

1. 韓國海運企業의 經營的 特性이 財務構造에 미친 影響에 關한 實證研究 (1997年度 外換危機 前後를 中心으로)

해운경영학과 이 광 수
지도교수 안 기 명

우리나라 해운산업은 산업의 특성상 선박확보를 위한 자금조달형태가 여타 산업과 차이가 있으며, 이러한 특수성으로 인하여 해운선사의 재무구조가 제조업에 비하여 매우 취약한 것으로 나타나고 있다. 따라서 본 연구의 목적은 선행연구에서 연구된 재무구조에 영향을 미치는 요인들과 해운산업의 특성을 반영한 재무구조와 관련된 요인들에 의거하여 외환위기 이후의 재무구조에 영향을 미치는 요인들을 진단하여 우리나라 해운산업의 재무구조를 건실화할 수 있는 방안을 모색하는 것이다.

본 연구의 목적을 달성하기 위하여

첫째로, 재무구조와 기업가치결정에 대한 이론적 배경과 재무구조결정에 관한 선행연구를 분석하여 재무구조 결정요인을 탐색하였고

둘째로, 외환위기가 해운산업에 미친 영향과 산업적 특성을 진단하고 제조업과 비교하여 경영실태와 재무구조의 특성을 분석하였으며,

셋째로 본 연구의 표본기업인 우리나라 외항선사에 대해서 외환위기 전후로 재무구조의 차이유무를 T-검정방법(T-test)에 의해 진단할 뿐만 아니라, 재무구조 영향요인을 추출하여 재무구조를 대표할 수 있는 대리변수(proxy variable)인 부채비율(총부채비율과 고정부채비율)에의 영향관계를 다변량 회귀분석(Multivariate Regression Analysis)에 의하여 진단하였다.

본 논문의 연구결과를 요약하면 다음과 같다.

첫째로, 외환위기 전후로 외항선사의 재무구조의 차이유무를 검정한 결과, 총부채비율과 고정부채비율 모두 유의적인 차이가 있는 것으로 나타나고 있다. 외환위기 이전에 비해 정부의 부채비율 축소압력과 기업의 선박매각 등의 구조조정 결과, 외항선사의 총부채비율은 비교년도의 2000%에서 975%로 감소하였으며, 고정부채비율은 1124%에서 496%로 감소되었다.

이처럼 외환위기 전후로 외항선사의 재무구조의 변화를 보인 것에 대해서 외환위기 이후의 재무구조 영향요인 간의 관련성을 검정한 결과는 다음과 같다.

둘째로, 외환위기 이후인 검증년도(98-01년)동안 외항선사의 기업규모인 매출액과 고정부채비율은 관련성이 없는 것으로 나타났다. 대부분의 선행연구에서는 기업규모가 클수록 기업신용도가 높아 차입이 용이하고 주주에 대한 배당압력과 자기자본에 대한 대리비용을 감소시키기 위해 부채를 선호한다는 가설이 지지되고 있지만, 외항선사에서는 지지되지 않는 것으로

로 나타나고 있다. 모형의 적합도는 다소 낮지만, 외환위기 이전 연도인 비교기간에서도 규모와 부채비율과는 관련이 없는 것으로 나타나고 있다.

셋째로, 외항선사의 경영위험 내지는 영업위험을 표시하는 매출변화율과 재무구조와는 관련이 없는 것으로 나타나고 있다 해운기업들은 타 산업에 비하여 산업특성상 부채비율이 월등히 높아 해운시장 여건이 불확실할 경우에는 파산위험(Bankruptcy Risk)을 고려해야 할 정도로 기업위험이 더욱더 높아진다. 시장상황이 불황으로 예측될 경우에는 보수적인 의사결정으로 보유자산도 줄이고 부채를 상환하는 것이 일반적이지만 해운기업의 경우에는 해운시장 여건이 불황이 될 경우에 해운운임수입이 급격히 줄어들 뿐만 아니라 해운기업의 특성상 부채를 상환할 여력마저 없어지며, 추가적인 부채조달도 어려워지는 특징을 보인다. 즉, 해운운임수입인 매출액의 변화율이 부채비율에 직접적인 영향을 미치기 전에는 불확실한 환경적 특성이 많기 때문이며, 이러한 해운기업의 산업적 속성을 반영한 것으로 보인다. 또한 표본 부족으로 인하여 매출변화율이 안정적으로 산출되지 못하여 가설이 지지되지 못한 것으로 판단된다.

넷째로, 외항선사의 이자지급능력을 나타내는 이자보상배수가 재무구조인 부채비율에 영향을 미치지 못하는 것으로 나타났다. 이러한 검증결과에 의하면 대개의 경우, 지급이자규모에 비하여 영업이익이 클수록 자금조달여력이 커지기 때문에 부채비율이 상대적으로 높아진다고 볼 수 있지만, 외항선사의 경우 지지되지 않는데 그것은 표본수가 적고 영업이익의 변동이 커서 유의적인 결과가 나타나지 않은 것으로 판단된다.

다섯째로 고정비율인 고정자산의 적합도와 부채비율간에는 외환위기 이후인 검증연도와 외환위기 당해연도 그리고 외환위기 이전인 비교년도에 걸쳐 매우 강한 정의 관계를 보이고 있다. 이러한 실증결과의 의미는 해운산업의 속성상 선박은 주요 영업용 고정자산으로서 선박규모를 변경시키는 것은 대단히 중요한 재무적 및 투자의사결정임을 입증하는 것이며, 재무구조에는 선박확보를 위한 투자의사결정이 가장 크게 영향을 미치는 것으로 판단된다.

여섯째로 해운산업의 특성을 반영하는 용선수입율이 부채비율에 영향을 미칠 것이라고 설정한 가설도 기각되었다. 용선활동은 위험이 큰 해운활동이고 선대규모를 결정하는 중요한 활동이다. 이러한 용선규모의 증감은 해운기업의 재무구조와 직접적인 영향관계가 없다.

일곱째로 외항선사의 현금흐름과 재무구조간에도 유의적인 영향관계가 없는 것으로 나타나고 있다. 현금흐름은 당기순이익과 감가상각비로 산출되었기 때문에 감가상각비가 클수록 부채조달을 위한 담보가치가 높다.

이는 현금흐름이 큰 기업일수록 부채비율도 높다는 대다수의 선행연구결과와도 상치되는 결과이다.

여덟 번째로, 외환손익비율과 부채비율은 영향관계가 있는 것으로 나타났다. 외환위기 이후의 검증기간동안은 이전보다도 환율이 급격히 상승한 특별한 경제환경이다. 이러한 환경 속에서 해운산업의 속성상 장기외화차입금을 많이 보유한 외항선사들에게 막대한 환차손실과 환산손실의 발생이 불가피해지고 이로 인한 재무구조의 악화는 필연적이다. 이러한 경제

상황과 산업적 특성을 반영한 검정결과라고 보아야 할 것이다.

한편 본 연구의 학문적으로나 실무적 측면에서 공헌한 시사점은 다음과 같다.

첫째로 일반 제조기업이나 상장기업에 비하여 산업적 속성이 상이한 외항기업을 대상으로 외환위기 이후라는 환경적 특성을 고려하여 재무구조에 영향을 미치는 요인을 추출하여 영향관계를 분석하였다는데 연구의 가치가 있다.

둘째로, 외항선사의 재무구조 적합성을 진단한 결과 총자산이익율이 자본비용에 훨씬 못 미치는 수준으로서 긍정적인 재무레버리지 효과를 기대하기 어렵다. 그럼에도 불구하고 제조기업에 비하여 부채비율이 월등히 높은 점은 선박확보를 위한 자금조달형태의 산업적 특수성에 기인된다고 볼 수 있다. 그러나 변화하는 해운항만 환경에서 국제적인 경쟁력을 갖추기 위해서는 부채비율을 점진적으로 감소시키는 업계의 경영적 노력과 정부의 지원정책이 절실히 필요한 것으로 나타나고 있다.

마지막으로 본 연구의 한계점과 향후 연구과제로는 첫째로 본 연구에서는 전수조사를 하였음에도 불구하고 표본기간에 비하여 표본수가 적어서 표본분포의 편이(bias)가 본 연구결과에 영향을 미칠 가능성도 배제할 수 없다. 특히 기업간의 비율의 편차가 심하여 이상 수치들을 제거할 경우에는 표본수가 더욱더 감소하여 분포의 편이가 존재함을 부인할 수 없다.

또한 향후 해운산업의 특성을 반영하면서 재무구조에 영향을 미치는 요인을 추가하여 한국해운의 재무구조 결정요인을 보다 다각적으로 분석하여 본 연구의 한계점을 보완하는 연구가 필요할 것으로 사료된다.

2. 高速 컨테이너선 運航의 經濟性 分析에 관한 研究

- 東北아시아 近海 海上運送 서비스를 중심으로 -

해운경영학과 장 영 준
지도교수 류 동 근

선진국에서는 50노트 이상의 속력을 갖는 초고속 컨테이너선에 대한 연구가 활발히 진행되고 있으며, 일부 국가에서는 시험선을 건조하여 실제 해상에서 시험운항을 하고 있다. 또한 기존 선박과 초고속선의 중간 정도의 속력을 갖는 35노트 정도의 고속 컨테이너선에 대한 연구도 활발하게 진행되고 있다.

우리나라에서도 고속 컨테이너선 개발을 위한 연구가 진행되고 있으며 이들 고속 컨테이너선 운항이 머지 않아 동북아 정기선 항로를 중심으로 이루어질 예정이다. 하지만 지금까지