creative commons
COMMONS DEED

저작자표시-비영리-변경금지 2.0 대한민국

이용자는 아래의 조건을 따르는 경우에 한하여 자유롭게

- 이 저작물을 복제, 배포, 전송, 전시, 공연 및 방송할 수 있습니다.

다음과 같은 조건을 따라야 합니다:

저작자표시. 귀하는 원저작자를 표시하여야 합니다.

비영리. 귀하는 이 저작물을 영리 목적으로 이용할 수 없습니다.

변경금지. 귀하는 이 저작물을 개작, 변형 또는 가공할 수 없습니다.

- 귀하는, 이 저작물의 재이용이나 배포의 경우, 이 저작물에 적용된 이용허락조건을 명확하게 나타내어야 합니다.
- 저작권자로부터 별도의 허가를 받으면 이러한 조건들은 적용되지 않습니다.

저작권법에 따른 이용자의 권리는 위의 내용에 의하여 영향을 받지 않습니다.

이것은 이용허락규약(Legal Code)을 이해하기 쉽게 요약한 것입니다.

Disclaimer

dCollection

물류학석사 학위논문

글로벌 정기선 해운기업의 M&A에 따른 경영성과

A study on the management performance of M&A of Global Liner Shipping Companies

지도교수 신 용 존

2020년 2 월

한국해양대학교 글로벌물류대학원

해 운 항 만 물 류 학 과

이 성 재

本 論文을 李盛宰의 物類學碩士 學位論文으로 認准함.

委員長　申 英 蘭 印

委 員　金 致 烈 印

委 員　辛 容 尊 印

2019年　12月　20日

韓國海洋大學校　글로벌物流大學院

KOREA MARITIME & OCEAN UNIVERSITY 1945 한국해양대학교

Collection @ kmou

< 목 차 >

초록 ····· v
Abstract ····· vii
제1장 서 론 ····· 1
제1절 연구의 필요성 및 목적 ····· 1
제2절 연구의 방법 및 구성 ····· 2
제2장 이론적 고찰 ····· 3
제1절 M&A의 개념과 의의 ····· 3
제2절 해운기업의 M&A ····· 22
제3절 해운기업 M&A에 대한 선행연구 ····· 27
제3장 글로벌 정기선 해운기업의 M&A사례 ····· 33
제1절 CMA CGM과 APL의 M&A사례 ····· 33
제2절 하팍로이드와 CSAV, UASC의 M&A사례 ····· 38
제3절 COSCO와 차이나쉬핑의 M&A 사례 ····· 41
제4절 MOL, NYK, K Line의 M&A사례 ····· 43
제5절 해운 얼라이언스 (참고) ····· 47
제4장 글로벌 정기선 해운기업의 M&A성과 ····· 51
제1절 선복량 및 물동량 변화 ····· 51
제2절 합병 전·후 경영성과 ····· 56
제5장 결 론 ····· 59
제1절 연구결과 요약 ····· 59
제2절 연구의 한계 및 향후 연구방향 ····· 61

Collection @ kmou

참고 문헌 63

Collection @ kmou

<표 목차>

[표 2-1] 2006년 글로벌 금융위기 당시 선복량 순위 ····· 25
[표 2-2] 정기선 해운기업의 M&A에 대한 국내.외 선행연구 ····· 29
[표 2-3] 상해항운운임지수 ····· 30
[표 3-1] CMA-CGM의 항로별 선대분포(2015년말 기준) ····· 32
[표 3-2] CMA-CGM의 영업실적 변동추이(단위:백만달러) ····· 34
[표 3-3] 씨엠에이씨지엠 경영성과 추이 ····· 36
[표 3-4] 에이피엘 경영성과 추이 ····· 36
[표 3-5] 하파그로이드/ UASC 합병 기업정보 ····· 38
[표 3-6] 하파그로이드 경영지표 ····· 39
[표 3-7] CSAV 경영성과 지표 ····· 40
[표 3-8] COSCO 경영성과 지표 ····· 41
[표 3-9] OOCL 경영성과 지표 ····· 41
[표 3-10] 일본3사 선복량 ····· 43
[표 3-11] K-LINE 경영성과 지표 ····· 45
[표 3-12] MOL 경영성과 지표 ····· 45
[표 3-13] NYK 경영성과 지표 ····· 46
[표 3-14] 글로벌 얼라이언스의 시장점유율 ····· 48
[표 4-1] 정기선 해운선사 선복량 순위. ····· 51
[표 4-2] 인수합병 이후 선복량 증가 ····· 53
[표 4-3] 물동량 추의(부산항) ····· 54
[표 4-4] 합병 전 후의 재무제표 ····· 55
[표 4-5] 합병 전 후의 수익성 분석 ····· 55
[표 4-6] 합병 전 후의 유동성 분석 ····· 56
[표 4-7] 합병 전 후의 성장성 분석 ····· 57

Collection @ kmou

[그림 목차]

[그림 2-1] 초대형선박 인도량 ····· 31
[그림 3-1] 글로벌 얼라이언스의 시장점유율 (1996~2018) ····· 48
[그림 4-1] 시장 점유율(%) ····· 52

Collection @ kmou

글로벌 정기선 해운기업의 M&A에 따른 성과.

이 성 재

한국해양대학교 글로벌 물류대학원
해운항만물류학과

초록

세계 금융위기 이후 해운산업은 장기 불황의 늪에 빠졌고, 운임하락으로 인한 과다경쟁으로 악재가 거듭되었다. 이러한 해운 위기 상황을 극복하기위 해 일부 글로벌 정기선 해운기업은 규모의 경제, 선대확충, 비용절감을 위해 전략적 인수합병(M&A)을 추진하기에 이르렀다. 이러한 글로벌 정기선사들의 M&A는 정기선 해운시장 전체에 막대한 영향을 미치며 시장 내 질서를 재편했다.

이와 같이 최근 주요한 해운환경 변화 요인이 되고있는 글로벌 정기선사들의 M&A사례 분석을 통한 실태조사와 객관적인 경영성과 지표를 조사 분석해 글로벌 정기선사들의 M&A가 해운산업에 어떠한 영향을 미치고, M&A추진 기업들에게는 어떠한 경영성과가 나타났는지를 고찰하는 연구가 필요하다.

이 연구는 주요 글로벌 정기선사들의 M&A사례를 분석하고, 이들 글로벌 정기선 해운기업들의 M&A효과를 양적인 측면과 경영성과적인 측면에서 객관적으로 진단하고, 과연 이러한 전략적 M&A가 그 이전과 이후의 내부적 환경

Collection @ kmou

에는 어떠한 영향을 미치고 있는지를 확인해 보고자 한다.

해운업계에서는 1990년대 중후반부터 대형 해운사를 중심으로 인수합병(M&A)이 이루어졌고, 해운 경기 침체로 해운사의 수익성 개선과 경영 효율화 방안으로 최근까지 M&A전략이 많은 관심을 끌고 있다. 이런 상황에서 해운사의 M&A 효과를 제대로 평가하고 이후 성공적인 M&A를 달성하기 위한 전략을 새우는 것이 필요하다. 이에 본 연구를 통해 글로벌 해운사의 M&A의 배경과 목적, 동기 및 사례연구를 통한 경영성과 분석을 통해 M&A성과 여부를 고찰 하고자 한다.

Collection @ kmou

A study on the management performance of M&A of Global Liner Shipping Companies

Lee, Sung Jae

Department of Shipping and Port Logistics
Graduate School of
Korea Maritime and Ocean University

Abstract

Since the global financial crisis, global shipping industry has been mired in a prolonged slump, and it has been plagued by falling freight rates and fierce competition. To overcome such a shipping crisis, some global shipping companies have come to push for M&As for economies of scale, fleet expansion and cost-cutting villages. The M&As of such global regular carriers have had a huge impact on the overall shipping market for regular ships, reshaping the order in the market.

As such, we felt the need to examine and evaluate the M&A situation of global regular shipping liners and their impact,

Collection @ kmou

which have recently been a major source of change in the shipping environment. In other words, we need to examine how the M&A of global liners has affected the shipping industry and how it has worked for M&A companies.

The study analyzed the M&A cases of major global shipping companies, objectively diagnosed the M&A effects of these global liner shipping companies in terms of both quantity and management performance, and confirmed how these M&As are affecting the internal environment since the relocation, and referred to the shipping companies in the future.

In the shipping industry, mergers and acquisitions were conducted around large shipping companies from the mid- to late 1990s, and M&A strategies have drawn keen attention until recently as a way to improve the profitability of shipping companies and streamline management due to the sluggish shipping industry. Against this backdrop, it is necessary to properly assess the M&A effects of shipping companies and map out strategies to achieve successful M&As. Through this study, we want to examine the background, purpose, and management performance of global shipping companies.

Collection @ kmou

제1장 서 론

제1절 연구의 배경 및 목적

세계 금융위기 이후 해운산업은 장기 불황의 늪에 빠졌고, 운임하락으로 인한 과다경쟁으로 악재가 거듭되었다. 이러한 해운 위기 상황을 극복하기위 해 일부 글로벌 정기선 해운기업은 규모의 경제, 선대확충, 비용절감을 위해 전략적 인수합병(M&A)을 추진하기에 이르렀다. 이러한 글로벌 정기선사들의 M&A는 정기선 해운시장 전체에 막대한 영향을 미치며 시장 내 질서를 재편했다.

이와 같이 최근 주요한 해운환경 변화 요인이 되고있는 글로벌 정기선사들의 M&A사례 분석을 통한 실태조사와 객관적인 경영성과 지표를 조사 분석해 글로벌 정기선사들의 M&A가 해운산업에 어떠한 영향을 미치고, M&A추진 기업들에게는 어떠한 경영성과가 나타났는지를 고찰하는 연구가 필요하다.

이 연구는 주요 글로벌 정기선사들의 M&A사례를 분석하고, 이들 글로벌 정기선 해운기업들의 M&A효과를 양적인 측면과 경영성과적인 측면에서 객관적으로 진단하고, 과연 이러한 전략적 M&A가 그 이전과 이후의 내부적 환경에는 어떠한 영향을 미치고 있는지를 확인해 보고자 한다.

해운업계에서는 1990년대 중후반부터 대형 해운사를 중심으로 인수합병(M&A)이 이루어졌고, 해운 경기 침체로 해운사의 수익성 개선과 경영 효율화 방안으로 최근까지 M&A전략이 많은 관심을 끌고 있다. 이런 상황에서 해운사의 M&A 효과를 제대로 평가하고 이후 성공적인 M&A를 달성하기 위한 전략을 새우는 것이 필요하다. 이에 본 연구를 통해 글로벌 해운사의 M&A가

Collection @ kmou

어떤 동기를 가지고 수행 되었는지, 또 M&A을 이룬 글로벌 정기선 해운기업들은 각기 어떠한 배경에서 어떠한 목적을 가지고 인수합병에 참여하게 되었는지, 무슨이유로 피인수기업을 선택하게 되었는지,또 이러한 M&A가 어떠한 결과를 가져왔는지를 사례연구 및 접근 가능한 수치연구를 통한 경영성과 분석을 통해 M&A성과 여부를 고찰 하고자 한다. 본 연구를 통해 정기선 해운기업들의 M&A가 이루어진 동향(동기, 목적, 특징 등)을 파악하고, M&A에 따른 경영성과 분석을 통해 향후 예상 가능한 기업들의 M&A 결과를 예측하고, 해운시장에서의 M&A가 시장내 어떠한 결과를 가져왔는지 본 연구를 통해 고찰해 보고자 한다.

제2절 연구의 방법 및 구성

본 연구는 치열한 경쟁 속에 있는 정기선 해운시장의 동향을 분석하고 정기선 해운기업의 M&A활동과 이들의 M&A사례 연구를 통해 M&A기업의 성과를 분석하고자 한다.

본 논문은 기본적으로 문헌연구를 통해 이론을 고찰하고, 구글 학술검색 및 한국해양대학교 도서관 사료를 통한 사례연구 및 해운 관련 전문 자료 분석기관의 자료를 통해 논문의 이론적 근거를 마련하였다.

논문의 관련 자료는 해당 기업의 보도자료, 인터넷 홈페이지, 국내외 관련된 신문과 통계 자료를 참고하였으며, 국 내외 연구기관의 보고서를 참고하였다. 연구방법은 문헌연구를 통하여 M&A의 개념및 재 이론을 살펴보고 M&A효과 분석관련 선행연구 검토를 통해, 연구 방향을 설정하고, 관련 자료와 통계자료 등을 참고하여 M&A현황및 시장 동향을 분석 하였다.

본 논문은 아래와 같이 전체 5장으로 이루어져 있다.

Collection @ kmou

제1장에서는 서론으로 이 연구의 필요성 및 목적, 연구방법에 대해 기술 하였다. 제2장에서 M&A의 전반적인 개념과 선행연구에 대한 고찰을 통해 지금까지의 M&A시장의 현황을 연구 하였고, 또 M&A 동기, 목적 및 유형에 관한 이론과 해운기업의 환경변화와 발전과정 및 그 특징에 대해 살펴보았다. 제3장에서는 글로벌 4대 정기선 해운기업의 M&A 사례를 통해 당시 처한 환경과 M&A 동기, 목적 및 결과에 대해 살펴보았다. 제4장에서는 해당 기업의 보도자료 및 국내외 관련 보고서 및 각 기업의 재무제표 분석을 통해 M&A에 따른 경경성과 여부에 대해 분석하고, 마지막으로 5장에서 연구의 결과를 요약하면서 연구 과정에서 겪은 한계와 본연구의 미비점을 열거해 추후 연구가능한 부분을 제시 하였다.

제2장 이론적 고찰

제1절 M&A의 개념과 의의

1. M&A의 개념

"merger 와 aquisition"를 붙여 쓴 것을 우리는 M&A"라고 부르고 이 단어는 우리가 흔히 알고 있는 ” 인수합병 “을 의미한다. ” merger"(합병) 는 두 개 혹은 그 이상의 기업 융합을 뜻하고 이는 융합된 기업 중 하나가 운영권을 갖게 되어 융합된 기업을 운영하는 것을 말한다. 반대로, 한 기업이 다른 기업을 인수한다는 것은 다른 기업의 지분, 자산 또는 주식을 인수하는 것으로, 경영 주도권인 운영권을 합병하는 기업이 갖게 되는 것이 아니다. 두 형태의 거래차이는 미미하게 있어서 언론에 인수(merger)로 발표할지, 혹은 합병(aquisition)으로 발표할지 인식이 서로 달라질 수 있기에 심리적인 측면에서는 더 중요하다고 할수 있다.

Collection @ kmou

인수를 당하는 기업 입장에서는 타 기업에게 좋지 않은 인상을 줄 수 있고 실제로 인수를 당하는 기업의 주가가 인수 당시 확연히 낮아지는 것을 보면 알 수 있다. 예외적으로 거래형태에 따라 적용되는 규칙이 다른 나라가 있는데, 바로 중국이다, 따라서 그들은 합병과 인수의 구별을 유의적(有意的)으로 하며, 어떤 형태의 거래를 할지 더욱 신경을 쓰는 편이다.

인수합병(M&A)이라는 것은 다른 기업과의 통합되는 거래를 의미하거나, 한 기업의 운영권 혹은 소유권이 다른 기업으로 이전되는 것을 의미한다. 특히 기업의 전략적 경영으로 M&A가 많이 이루어 지는데, 결과가 꼭 좋은 것만은 아니다. M&A를 통하여 기업이 성장할 수도 있고 그 반대로 규모가 축소되는 결과가 있을 수 있으며, M&A이후에는 기업의 기존 성격을 완전히 바꿀 수도 있다.

M&A는 여러 가지 관점에서 볼 수가 있으며 법적 관점에서는, 두 기업을 하나의 기업으로 합법적으로 연결해 주는 것을 의미하고, 한 기업이 다른 기업의 자산, 지분 또는 주식을 취득함으로서 이루어지는 것을 의미한다. 경제적, 상업적인 관점에서는 두 유형의 거래, 즉 "합병(merger)"과 "인수(aquisition)"의 분별은 조금 덜 명확하다. 그저 하나의 기업이 통합된 기업들의 자산과 부채를 통합하는 것을 말한다. 법적으로 인수되었다는 것은, 당사자의 사업을 상대 주주가 주식구매 등 간접적인 소유 하에 효과를 가지게 되는 것이고, 합병은 거래 당사자의 주주들에게 부분적인 소유권과 지배권을 부여하는 것을 의미한다. 예외적으로, 합병시 두 기업의 경영진 모두 찬성을 하지 않고 거래가 우호적이지 않은 거래를 “대등합병”이라고 한다.

인수합병(M&A)은 기업이 변화하는 환경에 발 빠르게 대응하기 위하여 취하는 행동으로 기업을 성장, 유지 시키려는 기업의 전략적인 행동이다. 기업은 지속적으로 변화하는 환경에 항상 대응하지 않으면 이 치열한 사회에서 살아남기 힘들기 때문에 기업은 살아남기 위해 다양한 경영전략을 실행해야 한다. 이러한 기업의 생존전략에는 크게 외적 성장과 내적 성장이 있는데 M&A는 외적 성장의 한 부분으로 구분된다. M&A는 기업의 인수 혹은 합병을 확연히 나누고 있는데 우리나

Collection @ kmou

라에서는 최근 들어서 M&A라는 용어를 그대로 쓰거나 인수 혹은 합병에 의미를 많이 두지 않기 때문에 통칭해서 합병으로 부르는 경우가 흔하다.

기업의 인수합병에서 기업인수란 쉽게 말해 하나의 기업이 다른 기업의 자산이나 주식을 소유하게 됨으로써 두 기업의 경영권을 모두 갖게 되는 것을 말한다. 반대로 합병이란 두 개 이상의 회사중에 한 개 이상의 회사가 없어지고 없어진 회사의 권리 의무가 살아남은 회사에게 청산의 절차를 거치지 않고 이전되는 것을 말한다. 즉, 쉽게 말해 합병은 해당 나라에 설정되어 있는 법적인 절차 하에서 서로 동의하에 기업들이 결합된 것을 말한다.

법률적으로 이러한 기업의 합병을 신설합병과 흡수합병의 두 가지로 나누고 있다. 신설합병은 여러 개의 기업이 같이 없어지고 새로운 기업이 탄생하는 것이고 흡수합병은 하나의 기업이 다른 기업을 흡수하는 것을 말한다.

또한, M&A(Mergers and Acquisisions)는 기업합병인 여러 개의 기업이 합쳐서 하나의 기업이 되는 것과 기업 인수인 하나의 기업이 대상기업의 자산이나 주식을 전체 또는 일부를 매입함으로써 경영권을 취득하는 두 개념이 결합 된 것이라고 볼 수 있다. 학문적으로 정의된 것은 기업의 경영진이 이익달성을 위해 경영진이 새롭게 바뀌는 것이라고 명시하고 있고, 공정거래법상의 기업결합이 법적 용어로는 가장 유사하다. M&A는 포괄적으로 경영권 획득을 목적으로 취해지는 모든 행위를 포함한다고 할 수 있다.

기업매각도 넓은 의미에서는 M&A의 한 종류라고 볼 수 있다. 기업 매각(divestiture) 혹은 처분이란 기업의 운영에 불필요한 종업원이나 사업 부분, 부채 등을 없애기 위해 기업을 분할 해서 매각함으로 기업구조를 재편성(restructuring)하는 것을 말한다. 이를 통하여 불필요한 부분에 소비되는 자산을 낭비하지 않고 비주력부문을 처분하여 주력부문에 집중 투자를 할 수 있게되어 기업경영을 좀 더 효율적으로 수행할 수 있게 된다. 주력사업에 집중하려고 수익성은 있지만, 부담을 조금이라도 느껴서 그 부분의 사업 매각하는 경향도 포함하는 개념이다.

[1]M&A는 기업의 내적 성장과 외적 성장 중 외적 성장에 속한다. 이는 단기간

Collection @ kmou

내에 인력이나 기술, 유통망, 브랜드 등을 확보해 새로운 사업으로의 방향전환을 위한 시간을 줄일 수 있고 이는 두 기업이 합침으로 인해 시너지효과(synergy effect)를 낼 수 있다는 장점이 있다.

M&A는 매수 및 합병으로 번역되며 합병은 별개의 두 기업이 한 개의 기업으로 합해지는 것이고 매수는 하나의 기업이 다른 한 기업을 매입하는 경우이다. 매수와 합병은 형태에 있어서 조금 다르지만, 공통점으로는 새로운 경영진의 과거의 경영진으로 대체된다는 것이다.

또한, 이를 위해서는 물적 자원과 인적 자원의 배분에 대한 최종 의사결정권인 경영권이 다른 기업으로 이전되어야 하므로 M&A시장을 단순히 경영권시장(market for corporate control) 또는 경영권의 거래라고 부르기도 한다.

2. M&A의 동기

2.1 기업 성장과 시너지.

두 개 혹은 그 이상의 회사 합친 것을 합병이라 한다. 일반적으로 경쟁력을 높이기 위한 것으로, 이의 동기에는 기업 간의 결합을 통해 성장, 시너지 등이 있고 일반적으로는 대금 지불 혹은 주식 교환을 통해 이루어진다. 이러한 합병은 매우 흔하고 사업통합을 위하여 이루어진다. 사업을 통합의 이유는 매우 다양하고 시장점유율 증가뿐만 아니라 국제적인 영향을 끼치기까지 아주 다양하다.

인수합병은 예전부터 기업의 성장을 위해 가장 중요한 수단 중 하나로 이용되어왔고 아주 다양한 동기로 인해 이루어져 왔다. 인수합병은 인수, 합병의 사례에 따라 그 동기로 제시되는 것이 크게 달라진다. M&A는 다양한 동기들로 인해 실행되는 것으로 연구되었지만 크게 기업 성장 극대화 동기와 기업가치 극대화 동기로 나누어진다.

---

1) 지호준 박용원, M&A : 기업인수 합병 , 법문사, 1998, 서울

Collection @ kmou

2)시너지효과의 관점에서 M&A의 기업가치 극대화 동기는 이윤추구 동기에 근거한 합병과 인수의 동기라고 정의된다. M&A의 시너지 효과는 재무 시너지 효과와 영업 시너지효과로 구분되며 경영자는 기업의 안정적인 관리와 성장을 추구하면서 고용안정을 추진 하는 것으로 알려져 있다. 기업 성장 극대화 동기는 기업의 관리자가 여러 가지 이유에서 기업의 성장을 바라고, 보너스, 경영상의 보상, 주식 등이 기업의 판매수준에 더욱 밀접한 관련성을 갖게 된다는 것이 그 이유이다. 미국을 예로 보면 합병의 동기는 대부분 규모의 경제와 시장의 독점을 통해서 기업 이익의 증가를 가져오게 하는 것이 중요 원인이다.

2.2. 기타 동기.

(1) 시장지배력

본래 소수의 기업이 한 산업의 시장을 나누어 점유하고 있는 산업 많은데 이 소수의 기업이 결합을 통해 독점 이윤을 얻을 수 있고 독점 이윤과 시장지배력을 동시에 얻고자 하는 목적으로 인수합병이 이루어지는 경우가 많다. “치킨 게임”이라고 요즘 기업들이 시장지배력을 높이기 위해 적자까지 감소하면서 무리하게 인수합병에 뛰어드는 경우도 있다.

(2) 다각화

경영전략 중 사업 다각화를 통하여 리스크를 나누는 전략은 아주 흔한 전략이며 인수합병을 통하여 경영다각화를 달성할 수 있다. 주주들이 분산투자로 위험을 충분히 제거할 수 없을 때 합병을 통하여 산업 분야 다각화 혹은 합병

2) 2002 산자부용역(M&A)

Collection @ kmou

대상기업과 위험을 분담할 수 있게 되어, 합병을 하는 경우도 흔히 볼 수가 있다.

3. M&A의 효과

3.1 경제적 시너지 효과.

기업결합을 통해 발생하는 시너지 효과는 크게 기업의 수직적, 수평적 결합 효과, 영업 시너지(operating synergy)발생, 시장에서 독과점을 만들어 발생하는 시장 지배 효과 등을 들 수 있다. 즉, 기업은 개별적으로 존재할 때보다 결합하고 난 후에 영업이 통합되면서 시너지가 발생하여 관련 기업들의 효율성이 증대될 수 있다는 것이다. 대표적인 사항으로는 비용 절감인데 기업결합으로 인해 규모의 경제를 달성할 수 있게 되며 이에 대한 비용 절감이 발생되는 것이다.

수평적 결합의 가장 큰 매력은 기업의 수평적 결합으로 인해 규모가 커짐으로서 규모의 경제를 달성할 수 있다는 점이다. 규모의 경제란 총생산 규모가 커짐으로 인해 평균 생산 비용이 감소하게 되고 이에 대한 수익이 발생하는 현상을 말한다. 즉, 같은 업무를 하는 기업들이 합병을 통하여 같은 업무를 하게 됨으로써 업무의 규모를 대폭 증가시키고 이에 대한 단위 비용을 절감하는 것이다. 좋은 예로 미국 대형 은행 간의 합병을 들 수가 있다.

수직적 결합의 이점은 범위의 경제를 달성할 수 있다는 점이다. 서로 다루는 업무가 다른 기업들이 합병을 통하여 다루는 업무 분야를 넓힘으로 이득을 보는 것을 말한다. 범위의 경제(economies of scope)란 한 주체가 서로 다른 용역과 재화를 생산하는 경우 전체 비용을 감소시킬 수 있을 때 가능하다. 이는 주된 업무영역이 서로 다른 기업들이 합병을 통하여 기대하는 경제효과이다. 범위의 경제효과의 좋은 예로 미국에서 대형 은행이 소규모 은행을 매수하는 경우이다. 즉, 금융기관은 범위의 경제 달성을 위해 전산시스템, 점포

Collection @ kmou

등의 개발 및 유지, 고급인력 등에 쓰이는 고정비용을 공유하고 단일 금융상품을 별도로 제공하는 것이 아닌 다양한 금융상품을 제공해 줌으로써 비용을 더 절감하는 효과를 보고 있다.

시장지배 효과이론은 합병으로 인해 규모가 커진 기업의 자원사용에 집중력이 커지고 동시에 시장지배력이 증가되는 것이다. 이는 합병으로 인한 순수한 영업, 재무상 등의 효율성을 얻기 위함이 아닌 동종업계 시장에서의 지위를 높이고자 하는 것이고 이는 독점적 이윤을 확보하기 위함이기도 한다.

Collection @ kmou

3.2 재무적 시너지 효과(Financial Synergy Effect)

이외에도 기업합병은 재무적 시너지 효과를 얻기 위해 행해지기도 한다. 이는 자금조달 방법의 차이에서 발생하는 변화, 즉 합병에 필요한 자금조달 방법이나 수익 위험 구조의 변화 등의 차이에서 가치 평가의 변화를 말한다. 그래서 기업들은 서로 다른 산업 부분의 기업과 결합함으로써 분산투자를 하여 위험분산의 이점을 누릴 수 있다. 이러한 형태의 합병을 다각적 합병이라고 하는데 이는 위험분산을 하여 미래 수익의 안전을 추구하는 방식이고 이런 방식으로 위험분산을 하면 기업의 파산 위기를 면할 수 있다. 그뿐만 아니라 합병으로 자본을 늘려 부채 차입능력도 동시에 늘릴 수 있으며 기업의 채무 불이행으로 인한 파산도 막을 수 있다. 즉, 규모의 증대로 인한 대외 공신력의 동시 증가로 합병기업의 부채차입 능력 또한 같이 증가한다. 그뿐만 아니라, 자본 비용의 감소를 촉진 시켜서 합병 이후 기업의 시장가치 또한 증대될 것이다. 이러한 효과는 대부분 합병기업 간의 현금 흐름에 상관관계가 많지 않은 다각적 합병의 경우에 나타난다. 이외에 다른 효과로 조세감소, 자본 구조 및 배당정책 변동 효과 등이 있다.

3.3 인적 자원 측면의 시너지 효과.

때로는 합병을 순수하게 대상기업의 탁월한 경영자나 기술진을 확보하기 위해 이루어지기도 한다, 즉 인적 자원의 확보를 위해 일어나기도 한다는 의미이다.

3.4 경영능력의 차이 효과.

사람마다 능력의 차이는 있을 수밖에 없고 기업의 경영인 또한 마찬가지이다. 경영능력의 차이 효과에 따르면 결합 된 기업 중 경영인 중에 더 뛰어난 경영

Collection @ kmou

인이 결합 된 기업을 이끌어 나가면 더 많은 이익을 얻을 수 있다는 것이고 이러한 현상은 동종업계(수평적 병합)에서 일어날 가능성이 크다.

4. M&A의 유형

4.1 거래형태에 따른 분류

4.1.1 합병

앞서 말했듯이 기업의 M&A는 두 가지 합병 방법으로 흡수합병과 신설합병이 있다. 한 회사가 없어지면서 주주 및 재산이 다른 회사에 포괄적으로 이전되는 것을 흡수합병(merger)이라고 하며, 결합 된 회사들이 다 없어지고 새로운 회사를 설립하여 없어진 회사의 주주 및 재산을 신설회사에 이전시키는 것을 신설합병(consolidation)이라 한다.

신설합병의 몇 가지 단점이 있는데 첫째는, 없어진 회사가 보유하고 있는 모든 인허가 등이 신설회사에 이전되지는 않는다는 것이고 둘째로는 합병하는 회사는 주주 모두에게 신설회사의 주식을 주어야 한다는 계약을 해야 한다는 것이고 세 번째로 없어진 회사가 상장회사인 경우에도 새롭게 설립된 회사는 그 지위를 승계할 수 없다는 것이다. 신설합병을 하기 위해서는 절차도 복잡할뿐더러 세무적이나 법률적으로 신설회사이기에 불리한 점이 많기에 일반적으로는 그냥 흡수합병의 방식이 주로 이용된다. 그밖에도 2단계 합병(two-step merger)과 3각 합병(triangular merger)이 있다. 3각 합병은 지주회사의 합병 주주총회 절차를 피하려고 이용되는 합병수법으로, 대가로 모회사의 주식을 교부 해 주는 것으로 간접적으로 하는 합병이다. 2단계 합병은 흡수합병과 신설합병의 변형된 형태로서 먼저 공개매수를 통해 인수 대상기업을 인수한 뒤에 흡수합병이나 신설합병을 시도하는 것을 의미한다. 즉, 1단계에서 지배권을 먼저 확보하고 2단계서 합병하는 것이다. 그 외에는 간이합병,

Collection @ kmou

소규모 합병 등 주주총회의 결정사항을 이사회 결의로 대체할 수 있는 합병들이 있다.

4.1.2 인수

앞서 설명했듯이 인수란 한 기업이 다른 기업의 경영권을 취득하기 위해 대상기업의 자산이나 주식을 취득하는 것을 의미한다. 단순히 자산이나 주식을 부분적으로 매수하는 것을 목적으로 한 것이 아니라 아예 목표가 인수 대상기업의 경영권을 획득하기 위함이다. 또한, 인수한 뒤에도 대상기업이 개별기업으로 계속 존재할 수 있다는 점이 합병과의 차이이다. 인수는 크게 자산인수와 주식인수로 나눌 수 있다.

(가) 자산인수(Asset acquisition)

한 기업이 다른 기업의 자산을 취득하거나 인수를 함으로 경영권을 확보 하는 것이다. 물적 재산의 부분적 취득이 아닌 대상기업의 주요 점포나 공장, 경영 KNOW-HOW 등 대상기업의 자산을 일부 혹은 전부를 취득함으로 경영권을 획득하는 것이다. 자산의 소유권을 가졌다는 것은 해당 기업의 경영지배권을 가졌다는 것으로 자산을 취득함으로써 경영지배권도 같이 취득하는 것을 의미한다.

(나) 주식인수(Stock acuisition)

인수 중의 가장 흔한 방법으로는 주식의 인수를 하여 경영권을 취득하는 것이다. 즉, 한 기업이 인수 대상기업의 주식을 전부 또는 일부를 기존 주주들로부터 취득한다는 것이거나 새로 발행되는 주식을 매입하여 경영권을 획득하는 방법이다. 앞서 말했듯이 이미 발행된 주식을 기존 주주들로부터 인수 받거나

Collection @ kmou

새로 발행되는 주식을 인수하는 방법이 있다. 기 발행된 주식의 인수는 대상 기업의 주주들로부터 인수받는 방법, 일정한 조건으로 매도 청약을 하거나 매수 청약을 부탁하는 주식공개매수(tender offer or take-over bid: TOB), 주식시장에서 대상기업의 주식을 집중적으로 사는 방법이 있다. 한 기업을 대상으로 주식을 집중적으로 사는 것은 주가 급등을 초래 할 수 있기에 주식시장에서는 이를 방지하기 위하여 제약을 가한다. 즉, 은밀하게 조금씩 사서 모아야 한다는 것이다. 반대로, 주식공개매수는 공개적으로 주주들로부터 한 번에 많은 양의 주식을 살 수 있는 점에서 차이가 있다.

새로 발행되는 주식을 인수한다는 것은 기존의 주주가 가진 주식 이외에 제3자인 인수회사가 신주인수권을 부여하여 제3자 배정증자의 형태와 신주인수권부사채(bond warrant: BW)나 전환사채(convertible bond:CB)의 취득에 의한 형태가 있다.

이러한 주식인수와 자산인수를 비교해 봤을 때 몇 가지 장단점이 있다. 단점으로는 우발적인 채무가 발생할 수 있고 장부에는 없는 부채가 있을 수도 있다는 점이다. 장점으로는 굳이 발행주식의 100%를 가지고 있지 않아도 절반 이상만 취득해도 경영권을 가질 수 있어서 투자자금이 원래보다 적게 소요된다는 것이다. 또한, 자산인수에 비해 주식인수의 책임소재가 훨씬 불명확하다고 볼 수 있다. 예를 들어 자산매각은 이에 따르는 배당금이나 이익에 대해 이중으로 과세가 붙는 반면, 주식인수는 그렇지 않고 농어촌 특별소비세와 증권거래세 이외에는 과세 되지 않는다는 장점도 있다. 그래서 주식인수를 자산인수보다 더 선호하는 기업들이 많고 이미 주식인수는 기업 인수의 방법으로 널리 이용되고 있다.

Collection @ kmou

4.1.3 매각 또는 처분(divestiture)

기업의 매각 또는 처분은 기업구조조정(corporate restructuring)이라고도 불리고 인수나 합병과는 반대로 기업에서 불필요하게 운영되는 사업부문, 부채, 종업원 청산 등을 위해 기업의 일부를 분할 하거나 매각하여 기업의 구조를 아예 재편성하는 것을 말한다.

(가) 분리공개(carve-out)

분리설립과 다른 개념으로 분리설립은 기존의 대주주에게 신설된 기업의 소유권이 넘어가는 것이고 분리공개는 일반 투자자들을 대상으로 기업이 소유하고 있는 일부분을 매각하여 자본을 조달하는 방법을 의미한다. 이렇게 조달된 자본을 통하여 기업은 다양한 경영전략을 실행할 수 있고 신규투자, 차입금 상환, 배당금 지급 등에 사용할 수 있다.

(나) 분리매각(sell-out)

분리매각이란 기업이 주력사업에 집중하기 위해 기업의 일부 부실한 사업부문을 매각하여 새로운 소유자가 경영권을 가지고 매각된 사업 부문의 경영을 하는 것이다. 이는 기업이 자신의 주력사업에 집중 투자를 위한 방법으로 활용할 가치가 매우 높은 방법이고 전문성이 강조될 수 있다. 우리나라는 이를 주주총회의 특별결의를 통해 일부 사업을 매각해야 하는 귀찮은 문제가 있다.

Collection @ kmou

(다) 자발적 분리정리(voluntary bust-up)

자발적 분리정리는 기업이 부도 위험을 피하려고 혹은 새로운 사업을 시작하기 위해 자발적으로 사업부나 자산을 청산하고 독립 법인으로서의 존속을 포기하고 완전매각하는 것을 말한다.

4.1.4 거래 의사에 따른 분류

M&A 과정에서는 서로의 거래 의사에 따라 적대적 M&A와 우호적 M&A로 나뉜다. 우호적 (friendly)M&A란 말 그대로 인수 대상기업의 경영진이 M&A과정에 동의를 한다는 것이고 주주들에게 인수할 것을 권장하는 M&A과정을 말한다. 반면에 적대적(hostile) M&A는 인수기업이 강압적인 수단으로 대상 기업의 경영진의 동의 없이 주식을 인수하는 것을 말한다. 이는 주로 인수 대상기업의 경영진이 경영권 소유를 계속 유지하려고 인수기업의 인수의견에 반대하는 경우에 발생한다. 적대적 M&A는 주식공개매수(tender offer 혹은take-over bid), 시장에서 주식을 매집하는 방법, 위임장대결(proxy fight) 등의 방법으로 이루어지고 있다.

4.1.5 결합형태에 따른 분류

3)경제적 결합 관계를 기준으로 M&A를 구분하면 수직적(vertical) M&A, 수평적(horizontal) M&A, 혼합적 M&A(conglomerate)로 분류한다. 수평적 M&A은 같은 산업에서 비슷한 생산 활동의 단계에서 기업 간에 이루어지는 M&A이며 주로 판매력 강화, 독점 이윤 증대 또는 판매 및 생산을 일원화하기 위해 발생한다. 수직적 M&A는 주로 원재료 확보나 반제품 등 일관된 생산체제 등의 목적으로 이루어지며 기업의 판매 경로 혹은 생산과정에서 이후

3) 전국경제인연합회/2002.6/정책용역과제보고서/기업인수합병 및 분사활성화방안

Collection @ kmou

또는 이전의 단계에 있는 기업을 인수하는 것을 의미한다. 혼합적 M&A는 주로 자금조달의 강화나 관리비용의 절감, 사업 다각화, 인재확보 등을 목적으로 이루어지며 생산이나 판매 방면에서 관계가 없는 기업들이 합친 것을 말한다.

5. M&A의 제 이론

5.1 효율성 이론(efficiency effect)

효율성 이론(efficiency effect)이란 두 개 또는 그 이상의 기업들이 결합 후 결합 전 독립된 각각의 기업가치의 합보다 더 크게 되는 경제적인 효과를 의미한고. 관리적 시너지 효과와 재무적 시너지 효과와 영업적 시저지 효과로 구분된다.

관리적 시너지효과이론(managerial synergy theory)은 우월한 경영자가 있는 기업이 자신의 기업의 경영수요를 초과하고 있는 아주 효율적인 관리 자원을 보유함으로써, 관리자원 부족으로 효율적 운용이 불가한 기업을 매수하여 잔여 경영능력을 활용하여 경영 시너지효과를 내는 것을 의미하며 피 합병기업의 경영자는 통제 및 계획과정에 있어서 합병 제의기업의 경영자보다 못하는 것으로 간주 된다.

재무적 시너지 효과(financial synergy effect)는 합병으로 인해 자본 조달상의 이익을 또는 자본 비용의 감소를 촉진 시킬 수 있다. 즉, 투자수요를 초과한 자금흐름을 보유한 기업과 벤쳐 산업처럼 부족한 자금흐름을 가진 기업이 합병함으로써 기업의 채무 부담능력 혹은 차입능력의 증대, 자금조달비용의 절감, 대규모 자금거래에 다른 단위당 자금조달비용의 저하 등을 촉진시킬 수 있는 효과를 의미한다.

마지막으로 시너지 이론은 영업적 시저지 효과(operating synergy)는 규모의 경제(economics of scale) 혹은, 범위의 경제를 이루기 위해 기존기업들이 최소 규모 이하로 운영될 때 서로 결합하거나 산업부 혹은 사업단계가 서

Collection @ kmou

로 다른 기업이 결합함으로써 보다 효율성을 극대화 시켜 거래비용의 절감, 정보 전달의 능률화, 불확실성의 회피 등의 효과를 촉진할 수 있는 효과를 말한다. 그러나 영업적 시너지효과는 실증연구의 결과에 대한 몇 가지 비판이 제기되고 있다.

물론 시너지 효과이론은 가장 일반적으로 합병의 동기를 설명하는 이론이지만, 그에 대한 강력한 실질적 근거는 아직 없다. 복합적 합병의 경우에 재무적 시너지가 나타나며 관련적 합병의 경우에는 관리적 또는 영업적 시너지가 나온다.

5.2 효율성 격차이론

효율성 격차이론(differential efficiency theory)또한 일반적인 M&A이론 중의 하나로써 더 뛰어난 기업의 경영인이 다른 기업을 인수하고 대상기업의 효율성이 증대된다는 이론이다. 합병 당사자만의 기업이나 사적 이익뿐만이 아니라 사회적 이익도 초래할 수 있어서 경제 전체의 효율성이 합병에 의해 향상된다는 것이다. 이 이론은 보다 구체화 된 경영능력 차이론으로 제시 되었으며 동종 간의 합병 즉 수평적 합병에 이론보다 명확하게 제시된다. 또 유력한 근거를 뒤 밭침으로 복합적 합병에 대한 비효율적 경영이론에 대한 이론도 있다.

5.3 기업 저평가이론

기업 저평가이론(undervaluation theory)은 '토빈q이론' 으로 설명할 수 있다. 이는 자본조달비용(대체비용)이 시장가치의 비율인 q비율(q ratio) 적을수록 M&A의 이익이 커져서 M&A를 실행하는 것이다. 즉, 대상기업을 개발 하는데 쓰이는 대체비용이 대상기업의 시장가치보다 작다는 것이고 매수기업의 시장가치가 진정한 잠재적 가치를 아직 반영하지 못하고 있다는 것이다.

Collection @ kmou

Tobin's q = 자산의 금융시장평가액/ 자산의 실 시장 평가액 = 증권시장의 주가총액/현행대체원가 = 기업의 수익력/자본조달비용.

q비율이 1보다 작으면 신규설립보다 매수가 유리한 반면 1보다 크면 신규설립이 매수보다 유리하다는 것이다.

5.4 가치평가이론

가치평가이론(valuation theory)은 기업 저평가이론의 변형된 형태로 대상기업에대한 보다 우월한 정보를 가지고 있는 경영자에 의해 평가되는 형태를 말한다. 즉, 이러한 경영자는 물론 타인이 보유하지 못한 정보를 통해 저평가된 기업을 발견하지만 이러한 능력은 모든 경영자가 가지고 있는 것이 아니다. 또한, 이러한 경영자는 배타적인 정보를 바탕으로 매수 대상기업을 탐색하고 결정한다.

5.5 대리인 문제이론

대리인 문제(agency problem)란 경영과 소유가 분리된 경우 경영자와 주주의 목표는 상이 하다. 즉 기업가치의 극대화가 주주의 목표인반면 성장과 매출액의 증대가 경영자의 목표이다. 경영자의 기업에 대한 지분율이 높을수록 주가를 극대화 시키기 위해 노력할 것이므로 대리인의 비용은 줄어들 것이며, 경영자의 주식가격과 지분율은 비례할 것이다.

[4]Fana(1980)는 기업 내부의 보상문제나 경영시장의 존재가 대리인 문제를 완화할 수 있다고 지적하였으며 대리인 비용 과다로 발생하는 기업의 합병과 매수는 기존기업의 낭비 요인을 제거할 수 있어, 효율성을 개선에 도움이 된다고 주장한다. C.loder & ROSENFELD과 M.G.Lewellen의 연구결과를

4) Fana(1980)

Collection @ kmou

보면 내부자 지분율이 낮은 기업의 외적 성장은 주주의 이익에 해를 끼치는 반면 높은 기업은 주주의 부를 증대시킨다 하여 대리인 비용이론을 입증하고 있다. 또한, 경영자 입장에서는 기업 규모가 커지는 것이 자신의 부나 승진과 연결되어 있어, 규모를 확장하려는 성향을 가질 수 밖에 없고 이러한 경영자가 자신의 이익을 추구하는 성향에 따라 M&A가 발생한다는 경영자 주의이론이 Berle와 Means(1993), Mueller(1969), Rhoades(1983)아 Black(1989)에 의해서 발전되었다. 즉 뮐러(1969)는 합병의 성장 극대화 이론을 발전시켰고, 로즈(1983)는 1900년초와 1960년대의 합병 붐을 비교하면서 기업 행위의 동인이 이윤 동기로부터 권력 동기로 이행되었다고 주장하였으며, 김지수 교수(1988)는 경영자 주의 동기이론을, 블락(1988)의 과다지불가설, 유(1986)의 경영자 주의 이론에 대한 실증연구 및 Walsh(1988), Ravenscraft와 Scherer(1987), Rhoades(1983)과 Black(1989)은 합병결과에 대한 증거가 경영 동기이론과 일치한다고 주장하고 있다. 또한 Jensen(1986,1988)은 잉여자금이론에서 경영자가 자신들의 기업통제력을 증대시키려고 배당금을 낮추면서까지 과다한 자금흐름을 보유하려는 경향이 있음을 지적하였고 S.Myers(1976), W.S.Kim & Eric Sorensen(1986) 등은 내부자 지분율이 낮은 기업의 고정 부채율이 타 기업보다 낮음을 지적하였다. LBO와 정크본드의 증가 현상에 대한 이론적 배경으로, 잔여 자금의 흐름이 대 기업의 경우 부채의 증가가 경영진의 잔여자금에 의한 과잉 투자를 예방할 수 있고 이는 이자 부담이 경영의 효율화를 가져올 수 있는 것이다.

5)레버리지된 매수(LBO)는 취득원가에 맞추기 위해 상당한 액수의 차입금을 사용하여 다른 회사를 인수하는 것이다. 취득 중인 회사의 자산은 취득 회사의 자산과 함께 대출의 담보로 이용되는 경우가 많다.

---

5) 레버리지-기업이 타인의 자본(차입금)을 자기 자본의 이익률을 높이기 위해 지렛대처럼 이용하는 것. (네이버 국어사전)

Collection @ kmou

5.6 시장지배력 이론(독점력 이론)

시장지배력 이론(Market power theory)은 인수합병이 일어나는 이유를 경쟁 제한이나 시장 점유율 증대를 통한 독점적인 이윤을 확보하기 위한 것에 두고 있다. 일반적으로 시장의 독점력을 증대시키는 것은 수평적 합병의 경우이지만, 복합적 합병의 경우에도 대상기업이 상호보조를 맞추거나 하나 이상의 시장에서 경쟁에 제한을 둠으로써 혹은 시장을 선도하는 기업이 집중적 기업매수를 추진하는 것으로 발생하는 이득을 시너지 또는 경쟁자의 상호 관련이라 한다. 시장독점력을 향상 시킬 수 있는 것은 수평적 합병과 복합적 합병의 경우 모두 가능하다. 즉 상호보조(cross subsidization), 경쟁기업과의 묵시적인 담합(tacit-collusion), 신규기업에 대한 진입 방해를 위한 시장선도자의 집중적 기업매수(concentric-acquision)의 효과에서 발생하는 이득을 담합의 시너지(collusive-synergies) 또는 경쟁자의 상호관련(competitor-interrekationships)이라 한다. [6]Jensen(1984), Scott(1982), Feinberg(1985)으 연구에따르면, 시장지배력 이론을 따르는 증거는 효율성 이론 보다도 약하다고 결론짓는다.

---

6) Fama E.F. and M.C. Jensen, "Seperation of Ownership and Control", Journal of Law and Economis, 14, 1985

Collection @ kmou

5.7 전략이론

전략이론은 크게 과정이론과 전략적 동기이론이 있다. 전략적 동기이론(strategic-motive-theory)은 기업의 인수합병이 경영환경변화에 적응하려는 전략적인 관점에서 성장의 극대화 및 기업의 효율성 증대, 시장의 확대 및 다각화, 그리고 자산의 취득을 꽤하는 것이다. 여기에 관한 이론은 Hower, Kitching, Cooke의 연구가 있는데, 과정이론은 합병을 전략 결정의 과정(strategic-decision-process)의 관점에서 파악해 합리적 선택(rational-choice), 또는 정치적, 조직적 과정, 정보나 대안에 대한 탐색과정 등 여러 가지 요인에 의해 지배를 받는 과정으로 파악하는 이론이다. 여기에는 Simon(1957), Allison(1971), Roll(1986), Song(1986), Jemison & Sitkin(1986)의 연구가 있다.

5.8 기타의 재 이론

7)이상의 이론 외에도 기업의 인수합병은 절세효과를 얻기 위한 세금효과이론(tax-consideration-theory), 경영자 간의 이익 분배에 의해 이루어진다는 재분배이론(redistribution-theory), 매수제의를 하는 기업을 부를 빼앗기 위한 획책하는 자로 정의하는 침입자이론(wealth-transfer), Gort(1969)의 주주들의 주식 가치에 대한 평가가 달라 M&A가 발생한다고 하는 투기적 동기이론 또는 이와 같은 불일치가 주가변동과 같은 경제적 혼란이 심할 경우 더욱 촉진된다는 경제적 교란이론(economic-disturbance)이 있다.

---

7) Porter M.E./Competitive Advantage Free Press/New York, 1985. Gort M./An Economic distrubance Theory of Mergers “, Quarterly journal of Economics, Nov.1969

Collection @ kmou

제2절 해운기업의 M&A

1. 해운환경 변화와 해운기업 M&A의 관계.

컨테이너 선사들은 해운시장의 장기적인 침체, 수급의 악화 등으로 인해 어려움이 지속 되고 있으며 컨테이너 운임 역시 계속해서 낮음 운임을 나타내고 있고 GRI(일괄운임인상))도 제대로 구실을 하지 못하고 있는 상황이다. 결국 일괄운임인상(GRI)도 수급 악화로 인해 계속 낮은 수준을 유지하고 있으며 운임 역시 마찬가지이다.

2015년의 통계에 따르면 컨테이너 물동량은 전년에 비해 2%증가하고 선대 증가율은 7% 증가하여서 컨테이너선 시장은 계속해서 수급 악화 상황이 지속 되고 있다. 운임 인상을 통해 이를 완화하려고 하지만 이는 오히려 과다경쟁을 초래하고 이 때문에 운임은 오히려 하락 되는 상황이 반복 중이다. 우리나라 해운선사는 지금 유동성 문제 때문에 경쟁력 측면에서 어려움을 겪고 있는 방면, 외국 해운선사들은 시장점유율을 더 확대하려고 다양하고 노력하고 있는 추세이다.

해상운임은 계속해서 2015년에 기록했던 최저치를 벗어나지 못하고 있을 뿐만 아니라 지속적인 초대형컨테이너선 투입과 선복의 과잉공급 등 수요 감소로 컨테이너 수급불균형이 계속해서 지속 되어 선사들은 이로 인해 많은 타격을 입고 있다. 운임의 악화는 2016년 상반기에 북유럽의 운임이 20피트컨테이너 당 200달러, 북미의 운임 1000달러 이하로까지 이르렀다. 2016년 2월에 상하이해운 거래소가 발표한 상하이발 북유럽 항로의 해상운임은 TEU당 250달러를 기록했고. 그해 초에 1000달러대로 시작되었던 운임은 계속 하락하다가 2월 초에는 500달러대, 2월말 에는 200달러 중반대까지 하락되기 까지 이르렀다. 결국 2016년 1분기와 2분기 모두 운임 인상에 실패를 하였다.

북미 서안 운임은 40피트 커테이너당 1000달러대를 3분기에 겨우 유지를

Collection @ kmou

했고 북미 동안은 1950달러로 겨우 유지하여 더 이상 2천 달러대가 아니었다. 선사의 600달러 GRI계획도 2월 1일부로 시행하였지만, 며칠 안되 무너졌다. 그나마 남미 동안이 1분기 때 99달러로 사상 최저를 기록했다가 2분기에 다시 800달러대로 운임을 회복했었다. 이는 당시 MIL, MSC와 머스크라인 3개 선사가 남미 동안의 노선을 축소하여 시황 개선에 노력한 결과였다.

해운불황으로 인해 G6 얼라이언스는 2016년 3월에 임시결항을 통한 선복 감축에 나섰고 3개월에 달하는 노선을 줄이려는 계획은 2015년 얼라이언스들의 대대적인 선복 감축 이후 처음이다. 2012년 이후 세계의 컨테이너 선복량은 규모의 경쟁력을 위해 계속 증강세를 보이다가 2015년에 선복량은 정점인 7.6%를 찍었다. 1만2천TEU급 이상인 초대형컨테이너선도 예외는 아니었고 이는 연평균 25.9%의 증가세를 보였다. 이는 결국 계속해서 캐스케이딩을 일으켰고 과다공급의 사태는 예상보다 심각해졌고 CMA-CGM은 이미 2015년 12월 선박을 북미항로에 투입하고 캐스케이딩 조류에 불을 지폈다.

선복 공급과잉 문제는 계속해서 선사들의 목을 죄어 왔고 그들은 이를 해결하는 방안으로 전략적인 인수를 택하였다. 전략적 인수를 통해 글로벌 선사들의 수가 줄어들어 개별 선사들의 효율성 또한 향상된다고 하지만 이는 문제를 완벽히 해결하기엔 부족했다. 따라서 몇몇 기업들은 전략적 인수를 선택하여 노선의 효율화를 통한 수익성을 향상하려고 했고 이로 인해 다른 수익성이 급격히 감소하고 적자를 보이는 선사들과는 달리 전략적인 인수를 택한 기업들의 실적은 그러지 아니하였다. 한편 업계의 선두주자인 해운업계 최대 컨테이너선사인 머스크 역시 2015년 영업 손실 역대 최저의 실적을 기록하였고, 이는 머스크라인의 친환경 선박을 통한 연비 감축이 침체 되어 있는 시황 속에서도 수익성을 향상 시킬 수 있었다. 이로 인해 머스크라인은 내부 구조조정 및 용선선박 감축을 통해 불황 극복을 위해 노력하였다[8].

컨테이너 화물은 중국에서 출발하는 경우가 많고 비중도 높고 운임도 전체 노선에서 높인 편이여서 컨테이너 운임지수는 거의 중국의 상해항운교역소

8) 글로벌 선사간의 인수 합병을 통한 얼라이언스 재편과 국내 해운사들의 경쟁력 제고를 위한 방법에 관한 연구중앙대학교 글로벌인적자원개발대학원 해운물류학과 김현진2016년 8월

Collection @ kmou

(Shanghai-Shipping-Exchange)에서 발표하는 SCFI(Shanghai Containerized-Freight-Index)지수, CCFI(China-Containerized-Freight Index)를 가장 많이 사용하고 있다.

이 운임지수 역시 계속해서 하락하기 2012년에 정점을 한번 찍고 하락하기 시작하였고 2015년부터는 아주 급격히 하락하여 결구 2016년 2분기에 역대 최저 수준인 650을 기록했다. 얼라이언스에 소속되어 있지 않은 일부 선사들이 신규 서비스를 기항하고 파나마 운하가 확장에 따라 선사들의 시장점유율 유지를 위한 물동량 확보 경쟁을 부추겨 회복되어 가는 것 같았던 운임지수는 결국 다시 하락세로 전환되었다,

2018년 물동량 수요는 4.3%로 2017년 5.7%에 비해 다소 둔화 되었으며, 2019년도 4.1%의 비슷한 수준을 유지했으며, 2018년 선박 공급 증감률은 5.6%로 2017년 3.8%에 증가했지만, 2019년은 2.8%로 다시 줄어들었다.

컨테이너 화물부분에서는 2009년 이후 연평균 약 5.5%로 높은 성장률을 보이고 있으며, 2018년 글로벌 컨테이너 해상 물동량은 전년 대비 2억 100만 TEU로 4.5% 증가했다. GDP 성장률과 컨테이너 화물의 성장률은 높은 상관관계를 보이고 있고 컨테이너 물동량 증가율은 2019년에는 약 4.4%에 이를 것으로 추측되고 있다. 다만, 이에 영향을 줄 수 있는 사항들을 배제하고 추측한 지수이며 영향의 예로 미·중 무역 전쟁으로 인한 관세 부과 움직임에 등이 있다.

이를 항로별로 살펴보면, 2019년 태평양 항로의 물동량 증가율은 3.4%로 전망되며, 미·중국 무역 전쟁의 영향이 증가세를 둔화할 것이라고 예상되고 있다. 떠오르는 항로인 아시아 지역내 물동량이 5,940만 TEU를 기록하면서 2018년의 주요 항로의 물동량을 넘어섰다.

2017년에는 선복 과잉공급이 되면서 선복 증가율은 계속하락 하다가 결국 역대 최저치인 1.3%를 기록 했지만 한진해운이 파산되면서 글로벌 해운업계가 재편되었고, 규모의 경제 달성을 위해 15,000TEU급 이상의 대형 선박 발주가 이어지면서 2018년에는 전년 대비 5.6% 증가했고, 2019년은 2.8% 증가 할 전망이다. 선복공급과잉이 점차 해소되고 있고 수요 증가율도 지속적으로 증가하고 있으므로

Collection @ kmou

수급 불균형의 폭이 줄어들 것으로 전망된다. 이를 선종별로 살펴보면, 8,000TEU 이하 급인 Feeder와 Intermediate 컨테이너선의 선복량 증가율이 8,000TEU 이상 급 Panamax급 컨테이너선의 증가율에 비해 낮은 것을 알 수 있다. 2018년 기준 8,000TEU 이하 선박이 51.0%가 넘지만, 최근에 파나마 운하 확장 이후 Neo Panamax급 선박 비중이 증가하고있는 추세이다. 향후 이러한 추세는 규모의 경제를 추구하는 컨테이너 산업의 특성을 고려할 때 당분간 지속될 것으로 전망되고 있다.

이들 회원은 APL, Hapag-Loyd, 현대상선, MOL, NYK선, 오리엔트 해외 컨테이너선 등으로 구성되어 있다. 2M 동맹과 CKYHE 동맹처럼 G6 동맹은 컨테이너 라인이 규모의 경제를 달성하고 침체된 수요에 더 잘 대처할 수 있도록 하는 선박 공유 협정이다.

2. 해운기업의 M&A 발전과정

글로벌 금융위기 이후 해운시장에서 가장 먼저 M&A시장에 뛰어는 것은 AP몰러가 P&O 네델로이드를 인수하면서 탄생하게 된다. 합병된 머스크 씰랜드-P&O 네델로이드가 2위의 경쟁자보다 두 배 이상 선복을 확보 하게 되었고, 동급 회사들의 3배에서 4배 이상 이었다. 그것은 시장 전체에 영향을 미칠 수 있는 큰 규모의 격차였다. 비슷한 시기 CMA CGM의 아프리카의 주력 선사인 DELMAS를 인수,합병이 있었다. P&O Nedlloyd의 인수,합병의 예를 보면, 합병이후 2005년 말까지 사상 유례없는 수익으로 최고의 흑자를 기록했다.

Collection @ kmou

[표 2-1] 2006년 글로벌 금융위기 당시 선복량 순위.

순위	회사명	점유도	선복량	보유(척수)	인도예정(척수)
1	Maersk	18.2	1,665,272	586	133
2	Mediterrancean	8.6	784,248	276	37
3	CMA CGM Group	5.6	507,594	242	74
4	Evergreen Group	5.2	477,911	155	38
5	Hapag-Lloyd	4.5	412,344	131	15
6	CSCL	3.8	346,493	123	19
7	APL	3.6	331,437	104	30
8	COSCO Container lines	3.5	322,326	126	31
9	NYK	3.3	302,218	118	30

출처: 알파라이너(2006)

3. 해운기업의 M&A의 특징

해운기업의 M&A의 두드러진 특징은 첫째 M&A를 통한 양적 성장, 즉 선대규모 및 초대형 선박의 발주를 통해 시장점유율을 높여 이익을 증대 시키고자 하는 거의 동일한 목적하에 인수합병이 이루어졌다고 할 수 있겠다. 예를 들어 전세계로의 항로를 확충 하기위해 유럽 항로에 강점을 가지고 있는 CMACGM은 미주의 APL, 호주의 ANL, 동남아의 CNC LINE등을 차례로 인수합병 함으로써, 전세계로 항로를 확장했다.

특히 여객선 운송에 있어서 동맹과 컨퍼런스에 대한 증가가 있었지만 M&A는 거의 없다. Brooks와 Ritchie(2006)는 1996-2000년 동안 운송 M&A에 대한 설명에 초점을 맞추고 M&A의 40%가 국가간 거래였다고 보고했다. 그들은 또한 해운 산업이 특히 전략적이고 시너지적인 통합을 통해 상당한 성장을 경험했다고 보고한다. Fremont(2009년)는 이러한 지속적인 통합 과정은 기업들이 그들의 직거래 부문과 관련 없는 사업으로 다양화하고 있다는 징후를 보이지 않는다고 지적

Collection @ kmou

했다. 브룩스(2000년)는 M&A는 동맹과는 상당히 다른 전략적 이점을 제공하지만 둘 다 경제적 가치를 창출한다. 해운산업은 전통적으로 회의와 동맹으로 특징지어졌으며, 최근의 기업 반응은 조류는 변화하고 있고 인수합병(M&A)은 급속한 성장을 위한 가장 선호되는 경로가 되고 있음을 시사한다(Das, 2011). 우리는 이 새로운 M&A의 기초가 되는 것이 일반적인 M&A 문헌에서 지적한 바와 같이 시너지 관련 동기의 발현이라고 주장한다. 즉, 선박의 운항 효율을 산출하는 규모의 경제와 다른 해운 부문의 자회사들 간에 상호 보완성과 관련된 범위의 경제 등이 이에 해당한다. 대개 M&A를 통해 더 긴밀한 통합을 추구하고 있으며, 요점은 중.소규모의 선박회사가 대형 선사들의 미래의 인수합병(M&A)에서 잠재적인 목표물이 될수 있다는 것이다.

제3절 해운기업의 M&A에 대한 선행연구.

해운기업의 M&A는 국내외 많은 학자들에 의해 이론적 실증적으로연구되어 왔다. Comtois과 Alix, Slack(1999)의 연구에 따르면, 글로벌 해운산업에서 해운기업의 전략적 제휴가 생존을 위한 최고의 방안이라 여겨지나, 캐나다 해운기업인 CP Ships의 사례를 통해 새로운 항로 개척을 위한 인수합병 또한 전략적 제휴와 함께 효과적인 대안으로 제시되고 있다.

9) Meersman, Heaver과 Moglia(2000)은 유럽 해운. 항만산업에 M&A가 미치는 영향에 대해 연구한 바 있다. 전략적 제휴, 컨소시움에 속한 해운기업이 항만관련자, 물류산업 및 국제운송 관련자에게 좀 더 강력한 교섭력을 가지는 것으로 나타났다. 또한 항만산업과 해운산업의 새로운 트렌드로 전략적 합병, 제휴 등이 일어나지만, 이러한 변동은 시장지배력과 이익의 시장 교란이나 물리적 충돌의 위험을 내포한다고 하였다. 10)Gong와 Panayides(2002)은 최근 글로벌 정기선 해운회사의 M&A가 활발히 발생하는 이유는 조직목표를

9) Heaver, Meersman과 Moglia(2000)

10) Panayides와 Gong(2002)

Collection @ kmou

달성하기 위한 전략으로 이용되기 때문이며, 이러한 전략적제휴 공시가 인수대상 기업의 주가에 어떠한 영향을 미쳤는지 4개의 표본을 설정하고 사건연구 중 비정상 수익률을 이용하여 측정하였고, 그 결과 M&A의 공시는 주가에 유의한 영향을 미치는 것으로 나타났다.

11) Schiereck, Darkow과 Kaup(2008)은 글로벌 물류기업 M&A 성공요인에 대한 연구에서 1991년부터 2006년까지 물류회사에서 발생한 200개의 M&A 사례를 표본으로 사건연구방식을 이용하여 분석하였다. 물류기업의 M&A는 인수기업뿐만 아니라 자본시장에도 긍정적인 영향을 미쳤으며, 국제거래가 국내 거래보다 성공적이라 나타났다. 또한 사기업의 인수가 더 높은 수익을 가져온다고 보았다. 푸실로(2009)는 정기선 해운산업 M&A의 구조적 요인에 대하여 연구 하였다. 해운동맹이 사라짐에 따라 시장지배자와 지위를 얻기 위해 인수합병과, 전략적제휴와 같은 연합이 나타났으며, 비용 효율이 높고 거대한 정기선 해운기업이 시장을 주도하게 되었다. 이러한 현상으로 기업들은 규모의 경제효과를 보고자 M&A를 통한 성장으로 하는 것으로 보고하였다.

국내연구를 보면, 12)박영태(1998)는 해운기업이 전략적제휴가 1995년 하반기 이후 M&A등과 같은 형태인 신 글로벌 제휴체제로 나타나고 있으며, M&A로 인해 초대형 선사가 출범하여 선대 집중화 현상이 나타났다고 보았다. 이러한 현상에 대해 국적선사는 전략적 제휴확대 등 독자적 경쟁력 강화 전략을 추진해 나가야 한다고 하였다.

유동근(1999)은 컨테이너선사의 제휴전략 수립방안에 대한 연구에서 전략적 제휴(M&A 포함)를 통하여 규모의 경제 실현, 비용 절감, 시장점유율 확대, 양질의 물류서비스 제공,해상운임의 안정화, 새로운 서비스항로 개척 등 여러 가지 효과를 볼 수 있다고 보았다. 성공적인 M&A를 위하여 전략적 의사결정, 제휴파트너의 선택, 제휴형태의 선택, 제휴관리의 4단계 제휴전략 수

11) Darkow, Kaup과 Schiereck(2008), Fusillo(2009)

12) 박영태(1998), 유동근(1999)

Collection @ kmou

립과정에 따라 전략적 제휴를 추진하고, 최고경영자의 지속적인 관심이 요구된다고 보고하였다.

13)최중희(2001)는 정기선 해운기업의 전략적제휴(M&A 포함)의 변천과정에 대하여 연구하였다. 정기선 해운기업들의 전략적 제휴가 시작된 1970년대부터 1990년대까지의 발전단계 및 최근 동향을 파악하고, 실현 가능성이 큰 제2차 글로벌제휴체제 개편에 대비하여야 할 것이라고 보고 하였다.

임종섭(2003)은 설문 조사를 통해 정기선 해운기업간의 전략적제휴와 M&A 시 영향을 미치는 요소에 대해 분석하였다. 그 결과, 자본조달의 원활화, 경영전략세계화 및 물류의 글로벌화, 공동배선, 시장확장 및 개척, 화물집화망 확대, 리드타임 감소, 기업인지도 향상, 항만 시설 및 서비스 공동활용, 선사간 경쟁심화에 대응, 서비스 빈도 증가, 시장진입장벽 대응이 기업연합 결정요인과 유형 선택의 관계에 영향을 미친다고 나타났다. 또한 전략적 제휴 세부 유형과 기업연합 결정요인간의 관계 분석 결과 투자비용 분담 정도,자본조달 원활화, 시장진입에 대한 대응이 영향을 미치는 것으로 분석되었다.

병희섭-임종섭(2004)은 정기선 해운기업의 전략적 인수합병 요인에 대하여 분석하였다. 그 결과 M&A가 투자비용의 규모로 인해 위험 노출이 심한 M&A보다 전략적 제휴를 택하는 쪽으로 결과를 도출 하였다. 임종섭(2004)은 정기선 해운기업의 M&A 및 전략적 제휴의 유형 선택에 11가지 요소가 영향을 미친다고 가정하고 설문조사법을 이용하여 분석하였다. 그 결과 화물집화망 확대와 신규시장 개척, 서비스빈도 증가, 리드타임 감소 등이 전략적 제휴를 선택하는 중요 요소였으며, 기업인지도 향상이 인수합병 시 영향을 주는 요소로 나타났다.

13) 최중희(2001), 임종섭(2003), 병희섭-임종섭(2004)

Collection @ kmou

[표 2-2] 정기선 해운기업의 M&A에 대한 국내.외 선행연구

연구자	연도	내용
Alex, Slack & Comtois	1999	정기선 해운기업의 생존을 위한 경영전략으로 전략적 제휴 뿐 아니라 M&A를 CP Ships의 사례분석을 통하여 제시함.
Heaver, Meeresman& Monglia	2000	유럽 해운.항만산업에 합병과 전략적제휴가 미치는 영향에 대하여 고찰.
Panayides & Gong	2002	정기선 해운기업간 M&A의 장.단기성과를 4개의 기업을 선정하여 사건연구법을 활용하여 분석.
Darcow, Kaup & Schiereck	2008	글로벌 물류산업의 M&A 성공요인을 사건연구법을 이용하여 실증분석.
Fusillo	2009	정기선 해운기업의 M&A의 구조적 요인에 대하여 문헌연구를 통하여 고찰.
박영태	1998	정기선 해운기업의 전략적 제휴와 M&A로 인한 문제점 파악 및 대처방안을 제시.
류동근	1999	컨테어너선사의 전략적제휴 고찰 및 4단계 제휴전략 수립방안 제시.
최중희	2001	정기선해운의 전략적제휴 및 M&A 변천에 대한 연구.
임종섭	2003	정기선 해운기업간 전략적제휴와 M&A에 영향을 미치는 요인을 설문조사를 이용하여 분석.
방희섭-임종섭	2004	정기선 해운기업의 기업연합요인에 대하여 분석.
임종섭	2004	정기선 해운기업의 기업연합 유영 선택시 11가지 요소가 영향을 미친다고 가정하여 설문조사를 실시, 분석.
박영태-전호진	2008	정기선 해운기업을 포함한 물류기업의 M&A공시가 인수기업의 가치에 미치는 영향을 사건연구법 시장 조정모형을 이용하여 실증 분석.

자료원: 2010년12월 한국해양대학교 대학원 해운경영학과 박선나 석사학위 논문 참고 수정.

Collection @ kmou

M&A이전의 해운환경.

1. 컨테이너 운임 하락.

2019년2월 기준 유럽운임은 960달러를 기록했으며 미 서부는 46달러를 기록함. 중국 춘절의 영향으로 대부분의 항로에서 운임이 하락하였으며 다음 주에도 낮으 수요로 인해 약세를 기록할 것으로 예상된다. 이러한 악세는 2월 내내 지속될 가능성이 높으며 서사들은 임시 결항(BLANK SAILING), 계선 등을 통해 운임하락세르 최소화하기 위해 노력함. 2M을 비롯한 얼라이어스들은 유럽항로에 8회, 미주항로에 15회 임시결항을 2월 둘째주부터 실시할 예정임.

[표 2-3] 상해항운운임지수

		2019년			2018년		
		최저	최고	평균	최저	최고	평균
상해 발 운임 지수(SCFI) 및 운임	종합(SCFI)	934.44	968.07	945.78	646.59	976.52	831.84
	유럽항로	960.00	966.00	973.00	584.00	996.00	820.10
	미서안항로	1,895.0	2,114.0	1,994.8	945	2,606	1,741.3
	미동안항로	3,040.0	3,187.0	3,107.4	1,933	3,739	2,806.8
	한국항로	145.0	153.0	147.2	144	205	162.8
	일본항로	227.0	230.0	227.6	1,933	3,729	2,806.8
	동남아항로	153.0	158.0	155.2	131	1661	145.84
용선지수		591	604	597	610	846	724

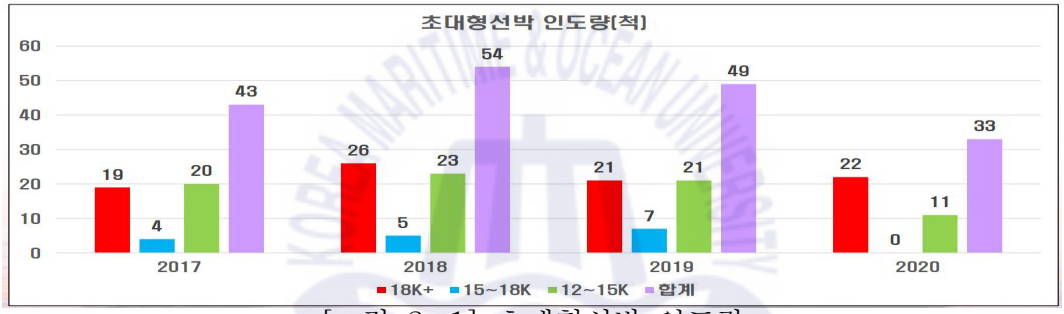
자료원: 상해항운교역소

2. 초대형선박 발주급증에 따른 수급악화로 비용경재 심화

해상 운임은 해상 물동량(수요)과 선박 인도량(공급)에 의해 결정되어 진다는 것은 익히 알고 있을 것이다. 수요를 결정하는 해상 물동량은 경기 변동이나 당시의 경제에 영향을 받으면서 변화를 거듭하지만, 이에 반해 선박공급량

Collection @ kmou

은 발주 시점을 기준으로 최소 2년이 넘어 인도가 가능하므로 탄력적이지 못하다. 이로 인해 모든 정기선해운회사는 2-3년 뒤를 예측해 선복을 증대 시키지만, 정확한 예측을 할수 없을 뿐만 아니라, 경기에 따라 급변하는 수요에 대한 리스크를 가지고 갈 수 밖에 없다. 하지만, 알려진 바와 같이 2010년에 들어오면서 경제위기 이전에 기 발주된 선박들의 지속적으로 인도되고 발주량이 늘어 공급 초과 현상이 나타나 선박 운임이 급락하는 현상이 나타나게 되었다. 또한 비용 절감을 위해 대안으로 제시 되었던 대형선 발주에 경쟁이 붙어 문제를 더욱 키우게 되었다.



[그림 2-1] 초대형선박 인도량

자료원: Alphaliner, Container monthly monitor. 2018.09

Collection @ kmou

제3장 글로벌 정기선 해운기업의 M&A사례

제 1절 CMA CGM과 APL의 M&A사례

1. M&A이전의 해운환경

CMA CGM의 합병이전 상황은 타 정기선해운기업들의 그것과 대동소이 하다. 해운경기 침체가 오래되고 선복 과잉공급 상태가 지속 되면서 글로벌 정기선 해운기업들의 인수합병(M&A)전에 불을 붙이고 있는 상황 이었다. 운임 약세 속에서 허덕이던 정기선 해운기업들의 적자가 눈덩이처럼 불어난 가운데 일부 중.소규모 회사는 도산하는 사례도 촉출하고 있는 상황이었고, 이에 글로벌 선사들은 해운경기 침체를 극복하기 위한 생존전략으로 경영 합리화와 시너지효과를 위한 M&A에 눈을 돌리고 물밑작업을 벌여왔다.

당시 해운업계의 M&A는 선택이 아니라 경쟁과 생존을 위한 필수 전략이라고 전문가들을 오래전부터 말해왔기에 인수자금 부담, 시너지 창출여부 등 리스크가 있는 선박인수나 신조선 건조 보다 단기간에 선대 통합과 확충이 가능하므로 사업경쟁력을 높이는데 효과적이라는 분석 이였다.

2 M&A참여 기업상황 (CMA CGM)

2015년 합병 당시 세계 3위 선사인 CMA CGM은 꾸준히 지역선사를 잇따라 인수하여 네트워트를 확장하고 있는 중이였다. CMA CGM 은 자체적인 선대 확충 노력과 함께 2003년 이후 지속적으로 인수합병 시장에 참여하고 있었다. 특히 CMA CGM은 '지역선사(Regional Carrier)'를 꾸준히 인수하면서 로컬 네트워크를 확장해 나갔다. CMA CGM은 2003년 호주의 ANL container lines, 2005

Collection @ kmou

년 아프리카의 Delmas, 2007년 US lines를 인수했다. 2007년에는 모로코 국영선사 Comanav를 약 2억 7,000만 달러에, 대만 CNC를 약 2억달러에 사들였고 2012년에는 이베리아 지역 피더선사인 MacAndrews를 사들였다. 2014년 11월에는 독일 피더선사 OPDR를 인수하고 인트라 유럽 근해수송시장의 입지강화에 나섰다. OPDR(Oldenburg-purtugiesische Dampfschiffs-Rhederei)은 북유럽, 카나리아제도, 이베라아반도, 모르코 지역에서 피더 서비스를 제공하고 있는 독일 선사로 200여명의 임직원과 7척 선박과 1만개의 컨테이너를 보유하고 있다. CMA CGM측은 OPDER과 MacAndrews의 합작선대를 통해 인트라 유럽 서비스를 한층 강화 시키고 맞춤형 인터모달 솔류션을 제공한다는 전략이였다.

CMA-CGM은 2015년 말 기준, 462척의 운영선박과 세계 3위의 컨테이너 시장점유율(8.9%)을 갖고 있었다. CMA-CGM는 2009년 이후 초대형선(13,000TEU 8척, 18,000TEU 4척)을 지속적으로 투입하여 시장 경쟁력을 확보함으로써 2012년 이후 연평균 4.6%의 영업이익률을 유지하고 있다. CMA-CGM의 항로별 선대분포를 보면 아시아-유럽 항로에 전체 선대의25%를 투입하고 있으며 아시아-북미, 아프리카, 남미, 중동항로에 골고루 선대를 투입하여 Maersk의 경우와 같이 동서항로는 물론 남북항로에 이르기까지 항로 다변화를 잘 구축한 것으로 보인다.

[표 3-1] CMA-CGM의 항로별 선대분포(2015년말 기준)

구 분	아시아/유럽	아시아/북미	아프리카	남미	중동	기타
항로별 비중	25%	16%	15%	12%	10%	22%

자료원: 알파라이너(2016)

CMA-CGM은 유럽항로에서는 3위, 미주항로에서는 4위의 시장점유율을 보유하고 있다. 지난 2008년 이후 2016년 1분기까지 CMA-CGM의 경영실적(컨테이너 부문) 추이를 살펴보면 다음의 표와 같다. 2008-2015년 기간동안 총 50억 달러의 영업이익을 실현한 것으로 분석된다.

Collection @ kmou

[표 3-2] CMA-CGM의 영업실적 변동추이(단위:백만달러)

	2013년	2014년	2015년	2016년	2017년	2018년
매출액	15,902	16,739	15,674	15,977	18,999	23,476
영업이익	977	918	895	-100	1,574	494

자료원: **홈페이지 자료참고 작성자 수정.

3 M&A참여 기업상황 (APL)

1997년 4월 13일 싱가폴 선사인 NOL(Neptune Oriental Lines Ltd.)은 미국의 APL(American President Line Ltd.)을 8억 25만 달러에 매수한다고 발표하였다. NOL의 APL 매수를 통해 전체 선복량이 컨테이너선 부문에서 20만TEU(추가 신조선 선복량 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 APL이시장 점유율 측면에서 보다 하위 순위에 있는 NOL사에 매수된 것은 이례적이라고 할 수 있다.

APL Limited는 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. NOL사는 TPS에서의 APL 사의 인지도를 활용하여 자사의 네트워크를 확충하고, 효율성을 제고하고자 APL 사의 주식을 주당 33.5달러 총 8억 2500만 달러에 인수했다.

Collection @ kmou

4. M&A의 동기 및 경과

그러나 합병된 NOL사(APL사)은 50%의 프리미엄을 지불하고 고가에 매입함으로써 차입경영이 불가피하였고 막대한 이자 부담으로 인하여 심각한 재정압박을 초래하였다. 또한 인수 후 지나친 인원감원으로 인해 영업력이 축소되어 시장점유율이 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 인수사례는 M&A 주도기업의 충분한 자본력과 기업역량이 수반되어야 만 수행될 수 있고, M&A는 시장환경과 기업의 현황 및 전략에 따라 M&A의 부정적인 효과를 얻을 수도 있다는 것을 알 수 있었다.

해당 싱가포르 컨테이너선사(APL)는 이에 따라 시장에 매물로 나오게 되었고 되었고 APL사의 인수를 두고 덴마크 선사(머스크)와 프랑스 선사(CMA-CGM)가 나서게 되었다. APL은 2014년도 당시 북미항로에서 물동량 기준 4위를 기록했으며 미국 선사였던 이력을 바탕으로 북미항로에서 강점을 가지고 있다. 북미항로 강화를 노리고 있는 CMA CGM으로선 APL이 훌륭한 인수 대상이었으며 서비스 범위 측면에서 두 회사의 간극을 좁힐 수 있을 것으로 판단될 수 밖에 없었다. 당시 싱가포르 선사 NOL과 배타적협상을 추진하고 있는 CMA CGM은 북미항로에서는 비교적 작은 시장점유율을 갖고 있었다. 로이드 리스트에 따르면 CMA CGM의 아시아-북미항로 시장점유율은 6.9%로 주당 2만7600TEU의 선복을 운영하고 있었으며 홍콩의 OOCL과 나란히 북미취항선사 순위 5위에 머물고 있었다. 북미항로에서 주당 1만6천9백TEU의 선복을 운영하고 있는 APL의 시장점유율은 4.2%로 북미항로 취항선사 순위 15위에 머물고 있지만 CMA CGM이 APL 인수에 성공하면 매주 4만4천5백TEU의 선복을 운영하게 돼 주당 3만9천TEU의 에버그린을 앞서며 북미항로에서 가장 큰 선복량을 가진 선사가 되는 상황이었다.

Collection @ kmou

4. M&A의 결과

공정경쟁당국의 승인절차를 마지막으로 2015년 12월 7일 CMA CGM은 NOL의 정기선 부문(APL)을 인수하였으며 당시 CMA CGM의 NOL 인수가는 24억달러(한화 2조8천억원)으로 알려진다. 이에 세계 컨테이너 선복량 8.8%를 보유해 머스크라인(14.7%), MSC(13.3%)에 이어 세계 3위인 CMA CGM은 NOL 인수로 시장점유율이 11.5%로 확대돼 2위인 MSC와의 격차를 크게 줄 일 수 있게 되었다. 여느 정기선 해운기업의 인수합병과 같이 초기 투자로 인한 적자는 피할 수 없는 상황이었고, 현재 2년여간의 시스템 통합과정과 각지역의 업무 Process통합을 통해, 성공적으로 인원감축을 할 수 있었고, 공격적인 마케팅 전략으로 흑자전환을 이끌어 낼 수 있었다.

[표 3-3] 씨엠에이씨지엠 경영성과 추이

		2013년	2014년	2015년	2016년	2017년	2018년
CMA CGM	유동자산	4.648	5.300	4.873	5.706	4.886	5.655
	비유동부채	5.274	4.852	4.848	7.720	8.058	8.952
	유동부채	4.461	4.516	4.022	6.009	5.228	5.845
	총부채	9.735	9.368	8.870	13.729	13.286	14.797
	자기자본	4.541	4.995	5.406	4.928	5.620	5.525
	당기순이익	431	612	587	- 427	731	68
	매출액	117	16.739	15.674	15.977	18.999	23.476
	유동비율	104.18%	117.38%	121.17%	94.96%	93.45%	96.74%
	부채비율	214%	188%	164%	279%	236%	268%
	자기자본수익률	9.48%	12.24%	10.85%	-8.67%	13.00%	1.24%
	매출순이익	369.46%	3.65%	3.74%	-2.68%	3.85%	0.29%

자료원: 웹사이트 공시된 자료 참고 작성자 수정.

[표 3-4] 에이피엘 경영성과 추이

		2013년	2014년	2015년	2016년	2017년	2018년
APL	유동자산	2.467	1.226	230			
	비유동부채						
	유동부채	2.312	100	855			
	총부채	6.898	7.292	4.416			
	자기자본	2.131	1.808	2.493			
	당기순이익	- 72	- 332	723			
	매출액	8.831	7.026	5.383			
	유동비율	106.69%	1220.77%	26.90%			
	부채비율	324%	403%	177%			
	자기자본수익률	-3.38%	-18.35%	29.00%			
	매출순이익	-0.81%	-4.72%	13.43%			

자료원: 웹사이트 공시된 자료 참고 작성자 수정.

Collection @ kmou

제2절 하팍로이드와 CSAV, UASC의 M&A사례.

1. M&A이전의 해운환경

독일 선사인 하파그로이드와 CSAV, UASC 합병 이전의 해운환경은 츰 CGM의 그것과 동일하다. 당시 하파그로이드의 선복량은 93만TEU로 세계 6위를 차지하고 있었으며, UASC는 54만TEU로 11위르 기록 했다. 이미 2014년 칠레선사인 CSAV의 컨테이너선 부분을 성공적으로 인수한 경험이 있던 하파그로이드는 컨테이너 사업에 악재를 보이고 있는 CSAV를 발빠르게 인수/합병 하고, 뒷걸음질치고 있던 정기선 부문 실적을 끌여 올렸고, 기업공개에도 성공했으며, UASC합병을 통해 정기선 부문에 입지를 확고히 했다.

2. M&A참여기업 상황

발표에 따르면 CSAV는 컨테이너선 사업을 하파크고이드에 양도하면서 주식 34%를 보유해 대주주가 되었고, CSAV이외의 주요 주주는 독일 함부르그시 23.2%, 퀘네마리타임 20.8%, TUI 13.9%등 이다(TUI: 독일 하노버에 본사를 둔 기업으로 관광업을 주력으로 하고 있으며, TUI는 Touristik Union International의 약자이다). 합병 후 규오에 대한 운항척수는 약 200척, 선복량 100만 TEU, 연간 수송량은 750만 TEU가 될 것으로 알려졌다. 에버그린, COSCO을 규모에서 앞질러 선복량 4위가 된다. 하파그로이드는 전통적으로 남북항로에서 강세를 보였고 CSAV는 칠레선사로서 중남미를 중심으로 서비스를 전개하고 있다. 합병으로 운항 효율성 개선과 서비스 강화에 의한 경쟁력 향상을 꾀하고 있다.

그 후 2년이 지난 2016년에 CSAV에 이어 아랍선사인 UASC(United Arab Shipping Compan)와의 합병을 추진해 160만TEU의 선복량을 가진 237척의 컨테이너선을 운영하면서 세계에서 다섯 번째로 큰 정기노선 선사가

Collection @ kmou

되었다.

[표 3-5] 하파그로이드/ UASC 합병 기업정보.

	하파그로이드	USAC	합병 후
보유 선박	175	62	237
선복량(백만TEU)	1.0	0.6	1.6
총매출(조 USD)	9.8	2.1	12.0
EBITDA (USD m)	922	33	1,355
Employees	9,412	2,698	12,110

자료원: Clarksons(July 2017), Drewry, Alphaliner(Jul 2017)

3. M&A의 동기 및 경과.

독일 컨테이너선사 하팍-로이드사는 투자자들에게 2016년 수익이 떨어질 것이라고 경고하고 아랍 선사인 UASC와 구속력 있는 계약을 체결해 세계 산업 위기에 대응하고자 하였다. 마찬가지로 대부분의 컨테이너선사들이 겪고 있는 침체를 하팍-로이드도 피해 갈 수 없었고, 비용을 절감하고 규모를 키우기 위해 M&A를 결정하게 된다. Hapag-Loyd와 UASC의 합병은 2016년 말에 완료 되었고, 이를 통해 하팍-로이드는 237척의 선박과 약 160만TEU의 선복과, 약 120억불의 운송능력을 갖춘 그룹이 되었다.

4. M&A의 결과.

[14]하파그로이드는 2004년 칠레서사 CSAV의 컨테이너 사업부를 인수했으며 그 효과로 2015년 매출액이 전년대비 8.5% 증가한 98억 1,400만 달러를 기록했다. M&A로 인해 2015년 하파그로이드의 전체 물동량은 740만1,000 TEU를 기록, 2014년의 590만7,000 TEU에 비해 25.3% 증가해 매출 상승세를 견인했고,

14) http://www.shippingnewsnet.com/news/articleView.html?idxno=15003

Collection @ kmou

이를 통해 매출증가와 함께 수익성 상승 또한 실현되었고, 그 결과 2015년 영업이익이 흑자로 전환 되어 영업 이익률이 4.1%를 기록했다. 2014년과 2015년 영업이익은 각각 5억870만 달러와 4억 237만달러를 기록해 대조를 이루었다. 특히 2015년 하파그로이드의 [15]EBITDA(이자.세금.상각전이익)은 2014년 1억3,140만달러에서 약 7배가 증가한 9억2,240만달러를 달성했다. 이로서 하파그로이드는 명실공이 세계 5위의 자리를 굳혔고, 중동으로의 서비스를 강화 했으며, 2018년 년간 435만불에 달하는 시너지 효과를 누렸다. 하파그로이드의 성공적인 CSAV 인수에 따른 긍정적 효과는 장기 침체로 어려움을 겪고 있는 글로벌 컨테이너선사들에게 많은 점을 시사 했다.

[표 3-6] 하파그로이드 경영성과 지표

	연도	2013	2014	2015	2016	2017	2018
하파그로이드	유동자산	1,260	1,805	1,565	1,608	2,194	2,456
	비유동부채	2,657	3,733	3,634	3,633	6,004	5,665
	유동부채	1,378	2,206	2,399	2,639	2,766	3,377
	총부채	4,035	5,939	6,033	6,273	8,770	9,042
	자기자본	2,915	4,170	5,046	5,058	6,058	6,259
	당기순이익	- 97	- 604	114	- 93	33	46
	매출액	6,567	6,808	8,842	7,734	9,973	11,515
	유동비율	91.47%	81.86%	65.23%	60.93%	79.34%	72.74%
	부채비율	138%	142%	120%	124%	145%	144%
	자기자본수익률	-3.34%	-14.48%	2.26%	-1.84%	0.54%	0.73%
	매출순이익	-1.48%	-8.87%	1.29%	-1.20%	0.33%	0.40%

자료원: 웹사이트 공시된 자료 참고 작성자 수정.

15) EBITDA(Earnings Before Interest, Tax, Depreciation and amortization) '세전. 이자 지급전이익 혹은 법인세 이자 감가상각비 차감전 영업이익을 말하는 것으로 이자비용, 세금, 감가상각비용 등을 빼기 전 순이익을 뜻함.

Collection @ kmou

[표 3-7] CSAV 경영성과 지표

	연도	2013	2014	2015	2016	2017	2018
CSAV	유동자산	598	94	80	84	69	49
	비유동부채						
	유동부채	763	267	61	55	39	31
	총부채	1.350	311	175	162	149	128
	자기자본	1.027	1.900	2.051	2.006	2.117	2.130
	당기순이익	- 168	389	- 15	- 22	- 188	18
	매출액	401	235	167	127	110	91
	유동비율	78.29%	35.21%	130.85%	152.09%	178.05%	157.88%
	부채비율	132%	16%	9%	8%	7%	6%
	자기자본수익률	-16.33%	20.49%	-0.73%	-1.11%	-8.89%	0.86%
	매출순이익	-41.85%	165.44%	-9.02%	-17.54%	-171.23%	19.96%

자료원: 웹사이트 공시된 자료 참고 작성자 수정.

제3절 COSCO와 차이나쉬핑 합병 사례

1. M&A이전의 해운환경

전 세계 경영여건이 점차 악화되는 가운데 국제 해운시장은 많은 변화를 겪고 있다. 현재의 중국 해운기업도 마찬가지로 “고위험, 고투자, 고수익”의 전통적인 패턴에서 “규모의 경제, 집약화”의 패턴으로의 전환을 꾀하고 있으며, 이와 동시에, 중국정기선 해운기업 사이에서도 명백한 분화가 나타났다. 국제 해운업의 발전 추세에 적응하기 위해 해운업의 발전 기회를 잡고, 중국 내 국유해운기업들은 불필요한 경쟁을 줄이고, 대규모, 최적화 배치로 부채비율을 줄여가는 노력이 필수적이었다.

2. M&A 추진 배경.

이러한 중국 국유해운의 합병 배경은 그동안의 정기선해운업의 문제점인 해운 서비스 교역의 장기적인 적자로 인해 주요 선진국과의 비교 경쟁력이 크게 악화 되었다는 점, 다른 정기선 해운기업에 비해 낮은 국적선 규모, 수출입 교역 화물량 중 국적선의 운송 비중이 낮은 점을 해소 하기위한 노력을 일환으

Collection @ kmou

로 전문가들은 분석하고 있다.

16)COSCO와 CSCL은 합병과정에서 원가 절감과 운영 효율성 증대 및 선복과잉 해소를 위해 지난 2년간 컨테이너 사업부분에서만 약 1만2천여명을 감원했고, 28척의 노후선박(약 153만 17)DWT)을 해체했으며, 2016년에도 15척의 컨테이너 선박을 해체해 공급과 수요의 Balance를 맞추기 위해 노력했다.

3. M&A의 결과

[표 3-8] COSCO 경영성과 지표

		2013	2014	2015	2016	2017	2018
COSCO	유동자산	8.445.550	8.476.784	8.112.560	8.192.014	8.509.192	8.089.012
	비유동부채	32.497	39.027	44.655	69.349	64.829	64.269
	유동부채	1.628.373	1.517.819	1.323.036	1.273.054	1.332.271	1.037.756
	총부채	1.660.870	1.556.846	1.367.691	1.342.403	1.397.100	1.102.025
	자기자본	5.844.376	5.849.333	8.099.624	8.045.741	8.213.600	8.154.700
	당기순이익	273.098	394.762	362.064	236.500	360.614	290.745
	매출액	9.308.434	7.588.213	5.999.646	7.430.297	8.786.094	9.521.575
	유동비율	518.65%	558.48%	613.18%	643.49%	638.70%	779.47%
	부채비율	28%	27%	17%	17%	17%	14%
	자기자본수익률	4.67%	6.75%	4.47%	2.94%	4.39%	3.57%
	매출순이익	2.93%	5.20%	6.03%	3.18%	4.10%	3.05%

자료원: 웹사이트 공시된 자료 참고 작성자 수정.

[표 3-9] OOCL 경영성과 지표

		2013	2014	2015	2016	2017	2018
OOCL	유동자산	2.406	2.187	2.917	2.566	2.965	2.774
	비유동부채	1.135	1.053	8.523	3.572	4.007	3.947
	유동부채	251	263	1.209	1.313	1.380	1.372
	총부채	1.386	1.316	9.732	4.885	5.387	5.319
	자기자본	1.020	1.041	4.798	4.519	4.683	4.735
	당기순이익	47	270	284	- 219	138	108
	매출액	6.232	6.522	5.953	5.298	5.982	6.573
	유동비율	958.49%	832.04%	241.30%	195.46%	214.86%	202.25%
	부채비율	136%	126%	203%	108%	115%	112%
	자기자본수익률	4.62%	25.99%	5.92%	-4.85%	2.94%	2.28%
	매출순이익	0.76%	4.15%	4.77%	-4.14%	2.30%	1.65%

자료원: 웹사이트 공시된 자료 참고 작성자 수정.

16) KMI 중국리포트/희가혜, 박문진연구원.2016.7

17) (DWT: Deadweight Tonnage의 약자로 선박이 적재할 수 있는 화물의 중량을 의미함.)

Collection @ kmou

해운업 불황이 장기화되면서, 중국은 해운업 부흥을 꿈꾸며 해운업발전을 위한 전략을 세웠고, 이것이 M&A로 현실화 되었다. 인수합병을 통한 규모의 확대와 전문성을 극대화 시키고, 리스크 대응능력을 향상시키기 위함이었다. 이러한 전략의 실현이 바로 COSCO와 CSCL의 합병이었고, 이를 통한 장기 부진의 극복을 꾀하였지만, 결과는 기대와 반대로 신설법인은 합병이후부터 줄곧 적자를 기록했다. 이는 지속적인 운임 하락과 물동량 감소가 주요 요인이며, M&A를 통한 지속적인 구조 개선과 효율성 증대 및 원가절감의 시너지 효과는 장기적인 과제가 될 것으로 업계는 예상 하고 있다.

제4절 일본 정기선해운기업의 M&A 사례

1. M&A이전의 해운환경.

NYK(Nippong Yusen Kaisha) 와 MOL(Mitsui O.S.K Line) 그리고, K line은 합자투자의 형태로 새로운 ONE 그룹을 형성했다. 그것은 당시 컨테이너 해운업에서 일어났던 더 큰 통합 과정의 일환으로 형성되었으며, 수익 악화와 선복과잉의 영향이었다. 3사의 컨테이너선박부문을 합병하여 당시 세계 6위의 컨테이너선박회사를 형성하였다. NYK는 합작법인의 지분 38%를 보유하고 있으며, MOL과 K선은 각각 31%를 소유하고 있다.

2018년 4월 도쿄의 지주회사 사무소, 싱가포르의 글로벌 본사와 런던(캐나다 와프), 리치몬드, 홍콩, 상파울루 등의 지역 본사를 거점으로 시작 하면서, 2018년 8월 1만4000여 개의 리퍼 컨테이너를 추가 제작 했다 그리고, PSA 인터내셔널과 싱가포르 파시르 판장터미널에서 합작회사를 설립(2018년 12월)하고 2019년 상반기부터 터미널에서 컨테이너 운영을 하는 계약을 체결했다.

Collection @ kmou

2. M&A참여기업 상황

Ocean Network Express(ONE) Kaisha LTD(K Line) / 31% Mitsui O.S.K Lines(MOL) / 31% Nippon Yusen Kabushiki Kaisha(NYK) / 38%

[표 3-10] 일본3사 선복량 비교

회사명	척수	선복량 TEU	선價(백만불)
NYK	68	507,046	2,333
MOL	35	307,449	1,700
K LINE	31	240,440	1,203
합계	134	1,064,935	5,236

자료원: 회사 사이트 참조 작성자 수정.

일본 해운 회사 NYK, MOL, K-Line이 선복과잉과 취약한 경제 성장을 이유로 컨테이너 사업부문을 통합하게 되었다. 이들 기업은 연간 약 1100억 엔(10억5000만 달러)의 비용 절감을 예상으로 합자법인을 설립하게 되었다.

그들은 미래에 안정적이고 효율적이며 경쟁력 있는 사업 운영을 보장하기 위해 각각의 컨테이너 사업부분을 동등한 기준으로 통합하기로 결정한 바 있다.

새 합작법인은 3사의 모범사례를 활용해 시너지 효과를 낼 것으로 기대되며, 140만TEU의 선대 규모로 확장 되었다. Alphaliner의 추산에 따르면, 이 합병은 선복량 기준 전 세계 약 7%로 세계에서 6번째로 큰 정기선운영사가 되었다. 세계 7위의 컨테이너선박회사인 한진해운의 파산으로, 전 세계인 선복과잉과 저조한 경제성장으로 인해 수백 척의 선박이 업계 최악의 침체에 허덕이게 되었다. 분석가들은 최소한 향후 3년 동안의 침체를 것으로 예상하고 있다. 컨테이너 운송은 기업들이 침체된 시장에서 더 큰 몫을 차지하려고 노력함에 따라 특히 아시아에서 인수합병의 물결이 일 것으로 예상된다.

NYK가 38%, MOL과 K-Line이 각각 31%씩 소유하게 된 이 일본 합작회사는 2017년 7월 1일에 설립되어 2018년 4월에 영업을 개시했다. 뉴욕 주식

Collection @ kmou

은 9.9퍼센트, MOL은 9.2퍼센트, K-Line은 8.5퍼센트 상승했다. 이들 3개 기업은 엔화 강세로 연간 손실 전망치가 확대될 것으로 보여 월요일에 실적을 발표할 예정이다.

3. M&A의 동기 및 경과.

평소 일본의 3대 선사인 NYK, MOL, K-LINE사이의 합병은 예상할 수 없는 시나리오 였고, 특히 신문지상을 통해 절대 합병은 없으 것이라는 입장을 공식 표명한 바 있다. 이러한 일본의 3대 선사가 전략적인 제휴를 추진하게 된 배경은 3가지로 함축 할 수 있다. 그 첫째가 누적된 적자에서 탈피하기위한 노력의 일환이다. 2조 4,655억원에 달하는 컨테이너 부문 매출액 대비 2016녀 기준 약 9,700억원의 적자를 기록했고, 이러한 누적적자로 인해 향후 경영전망이 불투명했고, 이를 탈피하기 위한 절박함이 M&A로 나타나게 되었다. 둘째는 다른 글로벌 선사의 합병이유와 같은 규모의 경제효과 도모이다. 3사는 개별 선복량이 50만 TEU내외의 중.소규모이다. 세계 1,2,3위 선사의 330만TEU에 비하면 경쟁자체가 되지 않는 수준이다. 단기적인 손실은 컨테이너 사업외의 회계처리를 통해 해소 가능하지만, 규모의 격차를 줄이지 않으면 장기적인 관점에서의 경쟁력 확보느 불가능 하다. 이것이 3사의 합병을 이끌어 내게 된 것이다. 마지막으로 세 번째는 전 세계적인 컨테이너 시장의 추세를 따라가기 위함이다. 거대 선사들의 앞다투어 합병을 이루어 내면서 영업망을 확대하고 컨테이너선의 대형화와 비용절감에 나서고 있었기 때문에 뒤처지지 않기 위한 전략이었다.

Collection @ kmou

4. M&A의 결과.

이러한 일본3대 선사의 컨테이너부문 통합은 세계 6위권으로의 도약을 이루었고, 현재 선대 규모만 138.2만 TEU이상에, 인도 예정인 선박까지 합하면 170만 TEU가 되어 사실상 세계 4위권에 이른다.

통합대상은 컨테이너 운항사업 부문과 해외터미널 사업부문에 국한되어 이루어 졌으며, 2017년 말 통합이 마무리되어 통합지주회사를 설립하였다. 2018년 통합서비스가 개시되었고, 통합법인의 출자비율은 NYK,MOL,K-LINE순으로 38%,31%,31%이다.

[표 3-11]K-Line 경영성과 지표

	연도	2013	2014	2015	2016	2017	2018
K-LNE	유동자산	447.606	442.253	401.215	381.124	390.726	288.871
	비유동부채	557.740	494.939	489.687	576.294	510.652	490.676
	유동부채	286.312	260.949	245.623	223.434	283.141	279.353
	총부채	844.052	755.888	735.310	799.728	793.793	770.029
	자기자본	410.690	467.440	379.914	245.482	243.094	181.233
	당기순이익	16.642	26.818	-50.089	-137.369	12.975	-108.783
	매출액	1.224.126	1.352.421	1.243.932	1.030.191	1.162.025	836.731
	유동비율	156.34%	169.48%	163.35%	170.58%	138.00%	103.41%
	부채비율	206%	162%	194%	326%	327%	425%
	자기자본수익률	4.05%	5.74%	-13.18%	-55.96%	5.34%	-60.02%
	매출순이익	1.36%	1.98%	-4.03%	-13.33%	1.12%	-13.00%

자료원: 웹사이트 공시된 자료 참고 작성자 수정.

[표 3-12] MOL 경영성과 지표

	연도	2013	2014	2015	2016	2017	2018
MOL	유동자산	533.640	511.796	456.475	481.478	477.696	387.460
	비유동부채	1.151.101	1.226.268	1.108.868	1.150.451	1.119.355	1.036.221
	유동부채	430.045	505.347	463.794	383.457	477.696	446.649
	총부채	1.581.146	1.731.615	1.572.662	1.533.908	1.597.051	1.482.870
	자기자본	783.549	892.435	646.925	683.621	628.044	651.607
	당기순이익	-5.046	42.356	-165.780	10.605	-41.440	33.674
	매출액	1.729.452	1.817.070	1.712.223	1.504.374	1.652.393	1.234.077
	유동비율	124.09%	101.28%	98.42%	125.56%	100.00%	86.75%
	부채비율	202%	194%	243%	224%	254%	228%
	자기자본수익률	-0.64%	4.75%	-25.63%	1.55%	-6.60%	5.17%
	매출순이익	-0.29%	2.33%	-9.68%	0.70%	-2.51%	2.73%

자료원: 웹사이트 공시된 자료 참고 작성자 수정.

Collection @ kmou

[표 3-13] NYK 경영성과 지표

	연도	2013	2014	2015	2016	2017	2018
NYK	유동자산	842.496	871.782	575.347	652.740	472.123	564.597
	비유동부채	1.152.047	1.250.773	994.309	979.159	952.425	966.421
	유동부채	536.858	526.564	457.938	421.343	527.553	516.959
	종부채	1.688.905	1.777.337	1.452.247	1.400.502	1.479.978	1.483.380
	자기자본	880.923	773.899	591.936	844.269	521.725	588.255
	당기순이익	47.591	33.049	-261.587	26.464	-41.212	26.763
	매출액	2.401.820	2.237.239	1.923.881	2.272.315	1.829.300	2.183.201
	유동비율	156.93%	165.56%	125.64%	154.92%	89.49%	109.22%
	부채비율	192%	230%	245%	166%	284%	252%
	자기자본수익률	5.40%	4.27%	-44.19%	3.13%	-7.90%	4.55%
	매출순이익	1.98%	1.48%	-13.60%	1.16%	-2.25%	1.23%

자료원: 웹사이트 공시된 자료 참고 작성자 수정.

제5절 해운 얼라이언스

1. 해운 얼라이언스의 개념

세계 금융위기와 선복과잉공급 등 해운불황기 이후 많은 기업들은 M&A뿐만 아니라 주요 선사들과 과다경쟁을 회피하는 목적으로 운임을 비롯한 운송조건들, 항로 공유 등의 이유로 전략적 동맹을 하는 것을 해운 얼라이언스라 한다. 해운 얼라이언스는 3가지 협약방식으로 협력정도에 따라 선복매입, 선복교환, 선복공유로 그 협력하는 정도에 나뉜다. 그중에서도 세계적으로 가장 큰 3대 해운동맹은 2M · 오션 얼라이언스 · 디 얼라이언스이다. 선복매입은 가장 가벼운 수준의 협약으로 가맹사간 화물을 적재 할 수 있는 공간을 제공해줌으로서 그에 대한 사용료를 받는 형태이다. 선복교환은 앞서 선복매입이랑 비슷하지만 빈 공간을 서로 공유하며 화물을 적재하는 형태이다. 선복공유는 말 그대로 공간을 넘어 다른 선사의 선박을 자사의 선박처럼 쓰는 형태이다. 이러한 협력 방식 덕분에 기존에 제한된 선박의 종류나 숫자, 전 세계의 모든 항로의 운행이 함께 가입한 해운사의 노선과 선박, 영업 네트워크 등을 서로 공유 하면서 가능하게 되었다. 실제로 프랑스 해사 컨설팅 기관인 알파

Collection @ kmou

라이너에 따르면 상위 7개 선사들의 시장 점유율은 2016년 8월 기준으로 57%에 그쳤으나, 해운동맹 재편과 한진해운 파산 등을 거치며 불과 1년만에 72%를 달성하는 등 과점 체제가 고착화되고 있다고 한다.

2. 글로벌 정기선의 4대 글로벌 제휴

현재 모든 주요 컨테이너 운송회사는 3대 해운 얼라이언스에 참여하고 있다: 2M, Ocean Alliance, THE Alliance [표 3-14]. 시장점유율을 가장 많이 차지하고 있는 선사들끼리 맺은 협약이라 볼 수 있다. 2M은 두 개의 가장 큰 선사, 즉 덴마크의 머스크와 스위스의 MSC가 참여하고 있으며 2015년부터 운영되고 있다.

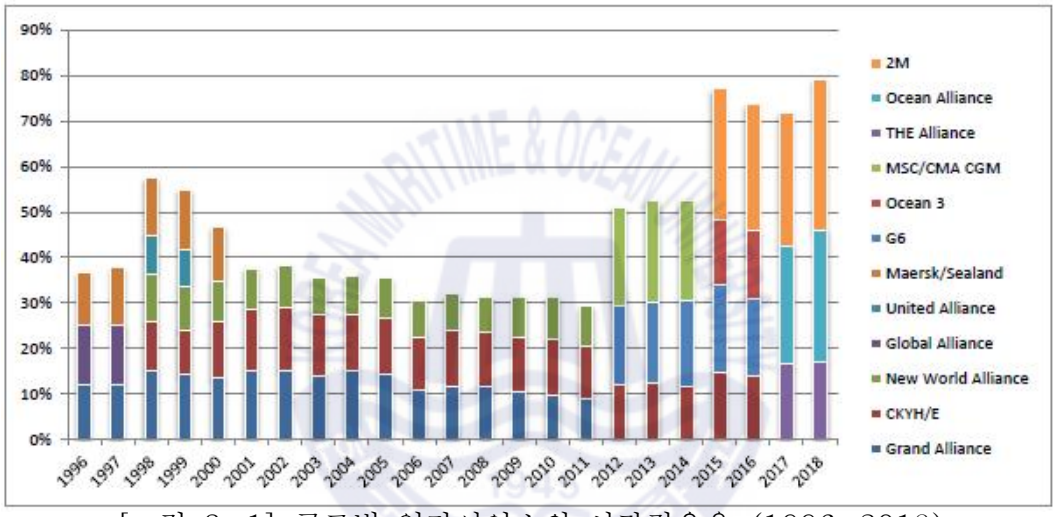
나머지 두 개의 글로벌 제휴인 오션 얼라이언스와 디 얼라이언스는 각각 3개의 큰 선사들이 참여하고 있고 2017년 4월부터 운영되고 있다. 이러한 얼라이언스는 해운업계에 있으면서 필수적인 방안이 되었고 과거에서도 여러 가지 제휴를 맺으면서 오늘날의 얼라이언스가 나타난 것이다. 1996년 척 글로벌 얼라이언스와 그랜드 얼라이언스가 창설되고 오늘날의 글로벌 제휴가 있기까지 약 20년이 흘렀는데 최근 몇 년 동안에는 특히 얼라이언스가 시장점유율의 대부분을 차지하고 있다. 2011년에도 지금과 같이 3개의 동맹(CKHY, Grand Alliance, New World Alliance)가 있었으나, 그들의 시장점유율은 그저 29%인 것으로 확인되었고 현재의 3개 동맹의 시장점유율은 약 80%이상으로 확인되고 있다. 글로벌 얼라이언스는 주로 동서 무역 항로에서 운영되고 있어고 동서 무역 항로에서는 거의 95%의 시장점유율을 차지하고 있다.

Collection @ kmou

[표 3-14] 글로벌 얼라이언스의 시장점유율 및 순위 (2018 7월 기준)

얼라이언스	선사	시장점유율(%)	순위
2M	머스크	19	1
	MSC	15	2
오션 얼라이언스	Cosco-OOCL	12	3
	CMA CGM	12	4
	Evergreen	5	7
디 얼라이언스	Hapag-Lloyd	7	5
	ONE	7	6
	Yang Ming	3	8

자료원: Alphaliner(2018)



[그림 3-1] 글로벌 얼라이언스의 시장점유율 (1996~2018)

자료원: Alphaliner (1996~2018) 발췌 후 저자 편집

현재의 얼라이언스는 "4세대 얼라이언스라고 할 수 있다. 첫 번째 해운 얼라이언스는 1996년도에 만들어졌다. 그들은 개별 운송업자들의 대형선박만을 보고 범위의 경제를 달성하기 위해 제휴를 하였었지만, Grand Alliance빼고는 오래가지 못했었다. 두 번째 세대의 얼라이언스는 좀 더 안정적이었다. 이는 3개의 얼라이언스를 포함하는데 바로 New World, Grand Alliance 그리고 CKHY이었다. 이러한 얼라이언스의 형태는 대부분 하나의 큰 선사와 여러개의 작은 선사들의 결합한 형태이었다. 예를 들어, 2010년에는 APL과 Hapag-Lloyd는 얼라이언스중 50%에 달하는 선박을

Collection @ kmou

제공했었다(New World과 Grand Alliance). 하지만 CKHY는 예외였다. 한 얼라이언스에 두 개의 큰 선사들이 있었고, 다른 작은 선사들과 경쟁을 통해 상호 보완하는 형태로 조정되어 있었다.

글로벌 얼라이언스의 가장 큰 변화는 2012년 경에 일어났는데, 바로 대형 선사들 끼리의 얼라이언스 형성이었다. 이는 G6 얼라이언스가 생기면서 기존의 New World Alliance와 Grand Alliance의 속해있었다 대형 선사들이 서로 결합한 것이다. 따라서, 얼라이언스에 가입하지 않았던 대형선사들은 위협을 느끼게 되었고 Evergreen은 CKHY에 참여해 CKHYE로 바뀌고 MSC와 CMA CGM은 새로운 얼라이언스를 2012년도에 형성하고 머스크는 P3얼라이언스를 2014년도에 형성했다. 이는 중국에 승인을 받지 못했었지만 결국 2015년도에 2M에 참여하면서 머스크와 MSC가 형성되었다. 결과적으로 얼라이언스는 다음과 같이 다양한 형태로 구성되게 되었다.

- 하나의 대형선사와 여러 개의 작은 선사들(G6)
- 하나의 대형선사와 2개의 작은 선사들(O3)
- 두 개의 가장큰 대형 선사(2M)
- 여러개의 대형 선사들(CKHYE)

이러한 다양한 형태의 얼라이언스의 시장점유율은 완전히 달랐었고 이러한 제휴는 굉장히 불안정 했었다. 다른 산업분야에서는 이러한 형태의 제휴는 빠른 시일 이내에 와해될 것이라고 믿었고 이는 2015년에 발생한 여러 가지 교차 합병으로 인해 실제로 일어났다. 제3세대 얼라이언스는, 2012년에서 2017년에 발생한 얼라이언스고 이를 바탕으로 이전의 제휴 모델에서 더욱 발전한 단계의 얼라이언스가 현재의 얼라이언스인 제4세대 얼라이언스이다.

제4세대 얼라이언스의 특징은 이전 세대와는 완전히 다르다고 볼 수 있다. 현재의 얼라이언스는 적어도 두 개 이상의 대형선사들이 참여하고 있다. 과거에는 한 얼라이언스에 한 대형선사가 있어서 주도권을 가지고 있었던 반면, 현재 3개의 얼라이언스는 최소 두 개의 대형선사가 있기에 주도권은 나누어

Collection @ kmou

갖게 된 셈이다. 얼라이언스의 참여 객체가 적어졌기에 의사결정은 쉬워졌지만, 운송업자들간의 상호보완성이 낮을 경우에는 더 강력한 충돌이 일어날 수 있다.

제4장 글로벌 정기선 해운기업의 M&A 성과.

제 1절 선복량 및 물동량 변화

1. 20대 컨테이너선사 보유 선복량 및 물동량

알파라이너에 따르면 2019년 10월 16일 기준으로 20대 컨테이너 선사들의 선복보유량은 총 2097만6900TEU로 집계 되었었다. 이는 2021만 700TEU에 대비하여 연초보다 3.8% 증가한 수치이고 선복량 뿐만 아니라 점유율 역시 88.8%에서 89.5%로 연초보다 0.6% 증강했고 이제는 거의 90%대 진입을 목전에 두고 있다.

머스크라인과 하파크로이드 등 5대 선사의 선복략이 1500만 TEU를 돌파 하였고 최근에는 1515만 3800TEU로 연초와 대비해 4.6%나 증가였고. 전체 컨테이너시장 장악력도 더욱 높아졌다 역시 높아졌으면 점유율 역시 63.7%에서 64.6%로 0.9%가 증가했다.

CMA CGM의 신조선 발주 잔량은 48만7500 TEU로 전체 선대의 18.3%에 달하는 수치이고 신조선이 발주되고 이를 인도받게 되면 중국 코스코를 밀어내고 3위 탈환을 할 수 있다. CMA CGM은 홍콩 OOCL을 지난해 8월에 인수한 코스코에 밀려4위로 떨어졌었고. CMA CGM이에도 MSC는 19만 TEU의 신조선 발주 잔량을 가지고 있지만 신조선 발조를 받아도 순위 변동은 일어나지 않을 것이다. MSC또한 신조선을 발주 받아도 순위 변동이 없을 것이다. 이는 1위를 차지하고 있눈 머스크라인과 보유하고 있는 선복량의 차이가 너무크기 때문이다.

Collection @ kmou

[표 4-1] 정기선 해운선사 선복량 순위.

순위	회사명	선박개수	선복량
1위	Maersk	773	4,188
2위	MSC	480	3,118
3위	CMA CGM	469	2,489
4위	China COSCO Shipping	325	1,887
5위	Hapag-Lloyd	219	1,538
6위	Evergreen	189	1,063
7위	OOCL	94	674
8위	Yang Ming	104	614
9위	Mitsui OSK	80	592
10위	NYK	92	537
11위	Zim	77	375
12위	K-Line	60	356
13위	PIL	120	353
14위	HMM	60	345
15위	Wan Hai	99	258
16위	X-Press Feeders	98	165
17위	KMTC	68	137
18위	SITC	76	103
19우	IRISL	24	86
20위	Arkas	46	80

2. 시장점유율

이러한 추세로 대형선사들의 '치킨 게임' 이 시작되었고 이는 시장독점 현상을 초례하여 중,소 기업들은 살아남기조차 힘든 구조로 시장은 개편이 되었다. 알파라이너에 따르면, 상위 7개 선사의 시장 점유율은 2012년 54.8%, 2016년 59.5%로 급증했고, 항로별 독식 현상은 더 심각하다고 할 수 있다. 특히 아시아~유럽 노선에서의 글로벌 빅7 업체가 차지하는 비중은 93.3%로 이며, 북미노선 또한 83%에 이른다.

2015년 이후 글로벌 정기선 해운선사들의 인수 합병으로 인한 초대형 컨테이너선의 증가가 가장 큰 원인이다. 프랑스 CMA CGM의 APL합병, 독일 하파그로이드의 UASC, 머스크의 함부르그수드 인수 그리고 중국 COSCO의 OOCL흡수 합

Collection @ kmou

병이 마무리 되면서, 초대형 선박 발주를 서둘렀고, 이를 통해 지배력을 확대해 나갔다. 현재 1만4천TEU이상의 거대 선박을 47척 이상 확보하고 있는 머스크는 추가 발주를 한 상태이며, MSC와 COSCO, ONE도 각각 63, 17, 11척을 발주 했다. 이에 비해 국내 최대 선사인 현대상선은 상위 업체에 비해 턱없이 부족한 선대규모(42만TEUS)를 보유하고 있어 경쟁조차 되지 못하고 있는 실정이다.

순위	회사	점유율(%)	합병현황
1	머스크라인(덴마크)	16.4	함부르그수드 인수
2	MSC(스위스)	14.7	
3	코스코(중국)-OOCL(홍콩)	11.6	홍콩OOCL인수
4	CMA CMG (프랑스)	11.2	싱가포르NOL인수
5	하팍로이드(독일)	7.2	아랍 USAC 합병
6	오션네트워크익스프레스(일본)	7	일본NYK.MOL.K-Line통합
7	에버그린라인(대만)	5	

[그림 4-1] 시장 점유율(%)

자료원: 알파라이너, 외신종합.

3. M&A이후의 선복량 변화.

2015년 이후 활발하게 진행된 M&A(인수합병)이후 글로벌 정기선 해운기업들의 덩치가 거대해지고, 세계1위 선사인 머스크는 함부르그수드를 합병하면서 387만 TEU의 선복을 확보했고, CMA CGM은 싱가포르 선사인 APL을 인수해 200만 TEU를 넘어 섰고, COSCO는 CSCL을, 하파그로이드는 UACS를 인수합병 하면서 각각 163만, 136만TEUS의 선복으로 거대 선사로 거듭나게 되었다.

2015년 이후 M&A확산으로 상위 5대 정기선 해운기업들의 선복 점유율이 47%에서 2016년 하반기 54%, 2017년 12월 57%에 이르렀고, 2018년에는 급기야 61%를 넘어 독과점 형태까지 띄게 되었다. 아직까지는 움직임이 없으나, 에버그린과 양밍의 통합까지 이루어 진다면, 83%이상의 선복을 상위 7대선사가 차

Collection @ kmou

지하면서 시장을 장악해 해운선사 우위의 시장구조로 재편될 것이라는 예측을 하고 있다.

전략적 M&A를 통한 조직 개편과 운송비용 절감을 통해 확보된 자원을 활용한 신조선 발주로 대형화를 이룰 수 있었고, 이로 인해 짧은 기간 내에 선복량을 증대시킴으로, 규모의 경제효과를 통한 물동량 증가를 가능케 했다. 예를 들어 머스크의 경우 2011년에 최대 크기의 컨테이너선 발주로 운송비용을 낮춰 규모의 경제의 이점을 최대한 이용한 사례라고 할 수 있겠다. 초대형 선박의 발주는 사상 최저의 운임을 기록했던 2016년(인수합병 초기) 잠시 주춤하다가 2016년 말부터 경쟁적으로 이루어졌고, 정기선 해운시장의 경기 회복세까지 더해 대형선 발주의 필요성이 더욱 커졌고, 이로 인해 적게는 15%에서 많게는 80% 이상까지의 물동량이 증대 되었다.

[표 4-2] 인수합병 이후 선복량 증가

해운선사	선복량(K TEU)			존속기업
	M&A이전	M&A이후	증감율	
Maersk + Hamburg Sud	3,547	4,111	15.9%	Maersk
CMA CGM + APL	1,816	2,130	17.3%	CMA CGM
COSCO + OSCL	864	1,621	87.6%	COSCO
COSCO + OOCL	1,818	2,490	36.9%	COSCO
Hapag-Lloyd +UASC	915	1,477	61.4%	Hapga-Lloyd
일본3사	NYK 538 MOL 569 K-Line 342	1,449	0%	ONE(합작법인)

자료원: Containerization International, Alphaliner, Drewry Report 발췌 후 저자 편집

Collection @ kmou

4. M&A이후의 물동량 변화.

전략적 M&A를 통한 조직 개편과 운송비용 절감을 통해 확보된 자원을 활용한 신조선 발주로 대형화를 이룰 수 있었고, 이로 인해 짧은 기간 내에 선복량을 증대시킴으로, 규모의 경제효과를 통한 물동량 증가를 가능케 했다. 예를 들어 머스크의 경우 2011년에 최대 크기의 컨테이너선 발주로 운송비용을 낮춰 규모의 경제의 이점을 최대한 이용한 사례라고 할 수 있겠다. 초대형 선박의 발주는 사상 최저의 운임을 기록했던 2016년(인수합병 초기) 잠시 주춤하다가 2016년 말부터 경쟁적으로 이루어졌고, 정기선 해운시장의 경기 회복세까지 더해 대형선 발주의 필요성이 더욱 커졌고, 이로 인해 적게는 15%에서 많게는 80% 이상까지의 물동량이 증대 되었다.

[표 4-3] 물동량 추의(부산항)

회사명	2016년	2017년	2018년	비고
CMA CGM	1,065,664	1,177,429	2,074,061	인수.합병
하파그로이드	959,449	1,239,283	1,565,385	인수.합병
COSCO	343,481	491,941	586,377	인수.합병
NYK	686,749	785,195	329,141	합자법인
MOL	418,869	901,680	355,061	합자법인

자료원: 부산항만공사 PORT-MIS자료 취합 후 작성자 편집.

Collection @ kmou

제 2절 합병 전·후 경영성과.

본 논문을 통해 살펴본 전략적 인수합병을 수행한 글로벌 정기선해운기업(CMA CGM, 하파그로이드, COSCO, 일본3사)의 재무제표 분석을 통해 합병 전.후의 경영성과를 수익성, 안정성, 유동성 및 성장성비교를 통해 고찰 해보고자 한다.

[표 4-4] 합병 전 후의 재무제표

회사명	CMA CGM (million USD)			하파그로이드 (million EUR)			COSCO (HK$'000)			일본 NYK (millions of yen)		
합병시기	(2017년~2018년)			(2016년~2017년)			(2016년~2017년)			(2017년~2018년)		
구분	합병전	합병후	증감	합병전	합병후	증감	합병전	합병후	증감	합병전	합병후	증감
총매출액	21,116.00	23,476.20	2,360.00	7,734.00	9,973.00	2,239.00	7,430,297.00	8,786,094.00	1,355,797.00	1,829,300.00	2,183,201.00	353,901.00
부채비율	236%	268%	32%	124%	145%	21%	16.68%	17.01%	0.33%	284%	252%	-32%
자기자본	5,620.40	5,525.00	95.4	5,058.00	6,058.00	1,000.00	8,045,741.00	8,213,600.00	167,859.00	521,725.00	588,255.00	66,530.00
유동자산	4,886.00	5,654.70	768.7	2,194.30	14,222.90	12,029.00	9,388,144.00	9,610,700.00	222,556.00	472,123.00	564,597.00	92,474.00
비유동부채	8,058.00	8,952.40	894.4	3,633.20	6,003.80	2,370.60	69,349.00	64,829.00	4,520.00	952,425.00	966,421.00	13,996.00
유동부채	5,228.40	5,845.00	616.6	2,639.30	2,765.70	126.4	1,273,054.00	1,332,271.00	59,217.00	527,553.00	516,959.00	10,594.00
당기순이익	731	68	663	93.1	32.1	125.2	236,500.00	360,614.00	124,114.00	266,930.00	59,509.00	326,439.00
영업이익	1,573.80	493.6	1,080.80	126.4	410.9	284.5	113,412.00	218,792.00	105,380.00	18,078.00	27,824.00	45,902.00
총자산	18,906.80	20,322.40		11,330.50	14,827.50		9,388,144.00	9,610,700.00		2,001,703.00	2,071,635.00	
부채	13,286.40	14,797.40		6,272.50	8,769.50		1,342,403.00	1,397,100.00		1,479,978.00	1,483,380.00	
비유동자산	14,020.8	14,667.7		9,136.2	604.6		0.0	0.0		1,529,580.0	1,507,038.0	

자료원 : 회사 공식 홈페이지 참조하여 작성자 수정.

1. 수익성.

[표 4-5] 합병 전 후의 수익성 분석

회사명	CMA CGM (million USD)			하파그로이드 (million EUR)			COSCO (HK$'000)			일본 NYK (millions of yen)		
합병시기	(2017년~2018년)			(2016년~2017년)			(2016년~2017년)			(2017년~2018년)		
구분	합병전	합병후	증감	합병전	합병후	증감	합병전	합병후	증감	합병전	합병후	증감
ROA	3.87%	0.33%		0.82%	0.22%		2.52%	3.75%		13.34%	2.87%	
ROE	13.01%	1.23%		1.84%	0.53%		2.94%	4.39%		51.16%	10.12%	
자산회전율	1.12	1.16		0.68	0.67		0.79	0.91		0.91	1.05	
매출순이익률	3.46%	0.29%		1.20%	0.32%		3.18%	4.10%		14.59%	2.73%	

자료원 : 회사 공식 홈페이지 참조하여 작성자 수정.

Collection @ kmou

CMA CGM의 경우 투자수익율(ROA)과 자산순이익률이 3.87%에서 0.33% 하락하였고, 자기자본순이익률도 13.01%에서 1.23% 하락하여, 수익성 부분에서는 경영성과가 낮은 것으로 나타났고, 수익성악화의 원인은 매출순이익률의 하락(3.46%에서 0.29%로 하락)이 큰 이유로 보이며 합병후 활동성 지표인 자산회전율은 1.12회에서 1.16회로 개선되었으나 이는 매출순이익률의 하락의 영향이 큰 것으로 나타 났다. 하파그로이드의 투자수익율(ROA)의 경우 자산순이익률이 0.82%에서 0.22% 하락하고 자본순이익률(ROE)도 1.84%에서 0.53% 하락했으며, 매출순이익률의 하락(1.20%에서 0.32%로 하락)이 수익성악화의 원인으로 나타났다. 심지어 활동성 지표인 자산회전율 또한 0.68회에서 0.67회로 하락되었으며 이는 모두 매출순이익률의 하락으로 나타났다. COSCO의 투자수익율(ROA)을 보면 자산순이익률이 2.52%에서 3.75% 상승하고 자본순이익률 또한 2.94%에서 4.39% 상승하였고, 이로인해 매출순이익률이 크게 상승하여, 합병후 활동성 지표인 자산회전율도 0.79회에서 0.91회로 개선되어 매출순이익률의 증대를 이루어 냈다고 볼수 있겠다. 일본3사의 재무제표자료는 비공개로 되어 입수가 불가능 하였고, 3사 중에 Leading역할을 하고 있는 NYK의 재무제표를 분석한 결과, 자산순이익률이 13.34%에서 2.87% 하락 자기자본순이익률도 51.16%에서 10.12% 하락해 투자수익율(ROA)이 하락 한 것으로 나타났으며, 합병후 활동성 지표인 자산회전율은 0.91회에서 1.05회로 개선되었으나, 매출순이익률의 하락을 보였다.

1. 안정성 및 유동성.

[표 4-6] 합병 전 후의 유동성 분석

회사명	CMA CGM (million USD)			하파그로이드 (million EUR)			COSCO (HK$'000)			일본 NYK (millions of yen)		
합병시기	(2017년~2018년)			(2016년~2017년)			(2016년~2017년)			(2017년~2018년)		
구분	합병전	합병후	증감	합병전	합병후	증감	합병전	합병후	증감	합병전	합병후	증감
부채비율	236.40%	267.83%		124.01%	144.76%		16.68%	17.01%		283.67%	252.17%	
유동비율	93.45%	96.74%		83.14%	514.26%		737.45%	721.38%		89.49%	109.22%	

자료원 : 회사 공식 홈페이지 참조하여 작성자 수정.

Collection @ kmou

장기적 재무구조 안정성을 나타내는 부채비율은 CMA CGM의 경우 236.4%에서 267.83% 높아져 부정적 신호를 보이며, 단기 지급능력을 나타내는 유동비율은 93.45%에서 96.74%로 조금 개선되었으나 이론적으로 이상적 지표인 100%에 미치지 못했다. 하파그로이드의 경우 부채비율은 124.01%에서 144.76% 높아져 부정적 신호를 보이지만, 해운업계에서 나름 안정적인 수준이고, 단기 지급능력을 나타내는 유동비율 또한 83.14%에서 514.26%로 대폭 개선되어, 안정성과 유동성 측면에서 이론적으로 이상적인 목표를 달성 했다고 볼 수 있다. 다음으로 COSCO의 경우 재무구조 안정성을 나타내는 부채비율은 16.68%에서 17.01% 높아져 부정적이며, 또한 유동비율은 737.45%에서 721.38%로 하락하여 이론적으로 안정성 및 유동성 측면에서는 오히려 악화 되었다. 일본3사(NYK)의 경우 부채비율은 283.67%에서 252.17% 높아져 장기적 재무구조의 안정성이 부정적으로 보이며, 유동비율은 89.49%에서 109.22%로 조금 개선되었으나 이론적으로 이상적 지표인 100%에 미치지 못했다.

3. 성장성

[표 4-7] 합병 전 후의 성장성 분석

회사명	CMA CGM (million USD)			하파그로이드 (million EUR)			COSCO (HK$'000)			일본 NYK (millions of yen)		
합병시기	(2017년~2018년)			(2016년~2017년)			(2016년~2017년)			(2017년~2018년)		
구분	합병전	합병후	증감	합병전	합병후	증감	합병전	합병후	증감	합병전	합병후	증감
매출증가율			11.18%			28.95%			18.25%			19.35%
순이익증가율			-90.70%			-65.52%			52.48%			-77.71%
영업이익증가율			-68.64%			225.08%			92.92%			53.91%
자산증가율			7.49%			30.86%			2.37%			3.49%

자료원 : 회사 공식 홈페이지 참조하여 작성자 수정.

매출액, 순이익, 영업이익률을 통해 각사의 합병후 성정상을 분석해 본 결과,CMA CGM, 하파그로이드, COSCO 및 일본3사 모두가 매출액 증가, 자산증가율 증가로 외적으로 성장세를 보이지만, 순이익 및 영업이익의 증가율이 마이너스로 합병의 재무적 영향은 부정적인 것으로 판단된다. 이러한 요인은 합병이후 비용의 급격한 증가로 매출증가에도 불구하고 이익이 감소된 것이 주요 요인으로 볼수 있으며, 비약적인 증가를 보인 선복량 물동량에도 불구하고 이익이 감소한 것으로

Collection @ kmou

추정해 볼 때, 전반적인 해상운임의 하락과 과다경쟁등 여러 가지 이유를 들 수 있겠으나, 합병으로 인해 통합된 시스템과 확대된 선대 및 각 기업의 네트워크를 활용한다면, 단기간 내에 회복세로 전환 될 것으로 판단 된다.

제5장 결 론

제1절 연구결과 요약.

본 연구는 정기선 해운 기업의 M&A가 부분적으로 해운업에 긍정적인 효과를 창출할 수 있음을 보여준다. 또한, 성공적인 M&A를 위해서는 기업들이 시장 지배력과 규모의 경제 같은 기대 효과를 최대한 발휘하는 경쟁자들을 선택할 필요가 있다는 것을 암시한다. M&A는 개별 기업과 경제 분야 전체의 미래에 영향을 미치는 고위험 전략이다. 따라서 기업들은 인수 후 예상되는 효과와 위험요인을 분석하고 각각의 프로세스를 철저히 관리함으로써 M&A 전략을 매우 신중하게 고려해야 한다. 본 연구의 의의는 2016년 이후 M&A를 이룬 4개의 글로벌 정기선 해운기업의 인수 동기와 목적을 고찰해 보고, 다양한 각도에서 M&A의 결과를 분석하고 기술함으로써 M&A 효과에 대한 추가 연구를 위한 도움을 준다.
특히 본 연구의 시너지 효과는 정기선해운 산업의 특성을 고려하고 장기 데이터(3년)를 사용하여 분석되었다. 그러나 본 연구는 양적 성과 분석에만 초점을 맞추고 있기 때문에, 병합된 그룹에서 인적 자원의 통합 효과나 충돌을 조사하지 않았기 때문에. 분명히, M&A의 전반적인 시너지 효과를 검증하기에는 부족함이 있다. 그러나, 제한적인 모드 접근 가능한 자료를 토대로 물동량, 선복량, 재무성과 위주의 분석을 통해 적어도 합병 이전과 후에 양적인 합병 효과를 검증 할 수 있었고, 이들 정기선 해운기업들의 인수 합병결과를 통해 컨테이너 운송 부문에서 인수합병의 근본적인 원인이 무엇인지, 컨테이너선 산업에서 규모의 경제와 M&A와의

Collection @ kmou

관계와 이를 통한 시장점유율 확장이, 어떤 의미가 있는지를 확인 할 수 있었다.

연구 결과에서 나타난 것과 같이 정기선 해운시장에서의 M&A 활동은 과잉된 선복공급과 낮은 운임이 예상될때 특히 매력적이다. 선복과잉은 개별 사업자의 시장 지배력을 감소시킨다. 이러한 움직임은 Maersk와 CMA CGM이 직접 상위 20위 안에 있는 정기선 선사를 인수할 때 관찰되었다. 머스크는 2004년에 P&O 네델로이드사를 인수했고 CMA CGM은 2018년 말 NOL을 인수하게 되었다. 머스크 인수를 다룬 보도자료에서, 기대했던 시너지 효과가 M&A 의사결정에도 결정적인 역할을 하는 것으로 보인다. 이러한 시너지는 역량 확대에 따른 규모의 경제에서 발생할 뿐만 아니라, 각 지역에서 인건비를 줄일 수 있기 때문에 발생할 것으로 예상된다. 기술 진보와 더 큰 규모의 경제에 대한 욕망은 상위 20개 정기선사에 의한 초대형 선박의 배치로 이어졌다. 외견상으로는 이것은 존경할 만한 일이지만 전체적으로 그 부문은 선복량 과잉과 동시에 낮은 화물 운임이라는 오랜 이슈로 어려움을 겪고 있다. 선복량 과잉의 문제는 대형 선박에서 반드시 발생하는 것이 아니라, 규제 변화로 인해 시장 현존사업자가 시장 정보를 교환할 수 있는 낮은 소비자 수요와 선택의 결합에서 발생한다. 특히 공급과잉이 심한 시기에는 이러한 초대형 선박의 전개에 높은 위험이 수반된다. 이것은 협업을 통한 리스크 분산을 더욱 촉진시킨다.

M&A는 또한 최소한의 생존 도구로서, 지속적으로 증가하는 상위 20위 안의 정기선업계의 규모의 효율성을 위해 확대되고 있다. 확대/증가하는 규모를 따잡기 위해 필요한 투자를 할 수 없는 몇몇 기업들은 손실을 피할 수 없게 되었고, 결과적으로, 이러한 기업들이 틈새 시장을 개척하지 못하는 한 인수 대상이 될 수밖에 없다. 이러한 결과는 시장 규율의 한 형태로서 도산의 대안으로 간주되는 차등 율성 이론과 일치한다. CMA CGM에 의한 2003년 ANL과 2016년 NOL의 인수가 한 예이고, 이 분야에서는 흔히 "먹거나 먹거나"하는 경우가 있다 또한, 전 세계를 망라하는 서비스에 대한 욕구는 과거에 M&A 활동의 중요한 동기가 되었던 것

Collection @ kmou

같 다.

머스크와 CMA CGM과 같은 거대 정기선사들은 네트워크 경쟁에서 이익을 얻기 위해 틈새 시장에서 강점을 가진 소규모 정기선사를 인수함으로써 글로벌 네트워크를 확장했다. 그 외 연구된 정기선 해운기업들 또한 같은 동기와 목표를 가지고 M&A가 수행 되었고, 단기적이며 양적인 성과는 수치를 통해 확인 할 수 있었지만, 적어도 합병후 다소간의 시가을 통해 인수기업과 피인수기업간의 기업문화의 융화와 조직 개편 및 시스템 통합이 원활히 이루어 진다면, 더 나은 성과가 있을 것으로 기대 된다.

제2절 연구의 한계 및 향후 연구방향

이 연구는 컨테이너 운송 산업에 종사하는 대부분의 회사들이 공개적으로 열거되어 있지 않기 때문에 전체 M&A 기업에 대한 정보 수집이 국한 되었다. 컨테이너 운송 부문의 인수합병에 관한 많은 다른 연구들은 동일한 이슈에 의해 제한되거나 매우 작은 데이터 샘플을 가지고 있었다. 향후 연구를 위해 대규모 데이터 연구가 반드시 필요하며, 이는 해당 분야의 M&A효과 분석에 대한 새로운 연구를 이끌어낼 수 있기 때문이다. 방법론에서 언급했듯이, 인수합병에 대한 공개적인 진술은 보통 금융의 표준 언어로 설명되며, 이것은 행동 이론의 확실한 증거를 찾기가 매우 어렵게 만든다. 또한, 회귀 분석 없이는 M&A 활동에 대한 서로 다른 시장 영향력의 영향을 분리하기 어렵다. 이 연구에서는 경제 위기가 시장의 다른 많은 흥미로운 발전과 동시에 발생했으며, 게다가 많은 해운회사들이 가족 소유로 특징지어지고 있기 때문에, 소유 구조와 업계에서의 통합 노력의 관계에 대해 더 많은 연구를 하는 것은 흥미로울 수 있다. 문헌에 따르면 이것은 투자 행위에 영향을 미치지만, 연구의 범위에 포함되지 않았다. 향후 연구에는 정기선 해운기업 전반에 걸치 M&A에 관한 심도있는 접근과 그에 따른 효과,그리고 붐처럼 일어난 이러한 M&A가 시장에 미치는 영향 분석을 통해, 보다 정확한 데이터를 공유하고, 또 이러한 M&A가 합병 후 기업 내부 조직문화와 외부 기업이미지에 어떠한

Collection @ kmou

역할을 하는지에 대해서도 연구가 필요 할 것이다.

M&A이후 해당 기업들은 합병을 통해 그들의 금융 안전과 수익성의 개선을 이루었다. 그리고, 이 사례들은 경영자원의 효과적인 활용과 투자활동으로 긍정적인 시너지 효과가 창출될 수 있다는 것을 의미한다. 하지만 접근 가능한 수치적인 데이터 분석을 토한 경영성과의 단면만을 분석했고, 이를 가지고 전체적인 저기선 해운기업들의 M&A를 평가 할 수 없는 만큼, 향후 내.외부적 기업의 이미지, 합병후 내부에서 겪을 수 있는 문화적 차이로 인한 갈등, 각기 다른 시스템으로 인한 통합과정에서의 어려움 등 전반적인 분야에 대한 연구가 병행 되었으면 하는 바램이다.

Collection @ kmou

참 고 문 헌

<국내 문헌>

1. 양찬호, 2019, 선박대형화와 컨테이너 근해시장의 변화(한국수산개발원), pp1-14
2. 최중희, 김은수, 2007, 세계주요정기선사의재무실적과시사점, pp1-3
3. 김동열, 2011, 전략적 제휴에 부정적인 영향을 미치는 용인에 관한연구, pp249-252
4. 전준수, 2019, 컨테이너시황전망, pp1~9
5. 박선나. 기환, 2012, 정기선사 M&A와 주가수익률 실증분석 한국항만경제학회지, 28(1), 179-201.
6. 방희석,임종섭, 2004, 정기선사의 기업연합 요인에 관한 연구. 무역학회지, 29(1), pp159-179.
7. 박문진, 2016. 중국 국유해운기업의 M&A동향과 시사점, 부산:한국해양수산개발원(KMI)
8. 고병욱 등, 2017. 컨테이너 해운산업 구조개선을 통한 경쟁력 제고 방안 연구, 부산:한국해양수산개발원(KMI)
9. 백종실, 2007, 컨테이너선사의 전략적 제휴에 관한연구, 제7권 제1호, pp110-120.
10. 한낙현, 정준식, 2005, 정기선시장에 있어서 글로벌 제휴의 현황과 전망에대한 고찰. 한국항만경제학회지 제21집 제3호, pp117-121
11. 김주현, 황진회, 안영균, 2018, 해운기업지배구조 및 비즈니스유형과 경영성과분석, 부산:한국해양수산개발원(KMI), pp8-17
12. 강도용, 2006, 해운시황과 정기선 해운기업의 M&A 관련성 및 사례분석, 석사학위논문. 부산:한국해양대학교.

Collection @ kmou

13. UNCTAD, 2018, 9월 정기선보고서, 국제연합무역개발협의회.
14. UNCTAD, 2018, 해운시장보고서, 국제연합무역개발협의회.
15. 전형진, 고병욱, 이언경, 윤재웅, 2014, 글로벌 무역패턴 변화와 해운산업의 대응전략. 부산: 힌국해양수산개발원(KMI).
16. 김성국, 2015, 글로벌 해운기업의 생산성 변화에 관한 연구. 무역상무연구, 66, 263-284.
17. 조준호, 변제섭, 김희철, 2017, 글로벌 해운시장 현황분석 및 시계열 모형을 이용한 부산 신항 컨테인너 물동량 예측에 관한 연구. 한국정보전자통신기술학회 논문지, 10(4), 295-303.
18. 손인성, 김시현, 2018, 글로벌 해운시장에서 기업의 자본구조와 시장점유율의 관계. 무역학회지, 43(6), 51-70.
19. 임진수, 김태일, 2005, 글로벌 해운환경변화와 해운.조선 연계발전 방향. 부산: 힌국해양수산개발원(KMI).
20. 강미주, 2015, 기획점검 해운업계 인수합병의 시대. 한국해사문제연구소, pp66-71.
21. 윤민현, 2016, 불편한 진실 M&A pp44-45.
22. 김영도, 이시연, 2013, M&A활성화 방안 한국금융연구원. 한국금융연구원, pp3-9.
23. 김현진, 2016, 글로벌 선사간의 인수합병을 통한 얼라이언스 재편과 국내 해운사들의 경쟁력 제고를 위한 방법에 관한 연구, pp13-29.
24. 박도휘, 강민영, 이명구, 2019, 해운업의 어제와 오늘, 그리고 내일 통권 제64호, pp25-29,49-53.
25. 우종균, 양은주, 2005, 해운시황의 특징과 향후전망. 월간 해양수산. 부산: 한국해양수산개발원.
26. 박선나, 2011, 해운M&A주가변동관계, 석사학위논문. 부산: 한국해양대학교.
27. 희가혜, 박문진, 2016, 중국컨테이너선사 합병동향. KMI중국리포트. 부

Collection @ kmou

산: 한국해양수산개발원(KMI).
28. 천형진, 2019), 컨테이너 해운시장 경쟁구도 변화와 대응방향. 2019년도 해양수산 전망대회.
29. 이희수, 1998, M&A이론과 동향고찰. 회계정보리뷰(3), 133-161.
30. 심현금, 남기석, 2011, M&A이후의 기업지배구조 및 기업가치변화. 한국경영학회 통합학술발표논문집, 1-38.

Collection @ kmou

<외국 문헌>

1. Rajnish Khandelwal, 2000, Mergers in liner shipping_stategic options available to indian M&A, pp12-17.
2. Andreas G. Merikas, 2011, Mergers and acuisitions in the shipping industry, vol27 no4 pp10-16.
3. Professor Alexander Roberts, 2016, Mergers acuisitions course taster, pp1/2-1/8.
4. Lisa Chee. 2016, Reasons for mergers and acuisitions in the container shipping sector pp34-38.
5. Nistor, Filip, 2012, Strategic alliances in container lines, MPRA Paper No. 43157, UTC.
6. Mike Fusillo, 2009, Structural factors underlying mergers, Maritime Economics & Logistics Vol. 11, 2, pp209-226.
7. Nguyen Dinh Tri, 2002, A strategic study of the top 20 liners during period 1980-2000. World Maritime University: Shipping Management.
8. Shigeru Yoshida, 2011, Analysis of M&A effect on the liner shipping industry, pp100-102
9. Chris Dupin, 2015, CMA acuires NOL for $2.4b. Bocconi Student Investment Club(BSIC).
10. Steve Stexon, 2017, container shipping the next 50 years. Travel, Transport & Logistics. Mckinsey&Company.
11. Choi N.Y.H, 2013, Evaluation of M&A effects in Japanese shipping companies case study of NYK and Showa Line and OSK pp23-42.
12. Steffen Wagner, 2015, M&A trends in the maritime sector. Shipping Insights Breifing issue3. KPMG.

Collection @ kmou

13. David Manachof, 1998, Mergers and alliances in the liner shipping industry an historical perspective, vol10 issue2 Article6 pp45-51.
14. George Alexandrou, 2014, Mergers and acuisitions in shipping, Transportation research part E61 pp212-234.

Collection @ kmou

<웹사이트>

전준수, 2019. 2020년 해운산업 전망 [Online] (Updated 29 November 2019) Available at: https://brunch.co.kr/@logibridge/60 [Accessed 12 December 2019].

Michael E. Porter, ~2013. '이익+사회공헌 ' 공유가치를 창출하라 [Online] (Updated March of 2014) Available at: http://www.hbrkorea.com/magazine/article/view/6_1/page/1/article_no/6 [Accessed 4 December 2019]

이수경, 2014. 협력을 통한 공유가치의 창출 [Online] (Updated 1 January 2014) Available at: http://ibr.kr/2651 [Accessed 22 December 2019].

김화진, 2019. 글로벌 해운산업 M&A [Online] (Updated 25 March 2019) Available at: https://www.thebell.co.kr/free/Content/ArticleView.asp?key=2019031501000279300017911 [Accessed 12 December 2019].

http://csvplatform.net/bbs/content.php?co_id=csv [Accessed 2018년 12월 4일]

http://lgserveone.tistory.com/300 [Accessed 2018년 12월 4일]

M&A Definition

https://books.google.co.kr/books?id=va2sZ5htp74C&pg=PA2&dq=definition+M%26A&hl=ko&sa=X#v=onepage&q&f=false

M&A Definition

https://en.wikipedia.org/wiki/Mergers_and_acquisitions

M&A Motive

https://efinancemanagement.com/mergers-and-acquisitions/motives-of-mergers

M&A Type

https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1016/S1479-361X(07)06004-8/full/html

Collection @ kmou

感謝의 글

남자로 태어나서 육체적으로 가장 힘들었던 날을 꼽으라면 군생활을 얘기할 것 같습니다. 이번 석사 과정을 거치면서, 군 생활의 육체적인 고통에 버금가는, 그 이상의 정신적인 고통을 겪었던 것 같습니다. 하지만, 시작 할 때의 각오를 새기면서 수많은 사람을 만나고, 많은 것을 배우면서 한층 더 성장한 제 모습을 확인할 수 있는 2년 이었던 것 같습니다.

논문의 처음부터 끝까지 지도를 아끼지 않으셨던 지도 교수님 신용존 학장님, 논문의 완성도를 위해 바쁘신 와중에도 아낌없는 조언과 질책을 해 주신 신영란 학과장님, 김치열 교수님, 그리고 2년 동안 늦은 시간까지 열정으로 지도 해주신, 안기명 교수님, 사업단 단장님이신 김환성 단장님, 김율성 부단장님, 장명희 교수님 이하 모든 분들게 감사 드립니다. 몇 마디 말로, 감사를 대신하기엔 너무나 큰 은혜를 입었습니다. 항상 친 자식처럼 형제처럼 동생처럼 바로 곁에서 한명의 낙오자도 생기지 않도록 보살펴 주셔서 감사드리고, 이 번 기회를 통해 한층 더 업그레이드 된 해운인으로 배우고 느낀 바를 실천하며 부산항만 발전에 기여 하도록 노력 하겠습니다.

또, 늘 곁에 있으면서 도움과 격려를 아끼지 않았던 선배님(박진기 기장님, 김윤회 기장님, 이우조 수석님, 황선우 기장님, 정기영 선배님, 동기님 그리고 후배님, 항상 정확한 안내와 대학원 생활 전반을 가이드 해주신 김수현 실장님, 이미 졸업하셨는데도 불구하고 늘 곁에서 이것 저것 세심히 챙겨주신 성지혜 선배님께 감사드립니다. 마지막으로 같이 사는 사람이라는 이유로 고통을 고스란히 감내하며 응원해준 집사람 윤정화에게 깊은 감사와 사랑을 전합니다.

Collection @ kmou

Collection @ kmou