

經營學碩士 學位論文

해운시황과 정기선 해운기업의 M&A 관련성 및
사례분석

A Case Study on the M & A of the Liner Shipping Companies.

指導教授 辛 容 尊

2006年 2月

韓國海洋大學校 大學院

海 運 經 營 學 科

康 多 永

論文을 康多永의 經營學碩士學位論文으로 認准함.

委員長 柳東瑾 ①

委員 李基煥 ①

委員 辛容尊 ①

2005年 12月

韓國海洋大學校 大學院

海運經營學科

<목 차>

Abstract	I
제1장 서론	1
제1절 연구의 배경 및 목적	1
제2절 연구방법 및 연구구성	2
제2장 M&A의 의의 및 시장현황	4
제1절 M&A의 의의	4
1. M&A의 개념	4
2. M&A의 유형	5
3. M&A 동기	8
4. M&A에 대한 선행연구의 검토	17
제2절 M&A 시장 현황 및 특성	21
1. 세계 M&A 시장의 현황	21
2. 세계 M&A 시장의 활성화 요인	22
3. 최근 세계 M&A의 특징	24
4. 지역별 M&A 동향	25
제3장 해운시장 동향과 정기선 해운기업의 M&A	27
제1절 정기선 해운시장 동향	27
1. 물동량 분석	27
2. 선복량 분석	29

3. 운임 분석	31
4. 용선료 분석	32
제2절 정기선 해운기업의 M&A 현황 및 특성	35
1. 정기선 해운기업의 M&A 현황	35
2. 해운기업 M&A의 특성	39
제3절 해운기업 M&A의 선행연구	41
제4절 해운시황과 M&A 관계분석	43
1. 물동량·선복량과 M&A 관계	43
2. 운임과 M&A 관계	45
3. 용선지수와 M&A 관계	46
4. 해운시황과 M&A 관계분석	47
제4장 정기선 해운기업의 M&A 사례분석	50
제1절 정기선 해운기업의 M&A 사례연구	50
1. P&O Container Line사와 Nedlloyd사의 합병	50
2. NOL사의 APL사 인수	55
3. Maersk 사의 Sea-Land사 인수	57
4. Maersk Sea-land사의 P&O Nedlloyd사 인수	59
제2절 해운기업 M&A 사례분석 결과	66
참고문헌	74

<표 목 차>

<표 2-1> M&A 유형	7
<표 2-2> M&A의 동기이론	9
<표 3-1> 1988~2008 컨테이너 셀룰러 Fleet	29
<표 3-2> How Robinsion Container Index	33
<표 3-3> 정기선 해운기업의 M&A사례1	37
<표 3-4> 정기선 해운기업의 M&A사례2	38
<표 3-5> 물동량:선복량과 M&A 관계	44
<표 3-6> 운임과 M&A 관계	45
<표 3-7> 용선지수와 M&A 관계	46
<표 4-1> P&O Container Line사와 Nedlloyd사의 합병 이전 선복량	50
<표 4-2> P&OCL사와 Nedlloyd사의 합병결과	53
<표 4-3> P&OCL사와 Nedlloyd사의 합병 전후 성과비교	54
<표 4-4> NOL사와 APL 사의 기업정보	56
<표 4-5> APL사와 NOL사의 인수 전후의 경영실적 비교	56
<표 4-6> Maersk의 Sea-land 인수 전후 수익률 추이	59
<표 4-7> M&A 이후 Maersk Sea-Land의 선대규모	60
<표 4-8> 유럽, 태평양항로에서의 양사의 서비스 현황	61
<표 4-9> 양사의 보유 터미널 및 P&O Ports 운영터미널 현황	62
<표 4-10> 얼라이언스 체계 개편 추이	64
<표 4-11> 얼라이언스별 선대규모	65
<표 4-12> 사례분석 결과표1	68
<표 4-13> 사례분석 결과표2	69

<그림목차>

<그림 2-1> 세계 1997년~2004년 M&A 규모	21
<그림 3-1> 1995~2004 세계 컨테이너 처리량 및 수송량	28
<그림 3-2> 컨테이너 선복량	31
<그림 3-3> 컨테이너 운임지수(TEU/US\$)	32
<그림 3-4> How Robinsion Container Index	34
<그림 3-5> 선형별 How Robinsion Container Index	35
<그림 3-6> 정기선 해운기업 M&A현황	36
<그림 3-7> 정기선 해운기업의 M&A 활동 횟수	39
<그림 3-9> 해운시황과 M&A 활동과의 관련성	49
<그림 4-1> Maersk Sea-Land의 전략	60

Abstract

A Case Study on the M & A of the Liner Shipping Companies.

Kang, Da-Young

Department of Shipping Management
The Graduate School of
Korea Maritime University

In the container liner shipping market, 25 Major Shipping Companies have over 80 percent of market share. The M&A of major shipping companies create an oligopoly in container line service.

The purpose of this study is to analyze the world liner shipping trend, container traffic volume, container fleet, freight rate, charterage. The paper also investigates M&A activities of world container liner shipping companies from 1996 to 2005. The case studies are used to analyze major M&A in the shipping market, their causes, background, characteristics, service improvements, operational efficiency and response to competition along with the outcomes, the extent to which performance meets expectation.

As a result of this paper, the M&A's in liner shipping market, from middle of 1990's until 1999, occurred in order to overcome a market depression, increase market share and improve operational efficiency.

The M&A's which occurred in liner shipping market after 2000 are vertical M&A or diversification where companies merge and acquire container terminals, freight forwarder, IT company and other logistics companies.

This paper investigates four cases which are P&O/Nedlloyd, NOL/APL, Maersk/Sea-Land and P&O-Nedlloyd/Maersk-SeaLand.

제1장 서론

제1절 연구의 배경 및 목적

1990년대 세계경제의 글로벌화가 진전됨에 따라 기업들은 세계 시장에서의 입지를 굳히기 위한 경영 전략의 일환으로 국경을 뛰어 넘는 M&A를 단행하였다. 1990년대 후반, 대기업의 M&A는 M&A시장에서 가장 큰 호황을 맞았으나, 2000년 주식시장의 침체, 세계 경기의 둔화, M&A 실패 사례가 급증하면서 전 세계 M&A시장은 급격하게 위축되었다.

그러나 2004년 이후 저금리와 사모펀드의 증가, 세계 경기의 회복, 제품 기술사이클의 단기화에 따른 개별기업의 기술개발 리스크의 증대, 개도국의 민영화 정책 등의 이유로 M&A시장은 2005년 현재 급증세를 나타내고 있다.

전 세계 M&A시장의 추세와 비교하면 해운시장의 M&A는 1990년대 후반 대형 선사들의 M&A가 대거 일어났고, 2000년대에 이르러서 발생 빈도가 낮아졌다가 2004년 이후 M&A활동이 조금씩 증가하는 추세이다.

2005년 해운 정기선 시장의 구도를 살펴보면 선복량을 기준으로 상위 1위~10위권 내의 기업의 시장점유율은 56.8%, 1위~25위권 내의 기업의 시장점유율은 82.5%에 이른다. 즉 정기선 시장은 대규모의 자본력과 전 세계 네트워크 구축이 가능한 선사가 전체 시장의 80% 이상을 운영하고 있다는 것을 의미한다.

규모가 큰 대형선사들간의 들의 결합은 특정 항로에서의 독과점을 유발할 가능성이 있다. 그 예로 2005년 일어난 Maersk Sea-Land사와 P&O Nedlloyd사의 결합은 선복량 1위와 3위 그룹의 결합으로 한 기업이 선복량을 기준으로 시장점유율의 약 18%를 점유하는 결과를 왔으며, 양사의 결합으로 경쟁 기업들의 전략적 제휴 구도가 개편되고, 두 기업의 결합에 대한 대응전

략으로 새로운 M&A가 발생하게 되었다.

이와 같이 시장 지배력이 있는 기업들의 결합은 산업 내에서 경쟁기업들에게는 전략적 제휴의 구도 변화 및 시장에서의 공급구도의 변화를 가져올 수 있다. 시장 구도의 변화는 시장가격, 시장점유율, 시장에서의 기업의 위치를 바꾸어 경쟁기업의 경영활동에 막대한 영향을 가져올 수 있기 때문에 중요한 역할을 한다.

그러므로 해운시장 상황은 정기선해운기업의 M&A에 영향을 미치게 되고, 정기선 해운기업들의 M&A는 기업의 경쟁력 및 생존전략에 중요한 영향을 미치며 해운시장에도 영향을 미치게 된다.

따라서 본 연구에서는 정기선 해운시장과 개별 해운기업 활동에 중요한 영향을 미치게 되는 정기선 해운기업간의 M&A를 체계적으로 분석해보고자 한다. 이를 위해 먼저 정기선 해운시장동향과 해운기업간의 M&A 관계를 분석해 정기선 해운시장과 해운기업 M&A의 관련성을 고찰해 보고자 한다.

또한 정기선 해운기업 M&A를 시기별로 정리해 그 특성을 고찰하고 실제 M&A 사례를 분석하여 M&A의 동기, 특징, 성과, 시장에 미치는 영향 등을 분석해 보고, 앞으로의 해운기업의 M&A 전개 방향을 예측해보고자 한다.

제2절 연구방법 및 연구구성

본 연구는 정기선 해운시장동향과 정기선 해운기업의 M&A활동 연관성을 도출하고 정기선 해운기업 M&A사례연구를 통하여 M&A기업의 성과를 분석하고자 한다.

논문은 문헌연구를 기초로 하였으며, 문헌연구는 정기선 해운기업의 M&A와 관련된 각종 서적, 연구논문, 각종 정기·비정기 간행물을 비롯하여 기타 자료에 대한 연구를 통해 논문의 이론적 근거를 위한 기본 자료로 이용하였다.

논문의 관련 자료는 해당기업의 보도자료, 인터넷 홈페이지, 국내외 관련된 신문과 통계자료를 참고하였으며 연구기관의 보고서를 참고하였다.

연구방법은 문헌연구를 통하여 M&A의 개념 및 선행연구를 검토하였다. 그리고 관련 자료를 연구하고, 통계자료를 도출하여 M&A 현황 및 시장동향을 분석하였다.

본 논문은 다음과 같이 전체 5장으로 이루어져 있다.

제1장은 연구의 목적 및 배경, 그리고 연구방법과 구성을 기술한 서론의 부분으로서, 이 연구를 수행하게 된 동기와 배경을 기술하고 있다.

제2장은 M&A의 개념 및 시장 현황에 관하여 M&A의 유형, 동기와 문헌연구를 통한 관련 자료를 이용하여 세계 M&A시장의 특성 및 현황을 기술하였다.

제3장은 물동량, 선복량, 운임지수, 용선료의 4가지 통계자료 분석을 이용하여 정기선 해운시장 동향을 알아보고, 각종 자료의 기술적 연구를 통해 해운기업 M&A의 현황을 고찰하고 시기별 M&A를 조사하였다. 이를 토대로 해운시황과 M&A 발생과의 관련성을 연구하였다.

제4장에서는 해운기업 M&A의 동기, 원인 및 성과를 분석하기 위하여 제3장에서 기술한 M&A 사례 중 주요한 4개의 M&A 사례를 적용하여 동기 및 효과에 관하여 연구하였다.

제5장은 연구의 요약과 시사점 및 연구의 한계점에 관하여 기술하였다.

제2장 M&A의 의의 및 시장현황

제1절 M&A의 의의

1. M&A의 개념

인수 합병의 뜻으로 사용되는 M&A란 'Mergers and Acquisition'의 약자이다. Merger는 합병, 결합으로 Acquisition은 매수 혹은 인수의 뜻으로 사용된다.

M&A에 대한 정의를 기업합병·인수라고 하면, 합병(Merger)이란 두 개 이상의 기업이 결합하여 이전의 두 개의 기업이 소멸되고, 결합한 기업이 법률적, 재무적으로 독립하여 하나의 단일기업이 되는 것을 말하며, 인수(Acquisition)란 어떤 기업이 다른 기업의 주식 혹은 자산의 일부나 전부를 매수하여 경영권을 취득하는 것을 말한다. 즉, 결합된 두 기업은 법률적으로는 독립되어 있고, 재무적으로만 결합하는 것을 말한다.

M&A는 경영환경 변화에 따른 기업의 경영전략으로 보통 기업의 사업 확장 또는 신규 사업 진출 수단으로 이용된다. 광의의 M&A는 금융 관련 결합을 포함하고 기업 결합과 관련된 기업분할, 기업매각, 사업철수 등과 같은 다양한 기업 활동을 포함한다. 따라서 법적결합을 넘어 자본의 결합인 합작투자(Joint venture), 의결권제한, 주식양수 등도 기업결합과 M&A에 포함된다.¹⁾

1) 박희연, "M&A 전쟁과 기업혁명," 넥세스 출판사, 1997, pp.17-19.
신익균, "M&A와 구조조정," 더난출판사, 1998, pp.33-37.

2. M&A의 유형

M&A의 유형은 M&A의 성격, 교섭방법, 결합형태, 결합구조, 매수대상, 회계방식, M&A대상 및 범위에 따라 다양하게 나타난다. M&A의 성격에 따른 유형으로는 우호적 M&A와 적대적 M&A로 나눌 수 있다. 우호적 M&A는 인수기업과 피인수기업이 합의에 의하여 M&A가 이루어진다. 그러나 적대적 M&A는 인수기업이 피인수기업을 인수함에 있어 합의나 협상에 의한 것이 아닌 강제적인 M&A가 이루어짐을 말한다.

매수대상에 따른 M&A는 자산매수와 주식매수로 분류할 수 있다. 자산매수는 피인수기업의 자산 혹은 자산과 경영권을 함께 매입하는 것을 말한다. 주식매수는 인수기업이 피인수기업의 자산, 직원 및 법적 책임 등을 모두 매입하는 것을 말한다.

교섭방법에 따른 M&A는 공개매수와 개별교섭으로 나눌 수 있다. 공개매수는 인수기업이 피인수기업의 경영권 확보를 위하여 공개시장에서 의결권 주식을 매입하는 것을 말한다. 개별교섭은 피인수기업과 인수기업이 개별적인 교섭을 이용하여 협상에 따라 계약하는 것으로 주로 우호적인 M&A에 사용되는 방법이다.

결합형태에 따른 M&A는 수평적 결합과 수직적 결합, 다각화로 분류된다. 수평적 결합이란 동종 업종 기업의 결합을 말하는 것으로 인수기업은 시장점유율 및 규모의 경제를 누릴 수 있다. 수직적 결합은 유사산업 내에서 생산활동의 단계가 상이한 기업의 결합을 말한다. 다각화는 관계없는 산업의 기업들이 결합을 말하는 것으로 기업이 경영위험을 줄이고 수익기반을 확장시키는 전략으로 사용된다.

결합구조에 의한 M&A는 흡수합병과 신설합병이 있다. 인수기업이 피인수기업을 합병하면서 피인수기업이 법적으로 소멸되는 것을 흡수합병이라 한다. 신설합병은 M&A가 일어난 두 기업이 법적으로 모두 소멸하고 새로운 기업이

설립되는 것을 말한다.

회계방식에 따른 M&A 방법은 매수법과 지분 풀링법이 있다. 매수법은 M&A시 기업 인수의 회계처리 방식이 기업을 취득하는 것으로 인식하는 것을 말한다. 지분 풀링법은 인수기업이 피인수기업의 책임 및 권리를 같이 인수하여 기업의 지분을 공동으로 계산하여 피인수기업의 법적 소멸에도 불구하고 피인수기업의 주식이 실질적으로 존재하게 되는 것을 말한다.

M&A의 범위로는 국내 M&A와 국제 M&A가 있다. 국내 기업 간의 M&A는 IN-IN M&A 국내기업과 국외기업의 M&A는 IN-OUT M&A, 국외기업이 국내 기업을 인수·합병하는 OUT-IN M&A, 국외기업간의 M&A를 OUT-OUT M&A라고 한다.

<표 2-1> M&A 유형

분류 방법	유형	내용
성격	우호적 M&A	인수기업과 피인수 기업의 협의에 의한
	적대적 M&A	인수기업의 강제적 M&A
결합 형태	수평적 M&A	동종 산업 내 같은 생산단계 기업 간의 M&A
	수직적 M&A	같은 산업 내의 생산 단계가 다른 기업간의 M&A
	다각적 M&A	상이한 산업 내의 기업 간의 결합
결합 구조	흡수합병	합병시 피인수기업의 법적 소멸
	신설합병	합병시 인수기업과 피인수기업이 모두 법적으로 소멸되고 신설기업이 설립
매수 대상	주식매수	인수대상 기업의 자산 및 법적 의무를 총체적으로 인수
	자산매수	피인수기업의 자산매수
교섭 방법	개별교섭	인수기업의 협상, 협의에 의한 교섭
	공개매수	피인수기업의 주식을 통한 의결권 획득
회계 방식	매수법	인수기업이 피인수기업과의 결합을 회계방식상 취득으로 인식하는 방식
	지분 풀링법	인수기업의 피인수기업의 책임 및 권리 인수로 피인수기업의 주식이 실질적으로 존재하는 회계방식
범위	IN-IN M&A	국내기업 간의 M&A
	IN-OUT M&A	국내기업의 국외기업에 대한 M&A
	OUT-IN M&A	국외기업의 국내기업에 대한 M&A
	OUT-OUT M&A	국외기업 간의 M&A

3. M&A 동기

M&A 동기에 관련된 이론으로는 가치극대화 이론과 성장극대화 이론이 있다.²⁾ 두 이론은 소유주와 경영자의 기업활동 목적에 따라 M&A가 다르게 실행된다는 것을 말한다.

가치극대화 이론은 주주 입장에서 기업의 최종적 목적을 기업 가치를 극대화 시키는 것으로 간주하고, M&A활동이 기업 가치를 증대시키기 위해 실행되어야 한다는 이론이다. 즉, M&A를 통한 두 기업의 결합은 곧 기업간의 자원의 결합으로, 결합된 자원이 기업의 주당 가치를 극대화 시킬 가치창출의 근거가 된다는 것이다.

성장극대화 이론은 경영자의 경영활동을 기준으로 기업 전체 가치의 극대화가 아닌 경영자가 자신의 이익을 극대화시키기 위해 M&A를 단행한다는 것으로 인수기업의 경영자가 기업 가치의 극대화가 아닌 자신의 이익을 극대화하기 위해 M&A를 한다는 것이다. 이 이론은 소유와 경영이 결합된 기업이 아닌 전문경영인이 존재하는 기업의 경영자의 입장에서 나온 이론이다. 즉, 경영자가 주주의 이익인 주당 가치의 극대화가 아닌 매출액, 자산의 증대를 촉진시켜 경영자에게 유리하도록 M&A를 하는 것을 말한다.

가치극대화 이론과 성장극대화 이론을 세부적으로 살펴보면 다음과 같다.

2) P. J. Halpern, "Corporate Acquisitions:A Theory of Special Cases, A Review of Event Studies Applied to Acquisitions," *The Journal of Finance*, Vol.38, No.2, 1983, pp.297-317 ; W.O.Lewellen, "A Pure Financial Rationale for the Conglomerate Mergers", *Journal of Finance*, Vol.26, 1971, pp.521-537.

<표 2-2> M&A의 동기이론

가치극대화 이론	효율성 이론 (시너지 효과 이론)	영업 시너지 효과	-규모와 범위의 경제적 효과 -시장지배력 확대 효과 -시장참여시간의 단축 및 마찰회피 효과
		재무적 시너지 효과	-위험분산 효과 -자금조달 효과 -자본이득의 실현 효과 -조세절감 효과
		경영전략적 시너지 효과	-조직성장의 지속화 -경영효율성 극대화 -기업의 국제화
	정보이론		
시장지배력 이론			
세금효과 이론			
성장극대화 이론	경영목적 이론		
	대리인 이론 및 경영자주의 이론		
	여유현금흐름 이론		

(1) 가치극대화 이론

1) 효율성 이론(시너지 효과 이론)

효율성 이론(시너지 효과 이론)은 효율성의 차이가 있는 기업간의 결합에서 효율성이 높은 기업이 인수기업이 되고, 효율성이 보다 낮은 기업이 피 인수 기업이 되어 효율성을 가진 인수기업이 피인수기업의 잠재적 효율성을 높일 수 있다는 것이다. 이 이론은 새로운 기업의 가치가 M&A 전 각 기업의 가치를 합한 것 보다 더 커지는 효과가 있다고 본다.³⁾두 기업을 M&A 시점에서

3) 김동환 · 김종천 · 김안생, “21C 최신 M & A 이론과 실제 및 전략,” 무역경영사, 2000, pp.42-45.

인수기업의 효율성을 2라고 가정하고, 피인수기업의 효율성이 1이라고 가정할 때, 이론적으로 M&A 후 기업의 효율성은 3이 되어야 하지만 효율성 이론에 따르면 결합 후의 효율성은 3 이상이 되기 때문에 M&A를 단행한다는 것이다.

동종 산업 내의 기업간의 수평적 결합은 기업 생산자원의 활용도를 높여준다. 그리고 M&A로 인한 생산규모의 대형화는 각종 생산 설비비용 및 생산 고정비용을 줄여주어 인수기업이 규모의 경제 효과를 얻을 수 있게 해준다. 새로운 시장의 진입에 비해 피인수기업이 개척해 놓은 시장으로의 활용이 가능하여 범위의 경제 효과 또한 얻을 수 있게 해준다. 이러한 이유로 효율성 이론은 시너지 효과 이론으로 사용되기도 한다.

M&A의 효과가 기업의 다양한 업무분야에서 M&A의 규모와 범위의 경제 효과를 얻는 것은 아니다. 그러나 중복으로 발생하는 비용과 자원의 절감을 통하여 비효율성을 줄여줌으로서 M&A는 생산력 증대 및 생산원가 절감에 의해 기업경쟁력을 강화한다는 측면에서 규모의 경제에 큰 기여를 한다고 볼 수 있다.⁴⁾

효율성 이론(시너지 효과)은 영업 시너지, 재무적 시너지, 경영전략 시너지로 구분할 수 있다.

① 영업 시너지 효과

a. 규모와 범위의 경제적 효과

M&A를 통한 생산설비 및 자본의 통합으로 생산 효율성은 증대시킬 수 있고, 인수기업과 피인수기업의 시장에서의 지위가 증대되어 규모와 범위의 경제를 실현시킬 수 있다. 이러한 생산설비 및 자원에 관련된 효과는 동종 산업

4) 신익균, 전계서, pp.54.

내 기업일수록, 생산, 영업과 관련된 공통된 요소가 많을수록 효과는 더 증대되는 경향이 있다. 일반적으로 다각적 M&A보다 수평적, 수직적 M&A에서 더 많이 일어난다.

b. 시장지배력 확대

기업이 수평적 M&A를 시도하였을 때, 인수를 통하여 피인수기업의 시장에서의 노하우 및 시장지위를 활용하면 인수기업은 시장경쟁을 제한하거나 시장구조를 독점화 하여 이익을 증대시킬 수 있다.

c. 시장참여시간의 단축 및 마찰회피 효과

인수기업은 피인수기업의 제품 및 제품개발능력 등을 활용하여 피인수기업의 시장에 쉽게 진입할 수 있다. 이러한 점에서 M&A는 시장참여시간을 단축시켜주고, 진입장벽이 높은 시장에서의 마찰을 줄여주는 효과를 가져 올 수 있다.

② 재무적 시너지 효과

a. 위험분산 효과

기업은 다른 산업의 기업과의 M&A(다각화)를 통하여 기존산업의 리스크를 감소시키고, 상관관계가 없는 산업에 포함된 기업과의 원활한 현금흐름을 통하여 경영활동을 보다 유동적이고, 단일 시장의 위험으로부터 안정적으로 할 수 있다.

b. 자금조달 효과

피인수기업의 재무구조가 안정적이고 부채비율이 낮은 경우 인수기업은 피인수기업을 활용하여 자금조달 능력을 향상시키고, 자본조달 비용의 절감효과를 볼 수 있다.

c. 자본이득의 실현

자본이득의 실현이란 피인수기업이 비효율적 조직, 무능력한 경영자 및 직원, 제품의 결함, 증권시장의 비효율성 등으로 인해 기업 가치가 절하되어 있을 때 우량기업이 M&A를 실행하여 경영정상화를 통하여 기업 가치를 증대시켜 기업현금흐름이 증가되면 이를 다시 매각하여 자본이득을 획득하는 것을 말한다.

d. 조세절감 효과

두 기업의 주주가 동일한 경우에 인수기업과 피인수기업의 M&A를 통해 인수기업의 이익을 최소화하여 법인세 및 기타 세금의 절감효과를 얻을 수 있는 효과를 말한다. 적자기업과 흑자기업의 결합 시 피인수기업은 M&A를 통해 보유주식을 매각하여 M&A 이전보다 적은 양도소득세를 부담하게 된다.

③ 경영전략적 시너지 효과

a. 조직성장의 지속화

기업 내부적인 성장에 한계가 있을 때의 M&A는 사업의 다각화 및 신규사

업 진출을 용이하게 하여 기업의 외적 성장을 통한 조직 성장이 지속화 되는 효과를 준다.

b. 경영효율성 극대화

M&A를 통하여 기업은 장기적으로 경영전략상 비효율적인 사업 관련 부문을 매각하고, 미래 불황이 예상되는 분야를 미리 처분하여 기업 자산의 유동성을 확보하는 효과를 준다.

c. 기업의 국제화

기업이 본사 이외의 지역에서 활동하는데 있어 M&A를 통한 현지시장 진출은 생산비용 및 물류비용의 절감 및 진입장벽이 높은 시장으로의 진출을 용이하게 만들어 주는 효과가 있다.

2) 정보이론

정보이론 또는 신호가설(Signaling Hypothesis) 이론은 M&A의 협상이나 진행과정에서 생기는 기업에 대한 새로운 정보 때문에 기업가치가 재평가 된다는 것이다. 즉, M&A 자체가 피인수기업의 투자자에게 기업가치평가가 절하되었음을 알리는 기능을 하여 시장에서 기업가치를 재평가 하도록 하는 기능이 있다는 것이다.⁵⁾ 이러한 정보신호 효과를 가지기 위해서는 경영자와 자본시장의 투자자 사이에 비대칭적 정보가 존재해야 하고, 시장은 강형 효율성이

5) 김동환 · 김종천 · 김안생, 전게서, pp.47.

비대칭적 정보란 경영자가 기업내용에 대해 일반 투자자에게 알려지지 않은 내부정보를 의미하고, 강형 효율성이 없는 시장이란 내부정보를 포함해 증권가격에 영향을 미칠 수 있는 모든 정보가 시장가격에 반영되지 못한 시장을 의미한다.

없는 시장이어야 한다.⁶⁾ 경영자는 기업의 이익을 위해 기업 가치에 부정적 영향을 미치는 요인은 시장에 알리지 않고, 긍정적인 영향을 주는 요인은 시장에 알려 기업 가치를 증가시키려는 경향이 있다.⁷⁾ 따라서 기업의 직접적으로 시장에 기업에 긍정적인 효과를 주는 정보를 시장에 알리고자 하여도 투자자가 이를 신뢰하지 못하는 상황이 발생할 수 있다. M&A의 협상이 간접적인 정보의 홍보효과를 발생시켜 자본구조나 배당 등을 알리는 기능을 한다는 것이 정보이론이다.

3) 시장지배력 이론

시장지배력 이론은 동종 산업 내에서의 M&A를 통하여 시장점유율을 확대시킨다는 이론으로, M&A를 통해 기업의 규모가 대형화 되어 기업이 보유한 자원의 사용 집중도가 높아지면, 시장에서의 지위도 높아져 기업의 이익이 향상된다는 것이다.⁸⁾ 특히 수평적 M&A의 이윤 증대를 근거로 하여, 규모의 경제 보다는 시장지배력 확대에 의한 독과점을 중시한다.⁹⁾ 그러나 이러한 독과점은 기업적 측면에서는 유용한 전략으로 사용되지만 산업 전체의 측면에서는 산업집중이라는 부정적인 결과를 가져올 수 있다.

4) 세금효과 이론

세금효과 이론은 M&A시 자본이득세가 배당금 지급에 따른 소득세보다 낮

6) 서기원, "기업매수의 방어행위에 관한 법적 연구," 고려대학교 대학원 석사논문, 1999, pp.7.

7) 지칭·장하성, "재무관리," 법경사, 1995, pp.739.

8) B. E. Eckbo, "Horizontal Mergers, Collusion and Stockholder Wealth," *Journal of Financial Economics*, 1983, pp.241-273.

9) G. Stigler, 전개서.

을때 보다 낮은 세율을 적용받기 위해 M&A가 이루어진다는 이론이다. 배당금이 지급되지 않은 성장가능한 기업을 인수하여 주가를 상승 시킨 후 주주들이 주식을 다시 매도하도록 하여 자본소득세만 부담하게 하는 방법이다. 이는 성장잠재력이 있는 인수대상 기업의 기존 수익이나 미래의 수익을 자본화 할 수 있는 이점이 있다.¹⁰⁾

세금효과가 M&A의 배경이 되는 것은 M&A를 통한 세금효과가 M&A이전보다 효과적이지에 따라 결정된다. 조세 절감은 M&A를 통해서만 가능한 것이 아니기 때문에 단순한 세금 효과를 위해 M&A를 단행하는 사례는 찾기 힘들다.

(2) 비가치 극대화 이론

1) 경영목적 이론

M&A의 추진배경이 경영자의 이익을 극대화하기 위해 있다고 보는 이론으로 기업의 의사결정이 경영자의 관점에 영향을 받기 때문이라고 해석한다. 즉 경영자들의 경영목표가 기업 자체의 발전에만 있는 것이 아니라 경영자의 경영실적 향상에 따른 이윤 확대 등의 욕구로부터 비롯되어 경영자의 성장 동기의 분석에도 인간적인 요소에 관한 이해가 있어야 한다고 주장한다. 추구하는 경영목표는 인간의 개인적 욕망으로부터 비롯되기 때문에 기업의 성장동기를 분석하는 데에도 인간적 요소에 대한 충분한 이해가 있어야 한다.¹¹⁾

10) F. R. Stanley & R. L. Alexandra, "The Art of M&A" , *A Merger and Acquisition Buyout.*, Irwin, 1995, pp.299-301.

11) R. R. Morris, "A Model of Managerial Enterprise," *Quarterly Journal of Economics*, Vol 77, No.2, 1963, pp.185-209.

2) 대리인 이론 및 경영자주의 이론

일반적으로 기업이 자금조달을 위해 주식을 발행하면 경영자의 주식 소유 지분율은 감소하게 된다. 이와 같은 현상의 지속은 경영자의 지분율이 계속 감소하여 기업의 소유와 경영은 분리되게 된다.

이렇게 소유와 경영이 분리된 상태에서 경영자의 역할은 주주의 대리인으로서 주주의 이익 극대화를 위하여 기업을 운영해야 한다. 하지만 인간적인 측면에서 경영자는 자신의 권익을 위하여 기업을 운영하게 됨으로 주주와 경영자의 이해관계가 대립하게 되는데 이 현상을 대리인 이론이라고 한다. 즉, 경영자가 안정적이고 보다 쉬운 사업에 안주함으로써 인하여 주주들은 리스크가 높고, 수익성이 높은 사업기회를 잃고 경영자의 결정에 의하여 수익성은 적지만 위험이 낮은 사업을 시행하게 되어 주주들의 이익이 상대적으로 손실될 수 있다.

반대로 경영자들이 누리는 혜택 및 보상은 주주의 이익을 감소시키는 비용이다. 따라서 주주는 경영자로 인한 손실을 최소화시키기 위하여 부가적인 감사비용을 부담하게 되는데 이를 대리인 비용(*agency cost*)이라고 한다.¹²⁾

대리인 문제는 가치극대화과 비가치극대화의 두 가지 서로 다른 측면을 모두 갖는다.¹³⁾ M&A가 대리인 비용을 절감시키는 방법으로 이용될 때에는 가치극대화적 성격을 보인다. 그러나 M&A가 오히려 경영자의 이익을 위하여 발생할 시에는 비가치극대화 이론으로 볼 수 있다. 이것은 M&A로 인한 기업 성장이 경영자의 보수 및 수익률 분배와 관련되어 있다는 것을 보여준다.

12) M. C. Jensen, "Theory of Firm :Managerial Behavior,Agency cost and Ownership Structure," *Journal of Financial Economics*, Oct, 1976, pp.355-360.

13) 이상근 , "글로벌 기업," 도서출판두남, 2000, pp.144-145.

3) 여유현금흐름 이론

여유현금흐름 이론이란 대리인 문제로 발생하는 비용의 문제를 M&A를 통하여 해결하는 이론이다.¹⁴⁾ 기업의 전략을 결정함에 있어 경영자는 주주의 대리 역할이지만 주주와 경영자 모두 자신의 이익 추구에만 관심이 있기 때문에 전략에 따라 이익이 다를 때 경영자와 주주간의 갈등이 발생한다. 여유현금흐름은 순현재가치를 높여주는 전략에 필요이상의 자금이 투자되는 것을 말한다. 이러한 여유현금흐름은 기업이 주주에게 지급하여할 금액이지만 이를 주주에게 지급하면 경영자의 관리 경영 자원이 줄어들게 됨으로 경영자는 여유현금을 주주에게 지급하지 않으려 하고 주주는 받기를 원해 여유현금 흐름이 많을수록 주주와 경영자의 이해충돌은 발생할 수밖에 없다.

여유현금흐름의 처분으로 인한 대립이 조정되는 과정에서 경영자가 기업의 확장만을 위하여 수익성 없는 내부사업에 투자하게 되면 기업의 자원을 낭비하게 되어 결국 다른기업에 M&A의 기회를 제공하게 된다는 것이 여유현금에 따른 M&A이론이다. 이는 경영자의 이익을 목적으로 하지만 결과적으로는 경영자의 이익과 반하는 M&A를 초래한다는 모순이 있다.

4. M&A에 대한 선행연구의 검토

기업의 인수합병의 선택 유형에 대한 연구는 Kelley(1967)와 Hogarty(1970)의 합병 기업들의 시너지 효과 분석이 시초이다. ¹⁵⁾¹⁶⁾

14) M. C. Jensen, "Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance and Takeovers," *American Economic Review* 76, 1986, pp.323-329.

15) E. M. Kelly, The Profitability of growth through merger, *Pennsylvania University*, 1967, pp.109.

16) T. F. Hogarty, The Profitability of corporate mergers, *Journal of Business*, Vol. 44, July, 1970, pp.317~327.

Hampers (1973)¹⁷⁾의 연구는 M&A를 통한 기업 주주의 초과 수익률의 발생 여부와 초과 수익률의 차이를 가져오는 원인과 변수에 관해 규명하였다.

Dodd와 Ruback(1976)의 연구에서는 1958년부터 1976년의 기간에 걸쳐 뉴욕증권 거래소에서 공개매수된 기업을 대상으로 하여 인수합병의 성과를 분석하였다. 18)

Wilson(1980)의 연구에서는 기업신설을 통해 해외투자를 행한 다국적 기업들과 인수합병을 통한 해외투자를 행한 기업들의 몇 가지의 일반적인 특성을 고찰하였다.¹⁹⁾

Porter(1980)는 인수합병을 기업의 투자의사결정 문제로 보고 진입장벽을 해소하는데 투입되는 비용이나 의사결정 결과에 대한 반대 기대비용 등을 연구하였다. 20) Porter의 연구에서는 기업이 타 산업분야에 진입을 행할 때에는 산업의 구조를 변경할 수 있는 능력을 보유할 때 합리화될 수 있다고 보았다.

Walter와 Barney(1990)는 설문을 통하여 인수합병의 목적을 조사하였다.²¹⁾ 그 결과에 따르면 인수합병이 미래의 불안정한 리스크와 비용을 줄이고 성장을 증대시키기 위하여 일어난다고 하였다. 또한, 인수기업과 피인수기업의 시너지효과, 시장점유율의 개선에 관련하여 보완적인 재무구조를 가지기 위하여 피인수기업의 시장에서의 지위 활동 등으로 나타났다.

Caves(1986)는 국제 전략적 인수합병의 원인에 대한 연구에서 국제적 인수

17) P. J. Hampers, Empirical estimates of the amount and distribution of gains to companies in merger. *The Journal of Business*. Vol.47. October, 1973, pp.554~575.

18) P. Dodd, & R. Ruback, Tender offers and stockholder returns, *Journal of Finance*, 1976, pp.105.

19) B. D. Wilson, The propensity of multinational companies to expand through acquisitions, *Journal of Business Studies*, Vol.11, 1980, pp.59.

20) Machel E. Porter, & M. B. Fuller, Coalitions and global strategy, M. E. Porter, In *Competition in Global Industries*, *Harvard Business School Press*, 1986, pp. 318.

21) G. A. Walter & J. B. Barney, Management objectives in mergers and acquisitions, *Strategic Management Journal*, Vol.11, 1990, pp.30.

합병의 발생배경은 과점기간의 틈새시장이나 특정 기회를 선점하기 위함이라고 하였다.

Roberts와 Berry(1985)는 특허나 조인트벤처와 진입방법을 포함하여 시장 진입유형의 선택 문제를 고찰하였다. 기업의 친근성이 높은 새로운 사업에 진출할 때에는 다른 방법보다 기업매수가 적절하다고 평가하였다.

그리고 Zejan(1990)²²⁾은 해외시장 진출을 위한 인수합병이 활발하지는 않지만 확실한 수익을 가져다주며 위험성이 적다고 주장하였다.

Duncan(2001)은 국가간의 문화가 M&A와 관련이 있음을 시사하고 인수합병 동기로서 경영 노하우 및 기술의 전수, 규모의 경제달성, 자원의 공동이용 등을 제시하였다.²³⁾

Dixon(2001)은 통신기업들의 M&A를 기업규모로 구분하였다.²⁴⁾ 연구결과를 요약하면 크게 4가지로 구분할 수 있다. 첫째, 기업간 인수합병은 주로 동종산업간에 발생하고, 대형기업과 중소기업 경우 모두 인수합병 후 시장가치가 상승하며, 중소기업간의 제휴는 동기간에 대형기업간에 제휴가 진행되면 대형기업간 제휴에 비해 가치가 떨어진다고 하였다.

Claudio(2001)는 라틴 아메리카의 다국적 기업이 미국에서 인수합병을 실시할 경우에 생기는 경쟁우위에 관하여 제도적·환경적으로 우위를 점할 수 있다고 제시하였다. ²⁵⁾

22) M. C. Zejan, New ventures or acquisitions, the choice of swedish multinational enterprise, *The Journal of Industrial Economics*, Vol.38, 1990, pp.352.

23) Duncan Angwin, M&A across european borders : National perspectives on preacquisition due diligence and the use of professional advisers, *Journal of World Business*, Vol.26, 2001, pp.105.

24) H. Dixon Wilcox, Kuo-Chung Chang & Varun Grover, Valuation of Mergers and acquisitions in the telecommunications industry : a study on diversification and firm size, *information & Management*, 2001, pp.60.

25) Claudio D. Milman, James P. D'Mello & Bulent Aybal, A note using M&A to gain competitive in the U.S in the case of Latin American MNCs, *International Review of Financial Analysis*, 2001, pp.257l.

Richard(1999)는 영국 내에서 발생하는 M&A가 특정산업에 집중되고 있음을 연구하였다.²⁶⁾ 특정산업에 집중되는 인수합병에 대한 요인을 제시하여 기업의 외부환경 즉, 산업내의 규제가 기업의 인수합병을 증대시킨다고 하였다. 또한 산업내부의 환경이 급변할 경우도 인수합병을 증대시킴을 실증분석을 통해 연구하였다.

Orit(2002)는 모든 인수합병의 목적은 다르게 나타난다고 하였다.²⁷⁾ 또한 성공적인 M&A의 조건은 기업의 모든 이해관계자들이 모두 만족할 수 있는 M&A가 되어야 하며, 성공적인 인수합병을 위해서 최고경영자는 유사한 사례 분석을 통하여 M&A 모델을 만들어야 한다고 하였다.

국내 연구자로 장영광(1985)은 합병 및 주식취득의 경우, 합병기업과 피합병기업의 주주들은 부의 초과수익률일 발생하여 기업의 재무적 효과는 기대하기 어렵고, 기업규모의 확장이라는 규모극대화 성립한다는 것을 제시하였다.²⁸⁾

이석규(1989)는 유사 산업내의 기업들간의 M&A는 영업시너지 효과가 적고, 경영자 지분률이 낮을수록, 적대적 인수합병일수록 주주의 이익을 증대시킨다고 하였다.²⁹⁾

26) Richard Schoenberg & Richard Reeves, What determines acquisition activity within an industry, *European Management Journal*, Vol.17, 1999, pp.38.

27) Orit Gafidsh, Robin Buchans, Mark Daniell & Charles Ormiston, A ceo's guide to the new challenges of M&A leadership, *Strategy & Leadership*, Vol.30, 2002, pp.49.

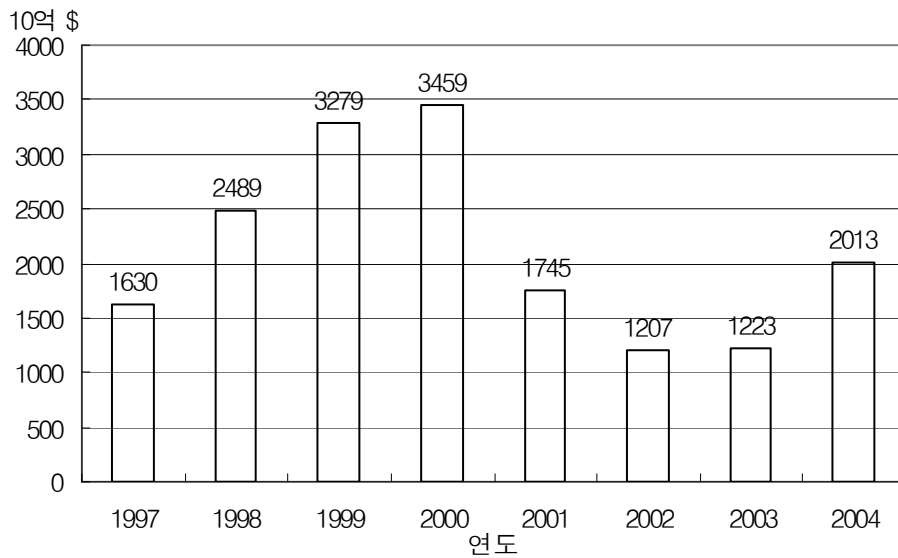
28) 장영광, “기업합병과 주식취득이 주주의 부에 미치는 영향에 관한 실증적 연구,” 고려대학교 대학원 박사학위논문, 1985, pp.89.

29) 이석규, “한국기업합병의 동기와 성과에 관한 실증연구,” 연세대학교 대학원 박사학위 논문, 1989.6, pp.25.

제2절 M&A 시장 현황 및 특성

1. 세계 M&A 시장의 현황

<그림 2-1> 세계 1997년~2004년 M&A 규모



자료 : Thomson Financial Securities, Bloomberg.

1990년대의 세계 시장의 통합 경향으로 기업들은 이에 맞는 규모로 성장할 필요가 있었다. 기업의 적절한 경영전략으로서 M&A는 단행되었고, 1990년대 후반 붐을 이루었다. 그러나 2000년 미국 IT산업의 거품경제가 드러나면서 버블붕괴의 여파로 주식시장의 침체, 경기 둔화 및 M&A 실패 사례가 나타났다. 이로 인하여 2000년 이후 전 세계 M&A 시장이 크게 위축되었으며, <그림 2-1>을 살펴보면 버블붕괴 이후 세계 M&A규모는 90년대 후반 M&A 붐 이전의 규모보다 하락하여 2003년에 이르기까지 침체기였음을 알 수 있다.

2004년 세계 M&A 규모는 2조 126억 달러, 건수로는 약 21900 건이 발표

되었다. 2003년 1조 223억달러에 비해 약 64.59% 급증한 것이다. 특히, 2004년 후반기는 미국 Sprint와 Nextel의 M&A등 100억 달러 이상의 대형 M&A(메가 머저) 만 4건이 성사되어 3,174억 달러 규모에 달하였다. 2005년에도 미국의 P&G(procter&Gamble)사와 Gillette의 M&A(570억달러), 미국의 통신업체 SBC와 AT&T의 M&A 등 대형 M&A가 지속적으로 발표되었다.

2. 세계 M&A 시장의 활성화 요인

세계 M&A시장의 활성화 요인은 수요와 공급측면의 수요요인과 공급요인, 그리고 법력 및 국가의 규제에 의한 제도적 요인으로 나누어 살펴볼 수 있다.

(1) 수요요인

M&A 수요에 영향을 미친 요인으로는 저금리 기조, 사모펀드, 실물경제 회복, 기업실적 개선, 제품 주기의 단기화 등을 들 수 있다. 이를 구체적으로 살펴보면,

첫째, 저금리 기조로 자금조달이 유용해졌다. LBO(Leveraged-Buy-Out : 부채이용 기업인수) Loan 이용은 2004년 약 1450억 달러로 2003년과 비교하여 90% 증가하였다.

둘째, 주식시장의 부진, 부동산의 안정화 등으로 투자자들이 적절히 투자할 곳을 찾지 못한 자본이 사모펀드(Private Equity Fund)에 투입되면서 사모펀드에 의한 M&A가 증가하였다. 2004년 세계 M&A 시장(2조 13억달러)에서 사모펀드의 규모는 3302억 달러로 약 14%의 비중을 차지하였다.

셋째, M&A 규모 증가에는 세계경제의 회복도 기여하였다. 세계 경제가 회복하면서 기업이 M&A를 할 수 있는 유리한 조건이 형성되었다.

넷째, 기업실적 개선도 M&A 증가에 기여하였다. 기업의 구조조정으로 인한 원가절감, 매출증대는 기업의 이익을 가져왔다. 재무구조가 개선되고, 현금흐름이 원활해졌다. 이러한 기업의 실적 호조는 M&A를 위한 자본준비능력의 향상을 가져와 M&A를 증가시키는데 기여하였다.

다섯째, 제품과 기술주기의 단기화도 M&A를 증대시켰다. 제품 및 기술사이클이 단기화로 기업 내부의 기술력으로는 한계와 위험이 드러나 기업들이 시장 확보를 위한 전략으로 M&A의 필요성이 증대되었다.

(2) 제도적 요인

제도적 요인으로는 적대적 M&A의 활성화, 회계 개혁입법, 국제회계기준 통일, 스톡옵션제도 등이 있다.

첫째, M&A에 관한 각국의 제도적 완화는 EU가 적대적 M&A에 관한 입법 조치 추진을 예로 들 수 있다. 유럽 국가에서 M&A관한 규제가 이전에 비해 약화되었고, 세금도 인하되었다.

둘째 국제 회계기준 수립 및 미국의 회계 개혁입법(Sarbanes-Oxley Act)의 정착은 국제간 기업평가의 기준을 만들었다. 이로 인하여 미국 기업들의 회계 지배구조가 크게 개선되었고, 외국 기업의 평가가 용이해져 M&A의 추진을 활성화 시키는 역할을 하였다.

셋째, 스톡옵션제도의 활성화도 M&A를 증가시키는데 영향을 미쳤다. 스톡 옵션 제도는 M&A를 통한 주가상승이 기업의 운영주체인 직원과 경영진, 투자자인 주주들 모두에게 이익 향상의 효과를 기대할 수 있게 하여 M&A활동을 부추기는 효과를 가져왔다.

(3) 공급요인

공급요인으로는 신흥시장의 부상, 개도국의 민영화 정책을 예로 들 수 있다.

첫째, BRICs의 부상과 동유럽 국가의 개방으로 M&A 대상기업이 증가하였다. 둘째, 개도국의 민영화 정책으로 시장규모가 확대되고, 동유럽 국가들의 민영화 정책으로 M&A 자본이 동유럽에 유입되고 있다.

3. 최근 세계 M&A의 특징

최근 M&A는 우선, 90년대 후반의 M&A와 비교할 때 최근의 M&A는 규모와 동기 면에서 다른 특징을 보인다. 1990년대 말에는 IT 산업이 강세를 보이면서 하이테크 기업들이 M&A를 주도하였다. 1999년 M&A 건당 평균금액은 1.1억 달러였고, 사업의 확장 및 신규 사업으로의 확장을 위한 다각화형 M&A가 대부분으로 나타났다.

최근 M&A 규모는 90년대 후반에 비교하여 상대적으로 작으며, 국경을 뛰어넘는 초대형 M&A(Cross-Border Mega-Mergers)도 많지 않다. M&A가 이루어지는 분야는 금융, 전통제조업, 자원개발 등 여러 산업에서 골고루 발생하고 있다. 특히 자원의 중요성 때문에 자원 확보형 M&A가 증가하고 있고, 주로 시장 내에서의 입지 강화를 위한 수평적 M&A나 수직적 M&A가 대부분을 차지하고 있다.

2004년 건당 평균 금액은 8900만 달러에 미쳤다. 이는 90년대 말의 1.1억 달러에 못 미치는 규모로 기업들의 M&A 실패 경험으로 인해 경영자들이 초대형 M&A에 신중한 자세를 보이고 있다는 것을 알 수 있다.

최근에는 BRICs 등 개도국 기업들이 보다 나은 기술 보유와 선진국 시장으로의 진출을 용이하게 하기 위하여 해외기업 인수에 적극적이다. 그 이외의 특징으로는 적대적 M&A의 증가추세를 들 수 있는데 유럽 및 미국의 적대적

M&A에 관한 규제가 완화되면서 나타나는 현상으로 볼 수 있다.

4. 지역별 M&A 동향

(1) 미국시장

2000년 이후 침체를 보여 왔던 미국의 M&A 시장이 최근 활성화 되고 있다. 금융업계를 중심으로 기업 생존형 M&A가 증가되고 있고, 새로운 사업으로의 확장을 하는 다각화 보다는 경쟁에서 우위를 차지하기 위한 안전형 M&A가 강세를 나타내고 있다.

적대적 M&A 관련법안 완화로 인하여 기업들이 90년대와 달리 M&A 방법으로 적대적 인수방법이 늘어나는 것도 특징이다.

(2) 유럽시장

유럽기업들의 M&A 규모는 34% 증가한 7349억 달러를 나타냈다. 이는 M&A시장이 가장 활성화 되었던 2000년 (1조 1970억 달러) 이후 최대 규모를 기록한 것이다. 금액을 기준으로 금융기관이 주를 이루었고, 발생횟수를 기준으로 IT 업종에서의 M&A가 가장 활발하였다.

동유럽 기업의 개방 확대로 유럽기업들의 동유럽기업을 상대로 하는 M&A 활동이 두각을 나타내고 있다.

(3) 아시아시장

중국의 경제성장으로 인하여 아시아 시장의 M&A는 중국을 기점으로 성장세에 있다. 아시아 지역의 M&A활동은 건수로 연간 약 5500여건, 금액을 기

준으로 약 3700억 달러로 2003년 대비 64% 증가하였다. 특히 중국의 2004년 M&A 총 규모는 582억 달러로, 2003년 대비 98% 증가하였다. 그러나 중국의 해외기업 인수는 2004년 약 45건 32억 달러규모로 아직 미미하지만 최근 급증하는 추세를 보이고 있다.

제3장 해운시장 동향과 정기선 해운기업의 M&A

제1절 정기선 해운시장 동향

일반 시장에서의 경제분석은 수요, 공급을 통한 가격형성에서 찾아볼 수 있다. 정기선 해운 시장에서 수요는 화주가 운송하고자 하는 화물의 양으로, 공급은 선사들의 운항가능한 선복량, 그리고 가격형성의 측면은 컨테이너 운임으로 대변될 수 있다. 따라서 컨테이너 해운시장 동향과 정기선 해운기업의 M&A활동의 관련성을 분석하기 위하여 본 연구에서는 컨테이너 처리량, 선복량, 컨테이너 운임, 용선료 등 4개의 통계자료를 분석하여 과거로부터 현재까지의 해운시장 동향을 알아보하고자 한다.

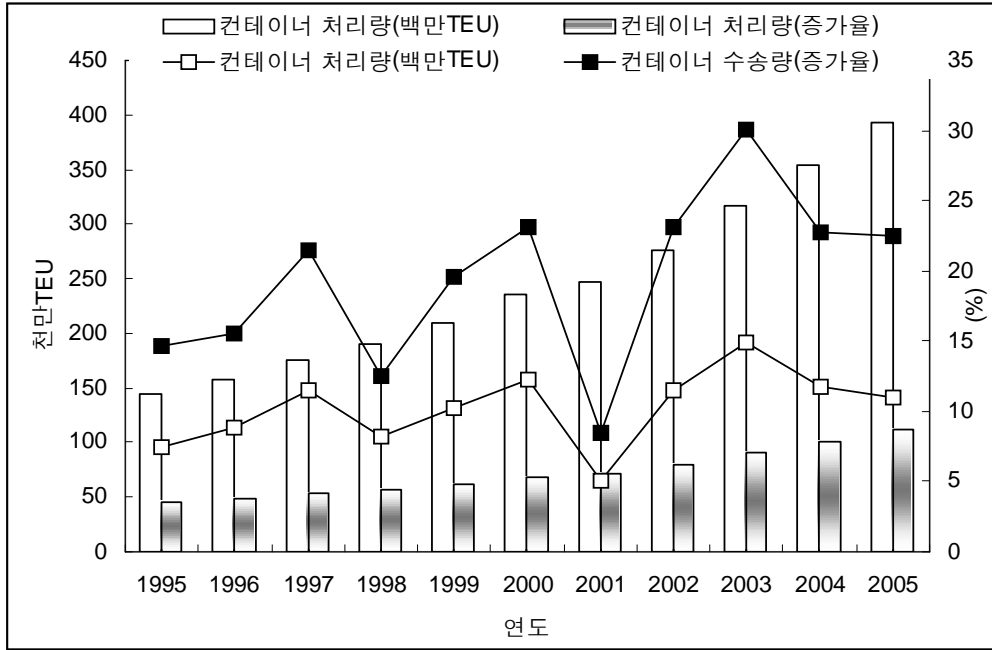
1. 물동량 분석

컨테이너 물동량은 해운산업 내의 활동과 관계 없이 세계 경제의 변화에 영향을 받는다. 1990년대 중반에는 일부 선진국의 경기 회복세 둔화로 인하여 물동량 증가율도 점차 낮아졌으며 98년과 99년 미국 경제의 호황과, EU 경제 안정에도 불구하고 아시아권에서 발생한 금융 위기의 영향으로 물동량 증가율이 높게 나타나지 않았다.

2001년과 2002년, 미국경제의 침체 및 전쟁의 영향으로 전쟁 이후 주요 항로의 물동량은 두드러진 하락세를 보여 1995년에서 2005년 사이의 가장 낮은 증가율을 기록하였다.

그러나 2003년 미국 경제성장율의 증가와 2004년 상반기까지 지속된 중국 교역 증가로 인한 중국 효과로 세계 컨테이너 물동량은 급증하였다.

<그림 3-1> 1995~2004 세계 컨테이너 처리량 및 수송량



자료 : 1) Drewry Shipping Consultants Ltd, *Annual Container Market Review and Forecast*, 2004/05, 2004.9.
 2) Clakson, *Container Intelligence Monthly*.

이러한 물동량의 변화 요인을 살펴보면 각국의 경제발전 및 중국 및 제 3국의 새로운 무역량 및 교역량 증가 등이 주요 원인이 된다.

각국의 경제 성장 및 경제발전은 교역의 증대로 인한 물동량 변화에 증가 효과를 가져온다. 그 예로 중국의 경제성장, EU의 동유럽 확대, BRICs 4국과 같은 구매력 있는 국가의 발전등을 말할 수 있다.

2. 선복량 분석

<표 3-1> 1988~2008 컨테이너 셀룰러 Fleet

연도	Number	Teu(1000TEU)	증가율(%)
1988	1165	1498.266	
1989	1198	1604.192	7.069906
1990	1248	1710.233	6.610244
1991	1320	1848.223	8.068491
1992	1407	2005.566	8.513204
1993	1498	2201.172	9.753157
1994	1596	2378.918	8.075062
1995	1743	2642.853	11.09475
1996	1918	2970.668	12.40383
1997	2113	3347.946	12.70011
1998	2343	3843.767	14.80971
1999	2524	4274.538	11.207
2000	2623	4503.004	5.344812
2001	2746	4912.346	9.090421
2002	2905	5515.713	12.28266
2003	3046	6097.445	10.54681
2004	3187	6639.276	8.886197
2005	3362	7290.305	9.805723
2006	3672	8257	13.26001
2007	3970	9350	13.23725
2008	4252	10684	14.26738

자료출처 : BRS - Alphaliner.

* 수치는 매년 1월 1일을 기준으로 작성되었으며 2006년에서 2008년까지는 신조 주문량을 토대로 작성.

1990년대 초반 운항중인 선박량 증가율은 평균 8%대를 유지하였다. 그러나 해운 기업들은 서비스 강화 및 운항비용 절감을 목적으로 신조선 발주를 통하여 대형 선박을 시장에 투입하였다. 선박의 대형화로 선박률이 급증하여 선박량 증가율이 최고점에 달하는 1998년에는 14%의 증가율을 기록하였다.

90년대의 선박량 조절의 실패 원인으로는 시황악화가 충분히 예견되는 상황임에도 불구하고 신조선가의 하락, 컨테이너 해상 물동량의 지속적인 증가 추세, 컨테이너 용선료의 상승 등의 요인으로 기업이 신조선 발주를 결정하였기 때문이다.

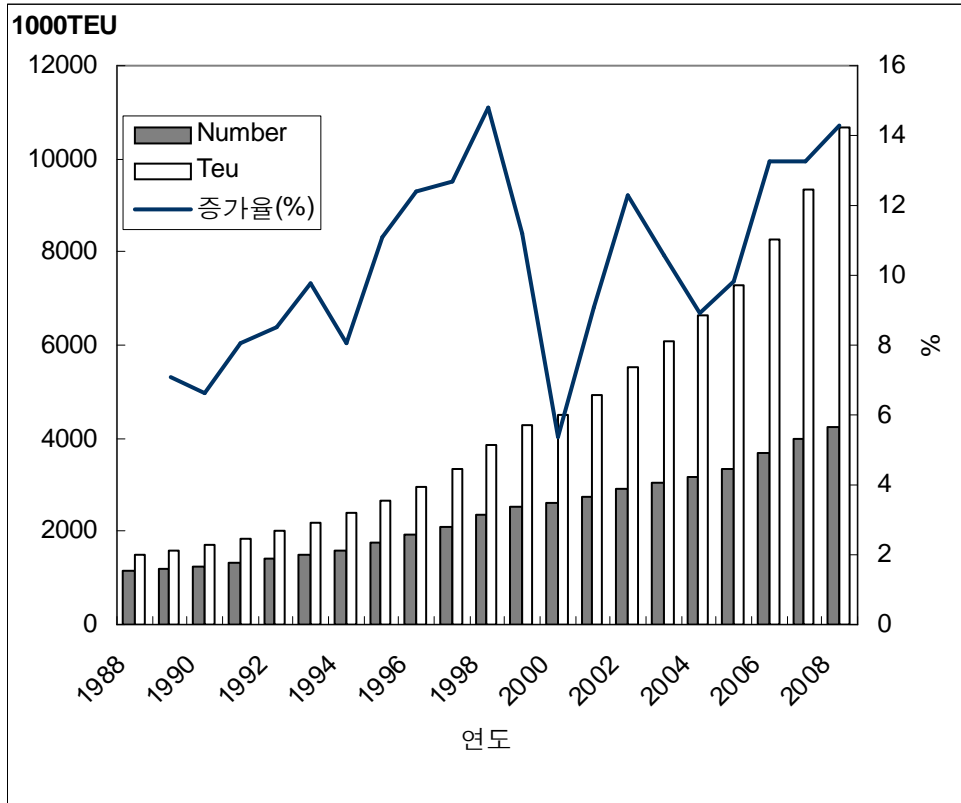
이와 같은 세계 정기선 시장에서 운항선박량의 급증과 주요선사들의 수익성 악화로 대형 선사들은 선사들이 경쟁 및 협력선사와 전략적 제휴 및 M&A를 포함한 글로벌 경영체제를 구축하고 주력하여 경영전략에 의하여 글로벌 제휴 관계 등을 확산시키면서 신조 발주를 자제하였다. 그 결과 2000년 선박 증가율을 기록하여 선박량의 과잉률을 낮출 수 있게었다.

2001년과 2002년에는 신조선 인도가 활발하게 진행되어 선박량이 신조선 인도가 활발히 진행되어 선박 과잉을 현상이 나타나 시장을 악화시키는 요인으로 작용하였다.에서 2001년 9%, 2002년에는 12%로 나타나 선박량이 큰폭으로 증가했음을 알 수 있다.

2003년 중국의 물동량 급증에 따른 영향 및 주요 항로의 수요 증대로 신조선 발주는 급증하였다. 2003년 10월까지 발주된 8000TEU급 이상의 컨테이너 선박은 총 83척이며 선박량은 약68만TEU에 달한다. 이들 신조선 대형선박은 2004년부터 2006년까지 인도되며 2004년부터 시장에 투입되어 8000TEU급 이상의 대형 컨테이너선이 대거 취항하게 되었다.

이에 따라 2004년 이후 컨테이너 운항 선박량은 상승세를 지속할 것이고, 2006년 이후에는 선박 증가율이 점차 둔화될 수 있을 것으로 보인다.

<그림 3-2> 컨테이너 선복량

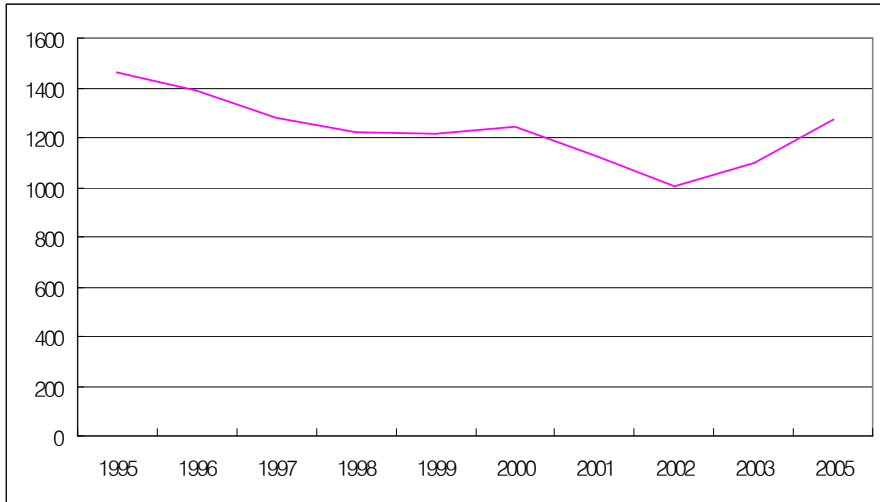


자료 : <표 3-1>을 토대로 작성.

3. 운임 분석

정기선 해운시장에 있어서의 운임결정은 물동량과 선복 수급의 관계에 따라 경쟁 기업간의 구도에 따라 크게 달라진다. 96년과 97년 세계경제는 3.1~4.2%의 고성장을 이룩하였고, 그에 따라 교역량도 증가 하였다. 그러나 해운시장은 선복수급의 악화로 운임수준이 계속 약세를 유지하였다. 1996년 이후 세계 정기선시장에서 수급악화가 지속되면서 컨테이너 운임은 전반적인 하락세를 벗어나지 못하였다.

<그림 3-3> 컨테이너 운임지수(TEU/US\$)



자료 : *Containerisation International* 각호.

* 북미항로, 구주항로, 대서양항로의 IN/OUTBound 운임의 평균을 산출.

1999년의 선복과잉률은 1998년 상황과 비슷한 수준을 유지하였고 선사들은 전략적 제휴의 확대를 통한 공동배선, 선복 및 시설의 공동 이용을 통해 서비스 생산의 효율화와 비용절감을 실현하였다.

이러한 선복조절의 노력과 더불어 2002년 후반 해운 경기에 중국효과가 영향을 미치면서 중국의 물동량 급증으로 인해 주요 항로에서 선복량이 부족한 현상이 나타나기 시작하면서 운임은 계속 오름세를 보였다. 이후 신조선 발주의 증대로 2005년 6월을 기점으로 운임상승세는 둔화되었다.

4. 용선료 분석

컨테이너 용선지수는 컨테이너 시장상황을 보여주는 잣대로 물동량이 늘어나 선복수요가 증가하는 호황기에는 용선료가 올라가고, 반대로 불황기의 용

선료는 감소하는 경향을 보인다.

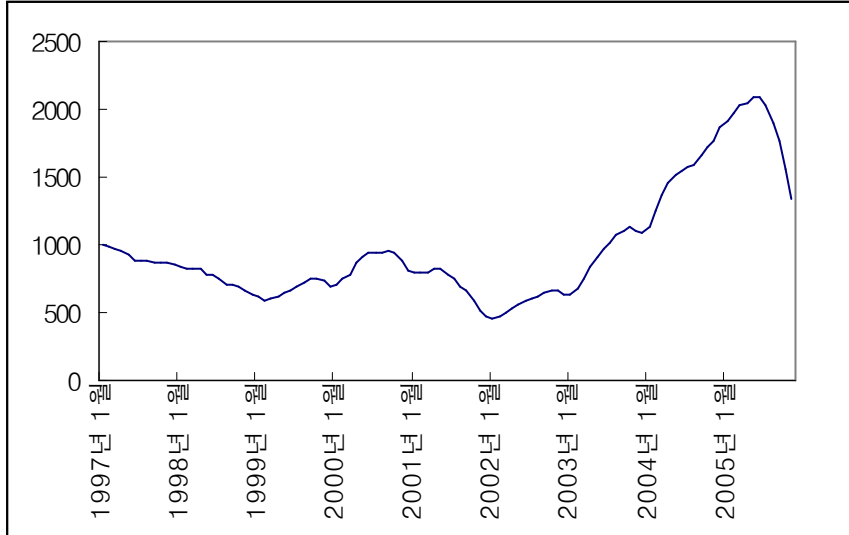
<표 3-2> How Robinsion Container Index

월	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
1	1000	830.9	614.2	709	789.6	456.3	629	1130	1911.3
2	983.2	829.3	595.3	751.7	797.7	471.4	675.9	1250.7	1972.2
3	966.5	830.1	603.3	778.5	792.5	494.8	744.6	1361.1	2028.1
4	949.7	823.8	624.7	860.7	820.2	524.1	837.1	1452.4	2048.9
5	921.9	785.3	646.6	918.4	822.7	557.8	918.6	1516	2083.1
6	887.9	776.5	662.4	947.1	785.4	585.9	973.8	1550.4	2081.1
7	880.3	746.5	691.3	937.7	744.6	603.6	1012.6	1573.4	2023
8	879.2	703.2	720.9	941	695.2	624	1069.8	1593.7	1897.1
9	874.1	699.7	755.3	950.8	658.3	644.4	1096.4	1666.8	1771
10	869.4	692.3	757	936.5	594.9	655.8	1136.3	1717.7	1557.9
11	872.3	654.9	733.4	883.1	521.4	666.3	1107.8	1768.3	1334.6
12	856.1	629.8	696.8	802.1	472.6	637.4	1083.1	1863	-
평균	911.7	750.2	675.1	868.1	707.9	576.8	940.4	1537.0	1882.6

90년대 이후 세계 경기가 호조를 보였으나, 지속적인 물동량의 증가에도 불구하고 선복량의 조절 실패로 해운 시장은 침체기였다. 1997년의 용선료를 1000으로 보는 How Robinsion Container Index를 살펴보면 97년 이후 용선지수는 2002년까지 약간의 반등을 제외하고 꾸준히 하락하였다.

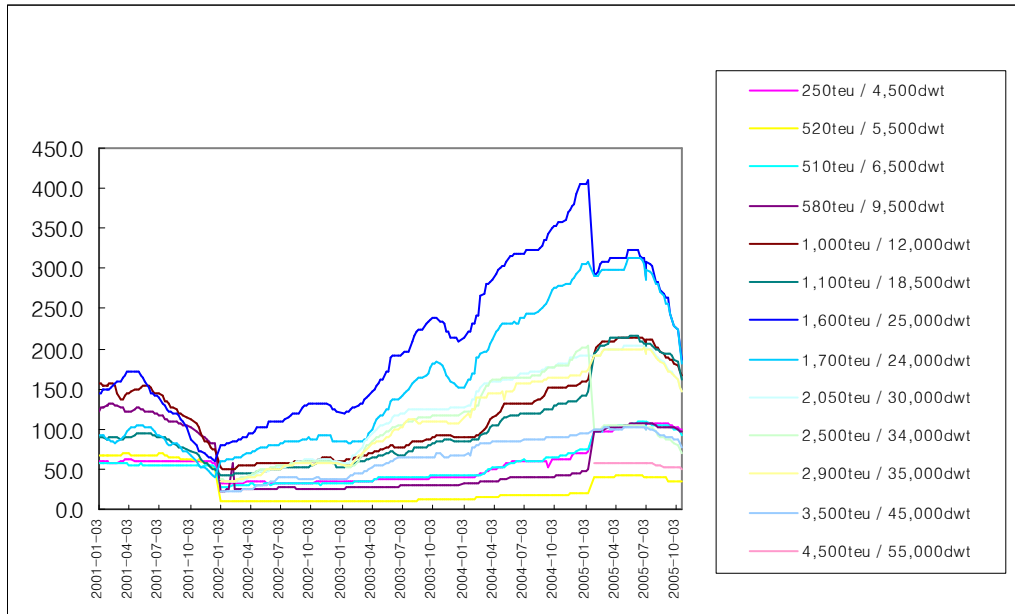
그러나 2002년 3월 사상 최저치인 451.4포인트를 기록한 이후 용선시장 규모는 2002년 기준으로 세계 선대의 47.5 % 차지하며 지속적인 상승세를 보였다. 이러한 현상은 연평균 20%이상의 물동량 증가세를 보이는 중국의 물동량 증가, 즉 중국효과로 인하여 가능하였다. 그러나 컨테이너 정기선 선사들의 지속적인 신조선 발주로 인하여 2005년 종합용선지수는 6월에 들어 3년만에 처음 하락세를 보였다.

<그림 3-4> How Robinsion Container Index



용선지수를 선형별로 나타낸 <그림 3-5>을 통하여 컨테이너 대형화의 추세를 확인 할 수 있다. 선형이 커질수록 용선료의 증가율이 높아짐을 기울기를 통하여 확인 할 수 있다.

<그림 3-5> 선형별 How Robinsion Container Index



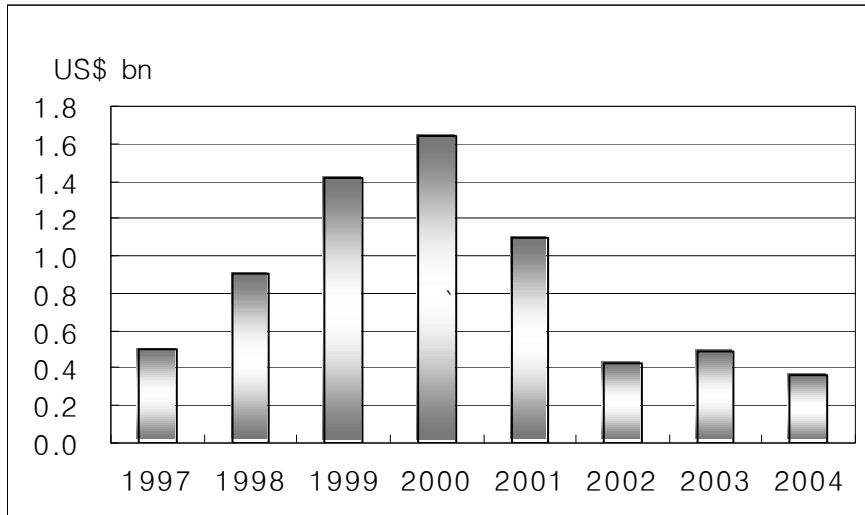
제2절 정기선 해운기업의 M&A 현황 및 특성

1. 정기선 해운기업의 M&A 현황

정기선 해운기업의 M&A 현황을 1997년에서 2004년까지의 금액을 기준으로 살펴보고, 정기선 해운기업의 M&A사례를 1996년부터 2005년 현재까지 정리·분석하였다.

<그림 3-6>을 분석해 보면 정기선 해운기업의 M&A현황을 금액을 기준으로 살펴보면 1998년에서 2000년까지 상승했음을 알 수 있고, 2002년 이후는 이전에 비교하여 하락했음을 알 수 있다.

<그림 3-6> 정기선 해운기업 M&A현황



자료 : LLOYD'S Shipping List 2005년 3월.

<표 3-3> 정기선 해운기업의 M&A사례1

연도	합병기업(인수기업)/피합병기업(피인수기업)	합병·인수방법
1996	P&O Containers/Nedlloyd Lines TMM(멕시코)/Flota Mercante Grancolombiana	합병(50:50의 지분보유) 인수
1997	Hanjin / DSR-Senator NOL / APL CMA / CGM CP Ships / Lakes Line CP Ships / Contship Preussag(독일:조선, 에너지산업 그룹) /Hapag-Lloyd China Shipping(China Intra-Asia Carriers)	지분 70% 인수 매수합병 (APL자본 발행주식 전량 인수) 지분 90% 인수 인수 인수 인수 합병
1998	P&O Nedlloyd/Blue Star Line CP Ships/Ivarans CP Ships/Australia-New Zealand Direct Line CSAV/Montemar Pan-American Independent Line MISC/PNSL Bhd, PNSL.Ltd, Petronas Evergreen/Lloyd Triestino Hamburg-sud/South Seas Steamship Hamburg-sud/Transroll Navegacao SCL/Safmarine Container Lines Hamburg-sud/Empresa de Navegacao Ailance d'Amico/Italia di Navigazione CMA-CGM/ANL(Australian National Lin) NYK/Showa Line	인수 인수 인수 인수 3사매수 인수 인수 인수 인수 인수 인수 인수 인수 인수 인수
1999	P&O Nedlloyd/Tasman Express Line Maersk Line/Safmarine Container Lines CSAV/Libra Navegacao MOL/Navix	인수 인수 인수 합병

<표 3-4> 정기선 해운기업의 M&A사례2

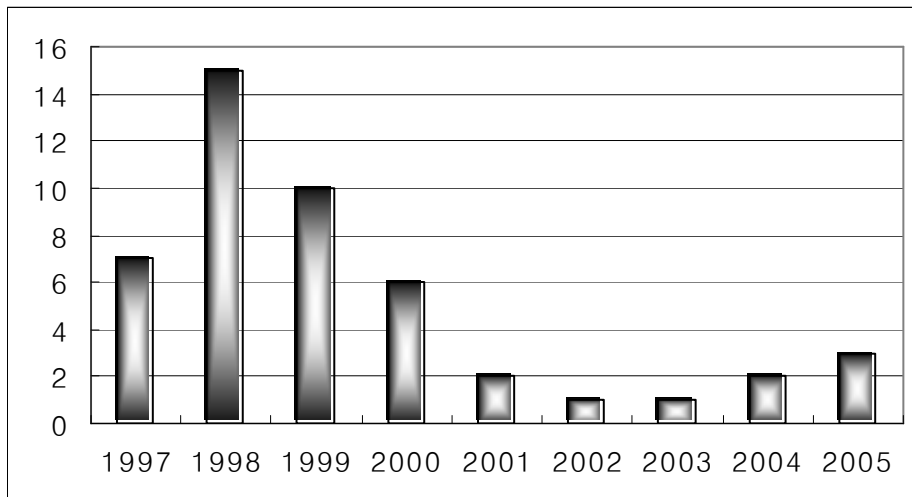
연도	합병기업(인수기업)/폐합병기업(폐인수기업)	합병(인수)방법
1999	Maersk/Sea-Land Service Hamburg-Sud/South Pacific Container Line	합병 인수
1999	Hamburg-Sud/CroWly American Transport South American Services	인수
1999	Evergreen/Uniglory Marine Delmas/OT Africa Line	합병 인수
2000	P&O Nedlloyd/Farrell Line Harrison Line Maersk/Sea-Land CSAV/Norasia CMA-CGM/ACL CP ships/Americana Ships Christensen Canadian Africa Lines	인수 인수 인수 주식 10%매수 인수 인수
2001	APL/American Automar Grimaldi/Atlantic container Line	인수 주식 50.9% 매수
2002	NYK/Ceres Terminal	인수
2003	Hamburg Sud/Kien Hung	인수
2004	Israel Corp/Zim CMA CGM/상해·닝보항	지분60%소유 인수 지분인수
2005	AP Moller- Maersk/P&O Nedlloyd TUI(Hapaq-Lloyd사의 모회사)/CP Ships CMA-CGM/Delmas	인수 인수 인수

자료 : 한국 해운신문을 토대로 필자 작성.

<표 3-3>과 <표 3-4>는 한국해운신문의 기사를 토대로 필자가 작성한 것이다. 이를 살펴보면 2000년 이전 해운기업의 M&A는 대형 정기선사들을 중심으로 선사와 선사 사이의 M&A가 주를 이루었다. 그러나 2000년부터는 선사와 물류회사, 특히 선사와 터미널간의 합병이 두드러지게 나타난다.

해운기업의 M&A 활동 빈도는 1998년, 1999년에 두드러지게 나타나다가 2000년 이후에서 2002년까지는 저조한 양상을 보인다. 그러나 2003년 이후 조금씩 빈도가 증가함을 알 수 있다.

<그림 3-7> 정기선 해운기업의 M&A 활동 횟수



자료 : <표 3-3>과 <표 3-4>를 토대로 필자 작성

2. 해운기업 M&A의 특성

(1) 해운기업 M&A의 특징

해운시장에서의 M&A도 여타의 다른 산업에서의 M&A와 같이 이윤창출이

라는 기본적인 틀이 있다. 따라서 투기를 목적으로 이루어지는 M&A도 나타나지 않는 것은 아니다. 그러나 여타의 기업에 비해 기업활동에 따른 제약과 진입장벽이 높은 산업에 속하기 때문에 금융, 제조, 일반 서비스 사업에 비해 M&A 활동은 투기적으로 이루어지는 경우는 드물다.

이러한 해운산업 내에서 이루어지는 M&A의 특징 및 효과를 살펴보면 다음과 같다. 첫째, 글로벌 경영을 목표로 한 대형선사들의 M&A는 자본동원능력과 정보통신 및 경영관리기술 확충으로 글로벌 경영이 가능하게 되었다.

둘째, M&A에 의하여 주요 대형선사들이 결합하면서 주요 항로에서의 시장 점유율이 상승하고 이에 따라 소수의 기업이 산업에서 차지하는 비중이 높아졌다.

셋째, M&A 이후 기업의 규모 및 내부조직의 거대화로 인하여 선사의 기본 업무인 해상운송에서 나아가 물류 및 정보서비스를 단일 기업에서 제공 할 수 있게 되어 대량 화주의 유치가 이루어지면서 수익성 증대를 가져왔다.

넷째, 대형 선사간 M&A는 선사 및 선대의 시장에서의 위치 변화를 가져온다. 동종 산업 내의 경쟁 기업들은 불리해진 시장 입지를 다시 회복하기 위하여 새로운 전략적 제휴 및 M&A 활동이 일어남을 알 수 있었다.

(2) 해운기업의 M&A 유형

해운산업에서 대형 M&A 사례들을 참고하여 볼 때 나타나는 결합 형태에 따라 아래와 같이 분류 할 수 있다.

첫째, 선사와 선사간의 M&A인 수평적 다각화가 있다. 선사와 선사간의 인수 합병은 항로와 선복량 확보 등의 시장 경쟁력 및 시장점유율 확보를 위해 이루어지는 경우가 많고, 정기선 시장과 부정기선 시장의 특별한 구획없이 이루어지고 있다.

둘째, 화주와 선사, 혹은 선사와 화주간의 결합인 M&A가 있다. 전자는 화

주의 안정적인 운송수단 확보 및 비용절감 효과를 가져오고, 후자의 경우 일정한 수요 확보를 통한 안정적인 수익 창출 효과를 기대할 수 있다.

셋째, 선사와 터미널의 결합은 최근 들어 많이 나타나는 추세로, 취항 선박이 많고, 화물의 흐름이 많은 터미널 운임 수익 극대화 및 자사 선박의 편리한 취항 및 신속한 화물 처리를 통한 비용절감 효과를 기대한다.

넷째, 선사와 e-business업체와의 결합은 급변하는 기업에서의 IT 기술사용의 확대에 발맞춰 IT 솔루션 업체 및 기타 기업과의 M&A를 통해 기업만의 독특한 e-Business 효과를 기대할 수 있다.

다섯째, 종합물류회사, 복합운송업체 등 선사의 활동에서에 덧붙인 화주에게로 가는 부가적인 활동을 하는 기업들과의 결합이 있다. 이는 화주가 필요로 하는 서비스를 확장하여 보다 나은 서비스를 제공하여 신속, 정확 등 화주의 서비스만족도를 향상시키는 효과가 있다.

제3절 해운기업 M&A의 선행연구

해운기업에 관한 M&A 선행연구를 살펴보면 Yan과 Claude(1999)는 해운기업의 인수합병 중 캐나다 기업의 사례에 대한 연구를 하였다. 당시 진행 중인 해운기업의 전략적 제휴나 인수합병은 주로 대형선사들을 간에 이루어지고 있었으나 기업 규모가 작은 기업이 인수합병을 통해 단시간 내에 동 산업내 대형선사로 발돋움한 차별적인 CP Ships의 사례를 제시하였다.³⁰⁾

임종섭(2004)은 국내외 정기선사를 중심으로 기업연합 유형에 관한 실증분석을 통해 인수합병보다 전략적 제휴에 해운기업의 활동이 편중된 이유가 정기선사들의 독자적인 마케팅, 판매, 그리고 서비스 등 영업업무를 각자의 대리

30) Yan, Brian Slack & Claude Comtois, "Alliance or acquisition strategic for growth in the container shipping industry, the case of CP Ships," *Journal of Transport Geography*, Vol.7,1999, pp.203~208.

점 망을 통해 영위하면서 최근 선박의 대형화로 선복과잉이 되는 환경변화에도 불구하고 투자위험을 줄이면서 동시에 최소한의 투자로 글로벌 네트워크를 구축하여 상대방의 우위요소를 효율적으로 획득·이용하려 하는 것에 있기 때문임을 밝혀냈다.³¹⁾

박영태(2000)는 M&A에 의한 선대의 집중화는 메가 캐리어(Mega-Carrier)를 출현시켰고, 정기선 해운시장에서의 시장집중화 현상을 가지고, 이에 따라 중·소형 선사들은 지속되는 경영여건 악화에 대비하여 보다 적극적인 대응이 요구된다고 하였다. 특히 이러한 시장 동향에 따른 우리나라 국적선사들의 적극적인 대처와 노력을 요구하였는데, 컨테이너 전용터미널 및 육상연계 시설을 확대하고 메가 캐리어로 거듭나기 위하여 전략적 제휴를 강화하고, 제휴의 내용도 장비 도입 및 관리, 터미널 운영, 연계수송 확대 등으로 확장해나가야 초대형 선사간 인수 및 합병에서도 생존할 수 있는 방법이라고 하였다.³²⁾

최충희(2004)는 1995년 이후 선사들의 글로벌 제휴는 세계 정기선 해운시장의 시황 악화로 인하여 선사들의 수익성 개선에 효과를 주지 못하였고, 새로운 경쟁 전략으로서 M&A가 본격적으로 추진되었다고 하였다. 그리고 대형 선사간의 M&A 관련한 특징을 다음과 같이 설명하였다. 자본력과 정보통신 및 경영관리기술의 도입을 통해 글로벌 경영능력을 갖춘 일부 선사들에 의해 가능해졌고, M&A를 통한 선사의 거대화는 해상 운송 뿐만 아니라 종합물류, 정보서비스 등을 가능하게 하여 글로벌화가 필요한 화주의 선호도를 증대시켜 매출 및 수익성 증대가 예상된다. 이를 통하여 시장점유율이 상승하고 M&A를 통한 단기적인 조직 정비 비용 절감은 선사의 운임 인하 능력을 갖추게 하여 가격경쟁력을 제고시키는 효과를 가져올 것이며, 시장에서의 선사 및 선대의 위치가 변화하여 해운동맹, 컨소시움, 전략적 제휴관계등 기존의 시장구조가 재편될 가능성이 커지므로 선사들의 적절한 대응이 필요하다. 또한 경영환

31) 임종섭, “정기선사의 기업연합 유형선택에 관한 연구,” 물류학회지, Vol.14 No.3, 2004.

32) 박영태, “정기선사의 전략적 제휴 및 M & A 와 글로벌 경영,” 해양한국, 2002.12

경이 악화되어 있는 정기선 시장에서 생존 전략으로서의 M&A는 주도기업의 충분한 자본력과 경영 역량이 수반되어야 하는 것으로, M&A에 관한 충분한 조건이 충족되지 못한 경우 거대선사를 포함한 타선사와의 전략적 제휴관계를 유지하는 등 독자적인 경쟁력 강화 전략을 추진하여야 한다고 하였다.³³⁾

제4절 해운시황과 M&A 관계분석

1. 물동량·선복량과 M&A 관계

세계 컨테이너 물동량과 선복량은 꾸준히 증가했으나 증가율에는 차이를 보인다. 이러한 증가율을 비교하여 보면 물동량의 증대와 선복량의 증대는 곧 수요와 공급의 차이로 해석 할 수 있다. 이것은 해운시장 상황을 물동량과 선복량 만을 살펴볼 때 전년과 비교하여 해운시장의 상태가 호전되었는지 악화되었는지를 보여준다. 물동량의 증가율이 선복량의 증가율보다 더 많은 시기는 수요가 공급에 비해 더 많은 시기이다. 이 시기는 호황기로 볼 수 있다. 이와 반대로 선복량의 증가율이 물동량 증가율 보다 더 높은 시기는 전년에 비해 불황기로 해석 할 수 있다.

<표 3-5>를 통하여 물동량·선복량의 증가율과 M&A의 관계를 알아보고자 한다.

33) 최충희, “정기선해운의 전략적제휴와 대형 선사의 M & A,” 해양한국. 1998.1.

<표 3-5> 물동량:선복량과 M&A 관계

	세계 컨테이너 물동량 (처리량/수송량) 증가율(%)		선복량 증가율 (%)	증가율(%) 물동량:선복량		해운 M&A 규모(백만\$)		M&A 사례 (횟수)		
1996	8.8	6.7	12.40	물동량	<			2		
1997	11.5	10	12.70			5		7	↑	
1998	8.2	4.3	14.81			9.1	↑	15	↑	
1999	10.2	9.4	11.21			14.2	↑	10	↓	
2000	12.2	10.9	5.34			>	16.4	↑	6	↓
2001	5	3.5	9.09			<	11	↓	2	↓
2002	11.5	11.6	12.28			=	4.3	↓	1	↓
2003	14.9	15.2	10.55				4.9	↓	1	-
2004	11.7	11	8.89			>	3.6	↓	2	↑
2005	11.01	11.49	9.81			>			3	↑

위 표에 증가율 비교를 보면 1996년 이후 1999년까지 선복량 증가율이 물동량 증가율보다 높음을 나타낸다. 이 시기는 공급이 수요에 비해 더 많아지는 불황을 의미하며, M&A의 규모나 발생사례 측면에서는 M&A 활동이 더 많아졌음을 알 수 있다. 그 원인으로는 선사들의 수익성 악화로 피 인수대상 기업들이 많아졌고, 선복량 확보를 유용하게 하고, 시장에서의 기업의 지위 확보를 위한 M&A가 발생하였고, 이 시기의 M&A는 대부분 불황기에서 생존을 위한 기업경영전략으로 볼 수 있다.

2000년 물동량 증가율이 선복량 증가율보다 더 커졌고, 2001년에서 2003년에는 물동량, 선복량 증가율이 크게 차이를 보이지 않으면서 해운시장의 안정기가 도래하였다. 이 기간은 그렇다할 M&A활동이 나타나지 않았다. 그러나 이 시간에 나타난 M&A들은 이전시기에 일어난 기업 생존전략으로서의 M&A가 아닌 사업 다각화를 위한 M&A가 일어났다. 항만(터미널)확보, 종합물류,

복합운송기업과의 결합, 정보통신업체와의 결합 등이 그 예로 볼 수 있다.

2004년 이후 물동량, 선복량의 측면에서 해운시장은 호황에 접어들었으며, M&A활동도 조금씩 증가를 보였다. 일반기업의 M&A 활동이 경기가 호조를 보이는 시기에 일어나는 것과 유사한 특징을 보이는 이 시기의 M&A는 회복세를 보이는 해운시장에서 자본조달 능력이 있는 대형 해운기업이 기업 재무구조가 악화된 기업을 인수하는 형태에서 시작되었다. 그리고 이러한 대형선사들의 결합을 견제하기 위한 M&A 활동이 증가하였음을 알 수 있었다.

2. 운임과 M&A 관계

<표 3-6> 운임과 M&A 관계

	운임증가율(%)	해운 M&A 규모(백만\$)		M&A 사례 (횟수)	
1996	-4.91			2	
1997	-8.03	5		7	↑
1998	-4.18	9.1	↑	15	↑
1999	-1.02	14.2	↑	10	↓
2000	2.51	16.4	↑	6	↓
2001	-9.47	11	↓	2	↓
2002	-10.77	4.3	↓	1	↓
2003	9.61	4.9	↓	1	-
2004	15.55	3.6	↓	2	↑
2005	-5.59			3	↑

운임은 시장에서의 수요, 공급 관계에 의한 가격과 같다. 운임은 기업들의 수익구조에 직접적인 영향을 미치는 것이다. 정기선 해운시장에서의 운임은 다른 해운시장에서의 운임과 다르게 운임조절이 유동적이지 않고, 조절하기가 쉽지 않다는 특징이 있다. <표 3-6>은 1996년 이후 6개항로의 평균운임 증가율과 해운기업의 M&A를 나타낸 표이다.

시장에서 수요와 공급이 가격을 결정하듯이, 물동량과 선복량을 통하여 운임이 결정된다.

3. 용선지수와 M&A 관계

물동량에 비해 선복량이 초과되면 용선료는 감소되고, 반대로 물동량이 더 많은 경우 용선료는 증가한다. 즉, 해운시황이 호조일 때에는 용선료는 증가하고, 반면, 불황일 때에는 용선료도 감소한다. 1997년 1월을 기준으로 1000으로 나타낸 HR Container Index와 해운기업의 M&A 관계를 <표 3-7>에 나타냈다.

<표3-7> 용선지수와 M&A 관계

	HR컨테이너 지수 (연평균)	용선지수 증가율(%)	해운 M&A		M&A 사례	
			규모(백만\$)		횟수	
1996					2	
1997	911.7		5		7	↑
1998	750.2	-17.71	9.1	↑	15	↑
1999	675.1	-10.01	14.2	↑	10	↓
2000	868.1	28.59	16.4	↑	6	↓
2001	707.9	-18.45	11	↓	2	↓
2002	576.8	-18.52	4.3	↓	1	↓
2003	940.4	63.04	4.9	↓	1	-
2004	1537	63.44	3.6	↓	2	↑
2005	1878.6	22.23			3	↑

용선료와 해운기업의 M&A와의 관련성을 살펴보면 물동량, 선복량, 운임과 해운기업의 M&A 관계와 유사하게 97년에서 1999년까지, 그리고 2000년 이후에서 2002년, 2003년 이후 2005년 현재까지로 나누어짐을 알 수 있다. 그러나 2000년에서 2002년 사이의 용선지수 증가율이 -를 나타내 물동량, 선

복량 및 운임과는 조금 상이하게 완전한 불황임을 알 수 있다.

4. 해운시황과 M&A 관계분석

해운시장은 주기적으로 불황과 호황시기를 오가고 있다. 앞서 살펴본 동향, 시황분석을 통해 살펴본 해운시장은 1990년대 이후 선복 수급조절의 영향으로 1996년 이후 1999년까지 불황을 맞았고, 2000년을 기점으로 약간의 안정을 보였다. 그 후 2003년에서 2004년을 기점으로 해운경기는 호황시기를 맞았다.

1996년 이후를 살펴보면 대형선의 등장으로 선복량이 사상 최대의 급증률을 나타냈고, 게다가 물동량 증가율마저 하락세를 보여 불황을 벗어나지 못했다. 선사들의 M&A는 이 시기를 기점으로 급증하는 추세를 보인다. 1996년 APL과 NOL사의 합병이후 대형 선사들의 합병이 유행처럼 일어났고, 이후 대형 선사들은 발주를 억제하고 합병 및 선복조절을 통해 정기선 시장의 선복량은 2000년에 안정을 찾았다.

그러나 90년대 후반 해운시장의 안정세와 물동량의 급증 예측은 선사들의 발주를 부추기게 되었고, 과도한 발주로 인하여 2000년 이후에는 다시 해운경기는 안정적이지 못하였다. 이 시기에는 90년대 후반과 비교하여 M&A의 규모나 활동이 거의 이루어지지 않았다고 할 수 있다. 그러나 M&A 발생사례를 분석해보면 선사와 선사간의 결합이 아닌 터미널, 물류기업, 정보통신기업 등의 사업으로의 확장을 위한 M&A가 두각을 나타내기 시작하였다.

2003년 이후 현재에 이르는 2005년까지 급속한 성장세를 보이는 중국의 내외 물동량 급증으로 해운경기는 유래 없는 호황을 맞게 되었다. 90년대 후반 불황기와 비교하여 호황기의 M&A 규모와 활동이 두드러지지 않는 않지만, 불황기에 M&A를 경험했던 대형 선사간의 결합이 나타났고, 이에 따른 해운 전략적 제휴의 변화, 이를 견제하기 위한 경쟁선사의 M&A 활동이 증가하였

다.

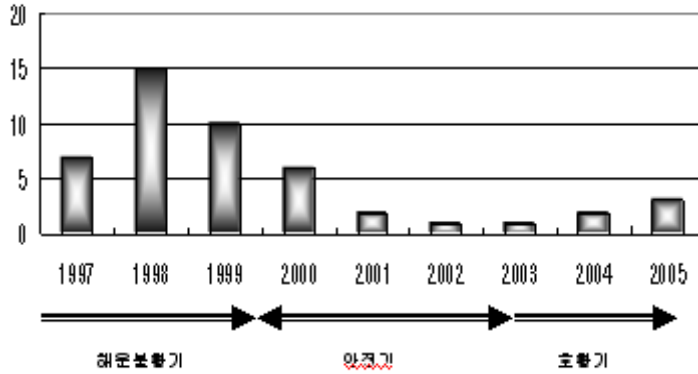
해운경기와 M&A와의 관계를 살펴보면 1990년대 중반 이후의 해운경기 침체는 1996년을 전후하여 대형 해운선사간의 합병을 가져왔으며, 이러한 대규모 합병 붐은 다시 M&A의 확대와 선사간 전략적 제휴를 부추겨 선복수급량 조절을 통해 해운경기의 안정을 가져왔다.

이렇게 90년대 후반의 해운기업의 M&A는 경기의 영향을 받고, 다시 경기에 영향을 주는 관계로, 선사는 이를 전략적으로 활용하여 시장을 확대하고 시장점유율을 높이는 등의 시장 효과와 경영의 효율성을 가져오는 비용절감 효과 등을 보았다.

2000년 이후의 해운기업의 M&A는 고객요구의 다양화에 맞춘 기업 활동의 확대를 위한 경영전략의 일환으로 선사와 선사간의 결합을 비롯하여 선대의 원활한 활동을 위한 터미널사와의 합병, 대고객서비스 확대를 위한 복합운송, 물류업체와의 결합, 정보화를 위한 정보통신업체와의 결합 등이 새롭게 나타났다.

2003년에서 2004년 이후 해운 호황기의 M&A는 Maersk SeaLand 와 P&O Nedlloyd의 M&A사례로 인하여 독과점적 기업이 출연하였고, 대형 M&A의 발생으로 해운시장은 새로운 M&A의 발생과 제휴 및 연합의 변경 등 해운구도의 변화를 가져왔다.

<그림 3-8> 해운시황과 M&A 활동과의 관련성



해운시장 동향은 시간이 흐를수록 호황기간이 짧아지고, 호황과 불황과의 주기도 줄어들고 있다. 2005년 현재 해운시장은 유래 없는 호황을 맞았다. 그러나 이후의 시장은 선박의 초대형화, 선박기술의 발달, 신조선 인도량 증가 등으로 불황시기가 길어질 것으로 예상된다. 해운 불황기에 M&A활동은 호황기에 비하여 많이 발생하였듯이, 앞으로의 불황에도 해운 시장에서 M&A활동의 증가는 불가피할 것으로 예상된다.

제4장 정기선 해운기업의 M&A 사례분석

제1절 정기선 해운기업의 M&A 사례연구

1. P&O Container Line사와 Nedlloyd사의 합병

(1) 합병 동기 및 목적

1996년 9월 영국의 P&O Container Line(이하 P&OCL이라고 함)사와 네덜란드의 Nedlloyd사의 합병이 발표되었다. P&OCL사와 Nedlloyd사의 M&A는 합병 시기의 세계 선복 보유량 기준으로 세계 6위와 8위의 컨테이너 선사의 결합이었고, M&A를 통한 선복량의 합계는 당시 1위 선사인 Sea-Land사를 넘어 세계 최대의 규모가 되었다.

<표 4-1> P&O Container Line사와 Nedlloyd사의 합병 이전 선복량

순위	선사	국적	척	TEU	비고
1	Sea-Land	미국	109	196,708	
2	Maersk	덴마크	97	186,040	
3	Evergreen	대만	90	181,982	
4	COSCO	중국	148	169,795	
5	NYK	일본	73	137,018	
6	Nedlloyd	네덜란드	60	119,599	
7	MOL	일본	66	118,208	
8	P&OCL	영국	46	98,983	52/110.015(합병발표시)
9	한진해운	한국	35	92,332	
10	MSC	스위스	71	88,955	

자료 : *Containerisation International*.

M&A가 발생한 시기의 해운시장 동향은 세계 정기선 해운시장의 수익성 악화가 계속적으로 일어나고, 주요 항로에서의 이익률이 하락하는 불황기였다. 이 시기의 해운기업들의 전략적 제휴 및 선사간 글로벌 제휴는 시황악화에 따른 방편으로 활성화 되어 있었지만, 비용절감 측면에서 선사들의 수익성이 하락하는 만큼의 효율을 내지 못하였다. M&A를 통한 기업의 실질적인 경영활동 비용 절감이 가능하다는 결론 아래 P&OCL사와 Nedlloyd사는 협상에 의한 M&A를 단행하였다.

M&A 협의과정에서 제시된 합병의 구체적인 목적은 규모의 경제를 실현하기 위하여 세계 수준에 맞는 규모와 시장지위를 갖춘 선사를 설립하고, 범위의 경제를 실현하기 위하여 양사의 서비스망을 결합시키고 향상시켜 광범위한 고객서비스를 제공하며, 합병을 통한 재무구조 개선 및 자본 확충으로 비용절감효과 및 컨테이너 사업에 대한 투자를 지속한다는 것이다.

(2) 합병 방법 및 결과

P&OCL(모기업:P&O 그룹)사와 Nedlloyd(모기업 : 로얄 네들로이드 그룹)사의 합병은 각 사의 모기업이 보유한 정기선 해운부분을 50:50으로 합병하여 로얄 네들로이드 그룹이 P&O 그룹에 이에 상응하는 약 1억7500만 달러의 금액을 지불하기로 하였다. 그 결과 1996년 단일기업 선복규모로는 세계 최대인 P&O Nedlloyd사를 신설하였다.

그리고 대등한 입장의 합병을 위하여 소유관계, 기업본사의 국적 및 임원진 지정 방식에 관한 양해각서를 채택하였다. 합병 이후의 인력감축 면에서는 육상인력과 해상인력 9400여명을 18개월에 걸쳐 중복되는 업무를 중심으로 1400명의 감축계획을 발표하였다.

P&OCL사 및 Nedlloyd사의 회계통합에 따라, 신설된 P&O Nedlloyd사의 순자산 가치는 약 15억 달러였다. 그리고 P&O Nedlloyd사가 소유 및 리스를

통한 보유 선박량은 112척 22만 9,615TEU에 이르러 합병당시 세계 최대 규모가 되었다. 또한 소유 및 리스형태로 보유하고 있는 컨테이너용기의 규모도 54만 TEU에 이르렀다.

연간 컨테이너수송실적은 두 회사의 수송량 합계가 약 223만 7000TEU에 이르러 1996년 선박수송 규모에 있어 3위인 Sea-Land사와 비슷해 졌다.

<표 4-2> P&OCL사와 Nedlloyd사의 합병결과

구 분	P&O측	네들로이드측	합병선사
선사 명칭	P&O Containers Ltd.	Nedlloyd Lines	P&O Nedlloyd Containers Line
모기업	The Peninsular and Oriental Steam Navigation Company	Royal Nedlloyd NV	양 그룹이 50 : 50
경영책임자	회 장 : Tim Harris	CEO : Paul Bijvoets	CEO : Tim Harris JMD : Paul Bijvoets
소재지	런던(London)	로테르담(Rotterdam)	본사 : 런던(London) 선대관리 : 로테르담(Rotterdam)
보유선대	52척 11만TEU	60척 12만TEU	112척 23만TEU
보유컨테이너	30만TEU	24만TEU	54만TEU
연간수송실적	126만TEU	97만 8,000TEU	224만TEU
평균수익	1,762달러/TEU	1,933달러/TEU	1,830달러/TEU
전략적 제휴그룹	Grand Alliance (Hapag-Lloyd/NOL/NYK/P&OCL)	Global Alliance (APL/MISC/MOL/Nedlloyd/OOCL)	양 그룹과의 관계 유지를 추진하나, 한쪽의 포기 또는 독자적인 서비스 구축도 가능
주요운항서비스			글로벌서비스망 구축이 목표
투자자본	11억 6,000만달러	9억 9,000만달러	21억 5,000만달러
총자산	12억달러	9억달러	20억달러
총매출액	22억 2,000만 달러	18억 9,000만달러	연간 41억달러
부채			5억달러
영업이익	6,300만달러	1,600만 달러	2억 8,000만달러 (비용절감 2억달러 포함)
총자산이익률	5.4%	1.8%	14.0%
고용인력	5,600명	3,800명	8,000명
연간노동생산성	39만 6,000달러/명	49만 7,000달러/명	51만 3,000달러/명

자료 : KMI 조사자료.

(3) 합병 전후 성과 비교

P&OCL사와 Nedlloyd사의 합병으로 1997년 1월 1일 출범한 P&O Nedlloyd사의 합병 전후 성과를 재무적 성과와 컨테이너 수송량을 통하여 비교해보고자 한다.

<표 4-3> P&OCL사와 Nedlloyd사의 합병 전후 성과비교

연도	기업명	Total Revenues (백만US\$)	Operating profit (백만US\$)	Load Carried (TEU)
1995	P&OCL	2,241	62.2	1,242,358
	Nedlloyd	1,815.1	34.3	994,500
	Total	4,056.1	96.5	2,236,858
1996	P&OCL	2,392.6	50	1,255,433
	Nedlloyd	1,433.8	12.1	1,020,000
	Total	3,826.4	62.1	2,275,433
1997	P&O Nedlloyd	3,366	73	
1998		3,441	81	2,488,900
1999		3,661	7	2,811,400
2000		4,120	201	3,040,000
2001		4,132	87	3,183,900
2002		4,075	-234	3,559,561
2003		4,818	77	3,743,195

자료 : *Containerisation International*, September, 1997.

Containerisation International, October, 1998.

P&O Nedlloyd사 홈페이지.

재무적 성과는 수익과 영업이익을 통하여 비교해 볼 수 있다. P&O Nedlloyd사의 수익은 합병 이전 95년 4056백만 달러와 96년 3826백만 달러에 비하여 97년 3366백만 달러로 낮은 수익을 나타냈으나, 98년 이후 지속적인 성장을 이루어 2001년까지 수익이 상승하였다. 영업이익은 97년 73백만

달러와 98년 81백만 달러를 기록하였는데, 이는 합병시기에 기대하였던 비용 절감효과를 보여준다. 컨테이너 수송량은 매년 증가하여 2003년에 이르러서는 합병 전후시기의 약 2배를 기록하였다.

P&OCL사와 Nedlloyd사의 합병은 위에서 살펴본 것과 같이 합병의 재무적 성과 및 시장에서의 성과가 긍정적으로 나타났음을 알 수 있었다.

2. NOL사의 APL사 인수

1997년 4월 13일 싱가포르 선사인 Neptune Oriental Lines Ltd.(NOL)은 미국의 APL(American President Line Ltd.)을 8억 25만 달러에 매수한다고 발표하였다. NOL의 APL 매수를 통해 전체 선복량이 컨테이너선부문에서 20만teu(추가 신조선선복량 포함)에 달해 1997년 세계 컨테이너 선복량 기준 5위권 안으로 진입할 수 있었다.

합병 당시 시장상황은 지속되는 불황의 지속으로 1996년 후반기부터 정기선 해운업계에서는 P&O와 Nedlloyd의 합병, 한진해운의 DSR 세나토 인수가 계속되었다.

피인수기업인 APL사는 북미항로의 운임하락으로 영업실적이 악화되고 있었고 성장이 둔화되고 있었다. 그러나 미국을 대표하는 컨테이너 선사인 APL이 시장 점유율 측면에서 보다 하위 순위에 있는 NOL사에 매수된 것은 이례적이라고 할 수 있다.

<표 4-4> NOL사와 APL 사의 기업정보

	NOL	APL
본사	싱가포르	오클랜드
주식발행수	72억 2300만주	1억 4,500만주
총매출액	13억 6천만달러	27억 4천만 달러
총자산	컨테이너선 36척 탱커 39척 바르커 7척	컨테이너선 40척
기존선대	정기선 77% 용선 17% 기타 6%	컨테이너 수송 86.1% 로지스틱스 등 13.9%
발주선박	컨테이너선 10척 탱커 2척 바르커 2척	
1995년 선복량	74만 6000TEU	101만 6000 TEU
종업원수	4800여명	4000명

APL Limited.는 96년도에 영업이익을 1억 4,070만 달러를 올려 95년 대비 2배 이상의 수익증가를 기록했다. 그러나 APL사의 대규모 기업 구조조정에도 불구하고 태평양 항로의 운임하락으로 1997년도 경영실적이 적자로 이어져 M&A의 효과가 예상과 달라졌고, 해운경기도 선복과잉의 지속으로 2000년까지 시장회복이 힘들 것으로 예상됨에 따라 NOL사에 지분을 매각하고 정기선 사업에서 철수하게 되었다.

<표 4-5> APL사와 NOL사의 인수 전후의 경영실적 비교

단위:백만불

구 분	인수전(1996년말)		인수후		변동비/ 전년동기
	NOL	APL	1997년말	1998년6월말	
매출액	1,378	2,740	1,594	1,751	147%
운항원가	1,103(08%)	2,598(95%)	1,464(92%)	1,662(95%)	180%
운항이익	275(20%)	142(5%)	130(8%)	87(5%)	-243%
당기순익	12.1(0.9%)	70(2.6%)	-180	-141	-

자료 : <http://www.apl.com>

NOL사는 TPS에서의 APL 사의 인지도를 활용하여 자사의 네트워크를 확충하고, 효율성을 제고하고자 APL 사의 주식을 주당 33.5달러 총 8억 2500만 달러에 인수했다. 그러나 50%의 프리이엄을 지불하고 고가에 매입함으로써 차입경영이 불가피하였고 막대한 이자 부담으로 인하여 심각한 재정압박을 초래하였다. 또한 인수 후 지나친 인원감원으로 인해 영업력이 축소되어 시장 점유율이 감소하였으며 두 회사간에 문화적 차이로 시너지 효과가 창출되지 못하는 등 인수를 통한 장점보다는 단점만이 부각되었다.

정기선 시장의 환경변화에 따른 수익성 악화로 다수 정기선 해운기업들이 단기간 내의 비용절감을 통해 가격우위를 확보할 수 있는 M&A를 추진하였으나, NOL사의 APL사 인수사례가 시사해 주는 바로는 M&A 주도기업의 충분한 자본력과 기업역량이 수반되어야만 수행될 수 있고, M&A는 시장환경과 기업의 현황 및 전략에 따라 M&A의 부정적인 효과를 얻을 수도 다는 것을 알 수 있었다.

3. Maersk 사의 Sea-Land사 인수

Maersk는 2000년 2월경 남아프리카 최대 선사인 Safmarine Container Line(SCL)을 인수한 바 있다. 당시 인수가 2억 4,000만 달러로 이 SCL흡수를 통해 Maersk는 남아프리카는 물론 북유럽 등지에서도 더욱 왕성한 활동을 펼치는 계기가 됐다.

2000년 7월 22일에는 미국 최대선사인 Sealand사를 인수완료 함으로써 2000년 세계 제1의 선사가 됐다. 이에 따라 Maersk라인은 Sea-Land의 상선 47척과 용선 23척을 인수하는 한편 11개의 해외소재 터미널과 13개의 미국 내 터미널을 인수받았다.

Maersk와 Sea-Land의 M&A 합병의 배경 및 목적을 살펴보면 우선 피인수기업인 Sea-Land사의 모기업인 CSX사의 경영악화를 중요한 원인으로 볼

수 있다. CSX는 미국에서 철도 및 터미널, Sea-Land의 해상운송 사업을 배경으로 하는 기업이다. 당시 미국내 컨테이너 사업과 터미널 사업이 연간 각각 약 7억 달러와 4억 달러의 영업 수익을 올리고 있는대에 비해 Sea-Land의 국제 컨테이너 사업의 영업수익은 약 1억 3300만 달러에 그쳤다. 1999년 CSX는 해운시장의 운임하락으로 인해 전 항로에서 Sea-Land의 채산이 악화되고 있음을 인지해왔고, Sea-Land사의 지속되는 경영 악화로 CSX는 Sea-Land가 Maersk와의 합병을 통하여 경영실적 개선을 기대하였던 것이다.

Maersk와 Sea-Land 양사의 관계에서 살펴보면 1995년 5월 양사간에 얼라이언스를 체결하여 마케팅, 집화, 관리 이외에 있어서는 이미 모든 부분에서 통합이 완료되어 있어, 서비스의 개선을 기대할 수 있다고 예측하였다.

이러한 배경으로 실행된 M&A로 Maersk는 세계 선대의 12.4%를 점유하고 총 250척의 선박을 보유하게 되었으며, 터미널도 총 38개를 운영하고 있어 규모에서 최대의 선사로 부상했다. 따라서 세계의 화주, 항만, 컨테이너 리스 회사, 철도 등 물류관계 뿐만 아니라 투자가 등 각종 관련 산업에도 커다란 영향을 미쳤다.

M&A를 통한 인수사인 Maersk사의 기대효과를 살펴보면, 합병당시 Maersk사는 Sea-Land를 매수함으로써 인원감축 및 설비, 항로의 중복을 피하여 연간 6500만 달러의 절약효과를 예상하였고, Sea-Land사의 경영 악화로 인하여 이익분기점을 3억 달러나 하향된 수준에서 인수할 수 있었다. 또한 미국 정부로부터 Sea-Land 소유선박에 관한 보조금 수급 대상이 되어 연간 3990만 달러에 상당하는 경제효과를 누릴 수 있게 되었다.

<표 4-6> Maersk의 Sea-land 인수 전후 수익률 추이

구 분	총 수익 (백만달러)	운영수익		순수익	
		운영수익액 (백만달러)	운영수익률 (%)	순수익액 (백만달러)	운영수익률 (%)
1998	5,816	273	4.7	207	3.6
1999	5,886	369	6.3	33	0.6
2000	9,237	303	3.3	-39	-0.4

자료 : Maersk Sea-Land, Annual Report 2000~2001.

Maersk에 의한 Sea-Land의 국제 컨테이너 사업의 매수는 합병 당시의 예상과 달리 시장점유율 및 재무적 수익성 측면에서 M&A의 긍정적인 효과를 보지 못한 것으로 파악된다. 시장점유율의 경우 합병 이전 시장점유율 18%에 달하던 대서양 항로에서 2001년 9월에는 시장점유율 11%로 하락세를 보이는 부정적인 효과를 가져왔다.

재무적 측면에서는 총 수익의 증대에도 불구하고 운영수익이 합병 후 1999년 369백만 달러에서 303백만 달러로 66백만 달러 감소하였고, 순수익의 경우 -성장을 하는 결과를 가져왔다.

4. Maersk Sea-land사의 P&O Nedlloyd사 인수

2005년 5월 11일, 세계 최대 정기선사인 Maersk Sea-Land는 지분매입을 통해 세계 3위 정기선 컨테이너 선사인 P&O Nedlloyd사를 인수할 계획이라고 발표하였고, 인수협상을 통해 7월 총 매입규모는 23억 유로, 주당 인수가격은 57유로로 인수계획에 성공하였다.

P&O Nedlloyd사는 Maersk Sea-Land사와의 M&A를 통하여 컨테이너선 549척, 선복량 150만 TEU를 운영하게 되어 세계 전체 컨테이너 선복량의 약 19%를 운항하는 세계 최대의 선사가 되었다. 이는 컨테이너 선복량을 기준으

로 세계 2위 정기선사인 MSC사의 2.3배에 달하는 규모이다.

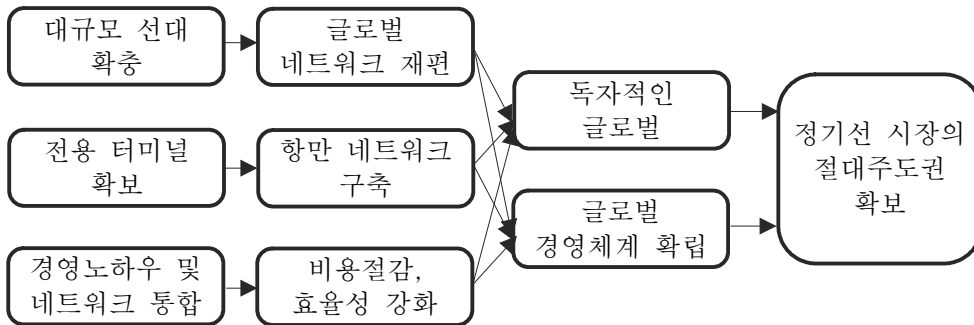
<표 4-7> M&A 이후 Maersk Sea-Land의 선대규모

구 분	운영선대		신조선 인도량(~08)		2008년 운영선대	
	운영선박(척)	선복량(TEU)	선박량(척)	선복량(TEU)	운영선박(척)	선복량(TEU)
Maersk Sea-Land	387	1,036,82	96	509,658	483	1,546,204
P&O 네들로이드	162	460,203	42	220,500	204	680,703
합 계	549	1,496,785	138	730,158	687	2,226,943
세계 선대 비중(%)	14	19	19	21	15	20

자료 : BRS-Alphaliner, 2005. Cellular Fleet & Forecast, 2005. 5.

(1) Maersk Sea-Land사와 P&O Nedlloyd사의 M&A 배경 및 목적

<그림 4-1> Maersk Sea-Land의 전략



자료 : 우종균, “머스크 시렌드, P&O 네들로이드 인수 영향과 정책 시사점,” KMI, 2005.

Maersk Sea-Land의 P&O Nedlloyd사의 인수 원인 및 목적을 살펴보면, 첫째, 2004년 Maersk Sea-Land는 신조선의 인도지연과 용선 장기화에 따른

선박 부족으로 주요시장의 네트워크를 확대할 필요성이 증대되었다. 신조선 확보는 시간적인 측면에서 전략으로 부족한 측면이 많았고, 여기에 따른 대책으로 대형 선사와의 M&A를 추진하였다.

<표 4-8> 유럽, 태평양항로에서의 양사의 서비스 현황

구 분		서비스수(개)	투입선박(척)	선복량(TEU)
유럽항로	Maersk Sea-Land	4	29	180,455
	P&O 네틀로이드	5	17	92,350
	소 계	9	46	272,805
	전체 서비스에서의 비중	34.6%	20.1%	21.2%
태평양항로	Maersk Sea-Land	8	56	240,309
	P&O 네틀로이드	5	16	72,790
	소 계	13	72	313,099
	전체 서비스에서의 비중	17.8%	14.3%	15.2%

자료 : 우종균, “머스크 시랜드, P&O 네틀로이드 인수 영향과 정책 시사점,” KMI, 2005.

둘째, 전용터미널 확보 및 항만 네트워크의 구축이 M&A의 중요 배경이 된다. 이번 합병으로 세계 6개 지역에 36개의 전용터미널을 확보하게 되는 Maersk Sea-Land는 선대 규모 확대에 따라 터미널 확보가 필수적이기 때문에 P&O의 자회사인 P&O Port와의 제휴를 위하여 M&A를 단행하였다.

<표 4-9> 양사의 보유 터미널 및 P&O Ports 운영터미널 현황

구 분	Maersk Sea-Land	P&O 네들로이드	P&O Ports	소 계 (단위: 개)
유 럽	6	2	6	14
북 미	14	2	8	24
아시아	9	-	11	20
남 미	1	-	1	2
아프리카 /오세아니아	2	-	5	7
소 계	32	4	31	67

자료 : 우종균, “머스크 시랜드, P&O 네들로이드 인수 영향과 정책 시사점,” KMI, 2005.

셋째, 경영 효율성을 증대시켜 비용절감의 효과를 보고자 함이 Maersk Sea-Land의 목표이다. 양 사의 지점 및 대리점과 업무 중복 인력의 절감, 정보화 부문의 통합을 통한 운영비용의 절감을 그 예로 들 수 있다. 또한 선복량과 운항의 통합에 따른 규모와 범위의 경제 효과는 경영 효율성 측면의 목표라고 할 수 있다.

넷째, Maersk Sea-Land는 Mearsk와 SeaLand의 결합도 호황기에 발생하였고, 피인수기업이 시장적 지위는 확고하였으나 수익률 악화로 어려움을 겪고 있는 시기에 발생하였다. P&O Nedlloyd와의 결합 역시 이와 유사하다. 호황기에 일어난 M&A는 90년대 후반 기업 생존전략으로 일어난 M&A와는 다르게 상대적으로 낮은 비용으로 M&A를 단행하여 인수비용을 절감할 수 있기 때문이다.

(2) 정기선 시장에 미치는 영향

두 기업의 시장 독과점적인 M&A는 해운시장에서 얼라이언스 체계의 재편,

전용터미널 확보 경쟁 심화, 경쟁 선사간 M&A 확대 가능성 증가, 시장변화의 주도 등을 예상할 수 있다.

두 기업의 결합을 견제하는 경쟁 기업 및 제휴 그룹의 대응을 말할 수 있다. 그 증거로, 2005년 10월 6일, ‘뉴 월드 얼라이언스(The New World Alliance, TNWA)’가 내년 초부터 또 다른 제휴그룹인 ‘그랜드 얼라이언스(Grand Alliance)’와 주요항로에서 신규로 공동운항을 개시하기로 합의했다고 발표했다. 양 제휴그룹의 제휴를 통해 세계 컨테이너 수송시장에서 가장 큰 규모의 제휴그룹이 되었다.

<표 4-10> 얼라이언스 체계 개편 추이

1995-1997년	1998-2000년	2001-2003년	2003-2005년	2005년 10월
Global Alliance	New World Alliance			New World Alliance/Grand Alliance
APL MSC MOL Nedlloyd OOCL	APL(NOL) MOL 현대상선			
Grand Alliance	Grand Alliance			APL(NOL) MOL 현대상선 Hapac-Lloyd NYK OOCL
Hapac-Lloyd NOL NYK P&OCL	Hapac-Lloyd MSC NYK OOCL P&O Nedlloyd			
M-S Alliance	M-S Alliance	Maersk SeaLand		Maersk SeaLand/P&O Nedlloyd
Maersk Sea-Land	Maersk Sea-Land			
	United Alliance	CKYH Group		
	조양상선 한진해운 Senator UASC	한진해운 (Senator) COSCO K-Line Yang-Ming		
	C-K-Y Alliance	Evergreen	Evergreen/Hatsu/Lloyd	
COSCO K-Line Yang-Ming				

자료 : KMI.

<표 4-11> 얼라이언스별 선대규모

얼라이언스	선사명	선복량		선박수	
		선복량 (TEU)	선사별 비중(%)	선박수(척)	선사별 비중(%)
New World Alliance	APL	315,876	47.3	99	48.5
	MOL	203,774	30.5	66	32.4
	현대상선	148,681	22.2	39	19.1
	소 계	668,334	100.0	204	100.0
Grand Alliance	Hapag-Lloyd	213,830	17.9	56	14.4
	NYK	281,722	23.6	105	26.9
	OOCL	237,318	19.9	67	17.2
	P&O 네틀로이드	460,203	38.6	162	41.5
	소 계	1,193,073	100.0	390	100.0
Mearsk Sealand	Mearsk Sealand	1,036,582	100.0	387	100.0
	소 계	1,036,582	100.0	387	100.0
CYNK Group	한진해운	298,173	30.5	80	24.0
	COSCO	289,800	29.6	118	35.4
	K-Line	207,300	21.2	72	21.6
	Yang Ming	182,492	18.7	63	18.6
	소 계	977,765	100.0	333	100.0
Evergreen/ Hatsu / Lloyd	Evergreen	439,538	100.0	153	100.0
	소 계	439,538	100.0	153	100.0

자료 : 우종균, “머스크 시렌트, P&O 네틀로이드 인수 영향과 정책 시사점,” KMI, 2005.

또한 두 기업의 M&A에 따른 경쟁기업들의 연쇄반응적인 새로운 전략으로서의 M&A의 예로는 2005년 9월 세계 13위의 독일 컨테이너 선사인 하팍로이드(Hapag-Lloyd)가 세계 16위의 캐나다 선사인 시피 쉽스(CP Ships)의 인수계획을 발표한 것과, 세계 4위의 컨테이너 선사인 프랑스의 CMA CGM사가 컨테이너 선사인 Delmas의 인수를 완료한 것이 있다.

결국 다른 해운회사와 제휴그룹을 결성하지 않고 독자적으로 움직이던 세계 1-4위의 초대형 선사들 중 세계 1위인 Maersk사와 세계 4위인 CMA CGM

의 M&A 시도로 컨테이너 해운시장은 지각변동을 겪고 있으며, 추가적인 M&A까지 예상되고 있다.

다음으로 초대형선의 시장투입 확대가 이러한 항만능력 부족현상을 더욱 악화시키는 현상으로³⁴⁾인하여 선사의 전용터미널 확보경쟁이 심화되고 있으며, 터미널 확보를 위한 전략이 실행되고 있다. 선사는 자사 터미널 이용을 통하여 항만적체현상이 나타나는 시기에 항만적체를 줄임으로서 운항비용을 절약하는 효과를 가져올 수 있다.

마지막으로 Maersk Sea-Land의 M&A를 통하여 선복량이 확대됨에 따라 각 지역별 시장 점유율을 보다 확대할 것으로 예상된다. 이러한 현상은 초대형선사가 선복량 조절 및 운임조절 등의 시장변화를 주도하게 되는 효과를 가져올 수 있다.

제2절 해운기업 M&A 사례분석 결과

1996년 P&OCL사와 Nedlloyd사의 합병 사례의 연구결과 지속적인 시장의 침체로 인한 수익성 악화로 인한 경영 회복 전략으로 M&A가 일어난 것으로 나타났다. M&A 동기로는 영업 시너지 효과 측면에서 규모의 경제 실현을 위한 기업 규모 확대 유지, 광범위한 서비스를 고객에게 제공함으로써 인한 시장 지배력확대 그리고 재무적 시너지 효과로는 비용절감 효과 및 자본조달력 증대 등이 있음을 알 수 있었다.

합병의 성과로는 보유선복량 및 연간수송실적 등의 시장점유율 확대와 기업 가치 상승, 매출액 상승으로 인한 수익 증대, 인원 감축과 기존 설비 이용 등에 따른 경영 효율성 증대 등이 주요 지표를 통해 나타남을 알 수 있었다.

34) 클락슨사는 초대형선을 운영하기 위해서는 전용터미널 확보가 필수적이라고 지적하고, 향후 정기선사들에게 전용터미널 확보가 가장 중요한 문제가 될 것이라고 주장했다. (Lloyd's List, 2004.12.29)

1997년 NOL사와 APL 사의 합병은 시장점유율 및 매출액 측면에서도 NOL보다 높은 수준을 유지하고 있던 APL사가 피 합병인이 되는 합병으로 APL사 역시 96년 사례와 마찬가지로 북미항로의 운임하락으로 영업실적이 악화되어 있는 상황이었다.

NOL, APL사의 합병 동기로는 NOL사가 APL사의 인지도를 활용하는 정보 이론 및 기업의 국제화, 시장 지배력 확대 효과 및 시장 참여시간 단축 및 마찰 회피 효과를 기대하여 통합하였으나, 그에 따른 성과는 지나친 인원감원으로 인한 영업력 축소와 시장 점유율 감소, 두 기업의 문화적 차이를 극복하지 못하여 시너지 효과를 창출하지 못하는 부정적인 측면이 부각되었다.

2000년 Mearsk 사와 Sea-Land 사의 합병을 연구한 결과 합병원인으로는 피 인수인 Sea-Land 사의 수익성 악화, 모회사의 새로운 전략 수립에 따른 M&A임을 알 수 있었다. 합병동기에는 남아프리카, 북유럽 등지로의 항로 확대, 선복 확충을 통한 시장점유율 증대 및 Network 확대, 미 정부로부터의 선박지원금 확보를 기대하였다. 여타의 합병과는 다르게 Maersk사와 Sea-Land사는 합병 5년 이전부터 전략적 제휴를 통하여 대부분의 운항에 관한 기업 활동이 통합 운영되어 왔었다. 따라서 기업 문화적 측면에서는 긍정적인 영향을 가져왔으나 수익성, 및 시장점유율이 하락하는 등의 성과 측면에서 부정적인 부분을 보였다.

2005년 5월 Mearsk - Sea Land 사는 다시 P&O Nedlloyd 와 합병을 발표하였다. 인수 원인 및 목적을 살펴보면 선대 확충을 통한 글로벌 네트워크의 재편, 전용터미널 확보를 위한 항만네트워크 강화, 경영 노하우 및 네트워크 통합을 통한 비용절감과 효율성 향상 등을 목표로 하고 있고, 정기선 시장의 절대적인 주도권을 확보하는데 목적이 있다. 이는 시장 악화에 대한 대응 전략으로 상대적으로 낮은 비용으로 M&A를 실현하여 사업다각화와 조직 통합을 통한 비용을 달성할 수 있게 때문으로 풀이된다.

<표 4-12> 사례분석 결과표1

	시장상황	성 과
1996년 P&O Nedlloyd	-정기선 해운 시장의 수익성 악화가 장기적으로 일어남	재무적 성과 : 수익, 영업이익의 긍정적 효과 시장에서의 지위 : 지속적인 수송량 증가
	동 기	특 징
	-재무적 효과 : (기존 조직의 정비 및 선대 운영의 효율화에 의하여 획기적인 비용 절감) -영업 시너지 효과 : 규모와 범위의 경제적 효과(세계 수준에 맞는 규모와 지위를 갖춘 유럽 선사를 창출) -시장지배력 확대 효과 : 서비스망 확충 광범위한 서비스를 고객들에게 제공	-합병방법 50:50 소유지분균등 -메가 케리어 탄생 시장에 미친 영향 - 최초 메가 케리어의 탄생으로 이후 선사간 M&A 증가
1997년 NOL APL	시장상황	성 과
	-정기선 해운 시장의 수익성 악화가 장기적으로 일어남	- 지속적인 시장 악화로 수익성 악화 - 시장점유율 하락 - 두 회사의 문화적 차이로 시너지 효과 창출 실패
	동 기	특 징
	-영업시너지 효과 : 비용절감 -정보효과 : 시장지위가 더 높은 기업을 인수함으로써 얻을 수 있는 정보효과 - 시장지배력 확대효과	- 합병방법 : NOL사의 APL사 인수 (시장에서의 지위가 더 낮은 NOL사의 APL사 인수) - 합병 성과 부정적 - 미국기업 APL 인수로 인한 미국정부의 보조금 수령 시장에 미친 영향 - 시장에서의 지위가 피인수 기업보다 낮은 기업의 인수 - M&A 부정적 효과

<표 4-13> 사례분석 결과표2

	시장상황	성 과
2000년 Maersk SeaLand	- 해운 안정기	- 수익 저하 - 대서양 항로에서 시장점유율 하락 - 두 회사의 문화적 차이로 시너지 효과 창출 실패
	동 기	특 징
	- 영업시너지 효과 : 비용절감 - 다각화 : 터미널 확충 - 시장지배력 확대효과	- 합병방법 : Maersk사의I Sea-Land사 인수 - 두 기업은 기존의 제휴가 잘 이루어져 있는 상태였음 - 합병 성과 부정적
		시장에 미친 영향 - 두 기업의 합병으로 시장점유율 1위 그룹의 재탄생 - 글로벌 제휴 및 전략적 제휴의 재편
2005년 Maersk Sea-Land P&O Nedlloyd	시장상황	성 과
	- 해운 호황기	- 시장에서의 독점적 지위 확보 - 터미널 및 장비 이용의 효율화
	동 기	특 징
	- 영업시너지 효과 : 비용절감 - 다각화 : 터미널 확충 - 시장지배력 확대효과	- 합병방법 : Maersk Sea-Land사의 P&O Nedlloyd 인수 - 두 기업은 M&A로 이루어진 기업들임
	시장에 미친 영향 - 두 기업의 합병으로 독점적 기업 탄생 - 글로벌 제휴 및 전략적 제휴의 재편 - 두 기업 합병에 대응하는 전략으로 새로운 M&A 기업들의 탄생	

제5장 결론

제1절 연구의 요약

기업 내부자원의 조달만으로 국제화된 시장에서 기업의 지속적인 가치창출 활동이 한계에 달하자 환경적 제약을 극복하고 수익창출 및 시장 지배력 강화의 전략으로 인수합병(M&A)을 이용하고 있다. 해운기업의 M&A활동 역시 기업생존 전략으로서 이루어지고 있으며, 시장에서 기업의 지위를 확고하게 하기 위한 방편으로 사용되고 있다.

본 연구는 1990년대 중반에서 2005년 현재까지의 해운시장의 동향을 고찰하고, 1996년에서 2005년에 이르는 정기선 해운기업의 M&A활동을 조사하여 해운 시장과 정기선 해운기업의 M&A 활동과의 관련성 및 특징을 분석하였다.

물동량, 선복량, 운임 및 용선료 분석을 토대로 해운동향을 1990년대 중반 이후에서 1999년까지의 불황시기와 2000년에서 2003년까지의 안정기 그리고 2003년 이후의 호황시기로 구분하였다. 해운기업의 M&A활동 조사를 통하여 밝혀진 해운기업의 M&A는 앞서 구분된 시기에 따라 두드러진 특성을 가지고 있었다. 1990년대 후반에는 지속되는 해운경기 침체와 선복초과 및 운임 하락 등으로 인한 경영악화 속에서 선사들은 생산기반인 선복확보 및 항로확장 등의 시장 확대, 시장 점유율 증대 그리고 경영효율성 향상을 통한 비용절감등의 경영전략을 실행하였다. 따라서 이 시기의 M&A 붐은 해운기업의 전략적 제휴(Alliance)의 개편을 가져왔으며, 2000년에 들어 선복량 균형을 이루기까지 해운시장을 안정화 시키는데 큰 영향을 미쳤음을 알 수 있었다.

2000년 이후 발생한 M&A는 시장동향의 영향으로 일어난 것이 아니라 터미널 사업, 종합물류 사업 등으로의 확장을 목적으로 발생한 것으로 고객 만

족을 실현하고 자사 선복의 항만적체를 하기 위한 경영 효율성을 제고 방안으로 수직적 및 다각적 M&A활동이 일어났다. 이는 90년대 후반의 M&A와는 차별화되는 M&A 활동이라 할 수 있다.

그리고 2005년 시장의 호황기에 일어난 M&A활동은 불황기에 비교하여 빈도나 규모 측면에서 저조하게 나타났다. 그러나 시장점유율 상위 동종 업계에서의 견제 수단으로 경쟁기업간의 M&A가 발생되었고, 대규모 제휴그룹의 구조 변화 및 시장구도가 재편성 되는 등 불황기에서 시장이 M&A활동에 영향을 주었던 것과는 반대로 거대 기업간의 M&A가 시장에 영향을 미치게 된다는 것을 알 수 있었다. 결국 해운기업의 M&A는 해운시장 동향과 밀접한 관련성을 가지고 있다는 사실을 고찰할 수 있었다.

본 연구는 또한 해운기업의 실제 M&A 사례 연구를 통하여 해운기업 M&A의 동기를 가치극대화 이론 중심으로 도출하고, 재무 시너지 효과와 영업 시너지 효과, 경영전략적 시너지 효과 측면에서 살펴보았다.

해운기업 M&A의 발생형태가 대부분 지분인수를 통하여 이루어짐을 알 수 있었고, M&A의 동기는 선복 및 항로 확보를 통한 시장점유율 확보와 네트워크 확충, 그리고 경영효율을 증대시키기 위한 목적으로 이루어짐을 알 수 있었다.

M&A의 효과로는 기업 내부적 측면에서 수익, 영업 이익 증가를 통한 재무적 효과, 시장에서의 지위 확보를 통한 수송량 증가 등이 나타났다. M&A로 인한 긍정적인 효과를 보인 해운기업 사례는 최근 발생하여 차후 내부적 성과는 알 수 없지만 시장에서 독점적 지위를 확보한 Maersk SeaLand사와 P&O Nedlloyd사의 사례를 들 수 있다. 부정적인 효과를 보인 사례는 APL과 NOL사, Maersk와 Sea-land의 M&A사례로 기업문화와 시장상황에 따라 오히려 재무적 성과가 더 악화되었음을 확인할 수 있었다.

해운기업들의 M&A 활동의 주요특성으로 대부분 자본력과 정보통신기술 등에서 뛰어난 경영관리기술능력을 보유하고 있는 대형선사를 중심으로 인수할

동이 일어나며, M&A 대상영역은 단순 해상운송업무만이 아닌 물류 정보서비스를 비롯한 관련 산업을 흡수하여 항로 및 지역에서의 시장점유율을 상승시키고 가격경쟁력을 향상시키는 방향으로 전개되고 있는 것으로 나타났다.

결론적으로 해운기업의 M&A는 해운시장 동향에 따라 발생 빈도 및 규모가 변화하는 밀접한 관련성이 있으며, 시기별로 기업의 목적 및 동기 및 특징이 다르게 나타남을 사례 분석을 통해 알 수 있었다. 이를 바탕으로 앞으로의 해운시장에서의 M&A는 불황기에 선복조절 및 경영효율화를 위하여 호황기에 비교해 빈번하게 발생될 것이며, 호황기에는 시장에서의 지위가 확고한 기업들 간의 시장점유율 및 시장에서의 지위 확보를 위하여 발생할 가능성이 높다는 것을 예측할 수 있다. 그러나 M&A의 성공 및 실패 사례에서 비추어 볼 때, 불황과 호황의 시장 상황과 관계없이 M&A의 결과는 기업에 따라 상이하게 나타난다. 따라서 해운기업이 M&A를 단행할 시에는 해운시황을 정확히 분석하고, 기업의 내부분석 및 피인수기업의 재무적 상황, 기업문화, 기업가치 등의 모든 측면을 면밀하게 검토하여 M&A를 실행하여야 할 것이다.

제2절 연구의 시사점 및 한계점

본 연구는 M&A에 관한 선행 연구와 해운시장 동향 및 해운기업 M&A 활동 분석을 통해 해운시장과 해운기업의 M&A가 밀접한 연관이 있음을 밝혀냈다. 또한 실제 M&A 사례연구를 토대로 M&A 활동의 원인 및 배경, 동기와 성과 및 특징을 분석하여, 이를 바탕으로 해운시황과 M&A의 관련성과, 사례연구의 결과를 시기별로 정리하여 해운시황에 따른 M&A추세를 예측할 수 있었다.

이러한 연구결과는 해운기업 M&A의 중요성을 확인하고 해운동향에 따른 M&A 추세 예측을 가능하게 하여 해운기업의 M&A관련 경영전략수립 방향을

제시할 수 있을 것으로 생각된다.

그러나 본 연구는 장기간에 걸쳐 발생하고 있는 해운기업의 M&A를 자료수집상의 한계로 단기간(약 10년간)의 자료에 근거하여 연구를 진행함으로써, 장기적인 예측능력상의 한계가 있을 수 있으며, 샘플 부족에 따른 실증적 통계분석이 실시되지 못한 아쉬움이 있다.

또한, M&A의 동기이론은 가치극대화 이론과 비가치극대화 이론으로 나누어 지는데, 본 연구에서는 가치 극대화 이론 중 효율성 이론을 중심으로 M&A의 동기를 연구하였기 때문에 비가치 극대화이론 측면의 연구결과를 제시하지 못하였다.

그리고 M&A 활동의 다양한 성과 중 본 연구의 사례연구에서 도출하고자 한 재무적 효과 및 영업 시너지 효과, 경영전략적 시너지 효과의 결론만을 제시하고 있는데, 이들 효과외의 다양한 효과들을 실제적으로 분석해 보지 못한 것이 아쉬움으로 남는다.

<참고문헌>

국내 문헌

- 강 원, “전략적 M&A의 배경과 성공방안,” 삼성경제연구소 학술지, 2002.
- 김광희, “컨테이너 선사의 전략적 제휴 대상 선택 요인,” 해운물류연구, 2003.
- 김동환 · 김중천 · 김안생, “21C 최신 M & A 이론과 실제 및 전략,” 무역경영사, 2000.
- 김용언, “국내 기업의 국내외 M&A 동기와 성과에 관한 사례 연구,” 경희대학교 경영대학원 석사학위 논문, 2004.
- 김영규, 감형규 저, “재무관리 제2판,” 법문사.
- 김영규, 감형규 저, “에센스 재무관리,” 법문사.
- 김재석, “우리나라 적대적 M&A 방어전략에 대한 실증연구,” 호서대학교 대학원, 석사학위논문, 2000.
- 박기안, 김찬경, "국제경영론," 무역경영사, 2001.
- 박용안, “덴마크 머스크사의 발전과정과 새로운 경영전략,” 한국해양학회지, 1988.
- 박영강, “세계 주요 정기선사의 전략적 제휴와 M&A에 관한 소고,” 한국해운학회지, 2000.
- 박희연, “M&A 전쟁과 기업혁명,” 넥세스 출판사, 1997.
- 박영태, “세계 주요 정기선사(定期船社)의 전략적 제휴와 M&A 에 관한 소고,” 해운학회지, 1998.
- 박영태, “정기선사의 전략적 제휴 및 M&A와 글로벌 경영,” 해양한국, Vol.327, 2000.
- 박정석, 박종원, 조재호, “현대재무관리,” 다산출판사, 2001.

- 방희석, 임종섭, “정기선사의 기업연합 요인에 관한 연구,” 무역학회지, Vol.29, 2004.
- 서기원, “기업매수의 방어행위에 관한 법적 연구,” 고려대학교 대학원 석사논문, 1999.
- 신익균, “M&A와 구조조정,” 더난출판사, 1998, pp.33-37.
- 우정욱, “미국 시랜드사의 기업 행동에 관한 사적 연구,” 한국해양학회지, 2003.
- 우정욱, “미국 APL사의 해운경영활동에 관한 사적 연구,” 한국해양학회지, 2004.
- 우종균, “머스크 시랜드, P&O 네들로이드 인수 영향과 정책 시사점,” KMI, 2005.
- 이상근, “글로벌 기업,” 도서출판두남, 2000.
- 이석규, “한국기업합병의 동기와 성과에 관한 실증연구,” 연세대학교 대학원 박사학위 논문, 1989.6.
- 이윤수, “세계 정기선 해운의 현황과 선사들의 대응전략,” 한국해운학회지, 2004.
- 이정세, “컨테이너 정기선사의 전략적 제휴 성공요인에 관한 연구,” 대진대학교 대학원, 학위논문, 2002.
- 이희수, “M&A 이론과 동향 고찰,”
- 임영세, “정기선사의 전략적 제휴방안에 관한 연구,” 전주대학교 학술연구소, 지원과제, 1996.
- 임종섭, “정기선 해운기업의 기업연합 결정요인에 관한 실증적 연구,” 중앙대학교 박사학위 논문, 2003.6
- 임종섭, “정기선사의 기업연합 유형선택에 관한 연구,” 물류학회지, Vol.14 No.3, 2004.
- 장영광, “기업합병과 주식취득이 주주의 부에 미치는 영향에 관한 실증적 연

- 구,” 고려대학교 대학원 박사학위논문, 1985.
- 전혜경, “기업의 국제경쟁력 강화를 위한 국제화 전략으로서의 M&A 연구,” 가톨릭대학교 국제대학원, 석사논문, 2000.
- 정휘석, “우리나라 기업의 M&A 성과에 관한 연구,” 조선대학교 대학원, 석사논문, 2001.
- 주해식, “M&A 企業의 組織 變化가 構成員의 態度에 미치는 影響에 관한 研究,” 호서대학원, 학위논문, 2002.
- 진형인, “외국주요정기선사의 GLOBALIZATION 경영전략 연구,” 해운산업연구원, 1993.
- 지청·장하성, "재무관리," 법경사, 1995, pp.739.
- 최중희, “정기선해운의 전략적 제휴와 대형 선사의 M&A,” 해양한국, 1998.1.
- 최중희, “피엔오(P&O)와 네들로이드 합병, 그 의미와 영향,” KIM, 1996.
- 최중희, “세계 정기선해운시장의 M&A 동향,” KMI, 1997.
- 최중희, “정기선사간 M&A와 전략적 제휴에 대한 전망,” 해양한국, 1998
- 한국해양수산개발원, “1995 KMI 세계해운전망” 1994.12
- 한국해양수산개발원, “1996 KMI 세계해운전망” 1995.12
- 한국해양수산개발원, “1997 KMI 세계해운전망” 1996.12
- 한국해양수산개발원, “1997-98 KMI 세계해운전망” 1997.7
- 한국해양수산개발원, “1998 KMI 세계해운전망” 1997.12
- 한국해양수산개발원, “1999 KMI 세계해운전망” 1998.12
- 한국해양수산개발원, “2000 KMI 세계해운전망” 1999.12
- 한국해양수산개발원, “2001 KMI 세계해운전망” 2000.12
- 한국해양수산개발원, “2002 KMI 세계해운전망” 2001.12
- 한국해양수산개발원, “2003 KMI 세계해운전망” 2002.12
- 한국해양수산개발원, “2004 KMI 세계해운전망” 2003.12
- 한국해양수산개발원, “2005 KMI 세계해운전망” 2004.12

외국 문헌

- Angwin, Duncan, "M&A across european borders : National perspectives on preacquisition due diligence and the use of professional advisers," *Journal of World Business*, Vol.26, 2001.
- Dodd, P., & R. Ruback, "Tender offers and stockholder returns," *Journal of Finance*, 1976.
- Drewry Shipping Consultants Ltd, *Annual Container Market*
Drewry Shipping Consultant , *The Drewry Monthly*, Vol.27No.1, 1997 ~ Vol.35No.10, 2005.
- Drewry H. P. ,*Shipping statistics and economics.*, 2005.1~2005.10
Clakson, *Container Intelligence Monthly*.
- Fouraker, J. E, *Containerisation International* ,Vol.28 No.1, 1995 ~ Vol.38.No.10, 2005
- Gafidsh, Orit. Robin Buchans, Mark Daniell & Charles Ormiston, "A ceo's guide to the new challenges of M&A leadership," *Strategy & Leadership*, Vol.30, 2002.
- Hampern, P. J., "Empirical estimates of the amount and distribution of gains to companies in merger," *The Journal of Business*. Vol.47. October, 1973.
- Hogarty, T. F., "The profitability of corporate mergers," *Journal of Business*, Vol. 44, July, 1970.
- Howard Publications Inc, *American Shipper*, Vol.471, 2005 ~ Vol.47No.11,2005
- Kelly, E. M., "The Profitability of growth through merger," Pennsylvania University, 1967.

- Lloyd's of London Press, *Lloyd's shipping economist*, Vol.27No.1, 2005~Vol.27No.10, 2005
- Lloyd's of London Press, *LLoyd's Shipping List*, 2005.3.
- Milman, Claudio D., James P. D'Mello & Bulent Aybal, "A note using M&A to gain competitive in the U.S in the case of Latin American MNCs," *International Review of Financial Analysis*, 2001.
- Porter, Machel E., & Fuller, M. B., "Coalitions and global strategy, M. E. Porter, In *Competition in Global Industries*," Harvard Business School Press, 1986.
- Schoenberg, Richard & Richard Reeves, "What determines acquisition activity within an industry," *European Management Journal*, Vol.17, 1999.
- Walter, G. A. & Barney, J. B. , "Management objectives in mergers and acquisitions," *Strategic Management Journal*, Vol.11, 1990.
- Wilcox, H. Dixon, Chang, Kuo-Chung & Grover, Varun, "Valuation of Mergers and acquisitions in the telecommucations industry : a study on diversification and firm size," *information & Management*, 2001.
- Wilson, B. D., "The propensity of multinational companies to expand through acquisitions," *Journal of Business Studies*, Vol.11, 1980.
- Zejan, M. C., "New ventures or acquisitions, the choice of swedish multinational enterprise," *The Journal of Industrial Economics*, Vol.38, 1990.

홈페이지

삼성경제연구소 <http://seri.org>

한국컨테이너부두공단 <http://www.kca.or.kr>

한국해운신문 <http://www.maritimepress.com/>

American Shipper <http://americanshipper.com>

APL <http://www.apl.com>

Bloomberg <http://www.bloomberg.com>

BRS-Alphaliner www.alphaliner.com

Clarkson Research <http://www.clarksons.net>

Financial Times <http://ft.com>

ISL <http://www.isl.org>

I love shipping <http://iloveshipping.com>

KMI <http://www.kmi.re.kr>

Maersk SeaLand <http://maersksealand.com>

P&O Nedlloyd <http://ponl.com>

Thomson Financial <http://thomson.com>

감사의 글

지금까지 제가 보답할 수 없을 만큼 도움과 격려를 주시고 아껴주신 분들이 너무 많으시기에 이렇게나마 고개숙여 감사의 인사를 올립니다. 그제가 해온 모든 것들이 여러 주위 분들의 도움 있었기에 가능했던 것입니다.

부족한 제자를 부모님처럼 아끼고 격려해주시고, 끝까지 지도해주신 신용준 지도교수님께 가장 먼저 깊은 감사의 인사를 올립니다. 논문 심사를 맡아주시고 너그러움과 인자함으로 격려해주신 이기환 교수님, 류동근 교수님께도 감사의 말씀을 전합니다. 그리고 지난 6년간 가르침을 주신 제계 평생 스승이신 안기명 교수님, 신한원 교수님, 조성철 교수님 외 해운경영학부 교수님들께 정말 감사드립니다.

대학원 생활동안 많은 것들을 도와주시고 가르쳐주신 영로선배님, 두건선배님, 강혁선배님, 성운선배님, 정아언니, 명희언니와 학부 선후배님들 그리고 옆에 있음에 힘이 되어주는 화정, 도운, 경민, 선후를 포함한 00학번 동기들에게 감사를 전합니다.

또한 무슨 일이든 버팀목이 되어주고 함께해주는 최나영환과 저를 아껴주시는 정현자님께도 감사드립니다.

그리고 항상 제게 큰 힘이 되어주는 사랑하는 엄마, 아빠, 라영, 태연 우리 가족들에게 말할 수 없는 감사의 인사를 올립니다.

그리고 많은 도움을 주셨음에도 기록하지 못한 분들께도 죄송함을 표하며 제게 주신 격려와 지원에 감사드립니다.