

현안연구 2017-01

우리나라 해운금융의 한계 및 발전방향

A Study on the Limitations and Development
Direction of Shipping Finance in Korea

2017. 06.

전형진·윤희성·최영재

보고서 집필 내역

<연구책임자>

전형진 : 제1장, 제3장, 제5장

<연구진>

윤희성 : 제2장, 제3장

최영재 : 제2장, 제4장

산·학·연·정 연구자문위원

정경석 : 수출입은행 정경석 해양금융기업실장

이기환 : 한국해양대학교 교수

강성민 : 해양수산부 주무관

* 순서는 산·학·연·정 순임



요 약 · i

제1장

서 론 · 1

제1절 연구의 배경 및 필요성	1
제2절 연구의 목적	2
제3절 연구의 범위와 내용	3
제4절 연구의 방법론	4

제2장

금융과 해운업 · 5

제1절 해운금융의 분류	5
1. 은행을 통한 조달	5
2. 자본시장을 통한 조달	10
3. 특수한 형태의 조달	14
4. 사후적 금융	16
제2절 해운업의 특성	18
1. 시황의 변동성	18
2. 서비스 차별화의 제한성	20
3. 선종별 사업의 이질성	23

제3절 우리나라 해운업의 경영현황	24
1. 높은 타인자본 의존도	24
2. 단순한 비즈니스 모델	25
3. 취약한 의사결정 역량	26
제4절 금융과 해운업 경쟁력	27

제3장

우리나라 해운금융 현황 및 문제점 · 29

제1절 우리나라 해운금융의 발전단계	29
1. 상업차관(1940년대~1970년대)	29
2. 계획조선(1970년대~1980년대)	30
3. 일본상사금융(1970년대~1980년대)	30
4. 은행금융(1970년대~현재)	31
5. 해외선박투자회사(1990년대)	32
6. 캐피탈(1990년대~현재)	32
7. 리스(1990년대~현재)	33
8. 국내선박투자회사(2000년대~현재)	33
제2절 우리나라 해운금융의 현황	34
1. 은행금융	34
2. 국내 선박투자회사	38
3. 국내 정책금융기관 해운금융	39
4. 사후적 금융	42
제3절 국제금융규제 강화	45
1. 바젤 III 적용	45
2. 국제회계기준 강화	46

제4절 우리나라 해운금융의 문제점	48
1. 민간 상업은행의 역할 미흡	48
2. 경기순행적 금융	50
3. Risk Management 취약	52
4. 상시적 안전장치 부재	53
5. 해운금융 관리역량 부족	54

제4장

외국 해운금융 사례 · 55

제1절 중국	55
1. 주요 해운금융 지원정책	55
2. 선박리스를 활용한 금융지원	56
3. 기금을 활용한 금융지원	57
제2절 일본	60
1. 일본 해운금융의 발전단계	60
2. JSIF 설립 및 운영	61
제3절 영국 Maritime Asset Partners	63
제4절 시사점	63

제1절 해운금융 발전을 위한 전략	65
제2절 해운금융의 상시 가용성 확대	66
1. 해운여신 총량제 도입	66
2. Tonnage Provider 활성화	67
제3절 해운금융의 상시적 안전장치 확보	69
1. 해운발전기금 조성	69
2. 해운공제조합 설립	70
제4절 해운업 자본구조 건전화	73
1. 선박펀드 확대를 위한 제도 개선	73
2. 선박투자회사 자금의 메자닌 금융화	74
3. 선박금융 채권시장 확대	75
4. 자본시장을 이용한 자금조달 확대	76
제5절 금융역량 및 리스크 관리 강화	78
1. 해운·금융 융합역량 강화	78
2. 선진 해운금융을 위한 리스크 관리	79

제6장

결론 · 80

제1절 제언	80
1. 해운금융의 상시 가용성 증대	80
2. 해운금융의 상시적 안전장치 확보	81
3. 해운업 자본구조 건전화	81
4. 해운·금융 융합역량 강화	82
5. 해운금융 리스크관리 강화	83
제2절 해운금융 제도 개선 로드맵	83
1. 단기 시행 (2년 이내)	83
2. 중장기 시행 (3~5년)	84



참고문헌 · 86

» 표목차

〈표 2-1〉 우리나라 상업은행의 해운업종 여신 분포	6
〈표 2-2〉 우리나라 시중·지방은행의 해운업종 여신 규모 및 비중	7
〈표 2-3〉 세계 주요 선박금융 취급 상업은행 및 공적수출금융기관	8
〈표 2-4〉 중국의 주요 선박리스회사	14
〈표 2-5〉 금융의 분류	16
〈표 2-6〉 세계 각국의 해운금융 지원 사례	17
〈표 2-7〉 해운산업 경쟁력 강화 방안의 해운금융 지원	18
〈표 2-8〉 국내 3사 2016년 장기차입금 구성	21
〈표 2-9〉 컨테이너선 사업과 건화물선 사업의 비교	23
〈표 2-10〉 우리나라와 해외 주요 해운기업의 부채비율 추이	25
〈표 2-11〉 한진해운의 사업별 비중	26
〈표 3-1〉 우리나라 은행권 선박금융 규모 추이	34
〈표 3-2〉 우리나라 은행별 선박금융 실적	35
〈표 3-3〉 우리나라 상업은행의 해운업종 여신 추이	35
〈표 3-4〉 우리나라 상업은행의 해운업종 여신 분포	36
〈표 3-5〉 우리나라 시중·지방 은행의 해운업종 여신 규모 및 비중	36
〈표 3-6〉 해운업 차입금 의존도, 순금융비용/매출액 추이	37
〈표 3-7〉 현대상선·한진해운 국책/시중은행 여신 규모	37
〈표 3-8〉 우리나라의 선박투자회사 운용 현황	38
〈표 3-9〉 연도별 선박투자회사 인가 현황	38
〈표 3-10〉 수출입은행 해운금융 현황	39
〈표 3-11〉 무역보험공사 해운금융 현황	41
〈표 3-12〉 한국해양보증보험 보증실적 (2016년 10월 누적)	41
〈표 3-13〉 금융위기 이후 국내 사후적 해운금융 지원현황(2013년까지)	44
〈표 3-14〉 바젤 III 자기자본비율 도입 내용	45
〈표 3-15〉 금융위기 이후 국내 해운금융 (2009~2013)	48
〈표 3-16〉 한국수출입은행 선박금융 추이(2009~2014)	49
〈표 3-17〉 국내 상업은행별 선박금융 대출잔액 및 총자산(2014)	50
〈표 3-18〉 선주의 신용도평가요소	52
〈표 5-1〉 선박 톤세 제도 도입으로 인한 국내해운기업의 절세	70
〈표 5-2〉 연도별 IPO 현황	77

〈그림 1-1〉 연구흐름도.....	4
〈그림 2-1〉 선박 증권화 금융 구조.....	9
〈그림 2-2〉 전 세계 해운기업 공개모집 규모 및 건수 추이.....	11
〈그림 2-3〉 선박펀드 운용 구조도.....	12
〈그림 2-4〉 전 세계 해운기업 채권발행 규모 및 건수 추이.....	13
〈그림 2-5〉 건화물선, 컨테이너선 운임 및 유가, 환율의 변동률 추이.....	19
〈그림 2-6〉 건화물선, 컨테이너선, 유조선 운임지수의 변동률 추이.....	20
〈그림 2-7〉 컨테이너선 대형화에 따른 단위당 비용 감소 추이.....	22
〈그림 2-8〉 현황과 우리나라, 그리스의 선박량 성장률.....	27
〈그림 3-1〉 수출입은행 해운금융의 부문별 비중(잔액 기준).....	40
〈그림 3-2〉 금융위기 이후 우리나라 사후적 금융 제도.....	42
〈그림 3-3〉 세계 상업은행(Top 40) 및 우리나라 은행의 선박금융 규모 추이.....	51
〈그림 4-1〉 항운산업기금 구조도.....	59
〈그림 4-2〉 JSIF의 선박금융 조성 개요.....	62
〈그림 5-1〉 해운공제조합 운영 원리.....	71
〈그림 5-2〉 선박투자회사를 통한 선박투자자금의 조달 예시.....	75

우리나라 해운금융의 한계 및 발전방향

2019년까지 강화된 국제은행자본규제 기준인 바젤 Ⅲ가 시행되므로 금융기관들은 자본확충을 통해 자본 건전성을 강화해야 한다. 바젤 Ⅲ 도입으로 위험도가 높은 투자를 축소하고 안전자산을 선호할 것으로 예상되어 신용도가 높지 않은 업종이나 기업의 경우 자금조달이 더 어려워질 것으로 예상된다. 또한 2019년부터 적용되는 리스의 회계기준인 IFRS 16-리스는 현행 기준과 달리 리스 이용자의 회계처리 시 운용리스와 금융리스를 구분하지 않고 운용리스도 리스 관련 자산 및 부채를 인식하게 하였다. 이와 같은 금융 및 회계제도 변화가 해운업에 미치는 영향은 매우 크다. 운용리스 이용 비중이 높은 해운업의 경우 부채비율이 상승하는 등 영향이 클 것으로 예상된다.

우리나라 은행권의 선박금융 규모는 4조 790억 원 규모(2015년 기준)이며, 이 중에서 공적수출금융기관이 3조 7,100억 원(91.0%), 상업은행이 3,690억 원(9.0%)을 차지하고 있다. 해운 호황기였던 2007년에는 전체 선박금융 규모가 4조 8,510억 원 규모로 상업은행이 3조 7,129억 원(76.5%), 공적수출금융기관이 1조 1,390억 원(23.5%)이었다. 2008년 글로벌 금융위기 이후 상업은행의 비중이 크게 줄어들었고(9.0%), 공적수출금융기관이 크게 증가(91.0%)하였다.

국내 해운금융의 문제점은 다음과 같이 분석되었다. 첫째, 금융위기 이후 2009~2013년 5년간 지원된 해운금융은 총 17조 5,103억 원이며 이 중에서 정책금융이 12조 475억 원으로 68.8%를 차지하여 정책금융의 비중이 압도적으로 높고 민간 상업은행의 역할이 매우 위축되어 있다.

이는 해운경기 침체가 장기화되면서 상업은행이 선박금융을 회피하였기 때문이다. 둘째, 해운회사의 경우 시황변동에 대한 노출 규모를 측정하고, 시황의 변동성을 파악한 후 손익의 변동성에 영향을 미치는 구조를 체계적으로 관리할 수 있는 시스템을 구축하는 것이 필요하나 국내 선사 중 이러한 시스템을 구축하고 있는 선사는 별로 없다. 셋째, 해운 불황기에는 운임수입 감소에 따른 유동성 악화에 대비하여 자금을 충당할 수 있는 안정적 금융수단이 필요하나 우리나라의 경우 해운 불황기에 선사들이 유동성 악화에 시달렸고 구조조정을 거치면서 우량자산을 매각하여 부채를 상환하는 악순환이 계속되었다. 넷째, 해운업은 경기변동성이 강하고 동일 사업이라도 사업의 구조나 역량에 따라 성과의 편차가 크기 때문에 해운과 금융을 이해하는 융복합인력의 확보가 필수적이나 국내 은행의 경우 해운금융 조직 및 인력이 해외 금융기관에 비해 크게 부족한 실정이다.

세계 해운시장은 여전히 저시황 국면에서 벗어나지 못하고 있어 해운업에 대한 금융지원이 호황기 수준으로 회복되기를 기대하기 어렵다. 더구나 향후 금융산업에 있어 적용될 바젤 III, 'IFRS-16 리스' 등은 해운금융에 대한 심사요건을 더욱 까다롭게 만드는 규제로 작용할 것이다. 이러한 측면에서 새로운 형태의 금융지원 수단을 모색하는 것이 필요하다. 중국과 일본의 사례에서 볼 수 있는 소유와 운영을 분리하는 형태의 금융지원, 중국 사례에서 볼 수 있는 제도권 해운금융을 보완하는 기금 형태의 금융지원 수단을 마련하는 것이 그 방향이 될 수 있다. 일본의 선박투자촉진회사(JSIF)는 소유와 운영이 분리되는 해운금융으로 선박투자에 있어 금융기관, 조선소, 대화주 등이 지분 형태로 출자하는 선박은행(tonnage bank)이 모집된 자본금과 금융기관으로부터의 대출을 통해 선박을 발주하고 선박 건조 후 이를 선사에 대선하는 방식이다. 금융기관, 조선소, 공공기관 등이 지분을 출자하는 중국의 선박산업투자기금, 항운산업기금, 지역기반기금 등은 축적된 기금으로 자본금을 기초로 신조 발주, 중고선 도입 등을 지원하고 있어 해운 불황기에 제도권 해운금융의 위축을 보완하고 있다.

본 연구에서는 국내 해운금융의 발전방향을 다음과 같이 제시하였다. 첫째, 불황기에 해운금융이 급격히 위축되는 것을 예방하기 위해서는 해운여신 총량제를 시행하고 선박공급회사(tonnage provider)의 활성화를 모색하여 해운금융의 가용성을 확대해야 할 것이다. 둘째, 극심한 변동성을 갖는 해운사업을 안정화하기 위해 불황기 해운금융 위축을 보완할 수 있는 상시적 안전장치로 해운기금 조성 및 해운공제조합 설립 방안을 모색해야 할 것이다. 셋째, 부채비중이 과도한 우리나라 해운업의 자본구조를 체질적으로 개선하기 위해 선박투자펀드를 확대하고 선박금융의 메자닌 금융화, 선박금융채권시장 확대, 해운기업의 IPO 확대 등을 도모할 필요가 있다. 넷째, 해운기업 및 금융기관에 있어 해운과 금융을 결합한 역량을 강화하고 선제적 리스크 관리체제를 구축해야 할 것이다.

새로운 해운금융 수단의 필요성

■ 2019년 바젤 III와 IFRS-16 시행으로 해운금융 위축 우려

- 2019년 바젤 III가 시행되면서 금융기관의 자본적정성 규제가 크게 강화되는 한편 유동성 비율규제가 별도로 도입됨. 바젤 III 도입으로 은행들은 각종 자본비율을 높이기 위해 위험도가 높은 투자를 축소하고 안전자산을 선호할 것으로 예상되어 신용도가 높지 않은 업종이나 중소기업의 경우 자금조달이 더 어려워질 것으로 예상됨. 이에 따라 신용도가 높지 않은 국내 해운업계 자금조달이 더욱 어려워질 것으로 예상되며 자금조달에 따른 금융비용 부담도 더 커질 것으로 판단됨. 즉 자금조달의 어려움이 커지고 금융비용이 부담이 늘어나 해운기업의 경쟁력 약화는 물론 재무적 어려움이 커질 것으로 우려됨.
- 2019년부터 적용되는 IFRS-16은 현행 기준과 달리 리스회계 처리 시 운용리스와 금융리스를 구분하지 않고 운용리스도 리스 관련 자산 및 부채를 인식하게 하여 운용리스 이용 비중이 높은 해운업의 경우 부채비율이 상승하는 등 영향이 클 것으로 예상됨. IFRS 16-리스가 적용될 경우 금융리스와 운용리스에 대한 구분이 폐지되고 모든 리스 관련 자산과 그에 상응하는 부채가 재무상태표에 반영되므로 부채비율을 낮출 목적으로 원가보전형 장기용선을 활용해 온 컨테이너 선사의 경우 부채비율 상승으로 신용도가 하락하고 자금조달의 어려움이 더 커질 것으로 우려됨.

■ 제도권 해운금융을 보완할 수 있는 대안적 금융수단 마련 필요

- 바젤 III와 IFRS 16-리스가 시행될 경우 해운업의 금융여건이 더욱 악화될 것으로 예상됨. 해운업의 경우 여신 심사기준 강화로 금융기관을 통한 부채 형태의 자금조달이 어려워지기 때문에 자본시장을 통한 주식형태의 자금조달에 대한 요구가 강해질 것으로 판단됨.
- 해운금융이 위축될 가능성이 커지는 상태에서 자금조달에 있어 제도권 금융기관의 대출 비중이 압도적으로 높은 국내 해운업을 위한 새로운 형태의

금융수단이 필요함. 이를 위해서는 종래에 이용하지 않았거나 이용비중이 낮았던 금융수단을 활성화하고, 나아가 직접적인 금융수단은 아니나 금융지원의 효과를 발휘할 수 있는 간접적 금융지원 방안도 모색해야 할 것임.

국내 해운금융 현황 및 문제점

■ 국내 해운금융 현황

- 2015년 국내 은행권의 선박금융 규모는 4조 790억 원으로 이 중에서 공적수출금융기관이 3조 7,100억 원(91.0%), 상업은행이 3,690억 원(9.0%)을 차지하고 있음. 해운 호황기였던 2007년 전체 선박금융 규모는 4조 8,510억 원으로 상업은행이 3조 7,129억 원(76.5%), 공적수출금융기관이 1조 1,390억 원(23.5%)이었음. 그러나 2008년 금융위기 이후 지속된 해운 불황으로 점차 상업은행의 비중이 줄어들어 현재는 3,690억 원(9.0%)에 불과하며 공적수출금융기관이 3조 7,100억 원(91.0%)을 차지하고 있음.

〈표 1〉 우리나라 은행권 선박금융 규모 추이

단위: 십억 원

구분	'07	'08	'09	'10	'11	'12	'13	'14	'15
ECA	1,139	396	1,851	2,191	2,531	2,130	3,300	2,380	3,710
상업은행	3,712	2,161	617	1,126	822	1,639	639	633	369
합계	4,851	2,557	2,468	3,317	3,353	3,769	3,939	3,013	4,079

자료 : 해양수산부, Marine Money 재인용

- 국내 상업은행의 해운업 여신 규모는 2011년 6조 4,000억 원에서 차츰 감소하여 2014년 5조 5,000억 원으로 감소하였다가 2015년에 5조 8,000억 원으로 약 3,000억 원 증가하였음. 2011년 이후 지속적인 감소는 해운기업의 상황 미이행 위험 증가에 따른 은행의 위험업종 여신 노출감소 노력으로 판단됨.

〈표 2〉 우리나라 상업은행의 해운업종 여신 추이

구분	'11	'12	'13	'14	'15
조원	6.4	5.9	5.6	5.5	5.8

자료 : 한국신용평가

〈표 3〉 우리나라 상업은행의 해운업종 여신 분포

단위 : 조원, %

구분	해운업종 여신 규모	기업여신 총규모	해운업종 여신 비중(%)	중소선사 여신 비중(%)
전체	5.74	998	0.58	37.1
국내 시중은행	4.83	845	0.57	31.8
외국계 시중은행	0.26	59	0.43	2.6
지방은행	0.66	94	0.70	79.0

주 : 해운업 여신 규모, 전체 여신규모는 2015년말, 중소선사 비중은 2015년 3월 기준 자료

자료 : 한국신용평가

- 국내 해운업의 차입금 의존도는 호황기였던 2007년 49.5%에서 지속적으로 상승하여 2014년 69.3%를 기록하였으며, 이에 따라 매출액 중 순금융비용 지출의 비중 또한 2007년 2.2%에서 3.8%까지 증가하였음.

〈표 4〉 국내 해운업 차입금 의존도, 순금융비용/매출액 추이

구분	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
차입금 의존도(%)	49.5	51.3	60.9	62.4	66.3	71.9	71.2	69.3
순금융비용/매출액(%)	2.2	1.4	2.8	2.8	3.1	3.5	4.0	3.8

자료 : 나이스신용평가

- 또한, 선박펀드 이용실적으로 보면, 현재 국내 선박운용회사는 5개사이며, 운용 중인 선박투자회사는 총 90개사(157척)임. 2004년 선박투자회사제도 도입 이후 현재까지 총 183개가 인가되었으며, 그 규모는 현재 1,464억 원(선가 기준)에 이르고 있음.

〈표 5〉 우리나라의 선박투자회사 운용 현황

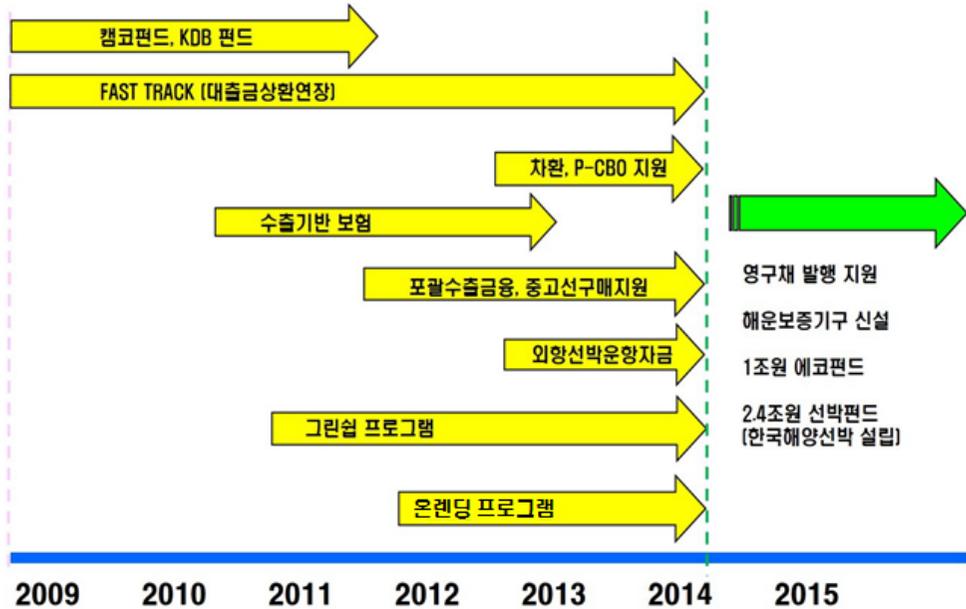
운용회사명	선박투자회사			주요 용선주
	펀드명	소계	척수	
한국선박금융	동북아(13개) 거북선 5,6,7호(3개)	14	23	현대(7), 해경(3), 글로비스(1), Gandari(1), 장금마리(1), 대인(1)
KSF선박금융	아시아퍼시픽(27개) 코리아퍼시픽(6개) 거북선 2,3,4호(3개) 하이골드오션(1개)	37	74	현대(6), 한진(6), 글로비스(4), 대한(3), 해경(3), SK(3), 장금(2), 시노코(2.5), IS(1), 대림(1), 플라(1), 장금마리(2.5), Pacific King(2), H-line(1), 동아(1), OSIL(1),
세계로선박금융	바다로(16개)	16	18	현대(3), 창명(9), Cargill(2), 팬오션(1), 대우(1)
국제선박금융	하이골드오션(8개) 국제마리타임(1개) 국제(1개)	10	29	현대(2), SK(1), 한진(1), Cargill(2.5), BP(1), 글로비스(1), Olam(1), Clearlake(0.5)
캠코선박운용	한국 토니지(7개)	13	13	SW해운(2), 삼목(2), 지엔에스(1), 우양(2), 화이브오션(1), STX(2), 중앙(2), 삼선(1)
합 계		90	157	

주 : 2016년 9월 31일 기준

자료 : 해양수산부

- 한편 2008년 금융위기 이후 선사들에게 지원된 사후적 금융은 다양한 형태로 이루어져 왔음. 2009년에 캠코선박펀드 및 산업은행의 선박매입프로그램, 대출원금 상환을 유예하는 패스트 트랙(fast track)이 도입되어 본격적인 사후적 금융이 시작되었으며, 이후 무역공사가 제공하는 수출기반보험, 정책금융기관이 제공하는 외항선박구매자금 대출, 포괄수출금융, 중고선구매자금 지원, 온렌딩, 그린쉽 프로그램 등이 있었음. 또한, 2015년 이후 대형선사에 대해 영구사채 발행을 허용하였고, 한국해양보증보험을 설립하였으며, 수출입은행은 1조 원 규모의 에코쉽펀드를 조성하여 운영 중임. 이후 국내 해운업 구조조정을 거치면서 한국해양선박을 설립하여 1조 원의 신조선박펀드를 조성하여 운영함.

〈그림 1〉 2008년 금융위기 이후 우리나라 사후적 금융 제도



자료 : 해양수산부, 한국선주협회

■ 국내 해운금융의 문제점

- 금융위기 이후 2009~2013년 5년간 지원된 해운금융은 총 17조 5,103억 원이고 이 중에서 정책금융이 12조 475억 원으로 68.8%를 차지하여 정책금융의 비중이 압도적으로 높음. 한편 한국수출입은행의 선박금융 추이를 보면 2009년 이후 5년간 외국선사들이 압도적으로 많은 지원을 받았음. 한편 2014년 말 기준 국내 상업은행 총자산 대비 선박금융(대출잔액) 비중은 0.2%에 불과하였음. 반면 노르웨이, 스웨덴, 그리스 주요 상업은행들의 총자산 대비 선박금융 비중을 보면, 노르웨이 DNB은행은 8.76%(선박금융 283억 불/총자산 3,230억 불), 스웨덴 Nordea은행은 7.93%(선박금융 183억 불/총자산 2,307억 불), 그리스 Piraerus은행은 5.01%(선박금융 39억 불/총자산 779억 불)를 차지하였음.

〈표 6〉 한국수출입은행 선박금융 추이

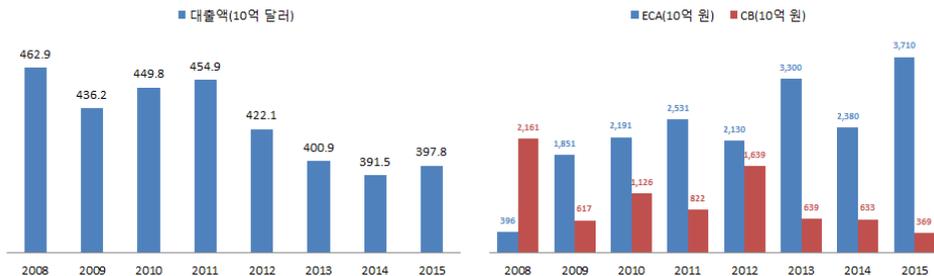
단위 : 백만 달러

구 분	2009	2010	2011	2012	2013	2014
국적선사	142	-	257	73	135	329
외국선사	600	810	1,390	400	1,910	1,710
합 계	742	810	1,647	473	2,045	2,039

자료 : 수출입은행

- 국내 선박금융 규모는 2009년 이후 꾸준히 증가해 왔으나 공적수출기관의 선박금융이 확대되는 추세를 보이는 반면 상업은행의 선박금융은 급격히 위축된 모습을 보였음. 이는 해운경기 침체가 장기화되면서 상업은행이 선박금융을 회피하였기 때문임. 즉, 상업은행의 경우 해운경기과 맞물려 선박금융의 규모가 크게 달라지는데 이는 전형적인 경기순행적 금융의 형태로 볼 수 있음.

〈그림 2〉 세계 상업은행(Top 40) 및 우리나라 은행의 선박금융 규모 추이



주 : ECA(수출금융기관), CB(상업은행)

자료 : An Overview of the Global Ship Finance Industry(2016), Current Ship Finance in Korea(2016)

- 많은 해운기업들이 운임 변동에 따른 시장위험 관리에 실패하여 호황 뒤에 이어지는 불황기에 도산하는 결과를 초래하였음. 해운기업 입장에서 운임 변동 노출의 규모를 측정하고 시황 변동성을 파악하여 손익 변동성에 영향을 미치는 구조를 체계적으로 관리할 수 있는 시스템을 구축하는 것이 필요하나 국내 선사 중 이러한 시스템을 구축하고 있는 선사는 별로 없음.

- 상시적 안전장치는 극심한 변동성을 갖는 해운사업을 안정화하는 데 필수적인 요소임. 해운 불황기에 유동성 악화에 대비하여 자금을 충당할 수 있는 상시적 안전장치의 기능을 하는 금융수단이 필요하나 우리나라의 경우 해운 불황기마다 많은 선사들이 유동성 악화에 시달렸고 구조조정을 거치면서 우량자산을 매각하여 부채를 상환하는 악순환이 계속되었음.
- 해운업은 경기 변동성이 강한 사업이기 때문에 금융기관의 입장에서는 해운과 금융을 이해할 수 있는 융복합인력의 확보가 필수적임. 그러나 국내 상업은행의 해운금융 조직 구성과 인력 수준은 해외 금융기관에 비해 많이 부족한 실정임. 2015년 8월 말 기준으로 국내 16개 상업은행 중 해운금융 담당조직이 존재하는 은행은 12개에 불과하며, 담당 인력 역시 10명을 넘는 은행이 한 곳도 없었음. 반면 노르웨이 DNB은행의 해운금융 담당 조직 및 인력 현황을 보면 3부 9팀에 총 90명의 인력이 근무하고 있으며, 평균 업무 경력은 20년 이상임.

제도권 금융을 보완하는 중국과 일본의 대안적 금융

■ 중국 사례

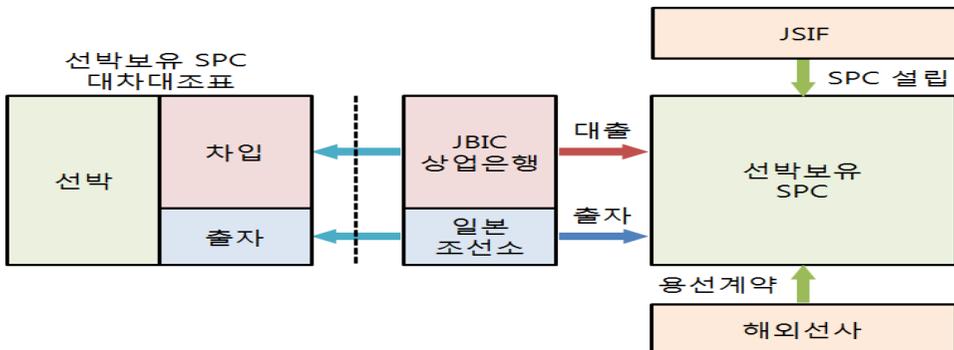
- 2008년 금융위기 이후 중국 정부는 국가차원에서 해운업 지원을 모색하고 있는 바, 제도권 금융의 보완적 역할을 하는 금융은 다음의 세 가지가 있음.
- 첫째, 건조 중 선박의 재매각과 관련하여 중국은 자국 조선소에서 건조된 선박이 기존 선주나 해당 중국 조선소의 경영악화 등으로 재매각될 경우, 위안화 금융지원을 통해 중국 선주가 저렴하게 구입할 수 있도록 지원함.
- 둘째, 선박리스회사를 통한 금융지원으로 은행이 선박금융전문 리스회사를 설립하여, 선주로서 선박을 발주하고, 선사에 임대하는 형식으로 선박금융을 지원하는 방식임. 대표적인 선박금융리스회사로는 민생은행의 자회사인 Minsheng Financial Leasing과 공상은행의 자회사인 ICBC Leasing 등이 있음.

- 셋째, 기금을 통한 금융지원으로 텐진의 선박산업투자기금, 상하이의 항운 산업기금, 푸젠성 등 성 정부가 해당지역 해운기업, 화주기업과 공동으로 펀드를 조성하여 선박금융에 활용하는 지역기반기금 등이 있는데, 주로 신조선, sale & lease-back 형태의 중고선 매입을 지원함.

■ 일본 사례

- 일본 정부는 2008년 금융위기 이후 자국 선주에 의존해왔던 자국 조선업이 침체를 겪게 되자 중소 조선업의 수출 촉진을 도모하기 위해 2012년 4월 23일 자본금 6,750만 엔(85만 달러) 규모의 JSIF(Japan Ship Investment Facilitation Co., Ltd., 선박투자촉진회사)를 설립하였음.
- JSIF는 해당 선박의 보유를 목적으로 하는 특수목적회사(SPC)를 설립한 후 JBIC(일본국제협력은행)의 수출신용공여 80%, 조선소 출자 20%의 비율로 자금을 조달하여 선박을 건조하고 이를 장기용선계약을 통해 해외선주에게 대선함으로써 용선료 수입을 취득하는 한편 계약기간 종료 이후에는 해외선주에게 매각하여 매각차익으로 용자금 상환 및 출자금 회수를 달성하는 구조를 가지고 있었음.
- 금융기관, 조선소, 종합상사 등이 주주인 JSIF는 선주회사인 SPC의 설립과 금융 조성을 주관하며 2014년 말 해산되기까지 약 12억 달러 규모의 금융 지원을 한 것으로 추정됨.

〈그림 3〉 일본 JSIF의 선박금융 조성 개요



■ 주요 시사점

- 향후 금융산업에 적용될 바젤 III, 'IFRS-16 리스' 등은 해운금융에 대한 심사요건을 더욱 까다롭게 만드는 결과를 낳게 될 것임. 따라서 중국과 일본의 해운금융사례에서 보는 바와 같이 소유와 운영을 분리하는 형태의 금융지원과 제도권 해운금융을 보완하는 기금 형태의 금융지원 수단을 마련하는 것이 필요함.

국내 해운금융의 발전 방향

■ 해운금융의 가용성 증대

- (해운여신 총량제) 개념적으로는 매우 효과적이거나 실제로 적용하기에는 많은 어려움이 있기 때문에 총량제를 통해 금융의 규모를 조정하기 보다는 해운여신 총량지표를 개발하여 해운기업과 금융기관에 대한 의사결정의 가이드라인을 제공하는 것이 현실적인 대안임.
- (선박공급회사 활성화) 먼저 국내의 개별 조선소 또는 복수의 조선소들이 공동 출자하여 선박공급회사를 자회사로 설립하는 방안을 검토할 필요가 있음. 선박공급회사가 선주의 역할 뿐만 아니라 선박관리업무까지 수행할 경우 시너지 효과도 기대할 수 있음. 다른 방안은 정부가 선박공급회사를 공사 형태로 설립하는 것임. 공사 형태의 선박공급회사는 조성된 자금을 활용하여 신조선 발주, 중고선 매입 등의 형태로 선박을 확보하고 이를 국내 선사에 대선하는 선주로서 역할을 하게 될 것임.

■ 해운금융의 가용성 증대

- (해운발전기금 조성) 기금 조성을 통해 해운 및 조선의 협력과 상생 발전을 도모해야 하며, 기금 조성을 위해서는 해운업계와 해운발전의 이익을 공유하는 화주나 조선소의 공동출연이 필요함. 해운업계는 출연재원으로 통제 제 절감액을 활용할 수 있음.

- (해운공제조합 설립) 조합은 선사들의 출연금을 기본재원으로 하되 일정 규모 이상의 자금조달을 위해 정부, 국책은행이 공동 출연하는 법적 기구로 설립하는 것이 바람직함. 운영은 선사가 설립준비금 및 자본금을 조합에 출연하고, 조합은 금융기관, 보증기금, 연기금 등에 선사를 위한 대출보증을 하며, 금융기관 등은 보증을 근거로 선사에 긴급 유동자금을 대출하는 형태가 될 것임.

■ 해운업 자본구조 건전화

- (선박펀드 확대) 첫째, 선박펀드의 운용대상을 현재 선박 이외에 유가증권, 부동산, 인프라 등으로 다양화할 수 있도록 투자범위를 확대하고 펀드 규모를 선박가격의 1.5배 정도로 늘여 50%를 선박 이외의 투자대상에 운용할 수 있도록 허용해야 할 것임. 둘째, 선박펀드의 유동성을 높이는 동시에 선박펀드의 리스크를 분산시킬 수 있도록 선박펀드의 합성을 허용하는 것이 필요함. 셋째, 자산운용사의 선박펀드 진출을 확대해야 할 것임. 이를 위해서는 현행 선박투자회사법 제24조(업무의 범위) 제1항에 유가증권, 부동산, 인프라 등의 취득과 투자를 포함시키고, 복수의 선박펀드를 결합하여 새로운 선박펀드를 조성할 수 있고, 자산운용사가 선박펀드 시장에 진출할 수 있도록 새로운 규정을 신설해야 할 것임.
- (선박펀드의 메자닌 금융화) 메자닌 금융의 특성을 활용하여 선박펀드가 가지는 문제점을 보완할 수 있는 것임. 이를 위해서는 현행 법률과 제도에 대한 종합적인 연구가 필요함.
- (선박금융 채권시장 활성화) 첫째, 선박담보부 채권 및 자산유동화대출 시장을 확대해야 함. 둘째, 수출입은행, 산업은행 등에서 취급하는 해상운임 채권 관련 ABL 형태의 금융을 적극적으로 확대해야 할 것임.

■ 해운/금융 융합역량 및 리스크 관리 강화

- (전문인력 양성기관 설립) 양성기관은 해양산업 및 금융부문 융복합 지식을 보유한 국제화된 해운금융 전문인력을 양성하는 한편 지역 내에서 해양

금융 분야와 인력이 선순환 성장하는 구조를 확립하고, 국내외 유관기관 간 특화된 산학협력체제를 구축해야 할 것임. 그 예로 KAIST에서 운영하고 있는 금융전문대학원과 유사한 전문대학원을 신설하여 실무능력과 이론을 겸비한 고급인력을 양성하는 방안을 들 수 있음.

- (리스크 관리 기법 보급) 해운기업에 보편적으로 적용할 수 있는 실용적이고 효과적인 위험관리기법을 개발하여 그 적용을 확대하는 방안을 모색해야 할 것임.
- (해양금융정보센터 설립) 해양금융정보센터는 해운 분야 전문연구기관 부설로 설립하는 방안을 검토할 필요가 있음. 동 센터는 해운시황, 원자재 동향 및 조선 시황 정보의 제공, 해운사, 조선사 및 금융기관 간 네트워크 구축을 통한 국내 선박금융 거래현황 수집, 신규 발전모델 발굴, 국내외 동향 연구분석 등의 역할을 수행해야 할 것임. 이를 위해서는 해운법 제40조 3을 신설하여 국내 해운 분야 전문연구기관 부설로 해양금융정보센터를 설립하여 운영하는 방안을 추가해야 할 것임.

제1장

서론

제1절 연구의 배경 및 필요성

2019년 바젤 III가 시행되면서 금융기관의 자본적정성 규제를 크게 강화하는 한편 유동성 비율규제를 별도로 도입하였다. 바젤 III 도입으로 은행들은 각종 자본비율을 높이기 위해 위험도가 높은 투자를 축소하고 안전자산을 선호할 것으로 예상되어 신용도가 높지 않은 업종이나 중소기업의 경우 자금조달이 더 어려워질 것으로 예상된다.

바젤 III 시행에 따라 신용도가 높지 않은 국내 해운업계도 자금조달이 더욱 어려워질 것으로 예상되며 자금조달에 따른 금융비용 부담도 더 커질 것으로 판단된다.

또한 2019년부터 적용되는 IFRS-16은 현행 기준과 달리 리스 이용자의 회계처리 시 운용리스와 금융리스를 구분하지 않고 운용리스도 리스 관련 자산 및 부채를 인식하게 하여 운용리스 이용 비중이 높은 해운업의 경우 부채비율이 상승하는 등 영향이 클 것으로 예상된다. IFRS-16 리스가 적용됨으로써 금융리스와 운용리스에 대한 구분이 폐지되고 모든 리스에 대해서 자산과 그에 상응하는 부채가 재무상태표에 반영될 경우 부채비율을 낮출 목적으로 원가보전형 장기용선을 활용해 온 컨테이너 선사의 경우 그 영향이 매우 클 것이다.

바젤 III와 IFRS-16 리스가 시행될 경우 해운업의 금융 여건이 더욱 악화될 것으로 예상된다. 결과적으로 해운업의 경우 금융조건의 여신기준 강화로 금융기관을 통한 부채 형태의 자금조달이 어려워지기 때문에 자본시장을 통한 주식 형태의 자금조달에 대한 요구가 강해질 것으로 예상된다.

이와 같이 해운금융 위축될 가능성이 커지는 상태에서 자금조달에 있어 제도권 금융기관에서의 대출 비중이 압도적으로 높은 국내 해운업을 위한 새로운 형태의 금융수단이 필요하다. 이를 위해서는 종래에 이용하지 않았거나 이용비중이 낮았던 금융수단을 활성화하고, 나아가 직접적인 금융수단은 아니나 금융지원의 효과를 낼 수 있는 간접적 금융지원 방안도 모색해야 할 것이다.

제2절 연구의 목적

2008년 Lehman 사태로부터 촉발된 세계 경제의 위축은 사상 최대의 호황기에 폭증한 선박공급과 맞물려 유례없는 장기 해운침체를 불러왔고, 이는 지금도 계속되고 있다. 이러한 와중에 많은 해운기업들이 더 이상 존속하지 못하고 문을 닫는 상황에 처했으며 2016년 8월 한진해운이 법정관리를 신청하고 올해 2월 최종적으로 파산된 것은 그 정점을 보여주는 사건이 되었다.

이러한 해운업의 실패는 근본적으로 국내 해운업의 경쟁력 약화에서 비롯된 것이지만 해운업의 경쟁력이 해운금융의 결과인 자본구조에 크게 좌우된다는 점에서 해운금융 여건을 개선하는 것이 중요하다. 본 연구에서는 해운업의 경쟁력을 결정하는 수익 구조와 해운업이 가지는 특성, 그리고 금융시장의 현황 등을 다면적으로 고려하여 우리나라 해운금융의 문제점을 도출하고, 이를 해결할 수 있는 방안을 도출하고자 한다.

본 연구는 해운경기 침체 장기화에 따른 금융기관의 해운금융 축소, 국제 금융규제 강화 등으로 인해 해운금융이 위축될 가능성이 커지는 상황에서 제도권 금융을 보완할 수 있는 대안적 금융수단과 해운금융의 상시적 안전장치를 확보할 수 있는 새로운 금융제도를 마련하는 데 목적을 두고 있다. 나아가 국내 해운업의 실패를 예방하고, 위기 도래 시 그 영향을 최소화할 수 있도록 해운 및 금융의 시장리스크 관리와 그 역량을 강화하는 방안을 도출하고자 한다.

제3절 연구의 범위와 내용

이 연구에서는 선박 투자를 목적으로 자금을 조달하는 선박금융에 시야를 국한시키지 않고 해운기업의 경영에 필요한 다양한 형태의 금융인 ‘해운금융’을 연구의 범위로 설정하였다. 기존의 선박금융을 다루는 문헌과는 달리 리스나 용선(chartering) 형태의 실질적 자금 조달 또한 포함하며, 통상적인 경우의 자금 조달 뿐만 아니라 해운위기 이후에 수반되는 사후적 정책금융까지도 연구 범위에 포함하여 다루었다.

연구의 내용과 그 흐름은 먼저 해운 산업의 특성, 해운업 현황, 해운금융의 현황을 다면적으로 살펴본 후, 우리나라 해운금융이 가지는 문제점을 파악하고 진단한다. 이를 토대로 문제점을 효과적으로 해결하고 해운과 금융의 지속적인 발전을 가능하게 하는 해결책을 도출하여 제시함으로써 우리나라 해운금융정책 수립의 방향을 제시하고자 한다.

이 보고서의 내용은 다음과 같다. 제2장에서는 해운금융을 정의하고 분류하며 해운업 특성이 금융에 미치는 영향을 분석한다. 제3장에서는 우리나라 해운금융의 역사와 발전단계를 고찰하고, 국내 해운금융의 현황 및 문제점을 제시한다. 제4장에서는 해운금융에 대한 외국사례를 분석하여 국내 해운금융 발전을 위한 시사점을 도출한다. 제5장에서는 문제점에 대한 해결방안으로써 발전방향을 제시하고 6장에서 주요 결론과 정책방향을 제시한다.

특히 이 보고서에서는 해운금융의 상시적 안전장치를 마련하고, 금융지원 효과를 발휘할 수 있는 대안적 금융수단을 마련하는 데 중점을 두고자 한다. 또한 본 연구에서 제시한 각종 금융제도에 대한 우선순위와 중요도를 고려하여 단기와 중장기 대안을 제시할 것이다.

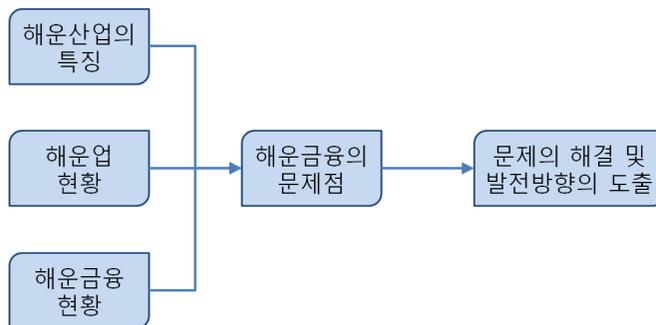
제4절 연구의 방법론

문제의 본질을 파악하고 그 해결책을 제시하는 데 있어 계량적인 분석이 오히려 시야를 제한하는 경우가 많다. 해운금융의 문제점과 발전방향을 다룬 이번의 연구도 그 범주에 속하는 연구라고 생각한다. 따라서 이 연구는 통계분석이나 시계열 분석 등 계량적인 접근을 최소화하고 전문가의 견해를 인터뷰를 통해 정리하는 정성적인 연구방법을 사용하였다.

이 연구에서 전문가 견해를 반영함에 있어 현행 해운금융의 문제점을 파악하는 데에서 그치는 것이 아니라 해운금융 발전방안에 대해서도 중요성, 우선순위, 현실적 실행가능성에 대한 견해까지도 반영하였다. 또한 이 연구에서는 주로 정책금융기관인 산업은행, 수출입은행, 무역보험공사의 실무자들을 인터뷰하여 그 의견을 정리하였다.

한편 인터뷰의 대상은 해운과 금융 분야에서 균형 있게 선정하였으며 실무자로서의 실무경험보다는 의사결정권자의 시야와 통찰을 얻기 위해 일정 직급 이상의 전문가를 인터뷰하였다. 인터뷰는 비정형적으로 이루어졌으나 내용은 기본적으로 아래의 구조를 따랐다.

〈그림 1-1〉 연구흐름도



제2장

금융과 해운업 <<

제1절 해운금융의 분류

일반적으로 선박금융은 선박 확보를 위한 자금조달을 의미하고, 해운금융은 해운기업에 제공되는 모든 형태의 자금조달 방법을 포함하는 포괄적 개념이다. 여기에서는 해운금융에 대해 은행을 통한 조달, 자본시장을 통한 조달, 특수 형태의 조달로 나누어 제시한다.

1. 은행을 통한 조달

1) 공적수출금융기관(Export Credit Agencies)

공적수출금융은 선박수출을 장려하기 위해 자국 조선소에 신조 발주한 외국 선주에게 공적수출금융기관이 정부신용을 바탕으로 장기저리의 수출금융을 연불형식으로 제공하는 것을 말한다. 공적수출금융기관을 통한 자금조달은 선박을 인도하는 시점 전후로 나누어져 이루어진다.

인도전 금융(pre-delivery finance)은 계약금을 제외한 중도금에 대한 자금을 조달하는 용도로 주로 사용되며, 담보권을 설정할 수 있는 선박이 없는 상태이므로 조선소의 주거래 은행이 발행하는 환급보증서(RG; Refund Guarantee)를 근거로 제공하게 된다. 한편 인도 후 금융(post-delivery finance)은 선박인도 후 일정 기간 동안 선사에게 금융을 제공하는 것이다.

OECD는 1969년 각국 정부의 직접적 금융지원에 따르는 공정성 문제를 해결하기 위하여 공적수출신용 지원에 대한 규제를 시작하였다. 2002년 OECD 협약이 개정됨에 따라 공적수출신용 지원 시에는 상업표준금리(CIRR)보다 높은 금리, 연불기간 최대 12년 이내, 선수금 20% 이상, 1년에 1회 이상 정기균등분 할상환과 같은 요구조건이 충족되어야 한다.

2) 상업은행(Commercial Banks)

(1) 기업대출(Corporate Loan)

기업대출은 재무구조, 수익성, 담보능력이 잘 갖추어져 상환능력이 보장된다고 판단된 대형 선사들이 주로 이용하며 저비용의 탄력적인 자금원천이라는 장점을 가진다¹⁾.

기업대출 형태는 기간대출(term loan)과 회전대출(revolving loan)이 있다. 기간대출은 일반적인 대출의 형태로 대출 및 상환의 규모, 기간 등을 설정하여 자금을 대출하는 형태이며, 회전대출은 은행이 차입자에 대해 자금공급 규모를 확정해 두고 일정기간 동안 그 범위 이내에서 대출하겠다는 약정 하에서 이루어지는 융자 방식으로, 차입자가 차입한도 내에서 언제든지 자금을 인출할 수 있기 때문에 은행은 항상 대출자금을 준비해두어야 하는 부담을 갖는다.²⁾

회전대출은 한도 내의 자금을 자유롭게 대출하고 상환할 수 있는 자금조달 측면에서의 유연성을 가지며, 이에 대한 대가로 은행에 해당 약정에 명시된 한도액과 실제 인출액 차이에 대해 수수료를 지불하는 대출로 이러한 유연성 때문에 기간대출에 비해 다소 금리가 높은 편이다.

〈표 2-1〉 우리나라 상업은행의 해운업종 여신 분포

단위: 조 원, %

구분	해운업종 여신 규모	기업여신 전체 규모	해운업종 여신 비중(%)	중소선사 여신 비중(%)
전 체	5.74	998	0.58	37.1
국 내 시중은행	4.83	845	0.57	31.8
외 국 계 시중은행	0.26	59	0.43	2.6
지방은행	0.66	94	0.70	79.0

주 : 해운업 여신 규모, 전체 여신규모는 2015년 말, 중소기업 비중은 2015년 3월 기준 자료
자료 : 한국신용평가

1) 이기환 외, 「선박금융원론」, 도서출판 두남, 2011, p. 224

2) NEW 경제용어사전, 미래와경영연구소, 2006.

우리나라 상업은행의 해운업종 여신규모는 2015년 말 기준으로 약 5조 7,400억 원으로 전체 기업여신의 약 0.58%를 차지한다. 이 중 중소기업의 여신 비중이 약 37.1%로 우리나라 상업은행의 해운금융은 전반적으로 대기업 중심으로 이루어지며, 특히 외국계 시중은행의 경우 중소기업 여신비중이 2.6%에 그쳐 압도적인 비율로 대형 선사 위주의 여신이 이루어진다는 점을 확인할 수 있다. 하지만 지방은행의 중소기업 여신비중은 약 79.0%로 대형 선사 중심의 여신 행태와는 다른 모습을 보여주고 있다. 이를 통해 대형 선사의 여신은 시중은행, 중소기업의 여신은 지방은행을 통해 이루어진다고 할 수 있다.

〈표 2-2〉 우리나라 시중·지방은행의 해운업종 여신 규모 및 비중

단위: 조원, %

구분	국민	우리	신한	하나	SC	씨티	부산	경남	광주	전북	제주
해운 여신	0.67	1.27	1.01	1.88	0.26	0.00	0.56	0.03	0.05	0.01	0.02
전체 여신	223	211	202	209	32	27	37	27	15	11	4
비중	0.3	0.6	0.5	0.9	0.8	0.0	1.5	0.1	0.3	0.1	0.6

주: 2015년 말 기준 자료

자료: 한국신용평가

(2) 자산담보부 대출

이는 주로 선박금융에서 사용되는 것으로 본선담보 및 용선계약 등 보장된 수익흐름에 담보를 설정³⁾하여 대출하는 형태의 금융이나 고위험 대출로 구분되기 때문에 통상 협조융자(syndicated loan)의 형태를 취한다. 협조융자는 대규모의 대출이 가능하고 위험분산이 가능하다는 장점이 있다. 주로 유럽계 은행(DNB, Nordea, HSH Nordbank, DVB Bank 등)을 중심으로 이루어지고 있다⁴⁾.

3) 이기환 외, 「선박금융원론」, 도서출판 두남, 2011, p. 224

4) Shipping Review and Outlook, Spring 2017, Clarkson Research

〈표 2-3〉 세계 주요 선박금융 취급 상업은행 및 공적수출금융기관

지역	상업은행	공적수출금융기관	
스칸디나비아	DNB Nordea Danish Ship Finance Danske Bank SEB	GIEK(노르웨이) Eksport Kredit Fonden(덴마크) Finnerva(핀란드) Eksportskredditt(노르웨이)	
유럽	HSH Nordbank DVB Bank KfW IPEX-BANK Credit Agricole ABN Amro ING	Nord LB BNP Paribas Credit Suisse Societe Generale	SACE(이탈리아) COFACE(프랑스) Atradius(네덜란드) Euler Hermes(독일),
아시아	SMBC DBS CDB HSBC ICBC Bank of China	KEXIM(한국) K-Sure(한국) Sinosure(중국) CEXIM(중국) Japan Bank for International Cooperation(일본) Nippon Export and Investment Insurance(일본) Export Import Bank of Malaysia(말레이시아)	
기타	Citi Bank of America Merrill Lynch	Ex-Im Bank(미국) Export and Finance Corporation(호주)	

자료 : Shipping Review and Outlook, Spring 2017, Clarkson Research (검색일: 2017. 05. 17)

담보권의 대상은 선박, 운임, 보험 등이 될 수 있으나 일반적으로 단일선박회사(one-ship company) 단위로 이루어진다. 단일선박회사의 경우 해당 선박을 다른 채권 클레임과 분리할 수 있어 담보권 행사가 용이하다. 단일선박회사 선박은 주로 채권행사가 용이한 라이베리아 등에 등록하는 것이 일반적이다.

한편 대규모 자금을 대출할 경우 협조융자(syndicated loan) 형태로 자금조달이 이루어지며, 협조융자에 참여하는 은행들은 위험을 분산할 수 있고, 해운금융에 대한 전문성이 부족한 은행도 중간사 은행의 주도에 따라 금융에 참여할 수 있다. 이외에도 자금을 제공한 후 위험을 축소하기 위해 대출채권 일부를 타 은행에 매각하는 자산매각(asset sales)을 할 수 있으므로 은행은 대출에 수반

되는 위험을 관리할 수 있다는 장점을 가지게 된다.

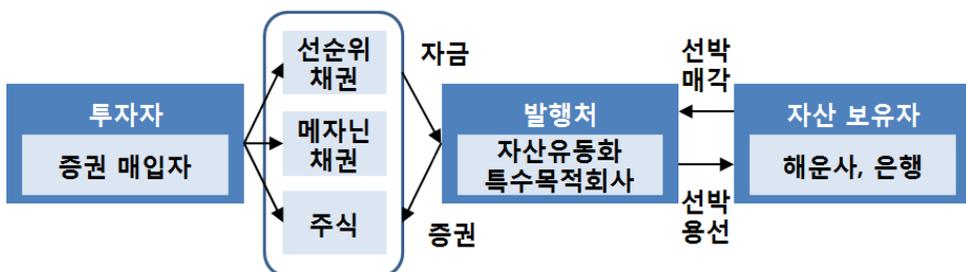
(3) 자산증권화(Asset-backed Securitization)

자산증권화는 유동성이 낮지만 현금창출능력을 보유하고 있는 부동산, 매출채권, 주택저당채권, 기타 재산권 등과 같은 유무형의 유동화 자산(underlying asset)을 기초로 하여 증권을 발행하여 유통하는 방법으로, 기초 자산의 유동성을 높이는 일련의 과정을 말한다.⁵⁾

선박은 운임 및 대선료라는 현금을 창출하는 자산이므로 유동자산을 기초로 하는 자산유동화증권을 발행할 수 있다. 해운기업은 자금조달 원천을 추가로 확보할 수 있어 자금조달 수단의 다양화, 투자자 기반의 저변 확대, 재무지표 개선, 구조조정 촉진 등의 장점을 가질 수 있다.

또한 발행을 주관하는 은행도 선박자산에 대해 조기에 유동성을 확보하고, 선박자산을 증권화하는 과정에서 다양한 신용보강(credit enhancement) 장치를 구성하므로 유동화한 증권의 원리금 상환능력이 개선되어 상환 안정성을 높일 수 있다. 나아가 투자자 측면에서 선박유동화증권은 신용등급이 동일한 채권 등의 타 증권과 비교하여 안정성과 수익성을 동시에 확보할 수 있으므로, 선박유동화증권은 투자자로 하여금 투자가 더욱 용이하게 만드는 유인을 제공한다고 볼 수 있다.

〈그림 2-1〉 선박 증권화 금융 구조



자료 : Maritime Economics(2008) 및 KMI 재구성

⁵⁾ 시사경제용어사전, 기획재정부, 2010.

2. 자본시장을 통한 조달

1) 공개모집(Public Offerings)

공개모집은 해운기업이 자금을 확보하기 위해 증권시장에서 주식을 일반투자자들에게 매각하여 신규자금을 조달⁶⁾하는 형태이다. 이는 지분 형태의 자본조달방법이므로 만기 원리금 상환에 대한 부담이나 부도 위험 등이 없으며 한도액이 정해져 있지 않다는 장점을 가진다.

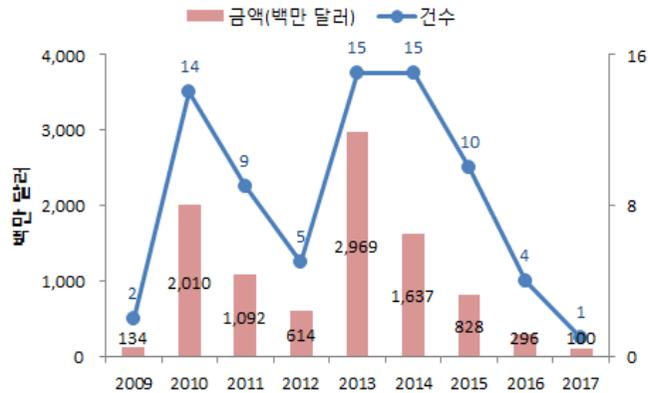
기업의 공개와 병행되는 신규 공모주 발행(IPO)은 대규모 투자를 위한 자금조달 목적으로 이루어지는 경우가 대부분이다. <그림 2-3>은 세계 해운기업의 IPO 건수와 그 규모를 나타낸다. 2009년부터 이어진 해운 불황으로 전 세계의 주요 해운기업들은 IPO를 통해 자금을 조달해왔다.

본격적으로 저운임 국면으로 접어들었던 2010년에는 14건, 약 20억 1,000만 달러 규모의 IPO가 이루어졌으며, 이후 운임이 회복세에 접어들어 그 수가 감소하다가 2013년에 다시 15건, 29억 6,900만 달러 규모로 확대되었다. 2014년에도 15건의 IPO가 이루어졌으나 그 규모는 2013년의 절반 수준에 그쳤으며 이후 지금까지 IPO는 점차 줄어들고 있다.

IPO를 통해 자금을 조달할 수 있는 대형 해운기업이 세계적으로 수가 많지 않다는 것을 고려한다면 2014년 이후 IPO 건수가 줄어든 것은 IPO가 가능한 대형 해운기업이 더 이상 많이 남아있지 않기 때문으로 추측된다. 특히 폐쇄적이고 배타적인 해운업의 특성을 감안하면, 그동안 기업정보를 공시할 의무를 부담하지 않고 개인 기업으로 유지되던 대형 해운기업들이 기업을 공개하였다는 점은 그만큼 대규모 자금과 자본구조 전환을 위해 노력했다는 것으로 풀이된다.

⁶⁾ 이기환 외, 「선박금융원론」, 도서출판 두남, 2011, p. 231

〈그림 2-2〉 전 세계 해운기업 공개모집 규모 및 건수 추이



자료 : Clarksons

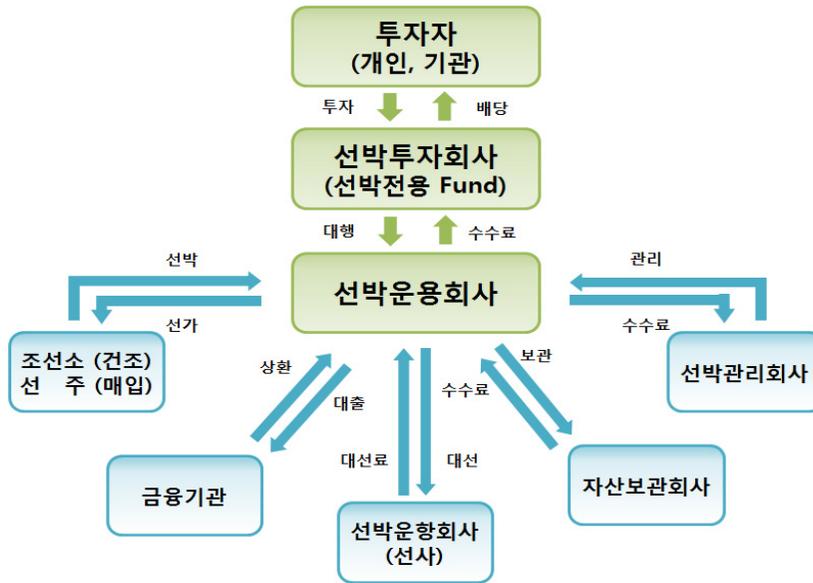
2) 사모(Private Placements)

사모는 해운기업이 발행하는 증권을 특정 금융기관 또는 일부 기관 투자자에게 직접 매각하는 비공개적 발행을 의미한다. 사모는 공모와는 달리 증권감독기관에 등록하여 매번 허가를 받지 않고 주식발행을 통해 자금을 조달하는 것이 가능하다. 사모는 해운기업이 정보를 크게 노출하지 않으며, 비교적 저렴한 조달비용을 가진다는 점에서 공모보다 선호되는 방법이지만, 유동성과 시장성이 크게 떨어진다는 단점도 가진다⁷⁾.

선박펀드는 사모를 통해 선박금융이 이루어지는 대표적인 금융기법이다. 선박펀드는 일반 및 기관 투자자로부터 모집한 자금과 금융사로부터 차입한 자금으로 선박을 건조하여 운항회사에게 용선해주고 대선료를 받아 차입금과 부대 비용을 공제하고 잔여금을 투자자에게 배당하는 형태로 이루어진다. 우리나라는 노르웨이의 KS펀드와 독일의 KG펀드를 벤치마킹하여 2002년에 아시아 최초로 선박펀드를 도입하였다.

⁷⁾ 이기환 외, 「선박금융원론」, 도서출판 두남, 2011, p. 232

〈그림 2-3〉 선박펀드 운용 구조도



자료 : 국토교통부 및 KMI 재작성

3) 채권발행(Bond Issue)

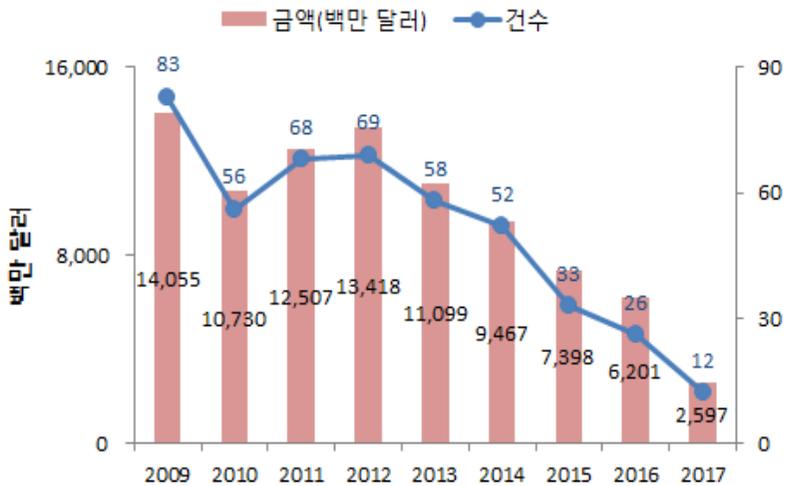
신용도가 높은 해운기업의 경우 채권발행을 통해 탄력적으로 대규모 자금을 조달할 수 있다는 장점을 가진다. 그리고 10년 이상 만기를 설정하므로 장기간 동안 금융을 제공한다는 장점도 가진다.

하지만 저운임 국면에서 만기가 도래한다면 해운기업에게 오히려 불리한 측면으로 작용한다는 양면성을 가진다. 또한 채권 발행을 위해서는 일반적으로 신용평가를 받아야 하므로 해운기업의 정보를 공개해야 한다는 점이 단점으로 작용될 수도 있다⁸⁾.

아래 그림은 2009년 이후 전 세계 해운기업의 채권발행 현황을 보여준다. 해운 불황의 지속으로 2012년 이후 채권 발행 규모는 지속적으로 감소하고 있다.

⁸⁾ 이기환 외, 「선박금융원론」, 도서출판 두남, 2011, p. 224

〈그림 2-4〉 전 세계 해운기업 채권발행 규모 및 건수 추이



자료 : Clarksons

4) 메자닌(Mezzanine) 금융

선순위 채권(자산담보대출, 기업대출, 채권 등)과 지분의 중간적 성격을 가지는 자금조달 방법으로 대개 후순위 채권, 우선주, 전환사채 등이 이에 해당된다. 메자닌 금융은 투자자 보호를 위한 장치로 사용되거나 자금원천의 다양화라는 목적으로 활용된다.

후순위 채권으로서의 메자닌 금융은 선순위 채권의 조달처 입장에서는 사실상의 지분이므로 해당 선순위채권의 원리금 상환 능력이 향상되어 안정성과 신뢰도를 상승시킬 수 있는 도구가 된다. 선순위채권보다 위험이 높은 만큼 수익률 또한 높으며, 전환사채의 형태로 구성될 경우에 채권 금리는 다소 낮지만 향후 주식 전환 시에는 자본이득을 취할 수 있어 고위험 투자 경향의 투자자를 유인할 수 있는 수단이 될 수 있다. 지분 투자자의 입장에서는 이로 인해 발생하는 이자비용을 비용 처리할 수 있으므로 세금절감 효과를 기대할 수도 있다.

3. 특수한 형태의 조달

1) 리스(Lease)

(1) 금융리스

리스제공자(lessor)는 선박 확보에 필요한 자금을 조달하는 한정된 역할을 수행하며, 리스이용자(lessee)가 리스금융을 이용하여 확보한 선박의 운항, 유지, 보수 등의 역할을 담당하는 형태이다. 즉 해당 선박의 법적 소유권은 금융을 제공한 리스제공자에게 있으나, 실질적인 선박의 보유자는 리스이용자라고 볼 수 있다. 그러므로 통상적인 리스인 임대차 계약과는 달리 해당 선박의 확보에 필요한 자금을 조달하기 위한 금융의 한 형태라고 볼 수 있다.

리스제공자는 선박 리스회사, 선주회사, 선박투자회사 등의 금융 선주이며, 리스이용자는 선박의 운항, 유지, 보수에 책임이 있는 해운기업이다. 해운기업은 해당 리스선박을 이용하는 대가로 리스선박 구매자금의 원금과 이에 따른 금융비용, 리스제공자의 이윤 등을 리스료로 지불하게 된다. 리스 기간은 대개 선박의 내용연수와 비슷하며 리스제공자가 투입한 자금은 리스 기간 내에 전액 회수되는 구조이다.

〈표 2-4〉 중국의 주요 선박리스회사

분류	주요 리스사	
은행 계열	Industrial and Commercial Bank of China Financial Leasing Minsheng Financial Leasing Bank of Communications Financial Leasing	China Merchants Bank Financial Leasing China Construction Bank Financial Leasing Agricultural Bank of China Financial Leasing China Development Bank Leasing
조선소 계열	CSSC HK Shipping AVIC International Leasing	China COSCO Shipping Development Leasing CCCC Financial Leasing CIMC Capital
기타	CMIG Financial Leasing Far East Financial Leasing	China Haurong Shipping Financial Leasing Taiping & Sinopec Financial Leasing SIPG Financial Leasing

자료 : Clarksons

대부분의 글로벌 선박리스 회사는 중국 회사로, 1980년대에 최초로 중국에 도입된 이후 1990년대에 들어 중국 내 선박 수요가 급격히 증가한 상황에서 중국에서의 은행을 통한 조달은 미국 달러 유동성이 부족하여 제한받게 되자 그 대안으로 발달하기 시작하였다. 최근에는 선박금융 시장이 축소되면서 유럽계 은행들이 시장에서 빠져나간 자리를 중국계 선박리스 회사와 은행이 채워가며 선박금융 시장에서의 입지를 넓혀가고 있다.

(2) 운용리스

운용리스는 임차인인 해운기업이 임대자인 선주로부터 선박을 일정 기간 동안 임차하여 이용하는 것으로, 선박 확보에 수반되는 금융과 선박의 유지관리를 리스제공자인 선주회사가 부담하는 것이다.

리스회사인 선주회사가 해당 선박의 확보에 대한 투자 의사결정을 내려 이에 수반되는 자금을 조달하고, 유지관리도 맡게 되므로, 용선계약을 통해 일정 기간 동안 선박을 임차한 리스이용자인 해운회사는 연료비, 항비 등 운항에 필요한 직접 경비에 대해서만 책임을 진다. 리스대금은 용선료로 지불하게 되며, 리스기간은 계약에 따라 상이하나 선박의 내용연수보다 훨씬 짧은 경우가 대부분이다.

(3) 매각 후 재용선(Sale & Charter-back)

해운기업이 보유하고 있는 선박을 제3자에게 매각함과 동시에 매각된 선박을 당해 해운기업이 재용선하여 사용하는 거래로, 용선을 조건으로 선박을 매각하는 계약 형태이다. 누적된 부채를 축소하고, 선박 매각을 통해 유동성을 확보할 수 있으며, 재용선 시 발생하는 용선료는 비용 처리할 수 있다는 점에서 장점을 가진다.

또한 금융선주의 입장에서도 선박 매입 이후 용선자가 이미 결정되어 있으므로 추가 거래 및 정보비용이 발생하지 않고 재용선 계약이후 안정적인 대선수입이 보장된다는 장점을 가지게 된다. 하지만 선박가격의 변동성 때문에 재용선

계약기간 이후 해운기업은 용선료 상승으로 인한 비용이 과다해 질 수 있는 위험과 리스회사는 용선료 하락으로 수익이 감소할 수 있는 위험을 부담하므로 선박의 매각·매입 시점에 대한 예측이 중요하다고 볼 수 있다. 위에서 언급된 자금 조달의 다양한 형태를 표로 요약하면 다음과 같다.

〈표 2-5〉 금융의 분류

분류	조달기관	조달형태
사적조달	· 비공개기업 사주 · 사적 투자자	· 주식(Equity), 대여금(Loan)의 형태의 사적매각(Private Placement)
은행을 통한 조달	· 수출금융기관(ECA) · 상업금융기관(Commercial Bank)	· 자산담보대출(Mortgage-backed Loan)의 경우 주로 협조융자(Syndicated Loan) · 기업대출(Corporate Loan)의 경우 회전 대출(Revolving Credit), 기간대출(Term Loan) · 조선소신용(Shipyard Credit), 증권화 등
자본시장을 통한 조달	· 투자은행(Investment Banks) · 증권회사	· 공개모집(Public Offering), 사적매각(Private Placement)을 통한 주식(Shares), 채권(Bonds) · 메자닌(Mezzanine) 상품
특수한 형태의 조달	· 리스회사 · 선주회사 · 금융선주(선박투자회사 포함)	· 금융리스 · 선체용선(Bareboat Charter) · 매각후 재용선(Sale and Charter-back)

자료 : KMI 작성

4. 사후적 금융

본 연구에서는 금융이 이루어지는 상황을 기준으로 하여 사전적 금융과 사후적 금융을 구분하여 다룬다. 사전적 금융은 상기 〈표 2-5〉에 해당하는 자금조달로 해운기업이 통상적인 경영 활동을 영위할 때 이루어지는 모든 자금조달을 통칭하는 것이다. 하지만 사전적 금융의 범위는 해운기업에서 일어나는 금융을 모두 포괄하지 못한다. 특히, 해운기업이 위기 상황에 처했을 때 정책적 수단으로 정부 차원에서 지원하는 정책금융은 해당 해운기업의 존속 여부를 결정할 만큼 그 중요성이 크므로, 사전적 금융의 범위만으로 연구를 한정한다면 범위가

제한적이므로 사후적 금융까지 확장하여 다루고자 한다.

사후적 금융은 해운기업이 비정상적인 경영상태일 때 정부 및 정책금융기관이 해당 해운기업의 구제 목적으로 지원하는 금융을 의미한다. 긴급한 유동성 지원 또는 구조조정 등이 필요할 때 주로 정부 차원에서 금융지원이 이루어지며, 우리나라 역시 최근 한진해운 파산 이후 해운산업 경쟁력 강화방안을 발표하여 사후적 금융을 추진 중에 있다.

세계 각국에서 이루어지는 사후적 금융은 특정 형태에 국한되지 않고, 정부가 해당 해운기업이 국민경제적 차원에서 중요하다고 판단할 때 부실화된 해운기업의 경영정상화에 필요한 지원을 실시한다는 점이 특징이다. 이러한 지원의 배경에는 산업정책(industry policy)적인 관점이 존재하며, 다수의 해운국이 <표 2-6>에서와 같이 해운산업에 대한 정부의 개입이 필요하다고 판단하여 특단의 지원 조치를 강구하였다.

<표 2-6> 세계 각국의 해운금융 지원 사례

국가	지원방법	지원내용
미국	융자보증제도	선박 신/개조 시 원리금 상환을 정부가 보증
중국	선박대출센터	해운/조선사 자금조달 및 보증 관련 지원
독일	대출보증 및 KfW 특별프로그램	Hapag-Lloyd 12억 유로 정부대출보증 KfW(정책금융기관) 150억 유로 중소 선사 지원
프랑스	투자전략기금(FSI)	CMA-CGM 1억 5천억 유로 유동성 지원
일본	선박투자촉진회사	자국 신조발주 촉진을 위해 자국 은행자금 지원

자료 : 세계 해운의 트렌드 변화와 우리나라 해운의 대응방향, 2015 CEO 초청 해운시황 세미나, 한국해양수산개발원

우리나라 정부는 한진해운이 법정관리 단계에 진입하게 되면서 컨테이너 정기선 산업을 중심으로 사후적 금융이 필요하다고 판단하여 지난 2016년 10월 ‘해운산업 경쟁력 강화 방안’을 통해 사후적 금융의 추진방향과 세부과제를 발표하였다. ‘해운산업 경쟁력 강화 방안’에 포함된 사후적 금융은 크게 두 가지 목표를 가지고 있다. 첫째, 선사의 신규 선박발주 지원체계 확충과 둘째, 원가절감 및 재무개선을 위한 금융지원 확대이다.

선사의 신규 선박발주 지원을 위한 사후적 금융 지원 방법으로는 선박 신조 지원 프로그램 확대, 민간선박펀드 활성화, 해양보증보험 활성화 등의 세부과제가 채택되었으며, 원가절감 및 재무개선을 위한 금융지원 확대를 위한 세부과제로는 한국선박회사 설립, 캠프선박펀드 확대, 글로벌해양펀드 개편 등을 도출하여 추진하고 있다. ‘해운산업 경쟁력 강화 방안’의 세부 지원내용은 아래 <표 2-7>에 나타나 있다.

<표 2-7> 해운산업 경쟁력 강화 방안의 해운금융 지원

신규 선박발주 지원체계 확충	지원내용
선박 신조 지원프로그램 확대	초대형·고효율 컨테이너선 등 신조 및 터미널 등 자산매입 지원(2.6조 원)
민간선박펀드 활성화	선박운용회사 등의 규제 완화로 시중 자금의 선박투자 촉진
해양보증보험 활성화	신규상품 및 자본금 확충, 인정기관 확대
원가절감 및 재무개선을 위한 금융지원 확대	지원내용
한국선박회사 설립	선사 선박 매입 후 재용선(1조원)하여 선사의 원가경쟁력 및 재무구조 개선
캠코선박펀드 확대	중고선 매입 후 재임대 규모 확대(매년 5천억, 총 1.9조 원)
글로벌 해양펀드 개편	선사가 터미널, 장비 등 매입 시 공동투자 지원(1조 원)
선박금융 개선	과도한 자금회수 및 대출기피 최소화로 선사 금융부담 축소

자료 : 해운산업 경쟁력 강화 방안, 2016.10.31, 관계부처합동

제2절 해운업의 특성

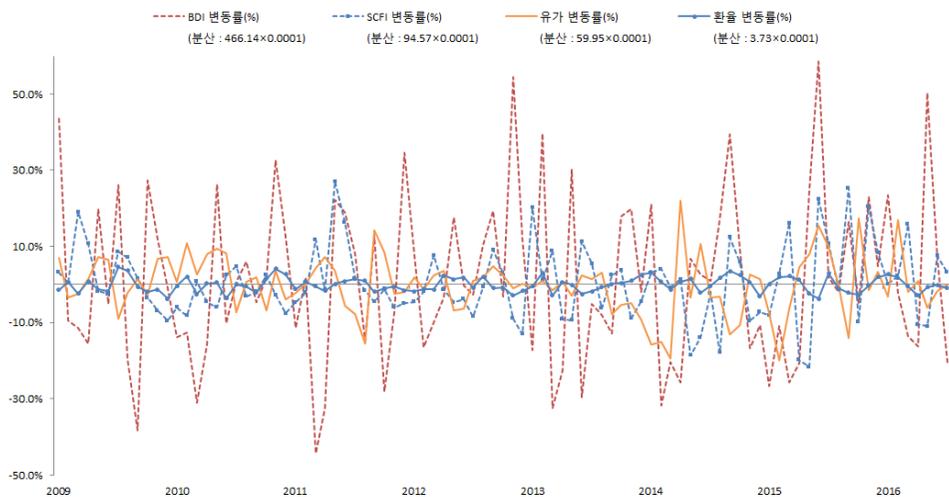
1. 시황의 변동성

해운시황은 운임 수준을 의미하는 것으로, 시황의 변동성이란 운임의 변동성을 말한다고 할 수 있다. 해운시황의 변동성은 타 시장에서도 찾아볼 수 없을 만큼 매우 극심하게 나타난다. 대표적 운임지수인 BDI(Baltic Drybulk Index)는 역사적 호황 국면이었던 2008년 5월 20일 11,793 포인트였으나 저시황 국면으로 접어들자 1년 후인 2009년 5월 20일 1,782 포인트로 무려 84.9%가

하락하는 극단적인 등락을 보였다.

이러한 변동성은 건화물선에만 국한된 것이 아니라 컨테이너선에서도 나타난다. 컨테이너선 운임을 대표하는 SCFI(Shanghai Containership Freight Index) 역시 호황기였던 2010년 7월 2일 1,583.13 포인트였으나 지속적으로 하락하여 2016년 5월 18일에는 400.43 포인트를 기록하여 74.7%가 하락하였다.

〈그림 2-5〉 건화물선, 컨테이너선 운임 및 유가, 환율의 변동률 추이



주 : BDI(Baltic Drybulk Index), SCFI(Shanghai Containership Freight Index), 유가(Brent Crude Oil Price, \$/bbl), 환율(Exchange Rates South Korea, 원/\$), 2009년 11월~2017년 5월 월간 데이터

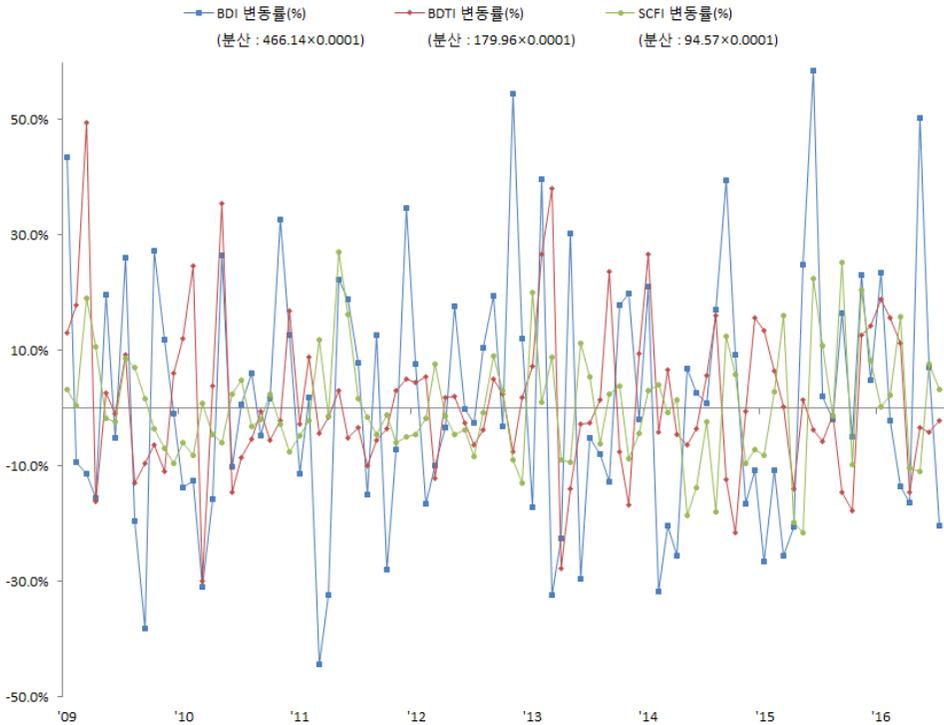
자료 : Clarksons

각 데이터의 변동성을 분산(variance)으로 표현하면 BDI는 466.14×10^{-4} 로 가장 크며, SCFI는 94.57×10^{-4} 로 상대적으로 변동성이 작다. 유가와 환율은 각각 59.95×10^{-4} , 3.73×10^{-4} 으로, 가장 변동성이 큰 BDI와 비교하면 BDI가 유가의 7.8배, 환율의 124.9배가 된다.

해운시황의 변동성은 선종별로도 차이가 존재하는 데 건화물선, 유조선, 컨테이너선의 순서로 변동성이 크다. 건화물선 운임지수인 BDI의 분산은 466.14×10^{-4} , 유조선 운임지수인 BDTI(Baltic Dirty Tanker Index)는

179.96×10^{-4} , 컨테이너선 운임지수인 SCFI는 94.57×10^{-4} 로, BDI와 BDTI의 변동성 차이는 2.6배, BDI와 SCFI는 4.9배의 변동성 차이가 존재한다.

〈그림 2-6〉 건화물선, 컨테이너선, 유조선 운임지수의 변동률 추이



주 : BDI(Baltic Drybulk Index), BDTI(Baltic Dirty Tanker Index), SCFI(Shanghai Containership Freight Index)
 자료 : Clarksons

2. 서비스 차별화의 제한성

해운기업의 운송 서비스는 차별화(differentiation)가 일어나기 어렵다. Isabel and Fernando(2009)는 해상운송(maritime transport) 서비스의 균질화(homogenization)와 표준화(standardization)로 인해 원가 차별화를 위한 전략으로 규모의 경제(economies of scale)와 집적(agglomeration)이 발생한

다고 언급한 바 있다.

해운기업의 원가는 크게 자본비용(CAPEX; Capital Expenses), 운영비용(OPEX; Operating Expenses), 운항비용(voyage costs)로 나눌 수 있다. 하지만 운영비용과 운항비용 역시 연료비, 항비 등 시장에서 결정되어 주어지는 외생변수(exogenous variables)들로서 대다수로 해운기업은 이를 수용할 수밖에 없거나 이러한 비용을 절감하더라도 매우 제한적이다.

자본비용은 선박가격과 가중자본비용으로 결정되는 데, 선박가격 역시 변동성이 크므로 선박 확보시기에 따라 매입가격이 달라지며, 가중자본비용 역시 선박 확보 시 자금조달의 포트폴리오(부채, 유보이익, 보통주, 우선주 등)에 따라 크게 차이가 발생할 수 있다. 따라서 원가 차별화가 가장 크게 일어나는 영역은 자본비용이라고 할 수 있으며 자본비용 측면의 경쟁력이 해운기업의 원가 경쟁력의 핵심적인 구성요소라고 볼 수 있다.

〈표 2-8〉 국내 3사 2016년 장기차입금 구성

단위: 억 원

구분	현대상선	대한해운	흥아해운
선박금융	13,659(72%)	3,416(84%)	549(82%)
기타 차입금	5,291(28%)	639(16%)	118(18%)
장기차입금 계	18,950(100%)	4,055(100%)	667(100%)

주 : 기타 차입금은 운영자금 등의 목적으로 차입한 자금의 합

자료 : 현대상선, 흥아해운 2016년 사업보고서 (검색일: 2017. 05. 17)

해운기업의 자본비용은 대부분 선박확보를 위한 투자자금 조달로 발생한다. 이는 우리나라 해운기업의 장기차입금 내역에서 선박금융 비중이 상당히 높다는 점에서 확인할 수 있다. 〈표 2-8〉은 국내 3사(현대상선, 대한해운, 흥아해운)의 선박금융 평균 비중은 79.3%(2016년 기준)으로 운영자금, 시설자금 등의 일반적인 목적의 자금조달보다 압도적으로 높은 비중을 차지하고 있다.

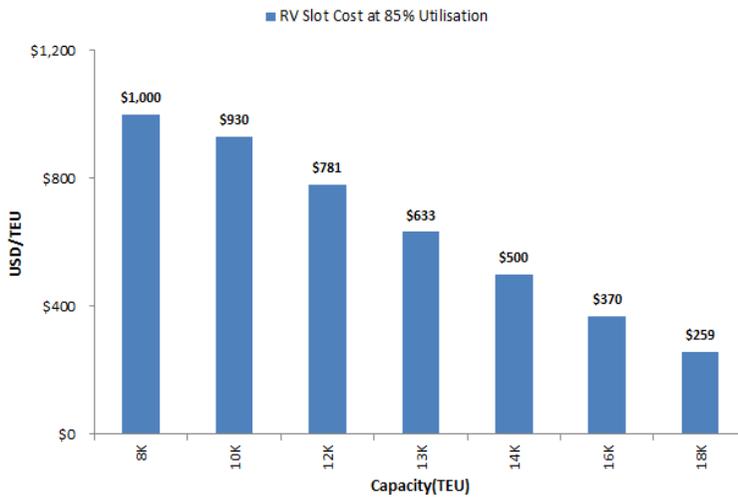
선박확보 시점의 선택은 선종마다 상이한 움직임을 보인다. 견화물선의 확보는 기업 내부의 의사결정에 따라 선박 확보가 필요하다고 판단될 시에 이루어진다. 하지만 컨테이너선의 경우에는 이러한 기업 내부의 의사결정만이 아니라 시

장의 경쟁상황을 추가적으로 고려하여 이루어진다.

초대형선 발주 추세는 Maersk사의 Triple-E Class(18,000 TEU 급)가 등장한 이후부터 지금까지 이어져 오고 있다. 초대형선 발주는 건화물선에 비해 서비스 균질화, 표준화 수준이 높은 컨테이너선 시장에서 규모의 경제를 통한 비용 절감을 추구하기 위한 해운기업의 생존전략이다.

시장선도자 역할을 했었던 Maersk사가 2015년 1/4분기에 사상 최초로 ROIC(투자자본 수익률)이 14.3%를 기록한 것은 초대형선 확보에 따른 규모의 경제효과 때문이다. 컨테이너선의 경우 규모의 경제를 확보하기 위한 추격 투자 필요성 때문에 건화물선에 비해 시점 선택이 제한적이라고 볼 수 있다.

〈그림 2-7〉 컨테이너선 대형화에 따른 단위당 비용 감소 추이



자료 : Drewry

〈그림 2-7〉은 기존 8,000 TEU급 선박의 단위당 비용이 \$1,000이라 가정하였을 때, 18,000 TEU급 선박의 비용은 \$259로 약 74%의 비용 절감을 달성할 수 있음을 보여준다. TEU당 운임이 \$300대로 하락하더라도 18,000TEU급 컨테이너선을 도입한다면 수익을 창출할 수 있으나, 8,000TEU급 선박은 \$700의 손실이 발생한다는 사실을 통해 운임 치킨 게임을 선도할 수 있는 경쟁력의 원

천이 규모의 경제임을 알 수 있다.

저운임 국면 하에서 선박 대형화가 진행됨에 따라 단위당 비용이 급감하므로 경쟁사와의 경쟁에서 뒤처지게 된다면 더 이상 그 간극을 좁히는 것이 거의 불가능하다. 초대형선의 시장 투입이 지속되어 운임이 하락하는 악순환 과정에서 단위당 비용 절감을 통한 초대형선 확보는 필수적인 선택이었기 때문에 컨테이너선의 경우에는 선박 확보 시점 선택의 중요성은 상대적으로 적다고 볼 수 있다.

3. 선종별 사업의 이질성

컨테이너선 사업과 건화물선 사업은 선박을 이용하여 화물을 운송하여 운임을 수취하는 해상운송 서비스를 제공하는 점에서는 공통점이 있으나, 그 운영 형태와 성격 및 특성은 완전히 다른 사업이라고 보아도 무방할 정도로 많은 차이점이 존재한다. 이러한 사업의 특성에 따라 해운금융의 영향 또한 다르게 나타나기 때문에 구분해서 파악할 필요가 있다.

컨테이너선 사업과 건화물선 사업은 해운업이라는 동일한 범주에 속해 있으나 실상은 <표 2-9>에서 알 수 있듯이 다른 사업이다. 특히 운항형태와 운임, 서비스 등의 차이는 해운금융과 연관이 깊은 부분이라고 할 수 있는데, 해운금융의 큰 비중을 차지하는 선박금융이 이러한 특성과 관련되어 앞서 언급한 선박 확보 시점, 가중자본비용 등과 같은 자본비용에 영향을 주기 때문이다. 이러한 특성을 이해하지 못한 채 이루어지는 피상적인 수준의 금융과 정책은 올바른 발전 방향을 제시해줄 수 없을 것이다.

<표 2-9> 컨테이너선 사업과 건화물선 사업의 비교

구분	컨테이너선 사업	건화물선 사업
운항형태 (sailing)	규칙성 (regularity) 반복성 (repetition)	불규칙성 (irregularity)
운송인 (carrier)	공동운송인 (common carrier) 공중운송인 (public carrier)	계약운송인 (contract carrier) 사설운송인 (private carrier)

구분	컨테이너선 사업	건화물선 사업
취급화물 (cargo)	대부분 이종화물	대부분 동종화물
화물가액 (value)	높은 가치 (high value)	낮은 가치 (low value)
운송계약 (contract of carriage)	개품운송계약 선하증권	용선계약 용선계약서
운임 (freight rate)	동일운임(동일품목/개별 화주) 운임표(tariff) 운임	선박의 수요와 공급에 의해 결정
서비스 (service)	화주의 요구에 따라 조정 정요일 서비스	선주와 용선주의 협의 결정
선박 (ship)	고가, 구조복잡	상대적으로 저가, 구조단순
선대 (fleet)	다수의 해운기업 또는 단독으로 항 로별 선대 구성	대부분 선대 구성 안함
조직 (organization)	대형조직	소형조직
화물집화 (procurement of cargo)	영업부 직원	중개인 (ship or cargo broker)

자료 : Kedall and Buckley(2001), 이기환 외 3명(2011) 재인용 및 KMI 재구성

제3절 우리나라 해운업의 경영현황

1. 높은 타인자본 의존도

우리나라 해운업에서 가장 두드러지게 나타나는 현상은 높은 타인자본 의존도라고 할 수 있다. 타인자본 의존도가 높다는 사실은 지불해야 할 자본비용이 많다는 것으로 불황기에 감당할 수 없는 자본비용으로 인해 생존능력이 취약해 진다는 것을 의미한다.

우리나라 주요 해운기업의 4년간 평균 부채비율은 743%인데 비해 해외 주요 해운기업의 평균 부채비율은 204%로 우리나라가 약 3.6배 높은 것으로 나타났다. 이는 우리나라의 주요 해운기업들이 여전히 타인자본에 의존하여 자금을 조

달한다는 의미로 볼 수 있다. 특히 양대 원양 컨테이너 해운기업인 현대상선과 한진해운의 부채비율은 1,000% 이상으로 해외 기업 중 가장 높은 Yang Ming 과 비교해도 부채비율이 2배 이상이라는 점을 확인할 수 있다.

〈표 2-10〉 우리나라와 해외 주요 해운기업의 부채비율 추이

해운기업	2013년	2014년	2015년	2016년	평균
한국 평균	944%	696%	1,030%	301%	743%
현대상선	1,185%	959%	2,007%	350%	1,125%
대한해운	202%	161%	267%	252%	221%
한진해운	1,445%	968%	816%	-	1,077%
해외 평균	196%	181%	190%	247%	204%
Maersk	75%	63%	75%	90%	76%
Hapag-Lloyd	138%	142%	120%	124%	131%
CMA-CGM	214%	188%	164%	279%	211%
COSCO	284%	246%	230%	219%	245%
MOL	202%	194%	243%	248%	222%
NYK	230%	192%	166%	245%	208%
K-Line	206%	162%	194%	326%	222%
Yang Ming	324%	329%	388%	736%	444%
Evergreen	190%	191%	214%	100%	174%
OOIL	101%	108%	103%	108%	105%

자료 : 각사 Annual Report 및 KMI 작성

2. 단순한 비즈니스 모델

국내 해운업의 비즈니스 모델은 컨테이너선 사업과 벌크선 사업을 주종으로 하고 있다. 두 사업은 운임 변동에 노출되어 있는 사업으로 벌크선 사업의 경우에는 선박확보 시점을 조정하여 다소 위험을 축소시킬 수 있지만 컨테이너선 사업은 운임 변동의 위험에 고스란히 노출되어 있다.

2017년 2월 17일 파산된 한진해운의 사업부문별 비중을 보면 2015년 총매출액은 7조 7,355억 원으로 이중에서 컨테이너 사업이 7조 1,491억 원으로 총

매출액의 92.4%, 벌크선 사업이 5,205억 원으로 6.7%를 차지하였다. 또한 컨테이너선 사업에 있어서도 기간항로인 아시아-유럽항로와 아시아-북미항로의 비중이 60~70%로 한진해운의 사업구조는 사실상 기간항로에 의존하고 있었다.

이는 2015년 및 2016년 컨테이너선 시황이 극도의 부진을 보이면서 한진해운의 매출 감소와 대규모 영업 손실을 가져 온 원인이 되었다. 다시 말해서 사업포트폴리오가 지극히 단순할 경우, 해당 업종의 시황이 상승할 때 대규모 이익을 누릴 수 있으나 반대로 시황이 하락할 때 대규모 손실을 피할 수 없다.

이러한 관점에서 비즈니스 모델을 선종별, 지역적으로 다양화하는 것이 중요하다. 국적선사들의 사업구조를 보면 컨테이너 또는 벌크 중 하나의 사업에 집중하고 있어 시황 변동에 노출될 위험성이 매우 크다. 한진해운과 유수의 벌크선사들이 법정관리를 거쳐 왔던 사실로 볼 때 국적선사들의 비즈니스 모델이 단순하다는 것은 큰 문제라고 볼 수 있다.

〈표 2-11〉 한진해운의 사업별 비중

구 분	2014		2015	
	매출액(억 원)	비중(%)	매출액(억 원)	비중(%)
컨테이너	78,326	90.4	71,491	92.4
벌 크	6,149	7.1	5,205	6.7
기타사업	784	2.5	659	0.9
합 계	85,169	100.0	77,355	100.0

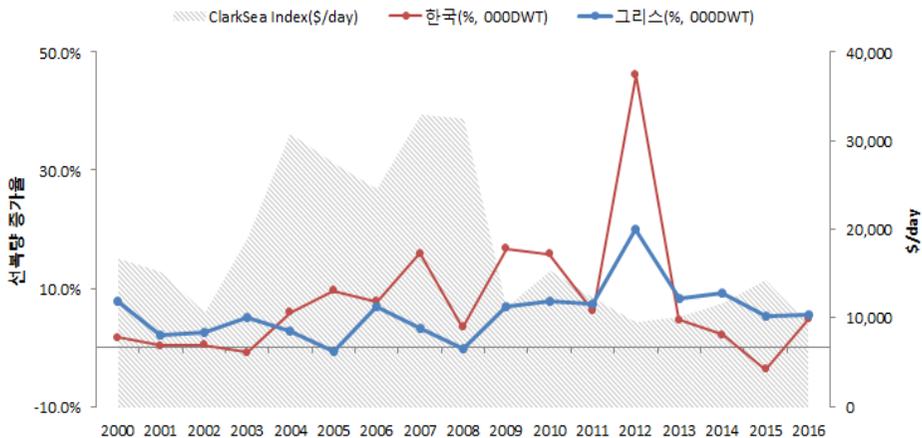
자료 : 한진해운 IR 자료

3. 취약한 의사결정 역량

우리나라 선복량 증가율은 2012년을 제외하고 매우 시황순응적인 흐름을 보였다. 반면 그리스의 경우 우리나라와 반대 경향을 보인다. 특히 2002년부터 2007년까지 우리나라와 그리스의 선복량 증가율 그래프는 정확히 반대 방향을 향해 진행된다는 것을 알 수 있다. 특히 2011년 이후부터는 우리나라의 선복량 증가율의 변화폭이 매우 극심하게 변동하는 반면에 그리스는 상당히 안정적으로 등락을 거듭한다는 점을 확인할 수 있다.

즉 국내 해운기업들은 호황기에 선박을 고가에 매입하고 불황기에 저가에 매각하는 ‘경기순행적’ 투자를 해왔다고 할 수 있다. 이는 국내 해운기업들의 이러한 취약한 의사결정 역량이 일부 작용하였다고 판단된다. 국내 해운기업의 의사결정 역량이 취약한 원인은 의사결정권자의 전문성이 약하다는 데 있다. 국내 해운기업의 의사결정권자 평균 근무기간이 해외 해운기업에 비해 짧다. 의사결정권자의 평균 근무기간이 길수록 의사결정에 대한 경험과 숙련도가 높아진다. 그러나 우리나라 해운기업은 이러한 경험 및 숙련도가 해외 해운기업과 비교하면 크게 낮은 실정이다.

〈그림 2-8〉 시황과 우리나라, 그리스의 선박량 성장률



자료 : ClarkSea Index(Clarkson), 한국, 그리스 선박량 증가율(ISL 및 KMI 분석)

제4절 금융과 해운업 경쟁력

기업재무 관점에서 가중평균자본비용(Weight Average Cost of Capital)을 최소화하기 위해서는 최적 자본구조(optimal capital structure)를 구성할 필요가 있다. 우리나라 해운업의 문제점인 과도한 자본비용 지출은 잘못된 자본구조에 그 근본적인 원인이 있다고 볼 수 있다.

시장위험관리시스템의 부재로 운임 변동성 위험에 고스란히 노출될 수밖에 없는 경기 순행적인 투자행태와 이를 반복하게 하는 취약한 의사결정 역량 때문에 부채비율이 높아졌고, 결과적으로 불황기에 과도한 자본비용 부담을 지게 되었다는 것을 확인할 수 있었다.

자본구조에 따라 불황기 도래 시 강제상환의무로 인한 현금성 자본비용 지출 규모가 달라지는 데, 이는 자금조달 형태가 자본의 형태일 경우에는 원금상환 의무도 이자상환의 의무도 없으므로 불황기에 현금지출을 축소하여 생존능력을 확보할 수 있는 반면 타인자본(debt) 형태로 조달한 경우에는 불황기에도 원리금을 상환해야 하기 때문에 도산의 가능성을 높이는 결과를 갖기 때문이다. 해운업 경쟁력을 강화하기 위해서는 금융비용의 높고 낮음에 주력하기보다는 금융을 조달하는 형태에 주목해야 하는 이유가 여기에 있다.

결국, 해운기업의 경쟁력을 결정하는 가장 중요한 요소는 자본비용의 규모이며, 자본비용의 규모를 결정하는 것은 금융이라고 볼 수 있다. 조달자금의 원천별로 금융비용의 차이가 있을 수 있으나 더 중요한 것이 조달자금의 형태이다. 해운경기 침체 시 전반적으로 해운금융이 축소될 때 과도한 부채는 결국 해운기업의 유동성을 악화시키고 미래 투자를 저해하게 된다. 따라서 자기자본 확대를 통해 재무구조의 안정성을 유지하는 것이 불황기 해운기업의 경쟁력을 유지할 수 있는 중요한 조건이 될 수 있다.

제3장

우리나라 해운금융 현황 및 문제점 <<

제1절 우리나라 해운금융의 발전단계⁹⁾

우리나라의 해운금융은 1990년대 자본시장 개방이 있기 전까지는 차관, 계획조선택제도 등 정책금융 중심의 자금조달과 일본상사금융과 같은 해외 특수금융 방식에 의존하였다. 그러나 자본시장 개방 이후에는 상업은행 차입금융, 선박투자회사제도 등 민간 주도의 다양한 금융기법이 도입되어 해운금융 원천의 다양화가 진전되어 왔다. 제2절에서는 우리나라 해운기업들이 과거에서부터 현재까지 주로 이용한 자금원천들을 살펴보고자 한다.

1. 상업차관(1940년대~1970년대)

우리나라 정부가 수립된 1945년부터 제3공화국이 성립하기 이전까지 필요물자 수입을 위한 선대 구축을 위해서 미군정청에 귀속된 해운기업과 선박의 이양, 미국 및 국제연합의 원조를 이용한 선박 도입과 같은 원조 자금을 활용하였고, 이후에는 정부 외화 자금을 활용하여 선박을 도입하였다.

제3공화국이 시작되고 경제개발계획이 시작되면서부터 수출입 진흥을 위해 정책적으로 해운업을 본격적으로 육성하면서, 대일청구권, 경제협력기금 등 일본으로부터의 차관도입을 시작하였다. 하지만 일본의 차관에 따르는 비용이 상당하여서 정부는 이러한 외자도입 원천을 다양화하고자 유럽계 국가의 차관을 도입하기도 하였다.

이러한 차관 도입은 우리나라 해운업이 시작 단계에서 사용할 수 있는 유일한 자금 원천이었으며, 이러한 자금의 대부분이 중고선 매입 또는 신조선 발주에 필요한 선박금융의 용도로 사용되었다.

⁹⁾ 오학균(1999) 및 선박금융원론 개정판(2016)을 재정리

2. 계획조선(1970년대~1980년대)

계획조선제도는 1976년부터 정부가 해운업과 조선산업을 연계하여 육성하기 위해 계획조선금융자금이라는 특별기금을 마련하여 국내 신조선 건조자금을 해운기업에게 용자하고 해운기업은 자국 내 조선소에 선박을 신조발주하는 것을 내용으로 하는 제도였다. 계획조선제도를 이용하여 선박을 발주할 경우에 한국 산업은행에서 국민투자자금, 일반설비자금, 외화표시 원화자금을 조달하는 선박금융이 이루어졌다.

계획조선제도를 이용할 경우 조선소가 연대채무자로 설정되고, 해운기업이 산업금융채권을 매입하고 건조선박 이외의 추가담보를 설정해야 하는 등 행정상의 까다로움이 존재했으나, 이 제도는 우리나라 조선산업 발전의 토대가 된 정책으로 국적취득조건부선체용선 방식과 결합되어 80년대 말까지 우리나라 해운기업이 가장 많이 이용한 선박금융 방식 중 하나였다.

3. 일본상사금융(1970년대~1980년대)

1980년대 계획조선제도에 의한 선박금융과 함께 일본의 종합상사를 이용한 선박금융이 우리나라 해운기업의 중요한 자금조달 원천이었다. 일본의 상사금융 또는 상사신용이라고 불리어지는 이 금융방법은 일본의 종합상사, 리스사, 보험 및 신탁회사에서 취급하였다. 일본 종합상사는 높은 기술력, 풍부한 유동성, 최상위 수준의 신용등급 등을 기반으로 국제자금시장에서 상당히 유리한 금리로 자금을 조달할 수 있었기에 일본의 정책금융인 수출입은행의 금융조건보다 다소 완화된 금융을 제공한다는 점이 우리나라 해운기업이 주요 선박금융 원천으로 삼을 수 있었던 이유였다.

이러한 금융 측면의 장점만이 아니라 당시 세계 조선산업에서 일본의 조선업계는 최상위권을 차지하고 있어 저금리 금융과 더불어 고품질의 일본제 신조 선박을 결합한 패키지 딜을 제공할 수 있어 국내 해운기업들에게는 상당한 인센티브가 존재하는 선박금융 방식이었으므로 국내 선박금융시장에서 압도적인 점유율을 차지하였다.

4. 은행금융(1970년대~현재)

1) 공적선박수출금융

1976년부터 우리나라 수출입은행은 국내 조선 산업의 수출 지원을 위해 국내 조선소에서 건조하여 해외 선주에게 수출하는 선박에 연불수출금융의 형태로 자금을 지원하였다. 조선소가 해외선주로부터 수주를 받으면 해외 선주로부터 선가의 20%에 해당하는 선수금을 지불받고 8%는 조선소가 부담한다. 그리고 나머지 72%를 수출입은행으로부터 제작금융 지원을 받아 건조를 진행하게 되는데, 이 72%의 금융지원을 공적선박수출금융이라고 한다. 원화 대출의 경우에는 우대 금리에 가산 금리가 더해지며, 외화 대출은 고정금리의 경우 Swap Rate+가산 금리, 변동금리일 경우에는 LIBOR 6개월 물+가산 금리를 적용받게 된다. 1975년부터 1992년까지 공적선박수출금융 지원을 적용받은 수주량은 2,188.6 GT로, 동 기간의 총 수주량의 56%를 차지하였다.

하지만 이 제도는 오직 우리나라 조선산업의 수출 지원을 위해 이루어진 금융 지원으로 우리나라 해운기업이 이용하기는 매우 어려웠다. 우리나라 해운기업이 해외에 특수목적회사를 설립하여 국적취득조건부선체용선 계약을 체결하는 방식으로 이 제도를 활용할 수 있었으나, OECD의 조선협상 규정에서 국적취득조건부선체용선에 대해 제재를 가할 수 있는 소지가 있어 우리나라의 선사들이 이 제도를 적극적으로 활용하기에 어려움이 많았다.

2) 국내 상업은행 차입금융

70년대 후반부터 이어진 해운 불황으로 정부의 해운업 육성 차원에서 지원되었던 상업차관 자금으로 선대를 구축한 해운기업들은 80년대 중반 해운산업합리화를 거치며 통폐합 수순을 거쳤다. 이 때 상업은행이 우리나라 해운산업에게 제공한 자금은 상환 미이행 위험이 발생하여 우리나라 상업은행은 해운금융을 취급하는 것을 회피하는 경향을 보였다.

이후 1989년에 신용도가 높았던 주요 대형 해운기업인 현대상선, 유공해운 등이 외국계 은행으로부터 선박금융을 제공받기 시작하여 본격적으로 은행금융이 선박금융방식으로 자리 잡기 시작하였다. 1990년대에 접어들면서 우리나라의 상업은행들이 open syndication 형태의 선박금융을 우리나라 해운기업에게 제공하면서 우리나라 선박금융시장이 정책적 성격의 선박금융과 일본상사금융에서 탈피하기 시작하였다. 국내 은행의 선박금융시장 참여는 우리나라가 1997년 외환위기 이전까지 활발하게 이루어졌다. 외환위기 이후부터 국내 상업은행의 선박금융은 거의 이루어지지 않다가 2002년 선박투자회사제도를 도입하면서 다시 참여하기 시작하였다.

5. 해외선박투자회사(1990년대)

1997년 외환위기가 발생하면서 우리나라의 대형 상업은행이 구조조정되고 국가 신용도가 하락하는 등 경제 여건이 위축되면서 1990년대 활발히 진행되었던 은행금융이 대폭 축소되었다. 이로 인해 일본상사금융이 국내 선박금융시장에 재진입하였으며, 부채비율 400%라는 조건을 충족시키기 위해 국내 선사들은 독일 KG펀드를 이용하여 sales and leaseback 방식을 이용하여 부채비율을 낮추려 노력하였다. 독일 KG펀드가 국내 선박금융시장에 진출하면서 우리나라에 선박투자회사라는 새로운 선박금융방식이 소개되었으며, 이후 2002년 선박투자회사제도를 도입하는 단초를 제공하였다고 볼 수 있다.

6. 캐피탈(1990년대~현재)

외환위기 이후 극도로 축소된 우리나라 선박금융시장에서 자금을 제공하는 조달원천은 유럽계 은행과 일본 상사금융이 대부분이었으나, 소형선박에 대한 선박금융 수요도 꾸준히 발생하여 이에 대한 후순위채권의 형태로 국내 캐피탈 회사가 선박금융시장에 참여하게 되었다. 대형 금융기관은 위험도가 높아 후순위채권에 참여를 하지 않았지만, 위험한 만큼 수익률이 높은 후순위채권에 인센

티브를 가진 국내 캐피탈 회사들이 시장에 진입하였다. 하지만 이러한 캐피탈 금융의 비중은 크지 않았으며, 현재에도 미미한 수준에 머물러있다.

7. 리스(1990년대~현재)

리스금융은 과거 우리나라의 급속한 경제성장에 따른 설비투자 자금의 부족을 해소하기 위해 정책적으로 도입된 자금조달 방식으로 1980년대 초반에 종합금융사들이 리스금융 시장에 진입하면서 본격적으로 시작되었다. 외환위기 이전에는 우리나라 리스금융 시장은 약 10조원 대로 세계 5위의 규모였으나, 외환위기로 기업 설비투자가 급감하면서 악화 일로를 걷게 되면서 다시 활발해지지 못하고 있다. 우리나라 선박리스 시장은 과거 외환위기 이후 주로 중소 선사에서 주로 이용하다가 2007년 1조원 이상을 기록한 후에 차츰 감소하여 현재는 활용도가 매우 낮은 수준에 머물러 있다.

8. 국내선박투자회사(2000년대~현재)

외환위기 이후 우리나라 해운기업의 부채비율이 증가하고 시중 금리가 인상되는 등 국내 일반금융기관을 이용한 선박금융 조달은 상당히 어려워졌다. 이러한 상황에서 시중의 부동자금을 흡수할 수 있는 새로운 선박금융시스템의 요구가 생기면서 독일의 KG, 노르웨이의 K/S와 같은 외국의 사례를 참고하여 2002년에 아시아 최초로 선박투자회사(shipping investment company)제도가 설립되었다.

전통적인 선박금융 조달원천이었던 은행과 같은 제도권 금융에서 탈피하여 개인 및 기관 투자자의 자금이 직접 선박금융 시장에 투입되어 수익을 창출하는 구조를 가지고 있다. 선박투자회사제도는 우리나라 해운기업의 선박투자 자금조달의 원활화에 상당히 기여한 것으로 평가되고 있으며, 향후에도 재무구조 개선 등의 기여점이 있을 것으로 예상된다.

제2절 우리나라 해운금융의 현황

우리나라의 해운금융 시장은 2000년대를 기점으로 조선사 위주의 공급자 금융 중심에서 선박 구매자인 해운기업을 차주로 하는 구매자 금융이 도입되면서 큰 변화가 발생하였다. 이러한 배경에는 우리나라 조선업이 세계 조선산업의 최강자로 발돋움하면서 공급자 금융을 기피하였던 점과 우리나라 해운업이 성장하여 해외 선주와 같은 선박 공급자에 대한 협상력이 증진되었다는 점이 어우러져 국내 선박금융 시장의 환경이 크게 바뀌었다는 것이 있다. 이로 인해 우리나라 선박금융 시장에서 공급자 금융의 수요가 감소하고 구매자 중심의 수요가 대폭 늘어났다. 현재 우리나라의 해운금융은 2000년대 이후 도입되기 시작한 구조화 금융(structured finance) 방식을 중심으로 공적수출금융기관(ECA)이 주도하고 있다.

1. 은행금융

1) 선박금융

우리나라 은행권의 선박금융 규모는 약 4조 790억 원 규모(2015년 기준)이며, 그 중 공적수출금융기관이 3조 7,100억 원(91.0%), 상업은행이 3,690억 원(9.0%)을 차지하고 있다.

〈표 3-1〉 우리나라 은행권 선박금융 규모 추이

단위 : 십억 원

구분	'07	'08	'09	'10	'11	'12	'13	'14	'15
ECA	1,139	396	1,851	2,191	2,531	2,130	3,300	2,380	3,710
상업은행	3,712	2,161	617	1,126	822	1,639	639	633	369
합계	4,851	2,557	2,468	3,317	3,353	3,769	3,939	3,013	4,079

자료 : 해양수산부, Marine Money 재인용

해운 호황기였던 2007년에는 전체 선박금융 규모가 4조 8,510억 원 규모로 상업은행이 3조 7,129억 원(76.5%), 공적수출금융기관이 1조 1,390억 원(23.5%)이었다. 선박금융시장의 전체 규모도 현재 4조 790억 원보다 7,720억 원이 많았으며, 그 구성도 상업은행이 공적수출금융기관보다 약 3.3배에 달했다. 하지만 2008년 글로벌 금융위기 이후 찾아온 해운 불황으로 점차 상업은행의 비중이 줄어들어 현재는 3,690억 원(9.0%)에 불과하며, 그 대신 공적수출금융기관이 3조 7,100억 원(91.0%)을 차지하고 있다. <표 3-2>를 통해 각 은행별 선박금융 실적을 보더라도, 상업은행이 약 86.5%(1.8조원)를 차지하고 있으며 나머지 상업은행들의 실적은 미미한 수준임을 확인할 수 있다.

<표 3-2> 우리나라 은행별 선박금융 실적

구분	산업	외환	국민	우리	수협	농협	신한	합계
건수	24	25	5	17	3	2	10	86
규모 (십억 원)	1,844	1	43	130	24	40	51	2,133

주 : 2014년 기준

자료 : KDB, Marine Money 재인용

2) 기업금융

우리나라 상업은행의 해운업종 여신 규모는 2011년 6조 4,000억 원에서 차츰 감소하여 2014년에는 5조 5,000억 원으로 감소하였다가 2015년에 5조 8,000억 원으로 약 3,000억 원 증가하였다. 2011년 이후 지속적인 감소는 해운 불황에 따른 해운기업의 상환 미이행 위험 증가에 따른 위험업종 여신 노출 감소 노력으로 보인다.

<표 3-3> 우리나라 상업은행의 해운업종 여신 추이

구분	'11	'12	'13	'14	'15
조원	6.4	5.9	5.6	5.5	5.8

자료 : 한국신용평가

〈표 3-4〉 우리나라 상업은행의 해운업종 여신 분포

단위: 조원, %

구분	해운업종 여신 규모	기업여신 전체 규모	해운업종 여신 비중(%)	중소선사 여신 비중(%)
전 체	5.74	998	0.58	37.1
국 내 시중은행	4.83	845	0.57	31.8
외 국 계 시중은행	0.26	59	0.43	2.6
지방은행	0.66	94	0.70	79.0

주: 해운업 여신 규모, 전체 여신규모는 2015년 말, 중소기업 비중은 2015년 3월 기준 자료
 자료: 한국신용평가

우리나라 해운업종 여신 규모는 현재 약 5조 7,400억 원(2015년 말 기준) 규모로 전체 기업여신 998조 원 중 0.58%에 해당한다. 국내 시중은행이 4조 8,300억 원, 외국계 은행이 2,600억 원, 지방은행이 6,600억 원으로 나타났다. 국내 시중은행과 외국계 은행은 대형 선사 여신비중이 높았으나, 지방은행의 경우 중소형 선사의 여신 비중이 79.0%에 달하는 것으로 나타났다.

〈표 3-5〉 우리나라 시중·지방 은행의 해운업종 여신 규모 및 비중

단위: 조원, %

구분	국민	우리	신한	하나	SC	씨티	부산	경남	광주	전북	제주
해운 여신	0.67	1.27	1.01	1.88	0.26	0.00	0.56	0.03	0.05	0.01	0.02
전체 여신	223	211	202	209	32	27	37	27	15	11	4
비중	0.3	0.6	0.5	0.9	0.8	0.0	1.5	0.1	0.3	0.1	0.6

주: 2015년 말 기준 자료
 자료: 한국신용평가

가장 해운업 여신 규모가 큰 곳은 하나은행으로 1조 8,800억 원으로 전체 여신의 0.9%를 차지한다. 지방은행의 경우 부산은행이 전체 여신의 1.5%에 해당하는 5,600억 원 규모의 해운업 여신을 보유하고 있는 것으로 나타났다.

우리나라 해운업의 차입금 의존도¹⁰⁾는 호황기였던 2007년 49.5%에서 지속적으로 상승하여 2014년 69.3%를 기록하였으며, 이에 따라 매출액 중 순금융비용 지출의 비중 또한 2007년 2.2%에서 3.8%까지 증가하였다.

〈표 3-6〉 해운업 차입금 의존도, 순금융비용/매출액 추이

구분	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
차입금 의존도(%)	49.5	51.3	60.9	62.4	66.3	71.9	71.2	69.3
순금융비용/매출액(%)	2.2	1.4	2.8	2.8	3.1	3.5	4.0	3.8

자료 : 나이스신용평가

지난해 법정관리 이후 올해 2월 파산한 한진해운과 산업은행 자회사로 편입되어 경영정상화 과정을 겪고 있는 현대상선에게 제공된 여신 규모는 약 1조 8,061억 원 규모로 국책은행이 1조 2,123억 원(산업은행 1조 1,623억 원, 수출입은행 500억 원)으로 67.1%, 시중은행은 5,938억 원으로 32.9%를 차지하였다.

〈표 3-7〉 현대상선·한진해운 국책/시중은행 여신 규모

단위 : 억 원

구분	국책은행		소계	시중은행	합계
	수출입은행	산업은행			
현대상선	.	4,934	4,934	2,929	7,863
한진해운	500	6,689	7,189	3,009	10,198
합계	500	11,623	12,123	5,938	18,061

주 : 2016년 5월 말 기준

자료 : 금융감독원, 제윤경 의원실(2016년 6월 28일 보도자료)

10) 기업이 차입금에 의존하는 정도를 나타내는 것으로서 통상 총자본에 대한 차입금 비율((장·단기차입금+회사채)/총자본×100)을 말한다. 차입금의존도가 높은 기업일수록 이자 등 금융비용의 부담이 커 수익성이 떨어지고 안정성도 낮아지게 된다.

2. 국내 선박투자회사

현재 우리나라의 선박운용회사는 5개사(한국선박금융, KSF선박금융, 세계로선박금융, 국제선박금융, 캄코선박금융)이며, 운용 중인 선박투자회사는 총 90개(157척)이다. KSF선박금융이 37개(74척)로 가장 많은 선박투자회사를 운용 중이다. 2004년 선박투자회사제도 도입 이후 현재까지 총 183개가 인가되었으며, 그 규모는 현재 1,464억 원(선가 기준)이다.

〈표 3-8〉 우리나라의 선박투자회사 운용 현황

운용회사명	선박투자회사			주요 용선주
	펀드명	소계	척수	
한국선박금융	동북아(13개) 거북선 5,6,7호(3개)	14	23	현대(7), 해경(3), 글로비스(1), Gandari(1), 장금마리(1), 대인(1)
KSF선박금융	아시아퍼시픽(27개) 코리아퍼시픽(6개) 거북선 2,3,4호(3개) 하이골드오션(1개)	37	74	현대(6), 한진(6), 글로비스(4), 대한(3), 해경(3), SK(3), 장금(2), 시노코(2.5), IS(1), 대림(1), 폴라(1), 장금마리(2.5), Pacific King(2), H-line(1), 동아(1), OSIL(1),
세계로선박금융	바다로(16개)	16	18	현대(3), 창명(9), Cargill(2), 팬오션(1), 대우(1)
국제선박금융	하이골드오션(8개) 국제마리타임(1개) 국제(1개)	10	29	현대(2), SK(1), 한진(1), Cargill(2.5), BP(1), 글로비스(1), Olam(1), Clearlake(0.5)
캄코선박운용	한국 토니지(7개)	13	13	SW해운(2), 삼목(2), 지엔에스(1), 우양(2), 화이브오션(1), STX(2), 중앙(2), 삼선(1)
합 계		90	157	

주 : 2016년 9월 31일 기준

자료 : 해양수산부

〈표 3-9〉 연도별 선박투자회사 인가 현황

구분	합계	'04	'05	'06	'07	'08	'09	'10	'11	'12	'13	'14	'15	'16
펀드 수 (척수)	183 (284)	17 (17)	18 (18)	15 (21)	13 (20)	9 (22)	22 (32)	16 (21)	13 (17)	10 (22)	17 (33)	9 (32)	17 (22)	7 (7)
민간 (척수)	132 (204)	17 (17)	18 (18)	14 (14)	11 (11)	8 (13)	2 (9)	6 (8)	7 (11)	10 (22)	17 (33)	9 (32)	10 (15)	-
펀드규모 (선가기준)	116,489	11,577	11,645	6,061	9,038	8,445	10,911	6,665	6,354	15,142	11,993	6,090	11,104	1,464
민간	93,869	11,577	11,645	4,672	6,783	6,117	3,132	3,235	4,394	15,142	11,993	6,090	9,089	-

주 : 2016년 9월 31일 기준

자료 : 해양수산부

3. 국내 정책금융기관 해운금융

1) 수출입은행

수출입은행은 선주와 조선소를 대상으로 금융지원을 하고 있다. 선주금융은 외항선박구매자금 대출, 중고선박구매자금 대출, 외항선박운항자금 대출, 수출성장자금 대출 등, 조선소 금융으로는 수출이행자금 대출, 수출기반자금 대출, 수출이행 및 채무보증 등이 있다, 이외에도 국적선사들 대상으로 에코쉽 프로젝트 지분출자, 외항선박 리파이낸싱, 채권보증, 담보 대출 등을 하고 있다.

2010~2015년 수출입은행은 국내외 선사들을 대상으로 대출은 435억 달러, 보증은 615억 달러를 제공하였다. 그러나 수출입은행이 제공한 금융지원 대상은 국적선사보다는 외국 선사들이 압도적으로 많은 것으로 알려지고 있다.

〈표 3-10〉 수출입은행 해운금융 현황

단위 : 억달러

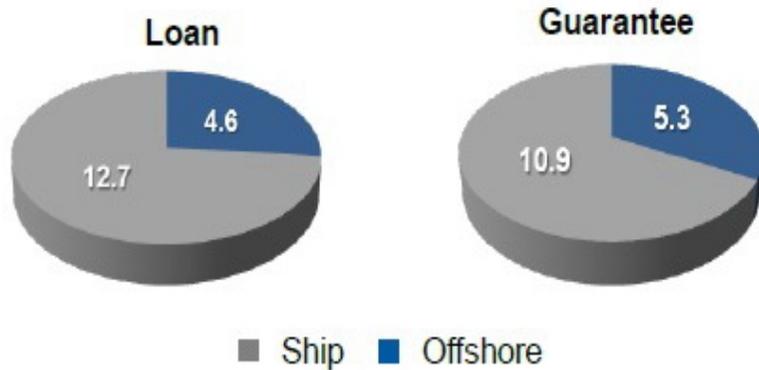
구분	2010	2011	2012	2013	2014	2015
대출	55	57	53	77	95	98
보증	138	125	91	105	77	79
합계	193	182	144	182	175	177

자료 : 수출입은행

또한 수출입은행이 지원한 해운금융에는 offshore 지원이 포함되어 있는 데 2015년 잔액 기준으로 선박금융이 236억 달러, offshore 금융이 99억 달러로 선박금융이 전체의 70%를 차지하고 있다.

〈그림 3-1〉 수출입은행 해운금융의 부문별 비중(잔액 기준)

KEXIM' Ship financing Credit Balance (\$bn, 2015)



자료 : 수출입은행

2) 무역보험공사

무역보험공사는 대출과 보증을 동시에 수행하고 있는데 크게 선주금융과 건조금융으로 구분되어 있다. 선주금융은 중장기 수출보험(대출, 채권발행), 수출기반보험 등이 있으며, 건조금융에 대해서는 수출보증보험(RG)을 지원하고 있다. 다만 이러한 지원은 국내 조선소에서 선박을 건조하는 것을 조건으로 하고 있다.

무역보험공사는 2010~2015년 선주금융이 167억 달러로 64%, 건조금융은 93억 달러로 36%를 차지하고 있다. 또한 2015년 12월 기준 잔액기준으로 선종별 지원 현황을 보면 컨테이너선 41%(78.7억 달러), 유조선 32%(63억 달러), Offshore 22%(42억 달러), 벌크선 및 기타 5%(9억 달러) 등으로 나타났다.

〈표 3-11〉 무역보험공사 해운금융 현황

단위: 억 달러

구분	2010	2011	2012	2013	2014	2015
선주	16	22	21	39	35	34
건조	32	27	8	8	13	5
합계	48	49	29	47	48	39

자료: 수출입은행

3) 한국해양보증보험

한국해양보증보험은 보증보험회사로 해운기업 선박건조 또는 매입 프로젝트에 필요한 채무보증을 제공하며 주요 사업으로 해운기업의 선박구매 관련 보증보험, 기타 프로젝트 (항공, SOC, 발전, 산업플랜트, 지역개발 등)에 대한 보증보험 등이 있다. 2016년 10월 기준 한국해양보증보험은 총 14척의 선박에 대해 1,800억 원의 보증을 제공하였다. 이를 선종별로 보면 유조선 4척에 600억 원, 벌크선 5척에 750억 원, 컨테이너선 3척에 150억 원, PCTC(Pure Car Truck Carrier) 2척에 300억 원의 보증을 지원하였다. 한편 한국해양보증보험의 해운업 등 보증지원 예산 현황 및 계획을 보면 2014년 600억 원, 2015년 400억 원, 2016년 1,050억 원이었으며 2017~2019년에는 3년간 650억 원이다.

〈표 3-12〉 한국해양보증보험 보증실적 (2016년 10월 누적)

단위: 척, 억 원

구분	선복량	척수	보증액(억 원)
유조선	543,000DWT	4	600
벌크선	857,000DWT	5	750
컨테이너선	5,400TEU	3	150
PCTC	15,000CEU	2	300
합계		14	1,800

자료: 한국해양보증보험

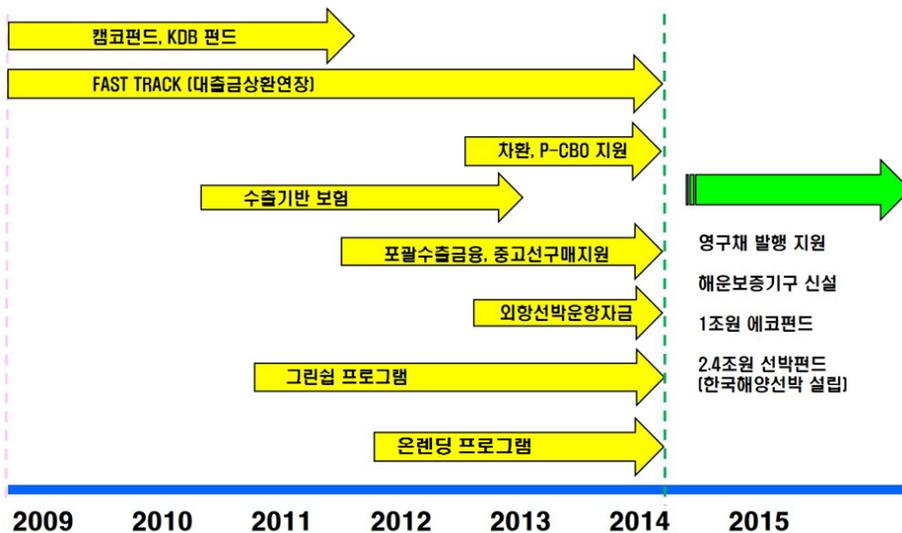
4. 사후적 금융

1) 2009년~2015년 우리나라 사후적 금융 지원의 흐름

2008년 글로벌 금융위기 이후 선사들에게 지원된 사후적 금융 지원은 다양한 형태로 이루어져 왔다. 2009년에 캠프선박펀드 및 산업은행의 선박매입프로그램, 대출원금 상환을 유예하는 패스트트랙(Fast Track)이 도입되어 본격적인 사후적 금융이 시작되었으며, 이후 무역공사가 제공하는 수출기반보험, 정책금융기관이 제공하는 외항선박구매자금 대출, 포괄수출금융, 중고선구매자금 지원, 온렌딩, 그린쉽 프로그램 등이 있었다.

또한 2015년 이후 대형선사에 대해 영구사채 발행을 허용하였고, 한국해양보증보험을 설립하고, 수출입은행은 1조원 규모의 에코쉽펀드를 조성하여 운영 중이며, 국내 해운업 구조조정을 거치면서 한국해양선박을 설립하여 2.4조 원의 신조선박펀드를 조성하여 운영할 계획이다.

〈그림 3-2〉 금융위기 이후 우리나라 사후적 금융 제도



자료 : 해양수산부, 한국선주협회

2) 주요 사후적 금융

정부는 2009년 해운업 구조조정의 일환으로 구조조정 선박펀드를 신설하여 운영하였다. 캠프선박펀드는 2009년 4월 구조조정기금을 재원으로 국적선사의 선박 매입을 통해 유동성 확충을 지원하는 선박매입 프로그램을 도입하여 2011년까지 국적선박 33척(선가 1조 700억 원, 기금 4,700억 원)을 매입하였다. 또한 산업은행도 2009년 8월 2011년까지 국적선박 17척(선가 9,000억 원, 펀드 2,200억 원)을 매입하였다.

또한 2009년 11월 수출기반보험을 신설, 외국선사의 국내 조선소 발주 시 제공되는 공적 보증을 국적선사로 확대하여 선박금융 확보에 애로를 겪는 국적선사를 지원하였으며, 금융위기 등으로 일시적 유동성 위기를 겪고 있는 중소선사를 지원하기 위해 2008년 10월 대출원금 상환을 연장하는 패스트트랙 제도를 도입하여 현재까지 운영 중에 있다.

그리고 정부는 2013년 7월 「회사채 시장 정상화방안」을 마련하여 2014년 12월까지 만기가 도래하는 회사채(A등급 이하, 4조 원)를 산업은행에서 신속 인수(만기 회사채 80% 한도)하여 차환을 지원하였다. 아울러 신용보증기금에서 운용해 온 「건설사 P-CBO」를 「시장안정 P-CBO」로 확대하여 2013년 말까지 7개 중소·중견선사를 대상으로 611억 원을 지원하였다.

한편 주기적으로 호·불황이 반복되고 있는 해운산업에 금융안전망을 구축하기 위해 후순위 보증과 선박은행(tonnage bank) 기능을 수행하는 한국해양보증을 2014년 12월 설립하여 운영하고 있으며, 2015년 이후에는 정책금융기관의 보증을 통한 해운기업 영구채 발행을 지원하고 있다.

이외에 정책금융기관의 대출을 확대하거나 신설하였다. 해운시황 침체에 따른 민간금융의 위축에 대비하여 산은 대출주선제도, 수은 외항선박구매자금대출, 정책금융공사 리스 및 직접대출 등 기존 해운산업 지원프로그램을 확대하였다. 또한 환경규제 강화에 대응하기 위한 그린쉽 프로그램, 중소형 선사 불황극복을 지원하기 위한 포괄수출금융, 중고선박구매자금지원, 온랜딩 등을 신설하였다. 정책금융공사는 그린쉽(0.5%내외 금리 우대), 온랜딩 외화대출(3억 불 한도), 수출입은행은 포괄수출금융, 중고선박 구매자금 대출 등을 신설하여 운영 중이다.

그리고 2016년 한진해운과 현대상선의 구조조정을 거치면서 해양수산부, 금융위를 중심으로 「해운산업 경쟁력 강화방안」을 수립하였다. 여기에는 신조선박펀드(2.6조 원) 조성, 선박은행인 한국해양선박 설립, 해양보증 활성화, 캠퍼드 선박펀드 확대, 글로벌 해양펀드 등 주요 금융대책이 포함되어 있다.

〈표 3-13〉 금융위기 이후 국내 사후적 해운금융 지원현황(2013년까지)

지원 기관	지원 대상	지원내용(규모 명시)	지원요건	지원기간 및 한도
캠코	전체	·캠코펀드 : 구조조정기금을 재원으로 선사 선박매입을 통한 유동성 확충을 지원	現선가기준 선령15년 이하	'09~'11 2.5조 원
산업은행	전체	·KDB 선박펀드 : 국적선사 선박매입, 유동성확충 지원	-	'09~'12 2조 원
산은, 신보 (회사채 발행 지원)	대형	·'14년까지 만기가 도래하는 회사채의 차환(80% 限) 지원	자구계획 등을 심사	'13.7~'14
	중견 중소	·신보가 보증하는 P-CBO (회사채유동화증권) 발행 지원	부채비율 650%, 신용 BB-이상(중견) 신용 B0이상(중소)	'13.7~'14
무역보험공사	전체	·수출기반보험 : 선박매입시 대출금에 대해 보증제공 - 한도 : ('11) 5천억 원, ('12) 6천억 원, ('13) 3천억 원	매출액 3천억 수출실적2억\$ 신용BBB-이상	'11~'13 1.4조원
수출입은행	중견 중소	·포괄수출금융 : 기업 과거 수출실적기준 신용대출 지원	수출실적입증	'12년~ 선사당 250억 원
	중견 중소	·중고선구매지원 : 중고선박 매입도 수출자금 대출지원	선령 20년 선가 70%	'12년~
	전체	·외항선박운항자금 : 미래 운송수익 담보 자금대출	1년이상 장기운송계약	'13.6~
정책금융공사	전체	·그린쉽프로그램 : 친환경 선박건조시 금리우대(0.5%) 대출	선급 친환경 선박 인증	'11년~
	중소	·운랜딩프로그램 : 시중은행자금전대 후 은행이 중·소선사에 외화자금 대출	-	'12년~ 3억 불/年
민간은행	중견 중소	·패스트트랙 : 제1금융권의 채무 관련, 원금상환 유예	-	'09~'13

자료 : 해양수산부

제3절 국제금융규제 강화

1. 바젤 III 적용

바젤위원회는 1988년 7월 바젤 I을 제정하여 은행들이 자기자본비율(BIS 비율)을 8% 이상을 유지하도록 하는 국제표준기준을 만들었고 2004년 바젤 II를 제정하여 기존의 바젤 I에 기본자기자본비율 4% 이상, 보통주 자본비율 2% 이상을 유지하도록 하였으며 2008년부터 시행 중에 있다.

2008년 말 미국 금융위기가 발생하면서 금융권의 레버리지 확산에 따른 유동성 위험이 새로운 위험으로 나타났고 2010년 12월 바젤 III를 제정하게 되었다. 바젤 III는 바젤 II의 자본적정성 규제를 크게 강화하고 유동성 비율규제를 별도로 도입하여 금융 감독 및 규제를 강화하는 데 초점을 두고 있다. 바젤 III는 2013년부터 단계적으로 시행되고 있으며 신규로 도입되는 완충자본비율까지 포함할 경우 2019년 전면 시행된다고 볼 수 있다.

〈표 3-14〉 바젤 III 자기자본비율 도입 내용

단위 : 억원

구 분	기준 변경 (바젤 II → 바젤 III)	비 고
총자기자본비율	8%	현행 유지
기본자기자본비율	4% → 6%	2013년 4.5%, 2014년 5.5%, 2015년 6%
보통주자본비율	2% → 4.5%	2013년 3.5%, 2014년 4%, 2015년 4.6%
완충자본비율(신규)	0% → 2.5%	2016년부터 4년간 매년 0.625% 상향

자료 : 한국은행

바젤 III 도입으로 은행들은 각종 자본비율을 높이기 위해 위험도가 높은 자산 투자를 축소하고 국채, 주택담보 대출, 우량 대기업 안전자산을 선호할 것으로 예상되어 신용도가 높지 않은 업종이나 중소기업의 경우 대출 심사기준이 더욱 강화될 것으로 예상된다.

이런 상황에서 바젤 III 시행에 따른 해운금융 여건이 더욱 악화되어 국내 해운업계의 자금조달이 더욱 어려워질 가능성이 높아지고 있으며 자금조달에 따른 금융비용 부담도 더 커질 것으로 예상된다. 나아가 자금조달의 어려움이 커지고 금융비용이 커짐에 따라 해운기업의 경쟁력 약화는 물론 재무적 어려움이 커질 것으로 우려된다.

Petrofin의 조사에 의하면 작년 선박금융여신 총액은 425억 불 감소되었다. RBS, Commerzbank 등이 선박금융을 완전히 중단한 데다가 은행들이 이미 여신을 축소했기 때문이다. 이러한 움직임은 기존 선박금융의 부실화에 규제의 강화가 작용한 것으로 분석되었다. 이미 선박금융에는 BIS 규제의 영향이 작용하고 있으며 규제의 강화는 더 큰 부정적 요인으로 작용할 것이다.

기존의 많은 선박금융담당 은행들이 위축되어 있는 것과는 달리, ING나 DVB와 같이 비교적 성공적이었던 은행들과 Warburg Bank와 같이 신규 진입하려는 은행들이 여전히 선박금융의 기반을 제공할 것으로 예상된다. 하지만 전체적으로 선박금융의 규모는 2016년도에 경험한 바와 같이 축소될 것이다. 선사들은 이러한 변화에 주식을 통한 조달 등 재무구조를 건실화하면서 투자자금 수요를 충족시키는 방향을 모색해야 할 것이다.

2. 국제회계기준 강화

국제회계기준위원회(IASB)는 2016년 1월 새로운 '리스' 기준인 'IFRS-16 Lease'를 공표하였다. IFRS-16은 리스 이용자와 리스 제공자의 리스 인식, 측정, 표시, 공시에 대한 원칙을 규정한 것이다. IFRS-16은 2019년부터 시행되나 IFRS-15의 '고객과의 계약에서 생기는 수익'을 적용하는 경우에는 조기 적용이 가능하다.

IFRS-16의 주요 내용을 보면, 먼저 현행 기준과 달리 리스 이용자의 회계처리 시 운용리스와 금융리스를 구분하지 않고, 단일 회계모형을 사용하도록 하였다. 다음으로 재무상태표에서 모든 리스에 대해 리스자산과 리스부채를 함께 인식(리스기간이 12개월 이하인 경우 및 소액리스는 예외)하도록 하였다.

이에 따라 포괄손익계산서 작성 시 리스자산의 감가상각비는 리스부채의 이자비용과 연계하지 않고 별도로 인식해야 하며, 현금흐름표에서도 리스부채 원금상환분은 재무활동, 이자 상환분은 영업 또는 재무활동으로 분류하도록 하였다.

현행 기준에 따르면 재무상태표에 표시되지 않는 운용리스의 경우, 투자자 등이 기업의 리스 관련 자산과 부채의 정확한 양상을 파악하기 어려웠으나 IFRS-16을 적용하게 되면 모두 리스자산과 리스부채를 인식하게 되어 기업의 재무정보가 더 충실하고 투명하게 공개된다. 또한 리스로 자산을 사용하는 기업과 자산을 매입하기 위해 차입하는 기업 간 비교가 쉬워지며, 운용리스도 리스 관련 자산 및 부채를 인식해야 하므로 운용리스 사용 비중이 높은 해운업의 경우 부채비율이 상승하는 등의 영향이 클 것으로 예상된다.

다시 말해서 2019년부터 'IFRS-16 리스'가 적용됨으로써 금융리스와 운용리스에 대한 구분이 폐지되고 모든 리스에 대해서 자산과 그에 상응하는 부채가 재무상태표에 반영된다. 현재 용선에 대해서는 자산과 부채를 반영하지 않고 당해기간에 도래하는 용선료만 비용으로 인식하게 되나 IFRS-16의 적용으로 해운업 부채비율의 크게 증가하는 결과를 초래할 것으로 예상된다.

특히 자기자본 조달의 한계를 극복하고 부채비율을 낮출 목적으로 원가보전형 장기용선을 활용해 온 컨테이너 선사의 경우 그 영향이 매우 클 것이다. 참고로 현대상선의 경우 전체 컨테이너 선대 63척 중 용선 선대는 39척으로 62%의 비중을 보이고 있다.

부채비율이 증가하게 되면 해운산업에는 금융을 제공하는 여신기관의 신용위험관리가 강화되는 것과 동일한 효과가 초래된다. 부채비율의 상승은 신규 여신의 규모뿐만 아니라 기존 여신의 약정(covenants)에도 영향을 주게 될 것이다. 결과적으로 금융기관을 통한 부채 형태의 자금조달이 어려워지기 때문에 자본시장을 통한 주식형태의 자금조달에 대한 요구가 강해질 것으로 예상된다.

제4절 우리나라 해운금융의 문제점

1. 민간 상업은행의 역할 미흡

금융위기 이후 2009~2013년 5년간 지원된 해운금융은 총 17조 5,103억 원이고 이 중에서 정책금융이 12조 475억 원으로 68.8%, 민간금융이 5조 4,628억 원으로 31.2%를 차지하여 정책금융의 비중이 압도적으로 높다.

또한 동 기간에 정책금융 대출은 10조 9,614억 원, 보증은 1조 861억 원, 민간금융 대출은 5조 4,133억 원, 보증은 495억 원으로 정책금융의 비중은 대출 전체의 93.5%, 보증 전체의 6.5%를 차지하였다. 따라서 국내 해운금융은 정책금융기관에서 제공하는 대출이 대부분을 차지한다고 볼 수 있다.

〈표 3-15〉 금융위기 이후 국내 해운금융 (2009~2013)

단위 : 억 원

구 분		지원 실적(억 원)	
정책금융	대출	산업은행	80,367
		수출입은행	12,350
		정책금융공사	12,196
		캠코선박펀드	4,701
		소 계	109,614
	보증	무역보험공사	6,190
		신용보증기금	3,451
		수출입은행	1,220
		소 계	10,861
	합계(대출+보증)		120,475
민간금융	대출	상업은행	15,592
		민간펀드	38,541
		소 계	54,133
	보 증		495
	합계(대출+보증)		54,628
총계(정책+민간)		175,103	

자료 : 해양수산부

한편 정책금융기관인 한국수출입은행의 선박금융 추이를 보면 2009년 7억 4,200만 달러에서 2014년 20억 3,900만 달러로 5년 만에 3배 가까이 증가한 것으로 나타났다. 이를 국적선사와 외국선사로 구분하면 5년간 국적선사는 9억 3,600만 달러, 외국선사는 68억 2천만 달러로 88%가 외국선사에 지원되었다. 다시 말해서 한국수출입은행은 공적수출기관으로 국내 조선산업 발주 확대에 초점을 맞추어 선박금융을 지원하였기 때문에 상대적으로 국적선사에 비해 초대형선박 발주가 많았던 외국선사들이 많은 혜택을 입은 것으로 판단된다.

〈표 3-16〉 한국수출입은행 선박금융 추이(2009~2014)

단위 : 백만 달러

구 분	2009	2010	2011	2012	2013	2014
국적선사	142	-	257	73	135	329
외국선사	600	810	1,390	400	1,910	1,710
합 계	48	810	1,647	473	2,045	2,039

자료 : 수출입은행

아울러 2015년 금융위원회 국정감사를 준비하면서 김정훈 의원실에서 국내 은행, 증권사, 자금운용사, 여신전문회사의 선박금융 취급 상황을 전반적으로 조사한 「우리나라 상업은행의 선박금융 참여 현황과 문제점」보고서에 나타난 우리나라 민간 상업은행의 선박금융의 문제점을 정리하면 다음과 같다.

먼저 2014년 말 기준 국내 상업은행 총자산 대비 선박금융(대출잔액) 비중은 0.2%에 불과하였다. 현재 국내 16개 상업은행 중 선박금융 대출잔액과 취급실적이 존재하는 은행은 13개이다. 이들 13개 상업은행의 총자산은 2014년말 1,806조 3,974억 원이나 선박금융의 총 잔액은 3조 6,823억 원으로 0.2% 수준에 불과하였다.

이는 외국 상업은행의 선박금융 실적과 비교하면 매우 열악한 수준이었다. 해운강국인 노르웨이, 스웨덴, 그리스의 주요 상업은행들의 총자산 대비 선박금융의 비중을 살펴보면, 노르웨이 DNB 은행은 8.76%(선박금융 283억불/총자산 3,230억불), 스웨덴 Nordea은행 7.93%(선박금융 183억불/총자산 2,307억불), 그리스 Piraerus 은행 5.01%(선박금융 39억불/총자산 779억불)를 차지하였다

둘째, 선박금융 확대를 위해서는 후순위 대출 활성화가 필요하나 국내 상업은행의 선박금융의 거의 대부분이 선순위 대출이었다. 국내 상업은행의 선박금융에 있어 선순위 대출 92%, 후순위 대출은 8%를 차지하고 있다. 후순위대출은 자본의 성격을 갖고 있기 때문에 후순위대출이 원활할 경우 해운기업이 선순위 대출을 보다 원활하게 조달할 수 있는 여건을 마련할 수 있다.

〈표 3-17〉 국내 상업은행별 선박금융 대출잔액 및 총자산(2014)

단위: 억원, %

구 분	선박금융	총자산	선박금융 비중
국민은행	6,282	2,870,340	0.22
신한은행	4,408	2,498,559	0.18
우리은행	3,460	2,699,692	0.13
하나은행	3,322	1,771,044	0.19
SC 은행	85	594,515	0.01
씨티은행	507	704,076	0.07
외환은행	6,658	1,309,155	0.51
농 협	2,531	2,119,763	0.12
수 협	4,372	247,517	1.77
기업은행	236	2,241,459	0.01
부산은행	4,466	470,951	0.95
대구은행	421	410,865	0.10
전북은행	77	126,048	0.06
합 계	36,823	18,063,974	0.20

자료 : 국회의원 김정훈 의원실(2015)

2. 경기순행적 금융

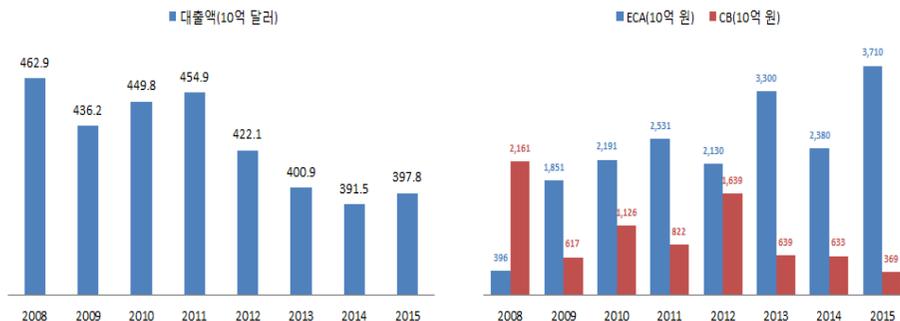
〈그림 3-3〉의 좌측 그래프에서 보면 2008년 말 글로벌 금융위기가 발생한 이후 세계 상위 40위 상업은행의 선박금융 규모는 2008년 4,629억 달러 규모에서 2015년 3,978억 달러로 14.1% 축소되었다. 이러한 상업은행 선박금융 규모의 위축은 해운경기 침체로 인한 신규 선박투자 수요 감소와 더불어 금융권의 선박금융 회피가 주된 원인이라고 볼 수 있다.

반면 우측 그래프는 우리나라 선박금융의 구조적인 변화를 나타내고 있다. 우리나라 선박금융시장의 전체 규모는 2008년에 2조 5,570억 원에서 2009년 2조 4,680억 원으로 890억 원 가량 축소되었다가 이후 2010년에 3조 3,170억 원으로 다시 확대되었다. 그리고 2009년 이후에 꾸준히 성장을 이어오다가 2014년에 9,260억 원 가량 축소되었으나 다시 2015년에는 확대되어 4조 790억 원을 기록하였다.

그러나 공적수출기관의 선박금융이 확대되는 추세를 보이는 반면 상업은행의 선박금융은 급격히 위축된 모습을 보인다. 이는 해운경기 침체가 장기화되면서 상업은행이 선박금융을 회피하였기 때문이다. 즉 상업은행의 경우 해운경기과 맞물려 선박금융의 규모가 크게 달라지는데 이는 전형적인 경기순행적 금융의 형태로 볼 수 있다.

결국 우리나라 선박금융시장의 성장은 공적수출금융기관의 역할 확대에 기인한 것으로 볼 수 있다. 2008년에는 상업은행 중심으로 선박금융이 이루어졌으나 2009년부터는 공적수출금융기관의 비중이 점차 커져 2015년에는 공적수출금융기관이 3조 7,100억 원, 상업은행은 3,690억 원으로 약 10배 이상의 차이가 나타나는 것을 확인할 수 있다. 이는 해운기업이 상업은행을 통해 금융을 조달하기 어려워지자 점차 상업은행의 선박금융은 축소되고 한국산업은행, 한국수출입은행 등 공적수출금융기관에 대한 의존도가 높아졌기 때문이라고 볼 수 있다.

〈그림 3-3〉 세계 상업은행(Top 40) 및 우리나라 은행의 선박금융 규모 추이



주 : ECA(수출금융기관), CB(상업은행)

자료 : An Overview of the Global Ship Finance Industry(2016), Current Ship Finance in Korea(2016)

3. Risk Management 취약

금융기관의 신용위험관리는 기본적으로 기업의 재무정보를 기반으로 한다. 그러나 해운시황의 변동성과 사업구조의 가변성을 감안하면 사후적이고 정태적인 재무제표보다는 훨씬 동태적인 신용위험관리가 필수적이다. 이를 위해서는 해운기업의 시황위험관리의 틀을 개발하여 체계화할 필요가 있다. 사후적인 신용위험관리는 한계가 있으므로 사전적으로 해운기업의 투자의사결정에 대한 견제와 균형의 역할이 가능한 그리고 위기의 예방과 사전적 대응이 가능한 수준으로 위험관리 역량이 강화되어야 한다는 것이다.

〈표 3-18〉 선주의 신용도평가요소

구 분	주요 평가요소		세부 평가내역
사업측면	규모의 경제	매출규모	매출액 규모, 영업정책 등
		자산규모	매출의 질적수준검증(용대선 전문선사 여부)
	사업안정성	선종구조	선종다각화 수준, 주력 선종의 시장지위 등
		고정거래처	장기운송계약 매출비중, 계약형태, 거래신인도 등
		운항효율성	선대구조, 선대연령, 비용구조
재무측면		수익성	현금흐름(CF)/매출액
	커버리지		현금흐름(CF)/유동성장기부채
			순차입금/EBITDA
	재무유동성		순차입금/유형자산
			현금성자산/매출원가
	재무안정성	부채비율	

자료 : 한국기업평가 내부자료(2012) 및 선박금융원론(2016) 재인용

해운회사의 역량 중 가장 핵심적인 부분 중의 하나는 시장위험의 관리이다. 많은 기업들이 시장위험의 관리에 실패함으로써 호황 뒤에 이어지는 불황기에 도산하는 결과를 초래하였다. 즉, 운임의 변동에 따른 시장위험(market risk)을 체계적으로 관리하지 못해 호황기의 공급증가의 영향으로 시황이 하락국면으로 접어들었을 때 손실이 감당할 수 있는 범위를 넘어서는 것이다.

해운회사 입장에서는 이 노출의 규모를 측정하고, 시황의 변동성을 파악한 후 손익의 변동성에 영향을 미치는 구조를 체계적으로 관리할 수 있는 시스템을 구축하는 것이 필요한데 국내 선사 중 이러한 시스템을 구축하고 있는 선사는 많지 않다. 한편 금융기관 입장에서도 금융을 제공받고 있는 선사의 시장위험을 면밀하게 모니터링 함으로써 필요시에 견제할 수 있는 역량과 체계를 갖추 필요가 있다.

4. 상시적 안전장치 부재

상시적 안전장치는 기본적으로 극심한 변동성을 갖는 해운사업을 안정화하는데 필수적인 요소이다. 지금까지의 해운위기에 대한 정책적 대응은 위기 이후의 사후적 대응을 주 내용으로 한다. 1980년대의 해운산업합리화에서부터 2008년 금융위기 이후의 대응까지 사전적 안전장치를 통한 변동성의 완화는 작동하지 않았다.

이는 해운 불황기에 운임수입 감소에 따른 유동성 악화에 대비하여 자금을 충당할 수 있는 재무적 수단이 필요함을 의미한다. 우리나라의 경우 해운 불황기마다 유수의 선사들이 유동성 악화에 시달렸고 구조조정을 거치면서 수익성 있는 우량자산을 매각하여 부채를 상환하는 악순환이 계속되었다는 점에서 안정적인 금융수단의 확보가 매우 중요하다.

사전적 안전장치는 위기에 대비한 자금의 풀(pool) 형태로서 호황기에 자금을 비축하고 불황기에 사용하는 형태가 될 것이다. 해운기업의 입장에서 불황기의 신용보강과 금융기관으로부터의 자금회수 압박을 경감하는 역할을 하는 메카니즘의 확보는 필수적인 것이다. 즉 불황기 해운업에 대한 금융위축을 보완할 수 있는 새로운 형태의 금융수단이 강구되어야 할 것이다.

5. 해운금융 관리역량 부족

해운업은 경기변동성이 강하고 사업의 속성이 매우 다른 다양한 사업으로 구성되며 담보자산이 고정되어 있지 않고 동일한 사업이라도 사업의 세부구조나 역량에 따라 성과의 편차가 크므로 비전문가가 깊게 이해하는 것이 매우 어렵다. 해운금융을 다루는 금융기관의 입장에서 성공적인 해운금융을 위해서는 해운과 금융을 이해하는 융복합인력의 확보가 필수적이다.

특히 정책금융기관은 일종의 공기업으로서 '순혈주의'의 성향이 강해 대체로 외부인력의 수용이 어려운 조직적 특성을 가지고 있는 것으로 알려져 있다. 이러한 드러나지 않은 제약요인을 제거하는 것은 역량의 강화에 있어 대단히 중요한 요소가 될 것이다. 장기적인 관점에서는 대학이나 대학원의 인력양성 단계에서부터 융합역량을 확보할 필요가 있으며 기존의 해운금융담당인력들도 재교육과정의 이수를 통해 융합역량을 확보하는 것이 필수적이다. 금융기관의 해운전문역량의 확보는 위에서 언급한 위험관리 측면에서도 매우 중요하다.

그러나 국내 상업은행들의 해운금융 조직 구성과 인력의 수준은 해외 금융기관에 비해 많이 부족한 실정이다. 2015년 8월말 기준으로 국내 16개 상업은행 중 해운금융 담당조직이 존재하는 은행은 12개에 불과하며, 담당인력 역시 10명을 넘는 은행이 단 한 곳도 없었다. 해운금융 담당조직이 있는 12개 상업은행 중 기업은행이 9명으로 담당인력이 가장 많은 것으로 나타났으며, 평균 업무경력도 대체로 7년 미만인 것으로 나타났다.

반면 세계 최대 선박금융 대출실적을 기록한 노르웨이의 DNB은행의 해운금융 담당조직 및 인력 현황을 보면 3부 9팀에 총 90명의 인력이 근무하고 있으며, 이들 전담인력의 평균 업무 경력은 20년 이상이다. 또한 독일 재건은행(KfW)의 경우에는 1부 4팀에 총 41명 전담인력의 선박금융 업무경력이 12년으로 조사되었다.

제4장

외국 해운금융 사례 <<

제1절 중국

글로벌 금융위기 이후 중국 정부는 국가 차원에서 해운업 지원을 모색하고 있다. 해운기업에 대한 중앙 및 지방정부의 보조금 지원은 2008년을 기점으로 크게 늘어나 2012년 COSCO와 CSCL 정부 보조금은 각각 9.04억 위안, 3.91억 위안을 지원받아, 2008년 대비 각각 11.6배, 55.6배 증가했다. 이는 금융위기 이후 중국 정부의 해운업 지원 확대에 기인한다. 중국이 자국 해운업 지원을 위해 취해왔던 각종 지원대책을 살펴보면 다음과 같다.

1. 주요 해운금융 지원정책

중국의 해운금융 지원대책은 크게 네 가지가 있다. 첫째, 선박건조와 관련 하여 신용보증 및 금융지원이 있다. 중국정부의 승인을 받은 중국은행은 외국선주를 대상으로 중국 조선소에서 '건조중이거나 신조하려는 선박'에 대해 신용보증 및 금융을 지원할 수 있는데, 선종에 따라서 지원조건에 차이가 있으며 벌크선과 유조선의 경우에는 선가의 약 60%, 해양플랜트의 경우에는 약 70~80%까지 금융지원이 가능하다. 금융지원 주체는 대부분 '중국은행'과 '중국수출신용보험공사', '중국수출입은행'을 통해 이루어지고 있으며, 2009년 말부터는 이외의 은행에서도 정부 승인을 통해 선박금융 자금을 지원하여 선박금융관련 프로젝트를 추진 및 진행하고 있다.

둘째, 선박 resale과 관련하여 중국은 중국 조선소에서 건조된 선박이 기존 선주나 해당 중국조선소의 경영악화 등으로 재매각 될 경우, 위안화 금융지원을 통해 중국 선주에게 저렴하게 매각할 수 있도록 지원하고 있다.

셋째, 리스회사를 통한 금융지원으로 은행이 선박금융전문 리스회사를 설립하여, 선주로서 선박을 발주하고, 선사에 임대하는 형식으로 선박금융을 지원하는 방식으로 대표적인 선박금융리스회사로는 민생은행의 자회사인 Minsheng Financial Leasing과 공상은행의 자회사인 ICBC Leasing 등이 있다.

넷째, 펀드를 통한 금융지원으로 텐진의 조선산업투자펀드, 상하이의 해운산업펀드, 여러 지역 성 정부가 해당지역 해운기업, 화주기업 등과 공동으로 펀드를 조성하여 선박금융에 활용하고 있다. 특히 성 정부들이 운영하는 펀드는 광대한 중국 내수물량 처리를 위해 중소기업의 중고선박 등을 매입하고 있으며, 주로 푸젠성(福建省)과 산둥성(山東省) 등에서 운영된 바 있다.

2. 선박리스를 활용한 금융지원

금융리스회사는 선박의 직접발주와 구매 후 재용선(sales & lease-back) 방식을 통해 조선업계의 일감을 창출하고 해운업계에는 유동성을 제공하고 있다. 뿐만 아니라 운용리스 방식을 통해 해운기업이 외부금융효과로 부채비율을 감소시키고 재무구조를 개선할 수 있어 리스회사의 선박금융 참여는 조선업과 해운업의 발전에 긍정적으로 작용한다.

중국 국무원 산하기구인 은행업감독관리위원회는 자국 내의 금융리스업체들이 용자를 통해 자국 조선업과 해운업을 지원하도록 하였다. 중국 리스업계는 선박을 직접 발주한 뒤 대선하는 방식으로 해운업체들의 유동성 확보에 도움을 주고 있다.

올해 1분기까지 중국 선박리스업계가 보유한 선박은 989척, 선박리스 자산잔액은 18.9조 원(1,139억 위안)으로 전년 동기대비 58% 증가하였다. 중국 은행업감독관리위원회에 따르면 2017년 3월 말까지 중국 전역에 개설된 금융리스회사는 총 60개사로 이 중에서 23개사가 선박금융 업무를 취급하고 있다. 특히 중국의 대표적인 리스회사인 ICBC Leasing 은 중국 조선소에서 건조된 선박 70척을 수출하는데 2.5조 원(150억 위안)의 자금을 대출하였다.

또한 텐진자유무역지구 내 동장(东疆)보세지구는 국가에서 지정한 리스사업 시범지역으로 제도개선을 통해 선박 리스업의 확대와 발전을 촉진하고 있으며, 중국 조선소에서 제작된 선박과 해양플랜트의 해외수출을 적극적으로 지원하고 있다.

그리고 중국의 정책금융기관인 수출입은행도 자국 조선업과 해운업에 대한 금융지원을 확대하고 있는데, 2000년 이후 2017년 6월까지 직접대출과 신용대출을 포함해 총 120.9조 원(7,300억 위안)의 금융지원을 하였다. 같은 기간 중국수출입은행이 대출을 통해 금융지원을 실시한 선박과 해양플랜트는 총 8,399척으로 누적 대출액은 82.8조 원(5,000억 위안)에 달한다.

아울러 중국의 신탁회사들도 선박금융에 참여하기 시작하면서 중국의 선박금융 주체는 더욱 다양해지고 선박금융의 규모도 확대되고 있다. 2016년 6월 중국민생신탁유한공사(中国民生信托有限公司)가 선박펀드 담당부서를 신설하여 중국 68개 신탁회사 중 최초로 해운분야 업무를 개시하였다. 중국 민생신탁유한공사는 2017년 6월까지 초대형 벌크선 9척의 리스사업을 완료하였으며 현재 건조중인 100만 DWT의 선박 12척에 대한 투자와 리스사업을 진행하고 있다

이와 함께 중국 은행업감독관리위원회도 금융리스회사가 일정 조건에 부합하면 중국 본토, 홍콩, 대만 및 해외에서 선박금융 업무를 전문적으로 취급하는 자회사를 설립해 운영할 수 있도록 지원할 계획이다.

3. 기금을 활용한 금융지원¹¹⁾

1) 선박산업투자기금(船舶産業投資基金)

2009년 12월 중국 정부는 2009년 2월에 국무원 공업정보화부가 발표한 ‘조선공업 조정 및 진흥계획’에 근거하여 국가발전개혁위원회의 비준을 받아 해운산업 지원을 위해 ‘선박산업투자기금’을 최초 자본금 29억 5,000만 위안규모로 설립되었다.

11) 김은수(2010)을 재정리

동 기금은 200억 위안 상당의 규모로 조성되었으며, ‘국화국운(國貨國運), 국유국운(國油國運), 전략물자국운(戰略物資國運)’의 실현을 위해 자국의 조선산업 육성과 해운산업의 안정화를 위해 산업자본과 금융자본을 공동으로 투입한 중국 최초의 선박펀드이다.

기금 운영은 유한합자(limited partnership)의 형태로 이루어지고, 텐진인프라건설투자그룹유한공사, 텐진진능투자공사, 텐진신금융투자회사, 북방국제신탁주식회사, 중국조선산업투자펀드관리기업 등이 참여하였고 상해푸둥개발은행이 기금신탁은행으로 지정되었으며 중통원양물류가 신조 계약과 관련된 업무를 담당하였다.

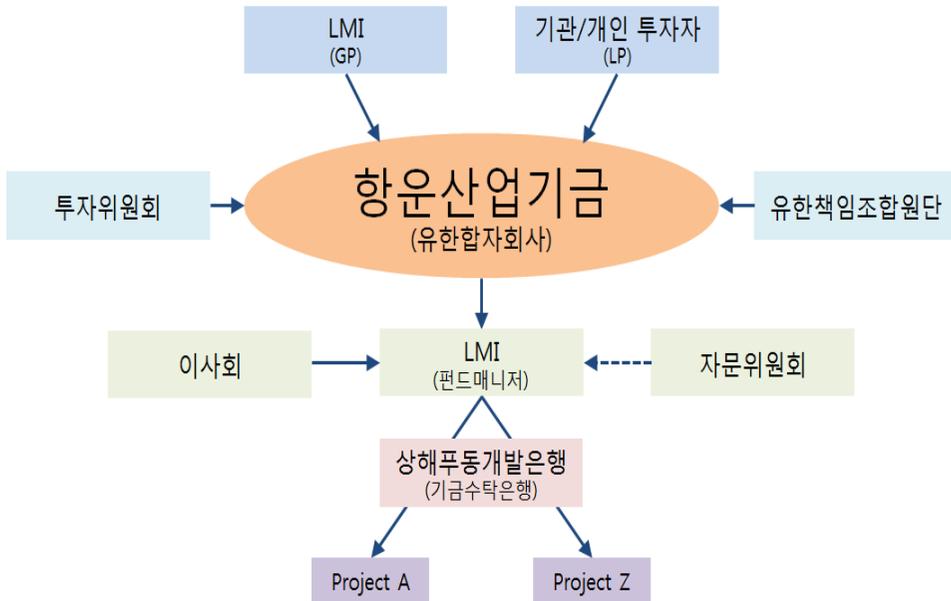
설립 이후 장쑤성 2개 조선소에 10억 달러 규모의 신조선 22척, 쩐링(金陵)조선소에 Post-Panamax 10척, Supramax 4척, 해상크레인(Semi-submersible Crane Vessel) 4척, 칭산(靑山)조선소에 Post-Panamax 건화물선 4척 등을 시작으로 선박금융을 지원하였다.

2) 항운산업기금(航運產業基金)

항운산업기금은 정부 주도의 선박산업투자기금과는 달리 중국 최초의 사모펀드로 2009년 12월에 설립되었으며 등록자본금은 2억 위안, 기금 총 규모는 50억 위안이다. 국무원이 2009년에 발표한 ‘상해 현대서비스업 및 선진 제조업 발전 가속화, 국제금융센터 및 국제해운센터 건설에 관한 의견’의 ‘창의적 해운용자방식 탐색 및 수요창출’과 ‘해운 관련 기업과 금융기관 지원을 통한 해운산업펀드 조성 및 금융서비스 제공’을 근거로 신조선, sale & lease-back 형태의 중고선 매입 등 내부수익률 20% 이상의 프로젝트를 주요 투자 대상으로 한다.

항운산업기금은 선박산업투자기금과 같이 유한합자 형태로 운영되며 투자 기획과 운영은 LMI(Landmark Invest Ltd), 기금신탁은 상해푸둥개발은행이 담당한다. 또한 항운산업기금은 중국 선사인 중국해운(China Shipping)이 30%, 국유 금융기업인 상해국제집단유한공사(Shanghai International Group) 30%, 증권사 국태군안증권(Guotai Junan Securities), 국유 자산관리 및 경영기업인 상해시 흥커우구 국유자산 관리 유한공사 10%의 지분을 갖고 있다.

〈그림 4-1〉 향운산업기금 구조도



자료 : COEF, 김은수(2010) 재인용 및 KMI 재구성

3) 지역 기반 기금

톈진(天津)의 선박산업투자기금, 상하이(上海)의 향운산업기금뿐만 아니라 푸젠성(福建省), 산둥성(山東省) 등 지방정부 차원에서 선사, 화주 등과 공동으로 기금을 조성하여 중국 내수 물동량(연안 및 내하)을 소화하기 위해 Panamax급 등의 중소형 중고선박을 도입하고 있다. 이는 국가적 해운 슬로건인 국화국운(國貨國運)이 지방 차원에서 적용된 것으로 볼 수 있다. 선박산업투자기금과 향운산업기금과 매우 흡사한 구조를 가지나 화물과 금융이 동시에 지원된다는 점이 상기 두 가지 기금과 구분된다고 볼 수 있다.

제2절 일본

1. 일본 해운금융의 발전단계¹²⁾

일본의 해운금융은 제2차 세계대전 이후부터 1980년대 중반까지 이어진 국책은행 중심의 선박금융의 태동기와 1985년 플라자 합의 이후 부각된 지방은행의 선박금융 성장기 그리고 2000년대 후반 해운호황기 말에 시작된 선박금융 전문기관의 출현기로 나누어 볼 수 있다.

첫째, 국책은행 주도하에 해운금융이 형성되기 시작한 단계로 플라자 합의 이전까지 정부가 이자를 보전하여 해운업의 외화가득액을 증대시키려는 목적의 정책금융이 주로 이루어지던 시기이다. 일본은 자국화물을 운송하는 외국적 선박에게 외화로 운임을 지급하는 것을 방지하고, 자국선대를 자국에서 건조하여 선박확보를 위한 외화유출을 최소화하기 위해 자국 선사에게 선박투자자금을 국책금융기관을 통해 지원하여 일본 조선업이 이를 통해 일감을 확보하는 형태의 정책 금융을 실시하였다.

둘째, 1985년 플라자합의로 인해 일본 국내은행의 금리 경쟁력이 확보되자 시중은행과 에히메은행, 이요은행 등 지방은행이 선박금융에 본격적으로 참여하게 되었다. 당시 선박금융은 자기부담분이 10%~15%에 불과하고 나머지 85%~90%는 시중은행 또는 지방은행으로부터 조달하는 구조로 타국과 비교하여 선박투자의 탄력성이 상당히 높은 편이었다. 이후 2000년대 해운호황 시기에는 선가의 100%까지 은행자금을 활용할 수 있었으므로 일본의 선박금융은 대부분이 자국 금융을 통해 이루어졌다. 특히 중소 선주들이 밀집되어 있는 에히메 지역의 지방은행은 대형 시중은행에 비해 리스크가 큰 선박투자에 적극적이었으며, 선박금융 담당자들을 선박금융 전문가로 양성하여 선박금융 특화은행으로 거듭날 수 있었다.

셋째, 2000년대 후반 호황이 끝나면서 지방선주들이 추가로 선박을 확보할 필요가 없을 만큼 비대해졌고, 편의지적을 위해 설립한 해외 SPC와의 연결결산

¹²⁾ 한종길(2012)를 재정리

이 의무화되어 새로운 선주 형태가 필요해짐에 따라 일본 대형선사는 자산보유 위험을 줄이면서 선대를 확충하는 방법을 모색하게 되었다.

이에 따라 2007년 5월 일본 최초의 선박투자펀드 운영회사인 앵커십 인베스트먼트가 미즈호 은행 등에 의해 설립되어 일본의 선박금융 전문기관 시대가 시작되었다. 선박펀드의 등장으로 과거 자국 내 은행을 중심으로 이루어지던 선박금융이 선주와 공동으로 출자하는 새로운 형태로 전환되었다. 그러나 글로벌 금융위기 이후 저시황 국면이 지속되면서 에히메지역 선주 등 지방선주와 대형선사 모두 선원비, 수선비, 유회유비 등의 비용 상승, 엔고 지속, 해운시장의 불확실성 증대, 중고선가 급락, 선복량 포화 등의 어려움을 겪게 되면서 일본 내 은행들의 해운금융이 크게 축소되었고 해운금융의 경쟁력이 약화되었다. 이와 더불어 자국 선박발주에 의존하던 중소 조선소까지 어려움에 처하게 되었다.

이러한 난국을 타개하기 위해 일본 정부는 해운금융을 촉진하기 위한 방안으로 2012년 JSIF(Japan Ship Investment Facilitation, 선박투자촉진회사)를 설립하였다. 이후 2014년 말 일본 조선소들이 유럽지역 선주들을 위주로 대량 발주에 성공하자 일본 정부는 JSIF는 설립목적은 달성했다고 판단하고 JSIF를 해산하였다.

2. JSIF 설립 및 운영

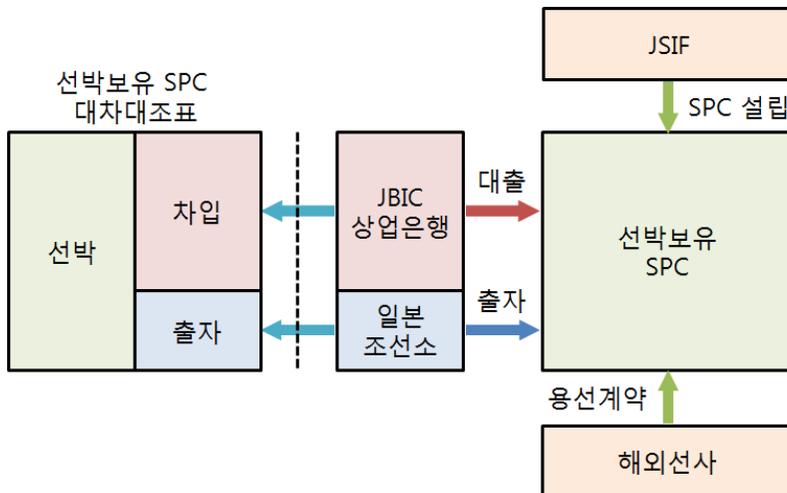
2008년 글로벌 금융위기 이후 해운 불황, 엔고 장기화, 건화물선과 유조선 위주의 생산으로 고부가가치 선박이 해외에 발주되는 현상으로 자국 선주에 의존해오던 일본 조선업이 발주량 급감을 겪게 되자 일본 정부는 세토나이카이(瀬戸内海) 일원에 주로 위치해 있는 중소 조선사와 에히메 선주라는 중소 선주집단의 존속을 위해 정부 차원의 직접적인 해운금융 지원책을 내놓았다.

일본 국토교통성이 2011년 7월 발표한 '종합적 신조선 정책' 내 수주능력 강화책 중 하나로 신조 발주 보다 용선을 선호하는 해외 선주들이 일본 조선소에 발주하도록 유인하여 일본 중소조선업의 수출을 촉진을 도모하기 위해 2012년 4월 23일 자본금 약 6,750만 엔(약 85만 달러) 규모의 JSIF를 설립하였다.

JSIF는 선박수주를 받아 해당 선박의 보유를 목적으로 하는 특수목적회사(SPC; Special Purpose Company)의 선주회사를 설립하여 일본 정부 소유인 JBIC(Japan Bank for International Cooperation, 일본 국제협력은행)의 수출신용공여 80%, 선박 수주 조선소의 출자 20%의 비율로 자금을 조달하여 선박을 건조하고 이를 장기용선계약을 통해 해외 선주에게 대신하여 용선료 수입을 취득하는 한편 계약기간 종료 이후에는 해외 선주에게 매각하여 매각차익으로 용자금 상환 및 출자금 회수를 달성하는 구조이다. 이때 금융기관, 조선소, 종합상사 등이 주주인 JSIF는 선주회사인 SPC의 설립과 금융 조성을 주관하는 역할을 맡는다. JSIF는 2014년 말 해산되기까지 약 12억 불 규모의 금융지원을 한 것으로 추정된다.

그러나 JSIF는 출범 당시 엔고의 역풍으로 뚜렷한 성약실적을 거두지 못하고 업무위탁 계약 등을 수행하다가 2012년 하반기에 선가 하락, 전 세계적인 금융 완화정책 시행, 일본 건조선박에 대한 우호적 평가 등으로 유럽의 선주들을 중심으로 대량 수주에 성공하여 더 이상의 신조수주를 촉진할 필요성이 적어지자 2014년 12월 12일 설립 2년 6개월 만에 해산되었다.

〈그림 4-2〉 JSIF의 선박금융 조성 개요



제3절 영국 Maritime Asset Partners

MAP(Maritime Asset Partners)는 2017년 2월 런던에 설립된 금융회사이다. MAP는 전통적으로 해운기업들이 사용해왔던 은행 등의 금융 원천에서 자금을 조달하기 어려운 상황이 심화되고 있고 자금 조달비용이 높아진다는 데 착안하여 주로 중소형 해운회사에 대한 대안금융(alternative financing)을 제공할 목적으로 설립되었다.

동사는 1억 5천만 달러의 규모로 설립되었으며 非은행(non-bank) 특성화 금융(해운, 오프쇼어, 가스 등) 플랫폼으로 기존 은행을 통한 금융보다 다소 높은 비용으로 주로 담보부 대출(secured loan), 리스, 구조화 증권 등을 통한 자금을 제공하고 있다. 현재는 중고선 매매, 만기 대출프로그램 재금융 수요가 많지만 투자 대상과 지역에 제약을 두지 않고 다양한 형태의 금융을 제공하여 포트폴리오를 확대할 예정이다.

동사의 투자자는 주로 노르웨이에 기반을 둔 가족회사가 참여하고 있으며, 쿠웨이트정부 소유의 금융기관도 포함되어 있다. 동사의 주요 투자자를 보면 Blystad Group(노르웨이 오슬로), Nergaard Investments Partners(노르웨이 오슬로), LMP Pte Ltd(노르웨이), ASL AS(노르웨이), WCP Investments LP(Wafra Capital Partners, 소유주 쿠웨이트 정부 미국등록법인) 등이 있다.

제4절 시사점

세계 해운시장은 여전히 저시황 국면에서 벗어나지 못하고 있으며 그동안의 초대형선박 과잉투자 등으로 수급 불균형이 심각한 수준에 있다. 제도권 해운금융은 해운 호황기에 급속히 팽창하다가 반대로 불황기에 급속히 위축되는 형태를 보이고 있다. 이에 따라 해운금융이 호황기 수준으로 회복되기를 기대하기는 어려운 상황이다. 더구나 향후 금융산업에 적용될 바젤 III, 'IFRS-16 Lease' 등은 해운금융에 대한 심사요건을 더욱 까다롭게 만드는 규제가 될 것이다.

이러한 측면에서 새로운 형태의 금융 수단을 모색하는 것이 필요하며 상기의 중국과 일본의 사례에서 보는 바와 같이 소유와 운영을 분리하는 형태의 금융지원과 제도권 해운금융을 보완하는 기금 형태의 금융지원 수단을 마련하는 것이 필요하다.

먼저 일본의 JSIF는 소유와 운영이 분리되는 해운금융의 형태이다. 이는 선박투자에 있어 금융기관, 조선소, 대화주 등이 출자한 선박은행(tonnage bank)이 모집된 자본금 활용 또는 금융기관으로부터의 대출을 통해 선박을 발주하고 선박 건조 후 이를 선사에 용선하는 방식이다. 이러한 경우 선사는 자산보유의 위험을 배제하면서 선박을 확보하게 되어 금융 위험과 운영위험을 분리할 수 있다.

다음으로 금융기관, 조선소, 공공기관 등이 지분을 출자하는 기금의 경우, 해운 불황기 제도권 금융이 위축될 때 이를 보완하는 금융지원을 할 수 있다. 중국의 선박산업투자기금, 항운산업기금, 지역기반기금 등은 축적된 자본금을 기초로 신조 발주, 중고선 도입 등을 지원하고 있다. 이러한 형태의 기금들은 대규모 선박투자를 지원하기 어려우나 중소 선사를 대상으로 하는 선박금융을 지원할 수 있다.

이와 더불어 영국의 MPA와 같이 중소 선사만을 대상으로 중고선박 확보, 리스, 만기 대출의 재금융 등과 같은 비은행 대안금융기관의 설립을 유도할 필요가 있다.

제5장

우리나라 해운금융의 발전방향 <<

제1절 해운금융 발전을 위한 전략

첫째, 해운 시황에 대한 해운금융의 경기 순응성으로 인해 불황기에 해운금융이 급격히 위축되는 것을 예방하기 위해서는 해운금융의 가용성을 확대하는 것이 필요하다. 해운금융의 가용성을 확대하고 해운금융의 경기순행성을 완화 또는 해소할 수 있는 대안으로 해운여신 총량제와 tonnage provider 활성화를 모색한다

둘째, 해운금융의 상시적 안전장치 확보는 호황기에 해운업계에 축적된 자금을 불황기에 생존여력을 확보하는 데에 활용하는 것으로 이를 통해 극심한 변동성을 갖는 해운사업을 안정화할 수 있는 효과를 기대할 수 있을 것이다. 불황기에 해운업이 겪는 금융 위축을 보완할 수 있는 상시적 안전장치로 해운기금 조성 및 해운공제조합 설립 방안을 모색한다.

셋째, 과도한 부채비율은 부도위험 상승에 따라 해운기업 신용도를 하락시키는 요인이며 해운금융을 조달할 때 불리한 조건으로 작용한다. 부채비율이 과도한 우리나라 해운업의 자본구조를 체질적으로 개선 및 전환하기 위해서 자본(equity) 형태의 자금조달 방안을 모색하는 것이 필요하다. 여기에서는 우리나라 해운업의 자본구조 건전화에 기여할 수 있는 금융제도를 모색한다.

넷째, 해운과 금융의 상생 발전을 위해서는 해운·금융 융합 역량을 강화하고 효과적인 리스크 관리가 중요하다. 여기에서는 해운·금융 융합역량 강화 방안과 선진 해운금융을 위한 리스크 관리 방안을 제시하고자 한다.

다섯째, 해운업의 금융 리스크는 결국 운임 변동에 따른 시장 리스크에 달려 있으며, 시장 리스크는 비즈니스 모델에 따라 축소시킬 수 있으므로, 이를 위한 해운기업의 비즈니스 모델 다각화 방안을 모색한다.

제2절 해운금융의 상시 가용성 확대

1. 해운여신 총량제 도입

해운여신 총량제의 기본적 아이디어는 시황의 변동에 관계없이 해운여신의 규모를 일정하게 유지하는 것으로 해운경기가 과열되어 자산가격이 상승하였을 때는 여신을 축소하고 불황기에 자산가격이 하락하였을 때는 오히려 여신의 확장을 도모하는 것이다.

해운여신 총량제는 개념적으로는 효과적인 제도이나 현실에서 적용가능한 제도로 정착시키는 것은 매우 어려운 과제이다. 대부분의 선박금융은 상업금융기관의 참여하에 이루어지는데 합리적인 의사결정기준을 가지고 접근하는 금융기관에게 불황기에 재무구조가 악화된 기업에 대한 대출을 확대하도록 하는 것은 현실적으로 매우 어려운 일이기 때문이다.

현실적인 적용에서의 어려움뿐만 아니라 여신 상·하한을 설정하면 해운금융부분의 사중손실(deadweight loss)이 발생하게 되어 해운산업과 금융산업에 걸쳐 경제적 효용의 순수실이 발생할 가능성이 있다. 해운 호황기에 여신 상한제가 적용되면 수요자인 해운기업의 소비자잉여(consumer surplus)가 감소되고, 해운 불황기에는 반대로 공급자인 금융기관의 생산자잉여(producer surplus)가 감소되어 우리나라 금융산업과 해운산업의 총잉여(total surplus)가 축소되므로 우리나라 해운금융의 국가경제적인 효용이 감소한다고 볼 수 있다.

하지만 호황기에 고선가 선박에 대한 투자를 억제하여 이어지는 불황기에 파국을 예방하는 면에서는 효과적일 수 있다. 한 가지 가능한 시나리오는 불황기에 해운업 여신 총량 기준을 적용하여 여신을 확대할 때 신용을 보강하는 기능을 해운 보증기관이 담당하는 것이다.

만일 정책적으로 해운 보증기관이 이러한 역할을 할 수 없다면 해운여신 총량제로 실질적인 금융의 규모를 조정하기보다는 해운여신 총량지표를 개발하여 해운기업과 금융기관에 대한 의사결정의 가이드라인을 제공하는 것이 현실적인 대안이 될 것이다. 또한, 불황기 유동성 공급이라는 측면에서는 연관 산업 및 선사 간 상호부조기금을 설립하여 운영하는 대안을 고려해볼 수 있다.

2. Tonnage Provider 활성화

Tonnage provider는 신조 발주 또는 중고선박 매입을 통해 선대를 구축하고 이를 선사에게 용선 또는 대선하는 선주이며 tonnage provider는 정부가 설립하는 공공기관 또는 민간회사의 자회사로 설립할 수 있다.

1) 민간 자회사 설립

Tonnage provider를 민간기업의 자회사로 설립할 경우, 가장 유력한 형태는 조선소의 자회사가 될 수 있다. 왜냐하면 선사의 자회사로 tonnage provider를 설립하는 것은 의미가 없기 때문이다.

현재 정확한 규모는 알 수 없으나 국내 조선소에는 선사가 건조 중 선박의 발주를 취소하거나 건조가 완료된 선박을 인도하지 않는 미인도 선박이 있다. 이러한 경우 조선소는 발주선사에 대해 공정률에 따른 건조비용 등을 포함한 손실액을 청구하여 받을 수 있으나 조선소가 자체적으로 건조한 선박을 직접 운항할 수 없으므로 이들 선박을 선사에 용선 또는 대선하는 것이 불가피하다.

이러한 측면에서 국내의 개별 조선소 또는 복수의 조선소들이 공동 출자하여 tonnage provider를 자회사로 설립하는 방안을 검토할 필요가 있다. 나아가서 tonnage provider가 선주의 역할 뿐만 아니라 선박관리업무까지 수행할 경우 시너지 효과도 기대할 수 있다.

한편 수주물량 급감으로 어려움을 겪고 있는 국내 조선업의 회생 차원에서 대우조선해양과 현대상선을 자회사로 두고 있는 한국산업은행이 주도하여 tonnage provider를 설립할 경우 조선소의 수주 증가와 선사의 안정적 선복 확보라는 효과를 동시에 기대할 수 있다.

다만 국내 조선소들은 아직도 수주 물량 부족으로 인한 매출감소와 유동성 악화의 어려움을 겪고 있어 tonnage provider를 조선소의 자회사로 설립하는 방안은 조선소에 대한 금융기관의 추가 금융지원을 전제로 하고 있어 추진하기 쉽지 않다.

2) Tonnage Bank 설립

정부가 tonnage bank를 공사 형태로 설립하는 방안을 검토할 수도 있다. 이는 현재 정부가 추진하는 ‘해운진흥공사’ 등과 같이 공사로 설립하는 것으로 주로 특별법을 제정하여 설립하거나 관련 법인 해운법에 근거조항을 마련하여 설립할 수 있다.

공사 형태의 tonnage bank는 조성된 자금을 활용하여 신조선 발주, 중고선 매입 등을 통해 선박을 확보하고 이를 국내 선사에 용선 또는 대선하는 선주로서 역할을 하게 될 것이다. 또한 tonnage bank는 국내 조선소를 대상으로 신조발주를 하고 이들 선박을 국적선사가 운영할 경우 WTO 보조금 협정에 위반되는 사항이 아니라는 점에서 해운업을 지원할 수 있는 효과적인 금융지원 방안이다.

나아가 tonnage bank에 신조 발주 지원뿐만 아니라 국적선사의 재무구조 개선 지원, 노후선박 해체보조, 해외터미널 투자, 선박금융 보증 등의 기능까지 포함시킬 경우 엄격한 규제가 적용되고 관리·감독을 받는 제도권 금융기관이 제공하는 해운금융의 보완재이자 대안금융 수단의 역할을 충분히 감당할 수 있을 것으로 예상된다.

한편 tonnage bank의 설립을 위한 법적 근거를 마련할 경우, 해운법보다는 특별법에 의해 설립하는 것이 바람직하다. 특별법에 의해 공사를 설립할 경우 법률 제정에 비해 시간이 더 소요된다는 단점이 있으나 공사의 설립부터 운영, 관리·감독에 이르기까지 필요한 모든 사항을 규정할 수 있기 때문에 공사의 신용도를 높일 수 있어 투자 및 자본조달이 용이해진다는 장점이 있다.

마지막으로 조선업은 지원 대상에서 제외하는 것이 바람직하다.¹³⁾ 조선업을 지원할 경우 WTO 협약 상 보조금에 해당되는 것으로 해석될 우려가 있으며, 조선업 지원 시 지원규모가 너무 막대하여 자금의 대부분이 조선업 지원에 활용될 가능성도 있다. 또한 조선업을 지원할 경우 간접적으로 외국선사를 지원하는 결과를 초래하여 국적선사에 오히려 불리하게 작용된다.

13) (가칭)한국해운진흥공사 설립 방안에 관한 검토, 마리티임코리아포럼, 2017. 7. 12

제3절 해운금융의 상시적 안전장치 확보

1. 해운발전기금 조성

우리나라의 해운 경쟁국인 중국과 일본에서는 과거부터 지속적인 기금조성을 통해 안전장치를 확보해 오고 있다. 중국은 지난 2009년에 충칭(重慶) 지역을 기반으로 산업자본과 금융자본을 공동으로 투입하여 선박산업투자기금과 푸젠성(福建省), 산둥성(山東省) 등 지방정부 차원에서 선사, 화주 등과 공동으로 지역기반기금을 설립하여 운영한 바 있다.

일본에서는 세토나이카이(瀬戸内海) 지역의 에히메 선주라는 중소 선주집단과 중소 조선산업의 존속을 위해 일본선박투자촉진(Japan Ship Investment Facilitation Co., Ltd.)를 설립하여 조선산업 자금과 국책금융기관 자금을 공동으로 투입하여 기금을 설립 및 운영한 바 있다.

반면 우리나라는 해운업 발전을 위한 기금이 없다는 점에서 정부의 해운산업 발전정책의 일환으로 해운발전기금 설립을 검토할 필요가 있다. 먼저 해운발전기금은 특별법을 제정하여 설립하는 것이 바람직하다. 특별법으로 설립할 경우 특별법 제정에 많은 시간이 소요되나 기금의 설립과 운영, 관리에 필요한 모든 사항을 법률로 규정할 수 있기 때문에 기금의 조성 및 운영에 있어 편리하다.

해운발전기금 조성을 위해서는 해운업계나 해운발전의 이익을 공유하는 화주나 조선소의 출연이 필요하다. 특히 해운업계의 재원으로는 톤세 제도로 인해 발생된 법인세 절감액을 고려해 볼 수 있다. 다음의 <표 5-1>에서는 톤세 제도 도입으로 인한 국내 해운기업의 세금 절감액을 집계한 것으로 2005년부터 10년간 총 절세액이 약 1조 9천억 원에 이르는 것을 보여주고 있다.

한편 해운발전기금 역시 tonnage bank와 마찬가지로 국내 조선소를 대상으로 신조선을 발주를 하고 이를 국적선사가 운영할 경우 WTO 보조금 협정에 위반되는 사항이 아니다. 또한 해운발전기금을 신조 발주 지원, 국적선사의 재무구조 개선 지원, 노후선박 해체보조, 해외터미널 투자, 선박금융 보증 등으로 다양화하는 것이 필요하다.

〈표 5-1〉 선박 톤세 제도 도입으로 인한 국내해운기업의 절세

단위 : 억 원

연도	법인세 적용	톤세 적용	절감액
2005	3,696	425	3,271
2006	2,318	689	1,629
2007	3,410	1,412	1,998
2008	7,922	1,614	6,308
2009	1,464	682	782
2010	2,227	755	1,572
2011	1,429	1,082	347
2012	2,180	1,100	1,080
2013	2,207	1,109	1,098
2014	3,896	2,687	1,209
계	30,749	11,555	19,294

자료 : 선박금융원론(2016)

2. 해운공제조합 설립

국내 해운업계는 해운불황 시 정부와 금융기관에서 일방적 지원을 받아 왔으나 이를 보완할 수 있는 장치로 해운업계가 자발적으로 상호부조할 수 있는 해운공제조합을 설립하여 운영하는 방안을 검토할 필요가 있다.

해운기업이 상호부조하는 성격의 기금은 과거 중국에서 2009년에 설립된 항운산업기금이 있다. 이 기금은 중국 선사인 중국해운(China Shipping)이 30%, 국유 금융기업인 상해국제집단유한공사(Shanghai International Group) 30%, 증권사 국태군안증권(Guotai Junan Securities), 국유 자산관리 및 경영 기업인 상해시 홍커우구 국유자산 관리 유한공사 10%의 지분으로 구성된 기금으로 해운업 지원을 위한 신조선, sale & lease-back 형태의 중고선 매입 등의 프로젝트를 수행하여 운영되었던 바 있다.

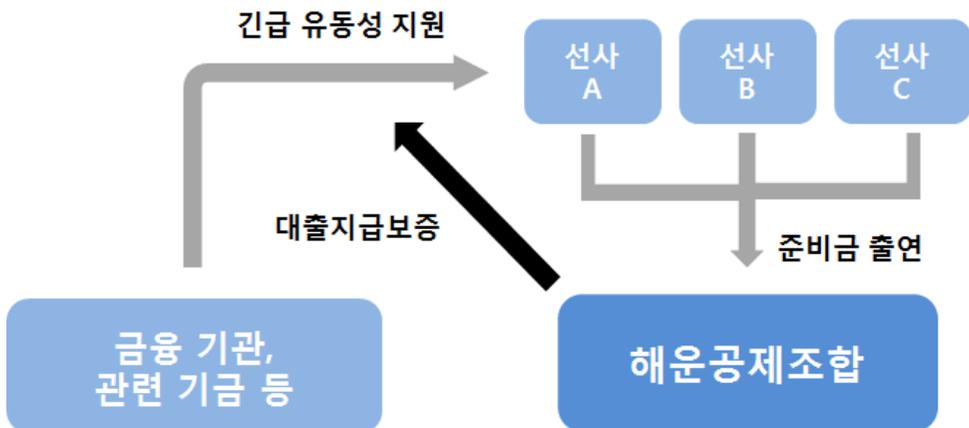
해운공제조합은 선사들의 출연금을 기본 재원으로 설립하되 일정 규모의 자금조달을 위해 정부, 국책은행 등이 공동 출연하는 법적 기구로 설립하는 것이 필요하다. 즉 정부와 민간이 공동 출자하는 금융기관으로 정부의 감독을 받는

공공기관으로 설립되어야 하며, 이를 위해 해운법에 별도의 설립근거 규정을 마련하는 것이 필요하다.

해운공제조합의 운영 원리는 다음과 같다. 선사는 설립준비금 및 자본금을 조합에 출연하고, 조합은 금융기관, 보증기금, 연기금 등에 선사를 위한 대출보증을 하고, 금융기관 등은 보증을 근거로 선사에 긴급 유동자금을 대출하는 것이다.

해운공제조합 운영재원 조달은 선사의 출연금을 기본재원으로 하되, 조합의 초기 활성화를 위해 정부 재정지원, 유관기금 출연금으로 일부를 충당하는 방안을 검토해야 할 것이다. 먼저 해운기업은 매출액에 비례해서 매년 출연금을 각출하고, 향후 선사가 유동성 위기 시에 받을 수 있는 지원금(대출보증 규모)의 상한선을 각 선사의 출연금 규모에 연동하도록 설계하고, 다음으로 정부와 유관기관은 조합의 초기 운영 활성화를 위해 정부 재정, 유관기관 지원을 통해 설립준비금 일부를 출자하는 것이 필요하다.

〈그림 5-1〉 해운공제조합 운영 원리



자료 : KMI 작성

이를 위해 해운에 관한 공제사업에 정부가 책임준비금 중 일부를 보조 또는 융자할 수 있도록 해운법(제41조 제1항)에 공제조합의 안정성 및 신뢰성을 확보하기 위해서는 손실이 발생할 경우 정부가 결손을 보전한다는 것을 명문화하는 것이 필요하다.

해운공제조합의 주요 업무는 보증과 융자가 있다. 보증은 공제조합 자금을 해당 선사가 금융기관 등으로부터 대출을 받을 때 채무보증에 활용하여 레버리지(leverage) 효과를 도모하고, 해당 선사의 대출이자율이 국채금리 수준으로 낮아질 수 있도록, 이자 차액(대출금리-국채금리)을 공제조합이 부담하는 형태이다. 융자의 경우에는 소규모 자금에 대해 공제조합에 축적된 자본금을 활용하여 선사에 신용 또는 담보를 통해 운영자금 지원하되 선사는 운영자금을 국채금리 수준으로 이용할 수 있도록 해야 할 것이다.

한편 해운공제조합의 지속가능성을 담보하기 위해서는 조합의 보증이 필요한 경우, 보증심사를 현재 금융기관에서 사용하는 기준을 적용하여 선사들의 도덕적 해이를 방지하는 것이 중요하다. 이를 위해서는 '유동성 위기'를 실질적 채무상환 능력이 있음에도 불구하고 일시적 현금흐름 악화로 부도위기에 직면하는 경우로 제한하여 무제한적 유동성 요구를 사전에 배제해야 할 것이다. 아울러 보증을 통해 유동성 지원이 이루어진 선사에 대해 특별관리인을 파견하여 용·대선 정리, 선박매각, 부실거래 개선 등 일정 수준 이상의 구조조정을 강제할 수 있는 제도적 장치를 마련하는 것도 필요하다.

제4절 해운업 자본구조 건전화

1. 선박펀드 확대를 위한 제도 개선¹⁴⁾

현재 우리나라는 선박투자회사법에 의한 선박펀드 이외에도 자본시장법에 따른 선박펀드 조성이 가능하다. 양 법에 의해 조성되는 선박펀드는 주식회사 형태(자본시장법)와 투자신탁형(선박투자회사법)이라는 점에서 구분되나 선박 발주와 대선이라는 운영 측면에서는 대부분 동일한 구조이다. 선박펀드를 확대하기 위해서는 다음과 같은 제도적 보완이 필요하다.

첫째, 선박펀드 운용자산의 범위에 대한 규제완화가 필요하다. 선박펀드는 선박 1척에 투자하고 비교적 장기에 걸쳐 투자수익이 회수되며 또한 해운시황의 변동성이 크기 때문에 신용 및 금리 리스크가 높은 금융상품이다. 따라서 공모에 의해 펀드를 조성하기 어렵고 대부분 후순위채 사모방식의 자본조달과 금융기관 대출에 의해 투자자금을 조달한다. 또한 선제적인 투자보다는 펀드조성이 호황기에 활황을 보이고 불황기에 위축되는 경기순응적 현상을 보인다.

따라서 선박펀드의 리스크를 줄이기 위해서는 펀드자금의 운용대상을 현재 선박 이외에 유가증권, 부동산, 인프라 등으로 다양화할 수 있도록 투자범위를 확대하는 것이 필요하다. 이를 위해 펀드규모를 선박가격의 1.5배 정도로 확충하여 50% 부분을 선박 이외의 투자대상에 운용할 수 있도록 허용해야 한다.

둘째, 선박펀드의 합성펀드를 허용하는 방안을 검토해야 할 것이다. 현재 선박펀드는 펀드별로 거래소에 상장하고 있으나 장기투자 리스크에 대한 우려로 거래규모가 매우 작다. 선박펀드의 유동성을 높이는 방안으로 여러 개의 선박펀드에 투자하는 합성펀드 설정을 허용하여 선박펀드의 리스크를 분산시키는 것이 중요하다.

투자 시에는 거래소에 상장된 펀드에 투자하거나 개별펀드의 보유주식을 최초 투자자로부터 인수하는 방법으로 투자가 가능하며, 펀드의 규모, 용선주, 기간 등이 다른 선박펀드를 다양하게 조합하여 리스크를 분산할 경우 연기금, 보

14) 전계서와 동일

험회사 등 장기투자가 가능한 기관투자가와 고수익을 겨냥한 일반투자자들의 투자를 촉진할 수 있다. 비록 국내외에서 선박펀드에 대한 합성펀드의 사례를 발견할 수 없으나 여러 선박펀드를 합성한 펀드설계가 가능하고 아울러 선박펀드와 다른 유가증권펀드를 합성하는 펀드도 개발이 가능하다.

셋째, 자산운용사의 선박펀드 진출을 확대해야 할 것이다. 현재 선박펀드는 선박운용회사에 의해 조성되는 비중이 다소 높은 데 운영업무에 자산운용회사의 진출을 확대할 경우 선박펀드시장 확충효과를 얻을 수 있다. 자산운용사가 선박펀드시장 진출을 보다 확대할 경우 공모형 펀드시장 활성화를 기대할 수 있으며 일반투자자에 대한 판매도 촉진할 수 있다. 나아가 합성펀드 또는 펀드자산의 유가증권 투자의 경우 자산운용사의 노하우를 활용할 수 있고, 특히 대형펀드의 경우 외국인 투자자에 대한 판매로 확대할 수 있다.

이를 위해서는 현행 선박투자회사법 제24조(업무의 범위)의 제1항에 유가증권, 부동산, 인프라 등의 취득과 투자를 포함시키는 것이 필요하다. 또한 복수의 선박펀드를 결합하여 새로운 선박펀드를 조성하고 자산운용사가 선박펀드 시장에 진출할 수 있도록 새로운 규정을 신설해야 할 것이다.

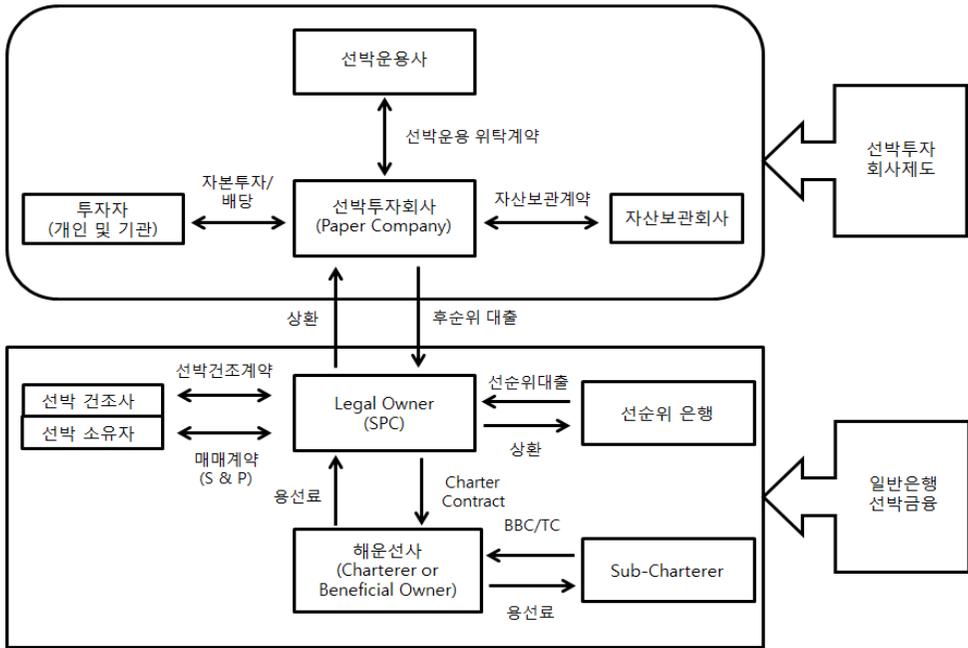
2. 선박투자회사 자금의 메자닌 금융화

선박투자회사를 통해 조달되는 자금은 아래 표에서 보듯이 대부분 후순위 금융으로서 해운회사의 자기자본 부담분을 대체하는 역할을 해 왔다. 자기자본을 부담할 능력이 없어 적기에 선박투자를 하지 못하는 선사의 투자를 가능하게 하는 측면에서 긍정적인 역할을 하는 것이 사실이나 다른 면에서 보면 실질적으로 선박의 투자자금 전액을 타인자본으로 조달하는 구조이므로 불황기의 생존능력을 약화시키는 원인이 되기도 한다.

이러한 단점을 보완하기 위한 방안으로 선박투자회사 자금의 성격을 메자닌 금융으로 다각화하는 방안을 생각해 볼 수 있다. 메자닌금융이란 자본과 부채의 중간형태의 금융으로서 주식이지만 일정액의 배당이 보장되는 우선주, 회사채이지만 일정 조건 하에서 자본으로 전환되는 전환사채 등이 대표적인 형태이다.

이런 형태의 자금조달은 실제 조달효과는 동일하면서도 전통적인 선박투자회사 제도가 가지는 문제점을 보완할 수 있는 것이다. 이를 위해서는 현행 법률과 제도에 대한 종합적인 연구가 필요하다.

〈그림 5-2〉 선박투자회사를 통한 선박투자자금의 조달 예시



자료 : KSF 선박금융(주) 연수자료 및 선박금융원론(2016) 재인용, KMI 제작성

3. 선박금융 채권시장 확대¹⁵⁾

선박금융 채권시장 활성화를 위해서는 선박담보부 채권 및 자산유동화대출 시장을 확대하는 것이 필요하다. 선박담보부 채권시장은 SPC가 보유선박을 담보로 하는 채권을 발행하고, 이를 은행, 증권회사, 보험회사, 연기금 등 기관투자자들이 인수하는 방식이다. SPC 보유선박을 담보로 하는 회사채를 발행할 경우 해운기업의 신용 리스크와 분리시킬 수 있어 자금조달 비용을 낮출 수 있다.

¹⁵⁾ BS 금융지주 경제연구소, 「국내 선박·해양금융시장 확대방안」, 2013. 8, p. 40-50

다음으로 수출입은행, 산업은행 등에서 취급하는 해상운임채권 관련 ABL(자산유동화대출, Asset-backed Liability) 형태의 금융을 적극 확대하는 것이다. ABL은 금융기관이 해운사의 장기용선계약에 의해 발생하는 해상운임채권을 담보로 제공하게 된다. 아울러 해상화물운임 채권을 기초로 한 ABS(자산유동화증권, Asset-backed Securities) 시장도 확대하는 것이 필요하다. ABS는 해상화물운임 채권을 담보로 해운기업이 발행하는 ABL에 대해 금융기관 등이 신용을 보장하거나 일부 인수하는 형태의 금융이다.

또한 SPC에 참여한 해운기업이 자기지분을 활용한 유동화 채권을 발행할 수 있다. 이는 선박금융 대출채권을 대상으로 유동화 채권을 만드는 것으로 미국의 주택담보대출과 같이 선박금융을 표준화하여 관련 ABS 시장을 확대하는 것이다. 주택담보대출은 통상 동일 대주의 채권을 ABS로 변형시키는 데 비해 선박금융의 경우 일반적으로 여러 대주가 참여하는 데 전체 대출 또는 대주별로 ABS를 발행하는 방법을 개발할 수 있다. 또한 여러 건의 신디케이트 대출을 합성하여 CDO(Collateralized Debt Obligation)를 발행할 경우 신용리스크 분산도 가능하다.

4. 자본시장을 이용한 자금조달 확대

자본시장을 통한 해운기업의 자금조달이 원활하게 이루어지지 않는 것은 계속되는 해운불황으로 인해 일반투자자들이 해운을 보는 시각이 대체로 부정적이기 때문이다. 또한 해운업이 전통적으로 사적 자금을 통한 모험사업(venture) 성격이 강했고 기업 활동의 상당 부분이 공개할 수 없는 기밀로 간주되었기 때문에 기업공개를 통해 일반투자자로부터 자금을 모집하는 데에 소극적이었다.

그러나 2000년대 중반 소위 '차이나 쇼크(China shock)'가 유발한 선박가격의 급등은 전통적인 자금조달방법 즉, 사적 자금과 은행의 금융을 결합하여 자금을 조달하는 것의 한계를 노출시켰다. 이에 따라 보수적인 성향의 그리스 선주들까지 IPO를 통해 자금을 조달할 정도로 금융시장 접근방식이 변화되었다.

자기자본 형태의 자금조달의 경우 원금에 대한 상환부담이 없으며 이익이 생겼을 경우에만 배당하므로 불황기의 생존능력 측면에서는 부채보다 훨씬 효과적인 형태가 될 수 있으므로 자본시장을 통하여 주식의 형태로 자금을 조달하는 것을 정책적으로 장려할 필요가 있다.

〈표 5-2〉 연도별 IPO 현황

단위: 백만 달러, %

연도	기업명	조달액	수수료
2014	Dorian LPG Ltd	135.00	7.00
2014	Gaslog Partners LP	202.86	6.00
2013	Scorpio Bulkers Inc	350.95	7.00
2013	Navigator Holdings Ltd	262.20	7.00
2013	Dynagas LNG Partners LP	258.75	6.00
2013	Ardmore Shipping Corp	140.00	7.00
2013	KNOT Offshore Partners LP	179.92	6.00
2012	Gaslog Ltd	329.00	5.50
2011	Box Ships Inc	132.00	6.75
2011	Golar LNG Patners LP	310.50	6.00
2010	Costamare Inc	159.60	6.75
2010	Scorpio Tankers Inc	168.35	7.00
2010	Crude Carriers Corp	256.50	7.00
2010	Baltic trading Ltd	228.20	6.50
2008	Safe Bulker	190.00	6.50
2007	Capital Product	291.00	6.45
2007	Oceanfreight Inc.	235.00	7.00
2007	Paragon Ship	181.00	6.50
2007	OSG America L.P.	143.00	6.63
2007	Navios Maritime	200.00	6.40
2007	Teekay Tankers	224.00	6.75
2006	Aegean Marine	175.00	7.00
2006	Teekay Offshore Partners	169.05	6.37
2006	Ultrapetrol(Bahamas) Ltd	137.50	7.00
2006	Danaos Corp	215.25	6.50

자료 : 이기환 외, 선박금융원론(2016)

제5절 금융역량 및 리스크 관리 강화

1. 해운·금융 융합역량 강화

인적 역량의 확보는 아무리 강조해도 지나침이 없다. 우리나라는 해운전문가도 많고 금융전문가도 많지만 해운과 금융이 더해진 융합역량은 취약하다.

역량의 확보는 신규 인력 양성과 기존 전문역량의 결합이 고려되어야 한다. 신규 인력의 양성을 위해서는 융합대학원을 통한 체계적 교육을 추진할 필요가 있다. 대학을 졸업한 젊은 인력의 양성에 더하여 기존 해운기업 및 금융기관의 유경험자에게 융복합 관련지식의 확보 경로를 열어 재교육하는 방안도 적극 추진되어야 한다.

금융기관의 경우 타 부분인력의 확보에 소극적인 순혈주의 경향이 융합역량의 확보에 걸림돌이 될 수 있어 정책적인 가이드라인을 설정하여 일정 비율 이상의 해운 및 조선 관련 인력이 확보되도록 할 필요가 있다.

이를 위해서는 해양금융 전문인력 양성기관을 설립해야 하며, 양성기관은 해양산업 및 금융부문 융복합 지식을 보유한 국제화된 해운금융 전문인력을 양성하는 한편 지역 내에서 해양금융 분야 산업과 인력이 선순환 성장하는 구조를 확립하고 국내외 유관기관 간 특화된 산학협력체제를 구축해야 할 것이다. 예를 들어 KAIST에서 운영하고 있는 금융전문대학원과 유사한 전문대학원을 신설하여 실무능력과 이론을 겸비한 고급인력을 양성하는 것이다.

또한 해양금융정보센터의 설립할 필요가 있다. 해양금융정보센터는 해운 분야 전문연구기관이나 정부가 설립을 추진 중에 있는 해운거래소 부설로 설립할 수 있을 것이다. 해양금융정보센터는 해운시황, 원자재 동향 및 조선 시황 정보를 제공하고 해운사, 조선사 및 금융기관 간 네트워크 구축을 통한 국내 선박금융 거래현황 수집, 신규 발전모델 발굴, 국내외 동향 연구분석 등의 역할을 수행해야 할 것이다. 이를 위해서는 해운법 제40조 3을 신설하여 국내 해운 분야 전문연구기관 부설로 해양금융정보센터를 설립하여 운영하는 방안을 검토해야 할 것이다.

2. 선진 해운금융을 위한 리스크 관리

해운금융에 있어 시장위험관리의 핵심은 운임시황 변동에 따른 손익의 변동성을 감당할 수 있는 범위 안에서 유지하는 것이다. 금융기관에서는 시장위험관리의 기준으로 Value at Risk(VaR)를 주로 사용하고 있으나 시황 변동에 구조적 변화(structural change)가 수시로 일어나는 해운업에 적용하기 어려워 VaR를 시장위험 관리기법으로 활용하는 회사는 거의 없다.

따라서 해운기업에 보편적으로 적용할 수 있는 실용적이고 효과적인 위험관리기법을 개발하여 그 적용을 확대하는 것이 시급하다. 해운실무에 적용가능한 리스크 관리기법이 개발되고 보편화된다면 해운기업 뿐만 아니라 해운금융을 담당하는 금융기관도 혜택을 누릴 수 있다.

시장위험 관리는 시황에 대한 판단이나 예측과 무관하게 이루어지는 것이나 현실적으로 선박에 대한 투자를 포함한 모든 수송능력의 확보와 처분은 시황위험의 한 축인 노출(exposure)과 직접 관련되어 있고, 수송능력 확보 및 처분의 시기(timing)와 기간(term)은 시황의 판단과 예측을 기반으로 하여 이루어지므로 시황판단 및 예측역량을 확보하는 것은 해운금융의 건전한 발전을 위한 필수 구성요소 중의 하나이다.

해운시황 판단에는 시계열 예측기법이나 기계학습(machine learning) 등 다양한 정량적 기법들이 사용될 수 있으며 이외에도 기술적 분석, 정성적 분석 등이 종합적으로 작용하여야 일정 수준 이상의 성과를 기대할 수 있다. 대부분의 해운기업의 경우 예측의 중요성에 대해 인식은 하고 있으나 구체적으로 역량을 확보하기 위한 조직 구성이 어렵고 예측 결과의 신뢰성을 확보하기 어려워 대형 해운기업의 경우에도 지속성을 가지고 역량을 유지하는 경우는 매우 드물다.

따라서 이러한 역량은 공공 서비스(public service)로 개발하여 해운과 조선 그리고 선박금융을 대상으로 안정적이고 지속적으로 서비스를 제공함으로써 효익을 극대화 할 필요가 있다. 시황예측의 영역으로는 단순히 시황예측뿐만 아니라 시황예측과 연계된 시장위험의 모니터링, 해운시황의 조기경보시스템(early warning system) 등이 모두 포함된다.

제6장

결론 <<

제1절 제언

1. 해운금융의 상시 가용성 증대

해운금융의 상시적 가용성 증대를 위해서는 해운여신 총량제의 시행가능성을 검토하고 tonnage provider의 활성화를 모색해야 한다.

먼저 해운여신 총량제는 개념적으로는 효과적이나 현실에서 적용가능한 제도로 정착시키는 것은 매우 어렵다. 따라서 해운보증기구가 해운업에 대한 보증을 확대, 해운기업 신용보강을 통해 여신을 확대하는 방안을 검토할 필요가 있다, 또는 해운보증기구가 이러한 역할을 할 수 없을 경우 해운여신 총량지표를 개발하여 해운기업과 금융기관에 대한 의사결정의 가이드라인을 제공하는 것이 현실적인 대안이 될 것이다.

다음으로 해운기업의 자산위험에 따른 리스크를 줄이면서 선박을 확보할 수 있도록 tonnage provider를 활성화해야 할 것이다. 이를 위해서는 먼저 국내 대형 조선소를 중심으로 tonnage provider를 자회사로 설립하고, 자회사가 건조 중 발주취소 선박이나 미인도 선박을 소유하고 이들 선박을 국적선사에게 용선 또는 대선하는 형태의 선주가 되는 것이다. 이를 위해서는 조선소 자회사인 tonnage provider에 대한 추가적인 금융지원이 필요하다. 또한 정부가 설립하는 공사 형태의 선박은행(tonnage bank)을 설립하는 것이며, 이는 특별법을 통해 설립하는 것이 바람직하다. 선박은행(tonnage bank)은 나아가 신조 발주 지원에만 머무를 것이 아니라 국적선사의 재무구조 개선 지원, 노후선박 해체보조, 해외터미널 투자, 선박금융 보증 등의 기능까지 수행하는 것이 필요하다.

2. 해운금융의 상시적 안전장치 확보

해운금융의 상시적 안전장치 확보를 위해서는 해운발전기금 조성, 해운공제조합 설립을 제시할 수 있다.

첫째, 해운발전기금은 조성하여 운영하는 것으로 해운업계, 화주와 조선소의 출연이 필요하다. 특히 해운업계 재원으로는 톤세제도로 인해 발생된 법인세 절감액을 고려할 수 있다. 이를 위해서는 톤세제도에 따른 법인세 절감액의 용도를 기존 선박금융의 조기상환이나 선박투자를 위한 자기자본 부담분으로 한정할 필요가 있다. 해운발전기금은 특별법으로 설립하되 그 기능은 신조 발주 지원에서부터 국적선사의 재무구조 개선 지원, 노후선박 해체보조, 해외터미널 투자, 선박금융 보증 등의 기능까지 수행하는 것이 필요하다.

둘째, 해운공제조합은 선사들의 출연금을 기본재원으로 설립하되 일정 규모의 이상의 자금조달을 위해 정부, 국책은행 등이 공동 출연하는 법정 기구로 설립하는 것이 필요하다. 이를 위해서는 해운법에 해운공제조합 설립에 관한 규정을 신설하고, 해운에 관한 공제사업에 정부가 책임준비금 중 일부를 보조 또는 융자할 수 있도록 해운법 제41조 제1항에 공제조합의 손실 발생 시 정부가 결손보전한다는 것을 명문화하는 것이 필요하다. 한편 해운공제조합의 지속가능성을 담보하기 위해서는 조합의 보증이 필요한 경우, 보증심사를 현재 금융기관에서 사용하는 기준을 적용하여 선사들의 도덕적 해이를 방지해야 할 것이다.

3. 해운업 자본구조 건전화

해운업 자본구조 건전화를 위해서는 선박펀드의 확대, 선박금융 채권시장 활성화, 선박투자의 메자님 금융화 확대, 자본시장을 통한 자금조달 확대 등이 필요하다.

첫째, 선박펀드 확대를 위해서는 선박펀드 운용자산의 범위에 대한 규제완화를 통해 펀드자금의 운용대상을 현재 선박 이외에 유가증권, 부동산, 인프라 등으로 투자범위를 확대하는 것이다.

둘째, 선박펀드의 합성펀드를 허용하고 자산운용사의 선박펀드 진출을 확대하여 선박펀드의 유동성을 제고하고 규모를 확대해 나가야 할 것이다. 이를 위해서는 현행 선박투자회사법 제24조(업무의 범위) 제1항에 유가증권, 부동산, 인프라 등의 취득과 투자를 포함시키는 것이 필요하다. 또한 복수의 선박펀드를 결합하여 새로운 선박펀드를 조성하고 자산운용사가 선박펀드 시장에 진출할 수 있도록 새로운 규정을 신설해야 할 것이다.

셋째, 선박금융 채권시장 활성화를 위해서는 먼저 선박담보부 채권 및 자산유동화대출 시장을 확대해야 한다. 다음으로 해상운임채권 관련 ABL(자산유동화대출, Asset-backed Liability) 형태의 금융을 적극 확대하는 한편 해상화물운임 채권을 기초로 하는 ABS(자산유동화증권, Asset-backed Securities) 시장도 확대하는 것이다.

넷째, 선박투자회사 자금의 성격을 메자닌 금융으로 다각화하여 자기자본으로 전환될 수 있도록 현행 법률과 제도의 개선을 강구해야 할 것이다. 그리고 해운기업의 자기자본 확충을 위해 IPO를 통한 자금조달에 적극 나서야 하며, 이를 위해서는 비상장기업의 공개도 추진해야 할 것이다.

4. 해운·금융 융합역량 강화

해운과 금융이 결합된 융합역량 강화를 위해서는 먼저 해운금융 전문인력 양성기관을 설립해야 하며, 양성기관은 해운 및 금융 부문의 융복합 지식을 보유한 국제화된 해운금융 전문인력을 양성하는 한편 지역 내에서 해양금융 분야 산업과 인력이 선순환 성장하는 구조를 확립하고 국내외 유관기관 간 특화된 산학협력체제를 구축해야 할 것이다.

또한 이를 위해서는 해운법 제40조 3을 신설하여 국내 해운 분야 전문연구기관의 부설기관인 해양금융정보센터를 설립하여 운영하는 방안을 검토해야 할 것이다.

5. 해운금융 리스크관리 강화

해운금융의 위험관리를 공적인 서비스로 제공하는 것을 검토할 필요가 있다. 해운금융의 위험관리의 핵심은 해운시장의 위험관리와 귀결된다는 점에서 해운시장의 위험관리를 위한 공적 기구를 설립하여 운영하는 것이 필요하다.

이를 위해서는 해운법 제40조 3을 신설하여 해운시황의 예측, 해운·조선업 모니터링 및 조기경보시스템의 운영, 정성적 정보의 취합 및 전파, 시장위험관리 시스템의 개발 및 확산, 시장위험관리 통합시스템의 운영 등을 수행하는 국내 해운 분야 전문연구기관을 지정하여 운영하는 방안을 검토해야 할 것이다.

제2절 해운금융 제도 개선 로드맵

1. 단기 시행 (2년 이내)

1) 해운금융의 가용성 확대

- 해운여신 총량지표를 개발하여 해운기업과 금융기관에 대한 의사결정의 가이드라인 제공
- 정부가 설립하는 공사 형태의 선박은행(tonnage bank) 설립
 - 선박은행은 특별법을 통해 설립

2) 해운업 자본구조 건전화

- 선박펀드 확대를 위한 제도 개선
 - 선박투자회사법 제24조(업무의 범위)의 제1항에 유가증권, 부동산, 인프라 등의 취득과 투자 포함
 - 복수의 선박펀드를 결합하여 새로운 선박펀드를 조성하고 자산운용사가 선박펀드 시장에 진출할 수 있도록 새로운 규정 신설

- 선박금융 채권시장 활성화
 - 선박담보부 채권 및 자산유동화대출 시장 확대
 - 해상운임채권 관련 ABL 확대
 - 해상화물운임 채권을 기초로 하는 ABS 시장 확대

3) 해운·금융 융합역량 및 리스크 관리 강화

- 해운법 제40조 3을 신설하여 국내 해운 분야 전문연구기관 부설로 해양금융정보센터를 설립하여 운영
- 해운법 제40조 3을 신설하여 국내 해운 전문연구기관을 리스크 관리기관으로 지정하여 운영

2. 중장기 시행 (3~5년)

1) 해운금융의 가용성 확대

- 국내 대형 조선소를 중심으로 tonnage provider를 자회사로 설립
 - 자회사가 건조 중 발주취소 선박이나 미인도 선박을 소유하고 이들 선박을 국적선사에게 용선 또는 대선하는 형태의 선주 역할 수행
- 조선소 자회사인 tonnage provider에 대한 금융지원 추가

2) 해운금융의 상시적 안전장치 확보

- 해운발전기금 조성
 - 해운업계, 화주와 조선소의 출연으로 설립
 - 해운발전기금은 특별법으로 설립하되 신조 발주 지원에서부터 국적선사의 재무구조 개선 지원, 노후선박 해체보조, 해외터미널 투자, 선박금융보증 등의 기능까지 수행
- 해운공제조합 설립
 - 선사들의 출연금을 기본재원으로 설립하되 일정 규모 자금조달을 위해

- 정부, 국책은행 등이 공동 출연하는 법적 기구로 설립
- 해운법에 해운공제조합 설립에 관한 규정을 신설

3) 해운업 자본구조 건전화

- 선박투자자금의 메자닌 금융화
- IPO 확대

4) 해운기업 비즈니스 다각화

- 비즈니스 모델을 오퍼레이터 위주에서 선주까지 확장
- 선사들의 사업 확장 목적의 투자에 대한 정책금융기관 지원

참고문헌 <<

<국내 문헌>

- 강종만, “국내금융회사의 투자은행업무 발전방향”, 『주간금융브리프』, 제19권 4호, 한국금융연구원, 2010
- 강종희 외, 「선박확보재원 조달기금 설치방안 연구」, 한국해양수산개발원, 2000
- 관계부처합동, “해운산업 경쟁력 강화 방안”, 2016
- 김규형·김상진·박찬재, 「선박금융론」, 박영사, 2009
- 김은수, “중국 선박금융 동향”, 해양물류연구, 제7권, 한국해양수산개발원, 2010
- 김정훈 의원실, 「우리나라 상업은행의 선박금융 참여 현황과 문제점」, 2015
- 김태일·이호춘·윤재웅, 「금융시장 기능 제고를 통한 선박금융 활성화 방안」, 한국해양수산개발원, 2014
- 김태일·최영석·김민수, 「국내외 환경변화에 따른 선박투자회사제도 발전방안 연구」, 해양수산부, 2006
- 나이스신용평가, “해상운송 2016 산업위험 평가”, 2016
- 마틴 스토포드, 「해운경제학」, 양창호 역, 박영사, 2015
- 변현수·이시은·윤경수·한용덕, 「일본 정책금융기관의 역할 분석 및 시사점」, KDB 산업은행, 2016
- 박광서·이정선, “한국 해운산업 발전을 위한 선박금융 활성화 방안에 관한 연구”, 『해양물류연구』, 제27권 제4호(통권 71호), 2011, pp.695~718
- 오학균, “한국해운의 국제경쟁력과 선박금융제도”, 경영학박사 학위논문, 한국해양대학교, 1999
- 이기환·오학균·신주선·황두건, 「선박금융원론」, 도서출판 두남, 2011
- 이기환·오학균·신주선·황두건, 「개정판 선박금융원론」, 도서출판 두남, 2016
- 이재민, 양종서, “선박금융지원정책 대안에 대한 선호도 비교 연구”, 『해양정책연구』제 28권 제1호, 2013

- 정봉민, '선박 금융', 2013 중앙대학교 강의, 2013
- 제윤경 의원실, '해운조선업계 모럴해저드 정부가 키워, 정부책임 반드시 물어야!', 2016
- 한국신용평가, '은행 취약업종 및 중소기업 고위험업종 여신 부실완충력 점검', 2017
- 한병호, "Special Report: 선박금융과 자산유동화-선박펀드를 중심으로", 「Rating Methodology」, NICECREDIT, 2005
- 한종길, "일본의 최신 선박금융 동향과 국내 해운정책 시사점", 해양한국 465호, 2012
- 한국조세연구원, 「선박금융 강화를 위한 재정의 역할 강화 연구」, 2010
- 한국해양수산개발원, '세계 해운의 트렌드 변화와 우리나라 해운의 대응방향', 2015 CEO 초청 해운시황 세미나, 2015
- 해양수산부, '선박투자회사 운영 현황(16.9.31 현재)', 2016

〈국외 문헌〉

- Amir Alizadeh, Konstantina Kappou, Dimitris Tsouknidis, Ilias Visvikis, "Liquidity Risk Premia in the International Shipping Derivatives Market", 『Henley Discussion Paper』, ICM-2014-15, 2014
- Clarkson Research Services Ltd, 『Shipping Review and Outlook Spring 2017』, 2017
- C.T. Grammenos and S.N. Marcoulis, "Shipping Initial Public Offerings: Corss-Country Analysis, Mario Levis(ed.)", 「Empirical Issues in Raising Equity Capital」, 1996
- Isabel Novo-Corti and Fernando Gonzalez-Laxe, "Maritime Transport and Trade: The Impact of European Transport Policy. An Overview of Maritime Freight Transport Patterns", 「European Research Studies」, volume XII, Issue (1), 2009
- Ted Petropoulos, "Analysis and Prospects for Global Ship Finance in 2013", 25th Annual Ship Finance & Investment Forum 2012 London, November 2012
- Ted Petropoulos, "An Overview of the Global Ship Finance Industry",

28th Annual Ship Finance & Investment Forum 2014 London, 2014
PETROFIN RESEARCH, “What is the current attitude to risk among top
bankers? Top Bankers’ Survey”, 2013
PETROFIN RESEARCH, “An Overview of the Global Ship Finance
Industry”, 27th Annual Ship Finance&Investment Forum 2014
London, 2014, pp.22~40.

〈인터넷 자료〉

국토교통부(<http://www.molit.go.kr>), 검색일 : 2017.05.19
금융감독원 전자공시시스템(<http://dart.fss.or.kr>), 검색일 : 2017.05.19
한국선주협회(<http://www.shipowners.or.kr>), 검색일 : 2017.04.13
한국수출입은행(<https://www.koreaexim.go.kr>), 검색일 : 2017.04.13
한국은행(<http://www.bok.or.kr>), 검색일 : 2017.04.13
해양수산부(<http://www.mof.go.kr>), 검색일 : 2017.04.13
Clarkson Research Service(<http://www.clarksons.net>), 검색일 : 2017.06.19
Drewry(<https://www.drewry.co.uk>), 검색일 : 2017.06.19
Marine Money International(<http://www.marinemoney.com>, 검색일 : 2017.06.19)

우리나라 해운금융의 한계 및 발전방향

• 인 쇄	2017년 6월 28일 인쇄
• 발 행	2017년 6월 30일 발행
• 발 행 인	양 창 호
• 발 행 처	한국해양수산개발원 49111 부산시 영도구 해양로 301번길 26(동삼동)
• 연 락 처	051-797-4800 (FAX 051-797-4810)
• 등 록	1984년 8월 6일 제313-1984-1호
• 조판·인쇄	(주)비전테크시스템즈 02-3432-7132

판매 및 보급 : 정부간행물판매센터 Tel : 394 - 0337

정가 6,000원