Export Credit Agency)의 신용보증 등	이경래 외(2015)
선사 경영 요인	선사 시장지위	시장점유율	윤재웅 외(2016)
	선사 경쟁력 지속 가능성	브랜드, 운영노선수, 서비스 포트폴리오	윤재웅 외(2016)
	기항지 터미널 여건	기항지의 경쟁정도	윤재웅 외(2016)
	선사의 수익성	비용에 대한 전망과 경쟁력	김성범 외(2013)
	동맹선사의 선박투입계획 및 전략	-	김성범 외(2013)
	노선변화의 필요성	-	전기정 외(2016)
	노후선 선박대체	비용절감 이유	전기정 외(2016)
	선사의 장기 전략 및 목표	지배선단 포트폴리오	김성범 외(2013)
	화물확보 여부, 현금흐름 및 수익성 전망	-	김성범 외(2013)

40) 1장 5절 3. 선박투자 결정요인 관련 선행연구 부분 참조

(표 계속)

1계층	2계층	지표 및 설명	선행연구
시장 환경 요인	기항지역의 정치적 위험	-	윤재웅 외(2016)
	현재 선가 및 향후 선가에 대한 전망	선박가치의 급격한 하락, 장기 용선가격이 선박가격보다 낮아지는 경우	김성범 외(2013)
	해운시장의 현황 및 전망	해운운임(BDI, CCFI), 시장 쇼크 가능성	이경래 외(2015) 전기정 외(2016)
	선복량	선사의 선복총량, 전 세계 컨테이너선 선복량	전기정 외(2016)
	중고선가	5년 선령 케이프, 컨테이너 중고선가	전기정 외(2016)
	국제정세변화	이란규제, 파나마 운하 확장 등	윤재웅 외(2016) 전기정 외(2016)
	발주잔량	발주잔량/현존선박량	전기정 외(2016)
	신조선가	-	전기정 외(2016)
	유가	-	전기정 외(2016)
	중고선가안정성	-	Rousos 외(2012)
	선종(시장) 전문성	-	Rousos 외(2012)
	환경에 대한 강건성	-	Rousos 외(2012)
	낮은 제3자의 간섭	-	Rousos 외(2012)
	국제규제 부응	환경규제	전기정 외(2016)
	기술변화	에코선, LNG 추진선	윤재웅 외(2016) 전기정 외(2016)

자료: 선행연구를 바탕으로 연구자가 재정리.

프로젝트 구조란 벌크선박의 경우 선박이 창출하는 수익을 바탕으로 프로젝트 파이낸싱 투자가 진행되는 경우가 많은데 이때 투자금 중 선사의 자기부담, 선순위 대출, 후순위 대출의 비중을 의미한다. 선사는 자기부담이 적고 이자가 적은 선순위 대출 비중이 높을 것을 선호하지만 금융기관은 선사의 자기 투자 비중을 높여 책임성을 강화하기를 원한다.

선박자금 구조는 주체별 선/후순위 투자 비중에 관한 요인이다. 컨테이너 선박의 경우 장기계약 부재로 프로젝트 파이낸싱이 어려워 일반기업금융 형태로 선박투자가 진행된다. 이때는 대상 선박에 대한 선사의 자기자본 투자와 타인자본의 비중, 그리고 은행의 LTV(Loan to Value) 비율이 중요한 투자 지표로 활용된다.

미래 상환능력은 원리금의 안정적인 상환 가능성에 관한 투자 요인이다. 투자한 원리금의 안정적인 상환을 위해서는 현금흐름지표 및 재무건전성이 양호해야 한다. 국내의 경우 DSCR(Debt Service Coverage Ratio) 1.5배 이상, 부채비율 200% 이하의 기업을 건전하다고 판단하지만 해운의 경우에는 산업 특성상 더 높은 부채비율이 용인된다.

재무안전성이란 선사의 자본구조, 현금흐름, 수익성 등이 종합적으로 판단되어 자금이 부족하지 않을 가능성을 의미하며 선사가 발행하는 채권의 신용등급으로 대표된다.

선주 여건은 선사의 자본조달 능력이다. 선사가 가지고 있는 자기자본 조달 능력이 크다면 선박투자 시 부채가 증가하더라도 재무건전성에 미치는 영향이 적다. 또한 장기운송계약을 보유한 경우 창출되는 미래 현금을 유동화 할 수 있어 담보가치가 높다.

정책금융기관의 지원은 수출입 은행 등 정부 정책 금융의 지원 여부를 판단하는 요인이다. 조선 및 해운산업은 파급효과가 큰 사업이기 때문에 정책금융기관을 통한 대출 및 보증보험이 발달해 있다. 수출신용공여기관(ECA)을 통한 선박투자자금 조달 여부가 중요한 결정요인이 된다.

민간 및 공공 선박펀드를 통한 자본조달도 중요한 투자 결정 요인이다. 국내도 2003년 선박투자회사법 제정에 따른 선박펀드를 통한 투자가 가능해 짐에 따라 선박 투자 시 참여 가능한 선박펀드가 얼마나 존재하는가가 선박자금 조달과 관련된 중요한 의사결정 요인 중 하나이다.

높은 NPV(Net Present Value) 및 IRR(Internal Rate of Return)도 투자를 결정하는 지표로 활용된다. 선사가 선대를 이용하여 창출할 미래의 수익과 내부 수익률 수준이 어떠한가에 따라 선박투자 의사 결정이 달라지게 된다.

자본 조달 요구가 적고 선박금융 조달 가능성이 높아야 투자가 용이하다. 자본시장을 이용하여 자기자본을 조달할 수 있거나 대출시장이 발달하여 타인 자본의 활용이 용이할수록 선박투자가 활성화 되게 된다. 반면 부채비율이 높거나 담보가 부족한 경우 투자자본 조달이 어려워 선박투자 가능성이 낮아지게 된다. 구체적으로 특별재무약정의 수준 및 가산금리 수준을 투자 지표로 활용할 수 있다.

제3자 지급보증 가능성이 높을수록 투자 의사결정이 용이하다. ECA나 상업

은행을 통해 선박에 투자된 금액에 대한 지급보증을 할 수 있는 경우 선박투자가 더욱 활발하게 된다. 국내에는 수출보험공사와 한국해양보증보험이 선·후 순위 대출에 대한 보증을 시행하고 있어 선박 투자시 보증료, 보증규모 등을 고려할 수 있다.

2) 선사 경영 요인

투자한 선박을 이용해 성공적으로 수익을 창출할 수 있는가는 발주한 선박을 운영하는 선사의 경영능력에 달려있다. 재무적인 요인과 더불어 선사의 마케팅 전략, 시장 지위와 같은 경쟁력과 요인들뿐만 아니라 고객, 경쟁자, CEO의 철학 등 선사의 이해관계자와의 관계도 의사결정 요인으로 포함된다.

선사 경영 요인을 구성하는 하위 요인들로는 선사 시장지위, 선사 경쟁력 지속 가능성, 기항지 터미널 여건, 선사의 수익성, 동맹선사의 선박투입계획 및 전략, 선박운항 관련 비용에 대한 전망, 노선변화의 필요성, 노후선 선박대체, 자체 선박투자 자금의 확보 여부, 선사의 장기 전략 및 목표 및 지배선단 포트폴리오, 화물확보 여부, 해운시장의 시황 및 전망이 선행연구에서 언급되었다.

선사 시장지위도 투자 결정요인으로 중요하게 고려된다. 선사의 시장 지배력에 따라 선종 및 선박 투자 규모에 대한 의사결정이 달라질 수 있다. 의사결정 지표는 시장점유율이 대표적으로 컨테이너 선사의 경우 시장점유율을 유지하기 위해서 발주 규모를 어떻게 할 것인지가 매우 중요한 의사결정요인이다.

선사 경쟁력 지속 가능성 여부도 중요한 투자 결정 요인이다. 선사가 지속가능한 경쟁력을 갖추기 위해서는 다양한 선종을 보유하여 많은 노선을 가져 안정적인 포트폴리오를 갖는 동시에 시장지배력이 높은 시장에 집중적으로 선복량을 투입하기도 해야 한다. 따라서 선박 투자 의사결정에는 선사의 경쟁력이 고려되어야 하며 이에 대한 지표로 선사 브랜드 인지도, 서비스 포트폴리오, 노선 수 등이 있다.

기항지 터미널 여건에 따라 투자 의사결정이 영향을 받는다. 컨테이너 선사의 경우 기항지 터미널의 경쟁정도에 따라 선박의 크기 및 규모 등이 달라진다. 경쟁이 심한 터미널의 선박 회전률을 지속하기 위해서 적절한 선형을 선택해야 한다.

선사의 수익성이 높을수록 투자 의사결정이 확실하다. 선박투자는 선사의 비

용경쟁력과 직접적으로 연관된다. 따라서 선사는 투자하는 선박이 경쟁선박들 대비 비용경쟁력을 갖는지 고려해야 한다. 관련 지표로는 OPEX(Operation Expense), CAPEX(Capital Expense)가 있다.

동맹선사의 선박투입계획 및 전략은 매우 중요한 투자 결정 요인이다. 현대 컨테이너선 시장에서 얼라이언스의 중요성은 아무리 강조해도 지나치지 않다. 선사들은 얼라이언스를 통해 노선을 단기간 폭넓게 확대할 수 있는 반면에 신규 선박 투입 제한, 의무 발주 등의 제약도 가지게 된다.

노선변화의 필요성에 따라 투자 의사결정이 진행 될 수 있다. 신규시장의 개척, 비수익 노선의 철수 등 노선 관리와 선대의 재편 계획에 따라 선박 투자 의사결정도 달라지게 된다.

노후선 선박대체 필요성에 따라 투자 계획이 발생한다. 20년이 지난 선박들은 감항성을 의심받으며 운임 및 용선료 할인, 입항제한 등 수익성에 영향을 미칠 뿐만 아니라 선사의 브랜드에도 악영향을 미칠 수도 있다. 따라서 서비스 수준을 유지하기 위해 노후선 대체 선박계획은 지속적으로 이루어지게 된다.

선사의 중장기 전략 및 목표도 투자 결정요인으로 고려된다. 선사가 중장기적으로 어느 시장에서 점유율을 확대할 것인가? 신규시장으로 선종과 선형 확대 계획이 있는지 등 전략과 목표 설정에 따라 보유 선단 포트폴리오 계획이 수립 되기 때문에 매우 중요한 의사결정 요인이다.

화물확보 여부는 중요한 투자 결정 요인으로 선박 투자시 선사가 가지고 있는 영업력을 고려해야 한다. 컨테이너선의 경우 새로운 노선을 개발하고 신규 기항지를 확보하는데 수척의 선박 투자 의사결정을 해야 하는데 기항지를 중심으로 화물 확보가 되지 않을 경우 선박 투자가 어려운 것은 당연한 일일 것이다.

3) 시장 환경 요인

세계 경제에 따른 물동량 변화, 선박 수급 및 운임 변동 등과 같은 시장 환경 요인은 재무 및 경영 의사결정 요인과 달리 선사 외부에 의해 결정되는 요인으로 선사는 시장 환경을 예측하여 투자 의사결정에 반영하게 된다.

더욱이 2008년 글로벌 외환위기, 2012년 유럽 재정위기와 같이 시장에 큰 충격을 주는 요인, 각국 정치적 상황과 환경규제와 같은 요인으로 인한 선박 교

체 요인 등은 예상이 어렵기 때문에 위험관리를 동반하는 투자 의사결정을 해야 한다.

이와 관련된 요인들로는 기항지역의 정치적 위험, 해운시장의 시황 및 전망, 현재 선가 및 향후 전망, 국제정세변화, 선종(시장) 전문성, 환경에 대한 강건성, 낮은 제3자의 간섭, 국제규제 부응, 기술변화 등의 요인이 있다.

해운시장의 시황 및 전망은 선박 투자와 관련하여 가장 기초가 되는 결정 요인으로서 시황 사이클이 저점을 지나 향후 운임에 따른 마진이 확대될 것으로 예상되는 시점에 선박이 인도될 수 있도록 주문 시기를 결정하여야 한다. 해운 시장 지표로는 BDI, CCFI와 같은 운임 지표가 널리 활용된다.

현재 선가 및 향후 전망도 투자 의사결정 요인이다. 시장의 공급이 과잉되는 경우 향후 선가 및 운임도 하락할 가능성이 높기 때문에 선박 투자 시 해당 선종의 공급과잉 상황을 면밀히 살펴 결정하여야 한다. 신조선가 뿐만 아니라 중고선가 역시 매우 중요한 요소이다. 왜냐하면 S&P를 이용한 수익 창출기회가 있을 수도 있지만 중고선가 가치가 급격히 하락하는 경우 담보가치 하락에 따른 재무적 부담도 있을 수 있기 때문이다. 이와 관련된 지표로는 선복량, 발주잔량, 5년 선령의 선종별 중고선가, 용선가 등이 있다.

국제정세변화도 선박 투자 시 고려해야 한다. 선박투자는 국제정세에 많은 영향을 받게 된다. 예를 들어 파나마 운하 확장, 이란 규제 해제 등은 동 지역을 통과하는 화물, 물동량 변화와 이에 따른 선형에 영향을 주게 된다.

선종(시장) 전문성이 있는지 역시 선박투자 요인으로 고려되어야 한다. 페르시아만의 유조선, 브라질과 호주의 철광성과 케이프선, 아주-구주의 초대형 컨테이너선 수요 등은 전문적이고 독립적인 시장을 형성하고 있기 때문에 선택과 집중이 필요하다. 따라서 이에 따른 시장 전문성을 이해하고 투자를 진행해야 한다.

환경에 대한 강건성이란 시장 내외부 환경변화에도 선사의 수익관련 변동성이 크게 나타나지 않는 정도를 의미한다. 글로벌 시장 쇼크에 따른 급격한 운임과 선가하락은 선사의 선대가치를 급격히 하락시키고 수익성을 악화시킨다. 따라서 시장 변동성에서 오는 매출 및 선가 가치하락을 최대한 방어할 수 있도록 투자단계에서 강건성을 확보할 수 있는 포트폴리오를 구성해야 한다.

낮은 제3자의 간섭도 중요한 선박투자 결정요인이다. 헤지펀드에 의한 선사

경영권 위협, 국가의 시장 간섭 등 선사 이외의 투자 의사결정자가 많은 경우 투자에 실패할 가능성이 높다.

국제규제 부응하는가가 최근 선박투자에 중요한 고려요인으로 작용하고 있다. 환경변화에 따른 추가 비용 발생, 운항 금지 구역 등이 확대되면서 영업이 불가능하고 비용경쟁력이 하락하여 선박투자의 기대수익에 부합하지 못하는 경우가 발생할 수 있다. 따라서 선박 투자 시 규제 동향에 맞추어 대응 가능한 선종을 선택할 수 있도록 해야 한다.

기술변화로 인하여 선박 투자 결정이 따라가는 경우가 빈번해 지고 있다. 세일 자원의 개발이 유가하락, 원유 및 석유제품의 무역패턴 변화를 일으켜 선박 투자 수요를 견인하듯 기술변화로 인해 선박 투자 수요가 바뀔 수 있다.

2. 선박투자 결정요인 계층관계 분석

1) AHP의 개요

AHP(Analytic Hierarchy Process)는 Thomas Saaty 교수에 의해 개발된 계량 설문 방법으로 측정하고자 하는 목적을 구성하는 여러 요소를 도출하고 계층적으로 구조화하여 각 요소들의 중요도를 계층별로 쌍대 비교하여 가중치를 산출하는 의사결정 방법이다.⁴¹⁾

AHP는 적용이 편리하며, 가중치를 산정하는 방법이 이론적으로 견고한 것으로 평가받고 있다. 또한 의사결정자의 오랜 경험이나 직관 등을 평가의 바탕으로 하는 정성적인 자료도 계량화할 수 있다는 장점이 있다.⁴²⁾ 때문에 정책적인 대안분석 및 선정, 전략적 의사결정, 입지선정, 성과분석, 경제성 분석 등의 다양한 분야에서 AHP 모형이 사용되고 있다.⁴³⁾

41) 강우경, 이수열, "AHP를 이용한 녹색금융활동의 추진 우선순위 연구", 『대한경영학회지』, 제24권 제3호, 대한경영학회, 2011. p. 1,383

42) 김창길, 문동현, "농업·농촌 녹색성장 정책수단의 우선순위 결정", 『농촌경제』, 제35권 제5호, 한국농촌경제연구원, 2013. p. 50.

43) 박노경, "다중회기분석을 이용한 AHP/DEA-AR 항만효율성 측정결과와 실증적 검증소고", 『한국항만경제학회지』, 제32권 제4호, 한국항만경제학회, 2016. p. 76.

가중치의 도출은 계층화된 요인에 대한 응답자 선호를 각각 9점 척도를 이용한 쌍대비교 행렬로 구성하여 도출한다. 요인을 계층화 할 때는 하위 개념은 상위개념에 종속되어야 하고 모든 개념들이 계층 내 포함될 수 있도록 구성해야 한다. 또한 요인들은 상호 같은 기준으로 측정이 가능해야 하며 쌍으로 비교할 경우 역수조건 즉, A가 B보다 9만큼 선호될 경우 B는 A보다 1/9만큼 선호됨을 만족해야 한다.⁴⁴⁾

AHP 분석은 의사결정 문제의 계층화, 평가기준의 비교, 가중치의 추정, 가중치의 종합 이상 4단계를 걸쳐 분석하게 된다. 모형의 신뢰도는 일관성 지수(Consistency Index; CI)를 도출하여 판단하는 데 보통 0.1이하인 경우 양호한 것으로 평가된다.⁴⁵⁾

2) 선박투자 결정요인 계층구조

앞서 선행연구를 통해 선박투자와 관련된 요인들이 재무요인, 선사 경영 요인, 시장 환경 요인으로 분류될 수 있었다. 다만 선행연구의 목적과 대상이 본 연구와 다른 점이 있고 또한 분류된 요인들의 하부 요인들이 공통성을 띠는 것들이 있어 본 연구의 목적인 투자 패턴 도출과 관련될 수 있도록 요인들을 다시 분류하고 계층화하였다.

먼저 선박 자금의 조달과 집행, 부채상환과 관련된 요인들은 재무요인으로 분류한 후 이는 다시 미래의 현금흐름, 선박 자금구조, 금융환경 3가지 하위 요인으로 나누었다. 미래의 현금흐름은 선박 투자가 안정적인가에 관한 의사결정요인이며 선박 자금구조는 자기자본과 타인자본의 비중에 관한 것이며 금융환경은 이자율, 특별재무약정 등 금융시장에 관련된 요인들을 묶은 것이다.

두 번째 요인으로 선박 경영 요인을 분류하였는데 선행연구의 선박 경영 요인과 시장 환경요인 중 운임 및 선가와 같이 해운시장에 직접적인 요인들을 포함하였다. 이는 다시 시장 수익가능성, 선사의 경영(운항)전략, 시장경쟁정도 3가

44) 윤태권, 『계층적 분석방법에 의한 공통주택의 부동산 투자가치 평가 모델에 관한 연구』, 한남대학교 박사학위논문, 2008, p. 103.

45) 신용광, 김창길, 김태영, “계층분석과정(AHP)을 이용한 친환경농업정책 프로그램의 우선순위 결정”, 『농촌경제』, 제28권 제2호, 한국농촌경제연구원, 2005. p. 48.

지 요인으로 분류하였다. 시장 수익가능성은 투자 선박이 지속적으로 수익을 창출할 수 있는가에 관한 결정요인이며 선사의 경영 전략은 영업 및 마케팅과 관련된 요인, 시장경쟁정도는 투자 선종의 레드오션 또는 블루오션을 판단할 수 있는 지표로 구성된 요인이다.

세 번째 리스크 관리 요인은 선행연구에서 변동성 관리와 관련된 요인들을 다시 분류한 것이다. 최근 국내의 한진해운 파산, 현대상선의 산업은행 인수 등 장기 불황으로 거대선사의 구조조정이 이루어지며 위험관리에 대한 인식이 전환되었다. 이를 반영하여 위험관리 요인을 따로 분류하였으며 이는 다시 재무위험, 선박자산가치변동성 위험, 매출 및 비용 변동 이상 3가지 요인으로 구분하였다. 재무위험은 이자율 및 환율 변동성 관리가 가능한가에 관한 요인으로 지급보증가능여부 등의 지표로 대표되는 요인이다. 선박 자산가치 변동성 요인은 선박포트폴리오로 대표되는 위험관리 요인이며 매출 및 비용 변동성은 운임, 용선료, 유가 등 시장지표의 변동폭과 관련된 요인이다.

마지막으로 정부 정책 및 국제 규제 요인은 선행연구의 시장 환경 요인 중 시장 외부적인 성격의 요인과 정부의 시장개입 가능성을 의미하며 최근 BWTS처럼 선사들이 민감하게 반응하는 요인들을 별도로 구분할 필요가 있어 따로 분류하였다. 정부의 정책 및 시장개입, 환경규제, 기술변화 3가지 요인으로 구분하였으며 각각 정부의 ECAs 운영방향, 배출가스 규제 동향, Eco-ship 또는 LNG 추진선 발주 동향 등으로 판단할 수 있는 요인들이다.

또한 요인을 구분함에 있어 컨테이너선은 기업금융을 위주로 하고 벌크선의 경우 프로젝트 파이낸싱을 많이 이용하기 때문에 투자결정 요인의 세부지표에서 벌크선과 컨테이너선의 평가지표를 달리하였다. 이상 1계층 4개요인, 2계층 12개요인 및 지표들을 표와 그림으로 나타내면 아래와 같다.

〈표 4-2〉 선박투자 결정요인 세부항목

선박투자 결정요인 (1계층)	세부항목 (2계층)	평가내용	평가지표
재무 요인	미래 현금흐름	본 선박에 대한 투자가 정기적이고 안정적인 현금 흐름을 창출하는가?	DSCR (Debt Service Coverage Ratio) 화주 신용등급(컨테이너) PF 규모 및 항차수(벌크선)
	선박 자금구조	자기자본과 타인자본을 어떻게 구성할 것인가? 공적 자본을 활용할 수 있는가? 민간 자본을 어떻게 조달할 것인가?	LTV(Loan To Value) 자담-1순위-2순위 대출 비중 부채비율 선사 신용등급(컨테이너)
	금융환경	공적 자금 이자, 1금융권 이자, 2금융권 이자 변동 추이가 어떠한가? 적절한 금리에 자금 조달이 가능한가? 원리금 상환 압박이 존재할 것인가? 특별재무약정은 적절한 수준인가?	리보 금리 국고채 금리 특별재무약정
선박 경영 요인	시장수익 가능성	현재와 미래의 시장상황을 종합적으로 고려하였을 때 수익이 나는 투자인가?	시황지표(SCFI, CCFI(컨테이너), BDI, WS(벌크선)) 장기거래 화주 비중 수익성(EBIT/매출)
	선사의 경영 (운항)전략	현 시장이 대체선 투자처로 적정한가? 본 선박이 투입되는 시장에서 선사가 영업 및 마케팅 전략을 유효하게 수립하고 있는가?	선사 노후선 대체계획, 선사 브랜드
			컨테이너 - 선사 시장점유율 운항노선수와 경유지 터미널 경쟁 우위 (지분투자, 장기계약)
	시장경쟁 정도	시장의 경쟁이 치열한 레드 오션인가? 신시장으로 개척하는 경우인가? 경쟁이 없는 블루 오션인가?	벌크선 - 선사 영업능력 선사 운항 경력
			컨테이너 - 동맹의 선대 투입계획 기항지의 선사별 스케줄 선종별 공급정도 (발주잔량/선복량)

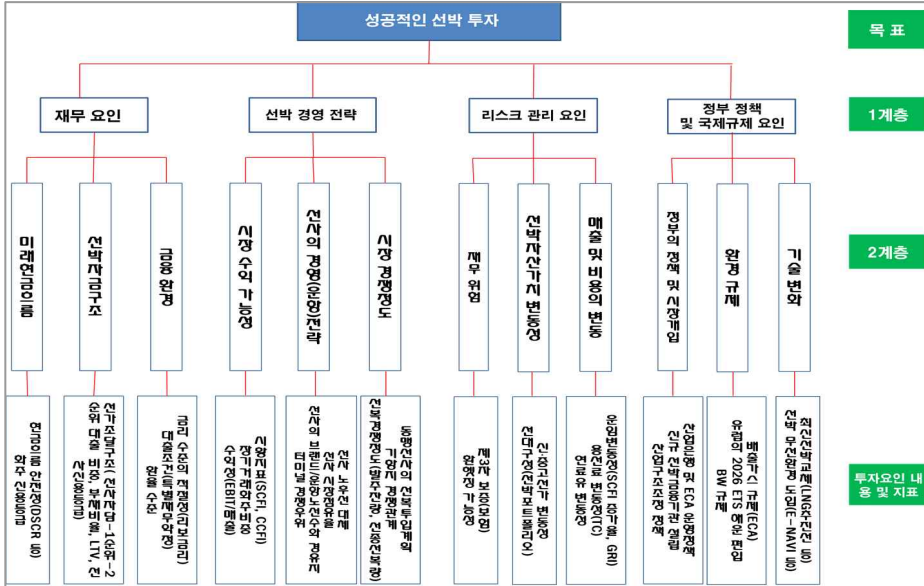
(표 계속)

선박투자 결정요인 (1계층)	세부항목 (2계층)	평가내용	평가지표
리스크 관리요인	재무위험	이자율 변동 및 환율 변동을 관리할 수 있는가? 현금흐름의 변동을 관리할 수 있는가?	제3자의 보증(보험) 환헷징 가능여부
	선박자산 가치변동성	선박의 자산가치 변동이 커 추가 담보 및 자산감소의 위험이 있는가?	신조선가, 중고선가 추이 및 변동성 선대구성(선박포트폴리오)
	매출 및 비용의 변동	투자 대상 선박의 시장 매출 및 비용의 변동폭이 큰가?	운임변동성(SCFI, CCFI 증가율, GRI(컨테이너), FFA 헷징(벌크선)) 용선료 추이(TC) 연료유가 추이
정부 정책 및 국제 규제 요인	정부의 정책 및 시장 개입	선박금융기관의 운영정책이 선박투자에 영향을 미치는가? 신규선박금융기관으로 선박투자가 보다 활발해 지는가? 산업구조조정 정책이 선박투자 가부에 영향을 미치는가?	산업은행, ECAs 운영방향 신규선박금융기관설립 산업구조조정 정책
	환경 규제	배출가스 규제, 배출가스 거래제도와 같은 환경 규제 강화가 선박투자의 필요를 강화/약화 시키는가?	ECA(Emission Control Area) 규제 동향 유럽 ETS 해운 편입
	기술 변화	एको선, LNG 추진선의 등장이 선박교체에 대한 필요를 강화/약화 시키는가? 선박의 기술진보 (모바일 환경, 사물인터넷, E-NAVI 등) 가 선박 교체에 대한 필요를 강화/약화 시키는가?	LNG 추진선 건조동향 एको선 발주 동향 E-NAVI 추진동향

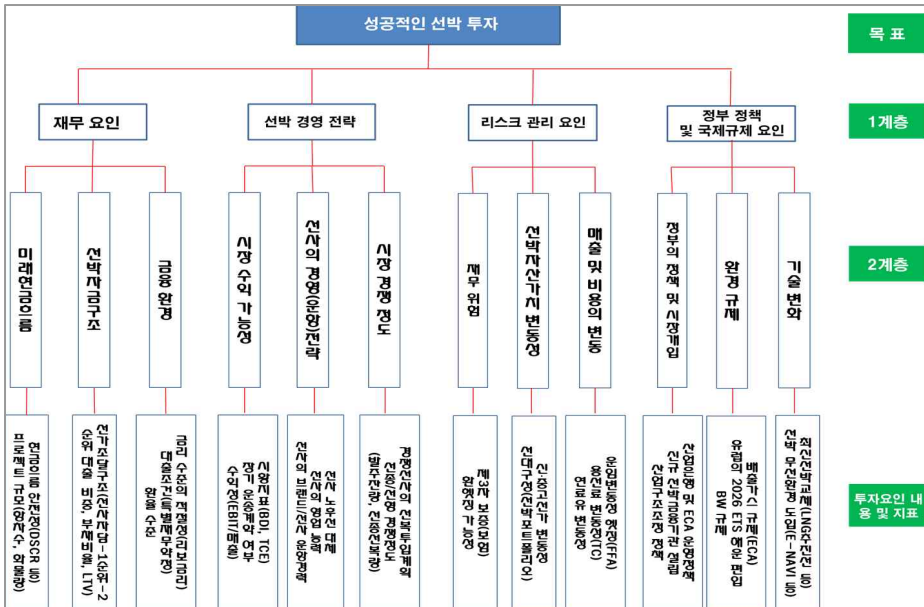
자료: 선형연구를 바탕으로 연구자가 재구성.

〈그림 4-1〉 선박투자(컨테이너선/벌크선) 결정요인 계층도

〈 컨테이너선 선박투자 〉



〈 벌크선 선박투자 〉



자료: 선항연구를 바탕으로 연구자가 재구성.

3. 선박투자 결정요인 우선순위

1) 조사개요 및 자료의 특성

국내 컨테이너 및 벌크 선사를 대상으로 총 11개사 20명에게 유효한 설문을 수집하였다. 전문가를 대상으로 수집하기 위하여 해당 선사의 기획, 자금 부서에 일하는 부장급 이상을 요청하였으며 그 결과 1개 선사의 대리 제외하고는 모두 차장 이상에서 답변을 받아 설문지의 전문성이 확보되었다.

응답한 평가자의 특성을 살펴보면 총 11개 선사 중 벌크선사는 3개사 4명, 컨테이너 선사는 8개사 17명이 응답하였으며 근무하는 부서 및 업무는 자금, 기획, 선대운항, 해사기획, 전략, 운영지원, 운항팀 등에서 선박금융, 대외협력, 선박매매, 운항관리 등을 수행하고 있어 선박 투자 의사결정과 직접 관련이 있는 직무를 수행하고 있었다.

평가자 관련업무 경력은 평균 16.1년이며 최대 27년, 최소 3년으로 평가자들 대부분은 선박투자 전문가로서 충분한 역량을 지녔으며 직급은 임원 3명, 과장~부장 15명, 대리 2명으로 구성되었다.

〈표 4-3〉 응답자 표본 특성

구분	응답자 분포(총 20명)				
직무	선박금융(S&P, 용대선 포함)		기획(운항관리 포함)		기타(서비스플랜, 대외협력 등)
	10명		7명		3명
	50%		35%		15%
직급	대리	과장	차장	부장(팀장)	임원
	3명	3명	6명	5명	3명
	15%	15%	30%	25%	15%
관련 업무 경력(년)	평균		최소		최대
	16.1년		3년		27년

자료: 연구자가 직접 구성.

2) 우선순위 분석결과

가. 1계층 선박 투자 결정 요인의 중요도 및 우선순위 분석

1계층 선박 투자 결정 요인의 중요도 및 우선순위는 선박 경영 요인이 45.1%⁴⁶⁾의 중요도로 가장 높은 순위를 가지며 재무적 요인이 31.5%, 리스크 관리 요인이 14.7%, 정부정책 및 국제 규제 요인이 8.7%의 중요도를 가진 것으로 평가되었다.

가장 높은 우선순위를 나타낸 선박 경영 요인은 선사의 경영능력과 시장상황과 관련된 요인들로 해당선박의 투자수익이 가능한지를 결정하는 요인들이다. 구체적으로 시장 수익 가능성, 선사의 경영(운항)전략, 시장 경쟁 정도 이상 3가지 요인으로 구성되어 있다. 이는 선사가 선박 투자 시 자사의 영업 및 마케팅 역량과 시장 경쟁상황을 가장 중요하게 생각하고 있음을 나타내고 있다.

그 다음 재무적 요인은 선박투자자금의 조달과 집행, 부채상환과 관련된 요인으로 구체적으로 미래현금흐름, 선박자금구조, 금융환경 3가지 요인으로 구성되어 있다. 이는 선박의 경우 타인자본이 60%에서 많게는 80%까지도 차지하고 있어 선사가 비용 및 투자 자금 조달을 두 번째로 중요하게 생각하고 있음을 나타낸다.

세 번째 우선순위를 나타낸 리스크 관리요인은 선사가 선박투자에 따른 위험을 관리할 수 있는지 결정하는 요인들이다. 구체적으로 재무 위험, 선박 자산가치 변동성, 매출 및 비용의 변동성으로 구성되어 있다. 위험관리에 대한 중요도가 다른 요인에 비해 낮은 것은 위험관리 수단이 부재한 것이 중요한 이유이고 중고선가 매매와 같은 선가 변동성 관리가 필요한 비즈니스가 활발하지 않은 것도 이유라 할 수 있다.

마지막으로 정부 정책 및 국제 규제요인이 선택되었는데 이는 선박 투자 시 영향을 미치는 외부 환경적 요인으로 정부의 정책 및 시장개입, 환경규제, 기술 변화 3가지 요인으로 구성되어 있다. 최근 해운보증보험 및 한국해양선박 등 국가의 해운시장 지원이 강화되는 한편 선박평형수, 배출가스 규제 등 국제 규제

46) 중요도 이해의 편의를 위해 백분율로 전환하여 표시하였음.

와 그에 따른 기술 차이가 선박 투자에 지대한 영향을 주고 있지만 아직 선사가 투자 시 중요도를 체감하는 정도는 낮은 것으로 판단된다.

전반적으로 선박 경영 요인의 중요도가 다른 요인들의 중요도를 압도할 정도로 높은 비중을 차지하고 있는데 이는 선사가 선박 발주 의사결정에 있어 자사의 역량과 시황 정보에 대한 의존도가 높은 반면 금융 조건, 글로벌 쇼크와 같은 외부 환경은 상대적으로 고려하지 않고 있음을 의미한다고 할 수 있다.

〈그림 4-2〉 1계층 선박투자 결정 요인 중요도 및 우선순위

재무 요인		31.5%
선박 경영 요인		45.1%
리스크 관리 요인		14.7%
정부정책 및 국제규제		8.7%

자료: AHP 결과를 바탕으로 연구자가 구성.

나. 2계층 선박투자 의사결정 요인의 중요도 및 우선순위 분석

(1) 재무 요인의 중요도와 우선순위

재무 요인 중 미래 현금 흐름의 중요성이 59.6%로 가장 높게 나타났으며 두 번째는 금융조건의 중요성이 20.4%, 세 번째는 선박자금구조 20.0%로 재무요인을 제외한 두 요인간의 차이는 크지 않은 것으로 나타났다.

미래 현금 흐름은 잉여 현금 흐름이 원리금을 상회하는 비율을 나타내는 DSCR⁴⁷⁾을 대표적인 지표로 사용하기 때문에 이것이 1배를 넘으면 선박에 투자하여도 손해를 보지 않는다고 해석할 수 있다. 이 요인에는 화주의 신용도, 프로젝트 규모와 같이 향후 현금 창출원에 대한 판단도 포함된다. 반면 금리, 특별재무약정 등과 같은 금융조건 요인과 선순위 비중으로 대표되는 선박금융구조 요인의 경우 참여하는 금융기관 및 ECAs⁴⁸⁾의 의사에 따라 결정되는 경우가 많기 때문에 선사 입장에서는 중요도가 상대적으로 낮게 선택된 것으로 판단된다.

47) DSCR(Debt Service Coverage Ratio) : 원리금상환비율

48) ECA(Export Credit Agency) : 공적수출신용기관

〈그림 4-3〉 재무 요인 중요도 및 우선순위

미래현금흐름		59.6%
선박자금구조		20.0%
금융환경		20.4%

자료: AHP 결과를 바탕으로 연구자가 구성.

(2) 선박 경영 요인의 중요도와 우선순위

선박 경영 요인에서는 시장 수익 가능성 54.7%로 매우 높게 평가되었으며 선사의 경영(운항)전략, 시장 경쟁 정도가 각각 25.6%, 19.6%를 나타내었다.

CCFI⁴⁹⁾, BDI와 같은 시황 지표로 대표는 시장 수익 가능성은 현재 시황 사이클이 선박 투자에 적합한 때인지를 판단하는 요인으로 그 중요성이 다른 두 요인을 합한 것보다 높게 나타났다. 장기 거래 화주의 비중과 수익성 지표(EBIT/매출)도 투자 여부를 판단하게 된다.

선사의 영업력, 브랜드, 운항경력, 노후선 대체계획과 같은 내부 전략 요인들은 수익성 요인의 절반 수준 이하로 중요도가 측정되었는데 이는 개별 선사의 전략이 시황 자체를 넘어서 뛰어나기 힘들기 때문이기도 하며 해운선사의 가격 외 서비스 차별화가 어렵다는 점도 작용하였을 것으로 판단된다. 시장의 경쟁 정도는 선박 과잉 정도와 경쟁선사의 선대 투입계획으로 판단되는데 공급과잉이 지속되고 있는 시점에서 신규 시장 개발이 어려운 현실이 경쟁구도를 바꾸기 힘들기 때문에 중요성이 상대적으로 낮게 평가된 것으로 보인다.

〈그림 4-4〉 선박 경영 하위 리스크 요인 중요도 및 우선순위

(일관성지수(CI) = 0.02)

시장 수익 가능성		54.7%
선사의 경영(운항전략)		25.6%
시장 경쟁 정도		19.6%

자료: AHP 결과를 바탕으로 연구자가 구성.

⁴⁹⁾ CCFI(China Containerized Freight Index) : 중국발컨테이너운임지수

(3) 리스크 관리 요인의 중요도와 우선순위

리스크 관리 요인의 중요도와 우선순위는 매출 및 비용의 변동이 36.6%로 가장 높게 나타났으며 그 다음으로 재무위험 34.8%, 선박자산가치변동이 28.6% 순으로 나타났다.

매출 및 비용의 변동폭이 선박 투자 당시 예측하였던 수준보다 클수록 현금흐름에 악영향을 미쳐 대주(은행 등)로 하여금 원리금 회수에 대한 불확실성을 가중 시키게 된다. 따라서 이러한 운임 및 용선료 변동성을 헷징할 수 있어야 하지만 국내에서는 이에 대한 대응 방안이 미흡한 편이다.

재무 위험은 부채비율의 증가, 현금 흐름 지표의 악영향 등을 초래할 위험으로 환율 변동에 따른 마진 잠식, 현금 흐름 악화에 따른 원리금 상환 불투명성 증가로 대표된다. 이는 선박 투자당시 원리금 지급 보증과 시중의 환헷징 상품을 적절하게 이용하여 관리하게 된다.

선박자산가치의 변동성은 선박가치의 급격한 하락에 따른 담보가치 부족, S&P 사업기회 상실 등을 야기하지만 국내 선사들은 이에 대한 중요도는 다른 두 요인 보다 낮게 평가하였다. 이는 국내 선사가 S&P 거래에 소극적이며 선가는 선도거래와 같은 변동성 헷징이 어렵기 때문이기도 하다.

앞서 두 요인들과 달리 리스크 관리 하위 요인들 간의 중요도 차이는 상당히 좁혀져 있는데 이는 선사들이 선박 투자는 위험을 감수해야 한다는 오랜 인식이 바탕이 되어 위험 관리 요인들 사이의 중요도를 구별하여 관리할 이유를 찾지 못하기 때문으로 판단된다.

그러나 선사와 달리 대부분의 투자자금을 공여하는 금융기관은 위험 관리가 무엇보다 중요한 요인이기 때문에 투자 시 선사의 위험관리 능력을 더욱 중요하게 평가할 것이다.⁵⁰⁾ 따라서 선사는 선박 발주 시 동 요인의 중요도를 간과하여서는 안 될 것이다.

50) 윤재웅, 전형진, 고병욱, “AHP를 이용한 초대형 컨테이너선 투자리스크 우선순위 분석”, 『해양비즈니스』, 제34호, 한국해양비즈니스학회, 2016. p. 26.

〈그림 4-5〉 리스크 관리 요인 중요도 및 우선순위

(일관성지수(CI) = 0.02)

재무 위험		34.8%
선박자산가치변동성		28.6%
매출 및 비용의 변동		36.6%

자료 : KMI 문헌 및 인터뷰를 바탕으로 구성.

(4) 정부 정책 및 국제 규제 요인의 중요도와 우선순위

정부 정책 및 국제 규제 요인의 중요도와 우선순위는 기술 변화가 34.8%로 가장 높게 나타났으며 그 다음으로 환경규제 32.8%, 정부의 정책 및 시장개입이 32.4%순으로 나타났다. 그러나 정부 정책 및 국제 규제 요인들 간의 중요도는 크게 구별되지 않는 특징을 보여주고 있다.

2004년 머스크의 트리플 E급 선박이 취항하면서 컨테이너 선박 시장의 판도는 8,000 TEU 급에서 12,000 TEU 이상의 고효율 초대형 선형으로 급격히 옮겨가기 시작하였다. 이처럼 기술 변화는 선박 투자의 패턴을 변화시키는 결정적인 요인임을 해운선사들은 경험하였다. 현재에는 셰일 에너지 발굴 기술 혁신이 유조선과 LNG 운반선 및 LNG 추진선의 발주 붐으로 이어져 시장의 장기 불황에도 동 선가는 높은 수준을 유지하는 것으로 기술 개발이 가장 중요한 요인임을 확인시켜 주고 있다.

선박평형수 관리 협정이 2020년에 효력을 발휘하게 되면서 BWTS⁵¹⁾에 대한 추가 비용 또는 선박 교체가 요구되고 있다. 또한 ECA⁵²⁾ 확대, EU-ETS⁵³⁾에 해운 포함 가능성 등과 같은 환경규제에 따라 선박의 영업 범위가 변할 수 있는 것도 향후 선박 발주에 지대한 영향을 미칠 것이다.

장기간 해운 불황을 겪으며 정부는 해운보증보험을 설립하고 한진해운 파산 및 현대 상선의 구조조정과 함께 한국해양선박(주)을 출범시켜 시장에 선박 공급을 원활히 하고자 한다. 또한 기존의 ECAs⁵⁴⁾에게도 에코십을 중심으로 지원 범

51) BWTS(Ballast Water Transformation System): 선박평형수관리장치

52) ECA(Emission Control Area) : 배출가스규제지역

53) EU-ETS(EU-Emission Trading System) : 유럽배출권거래시스템

위 확대를 요구하고 있다. 이처럼 그 어느 때보다 정부의 시장에 대한 관심과 관여가 많은 상황으로 선박 투자에 정부의 정책이 중요하게 작용함을 말할 것도 없다.

따라서 이들 세 가지 요인들 간의 경중은 선사들로 하여금 쉽게 판단하기 어려웠던 것으로 파악된다. 선사들은 이러한 요인들이 영업과 자금 조달에 미치는 직접적인 영향을 가늠하지 못하여 중요성을 간과하고 중기적인 외부 영향이라는 점에서 상호 중요도를 비교하는 것에 어려움을 느껴 판단을 유보하고 있을 가능성이 높다.

〈그림 4-6〉 정부정책 및 국제 규제 요인 중요도 및 우선순위

(일관성지수(CI) = 0.00075)

정부의 정책 및 시장개입		32.4%
환경규제		32.8%
기술변화		34.8%

자료 : AHP 결과를 바탕으로 연구자가 구성.

다. 선박투자 의사결정 요인 중요도 및 우선순위 종합평가

선박투자 의사결정 요인 중요도를 종합하여 우선순위를 도출한 결과 상위 3개 요인인 시장 수익 가능성, 미래 현금 흐름, 선사의 경영(운항)전략의 중요도 합이 55.1%를 차지하여 선사 의사결정의 핵심적인 요인임을 나타내고 있다. 또한 6.0% 이상의 중요도를 가지는 요인인 시장의 경쟁정도, 금융 환경, 선박 자금 구조까지 3가지 요인을 더한 결과 전체 중요도의 76.7%를 차지하며 다른 6개 요인의 중요도와 큰 차이를 나타내었다.

시장수익가능성(24.7%), 미래 현금 흐름(18.9%), 선사의 경영(운항) 전략(11.5%)의 공통점은 선사 내부의 경영 의사결정에 직접적인 영향을 받는 요인이고 또한 선대 규모 즉, 영업력과 관계가 깊은 요인들이다. 시황지표, 장기운송 계약, 프로젝트 규모, DSCR, 노후선박 유무, 브랜드 등의 지표들은 경영자가 긍정적으로 해석하거나 단기적인 시한에 국한할 경우 선박 투자를 감행할 수 있는 여지가 있다.

반면 시장의 경쟁정도(8.9%), 금융환경(6.4%), 선박 자금 구조(6.3%) 등 이하 요인들은 선사가 관여할 수 없는 외부 요인들로 자금의 조달과 관련이 있는 요인들이다. 다만 위 3가지 요인들은 자금의 조달과 관련이 있는 요인들로서 선사의 입장에서는 상대적으로 중요한 고려요인이 되었다. 발주잔량비율, 금리수준 및 특별재무약정, LTV와 부채비율 등은 금융권에서 자금 조달 시 리스크 심사의 중요한 항목으로 자담 부분을 제외한 선가 70% 이상을 투자 받아야하는 선사의 입장에서는 가능한 충족시켜야 하는 중요한 조건이기 때문이다.

리스크 관리요인들인 매출 및 비용의 변동(5.4%), 선박 자산가치 변동(5.1%), 재무 위험(4.2%) 순서로 중요도를 나타내었는데 위험관리 분야는 국내 선사가 투자시점에서 자각하기 어렵고 위험을 관리할 수 있는 방법이나 상품이 해운에는 많지 않아 중요성 측면에서 크게 주목받지 못하고 있다.

매출 및 비용의 변동(5.4%)은 컨테이너 선사의 GRI를 이용해 운임 부담을 화주에게 전가시키는 것이 용인되고 있다. 반면 벌크선사의 경우 운임이 변동하는 경우 선도거래(FFA)를 이용하여 헷징이 가능하다. 유가와 환율은 금융 및 상품 거래시장에서 헷징이 가능하다. 그러나 이러한 헷징 상품이 존재하는 경우에도 완전한 헷징은 불가능하고 또 규모가 작은 기업은 활용하기 어려워 국내에는 발전하지 못하고 있다.

선박 자산가치 변동(5.1%)은 S&P 비즈니스를 수행하지 않는 경우에는 크게 비용에 영향을 미치지 않지만 급격한 선박가치 하락은 선박의 담보력을 하락시켜 추가적인 재무 위험을 증가시키고 2014~15년처럼 용선료 이하로 하락하는 경우 자사선 보유가 오히려 경쟁력을 약화시키는 요인이 되기도 한다.

재무 위험 요인(4.2%)은 각종 재무지표가 투자시점에서 예상한 것과 다르게 큰 폭으로 변동하여 대주에게 원리금 상환이 불투명해 지는 위험으로 국내에서는 무역보험공사의 지급보증, 한국해양보증보험의 2순위 채권 보증을 통해 위험을 관리할 수 있다. 그러나 이와 같은 위험관리와 관련된 요인들은 선사가 투자시점에서 자각하기 어렵고 관리 상품이 존재하지 않아 중요성 측면에서 크게 주목받지 못하고 있다.

기술변화(3.0%), 정부 정책 및 시장개입(2.8%), 환경규제(2.8%) 요인들은 투자시점에서 구체적으로 계량화하여 판단하기 어렵고 또한 정부의 정책적 해결

없이 선사가 스스로 감당하기에는 비용 부담이 크기 때문에 의사 결정 요인으로 는 중요도가 매우 낮게 측정된 것으로 판단된다.

〈표 4-4〉 선박투자 의사결정 요인 우선순위

순위	선박 투자 세부 항목 및 내용	중요도
1	시장수익가능성 시황지표, 장기운송계약 여부, 수익성지표	24.7%
2	미래현금흐름 프로젝트규모, 현금흐름 안전성 지표(DSCR 등)	18.9%
3	선사의 경영(운항)전략 노후선박 대체 계획, 선사의 영업능력, 브랜드, 운항경력	11.5%
4	시장의 경쟁정도 경쟁선사의 선박투입계획, 발주 잔량, 선종 선박량	8.9%
5	금융 환경 금리 수준, 특별 재무 약정, 환율	6.4%
6	선박 자금 구조 선박자금 조달 구조(자담-1순위-2순위), LTV	6.3%
7	매출 및 비용의 변동 GRI, FFA, 용선료의 변동폭, 연료유가 변동폭	5.4%
8	선박 자산 가치 변동성 선박 포트폴리오, 신·중고선가 변동폭	5.1%
9	재무 위험 제3자의 보증·보험 여부, 환헷징 여부	4.2%
10	기술 변화 LNG추진선 도입 가능성, E-NAVI 활용 등	3.0%
11	정부 정책 및 시장 개입 산업은행 및 ECAs의 운영방향, 선박금융기관, 산업 구조조정 정책 등	2.8%
12	환경 규제	2.8%

자료 : AHP 결과를 바탕으로 연구자가 구성.

4. 시사점

전반적으로 선사의 경영전략을 토대로 한 의사결정 요인들이 가장 중요한 것으로 나타난 반면 선박금융과 리스크 관리, 외부 환경적 요인에 관련된 의사결정 요인들의 중요도는 상대적으로 낮게 나타났다. 이러한 결과를 바탕으로 우리나라 선사들의 선박투자 결정과 관련된 시사점을 유추하면 다음과 같다.

첫째, 선박투자 결정자인 선사와 전체 선박투자 자금의 60~80%를 공여하는 금융권과의 의사결정 요인의 중요도 우선순위 차이는 불황기 선박 발주를 어렵게 하는 원인이 될 수 있다.

선사 경영 전략 요인인 시장 수익가능성과 선사의 경영운항 전략을 합하면 전체 중요도의 1/3을 넘게 차지할 정도로 높은 비중을 차지하나 금융권이 요구하는 현금흐름, 금융조건, 위험관리 관련 요인들은 현금흐름을 제외하고 중하위권에 중요도가 포진되어 있다. 따라서 호황기에는 선박금융 차주와 대주 모두 위험을 감수하고자 하지만 불황기에는 대주는 위험관리를 차주는 추가 발주를 원할 수 있어 선박투자가 성공하기 어려울 수 있다.

즉, 중요도 상위 지표들은 위험을 감수하는 선사의 해석 여부에 따라 선박투자가 감행될 수 있는 성격인 반면 서류심사를 통해 투자를 결정하는 보수적인 금융기관의 경우 일정한 기준(예를 들어 신용등급)에 의거한 판단을 하게 된다. 따라서 자금을 가장 적게 투자하는 선사가 투자 의사결정은 가장 과감하게 진행할 가능성이 높지만(예를 들어 불황기에도 DSCR이 양호하다면 높은 이자를 감수하더라도 선박투자를 감행하는 경우) 금융권은 지표가 양호한 호황기가 아니면 투자를 거부할 가능성이 높다. 그러므로 선사는 적시의 선박 발주를 위해서는 자금의 공여가 가장 큰 금융권의 의사결정 요인을 더욱 적극적으로 고려하고 기준을 맞추는 필요가 있다.

둘째, 선사의 발주 시점에서의 선박 투자 정보가 다소 제한적일 수 있다. 중요도가 상위권에 있는 요인들은 모두 발주 시점에서 단기적인 정보를 전달하는 요인들이며 중장기적인 추세를 판단하기 어려운 재무 및 시장 관련 자료이다. 반면 과거 해운 위기를 초래하거나 선박의 세대교체를 이루어 시장의 구조를 재편한 경우는 환경규제와 기술변화, 정부규제 및 비용 변동성 확대 등과 같은 중

요도 하위권으로 분류된 요인에 기인하였다⁵⁴⁾. 따라서 선사는 중요도 하위요인들을 계량화하여 적극적으로 의사결정에 반영하고 선대 포트폴리오 전략을 수립하는 등 장기적인 관점에서 평균 선가가 경쟁력을 가질 수 있도록 발주 시스템 개편이 필요하다.

셋째, 위험관리에 대한 선사의 인식이 부족하다. 대부분의 자금을 공여하는 금융권은 위험의 모니터링과 관리시스템을 갖추고 있으며 차주인 선사에게도 비슷한 수준의 위험관리 기준을 요구하고 있다. 그러나 선사는 리스크 관리에 대한 중요성, 장기 관점에서의 선박 발주 시기 결정 등에 취약한 점을 드러내고 있다. 이는 결국 호황기가 아닌 경우에는 자금을 조달하기 어려운 금융 환경에 지속적으로 놓여있을 수밖에 없으며 경기 역행적 투자는 그만큼 어렵다는 의미이다. 더욱이 선사의 경영 요인의 중요성이 유달리 높은 것이 해운 산업의 특성이 아닌 해운 고유의 오너중심주의, 과학적 의사결정의 부재, 모험상인(Venture) 정신 등 비체계적 위험이 반영된 결과인지 살펴볼 필요가 있다.

넷째, 컨테이너 선사는 정부의 선박금융 정책의 중요성을 간과할 가능성이 있다. 현재 정부는 해운보증보험, 한국해양선박을 출범하여 선박 투자를 지원하고자 하고 있으며 해양진흥공사를 설립하여 선박 투자 규모를 더욱 확대하고자 한다. 즉, 향후 한국의 가장 큰 선박투자자는 정부관련 기관들로서 선박금융 대부분의 자금이 상업은행, 자본시장이 아닌 정부로부터 조달될 전망이다. 따라서 선사들은 이러한 점을 고려하여 정부와 충분한 커뮤니케이션 채널을 형성하고 정보를 공유하여 잘못된 선박투자에 따른 위험을 최소화하고 시황이 낮을 때 투자할 수 있는 기회는 최대화하는 지혜가 필요하다.

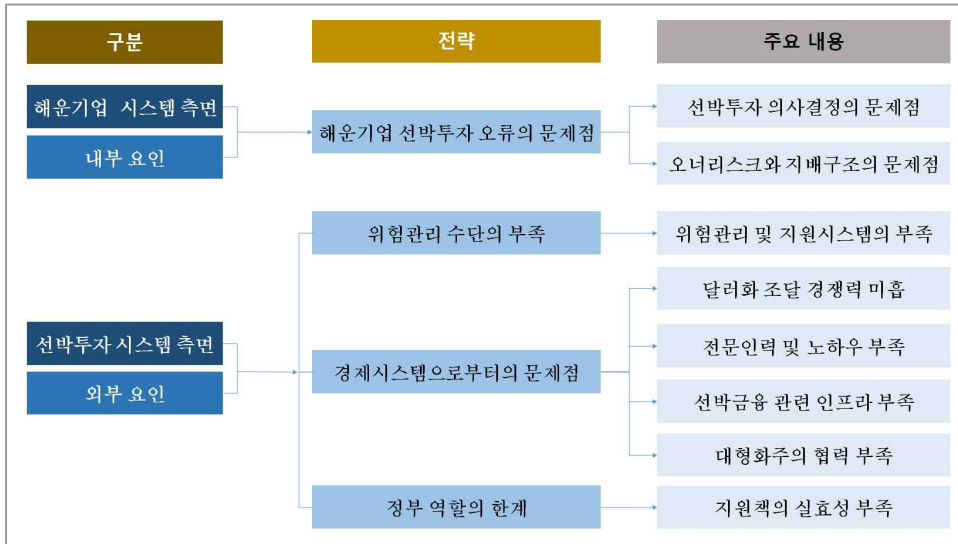
⁵⁴⁾ Thanopoulou, H. A., "Investing in Twenty-First Century Shipping: An essay on Perennial Constraints, Risks and Great Expectations" in *The Handbook of Maritime Economics and Business* edited by C. T. Grammenos, 2nd ed, Lloyd's List, 2010. pp. 673-675.

제2절 우리나라 해운기업 선박투자의 문제점

해운기업의 선박투자는 개별 기업의 투자행태라고 볼 수 있다. 따라서 선박투자자로 인한 결과는 개별 해운기업의 행태에 크게 의존한다고 할 수 있다. 그럼에도 불구하고 해운기업은 일국의 경제시스템 내에서 활동하게 되며, 그 결과 경제시스템 또는 정부의 행태, 즉 규제 및 지원 정책 등에 따라 영향을 받게 된다. 이 같은 측면에서 우리나라 해운기업의 선박투자에 있어 나타난 여러 문제점들, 특히 경기역행적 투자에 미흡했던 이유를 해운기업 내부적인 요인과 외부적인 요인으로 나누어 살펴보고자 한다. 내부적인 요인은 해운기업 자체시스템의 오류에서 비롯된 것이며, 외부적인 요인은 정부의 규제 및 지원 정책과 경제시스템으로부터 비롯된 것으로 볼 수 있다.

해운기업 자체시스템의 오류로부터 발생한 내부적인 요인들로는 선박투자 의사결정의 문제점, 오퍼리스크와 지배구조의 문제점으로 나누어 볼 수 있다. 아울러 외부적인 요인으로는 위험관리수단이 부족한 점, 우리나라 경제시스템으로부터 비롯된 문제점과 정부의 해운산업 지원 역할상의 한계가 존재할 수 있다. 특히 우리나라 경제시스템으로부터 비롯된 문제점들은 달러화 조달 경쟁력이 미흡한 점, 전문인력 및 노하우가 부족한 점, 선박금융관련 인프라가 부족한 점 그리고 대형 화주와의 협력 체계가 부족한 점 등을 들 수 있다. 이러한 관점에서 본 연구는 우리나라 해운기업의 선박투자의 문제점을 내부적인 요인과 외부적인 요인으로 크게 나누어 살펴보면 다음과 같다.

〈그림 4-7〉 우리나라 해운기업 선박투자의 문제점



1. 해운기업 내부시스템의 문제점

1) 선박투자 의사결정의 문제점

제3장 국내외 주요 해운기업의 선박투자 행태분석에서 분석한 바와 같이 우리나라 해운기업의 선박투자에 있어 문제점은 다음과 같이 지적될 수 있다.

첫째, 호황기로 평가되는 2003~2008년 신조선 투자가 주요 글로벌 선사에 비해 상대적으로 많다고 분석되었으며, 이에 따른 원가부담이 불황기인 2009~2014년 지속된 것으로 판단된다. 이 같은 잘못된 선박투자의 원인은 다양할 수 있으나 일반적으로 해운기업의 선박투자 의사결정의 오류가 주된 원인으로 볼 수 있다.

이러한 의사결정에 오류를 범한 것은 시황예측을 잘못된 것이 그 원인이다. 호황기가 지속되리라는 전망하에 이러한 선박투자가 이루어졌다고 보이기 때문이다. 시황예측은 모든 선사가 같은 입장에 놓여 있다. 즉 시황에 근거하여 선박투자를 결정하기 때문이다. 주요 글로벌 선사들도 2008년 이전에 상당한 선박을 발주한 바 있다.

문제는 우리나라 해운기업이 2008년 이전 고가의 선박을 해외 해운기업에 비해 상대적으로 많은 선박을 발주한데 있다. 즉 이러한 경영상의 부담이 경쟁선사에 비해 컸다는 점이 문제로 작용함으로써 경쟁력 약화의 원인으로 작용했기 때문이다. 결국 우리나라 선사들이 해외 경쟁선사의 선박투자 행태에 대해 면밀한 분석을 하지 않은 것으로 평가될 수 있다.

둘째, 고선가 시기인 2006~2007년 선박투자가 이루어졌다는 점에서 위기관리 시스템이 적절히 작동하지 않은 것으로 평가된다. 당시 선가 수준은 사상 최대로 이 시기에 상대적으로 많은 선박 발주를 한 것은 향후 호황을 전망한 데 따른 것이라 하더라도 투기적 투자 성격이 강해 보인다. 즉 우리나라 선사들의 원가관리 능력 및 위기관리 능력이 부족했다고 볼 수 있다.

셋째, 신조선 외에 용선투자에 있어서도 2007~2008년 높은 용선료를 구가하던 시기에 장기로 많은 용선에 투자함으로써 낮은 용선료로 선박을 용선할 수 있던 시기인 2009년 이후에는 선박운용에 차질을 빚은 것으로 평가된다. 특히 장기용선비중이 해외 주요 해운기업들에 비해 많아 원가 경쟁에서 이미 경쟁력을 상실한 것으로 볼 수 있다. 이러한 잘못된 선박투자는 신조선 투자에서 지적한 바와 같이 해외 경쟁선사에 대한 행태분석이 이루어지지 않은 점, 그리고 원가관리 능력 및 위기관리 능력이 부족했기 때문이라고 볼 수 있다.

이 같은 측면에서 우리나라 해운기업은 해외 경쟁선사들의 선박투자 행태분석에 체계적인 능력을 갖추는 필요가 있으며, 이를 위해 원가관리와 위기관리 능력이 병행되어야 할 것으로 판단된다. 그 동안 해운기업의 선박투자 시스템이 과학적인 의사결정시스템에 기초하지 않고, 단순히 '감(feeling)'에 의존하거나 경영진의 독단적 의사결정이 개입되지 않았는지에 대해 면밀한 검토가 요구된다. 정부 등 공공기관은 이 같은 해운기업의 문제를 민간의 문제로 두기보다는 이를 지원하는 시스템을 구축하는데 지혜를 모을 필요가 있을 것이다.

이는 우리나라 해운기업이 주로 선박운항과 화물집하에 집중된 조직 구조가 그 원인으로 지적될 수 있다. 이러한 조직 구조에서는 경기 역행적 투자를 단행하기 어려울 것으로 판단된다. 따라서 시황 예측 기능을 겸한 선박매매를 전담하는 부서를 신설하거나 강화할 필요가 있을 것으로 판단된다.

2) 우리나라 해운기업의 오너리스크와 지배구조의 문제점

가. 오너리스크의 정의

오너 리스크의 사전적 의미는 대주주(지배주주)와 관련된 사건이나 대주주의 독단적 경영이 회사에 큰 손해를 끼치는 것이다. 구체적으로는 재벌 회장이나 대주주 개인 등 오너(총수)의 잘못된 판단이나 불법행위로 인해 기업에 해를 입는 것을 말하기도 한다. 오너에게 모든 게 집중돼 있다는 것은 오너가 잘못했을 때 기업에 끼칠 수 있는 리스크가 그만큼 크다는 것을 뜻한다. 이 때문에 오너 일가의 그룹 장악력이 극대화된 재벌 특성상 이들의 범죄행위는 시장 교란과 기업 경영 파행, 나아가서는 국가경제 훼손으로 이어질 수도 있다.⁵⁵⁾

오너경영의 문제가 특히 두드러지는 것은 글로벌 공급사슬에서 다양한 주체가 관여하고 복잡한 의사결정을 요하는 정기선사 경영이라고 할 수 있다. 정기선에 비하여 부정기선의 경영은 단일 선박단위로 손익이 결정되는데 반하여 정기선은 글로벌 네트워크를 활용한 복잡한 차원에서 기업의 생존이 결정되기 때문이다.

구체적으로 오너경영자의 문제는 다음과 같이 정리할 수 있다. ① 임원 및 관리자의 의견을 듣지 않고 독단적으로 의사결정, ② 자신의 가족을 최우선시하는 경영, ③ 왜곡된 실력주의⁵⁶⁾, ④ 제왕적 체질⁵⁷⁾ 등이다.

나. 한진해운과 현대상선의 오너리스크 문제

한진해운과 현대상선의 부실화 원인의 공통점이 있다면 경영상의 문제점이 지적되고 있다는 점이다. 일반적으로 기업부실의 원인은 앞서 언급한 바와 같이 해운기업에게 최우선적인 귀책사유가 있다고 할 수 있으므로 이를 실제로 책임지고 있는 경영진은 이 책임에서 자유로울 수 없을 것이다. 일부 언론에서는 한

⁵⁵⁾ 네이버, <http://terms.naver.com/entry.nhn?docId=1006699&cid=43667&categoryId=43667>, (검색일 : 2017.09.20.)

⁵⁶⁾ 예를 들어 소유자는 아들이나 딸보다 우수한 직원을 파면시키는 것을 우선시하는 경우, 모든 일에 긍정적인 '예스 맨'이 될 것이 대전제인 경우 등이다.

⁵⁷⁾ 예를 들어, 회사의 다양한 규칙을 스스로 만들어 바꾸고 그것도 몇 주나 몇 달 안에 폐지 할 수도 있다.

진해운과 현대상선의 부실을 총수가 사망한 이후 경영능력이 전무한 총수의 부인들이 경영권을 인계 받았다는 점을 지적하고 있다.⁵⁸⁾

한진해운의 경우 지난 2006년 조수호 전 회장 사후 부인이었던 현대상선 역시 지난 2003년 정몽헌 회장의 사후 부인인 현정은 회장이 취임한 이래 2008년부터 2015년 기간 동안 총 5명의 CEO를 교체하면서 경영자들이 장기적 계획보다는 실적을 올리기 위한 단기계획에 치중하는 결과를 낳았다는 평가가 나온 바 있다.

선박투자에 있어 해운기업의 의사결정은 경영진의 책임하에 이루어진다고 볼 수 있다. 이 같은 점에서 언론에서 비판한 내용이 반드시 옳은 지적이라고 할 수는 없을지라도 경영진이 이 책임에서 벗어나기는 어려울 것이다. 경영진이 정상적인 기업경영을 하더라도 기업이 실패하는 경우 그 공과는 경영진에게 귀결되기 때문이다.

이 같은 경영상의 문제점이 사실상 해운기업의 선박투자에 있어 적지 않은 변수라고 할 수 있다. 그러나 본 연구에서 경영상의 문제점을 해결하기 위한 대안을 제시하는 것은 그 범위를 넘어선다고 할 수 있다. 그럼에도 불구하고 우리나라 해운기업의 경영상의 문제, 즉 의사결정구조 등의 문제가 지속된다면, 성공적인 선박투자를 하기는 어렵다는 점은 분명하다고 할 수 있다. 또한 경영상의 문제로 비롯된 해운기업의 문제를 해결하기 위해 공공시스템인 정부나 정책금융이 지원하거나 그 원인 해결에 나서기는 어렵다고 판단된다.

다. 해운기업 자회사를 소유한 그룹의 오너리스크 평가

한국기업의 오너리스크를 체계적으로 평가한 연구는 2013년부터 한경머니가 실시한 조사가 있고 해운기업의 오너리스크에 대한 평가에도 준거로 활용할 수 있다. 한경 머니는 국내 기업 평가 전문가들의 자문을 받아 오너리스크를 점검하는 평가지를 만들고, 2016년 4월 대기업집단(상호출자 제한 기업집단) 중 총수가 있는 40개 곳의 오너리스크를 평가했다. 전문가 설문조사를 거쳐 오너리스크가 높은 기업 순으로 1위부터 40위까지 순위를 매겼다.

⁵⁸⁾ 비즈니스포스트, “[Who Is ?] 최은영 유수홀딩스 회장”, 2016.9.22.

한경머니의 평가에서 현대그룹과 한진그룹은 오너리스크가 매우 높은 기업집단으로 분류되었다. 우선 한진그룹은 최악의 경영 평가를 받았다. 한진그룹의 오너리스크는 지난해 이른바 ‘땅콩회항’에서 시작해 올해 한진해운발(發) 구조조정 악재로 이어지며 좀처럼 탈출구를 찾지 못하고 있다고 평가되었다.⁵⁹⁾ 아울러 해운업 불황의 직격탄을 맞고 휘청거렸던 현정은 회장이 이끄는 현대그룹이 세 번째로 높은 오너리스크 기업집단으로 꼽힌 바 있다. 하지만 현대상선을 살리기 위해 그룹의 자금줄인 현대증권을 포기하고 이 과정에 현대상선의 최대주주는 한국산업은행으로 바뀌기도 하였다.⁶⁰⁾

2014년 오너리스크 조사와 별도로 오너리스크 증가와 감소기업을 조사한 결과에서도 한진그룹은 ‘대한항공의 한진해운 지원’을 이유로, 현대그룹은 ‘재무구조 악화’를 이유로 오너리스크가 증가한 기업으로 조사되어 이미 부실이 예견된 바 있다.⁶¹⁾

2. 선박투자 외부시스템의 문제점

1) 위험관리 수단 부재

앞서 살펴본 바와 같이 우리나라 해운기업의 선박투자행태는 위기관리 측면에서 주요 해외 경쟁선사에 비해 실패한 측면이 있다고 평가된다. 특히 우리나라 정부 등 공공기관도 이 같은 민간의 오류를 수정 또는 지원하는데 적절한 대안을 마련했는지에 대해 검토할 필요가 있다.

예를 들어 IMF 외환위기 이후 정부는 모든 기업들의 부채비율을 일률적으로 200%로 제한하였는데, 이는 근거가 미약한 규제로 작용한 것으로 평가된다. 선박투자에 상당한 자본이 소요되는 해운기업에 대해 200%에 대한 기준을 설정한 그 근거도 미약하나 이러한 규제로 우리나라 해운기업이 고용선료 시기인

59) 한국경제매거진, “[2016 오너리스크]LG ‘독심경영’ 3년 연속 1위… 한진·현대 등 리스크 한파”, 2016.11.

60) 한국경제매거진, “[2016 오너리스크]LG ‘독심경영’ 3년 연속 1위… 한진·현대 등 리스크 한파”, 2016.11.

61) 한경비즈니스, “[Owner Risk Attack] 오너리스크 악화 기업 VS 개선 기업 ‘스캔들 없는 LG·현대중…리스크 호전’”, 2014.01.16.

2008년대 이전 높은 용선료로 10년간 장기계약을 체결하는 오류를 범함으로써 위기가 초래되는 원인으로 작용한 것으로 판단된다.

이러한 잘못된 투자는 앞서 언급한 바와 같이 해운기업의 의사결정이 최대 원인이나 시장의 실패를 적절한 수단으로 교정하지 못해 오히려 해운기업들의 잘못된 투자로 이어진 결과를 낳은 정부의 단편적이고, 일률적인 규제조치도 그 원인으로 볼 수 있다.

이에 따라 우리나라 양대 선사인 한진해운과 현대상선은 법정관리를 피하기 위해 우량자산을 매각함으로써 수익성이 악화되는 악순환에 빠지게 되었다.

〈표 4-5〉 구조조정 당시 한진해운과 현대상선 상황(2015년)

구분	한진해운	현대상선
사선	60척	33척
용선	91척	83척
총 선대	151척	116척
부채총액	6조 6400억 원	5조 6,600억 원
부채비율	847.8%	2006.5%
2015년 매출	7조 7천억 원	5조 7천억 원
2015년 용선료	1조 1,469억 원	1조 8,793억 원

자료 : 김태일, 박성화, 『재무정보를 활용한 해운기업의 부실예측 연구』, 한국해양수산개발원, 2016. p. 19. 원 자료는 아시아투데이, “한진해운·현대상선, 용선료·채무조정 속도 낸다”, 2016.04.29.

즉 정부의 일률적인 부채비율 규제, 기업의 단기실적에 급급한 손쉬운 용선을 통한 영업행태, 시황예측에 실패한 장기 용선계약 등이 국적선사들의 부실을 유발한 요인으로 볼 수 있다.⁶²⁾

이 같은 측면에서 정부의 정책 수립 시 이에 관해 면밀한 검토가 이루어지는 것이 중요하다. 이러한 정부는 정책의 의견 수렴 단계에서 해운업계의 정책수혜자 의견을 반드시 담아 검토해야 할 것으로 판단된다. 다만 해운업계도 정책의 올바른 수립을 위해 일방적인 주장에 머물지 않고, 분석된 자료의 제출 등을 통해 정부 정책이 바로 수립될 수 있도록 협조가 요구된다.

62) 김태일, 박성화, 『재무정보를 활용한 해운기업의 부실예측 연구』, 한국해양수산개발원, 2016. p. 19.

더욱 중요한 것은 이 같은 문제를 해결하기 위해서는 체계적인 위기관리시스템의 구축이 요구된다는 점이다. 사실상 우리나라 해운기업의 위기는 이러한 위기관리시스템의 부재에서 비롯된 것으로 판단된다. 경쟁선사의 신조선 및 용선 투자행태를 분석하고, 이를 우리나라 해운기업들이 참고할 수 있었다면, 투기적 투자가 이루어지는 비율을 줄일 수 있을 것으로 생각된다. 이를 지원하는 것이 정부의 역할이 될 것이다.

2) 우리나라 선박금융의 문제점

가. 달러화 조달 경쟁력 미흡

국내 선박금융은 국내금융기관의 달러화 조달 측면의 근본적인 취약성으로 인해 선박 건조 및 운영이 국내에서 일어남에도 불구하고, 주로 외국계 금융기관에 의해 주도하고 있다. 글로벌 금융위기 이후 미국, 영국, 독일 등 선진국 금융기관들이 각국의 정부로부터 은행 해외여신 활동을 줄이고 자국 내 여신에 집중할 것을 요청받아 특히 해외 공여 선박금융이 더욱 위축되는 실정이다. 또한 외국계 금융기관의 본국 회귀 또는 금융위축으로 인해 세계적 굴지의 선사들의 금융조달원이 크게 축소(그리스, 네덜란드, 한국 등)되었다.

더욱이 선박건조대금을 전액 달러화로 지급하고, 이를 위해 금융 역시 달러화로 집행이 되어 조선업체는 환리스크 헤지 비용 및 환율 리스크에 노출된다. 또한 우리나라는 상대적으로 경제규모가 작아 적정 달러화 보유규모가 적은 편이기 때문에 국제금융 시스템 변화의 영향을 직접적으로 민감하게 받는다(Synchronization 현상) 등 구조적으로 취약한 것으로 평가된다.

나. 전문인력 및 노하우 부족

수출금융기관을 제외하고 선박금융 전담팀을 운용하는 국내 은행은 산업은행을 제외할 때 거의 전무하다고 볼 수 있다. 해외 선박전문은행의 경우 글로벌 네트워크를 통해 선종별, 업무 프로세스별, 특히 시장조사와 관련한 매트릭스 조직을 갖추고 전문성과 업무 효율성을 발휘하는 데 국내 금융기관의 경우 해외

네트워크를 바탕으로 매트릭스 조직을 갖추고 선박금융을 지원하는 곳은 거의 전무한 실정이다.

다. 선박금융 관련 인프라 빈약

국내의 경우 해외법무 법인의 국내 진출 및 법무서비스 제공이 제한되어 있고, 보험사의 규모 및 신용도가 낮아 반드시 공동 부보 및 외국계 재보험이 필수적이다.

선박금융은 다양한 관련 기관이 참여하여 만드는 종합금융상품으로, 특히 법무, 선급, 보험, 감정 등의 전문기관 전문지식과 경쟁력은 선박금융 선진화의 결정적인 요인이거나 미흡하고, 특히 국제적으로 공신력 있는 선박감정기관은 전무한 상황이다.

라. 대형 화주의 협력 부족

선박금융의 경우 선박의 내재가치와 아울러 선박운용을 통한 장래수입이 중요한 담보역할을 하고 있어 화주들의 협력으로 차입조건 완화, 해외은행 참여 확대 등이 가능하나 협력이 부족한 상황이다.

높은 신용도를 가진 대형 화주들이 선박금융 관련 확약서 발급, 계약양도에 대한 승낙만으로도 실질 차주사인 국내 선사들의 차입조건이 유리해지고, 외국계 은행의 참여가 확대될 수 있으나 전력 및 발전자회사, 에너지 공기업 등이 과거와 달리 적극적인 금융협조를 거부하고 있어 외국계 금융기관과의 거래 시장기운송계약(COA, Contract of Affreightment) 현금흐름이 추가적 담보효력으로 인정을 받지 못하고 있는 사례도 있는 것으로 알려졌다.

3) 정부의 해운산업 지원 역할과 한계

민간금융과 정책금융은 기본적으로 추구하는 목적이 다르다. 민간금융은 이윤극대화를 목표로 하지만 정책금융은 사회적 후생 극대화를 목표로 한다. 따라서 민간금융은 수익창출이 목적이므로 사회적 편익이 있는 프로젝트나 자금조달에 제한을 받는 중소기업, 창업지원 등에 대한 자금 지원을 기피하는 경향이 있다.

반면 정책금융은 비대칭 정보 하에 발생하는 신용할당, 역선택의 문제 등의 시장실패를 보완하고 사회후생 극대화를 추구한다. 또한 정책금융은 특정 산업 육성 및 발전 등의 목적을 갖고 단기적인 성과보다는 중장기적인 성과에 초점을 맞춘다. 그러나 정부의 정책금융을 통한 금융시장에 관여가 장기화되면 정책금융이 없이는 기능하지 않는 관치금융이 될 우려도 존재한다.

최근 정책금융은 정책금융의 본연의 목적인 사회적 후생이나 중장기적인 성과를 목표로 하기보다는 단기성 성과를 추구하고 있는 것으로 보인다. 이러한 현상은 글로벌 금융위기 이후 국내외 경제의 불확실성이 높아지면서 전후방 효과가 큰 조선, 해운, 철강, 석유화학 등의 산업이 동시에 어려움을 겪으면서 구조조정의 부담이 산업은행과 수출입은행에 집중됐기 때문으로 보인다. 2017년 기준 산업은행과 수출입은행의 대우조선조선해양 익스포저만 16조 원에 달하고 있어 해운을 포함한 타 산업까지 장기적인 관점에서 구조조정을 추진하기에는 한계가 있다.

한편 글로벌 금융위기 이후 한진해운 사태에 이르기까지 해운업에 대한 지원은 단기 유동성 지원(P-CBO 등)에 그쳤으며, 해운업 구조조정을 위한 정책금융 지원은 이루어지지 않았다. 이에 비해 조선업에는 4조 2,000억 원 규모의 유상증자, 출자전환 등 자본확충 형태로 재무구조 개선을 위한 정책금융 지원이 이루어져 큰 대조를 보이고 있다. 이는 조선기업에 비해 해운기업의 경영정상화를 위한 금융당국과 채권단의 정책금융 지원 의지가 미약했다고 평가된다. 금융당국과 채권단의 지원방식이 다르게 추진된 것은 현대상선과 한진해운이 순수 민간기업인 데 비해 대우조선해양은 국책은행 소유기업이라는 지배구조의 차이에서 비롯된 것으로 판단된다. 2015년 10월 산업경쟁력 강화 방안 이후 양 선사의 구조조정 과정에서도 국책은행은 자신의 추가 부담 리스크를 더 중시한 것으로 보인다. 현대상선은 금융위가 제시한 자율협약 지원조건을 이행함으로써 국책은행이 경영정상화 지원에 따른 리스크 부담이 줄어든 반면, 한진해운은 동조건을 이행하지 못해 국책은행이 추가 리스크를 떠안는 것이 부담으로 작용한 것으로 보인다. 국책은행의 이러한 의사결정은 해운기업에 대해 단기 유동성 지원에 참여했던 관련 금융기관의 손실을 간과한 측면도 있다. 국책은행이 리스크를 추가로 떠안지 않는 바람에 실제로 유동성 지원을 보증한 신용보증기금이

9,000억 원 정도 손실을 입을 것으로 우려된다. 결국 국책은행이 해운업 구조 조정에 대해서는 리스크 관리에 집중함으로써 정책금융 지원의 실효성을 나타 내지 못한 것으로 판단된다. 이는 주요 해외 선사들이 정부의 적극적인 정책금융지원과 함께 자율적 구조조정 또는 정부주도형 M&A를 통해 국제 경쟁력을 확보해 나가고 있는 것과 비교되는 것이다.⁶³⁾

해운뿐만 아니라 5대 부실산업의 구조조정 부담이 산업은행과 수출입은행에 집중되면서 모든 산업의 부실을 국민세금이 투입되는 정책금융으로 모두 해소 할 수는 없을 것이다. 하지만 한진해운의 경우 인수합병 등의 다른 대안을 충분히 고려하지 않고 단기적 관점에서 구조조정을 추진한 결과 세계 5위의 컨테이너 선사가 보유한 경쟁력을 상실하는 결과를 초래했다.

63) 김태일, 박성화, “해운업 구조조정 지원, 정책금융 왜 실효성 없었나?”, 『KMI 동향분석』, Vol.005, 한국해양수산개발원, 2016. p. 1.

제5장

우리나라 해운기업의 선박투자의
개선방안 ≪

제1절 개요

본 연구는 제2장에서 일반적으로 해운기업은 선박투자에 있어 경기순응적 투자를 하고 있다는 점을 밝혔으며, 제3장에서 우리나라 해운기업이 주요 글로벌 선사들에 비해 선박투자에 있어 부적절했음을 분석하여 제시하였다. 아울러 제4장에서 우리나라 해운기업의 선박투자행태를 발생시키는 문제점을 기업 내부적인 요인과 외부적인 요인으로 나누어 살펴보고, 이러한 선박투자행태를 결정하는 요인을 AHP분석을 통해 제시하였다. 본 장에서는 우리나라 해운기업의 선박투자행태를 개선하기 위한 방안을 제시하고자 한다.

선박투자의 주체는 해운기업이라는 측면에서 최우선적으로 이에 대한 책임을 부담하는 것은 해운기업이라고 볼 수 있다. 그러나 한편 산업을 둘러싸고 있는 한 국가의 시스템도 영향을 미친다고 볼 수 있다. 특히 선박투자에 있어 정책금융에 주로 기반하고 있는 우리나라 해운기업의 경우 이에 대한 영향이 크다고 볼 수 있다.

이 같은 측면에서 본 연구는 기업 측면과 정부 측면의 개선방안으로 구분하여 우리나라 해운기업 선박투자 개선방안을 제시하고자 한다. 기업측면의 개선방안은 그 동안의 선박투자 오류가 해운기업의 의사결정에 따라 비롯된 것으로 볼 수 있으므로 이에 대한 개선방안을 제시하고자 한다.

정부 측면의 개선방안은 해운기업들이 그 동안의 선박투자 오류를 개선하도록 지원하는 것이라고 할 수 있다. 이는 금융 등을 통해 기업들의 선박투자를 지원하는 시스템과 위기 시에 이를 관리할 수 있는 시스템, 그리고 각종 해운정보를 제공함으로써 선박투자에 유리한 정보 우위를 점할 수 있도록 하는 해운정

보시스템, 향후 해운산업의 미래적 변화를 고려한 정책을 개발하는 것과 선박금융의 인프라 확충이 고려될 수 있다. 이를 요약하면 다음과 같다.

〈그림 5-1〉 선박투자 개선을 위한 주요 전략 사업과 내용



제2절 우리나라 해운기업의 선박투자 개선방안

1. 해운기업 측면의 개선방안

1) 시황예측기능 강화

먼저 해운기업은 경영에 가장 기본인 정확한 시황예측 능력을 키워야 한다. 그리스 해운산업은 선박시장을 해운시장의 불확실성에서 발생하는 위험을 방지하고 또 다른 이윤을 창출할 수 있는 기회로 적극 활용해왔다. M. Stopford는 그리스 해운의 성공요인을 해운시장의 저점과 고점을 예측하고 대비함으로써 위험을 분산하는 데 있어 탁월했기 때문이라고 강조한 바 있다.

한국 해운기업들이 단순히 해상운송 서비스 제공을 통한 이윤창출 모델에서 벗어나 선박거래를 통해 위험을 분산하고 이윤을 창출하는 새로운 모델을 적극 개발해 나가야 한다. 이를 위해서는 무엇보다 해운시황 예측능력을 길러야 한다. 그 동안 대형선사들의 경우에도 전담 리서치팀을 운영하는 경우가 그리 많지 않았으며, 기획업무와 병행하는 경우가 많았다. 더욱이 중소형선사들의 경우는 전담 리서치팀을 거의 운영하지 않고 있다. 이러한 측면에서 한국 해운기업들은 자체적인 리서치 업무를 강화할 필요가 있을 것이다. 특히 이들 인력이 이윤 창출에 직접적인 영향을 미치는지 않으나 투자 전략에 있어 중요한 근거를 마련하는 인력이라는 점을 인식하여 기업에서 우대할 필요가 있다.

정부 차원에서 해운기업들의 해운시황 예측능력 제고를 위해 지원 방안을 마련할 필요가 있다. 우리나라 해운 브로커들의 경우 해외에 비해 시황리포트를 발간하는 경우가 그리 많지 않은데, 민간의 시황리포트 및 분석보고서를 발간할 수 있도록 지원할 필요가 있다. 이를 위해 우리나라 해운 브로커 업체를 선별하여 시황리포트 및 분석보고서를 발간하는 사업을 지원하는 것도 그 방법이 될 것이다. 예를 들어 우리나라 해운 브로커 업체 약 20개 업체에 해운브로커 및 분석보고서 발간 지원을 업체당 1,000~2,000만 원 수준으로 지원하더라도 연간 예산은 2~4억 원에 불과할 것이다. 이 같은 발간사업이 이루어지면 한국의 다양한 전문 브로커 리포트들의 리포트를 접할 수 있는 기회가 열릴 것으로 기

대된다. 아울러 이는 한국 해운기업의 시황분석 기능을 강화하는 밑거름이 될 것으로 기대된다.

〈표 5-1〉 세계 주요 선박브로커와 발간 리포트

선박브로커	리포트제목
Advanced Shipping & Trading S.A.	WEEKLY SHIPPING MARKET REPORT
AGORA Shipbroking Corporation	SNAPSHOT OF COMMERCIAL INDICATORS
Alibra Shipping Ltd. Research	ALIBRA Weekly Market Report
ALLIED Shipping Research	Weekly Shipping
AXIA Capital Markets LLC	Weekly Note
Bulkers Shipbroking Co. Ltd	WEEK No 36 S&P – MARKET REPORT
Charles R. Weber Company, Inc	WEBER WEEKLY TANKER REPORT
Court Smith, Senior Analyst	Shipping Intelligence & Analytics
Fearnleys	Fearnleys Weekly Report
GIBSON SHIPBROKERS LTD	Weekly Tanker Market Report
Golden Destiny S.A	WEEKLY S&P MARKET REPORT
Intermodal	Weekly Market Report
John Psarras S&P Chartering	BI-MONTH REPORT
LION SHIPBROKERS	WEEKLY REPORT
McQuilling Services	Tankers Industry Note
MJLF & Associates, Inc	Research Morning Brief
OFE–OceanFreightExchange	Weekly Report
OPTIMA Shipbrokers LTD	Sale & Purchase Activity Week 38
Poten and Partners	POTEN TANKER OPINION
RENAISSANCE SHIPBROKING S.A.	WEEKLY MARKET REPORT
Seasure Shipbroking	Blue Report
Shiptrade Services SA	WEEKLY SHIPPING MARKET REPORT
SSY Consultancy & Research	ATLANTIC, PACIFIC CAPESIZE INDEX
StealthGas INC	Weekly Market Report
Transoil Holdings LTD	MARKET REPORT

자료 : Hellenic Shipping News, www.hellenicshippingnews.com, (검색일 : 2017.09.21).

2) 선박투자 비즈니스 강화

다음으로 해운업을 보는 시각의 재조정이 필요하다. 국내 해운기업들은 해상 운송서비스를 제공하는 해운시장(freight market)에만 주로 초점을 맞추어 경영하고 있는데 선박거래시장(S&P market)에 대한 관심도 제고해야 한다는 지적이 많았다.

그러나 앞서 살펴본 바와 같이 우리나라 중고선 매매 거래는 경기역행적 투자에 미흡한 것으로 평가되었다. 이 같은 점에서 중고선 매매 거래의 확대보다는 적기 투자의 능력을 향상시키는 것이 중요할 것이다. 2020년부터 강화되는 IMO의 SOx 규제와 2019년 9월 발효되는 평형수처리장치 규제를 충족할 수 있는 현존선은 극소수에 불과함에도 이러한 중고선 거래량 증가는 규제 발효 시점까지 운항하려는 단기투자의 성격이 강하다는 지적이 있다.⁶⁴⁾

이러한 측면에서 2020년 이전 중고선 거래 투자 활성화에 나서는 것이 과연 바람직한가에 대한 검토가 요구된다. 따라서 향후 중고선 투자는 2020년 이후 강화되는 IMO의 규제를 통과한 선박에 대한 대비가 요구되는데, 지금까지의 양적 팽창 논리보다는 바람직한 투자의 방향을 설정하는 것이 중요할 것이다. 이와 관련 앞서 언급한 해운시황 분석 능력을 제고할 수 있는 해운업계의 기반을 다지는 것이 우선일 것으로 판단된다.

3) 해운기업 지배구조 평가시스템 구축

마지막으로 해운기업의 지배구조를 정상화하여 의사결정 역량을 확대해 나가야 할 것이다. 최근 한진사태에서 보듯이 해운 비전문가에 의한 경영이라는 오너리스크를 사전에 불식하고 변동성 높은 해운시황과 선박시장에 대한 통찰력을 갖춘 해운전문가가 경영의 책임을 맡는 기업지배구조를 확립할 필요가 있다.

그러나 지배구조 문제는 해운기업에 국한되는 사안이 아니라는 점에서 해결책을 찾기가 매우 어려워 보인다. 기업 지배구조의 문제는 전반적인 우리나라 기업의 문제이기 때문이다.

그럼에도 불구하고, 최근 한국의 자본시장도 건전한 기업에 대한 평가를 강화

64) 쉬핑뉴스넷, “정부 선박 자금, 직접금융 부문 투입..시장수요 충족해야”, 2017.09.20.

하고 있는 추세에 있다. 기업들이 재무제표나 실적으로만 평가받는 것에서 더 나아가 경영투명성, 지속 가능성 등이 더욱 중요해지고 있기 때문이다.

최근 한 언론사와 민간연구소는 함께 좋은 지배구조 기업에 대한 평가를 내놓았다. 자산 2조원 이상과 그 미만 기업을 구분하여 평가하였는데, 평가요소는 △주주권의 보호 △이사회 △감사기구 △경영투명성 등 크게 네 가지 부문에 대해 총 51개 항목으로 나눠 평가가 이뤄졌다. 그중 가장 높은 점수 비중(30%)을 차지하고 있는 부문은 주주권의 보호와 이사회 부문이다. 주주권의 보호는 회사 내에 주주를 위한 윤리규정이 마련됐는지, 주주 편의성을 위한 다양한 투표제를 이용하는지, 중간배당 도입 여부 등을 복합적으로 확인해 점수화한 것이다. 이사회 부문은 이사회의 구성과 전문성 등을 확인하기 위해 사외이사 비중과 이사회 의장 분리 여부, 참석률 등을 모두 살펴봤다. 또 감사기구 부문에서는 감사위원회의 사외이사 비율, 내부통제기구 조직 등을 통해 감사기구의 독립성과 전문성을 평가했고, 경영투명성 부문은 공정 공시뿐만 아니라 주주총회 안건 의결권 행사 현황 등을 적절히 게시했는지 등을 확인해 점수화했다.⁶⁵⁾

우리나라 해운기업의 경우 상장법인보다는 비상장 법인이 많으며, 기업의 투명성이 높지 않은 것으로 비판도 많았다.⁶⁶⁾ 더욱이 비상장 법인들의 경우 신용평가사들의 신용평가가 나오지 않는 경우도 많은 것으로 알려졌다. 이 같은 점을 감안하면, 우리나라 해운기업에 대한 투명성 제고 및 지속 가능성을 평가하는 수단을 마련할 필요가 있다. 이는 앞서 한 언론사와 민간연구소가 내놓은 틀이 맞지 않을 수 있는 바 우리나라 해운기업에 대한 새로운 지배구조 평가 시스템을 마련하도록 하여야 할 것이다.

2. 정부 측면의 개선방향

1) 선박투자자에 있어 정부의 역할

이상에서 나타난 우리나라 해운기업의 선박투자자의 문제점을 개선하고, 해운기

65) 매일경제, “[지배구조 우수기업] 코리아디스카운트 해결 선봉에 선 착한기업”, 2017.09.21.

66) 아시아투데이, “‘조세포탈’ 혐의 권혁 시도상선 회장 항소심서 집행유예”, 2014.02.21.

업의 선박투자를 지원하기 위한 정부 측면의 정책 대안이 요구된다. 그러나 정부의 역할이 어디까지 가능한가가 문제된다. 일반적으로 정부의 경제적 역할은 자원배분의 기능, 소득 재분배 기능, 경제 안정화 기능 등 3가지로 구분할 수 있다.

이 같은 측면에서 보면, 해운기업의 선박투자행태를 개선하는 것은 해운업에 대한 지원의 성격이 강하다고 볼 수 있으며, 이는 상기에서 검토한 정부의 기능 중 바람직한 경제 활동의 지원과 장려로 볼 수 있을 것이다. 그러나 경제 활동의 지원과 장려를 하더라도 어느 정도까지 가능한지가 문제되며, 또 해운기업의 선박투자를 '장려'해야 하는가에 논란이 있을 수 있으므로 이에 대한 검토가 요구된다. 여기서는 우선 이에 대한 논의를 하고, 앞서 본 연구에서 분석한 내용을 토대로 우리나라 해운기업의 선박투자를 지원 또는 장려하기 위한 정책 방안을 모색하기로 한다.

〈표 5-2〉 정부의 기능(경제적 측면)

구분	분류	주요 내용
자원 배분 기능	경쟁 체제의 유지와 보호	경쟁 규칙과 질서의 제정·유지, 독과점 및 불공정 거래의 규제, 소비자 보호, 공해 유발 행위의 규제, 바람직한 경제 활동의 지원·장려
	재화와 서비스의 생산·공급	자연 독점과 공공재 생산
소득 재분배 기능	조세측면	누진 소득세, 사치품에 특별 소비세 부과, 저소득층의 소득과 저축에 대한 면·감세
	정부 지출 측면	저소득층에 대한 생계비 보조, 빈곤층 위주의 사회 보장 제도 실시 → 부자의 소득이 빈자에게 재분배됨
경제 안정화 기능	경기 침체 시	실업 증가 → 확장 재정·금융정책 : 정부의 지출 증가, 세율인하 → 경기 부양 및 회복
	경기 과열 시	인플레이션 발생 → 긴축 재정·금융정책 : 정부의 지출 감소, 세율인상 → 물가 및 경기 안정

자료 : 한림학사, 『통합논술 개념여사전』, 2007.

2) 미래 산업변화를 고려한 정책 추진

개인의 경우 미래 사회변화를 자신의 능력을 고려하여 발전 가능성이 있는지를 따져 직업을 선택하게 된다. 국가도 미래 사회변화를 감안하고, 국가의 비교우위가 있으며, 발전 가능성이 있는 산업을 육성해야 할 것이다. 이 같은 측면에서 국가가 해운기업의 선박투자를 '장려'해야 하는가에 관한 논의가 우선되어야 한다.

우리나라 정부는 향후 한국경제의 성장이 어떠한 산업을 영위함으로써 가능한지에 관한 판단을 해야 하며, 이 같은 관점에서 해운업의 육성을 고민해야 할 것이다.

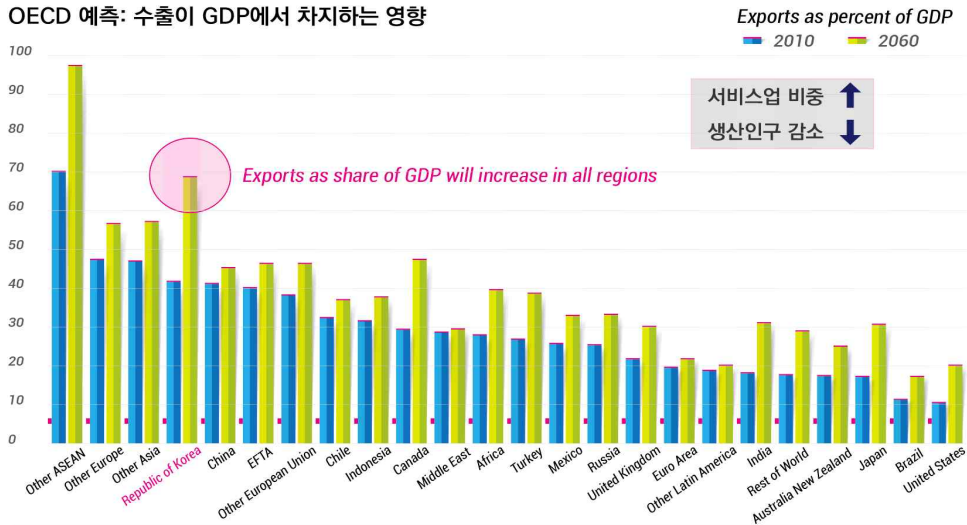
OECD(2014)⁶⁷⁾ 예측에 따르면, 한국은 2060년 수출이 GDP에서 차지하는 비중이 가장 큰 국가로 전망하고 있는데, 이는 우리나라의 수출 중심의 경제화가 더욱 진전될 것이란 것으로 해석되며, 수출과 관련된 산업의 육성이 요구된다. 더욱이 한국은 GDP에서 서비스업의 비중이 높아지고, 생산가능인구는 2016년 기점으로 감소하고 있으며, 자본의 축적은 증가할 전망이다. 이에 따라 해운업은 서비스업이자 자본집약적 산업으로서, 제조업 수출물류의 인프라로써 미래에도 한국경제에서 육성이 요구되는 산업의 유형이라고 할 수 있다.

이는 유럽 선진국인 독일, 덴마크, 노르웨이 등 주요 선진국들이 여전히 해운업을 중요 산업으로 육성한데서도 알 수 있다.⁶⁸⁾ 2016년 기준 세계 수출국 순위는 중국(2조 110억 달러), 미국(1조 4,710억 달러), 독일(1조 2,830억 달러), 일본(6,414억 달러), 한국(5,090억 달러)의 순인데, 이 가운데 미국을 제외한 모든 국가들이 해운이 발달한 국가들이다.

67) OECD, 『50-year global scenario: Policy challenges』, OECD Economic Policy Paper, No 9, July 2014. p. 17.

68) 김태일, 황진희, 전형진, 하태영, 고병욱, 윤재웅, “한진해운 사태의 반성과 원양정기선 해운 재건 방안”, 『KMI 동향분석』, 제45호, 2017, p. 16.

〈그림 5-2〉 수출이 GDP에서 차지하는 비중(%)



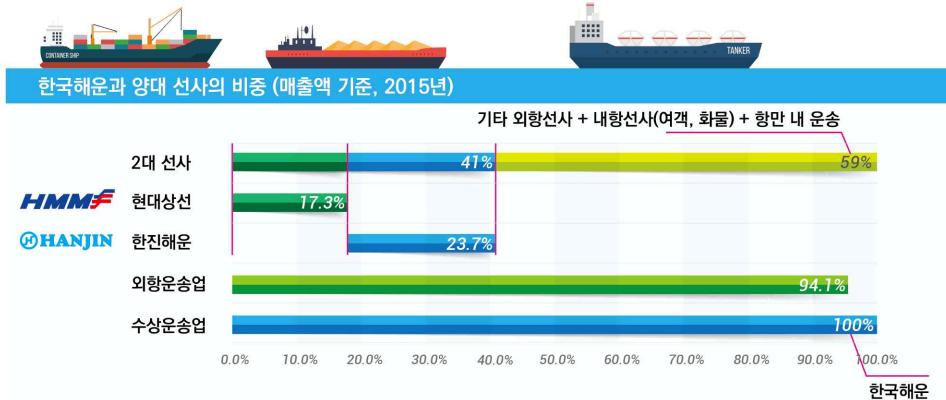
세계 수출국의 특징 : 1~4위 세계 수출국 중 미국을 제외하고 모두 해운대국

제조업 강국, 독일의 사례 : 세계 5위 Hapag-Lloyd와 세계 9위의 Hamburg Sud 컨테이너선사 보유

자료 : 김태일, 황진희, 전형진, 하태영, 고병욱, 윤재웅, “한진해운 사태의 반성과 원양정기선 해운 재건 방안”, 『KMI 동향분석』, 제45호, 2017, p. 16. 원자료는 OECD, 『50-year global scenario: Policy challenges』, OECD Economic Policy Paper, No 9, July 2014. p. 17.

2015년 기준 한진해운과 현대상선 등 양대 선사의 수상운송업(한국해운) 대비 매출 비중이 41%를 차지하고 있으며, 이는 12개 근해 원양 컨테이너선사와 벌크선사를 포함하는 경우 매출 비중이 크게 증가한다. 이러한 측면에서 외항해 운업이 우리나라 미래적 사회 변화를 고려했을 때 중요한 산업이라는 것을 알 수 있다.

〈그림 5-3〉 한국해운과 원양선사의 비중



자료 : 김태일, 황진희, 전형진, 하태영, 고병욱, 윤재웅, “한진해운 사태의 반성과 원양정기선 해운 재건 방안”, 『KMI 동향분석』, 제45호, 2017, p. 15. 수상운송업 및 외항운송업 매출은 통계청 국가통계포털, <http://kosis.kr>, (검색일 : 2017.09.20), 한진해운 및 현대상선 매출은 금감원전자공시시스템, <http://dart.fss.or.kr/>, (검색일 : 2017.09.20.).

3) 선박투자 개선을 위한 정책 방향

본 연구에서 분석한 결과를 토대로 우리나라 해운기업의 선박투자를 개선하기 위한 정책 방안을 살펴보면, 다음과 같다.

첫째, 제3장에서 분석한 바와 같이 우리나라 해운기업들의 선박투자 행태는 추종자(follower) 입장이어서 주요 글로벌 선사들이 상대적으로 불황기 투자가 많았던 반면, 우리나라 해운기업은 호황기 투자가 많았다. 이는 앞서 언급한 경기역행적 투자가 상대적으로 부진했기 때문인 것으로 판단된다. 모든 선사들이 경기역행적 투자를 하기는 어려우므로 이를 지원할 수 있는 가칭 ‘선박투자지원 시스템’이 요구된다. 최근에는 신정부 공약으로 공사 형태의 ‘한국해양진흥공사’의 논의가 활발하다. 본 연구는 이러한 논의와 연계하여 서술하고자 한다.

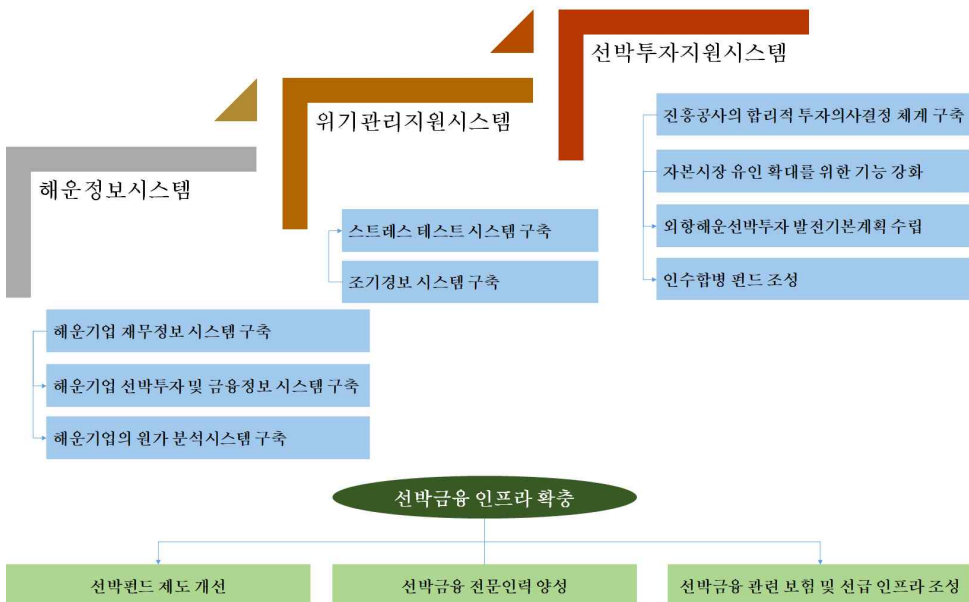
둘째, 제4장에서 우리나라 해운기업의 선박투자 요인을 분석한 바와 같이 우리나라 해운기업들이 주로 정량적인 기준보다는 정성적인 판단 기준에 의거하여 선박투자를 한다는 측면에서 가칭 ‘위기관리지원시스템’을 구축할 필요가 있다.

셋째, 제2장에서 분석한 바와 같이 대부분의 선박투자는 경기순응적으로 이루어지는 경향이 있다. 다만 여러 해운기업 가운데 경기순응적 투자가 상대적으로

적은 선사가 경쟁력이 담보된다고 할 수 있다. 즉 저선가의 시기에 원가를 크게 낮추어 선박을 확보한 선사는 불황기에도 선박운영에 있어 큰 부담을 덜게 된다. 따라서 경기역행적 투자를 지원할 수 있는 방안이 요구된다. 경기역행적 투자를 지원하기 위해 선박투자 전반에 대해 의사결정에 참고가 되는 경기예측, 해외 경쟁선사의 동향 등 선박투자 관련 고급 정보를 제공할 필요가 있다.

앞서 언급한 해운기업을 위한 위기관리시스템이나 선박투자를 지원하기 위해서는 해운기업에 대한 정보가 요구된다. 따라서 해운기업의 재무정보 외에 신조, 중고, 용선 등 상세한 선박투자 정보 등을 수집할 수 있는 체계가 요구된다. 이를 위해 별도의 ‘해운정보시스템’을 고려해 볼 필요가 있을 것이다. 이를 위해 앞서 지정한 선박투자 관련 ‘위기관리시스템’을 연계하여 구축하면 시너지 효과가 기대된다. 이와 관련된 세부 추진 내용을 정리하면 다음과 같다.

〈그림 5-4〉 선박투자 개선을 위한 3개 시스템과 인프라 확충 구축(안)



3. 선박투자 개선을 위한 정책 방안

1) 해운기업 선박투자 개선

한진해운 사태를 겪은 이후 지난 2016년 정부의 해운산업 경쟁력 강화방안에서 제안된 한국선박해양은 산업은행 5,000억 원, 수출입은행 4,000억 원, 캠코 1,000억 원 등 출자를 통해 금년 1월에 설립되어 2월부터 공식 업무를 시작했다.

단기적으로 원양선사의 경쟁력을 강화를 지원하고 장기적으로 한국형 선주기업으로 육성한다는 취지로 설립된 한국선박해양은 2017년 5월 현대상선에 대한 8,500억 원의 자금지원이 완료됐다.⁶⁹⁾ 이번 자금지원은 한국선박해양이 장부가 8,500억 원의 현대상선 보유 컨테이너선 10척을 시장 가격인 약 1,500억 원에 매입하고, 차액인 약 7,000억 원의 자금을 영구전환사채(CB) 6,000억과 유상증자 1,000억 원 규모를 통해 지원하는 방식으로 진행됐다. 이렇게 한국선박해양에 매각된 컨테이너선 10척은 현대상선이 Sales and lease back(매각 후 임차 ; S&LB)하여 사용하게 된다.⁷⁰⁾ 향후, 전문성과 경쟁력을 갖춰 선사들에게 안정적으로 선박을 제공하는 Tonnage Bank로서 역할을 수행할 예정이며 여타 선사 선박에 대한 S&LB를 추진하고, 선박 신조 프로그램 등을 활용한 선박 발주 및 용선 사업 방안을 수립한 바 있다.⁷¹⁾ 이외 선박 신조 프로그램, 수은 글로벌 해양펀드 지원, 캠코 선박펀드 확대 등 총 6.5조 원의 해운업 금융지원 프로그램을 이행중이다.

한편 가칭 ‘한국해양진흥공사’ 설립이 추진 중이다.⁷²⁾ 해양수산부는 8월 24일 ‘제4차 경제관계장관회의’에서 정부 부처 합동으로 한국해양진흥공사 설립 방안을 발표했다. 이에 따르면, 한국선박해양과 한국해양보증보험 등 기존의 선박금융기관을 통합해 자본금 5조 원 규모의 공사를 설립하는 것이 골자다. 공사의 역할은 해운산업에 대한 금융과 정책 지원으로 △선박 매입 등 투자 보증 △

69) 더벨, “한국선박해양, 현대상선 8500억 지원 완료”, 2017.6.1.

70) 증권일보, “현대상선, 한국선박해양과 8500억 규모 자본확충 계약”, 2017.3.7.

71) 기획재정부, “제10차 산업경쟁력 강화 관계장관회의 개최 - 해운업 금융지원 프로그램 추진현황 및 향후계획, 기업활력법 시행현황 및 향후계획 논의”, 보도자료, 2017.3.3.

72) 머니투데이, “해양산업 부활의 키, 해양선박금융공사 설립작업 착수”, 2017.6.7.

항만터미널 등 물류시설 자산투자 △중고선박 매입 후 재용선 사업 △해운 지수와 시황 예측 관리 △노후선박 대체 등을 맡는다. 법정 자본금 5조 원이며 효율적인 자금 운용을 위해 공사 설립 시 납입자본금은 3조 1,000억 원 수준으로 했다. 해수부는 향후 해운업계의 수요에 따라 출자 금액을 늘려갈 계획이다. 자금은 한국선박해양과 한국해양보증보험에서 약 1조 5,500억 원을 마련하고, 정부의 항만공사 지분과 해양수산부 예산 1,000억 원 등 정부 출자금으로 나머지를 충당할 계획이다.⁷³⁾

중요한 것은 기관의 설립에 초점을 맞추는 것보다는 그 기능이 우선적으로 검토되어야 한다는 점이다. 기능이 기존 운영조직들을 통합하는 것이나 기존 운영조직들이 그대로 운영하는 것이나 그 기능이 같다면, 그 효과는 마찬가지이기 때문이다. 이에 따라 본 연구는 우리나라 해운기업의 선박투자를 위해 고려되어야 하는 주요 기능에 초점을 맞추어 검토하고자 한다.

(1) 해양진흥공사의 합리적 투자의사결정 체계 마련

앞서 살펴본 바와 같이 선박투자는 적기 투자 여부가 매우 중요하다. 따라서 적기 투자가 이루어지기 위해서는 장래 시황에 대한 예측과 함께 적기에 시장에 선박이 투입되어야 한다. 이를 위해서는 저선가 시기에 발주하여 그 선박을 우리나라 선사들이 호황기에 운영할 수 있어야 한다. 이 같은 기능을 확보하기 위해서는 용대선 전문인력의 확보가 중요하다. 특히 의사결정에 있어 투기적 성격의 업무를 공사 차원에서 어떻게 수렴하는가가 중요한 요소가 될 것이다. 또한 공기업으로서의 한계를 어떻게 극복하는가가 중요한 요소가 된다. 예를 들어 적극적인 투자는 투자 오류 발생 가능성을 높이고, 이로 인한 적자 발생 등에 대해 어떠한 장치를 마련해야 하는지, 그리고 수동적인 투자로 인해 해운기업에 실질적인 도움이 돌아가지 않는 등에 대한 대비가 요구된다.

⁷³⁾ 브릿지경제, “政 “한국해양진흥공사에 내년 상반기 1조5000억 출자”, 2017.9.21.

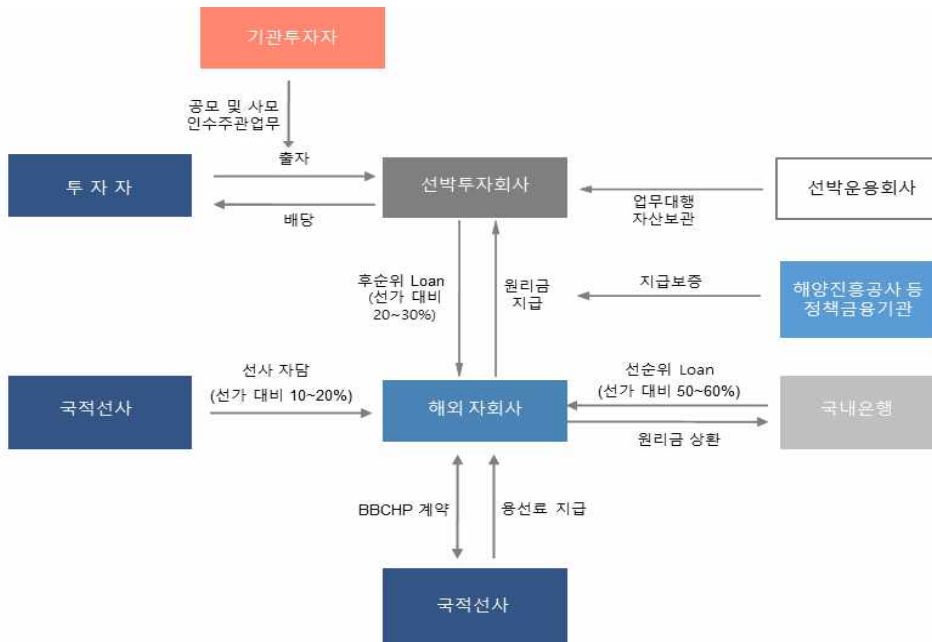
(2) 자본시장의 유인 확대를 위한 기능 강화

정책금융의 기능은 일반적인 담보 대출의 기능보다는 ‘보증’을 통해 신용을 할당함으로써 민간자본이 선박투자에 참여하도록 유도하는 것이 중요하다고 할 수 있다. 즉 정책금융은 민간자본의 마중물로서의 역할을 강화하는 것이 바람직한 방향이라고 할 수 있다.

정책금융이 부실화 되는 경우 세수로 메꾸어야 하는 문제가 발생할 수 있으며, 이는 사회적인 배분 측면에서 바람직하다고 볼 수 없을 것이기 때문이다. 따라서 직접 대출의 기능보다 보증의 기능이 확대되어야 할 것이다. 앞서 언급한 선박투자자도 민간자본을 충분히 유인할 수 있는 수단(vehicle)이 발굴되어야 할 것이다. 이는 기존의 선박투자회사제도 등을 활용하면 시너지 효과를 낼 수 있을 것으로 보인다.

〈그림 5-5〉는 선박투자회사를 활용하는 경우를 예로 든 것이다. 선박투자회사 설립에 따른 투자자들, 특히 기관투자자의 참여를 이끌어 낼 경우 선박투자회사의 설립에 막대한 자본의 유입 가능할 것이다. 일반적으로 선박투자회사는 해외자회사(SPC ; Special Purpose Company)를 설립하여 선박을 건조하는데, 해외자회사가 선박투자회사에 원리금을 지급하고, 선박투자회사가 후순위 대출(loan)에 참여하는 구조이다. 이 경우 정책금융기관 또는 설립 예정인 해양진흥공사가 해외자회사의 보증을 강화하는 경우 리스크를 분산시켜 민간 기관투자자들의 참여를 크게 늘릴 수 있을 것이다. 후순위 대출이 용이한 경우 민간 은행들의 참여도 적극적으로 참여하는데, 이는 정책금융기관 또는 설립 예정인 해양진흥공사의 참여로 SPC의 신용도가 높아지기 때문이다. 이 같은 구조하에서는 정부의 많은 자금이 소요되지 않는 상황에서 기관투자자의 참여와 민간은행의 참여를 용이하게 이끌어 낼 수 있는 구조를 갖출 수 있다. 지금까지 정부 보증이 적극적으로 이루어지지 않았는데, 해양보증보험(주)이 같은 기능을 담당하나 주식회사 형태로 보증에 한계가 있을 것으로 판단된다.

〈그림 5-5〉 정부의 보증기능 강화를 통한 선박투자재원 확대 방안



자료 : 저자 작성.

한국해양진흥공사의 앞서 설명된 기능의 효과를 극대화하기 위해서는 선사들의 정부 정책에 대한 인식과 의존성에 대한 패러다임을 전환할 필요가 있다. 앞서 의사결정 설문에서 나타난 바와 같이 선사들은 선박 투자 결정시 정부 정책과 세계 해운 규제에 대하여 중요성을 낮게 평가하고 있다. 이는 정부가 수조원을 들여 선사에게 제공하는 혜택이 불황기의 구휼 자금으로만 활용되고 체질개선에 이르지 못할 가능성이 있다는 얘기이다.

경기 역행적인 투자 및 선대 안전성을 확보하기 위해서는 선사가 정부의 정책을 의사결정에 중요한 요인을 받아들여 위험관리를 함께 도모해 나가야 한다. 그래야 호황기에 정부 정책 자금의 회수 가능성이 높아지고 물류 SOC 강건성을 확보하여 전후방 산업경제 부흥이라는 본래의 목표도 이룰 수 있다.

따라서 정부는 정책 지원에 앞서 산업계와 충분한 커뮤니케이션 채널을 형성하여 선사가 정부 정책의 중요성을 충분히 인지하도록 하는 한편 지원에 앞서 선사들의 도덕적 해이를 방지할 수 있는 방법을 더불어 마련해야 한다.

(3) 외항해운선박투자 발전기본계획 수립

셋째, 정책금융의 목표는 장기적인 산업의 안정적 성장을 유도하는 데 있다. 따라서 단기성과에 치중되기보다는 장기적으로 해운기업이 성장할 수 있는 토대를 마련할 필요가 있다. 이를 위해 선박투자에 관해 장기적인 플랜이 마련되어야 한다. 현재 운용되는 프로그램들은 지원의 내용은 있으나 장기적인 목표가 불명확하여 해운기업들은 이 같은 프로그램이 실효성이 없다고 지적하고 있는 실정이다.⁷⁴⁾ 따라서 우리나라 해운업의 발전방향을 선박투자의 관점에서 장기적인 플랜을 마련할 필요가 있을 것이다.

주요 내용으로는 장기 선박투자 수요와 공급량 예측, 자금 조달 방안 및 지원 방안 등이 포함되어야 할 것이다. 이 같은 예측은 해운기업 및 금융권의 사업 전략을 수립하는데 도움이 될 뿐만 아니라 정부의 지원 방안을 수립하는데 있어서도 활용이 가능할 것으로 판단된다.

(4) 인수합병 펀드 조성

넷째, 주요 글로벌 컨테이너선 해운기업들은 주로 인수합병을 통해 성장을 했다는 점을 간과하지 말아야 한다. 이 같은 측면에서 해운기업들의 인수합병을 지원할 수 있는 시스템의 구축이 요구된다. 선박투자로 인한 해운기업의 성장은 자체성장(organic growth)과 인수합병(M&A)을 통한 성장이 있으며, 글로벌 컨테이너선 해운기업들은 대부분 후자를 통한 성장이었다. 따라서 우리나라 해운기업의 성장 방식에 대해 검토할 필요가 있을 것이다. 매년 반복되는 위기 속에서 해운기업의 선박투자에 대한 위험을 정부가 모두 인수할 수는 없기 때문이다. 이를 위해 사모펀드 등을 유치하는 등 인수합병 자금을 조성하여 인수합병을 통한 성장 전략도 검토할 필요가 있을 것이다. 이 같은 펀드에 정부(또는 정책금융)가 투자하여 우리나라 해운기업에게 매각하는 방식으로 운영이 된다면, 우리나라 해운기업의 선박투자 방식의 전환을 가져올 수 있을 것으로 기대된다.

우리나라는 한국투자공사가 이를 할 수 있으나 해운업에 대한 투자를 이끌어

⁷⁴⁾ 헤럴드 경제, “해수부, 해운업 위기극복 대책 주먹구구식…실효성 떨어져”, 2016.9.27.

내기에는 사전 준비가 적지 않을 것으로 예상된다. 이에 따라 설립 예정인 가칭 한국해양진흥공사에서 펀드를 조성하여 이를 운용하는 방안을 검토할 필요가 있을 것이다.

이 같은 기능을 주로 하는 것이 글로벌 국부펀드(Sovereign Wealth Funds)인데, 우리나라의 경우 2005년 한국투자공사(Korea Investment Coporate; KIC)가 출범한 바 있다. 세계적으로는 1953년 쿠웨이트투자청(Kuwait Investment Authority; KIA)의 설립으로부터 시작되었으며, 2000년 이후 국제 원자재가격 상승 및 아시아 신흥시장국의 외환보유액 증가로 국부펀드의 설립이 본격적으로 확대되었다.⁷⁵⁾ 2000년 이후 30개, 2005년 이후 18개가 설립된 것으로 알려졌다. 2011년 말 기준으로 중국이 최대규모이며, 국부펀드 운용국가들은 이러한 투자펀드를 조성하여 지분투자 및 인수합병 등을 추진하고 있다. 해운항만 업계에 잘 알려진 싱가포르의 Temasek Holdings도 이 같은 국부펀드이다.

〈표 5-3〉 국가 및 지역별 국부펀드 규모 (2011년 말 기준)

(단위: 십억 달러, %)

국가별	규모	비중
중국	1,411	29
아랍에미레이트	783	16
노르웨이	560	12
사우디아라비아	478	10
싱가포르	405	8
쿠웨이트	296	6
러시아	114	2
기타	753	16

자료 : 이승호, 김한구, 최순영, 『글로벌 국부펀드 현황 및 시사점』, 자본시장연구원, 2012. p. 27.

⁷⁵⁾ 이승호, 김한구, 최순영, 『글로벌 국부펀드 현황 및 시사점』, 자본시장연구원, 2012. p. 10.

〈표 5-4〉 대형 국부펀드 운용자산 규모(2011년 말 기준)

(단위: 십억 달러)

국부펀드	자산 규모	국가	설립 년도	펀드채원
Abu Dhabi Investment Authority	627	아랍에미레이트	1976	상품
SAFE Investment Company	568	중국	1997	비상품
Government Pension Fund-Global	560	노르웨이	1990	상품
SAMA Foreign Holdings	473	사우디아라비아	n/a	상품
China Investment Corporation	410	중국	2007	비상품
Kuwait Investment Authority	296	쿠웨이트	1953	상품
Hong Kong Monetary Authority Investment Portfolio	293	홍콩	1993	비상품
Government of Singapore Investment Corporation	248	싱가포르	1981	비상품
Temasek Holdings	157	싱가포르	1974	비상품
National Social Security Fund	135	중국	2000	비상품
National Welfare Fund	114	러시아	2008	상품
Qatar Investment Authority	85	카타르	2005	상품
Australian Future Fund	73	호주	2004	비상품
Libyan Investment Authority	70	리비아	2006	상품
International Petroleum Investment Company	65	아랍에미레이트	2006	상품
기타	626	-	-	-
소계	4,800			

자료 : 이승호, 김한구, 최순영, 『글로벌 국부펀드 현황 및 시사점』, 자본시장연구원, 2012. p. 28.

〈표 5-5〉 대형 국부펀드의 지분투자 활동(2010년 1분기)

국부펀드	인수대상 기업	규모
International Petroleum Invest. Co.(UAE)	Unicredit SPA (Italy)	2,300
Qatar Investment Authority (Qatar)	Harrods (UK)	2,227
China Investment Corporation (China)	AES Corp (US)	1,581
Qatar Investment Authority (Qatar)	PT Qatar Hold. (Indonesia)	1,000
China Investment Corporation (China)	Apax Partners (UK)	956
Qatar Investment Authority (Qatar)	Veolia Environm. (France)	868
Qatar Investment Authority (Qatar)	Fairmont RafflesHoldings (Canada)	847
China Investment Corporation (China)	JV-CIC & Penn (Canada)	817
National Pension Reserve Fund (Ireland)	West Energy Trust (Ireland) Bank of Ireland (Ireland)	756

자료 : 이승호, 김한구, 최순영, 『글로벌 국부펀드 현황 및 시사점』, 자본시장연구원, 2012. p. 33.

2) 해운 위기관리 강화

앞에서 지적된 것처럼 선사의 투기적 선박투자를 방지하기 위해서는 정부차원에서 정확한 시황예측 분석과 해운기업에 대한 부실관리 체계 등 해운산업 위험관리 체계를 구축해야 한다. 따라서 해외무역 및 정책 등을 파악하는 동향분석, 위험을 조기경보하기 위한 기능, 기업에 대한 경영평가 및 해운시황을 분석하는 가칭 “해운위기관리시스템” 설립이 요구된다. 이를 위해 동 기능을 수행할 조기경보실, 해운시황실, 해운동향실을 신설함으로써 지금과 같은 해운위기를 조기에 파악하고 대응할 수 있는 체계를 마련하는 것을 검토할 수 있을 것이다.

〈그림 5-6〉 해운위기관리시스템의 주요 기능과 업무



구체적인 업무는 다음과 같다. 첫째, 조기경보실의 주요업무 중 해운기업 및 시장위험관리⁷⁶⁾는 기업경영평가를 기초로 수행되며 구체적인 시스템 구성은 리스크 평가, 리스크 예측, 리스크 지수 발간 및 스트레스 테스트 시스템 구축 등

이다. 즉 선사의 재무상태를 정량적, 정성적으로 분석하여 위기발생 시 정부차원의 대응을 수행하는 체계와 함께 해운시장을 둘러싸고 있는 주요 변동요인에 따른 위험을 체크하는 관리시스템이다. 아울러 선박투자 위험관리는 선박투자의 리스크 평가 및 타당성 평가를 수행한다.

둘째, 해운시황실은 해운시장분석, 경제 및 산업 예측, 해운경기 예측으로 나뉘며, 정량적, 정성적 시황분석 업무를 수행한다. 해운시장분석은 선종별 수급 분석과 시장분석을 심도 있게 하되, 분석보고서를 발간하도록 한다. 경제 및 산업 예측은 해운시장 및 해운경기 예측이 경제 및 산업의 분석을 기초로 하므로 이에 대한 검토가 필요하다고 볼 수 있다. 이를 통해 해운시장 및 경기와 연계성을 분석하도록 한다. 해운경기 예측은 그 동안 다양하게 수행되어 왔으나 한국 외에 다른 국가의 해운시장 참여자들도 인정할 수 있는 보고서의 발간이 요구된다. 이를 위해서는 영문 발간을 통해 지속적으로 세계 해운인들의 평가를 받아야 할 것이다.

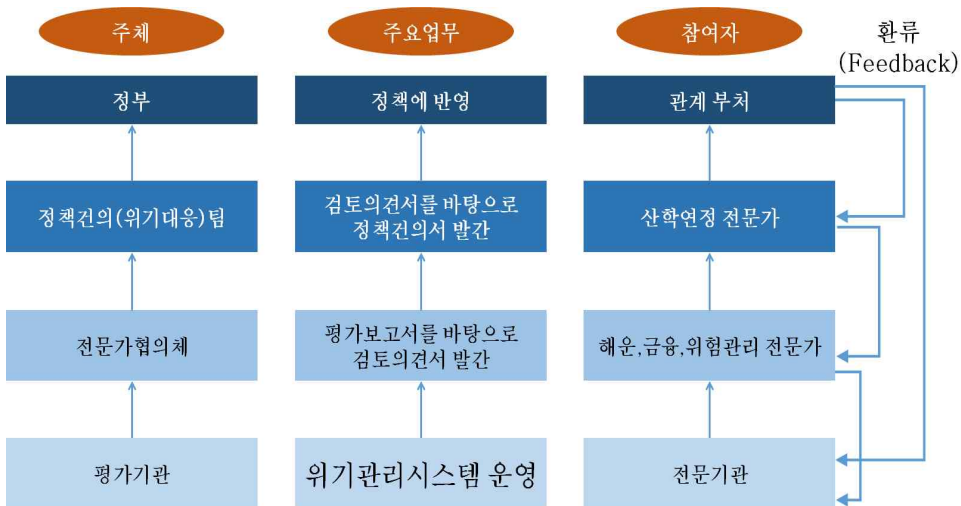
마지막으로 해외동향실은 국내외 선사 분석, 국내외 선박투자 분석 및 국내외 선박금융 분석으로 나누어 볼 수 있다. 국내외 선사 분석은 기업별 분석이 그동안 많이 수행되지 못했으며, 각 기업의 경쟁력을 평가하고, 이를 토대로 기업의 경쟁력 요소를 지속적으로 관찰할 필요가 있다. 이를 위해 원가 분석 및 재무 분석 등을 수행하도록 한다. 국내외 선박투자 분석도 그 동안 우리나라에서 많은 분석이 이루어지지 않고 있으며, 해운기업에 있어 가장 중요하다고 할 수 있는 선박투자 분야의 연구가 시급하다고 할 수 있다. 마지막으로 국내외 선박금융 분석은 선박투자와 마찬가지로 많은 분석이 이루어지지 않았는데, 우리나라 선박금융의 규모도 정확히 파악하기 어려운 실정이다. 따라서 이 같은 분석을 토대로 선박금융의 정확한 진단이 이루어질 수 있는 체계가 마련되어야 할 것이다.

아울러 이러한 위기관리시스템에서 나온 결과물은 정부의 정책과 연계될 수 있는 과정이 필요하다. 이를 위해 각종 결과물을 전문가 협의체에서 검토의견서

76) 김태일, 박성화(2016)은 우리나라 해운물류기업을 대상으로 부실예측 모형을 구축하고 부실관리시스템 운영방안을 제안하였다. 김태일, 박성화, 『재무정보를 활용한 해운기업의 부실예측 연구』, 한국해양수산개발원, 2016. 참조.

를 발간하고, 이를 토대로 산학연정 전문가들로 구성된 위기대응팀(또는 정책건의팀)이 정책건의서를 작성하여 관련 부처에 전달하도록 한다. 정책부서에서는 이러한 정책건의서를 정책 개발에 활용할 수 있을 것이다. 아울러 정책건의서의 내용을 심화하기 위해 다시 위기관리시스템을 운영하고 있는 평가기관에 부가적인 요구를 할 수도 있을 것이다. 이러한 피드백 과정을 통해 좀 더 정치(精緻)한 정책이 개발될 수 있을 것이다.

〈그림 5-7〉 해운기업 위기관리시스템의 운영(안)



자료 : 김태일, 박성화, 『재무정보를 활용한 해운기업의 부실예측 연구』, 한국해양수산개발원, 2016, p.118. 참조.

이와 같은 조기경보시스템을 운영하는 기관은 여러 곳으로 알려졌다. 외환시장(국제금융센터), 금융산업(금융위원회), 금융기관(금융감독원), 노동시장(노동연구원), 부동산시장(국토연구원), 원자재시장(한국석유공사) 등이 대표적이다.

이와 함께 리스크 관리 모형의 구체적인 사례로 예금보험공사의 경우를 살펴보면, 리스크평가(RE)모형(Risk Evaluation), 리스크예측(RF)모형(Risk Forecasting), 리스크지수(RI)모형(Risk Index) 등이 있으며, 보조분석 모형도 운영하고 있다.

〈표 5-6〉 국내 주요 조기경보시스템 운영 현황

부문	담당기관	주요 사건
외환시장	국제금융센터	외환위기 글로벌 금융위기
금융산업	금융위원회	카드사 유동성 위기
금융기관	금융감독원	
노동시장	노동연구원	대량 실업 발생
부동산시장	국토연구원	부동산가격 폭등
원자재시장	한국석유공사	오일쇼크

자료 : 김태일, 박성화, 『재무정보를 활용한 해운기업의 부실예측 연구』, 한국해양수산개발원, 2016, p. 36. 원저는 Jung, H. and Jeong, H. Y., "Early warning systems in the republic of korea: Experiences, lessons, and future steps", ADB Working Paper Series on Regional Economic Integration, No. 77, 2011. p. 3.

〈표 5-7〉 예금보험공사의 리스크 관리 모형

모 형		주요 내용
보조 분석 모형	리스크평가(RE*)모형 * Risk Evaluation	저축은행 재무지표를 사용하여 평가 부문 및 종합평점을 산출하고 개별 저축은행의 현재의 위험정도를 등급화 (A,B,C,D,E등급) * 자본적정성, 자산건전성, 수익성, 유동성 부문별 변수를 점수화하여 종합등급을 평가
	리스크예측(RF*)모형 * Risk Forecasting	저축은행의 재무정보, 거시경제변수 및 통계기법 등을 활용하여 해당 저축은행이 미래에 부실화될 가능성을 예측
	리스크지수(RI*)모형 * Risk Index	특정 시점에서 저축은행 권역의 재무지표와 거시 변수를 사용하여 개별 저축은행이 아닌 저축은행 권역의 위험 수준을 지수로 작성
보조 분석 모형	이상치적출시스템	저축은행의 주요 지표(BIS비율, 고정이하여신비율 등)가 정상범위를 이탈하였는지 모니터링
	GMS* * Growth Monitoring System	수신 급증 또는 급감 등 수신변동 이상 유무를 모니터링

자료 : 김태일, 박성화, 『재무정보를 활용한 해운기업의 부실예측 연구』, 한국해양수산개발원, 2016, p. 36. 원저는 저축은행관리부 경영분석팀, "예보, 저축은행에 대한 선제적 리스크 관리 4대 중점추진과제 선정·추진", 보도자료. 2016. 3.15.

3) 선박금융 인프라 확충

가. 선박펀드의 제도 개선을 통한 선박펀드 활성화 추진

수익률 측면의 미스매치 발생으로 선박펀드가 위축되어 있는 상황이기 때문에 제도적 유인 강화를 통해 투자자의 니즈에 어느 정도 부응할 필요성이 제기된다. 국내 선박펀드는 금융위기 이후 리스크를 높게 인식한 투자자들이 높은 수익률을 요구하는 반면 선주들의 제시 비용은 낮아 투자수요 니즈가 강함에도 불구하고 신규 민간 펀드 조성이 위축된 상황이므로 공공 펀드를 조성하여 선박펀드를 활성화하고 건조된 선박은 국내 선박운용사에 위탁하여 불균형을 해소하는 방안을 찾아야 할 것이다.

이는 앞서 언급한 해양진흥공사 등 정책금융기관의 민간 리스크를 분담하기 위한 보증기능이 활용되어야 할 것으로 판단된다. 아울러 선박투자회사법에 따른 선박펀드의 경우 과거 투자자의 세제 혜택이 있었으나 이 혜택이 사라진 이후 투자 유인이 줄고 있다. 기관투자자들의 참여를 얻기 위해서는 이들이 개인투자자들을 모집할 수 있도록 유인이 있어야 하며, 개인들의 경우 투자에 따른 세제 혜택이 가장 큰 유인이 될 수 있을 것이다.

나. 선박금융 전문인력 양성

일부 전문 금융기관 외에는 관련인력이 전무한 실정이므로 관련 전문인력의 지속적 양성체계 구축이 필요하다.

현재 해양수산부 주관으로 금융연수원을 통하여 조선 및 해운업계, 금융기관 관련업무 담당자를 대상으로 재교육이 추진되고 있으나 대상인원, 교육기간 모두 미흡한 실정⁷⁷⁾이다. 관련 전문인력 양성은 대학의 금융전공 프로그램과 연계하여 지속적으로 교육이 이루어지고 인력양성이 이루어질 수 있도록 추진해야 할 것이다. 또한, 국내 관련 인프라를 구축하여 해외 금융기관에서 노하우를 축적하고 있는 전문인력을 유치하여 집중화하는 노력도 필요하다.

이러한 교육체제도 확대되어야 하나 더욱 중요한 것은 금융권이 자발적으로

⁷⁷⁾ 연수기간이 국내 집체교육 7주, 현장실무 워크샵(조선소 견학, 승선 체험, 중국/일본 선박금융세미나 포함) 5일 정도로 약식 교육에 불과한 실정이고, 연수인원은 약 48명(최근 20명→48명으로 확대)

선박금융 인력을 확대, 양성할 수 있는 체계를 마련하는 것이다. 이를 위해서는 선박금융 관련 산업의 발전이 필요하며, 앞서 언급한 바와 같이 선박금융에 대해 자본시장의 자금이 확대되는 시스템을 만드는 것이 중요할 것이다.

지금까지 우리나라 선박금융은 정책금융기관 중심의 은행들이 주로 선박금융에 참여하였다. 이러한 점을 감안하여 정책금융기관의 역할도 직접 투자에서 민간금융기관을 유인할 수 있는 다양한 수단(vehicle)을 마련할 필요가 있다. 또한 향후 설립 예정인 해양진흥공사의 경우에도 자본시장의 자금을 끌어낼 수 있는 역할에 초점을 맞추어야 할 것이다.

다. 선박금융 관련 인프라 조성

선박금융도 취약한 분야이지만 특히 선박금융 프로젝트의 추진에 필요한 법무, 보험, 감정 등 전문지식의 취약부분을 보완해 나갈 수 있는 체계 구축이 필요하다.

단기적으로 국내 관련기관의 해당분야 전문지식 축적을 지원하고 관련분야 해외 네트워크를 활용하여 보완하고 모색해야 한다. 향후 '18년 한국해양진흥공사 설립이 가시화되면 선박금융 시장이 상대적으로 활성화되면서 관련 전문분야(법무, 보험, 감정분야 등) 시장도 상당부분 보완이 될 전망이다. 이와 관련 한국선급은 “정책금융효과의 국내잔류를 위해 국적선급 등록유도 등 지원책이 필요하다”면서 “국내 해운사가 정책금융으로 선박건조 시 한국선급 등록검사 제도화, 외국 해운사가 정책금융으로 국내 조선소 건조 시 한국선급에 등록 유도화 등이 필요하다”고 강조하기도 했다. 한편 KP&I는 “9월 21일 IG(글로벌 선박보험회사 클럽)과의 제휴 승인을 얻었다. 이로써 선사들의 다양한 해상위험을 담보하는 원스톱 보험서비스가 가능하며 모든 선박을 즉시 인수할 수 있게 됐다”며 “우리 선사들의 외국사 해상보험 의존도가 80% 이상인데 이제 국적 해상보험 KP&I를 이용해 달라”고 말한 바 있다.⁷⁸⁾ 이 같은 업계의 요구도 검토할 필요가 있을 것이다.

78) 브릿지경제, “政 ”한국해양진흥공사에 내년 상반기 1조5000억 출자”, 2017.09.21.

제6장

연구의 요약 및 정책제언 《

1. 연구의 요약

본 연구는 우리나라 해운기업의 선박투자 행태를 분석하고, 해외기업들과의 차이점을 분석하는 한편, 이 같은 차이의 요인이 무엇인지를 분석하였다. 이를 통해 우리나라 해운기업의 선박투자 문제점을 살펴보고, 효과적인 선박투자 방안을 제시하였다.

이상에서 살펴본 내용을 요약하면 다음과 같다. 제2장 해운경기와 선박투자 간의 상관관계 분석에서는 컨테이너와 벌크 해운경기와 세계 선박투자 간의 관계를 살펴보았다. 분석방법으로는 Granger인과성 분석과 이동회귀분석(Rolling regression)을 활용하였다. 분석결과 컨테이너선과 벌크선 투자가 해운경기에 전반적으로 경기순응적이며 그 상관관계의 크기는 기간에 따라 차이를 보이는 것을 확인하였다.

제3장 국내외 주요 해운기업의 선박투자 행태분석에서는 머스크(덴), 하파그 로이드(독), CMA CGM(프), Evergreen(대), COSCO(중), NYK(일), MOL(일), 현대상선과 한진해운을 대상으로 컨테이너선 투자 행태를 신조선과 용선 투자로 구분하여 분석하였다.

분석결과 우리나라의 현대상선과 한진해운의 선박투자는 해외 해운기업에 비해 경기순응적 투자가 많았음을 알게 되었다. 아울러 중고선 투자는 국가별 투자를 비교하였는데, 분석결과 우리나라 중고선 투자는 기타 국가들에 비해 경기순응적 투자가 많았음을 알게 되었다. 이에 따라 우리나라 해운기업은 경쟁선사인 해외기업들에 비해 경기순응적으로 선박을 투자한 비중이 많아 경영에도 더욱 부담으로 작용했을 것으로 예상되었다.

아울러 그리스 선주들의 경우 2008년 꾸준한 선박투자를 했으며, 글로벌 금융위기 이후 2009년부터는 급격히 줄어드는 양상을 보였다. 그러나 2012년부

터 저선가 시기에 다시 매집하는 경향을 보였다. 이는 투자 주체의 다양성으로 2008년 이전 투자 오류를 범한 선주도 있으나 저선가 시기 2012년 이후 많은 양의 선박에 투자하고 있는 경기역행적 투자 선주도 있다고 판단되며, 국가 전체적으로는 저선가 시기에 많은 투자가 이루어졌다.

제4장 우리나라 해운기업 선박투자의 문제점과 결정요인 분석에서는 우선 우리나라 해운기업 선박투자의 문제점을 해운기업 내부시스템과 외부시스템으로 구분하여 살펴보았다.

해운기업 내부시스템의 문제는 해운기업 선박투자 오류가 생긴 것은 해운기업 자체의 선박투자 의사결정의 문제를 지적하고, 오퍼리스크와 지배구조의 문제점을 지적하였다.

아울러 외부시스템의 문제는 위험관리 수단의 부족, 경제시스템으로부터의 문제점, 정부 역할의 한계를 지적하였다. 경제시스템으로부터의 문제점은 달러화 조달 경쟁력 미흡, 전문인력 및 노하우 부족, 선박금융 관련 인프라 부족, 대형화주의 협력 부족 등으로 구분되었다.

한편 우리나라 해운기업의 선박투자의 결정 요인분석에서는 국내 선사가 경기 역행적 투자 의사결정에 어떤 어려움이 있는지 이해하고 이를 개선하기 위해서는 선사의 투자 의사결정 요인들과 중요도를 파악하여 분석하였다.

선사의 경영전략을 토대로 한 의사결정 요인들이 가장 중요한 것으로 나타난 반면 선박금융과 리스크 관리, 외부 환경적 요인에 관련된 의사결정 요인들의 중요도는 상대적으로 낮게 나타났다.

이 같은 요인의 중요도에서 첫째, 불황기 선박발주를 어렵게 하는 원인으로 작용한다는 점, 둘째, 발주 시점에서의 선박투자 정보가 제한적이라는 점, 셋째, 위험관리에 있어 선사의 인식이 부족하다는 점, 넷째, 정부의 선박금융 정책의 중요성을 간과하는 측면이 있다는 점을 알 수 있었다.

제5장 우리나라 해운기업의 선박투자 개선방안에서는 이상의 분석 결과를 토대로 개선방안을 제시하였다.

우선 해운기업 측면의 개선방안과 정부 측면의 개선방안으로 구분하여 제시하였다. 해운기업 측면의 개선 방안은 시황예측기능의 강화, 선박투자 비즈니스 강화, 전문경영인 체제 구축을 제시하였다. 구체적으로 시황예측기능의 강화는

해운기업 리서치팀 강화, 시황예측지원사업을 추진할 것으로 제시하고, 선박투자 비즈니스 강화는 그 동안 맹목적으로 강조되던 S&P 비즈니스에 대해 다시 재조명하고, 양적 확대보다는 질적 능력을 제고할 것을 강조하였다. 전문경영인 체제 구축은 해운기업 지배구조 평가시스템을 구축하여 지배구조의 감시를 강화할 것을 제안하였다.

다음으로 정부 측면의 개선방안은 정부의 역할을 재정립하기 위한 방향을 제시하였으며, 선박투자지원시스템 구축, 위기관리지원시스템 구축, 해운정보시스템 구축 및 선박금융인프라 확충을 제시하였다.

향후 정부의 역할은 우리나라 경제 및 산업구조가 선진국 형으로 변화함에 따라 해운업에 대한 지원을 강화해야 한다는 점을 지적하였다.

선박투자지원시스템 구축은 설립 예정인 한국해양진흥공사의 합리적 투자의 사결정 체계를 구축할 필요가 있음을 강조하였다. 아울러 자본시장 유인확대를 위한 기능 강화, 외항해운 선박투자발전기본계획 수립, 인수합병 펀드 조성 등을 제시하였다.

위기관리지원시스템의 구축은 스트레스 테스트 시스템 구축, 조기경보시스템의 구축을 포함하도록 할 것을 제시하였다. 해운정보시스템 구축은 해운기업 재무정보 시스템 구축, 해운기업 선박투자 및 금융정보 시스템 구축 및 해운기업의 원가분석시스템 구축을 제안하였다.

마지막으로 선박금융인프라 확충은 선박펀드 제도 개선, 선박금융 인력의 양성 및 선박금융 관련 보험 및 선급 인프라 조성 등을 제안하였다.

본 연구에 있어 한계점은 다음과 같이 지적될 수 있다.

첫째, 각 해운기업의 선박투자 자료를 Clarkson 자료에 의존하여 분석하여 다양한 분석이 이루어지지 않았고, 경영성과와 면밀하게 연계되지 못하였다. 향후 이 같은 점을 개선하여 연구를 추진할 필요가 있어 보인다.

둘째, 컨테이너선과 벌크선을 중심으로 분석하였으나 유조선 등 기타 부문도 우리나라 중소형 선사들은 관심을 갖을 것으로 기대된다. 향후 선종을 넓혀 분석할 필요가 있을 것이다.

셋째, 분석대상 선사도 대형선사 외에 중소형선사도 분석이 요구된다. 우리나라 대형선사가 매출이 차지하는 비중이 크고, 시장에 대한 영향력이 크지만 중

소형선사들의 다양한 선박투자 애로사항을 분석할 수 있도록 검토가 요구된다.

넷째, 연구 추진과정에서 다양한 정책과제 발굴을 하였으나 제안된 정책과제들의 실효성 평가를 거칠 필요가 있다. 본 연구의 제안한 내용은 그 동안 추진되지 않았던 내용들이 대부분이라고 할 수 있다. 그러나 이 같은 개선방안을 차질 없이 추진하거나 검토하기 위한 전문가 추진 TF 등을 통해 실행방안을 마련할 필요가 있을 것으로 판단된다.

다섯째, 관련 주체들의 긴밀한 협조가 없다면 우리나라 해운기업들의 선박투자를 개선할 수 있는 추진체계를 마련하기 어려울 것이다. 특히 해운기업의 지배구조 평가시스템, 선박투자지원시스템, 위기관리지원시스템 등은 본 연구에서 처음으로 제안한바 긴밀한 정부, 해운기업, 학계와 연구계 간 긴밀한 협조를 통해 추진할 필요성이 있을 것이다.

그럼에도 불구하고, 본 연구를 통해 학문적 성과도 거두었다. 동 과제를 통해 주요한 연구결과를 토대로 한국항만경제학회와 한국해양비즈니스학회 각 1편의 논문을 발표하였다.

한편, 상기에서 지적한 바와 같이 정책적 추진사항에 대해서는 추진 시스템의 구축이 요구되는데, 이와 관련하여 본 연구에서 지적한 우리나라 해운기업의 선박투자 개선을 위해 추진해야 할 정책 추진사항을 지적하면 다음과 같다.

2. 정책제언

1) 해운시황 리포트 발간 지원 사업

앞서 지적한 바와 같이 우리나라 해운기업의 리서치 역량을 제고하고, 우리나라 선박투자 기능을 제고하기 위해서는 시황예측을 다변화할 필요가 있다. 그동안 시황관련 리포트는 국가연구기관인 한국해양수산개발원 및 일부 공공기관에서 나오는 시황리포트가 대부분이었다. 정부가 리포트 작성 역량이 있는 선박브로커업체 상위 20개 정도에 업체당 약 1,000만 원의 예산만 지원해도 연간 2억 정도의 예산으로 다양한 시각의 우리나라 해운시황 리포트를 발간할 수 있을 것이다.

〈표 6-1〉 해운시황 리포트 발간 지원 사업(안)

구분	대상	선정방안	시기	예산
해운시황리포트 발간 지원사업	우리나라 선박브로커 상위 20개 업체	정부심사위원회 구성 및 선정	2018년 이후	연간 2억

2) 해운기업 지배구조 평가사업

해운은 전문경영인 체제가 어느 분야보다도 중요하다고 할 수 있다. 우리나라 해운기업은 그룹사 형태와 개인기업 형태로 나뉠 수 있는데, 대부분이 상장이 되어 있지 않고, 기업의 내부 구조가 투명하지 않다고 볼 수 있다. 신용평가기관들이 해운기업에 대해 낮은 평가를 내리는 경우 해운업종이 시기적으로 위험업종으로 분류되어 있는 이유도 있으나 기업들의 내부구조가 투명하지 않은 이유도 있다고 알려져 있다.

이 같은 측면에서 해운기업 지배구조를 그룹사 형태의 기업과 개인기업으로 나누어 지배구조를 평가하고, 우수한 기업에 대해서는 인센티브를 부여하는 방안을 마련할 필요가 있다. 인센티브는 다양한 분야에서 적용할 수 있다. 선화주 상생에 대한 프로그램들이 지속적으로 개발되고 있는 만큼 우리나라 화물 집하 시 우대하는 정책을 추진할 수도 있을 것이다. 또한 내년부터는 친환경 선박 전환지원 사업을 정부가 추진할 계획인데, 이 사업의 평가에도 우대조항을 넣을 수 있을 것이다.

〈표 6-2〉 해운시황 리포트 발간 지원 사업(안)

구분	대상 및 목적	평가방안	시기	예산
해운기업 지배구조 평가사업	우리나라 외항해운기업 - 각종 정부시책과 연계하여 우대	전문평가기관 선정 및 평가	2018년 이후	연간 2억

3) 해운정책추진지원단 구성 및 운영

해운산업은 미래산업의 변화와 매우 관련성이 깊다. 또한 해운산업은 여러 산업과 연관성이 매우 커서 해운정책 수립 시 이들 산업의 발전에 대한 환경변화

도 고려해야 한다. 이 같은 측면에서 산업의 구조 변화, 최근 나타나고 있는 4차 산업혁명의 흐름, 인구구조의 변화 등을 고려한 정책수립이 가능하도록 해운정책추진지원단을 구성하여 각종 정책 수립 시 정부를 지원토록 할 필요가 있다.

현재까지는 정부가 추진예정인 각 사안별로 전문가들을 초청하여 의견을 듣는 과정이 있으나 해운정책의 기초를 어떻게 수립해야 하는가에 대한 큰 틀의 과정이 부족한 것으로 보인다. 이를 토대로 각 사안별 정책을 발굴하거나 각 사안별 정책을 추진 시 조언이 가능해질 것이다. 이러한 전문가 풀을 해운법에 근거하여 5년마다 수립하는 우리나라 해운산업 종합계획인「해운산업 장기발전계획 수립」에 있어서도 활용하는 방안을 마련하여 이들의 의견을 수렴할 필요가 있다. 특히 선박투자에 있어서도 관련 정책을 마련하는 경우 이들을 적극 활용하는 방안을 추진할 필요가 있다.

이러한 해운정책추진지원단을 운영하는 경우 ‘해운정책의 기초수립 → 각 사안별 정책(예 ; 해운장기발전계획 수립, 선박투자 관련 정책 등)에 수렴’ 하는 형식을 취하게 되며, 이는 보다 미래지향적 정책을 수립하는데 도움이 될 것이다.

〈표 6-3〉 해운정책추진지원단 구성 및 운영(안)

구분	목적	역할	시기	예산
해운정책추진지원단 구성 및 운영	우리나라 해운정책의 기초 수립	해운정책에 대한 기초 수립 각 사안별 정책 추진시 활용 선박투자관련 정책 조언	2018년 이후	연간 2,000만 원

4) 해운보증 강화 및 인수합병 펀드 조성

선박투자에 있어서 정책금융기관에 의존하는 것은 한계가 있을 것이다. 최근 해운경기 침체에 따라 민간은행들은 해운업을 위기업종으로 분류하여 대출을 기피하고 있는 실정이다. 이는 해운기업의 경기역행적 투자를 어렵게 하는 요인이 되고 있다. 따라서 해운보증을 강화하여 민간자본이 선박투자에 참여할 수 있는 구조를 마련할 필요가 있을 것이다.

이를 위해 향후 설립 예정인 한국해양진흥공사의 보증 기능을 강화할 필요가 있다. 현재 한국해양진흥공사 설립법안을 살펴보면, 제11조(업무) 제2항에 ‘선

박, 항만터미널 등 해운항만사업자가 해운항만업 관련 자산의 취득을 위해 차입하는 자금에 대한 채무보증을 할 수 있다'고 규정하고 있다.⁷⁹⁾ 이 같은 기능이 포함되어 있는 만큼 한국해양진흥공사의 보증기능이 효과적으로 작동되도록 설계할 필요가 있을 것이다.

아울러 인수합병 펀드를 조성할 필요가 있다. 특히 역사적으로 글로벌 원양 정기선사들은 대부분 인수합병을 통해 성장해왔다. 이 같은 점에서 우리나라 정기선사들이 자체 성장을 통한 성장 외에 인수합병을 통한 성장경로(growth route)의 기회도 필요할 것이다. 인수합병 펀드의 조성은 많은 자금이 소요되는 만큼 한국해양진흥공사 및 정책금융기관 등이 참여할 수 있으며, 사모펀드의 유치나 민간투자자들의 참여를 통한 방식도 있을 것이다. 아울러 우리나라의 한국투자공사(KIC; Korea Investment Corporation)가 참여할 수도 있을 것이다.

〈표 6-4〉 인수합병 펀드 조성(안)

구분	목적	조성방식	시기	예산
인수합병 펀드 조성	글로벌 해외기업 인수	한국해양진흥공사, 정책금융기관, 사모펀드 및 민간투자자 참여	2019년 이후	5조 원 이상

주 : COSCO의 OOIL 인수자금은 약 60억 달러(약 6조 7,800억 원)임.

5) 외항해운선박투자발전기본계획 수립

가칭 우리나라「외항해운선박투자발전기본계획」을 수립할 필요가 있다. 우리나라 해운의 위기도 선박투자가 잘못되었기 때문에 비롯되었다는 점은 앞서 지적한 바 있다. 이에 따라 해운산업에 있어 가장 중요한 것은 선박투자라 할 수 있다.

향후 외항해운 선박투자발전을 위한 제도 개선, 선사들의 선박확보를 위한 전략 등을 마련하기 위해 정부 주도의 제도 개선책을 마련할 필요가 있다. 물론 선박투자 행위는 민간 기업이 담당할 부분이나 정책금융기관의 참여 등 정부의 정책과 크게 맞물려 이루어지는 실정이므로 이에 대한 정부의 가이드가 요구된

⁷⁹⁾ 국회의사정보시스템, <http://likms.assembly.go.kr/bill/main.do>, (검색일 : 2017.10.29).

다고 할 수 있다. 이 같은 「외항해운선박투자발전기본계획」을 수립하여 제공하는 경우 민간투자자들에게 많은 참고가 되며, 이들의 참여를 유도하기 위한 다양한 정책 개발이 가능할 것이다. 아울러 이러한 내용은 우리나라 조선소의 신조선 수요를 파악하는데 활용할 수도 있으므로 해운과 조선 산업을 연계하는 중요한 계획이 될 것으로 판단된다.

일반적으로 선박투자는 상시적으로 발생하는 사안이나 신조선의 경우 약 2년 단위로 이루어지는 점을 감안하여 「외항해운선박투자발전기본계획」을 수립하도록 할 필요가 있다. 주요 내용으로는 향후 선박투자 수요 파악, 이에 따른 자금 조달 계획, 선박투자 지원 정책 수립, 민간부문의 참여 확대를 위한 실행계획 등이 포함되면 유용할 것이다. 이 같은 계획을 통해 우리나라 외항해운에 있어 선박투자 및 금융의 현황과 향후 발전계획 수립 및 정책 개발이 가능하게 될 것으로 기대된다.

〈표 6-5〉 가칭 외항해운선박투자발전기본계획 수립(안)

구분	목적	방식	시기	예산
외항해운선박투자 발전기본계획 수립	선박투자의 중단기 방향 설정	- 전문기관 작성 - 앞서 언급한 해운정책추진지원단 자문 활용	2018년 이후 2년 단위	연간 2억 원

6) 위기관리지원시스템 및 해운정보시스템 구축 사업

위기관리지원시스템은 크게 외부적인 환경요인에 의한 우리나라 해운기업의 위험을 평가하는 스트레스테스트 시스템과 이 같은 위험을 조기에 감지할 수 있도록 하는 조기경보 시스템으로 나눌 수 있다는 점은 앞서 지적하였다. 이 같은 시스템 구축은 우리나라 해운산업 및 기업에 대한 위험을 줄일 수 있도록 리스크 관리 시스템이 될 것으로 기대된다.

이 같은 시스템은 와·내부적인 데이터 분석 등이 요구되며, 주기적인 결과를 발표하여 해운정책의 리스크 관리 수단으로 활용할 필요가 있다. 조기경보, 해운시황, 해운동향에 대한 포괄적인 위기관리시스템을 구축하고, 이에 필요한 자원을 활용하여 결과물을 정책에 활용할 수 있도록 해야 할 것이다.

현재까지 한국해양수산개발원에서 해운시황 업무를 하고 있으나 이를 확대하여 산업분석에 초점을 맞출 필요가 있으며, 이 같은 내용을 위기관리시스템과 연계할 필요가 있을 것이다. 이 사업은 정부 및 민간의 리스크 관리시스템이 부족한 상황에서 우리나라 해운기업의 리스크 관리에 매우 큰 역할을 할 것으로 기대된다.

아울러 이를 지원하기 위한 해운정보시스템의 구축이 요구된다. 해운정보는 그 동안 구축되지 않았던 해운 재무정보시스템, 해운기업 선박투자 및 금융정보시스템으로 구분할 수 있고, 이러한 정보를 토대로 해운기업의 원가분석시스템을 구축할 필요가 있다. 즉 해운정보시스템은 위기관리시스템을 지원하기 위한 기초자료를 축적 분석하는 시스템이다.

〈표 6-6〉 가칭 외항해운선박투자발전기본계획 수립(안)

구분	목적	방식	시기	예산
위기관리시스템 구축 사업	• 스트레스 테스트, 조기경보시스템 • 해운시황, 경제 및 해운경기 예측 • 선사, 선박투자 및 금융 분석	전문기관 조직신설	2018년 이후	연간 10억 원
해운정보시스템 구축 사업	• 해운 재무정보 • 해운 선박투자 및 선박금융 정보 • 해운기업 원가분석	전문기관 조직신설	2018년 이후	연간 3억 원

7) 선박금융 인력 양성 사업

선박금융 인력은 단기에 양성되기 매우 어렵다. 해운과 금융에 대한 학습이 이루어지고, 이를 실무에 접목할 수 있기 위해서는 경력자 외에는 불가능하기 때문이다. 따라서 교육기관 중심의 선박금융 인력 양성보다는 실무 및 현장 중심의 양성이 더욱 바람직할 것으로 판단된다. 예를 들어 금융을 학습하고, 실무에 투입된 인력들은 상당기간 해운을 학습하면서 선박금융을 다루어 보아야 하며, 해운을 학습하고, 실무에 투입된 인력들은 상당기간 금융을 학습하면서 선박금융을 다루어 보아야 한다.

이 같은 문제와 함께 금융기관 현장에서는 선박금융의 특화해서 지속적으로

다를 수 있는 환경이 되지 않고 있다. 금융기관들의 순환 인사 정책의 문제도 있으나 아직 우리나라가 선박금융이 활성화되지 않은 상황에서 개인의 입장에서 선박금융 업무에 지속적인 관심을 갖기가 어려운 환경이다.

따라서 대학 이상 수준의 학교나 실무에서 모두 선박금융 인력을 효과적으로 양성하기 어려운 환경이다. 그러므로 이를 연계하는 과정이 필요하다. 학교에서는 실무 교육을 강화하고, 금융기관들은 이러한 교육을 받은 인력의 채용과 순환 인사 정책의 수정이 요구된다. 특히 금융기관이 참여하는 실무교육을 강화하기 위해 각 대학에 선박금융 강좌에 대한 공식 디플로마 프로그램을 마련하고, 이를 교육한 기관에서는 교육을 받은 학생들의 채용 시 우대하는 방안을 검토할 필요가 있다. 이는 학교, 금융기관 및 정부의 지원이 모두 필요한 것으로 각 주체들의 조화가 요구될 것이다. 기존의 설립된 대학이나 프로그램을 개선하는 것도 그 방안이 될 것이다.

〈표 6-7〉 선박금융인력 양성 프로그램 마련(안)

구분	목적	방식	시기	예산
선박금융 인력 양성 프로그램	• 대학 선정 • 선박금융 디플로마 마련 • 정부의 지원 • 금융기관 참여교육 • 금융기관 채용 우선권 부여	• 학교 프로그램 선정 • 금융기관·학교MOU • 금융기관 채용 우대	2018년 이후	연간 10억 원

참고문헌 《

〈국내 문헌〉

- 강유경, 이수열, 「AHP를 이용한 녹색금융활동의 추진 우선순위 연구」, 『대한경영학회지』, 제24권 제3호, 2011.
- 강한균, 김성기, “한일 해외직접투자 특성의 비교분석”, 『대한경영학회 2010년도 춘계학술연구발표대회 논문집』, 대한경영학회, 2010, pp. 1-14
- 김보례, “패널 VAR를 이용한 부가가치 기준 무역과 경제성장과의 인과관계 분석”, 『국제통상연구』, 제20권 제1호, 한국국제통상학회, 2015, pp. 123-154.
- 김성범, 정연재, 이호영, 여기태, “우리나라 해운기업의 선박확보 투자 의사결정 요인에 관한 연구”, 『한국항만경제학회지』, 제29권 제2호, 한국항만경제학회, 2013. pp. 137-157.
- 김창길, 문동현, 「농업·농촌 녹색성장 정책수단의 우선순위 결정」, 『농촌경제』, 한국농촌경제연구원, 제35권 제5호, 2013.
- 김태일, 박성화, “해운업 구조조정 지원, 정책금융 왜 실효성 없었나?”, 『KMI 동향 분석』, Vol.005. 한국해양수산개발원, 2016.
- 김태일, 박성화, 『재무정보를 활용한 해운기업의 부실예측 연구』, 한국해양수산개발원, 2017.
- 김현석, 장명희, “물동량과 산업생산지수 간의 비선형 공적분 검정”, 『해운물류학회』, 제29권 제4호, 한국해운물류학회, 2013. pp. 1079-1093.
- 김현석, 장명희, “해운경기변동과 선박수요·공급 간의 비선형 장기균형관계 분석”, 『해운물류학회』, 제30권 제2호, 한국해운물류학회, 2014, pp. 381-399.
- 김현석, 장명희, “운임수익과 선박가격 변동이 선박투자결정에 미치는 영향”, 『해운물류학회』, 제30권 제4호, 한국해운물류학회, 2014, pp. 859-877.

- 문준철, 강성수, 김준호, “투자주체별 투자형태 및 투자성과에 관한 연구”, 『국제회계연구』, 제65집, 한국국제회계학회, 2016. pp. 155~178.
- 박노경, 「다중회기분석을 이용한 AHP/DEA-AR 항만효율성 측정결과의 실증적 검증소고」, 『한국항만경제학회지』, 제32권 제4호, 2016.
- 박성화, 김태일, “한국 컨테이너 해운의 경쟁력 제고를 위한 선대 규모 분석”, 『한국항만경제학회지』, 제33권 3호, 한국항만경제학회, 2017, p. 103-118.
- 신용광, 김창길, 김태영, 「계층분석과정(AHP)을 이용한 친환경농업정책 프로그램의 우선순위 결정」, 『농촌경제』, 제28권 제2호, 2005.
- 윤재웅, 전형진, 고병욱, “AHP를 이용한 초대형 컨테이너선 투자리스크 우선순위 분석”, 『해양비즈니스』, 제34호, 한국해양비즈니스학회, 2016, pp. 77-104.
- 윤태권, 『계층적 분석방법에 의한 공통주택의 부동산 투자가치 평가 모델에 관한 연구』, 한남대학교 박사학위논문, 2008
- 이경래, 박명섭, “우리나라 상업은행의 선박금융 참여 의사결정요소에 관한 연구”, 『해양비즈니스』, 제31호, 한국해양비즈니스학회, 2015, pp. 93-119.
- 이유태, 남현정, “EU 지역 해외직접투자 결정요인에 관한 연구: FTA의 조절효과를 중심으로”, 『유럽연구』, 34권 2호, 한국유럽학회, 2016. pp. 124~157.
- 이운석, 「원/달러 환율 예측력 분석에 관한 연구」, 한국금융연구원, 2007.
- 이재봉, 우수한, “선박투자에 있어 선박종류에 따른 분산투자효과에 관한 연구”, 『해운물류연구』, 제31권 제4호(통권 88호), 한국해운물류학회, 2015, pp. 773-791.
- 이태휘, 여기태, “시황 변동에 따른 선박투자패턴 분석에 관한 연구”, 『해운물류연구』, 제31권 제3호, 한국해운물류학회, 2015. pp. 529-547.
- 장명희, 김현석, “선박연료유 수요·공급 충격과 해운기업 주가와의 관계 분석”, 『해운물류학회』, 제29권 제3호, 한국해운물류학회, 2013, pp.609-626.
- 조철, 박광순, 정은미, 서동혁, 김종기, 박훈, 이경숙, 이준, 홍성인, 남장근, 주대영, 김양평, 이자연, 『중국의 산업구조고도화가 한국 주력산업에 미치는 영향과 대응전략』, 산업연구원, 2016.
- 전기정, 『세계 주요 정기선사의 선박 투자전략 비교분석에 관한 연구』, 인천대학교 박사학위 논문, 2016.

- 전기정, 전중우, 양창호, 여기태, 「세계 주요 정기선사의 선박투자전략 비교분석에 관한 연구」, 『디지털융복합연구』, 제14권 제7호, 2016.
- 한림학사, 『통합논술 개념어 사전』, 2007.
- 황진희, 김태일, 고병옥, 윤재웅, 박성화, 『해운보증기금 운용방안』, 수시연구 2013-10, 한국해양수산개발원, 2013.

〈국외 문헌〉

- Alphaliner, *Evolution of carriers fleets*, 2012.
- Alphaliner, Alphaliner Monthly Monitor, 2017.02.
- Drewry, *Consolidation in the liner industry*, White paper, March 2016.
- EY, *Repositioning Greece as a Global Maritime Capital*, 2017.
- Eurobank, *The Greek Maritime Transport Industry and its Influence on the Greek Economy*, May 2014.
- Harvard Business School, *Greece Shipping Cluster*, May 2009.
- Jung, H. and H. Y. Jeong., “Early warning systems in the republic of korea: Experiences, lessons, and future steps”, *ADB Working Paper Series on Regional Economic Integration*, 2011.
- Ioannis T., “On top of world shipping: Greek Shipping Companies’ Organization and Management”, *Maritime Transport : The Greek Paradigm*, *Research in Transportation Economics*, Vol. 21, 2007, pp. 63-92.
- Petrofin Research, 『2016-Greek Fleet Statistics』, 2016.
- Rousos, E. P and B. S. Lee, “Multicriteria Analysis in Shipping Investment Evaluation”, *Maritime Policy and Management*, Vol. 39 No. 4, 2012. pp. 423-442.
- Saaty, T. L., “How to Make a Decision: the Analytic Hierarchy Process”, *European Journal of Operational Research*, Vol. 48 No. 1, 1990, pp. 9-26.

- Stig T., “Leadership in World Shipping - Greek family firms in international business-By Ioannis Theotokas and Gelina Harlaftis”, *The Economic History Review*, Volume 63, Issue 2 2009. pp. 553-554.
- Stig T. & I. Theotokas., “Shipping Innovation: the different paths of Greece and Norway”, *International Journal of Decision Science, Risk and Management*, Vol. 5, No. 2, 2013, pp142-160.
- Thanopoulou, H. A, “*Investing in Twenty-First Century Shipping: An essay on Perennial Constraints, Risks and Great Expectations*” in *The Handbook of Maritime Economics and Business* edited by C. T. Grammenos, 2nd ed, Lodon; Lloyd’s List, 2010
- Thanopoulou, H. A., “Anticyclical investment strategies in shipping: The Greek case”, *Transport Management*, Volume 4, Proceedings of the 7th World Conference on Transport Research, 1996, pp 209-219.
- Union of Greek Shipowners, *Annual Review 2015-2016*, 2016.
- UNCTAD, *Review of Maritime Transport*, 2016.
- Bragoudakis. Z. G, S. Panagiotou, H. A. Thanopoulou., “Investment Strategy and Greek Shipping Earnings: Exploring the Pre & Post Ordering-Frenzy Period”, Working Paper No. 157, Bank of Greece, April 2013. pp. 1-38.

〈보도 자료〉

- 기획재정부, “제10차 산업경쟁력 강화 관계장관회의 개최 - 해운업 금융지원 프로그램 추진현황 및 향후계획, 기업활력법 시행현황 및 향후계획 논의”, 보도자료, 2017.3.3.
- 더벨, “한국선박해양, 현대상선 8500억 지원 완료”, 2017.6.1.
- 매일경제, “[지배구조 우수기업] 코리아디스카운트 해결 선봉에 선 착한기업”, 머니투데이, “해양산업 부활의 키, 해양선박금융공사 설립작업 착수”, 2017.6.7.

브릿지경제, “政 "한국해양진흥공사에 내년 상반기 1조5000억 출자”, 2017.9.21.
 비즈니스포스트, “[Who Is ?] 최은영 유수홀딩스 회장”, 2016.9.22.
 쉬핑뉴스넷, “정부 선박 자금, 직접금융 부문 투입..시장수요 충족해야”, 2017.09.20.
 아시아투데이, “한진해운·현대상선, 용선료·채무조정 속도 낸다”, 2016.04.29.
 2017.09.21.
 아시아투데이, “‘조세포탈’ 혐의 권혁 시도상선 회장 항소심서 집행유예”, 2014.02.21.
 저축은행관리부 경영분석팀, “예보, 저축은행에 대한 선제적 리스크 관리 4대 중점
 추진과제 선정·추진”, 보도자료. 2016.3.15.
 증권일보, “현대상선, 한국선박해양과 8500억 규모 자본확충 계약”, 2017.3.7.
 한국경제매거진, “[2016 오너리스크]LG ‘독심경영’ 3년 연속 1위… 한진·현대 등
 리스크 한파”, 2016.11.
 한경비즈니스, “[Owner Risk Attack] 오너리스크 악화 기업 VS 개선 기업 ‘스캔
 들 없는 LG·현대중…리스크 호전’”, 2014.01.16.
 헤럴드 경제, “해수부, 해운업 위기극복 대책 주먹구구식…실효성 떨어져”, 2016.
 9.27.

〈인터넷 자료〉

국회의사정보시스템, <http://likms.assembly.go.kr/bill/main.do>,
 (검색일 : 2017.10.29).
 금감원전자공시시스템, <http://dart.fss.or.kr/>, (검색일 : 2017.09.20.).
 네이버, [http://terms.naver.com/entry.nhn?docId=1006699&cid=43667&
 categoryId=43667](http://terms.naver.com/entry.nhn?docId=1006699&cid=43667&categoryId=43667), (검색일 : 2017.09.20.).
 네이버지식백과, <http://terms.naver.com>, (검색일 : 2017.06.04).
 통계청국가통계포털, <http://kosis.kr>, (검색일 : 2017.09.20)
 Alphaliner, <https://www.alphaliner.com/>, (검색일 : 2017.5.21.).
 Clarkson, <http://www.clarksons.net/>, (검색일 : 2017.3.11., 2017.5.21.,
 2017.9.21).

Hellenic Shipping News, www.hellenicshippingnews.com,
(검색일 : 2017.09.21).

IMF World Economic Outlook Database, <https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2017/01/weodata/index.aspx>, (검색일: 2017.3.10).

해운기업의 선박투자 행태 분석과 대응방안

• 인 쇄	2017년 10월 28일 인쇄
• 발 행	2017년 10월 31일 발행
• 발 행 인	양 창 호
• 발 행 처	한국해양수산개발원 49111 부산시 영도구 해양로 301번길 26(동삼동)
• 연 락 처	051-797-4800 (FAX 051-797-4810)
• 등 록	1984년 8월 6일 제313-1984-1호
• 조판·인쇄	크리커뮤니케이션 02-2273-1775

판매 및 보급 : 정부간행물판매센터 Tel : 394 - 0337