

## 선박금융기관의 소유구조와 경영성과 분석 †

지문진\* · 이기환\*\* · 김강혁\*\*\*

### The Impact of Ownership Structure on the Operating Performance of Ship Financial Institutions

Moonjin Ji · Kihwan Lee · Kanghyeok Kim

**Abstract** : The purpose of this paper is to examine the business performance difference based on the ownership structure type in the aspect of profitability and stability. In order to conduct this analysis in two aspects, the ship financial institutions have been classified into two groups: state-owned banks and private-owned banks.

First of all, the difference of ROE and ROA between private and public ship financial institutions is statistically significant, but no difference has been shown in terms of stability measured through BIS capital adequacy ratio. Second, to test the business performance difference according to the ownership structure types before and after the global financial crisis, we examined the outcome difference in the ship financial institutions in terms of profitability and stability. However, in the event that the analysis was conducted with public and private financial institutions, the business outcome difference before and after the global financial crisis has been shown in the sector of private financial institutions, but has not been shown in the sector of public financial institutions.

It is meaningful that this study is the first work which examined the difference of the operating performance by the ownership structure types of ship financial institutions. However, it is noted that small sample for this empirical study is a limitation of this thesis.

**Key Words** : ship financial institution, ownership structure, operating performance, financial crisis.

---

▷ 논문접수 : 2014. 08. 19.    ▷ 심사완료 : 2014. 09. 08.    ▷ 게재확정 : 2014. 09. 17.

† 이 논문은 지문진의 석사학위 논문을 기초로 해서 작성되었음.

\* 동아대학교 경영학과 박사과정, 대표집필, cherryrub@hanmail.net

\*\* 한국해양대학교 해운경영학부 교수, 공동연구(교신저자), khlee@kmou.ac.kr

\*\*\* 한국선급 해운거래정보센터 책임연구원, 공동연구, kimkh1@krs.co.kr

## I. 서론

리먼브라더스 사태가 시발이 되었던 2008년 말 글로벌금융위기와 이후 유럽에서 발생한 신용경색으로 인한 선박금융시장의 축소로 전세계 해운선사는 선박금융의 조달에 큰 어려움을 겪게 되었다. 해운시황 악화와 유가상승에 고전하던 해운선사는 낮은 선가와 비용절감을 위한 고효율선박의 필요에 따라 신규선박 투자에 대한 요구가 높으나 실질적으로 금융을 제공하는 금융기관의 입장에서는 여전히 해운은 위험한 투자대상으로 인식되고 있다. 이러한 현상에 대하여 2012년 한일해사포럼 등에서는 해운산업이 순환변동이 매우 큰 산업이라는 문제점뿐만 아니라 해운산업에 대한 이해의 부족과 선박금융에 대한 전문능력 부족도 주요 원인으로 지적하였다.

또한 이러한 금융기관의 상황으로 인해 선박금융공사, 해운보증기구 등 선박금융에 특화된 전문금융기관의 필요성이 제기되고 있다.<sup>1)</sup> 하지만 선박펀드, 선박금융조달, 해운선사의 IPO, 채권발행 등에 관한 연구는 존재하나 선박금융에 특화되거나 심화된 금융기관의 경영성과 등에 대한 연구는 찾아보기가 어렵다. 국내의 어려운 해운산업을 지원하기 위한 공적선박금융기관의 설립에 관한 논의가 이루어지고 있는 상황에서 금융기관의 소유구조에 따른 경영성과를 검증한 선행연구를 바탕으로 선박금융기관의 경영성과를 검증하는 연구는 의미가 있다고 할 수 있다. 본 연구는 선박금융에 특화되거나 심화된 금융기관의 경영성과를 소유구조에 따라 그 차이를 검증함으로써 선박금융기관의 운영특성을 파악하고 선박금융공사, 해운보증기구 등의 공적선박금융기관 설립의 방향성에 대한 시사점을 도출하고자 하는데 연구의 목적이 있다.

본 연구는 선박금융기관의 소유구조에 따른 경영성과를 검증하기 위해 선박금융을 취급하는 세계 주요 금융기관을 연구의 대상으로 선정하였다. 또한 경영성과의 검증에 있어서 금융기관의 경영성향이 보수적인 점을 감안하여 수익성과 안정성 측면에서 소유구조에 따른 차이를 밝히고자 한다.

문헌연구에서는 소유구조와 경영성과의 이론적 틀을 고찰하고 일반 기업의 소유구조와 다른 양상을 보이던 금융기관의 소유구조와 성과간의 관계를 분석한 최근 연구를 검토하였다.

문헌연구를 통해 도출된 연구가설을 검증하기 위해 세계 주요 선박금융기관 17개사를 표본으로 하여 6년간 Annual Report 및 Financial Report 자료를 관찰치로 선정하여 분석대상으로 하였다.

본 연구는 가설검증을 위해 SPSS 12.0 통계패키지를 이용하여 기술통계량, 독립표본 T-test, 대응표본 T-test, Wilcoxon 부호순위 검증을 실시하였다.

본 논문의 구성을 보면, I 장의 서론에 이어 II 장은 이론적 고찰로 소유구조와 성과간의 이

1) 선박금융공사 설립은 해운금융종합센터의 형태로 2014년 9월 업무개시 예정이며, 해운보증기구는 2014년 말 설립 예정임

론적 틀과 금융기관의 소유구조와 성과간의 선행연구를 검토하였으며, Ⅲ장의 실증분석은 문헌 연구를 토대로 연구가설을 설정하고 가설검증을 시도하였다. Ⅳ장은 연구의 결과를 도출하고 연구의 결과가 선박금융기관의 운영전략에 주는 시사점을 제시하고 아울러 연구의 한계와 향후 연구과제를 제시하였다. 특히 이 연구는 선박금융을 취급하는 금융기관에 초점을 맞춰 소유구조에 근거하여 선박금융기관의 경영성과의 차이를 검증한 첫 연구라는 점에 연구의 의의를 두고 있다.

## Ⅱ. 이론적 고찰

### 1. 선박금융의 특성<sup>2)</sup>

선박확보에 소요되는 자금조달에 주안점을 두고 이루어지는 해운기업의 재무(shipping finance) 활동은 다른 기업재무와는 차별화되는 특성을 갖고 있다. 첫째, 해운재무는 자본집약적(capital intensity)이라는 점이다. 즉 해운업을 영위하는데 필요한 선박을 확보하기 위해서는 많은 자금이 소요되는 바, 해운업은 자본집약도가 높은 산업이며 또한 부채비율이 높은 산업이기도 하다.

둘째, 해운기업에 대한 자본구조와 정보는 매우 제한되어 있다는 점이다. 최근에 이르러 해운기업의 증권시장 이용이 증가하였지만 전통적으로 해운기업은 선주 개인에 의해 경영되는 매우 폐쇄적 경영구조를 갖고 있었던 것으로 평가되고 있다. 이로 인해 해운기업의 재무구조에 대한 정보가 시장을 통해 공개되는 정도가 미미하였으며, 자금제공 기관인 은행 등은 해운기업의 신용 및 투자안을 평가하는데 있어 많은 애로에 직면하기도 한 것으로 알려져 있다.

셋째, 자금차입자인 선주와 대여자인 금융기관 사이에 자금활용 및 대출기관에 대한 이해가 일치하지 않는 경우가 발생하고 있다. 해운경기의 변동이 심하여 자금을 대출해 주는 은행은 가능하면 대출기관을 단기로 하여 위험을 줄이려고 하는 반면에 차입자인 선주는 자금을 가능하면 장기간 활용할 수 있기를 바란다.

넷째, 선박금융을 통해 확보된 선박의 운항으로 형성되는 해운시장의 변동이 크다는 점이다. 이로 인해 선박금융의 차입 및 대출의 기간에 대해서 차입자와 대출자는 유연하게 대처할 필요가 있다.

선박금융은 이상에서 살펴본 특성 외에도 다음과 같은 특성을 지니고 있다. 첫째, 무엇보다도 선박금융은 국제금융의 성격을 지니고 있다. 이는 선박이 세계 여러 국가를 항해하는 특수한 성격을 지닌 자산인 데다가 거래규모가 크기 때문이다. 특히 대형 선박거래의 경우 세계 여

2) 이기환 외 (2011).

러 금융기관들이 협조융자(syndicated loan)형태로 금융을 제공해 주는 경우가 점차 증가하는 추세에 있고, 선주들 또한 국내외 금융기관을 불문하고 자신에게 가장 유리한 금융을 제공해주는 금융기관의 자금을 이용하는데 익숙해져 있다.

둘째, 선박금융은 해당 선박을 담보로 제공한 후 그 선박이 창출하는 경제적 이익으로 원리금을 상환하는 프로젝트파이낸스(project finance)의 일종이며, 본선담보가 제공된다는 점에서 자산담보부금융(asset based finance)이고, 또한 실선주 등의 지급보증이 제공되는 기업재무의 성격이 종합된 금융이다.

셋째, 선박금융은 그 원리금 상환재원이 해당 선박이 창출하는 경제적 이익이므로 선박의 사용연수(수익창출기간) 및 수익력 등을 고려한 10년 이상의 장기금융이 대부분이다.

넷째, 선박금융은 대체로 미 달러화를 결제통화로 하고 있다. 이는 선박의 운항수입이 대부분 미 달러화이어서 증장기성 자금조달에 수반되는 환위험을 회피하기 위하여 선주나 금융기관 모두 미 달러화를 선호하기 때문이다.

다섯째, 선박금융에 있어 준거법은 대부분 영국법에 따르고 있다. 아울러 선박건조자와 선주 사이에 체결되는 선박건조계약도 영국법을 준거법으로 하는 경우가 대부분이다. 이는 일차적으로 영국법이 세계 해운시장에서 주도권을 행사해 왔고, 선박에 대한 보험부보나 금융제공이 상당부분 런던금융시장을 통하여 이루어지고 있기 때문이다.

## 2. 소유구조와 경영성과의 이론적 틀

기업의 소유구조(ownership structure)는 기업소유주의 구성내역, 즉 대주주, 경영자, 기관투자가, 종업원, 일반투자자 등의 지분내역을 의미하는데, 이는 기업형태의 발전과 깊은 관계가 있다. 즉, 기업발전초기의 가족지배기업형태가 기업의 확장에 따라 외부자금이 필요하게 되면서 금융지배기업의 형태로 발전하게 된다. 또한 직접금융의 창구인 자본시장이 발전하게 되면서 소유분산이 광범위하게 이루어지는 경영자 지배기업의 형태로 전환되어 기업의 소유구조는 복잡하게 되었다.

기업의 소유구조는 기업의 투자결정, 자본조달결정, 배당결정 등 기업의사결정에 영향을 미쳐 궁극적으로는 기업 가치를 변화시키게 된다.

이러한 소유구조에 대한 연구는 Williamson(1979)의 거래비용론, Jensen and Meckling(1976)의 대리인이론의 두 가지 관점에서 이론적인 체계를 갖추게 되었다.

거래이론비용은 Coase(1937)에 의해 처음 발표된 경제학 이론으로 시장과 기업조직의 경제구분이 이루어지는 논리를 처음 설명하였다. 즉, 기업의 제반경영활동은 경제적인 거래(economic transaction)의 연속으로 정의될 수 있으며, 결국 기업조직이 시장으로부터 형성되는 이유는 일정한 범위의 거래가 기업조직 경계 안의 내부적 거래로 이루어지는 것이 시장에서

이루어지는 경우보다 상대적으로 비용이 적게 들어 효율적인 경우가 발생하기 때문이다. 결국 기업은 조직 경영 활동의 범위 가운데 어느 부분을 내부에서, 어느 부분은 외부 거래를 통하여 경영활동을 수행할 것인가와 같은 의사결정을 이루게 되고 그 결과 조직의 경계가 결정된다는 것이다.

기업은 결국 비용최소화를 통한 경쟁력을 도모하는데, 이러한 행위의 목적은 기업이윤극대화이다. 기업의 경영활동을 통해 발생하는 이익은 주주에 대한 배당과 사내유보로 축적되고, 그 기업의 성과가 좋을수록 가치가 높게 평가되어 기업소유구조에 영향을 주는 것을 의미하는 것으로 보아야 한다.

반면 대리인이론(agency theory)은 주주와 채권자, 기업경영을 담당하는 경영자를 비롯하여 종업원, 소비자 등 많은 이해관계자집단들의 이해상충문제를 규명하고 이에 따르는 비용발생과 기업가치의 변동을 분석하여 부작용을 최소화하고자 하는 이론 체계로서 주로 주주, 채권자, 경영자 상호관계에 초점을 맞추고 있다.

첫째, 주주와 경영자간의 이해상충을 보면, 경영자는 사적정보를 가지고 있으며 주주와 경영자간에는 정보의 불균형이 발생한다. 따라서 주주를 비롯한 시장참가자들은 기업의 미래 기대 현금흐름이나 고려중인 투자안의 수익전망 등에 대하여 알지 못함으로써 기업가치를 잘못 평가하게 되고, 이로써 나타나게 되는 손실 또는 기회비용은 자기자본의 대리인비용(agency cost equity)을 형성한다. 또한 경영자의 경영활동에 관한 주주의 관찰가능성의 한계로 인하여 양자간 갈등이 발생한다. 이는 경영자의 도덕적 해이 또는 노력회피가 발생하게 되는데, 이를 방지하기 위해 주주는 내부통제제도의 정비 등 여러 조치를 강구하게 되는데 이로 인해 발생하는 비용 또한 자기자본의 대리비용을 형성한다. 그리고 경영자의 과도한 특권소비가 주주와 경영자간 갈등을 일으킨다.

둘째, 주주와 채권자간의 이해상충을 보면, 양자 간에는 위험선호 정도에 차이를 나타냄으로써 위험투자안의 선택에서 갈등이 발생할 수 있으며, 주주의 비 최적투자 즉 과소투자가 채권자와 갈등을 유발한다.

셋째, Titman(1984)은 기업과 고객 간 그리고 기업과 종업원간에도 대리인문제가 발생될 수 있음을 지적하였다.

### 3. 금융기관의 소유구조에 관한 연구

La Porta, Lopez-de-Silanes Shleifer(2000)는 92개국의 데이터를 통해 정부소유의 은행이 금융시스템발전, 경제성장률, 생산성증가율에 미치는 영향을 평가하여 정부소유는 집중적이며, 생산성에 부정적인 영향을 미쳐 금융시스템 발전을 저해하며 경제성장률을 제한한다고 분석하였다.

Wanniarachchige and Suzuki(2011)는 인도의 금융시스템 개혁에 따른 소유구조의 변화가 은행의 경영성과에 어떤 영향을 미치는지를 연구하기 위해 인도에 진출한 외국계 은행과 인도 은행의 경영효율성을 2002년~2009년의 자료를 바탕으로 비교분석하였다. 인도은행은 국유은행과 국영은행, 민간상업은행으로 구분하였으며, DEA(자료포락분석)를 이용하여 수익, 비용, ROA, 순부실자산비율, 지점망에 대한 효율성을 분석하였다. 그 결과 외국계 은행의 효율성이 상대적으로 더 높았으며, 인도은행은 소유구조에서 국가의 소유지분이 높은 은행일수록 상대적으로 효율성이 더 높은 것으로 보고되었다.

Berger, Hasa and Zhou(2009)는 중국의 38개 상업은행을 소유구조에 따라 정부소유의 4대 대형은행과 4대 은행을 제외한 정부소유은행, 국내 민간은행, 외국계 은행으로 구분하여 효율성을 측정하였다. 1994년~2003년의 데이터를 이용하여 측정한 결과 중국의 4대 정부소유은행의 효율성이 가장 낮았으며, 대형 외국계은행이 가장 효율성이 높았다. 또한 외국계 지분 투자를 받은 은행의 효율성이 외국계 지분투자를 받지 않은 은행에 비해 효율성이 높은 것으로 보고되었다.

Lin and Zhang(2009)은 1997년~2004년까지 기간 동안 중국 은행의 패널자료를 이용하여 중국은행의 소유구조 유형에 따른 경영성과를 분석하였다. 분석결과 중국의 4대 국유 상업은행의 수익성과 자산의 효율성이 민간은행과 외국은행에 비해 낮은 것으로 분석되었다.

Azofra and Santamaria(2011)은 1996년~2004년까지의 기간 동안 스페인 상업은행을 대상으로 하여 소유권과 통제권이 경영실적에 미치는 영향에 대해 분석하였다. 스페인 상업은행의 지배소유구조의 유형을 지배소유자가 없는 은행과 개인, 정부, 저축은행, 이사진, 기업, 펀드, 기타 금융기관 등이 지배소유자인 은행으로 구분하여 경영효율성과 현금흐름에 대한 통제권 등을 분석한 결과 소유구조와 통제구조의 격차가 적을수록 지배력이 집중되고 있음을 밝혔으며, 소유집중과 은행의 성과는 역의 관계가 있다고 분석하였다.

Cornett, Guo and Tehranian(2009)은 금융기관의 정부소유와 정부의 금융시스템 개입이 은행의 성과에 미치는 영향에 대해 동아시아 16개국 은행의 1989년~2004년의 데이터를 이용하여 조사하였다. 아시아 금융 위기 전후의 국영은행과 민간은행의 특징을 비교한 결과 2001년 이전에는 국영은행이 민간은행에 비해 비효율적인 경영을 하였으며 신용위험이 더 높다는 사실을 밝혔다. 그리고 1997년~2000년 기간 동안 아시아 금융 위기를 겪은 아시아 국가들의 국영은행은 현금흐름, 핵심자본, 신용수준이 금융위기 이전에 비해 크게 저하되었으나 금융위기 이후 불량채권, 현금흐름, 핵심자본, 대출관리 등에서 민간은행과의 격차를 감소시킨 것으로 보고하였다.

Kobeissi and Sun(2010)은 소유구조 및 기타 관련 요인이 은행성과의 다양성에 미치는 영향을 중동과 북부 아프리카지역의 은행을 대상으로 조사하였다. 그 결과 민간은행이 국영은행보다 성과가 더 높았으며, 특히 외국계 민간은행은 주식시장성과에서도 국영은행에 비해 높은

성과가 나타난 것으로 분석하였다.

### Ⅲ. 연구의 설계 및 연구방법

#### 1. 가설의 설정

금융기관의 소유구조와 성과에 대한 연구는 소유구조 유형에 따른 성과의 차이를 살피고 있다. 특히 성과의 차이를 나타내는 소유구조의 유형은 정부소유와 민간소유의 형태로 크게 대별하여 분석한 결과, La Porta and Lopez-de-Silanes, and Shleifer(2000), Berger, Hasa and Zhou(2009), Lin and Zhang(2009), Cornett, Guo and Tehranian(2009), Kobeissi and Sun(2010) 등 대부분의 선행연구는 국가소유의 은행보다 민간은행의 성과가 더 높은 것으로 분석하였다. 하지만 Wanniarachchige and Suzuki(2011)는 국가의 소유지분이 높은 은행일수록 상대적으로 효율성이 더 높다는 상반된 결과를 보고하였다.

선행연구를 종합한 결과 대다수의 연구가 국영은행에 비해 민간은행이 효율적인 경영활동을 함에 따라 성과가 더 높은 것으로 보고하고 있으나 일부 연구는 국영은행이 국가기반의 신용도를 평가 받음으로써 민간은행에 비해 조달 금리 등에서 경쟁우위가 발생하여 더 높은 수익성이 나타난다고 보고하였다. 따라서 선박금융을 취급하는 금융기관의 경영성과를 소유구조의 유형에 따라 차이가 발생하는지를 수익성과 안정성 측면에서 분석하기 위해 [가설 1]을 설정하였다.

[가설1] 공공선박금융기관과 민간선박금융기관의 수익성과 안정성은 차이가 있을 것이다.

1-1 공공선박금융기관과 민간선박금융기관의 자기자본이익률에는 차이가 있을 것이다.

1-2 공공선박금융기관과 민간선박금융기관의 총자산순이익률에는 차이가 있을 것이다.

1-3 공공선박금융기관과 민간선박금융기관의 BIS자기자본비율은 차이가 있을 것이다.

Cornett, Guo and Tehranian(2009)이 보고한 금융위기 전후의 경영성과에서 국영은행과 민간은행의 차이가 발생하였다는 결과를 바탕으로 선박금융을 취급하는 금융기관의 성과가 소유구조 유형에 따라 글로벌금융위기 전후로 차이가 발생하는지를 분석하기 위해 다음과 같이 [가설 2], [가설 3], [가설 4]를 설정하였다.

[가설 2]는 금융기관 전체를 대상으로 글로벌 금융위기 전후로 수익성, 안정성 등에서 변화가 있는지를 알아보기 위해 다음과 같이 가설을 설정하였다.

[가설 2] 글로벌 금융위기 전후 선박금융기관의 수익성과 안정성은 차이가 있을 것이다.

- 2-1 글로벌 금융위기 전후 선박금융기관의 자기자본순이익률은 차이가 있을 것이다.
- 2-2 글로벌 금융위기 전후 선박금융기관의 총자산순이익률은 차이가 있을 것이다.
- 2-3 글로벌 금융위기 전후 선박금융기관의 BIS자기자본비율은 차이가 있을 것이다.

[가설 3]은 공공금융기관의 글로벌 금융위기 전후 경영성과에 어떤 차이가 있는지를 분석하기 위해 다음과 같이 가설이 설정되었다.

- [가설 3] 글로벌 금융위기 전후 공공금융기관의 수익성과 안정성은 차이가 있을 것이다.
- 3-1 글로벌 금융위기 전후 공공금융기관의 자기자본순이익률은 차이가 있을 것이다.
  - 3-2 글로벌 금융위기 전후 공공금융기관의 총자산순이익률은 차이가 있을 것이다.
  - 3-3 글로벌 금융위기 전후 공공금융기관의 BIS자기자본비율은 차이가 있을 것이다.

끝으로 민간금융기관의 경우도 글로벌 금융위기 전후로 경영성과에 어떠한 차이가 있는지를 알아보기 위해 다음과 같이 가설을 설정하였다.

- [가설 4] 글로벌 금융위기 전후 민간금융기관의 수익성과 안정성은 차이가 있을 것이다.
- 4-1 글로벌 금융위기 전후 민간금융기관의 자기자본순이익률은 차이가 있을 것이다.
  - 4-2 글로벌 금융위기 전후 민간금융기관의 총자산순이익률은 차이가 있을 것이다.
  - 4-3 글로벌 금융위기 전후 공공금융기관의 BIS자기자본비율은 차이가 있을 것이다.

## 2. 변수의 정의

앞에서 설정된 가설을 검증하기 위해 수집된 선박금융기관에 대한 설명 그리고 공공과 민간의 구분에 대한 기준을 제시하고 있으며, 활용되는 변수에 대한 정의도 설명하고 있다. 선박금융기관이라는 용어를 사용할 때 유념해야 할 사항이 있다. 대부분의 은행의 경우 선박금융만을 다루고 있지 않다는 점이며, 일부 은행은 선박금융대출 비중이 50%를 넘는 경우도 있으나 대개 총대출자금 중 20% 내외로 선박자금을 취급하고 있다는 것이다. 그리고 이들 금융기관 중에는 정부가 대주주인 경우도 있으나 민간이 보유한 경우도 많다는 점이다.

- 1) 자기자본순이익률 :  $(\text{순이익}/\text{자기자본}) \times 100$ , 자기자본의 성과를 파악하는 지표이다.
- 2) 총자산순이익률 :  $(\text{순이익}/\text{총자산}) \times 100$ , 기업의 총괄적 수익성을 나타내는 지표이다.



3) BIS자기자본비율 : BASEL II Tier 1 capital ratio를 뜻한다.

4) 더미변수

(1) 대주주유형 :

- 0, 공공선박금융기관 : 중앙정부, 지방정부 또는 정부가 운영하는 공공펀드나 공공기관이 최대주주이거나 정부지분이 30% 이상인 금융기관이다.
- 1, 민간선박금융기관 : 영리를 목적으로 하는 민간기업 또는 전문투자자가 최대주주이거나 정부지분이 30% 이하인 금융기관이다.

(2) 글로벌 금융위기 :

- 0, 2006년-2007년 : 2008년 9월 15일 미국 투자은행 리먼브러더스 파산에서 시작된 글로벌 금융위기 이전
- 1, 2008년-2011년 : 2008년 9월 15일 미국 투자은행 리먼브러더스 파산에서 시작된 글로벌 금융위기 이후

### 3. 자료수집

연구에 사용된 연구표본 대상은 2006년부터 2011년까지 Marine Money에서 발표한 세계 선박금융기관 리그 순위에 발표된 선박금융기관을 대상으로 한다.

Marine Money의 리그 순위에 발표된 금융기관들을 대상으로 2006년~2011년 사이의 Annual Report, Financil Report, IR 자료 등을 입수할 수 있는 금융기관을 대상으로 하였다. 그 결과 17개 금융기관을 표본으로 선정하고 6년간 자료를 입수하여 총 102개의 관찰치를 수집하여 분석에 사용하였다.

〈표 1〉 연구 표본의 분포

구분	2006	2007	2008	2009	2010	2011	관찰치
공공선박금융기관 <sup>3)</sup>	4	4	4	4	4	4	24
민간선박금융기관 <sup>4)</sup>	13	13	13	13	13	13	78
소계	17	17	17	17	17	17	102

3) 공공금융기관으로 분류한 금융기관은 ABN AMRO(정부펀드 최대주주, 지분율 92.0%), BNP PARIBAS(최대주주 정부펀드, 지분율 10.7%), DNB NOR(정부지분 34.0%), ICBC(정부지분 70.73%)임

4) Bank of America, BSCH, Citi, Danske Bank, Deutsche Bank, DZ Bank, JPMorgan, Mizuho, Nordea, RBS, SEB, Swedbank, Wells Fargo임

T-test에 사용되는 변수의 기술통계량은 <표 2>와 같다. 평균통계량을 보면 자기자본순이익률은 2006년 공공선택금융기관 16.34%, 민간선택금융기관은 17.70%이나 2011년에는 공공선택금융기관 13.39%, 민간선택금융기관은 7.00%로 나타났다. 총자산순이익률은 2006년 공공선택금융기관 0.63%, 민간선택금융기관은 0.87%이나 2011년에는 공공선택금융기관 0.64%, 민간선택금융기관은 0.41%로 나타났으며 BIS자기자본비율은 2006년 공공선택금융기관 10.62%, 민간선택금융기관은 8.51%, 2011년 공공선택금융기관 12.37%, 민간선택금융기관은 12.87%로 나타났다.

<표 2> 기술통계량

		2006	2007	2008	2009	2010	2011	
자기자본 순이익률	공공선택 금융기관	N	4	4	4	4	4	
		평균	16.34170	19.26566	22.55719	9.55377	14.47250	13.38500
		표준편차	4.50942	2.21020	19.16327	9.39937	5.92399	7.14914
	민간선택금 용기관	N	13	13	13	13	13	13
		평균	17.69590	13.60070	-4.11226	3.86046	7.31382	7.30870
		표준편차	2.54290	5.44105	19.56473	8.38766	4.64251	4.87299
총자산 순이익률	공공선택 금융기관	N	4	4	4	4	4	
		평균	0.63091	0.82320	0.94316	0.42483	0.65596	0.63939
		표준편차	0.17733	0.24320	0.77227	0.48610	0.42619	0.50695
	민간선택금 용기관	N	13	13	13	13	13	13
		평균	0.86985	0.63749	-0.05692	0.23446	0.37496	0.41403
		표준편차	0.41697	0.38548	0.75101	0.41706	0.33891	0.36852
BIS자기 자본비율	공공선택 금융기관	N	4	4	4	4	4	
		평균	10.62250	10.85250	9.88250	11.06000	11.96750	12.36750
		표준편차	2.98005	2.37399	2.99529	2.88661	2.62353	2.09115
	민간선택금 용기관	N	13	13	13	13	13	13
		평균	8.51154	7.93923	9.45231	11.75231	12.28308	12.86923
		표준편차	1.47944	1.34686	1.44566	2.32392	2.12199	2.32767

## IV. 실증분석

### 1. [가설 1]의 검증

<표 3>과 같이 공공금융기관과 민간금융기관의 성과에 대한 집단통계량을 살펴보면 공공금융기관 24개, 민간금융기관 78개의 표본분포를 나타냈으며, 자기자본순이익률은 공공금융기관이 15.9%, 민간금융기관이 7.6%로 나타났으며, 총자산순이익률은 공공금융기관이 0.69%, 민간금융기관이 0.41%로 나타났다. 안정성을 나타내는 BIS자기자본비율은 공공금융기관이 11.1%, 민간금융기관이 10.5%로 나타났다.

〈표 3〉 공공선박금융기관과 민간선박금융기관 성과의 집단통계량

	대주주유형	N	평균	표준편차	평균의 표준오차
자기자본순이익률	공공선박금융기관	24	15.929302	9.5982374	1.95923201
	민간선박금융기관	78	7.611219	11.4950251	1.30155529
총자산순이익률	공공선박금융기관	24	.686243	.4531471	.09249827
	민간선박금융기관	78	.412311	.5394226	.06107758
BIS자기자본비율	공공선박금융기관	22	11.125416	2.5172742	.51383644
	민간선박금융기관	73	10.467948	2.6543301	.30054371

선박금융기관의 소유구조유형에 따른 두 집단 간의 차이를 분석하기 위해 독립표본 T-test를 시행한 결과는 〈표 4〉와 같다. 자기자본순이익률의 차이는 약 8.3%이며 유의확률 0.002(<0.05)로 통계적으로 유의수준 95%에서 유의한 차이를 보이고 있다. 총자산순이익률의 차이는 약 0.27%이며 유의확률 0.026(<0.05)으로 유의수준 95%에서 유의한 차이를 보여주고 있다. 반면 BIS자기자본비율의 차이는 0.66%의 차이를 보였으나 유의확률 0.286(>0.05)으로 유의한 차이를 보여주지 못하였다.

위의 결과는 선박금융을 취급하는 금융기관의 성과는 수익성 측면에서는 공공금융기관이 민간금융기관에 비해 더 높은 성과를 나타냈으나 안정성 측면에서는 차이가 나지 않고 있다. 공공금융기관의 수익성이 민간금융기관에 비해 더 높은 것은 대부분의 선행연구의 결과와는 상이한 것이나, Wanniarachchige and Suzuki(2011)의 연구결과에는 부합한다. 이는 선박금융의 경우 취급 금융기관이 대부분 유럽권 은행으로 선진금융시장을 가지고 있다는 점과 선박금융의 특성상 달러를 기반으로 한 국제금융이 발생한다는 점에서 달러의 조달금리 측면에서 경쟁력을 가지는 공공금융기관의 수익성이 더 나올 수 있는 것으로 해석이 가능하다. 가설검증의 결과는 [가설 1]의 세부가설 중 수익성과 관련된 [가설 1-1], [가설 1-2]는 채택되었으나 [가설 1-3]은 기각되었다.

〈표 4〉 공공선박금융기관과 민간선박금융기관의 성과 차이

구분	Levene의 등분산 검증	평균에 대한 t-검증								
		F	유의 확률	t	자유도	유의 확률 (양쪽)	평균차	차이의 표준 오차	차이의 95% 신뢰구간	
									하한	상한
자기자본 순이익률	등분산이 가정됨	.655	.420	3,214	100	.002	8.3180	2.58810	3.18335	13.45281
	등분산이 가정되지 않음			3,536	45,153	.001	8.3180	2.35215	3.58104	13.05512

총자산 순이익률	등분산이 가정됨	.133	.716	2,253	100	.026	.27393	.121578	.032723	.5151399
	등분산이 가정되지 않음			2,471	44,880	.017	.27393	.110844	.050663	.4971994
BIS 자기자본 비율	등분산이 가정됨	.104	.748	1,074	100	.286	.65746	.612376	-.55746	1,872405
	등분산이 가정되지 않음			1,104	40,030	.276	.65746	.595276	-.54560	1,860539

## 2. [가설 2]의 검증

2008년 9월 발생한 글로벌 금융위기의 여파로 Lloyds TSB, Dekka Bank, Bank of Ireland, Fortis 등의 선박금융기관이 파산하고 HSH, KFW 등이 축소되는 등의 일련의 사태가 나타난 상황을 고려할 때 글로벌 금융위기가 선박금융을 취급하는 금융기관의 성과에도 영향을 미쳤을 것으로 판단되어 이를 실증하기 위해 금융위기 전후의 선박금융기관의 수익성과 안정성에 차이가 있을 것이라는 [가설 2]를 검증하기 위해 대응표본 T-test를 실시하였다.

대응표본 T-test를 시행하기 이전에 표본에 대한 정규성 검증을 수행한 결과는 <표 5>과 같다. 정규성 검증 결과 Kolmogorov-Smirnov와 Shapiro-Wilk의 유의확률이 모두 0.05 이상으로 정규성이 확보되어 대응표본 T-test를 시행할 수 있음을 확인하였다.

<표 5> 글로벌 금융위기 전후 선박금융기관 성과의 정규성 검증

	Kolmogorov-Smirnov			Shapiro-Wilk		
	통계량	자유도	유의확률	통계량	자유도	유의확률
자기자본순이익률	.141	17	.200	.962	17	.675
총자산순이익률	.189	17	.107	.931	17	.228
BIS자기자본비율	.110	17	.200	.954	17	.528

글로벌금융위기 전후의 선박금융기관 성과에 대한 대응표본 통계량을 살펴보면 표본인 17개 금융기관에 대하여 자기자본순이익률은 금융위기 이전 16.2%, 금융위기 이후 6.3%로 나타났으며, 총자산순이익률은 금융위기 이전 0.75%, 금융위기 이후 0.34%로 나타났다. BIS자기자본비율은 금융위기 이전 8.8%, 금융위기 이후 11.5%로 나타났다.

〈표 6〉 글로벌금융위기 전후 선박금융기관 성과의 대응표본 통계량

구분		평균	N	표준편차	평균의 표준오차
자기자본순이익률	금융위기 이전	16.155450	17	3.3328580	.8083368
	금융위기 이후	6.274898	17	8.1904141	1.9864672
총자산순이익률	금융위기 이전	.747406	17	.3336813	.0809296
	금융위기 이후	.341446	17	.4020664	.0975154
BIS자기자본비율	금융위기 이전	8.816471	17	1.9354964	.4694268
	금융위기 이후	11.525735	17	1.9158371	.4646588

주 : 금융위기가전(=2006년~2007년), 금융위기이후(2008년~2011년)

자기자본순이익률의 글로벌 금융위기 전후의 평균차이는 약 9.9%이며 유의확률 0.000(<0.05)으로 유의수준 95%에서 유의한 차이를 보이고 있다. 총자산순이익률의 차이는 약 0.41%이며 유의확률 0.000(<0.05)으로 유의수준 95%에서 유의한 차이를 보였으며 BIS자기자본비율의 차이는 -2.7%이며 유의확률 0.000(<0.05)으로 유의한 차이를 보여주었다.

위의 결과는 선박금융을 취급하는 금융기관 역시 글로벌 금융위기의 여파로 전후의 성과가 차이가 난다는 것을 알 수 있다. 글로벌 금융위기 이후에 자기자본순이익률과 총자산순이익률 등 수익성은 저하된 반면 안정성을 나타내는 BIS자기자본비율은 상승한 것을 알 수 있다. 즉 글로벌 금융위기 이후 선박금융을 취급하는 금융기관은 수익성 보다 안정성 확보에 더 많은 노력을 기울였다고 판단할 수 있다. [가설 2]는 세부가설 모두가 채택되었다.

〈표 7〉 글로벌금융위기 전후의 선박금융기관의 성과 차이

구분		대응차					t	자유도	유의 확률 (양쪽)
		평균	표준 편차	평균의 표준 오차	차이의 95% 신뢰구간				
					하한	상한			
자기자본 순이익률	금융위기 이전-이후	9.880552	6.681550	1.620514	6.445215	13.31588	6.097	16	.000
총자산 순이익률	금융위기 이전-이후	.4059601	.3681854	.0892981	.2166567	.5952636	4.546	16	.000
BIS자기 자본비율	금융위기 이전-이후	-2.70926	2.211277	.5363135	-3.84619	-1.57233	-5.052	16	.000

### 3. [가설 3]과 [가설 4]의 검증

Cornett, Guo and Tehranian(2009)가 보고한 금융위기 전후의 경영성과에서 국영은행과 민간은행의 차이가 발생하였다는 결과를 바탕으로 설정한 [가설 3]과 [가설 4]를 검증하기 위한 글로벌금융위기 전후 공공선박금융기관의 성과에 대한 표본이 4개사로 정규분포를 가정하기 어려워 우선적으로 정규성 검증을 수행하였다. 정규성 검증의 결과를 살펴보면 <표 8>과 같이 Kolmogorov-Smirnov는 정규성을 확보할 수 있는 유의확률을 얻을 수 없는 반면 Shapiro-Wilk는 유의확률이 모두 0.05 이상이므로 정규성이 확보되었다. 하지만 정규성 검증을 위한 두 통계값이 상반된 결과가 나타나 정규성에 대한 확신이 없어 비모수 통계인 Wilcoxon 부호순위 검증을 통해 가설검증을 시행하였다.

**<표 8> 글로벌 금융위기 전후 공공선박금융기관 성과의 정규성 검증**

	Kolmogorov-Smirnov			Shapiro-Wilk		
	통계량	자유도	유의확률	통계량	자유도	유의확률
자기자본순이익률	.177	4	.	.985	4	.930
총자산순이익률	.337	4	.	.836	4	.184
BIS자기자본비율	.284	4	.	.860	4	.259

공공선박금융기관의 글로벌 금융위기 전후의 성과 차이를 분석한 결과는 <표 9>와 같다. 글로벌 금융위기 전후의 자기자본순이익률의 부호순위 검증결과는 유의확률은 0.273(>0.05)로 통계적으로 유의한 차이가 나타나지 않았으며, 총자산순이익률과 BIS자기자본비율의 부호검증 결과 또한 0.715(>0.05)와 1.000(>0.05)으로 유의한 차이를 보이지 않았다.

**<표 9> 글로벌 금융위기 전후 공공선박금융기관 성과의 Wilcoxon 부호순위 검증 통계량**

	자기자본순이익률	총자산순이익률	BIS자기자본비율
	글로벌 금융위기 이후-이전	글로벌 금융위기 이후-이전	글로벌 금융위기 이후-이전
Z	-1.095(a)	-.365(a)	.000(b)
근사 유의확률(양측)	.273	.715	1.000

a 양의 순위를 기준으로.

b 음의 순위의 합계는 양의 순위의 합계와 같습니다.

c Wilcoxon 부호순위 검증

위의 결과는 선박금융을 취급하는 공공금융기관은 글로벌 금융위기 전후의 경영성과 차이가 발생하지 않았다는 것으로 글로벌 금융위기 이전의 과열된 해운시황에서도 안정적인 경영활동을 영위한 것으로 판단할 수 있다. 따라서 [가설 3]은 세부가설 모두가 기각되었다.

글로벌금융위기 전후의 민간선박금융기관 성과에 대한 가설검증을 위한 대응표본 T-test를 시행하기 이전에 표본에 대한 정규성 검증을 수행한 결과는 <표 10>과 같다. 정규성 검증 결과 Kolmogorov-Smirnov와 Shapiro-Wilk의 유의확률이 모두 0.05 이상이므로 정규성이 확보되어 대응표본 T-test를 시행할 수 있음을 확인하였다.

**<표 10> 글로벌 금융위기 전후 민간선박금융기관 성과의 정규성 검증**

	Kolmogorov-Smirnov			Shapiro-Wilk		
	통계량	자유도	유의확률	통계량	자유도	유의확률
자기자본순이익률	.139	13	.200	.943	13	.494
총자산순이익률	.226	13	.068	.898	13	.127
BIS자기자본비율	.147	13	.200	.912	13	.196

글로벌금융위기 전후의 민간선박금융기관 성과에 대한 대응표본 통계량을 살펴보면 표본인 민간선박금융기관 16개사의 자기자본순이익률은 금융위기 이전 15.6%, 금융위기 이후 3.6%로 나타났으며, 총자산순이익률은 금융위기 이전 0.75%, 금융위기 이후 0.24%로 나타났다. BIS 자기자본비율은 금융위기 이전 8.2%, 금융위기 이후 11.6%로 나타났다.

**<표 11> 글로벌금융위기 전후 민간선박금융기관 성과의 대응표본 통계량**

		평균	N	표준편차	평균의 표준오차
자기자본순이익률	금융위기 이전	15.648303	13	3.5169022	.9754132
	금융위기 이후	3.592678	13	7.0687663	1.9605230
총자산순이익률	금융위기 이전	.753669	13	.3749676	.1039973
	금융위기 이후	.241633	13	.3635709	.1008364
BIS자기자본비율	금융위기 이전	8.225385	13	1.2849213	.3563730
	금융위기 이후	11.589231	13	1.8132362	.5029012

주 : 금융위기이전(=2006년~2007년), 금융위기이후(2008년~2011년)

민간선박금융기관의 글로벌 금융위기 전후의 성과 차이를 분석하기 위해 대응표본 T-test를 시행한 결과는 <표 12>와 같다. 자기자본순이익률의 차이는 약 12.1%이며 유의확률 0.000 (<0.05)으로 통계적으로 유의한 차이를 보이고 있다. 총자산순이익률의 차이는 약 0.51%이며

유의확률 0.000(<0.05)으로 유의수준 95%에서 유의한 차이를 보였으며 BIS자기자본비율의 차이는 -3.4%이며 유의확률 0.000(<0.05)으로 유의한 차이를 보여주었다.

〈표 12〉 글로벌금융위기 전후의 민간선박금융기관의 성과 차이

		대응차					t	자유도	유의 확률 (양쪽)
		평균	표준 편차	평균의 표준 오차	차이의 95% 신뢰구간				
					하한	상한			
자기자본 순이익률	금융위기 이전-이후	12.0556	4.99385	1.38504	9.03786	15.0733	8.704	12	.000
총자산 순이익률	금융위기 이전-이후	.512035	.322570	.089464	.317108	.706962	5.723	12	.000
BIS자기자본비율	금융위기 이전-이후	-3.3638	1.92720	.534510	-4.5284	-2.1992	-6.29	12	.000

위의 결과는 선박금융을 취급하는 민간금융기관은 글로벌 금융위기의 전후의 성과가 차이가 난다는 것을 알 수 있다. 글로벌 금융위기 이후에 자기자본순이익률과 총자산순이익률 등 수익성은 크게 저하된 반면 안정성을 나타내는 BIS자기자본비율은 상승한 것을 알 수 있다. 즉 글로벌 금융위기 이후 선박금융을 취급하는 민간금융기관은 수익성이 큰 쪽으로 감소하여 경영에 어려움을 겪었으며 안정성 확보에 보다 더 많은 노력을 기울였다고 판단할 수 있다. [가설 4]는 세부가설 모두가 채택되었다.

〈표 13〉 가설검증 결과

가설	가설내용	채택여부
가설 1	공공금융기관과 민간금융기관의 수익성과 안정성은 차이가 있을 것이다.	
가설 1-1	공공금융기관과 민간금융기관의 자기자본이익률에는 차이가 있을 것이다.	채택
가설 1-2	공공금융기관과 민간금융기관의 총자산순이익률에는 차이가 있을 것이다.	채택
가설 1-3	공공금융기관과 민간금융기관의 BIS자기자본비율은 차이가 있을 것이다.	기각
가설 2	글로벌 금융위기 전후 금융기관의 수익성과 안정성은 차이가 있을 것이다.	
가설 2-1	글로벌 금융위기 전후 금융기관의 자기자본순이익률은 차이가 있을 것이다.	채택
가설 2-2	글로벌 금융위기 전후 금융기관의 총자산순이익률은 차이가 있을 것이다.	채택
가설 2-3	글로벌 금융위기 전후 금융기관의 BIS자기자본비율은 차이가 있을 것이다.	채택
가설 3	글로벌 금융위기 전후 공공금융기관의 수익성과 안정성은 차이가 있을 것이다.	
가설 3-1	글로벌 금융위기 전후 공공금융기관의 자기자본순이익률은 차이가 있을 것이다.	기각
가설 3-2	글로벌 금융위기 전후 공공금융기관의 총자산순이익률은 차이가 있을 것이다.	기각
가설 3-3	글로벌 금융위기 전후 공공금융기관의 BIS자기자본비율은 차이가 있을 것이다.	기각



가설 4	글로벌 금융위기 전후 민간금융기관의 수익성과 안정성은 차이가 있을 것이다.	
가설 4-1	글로벌 금융위기 전후 민간금융기관의 자기자본순이익률은 차이가 있을 것이다.	채택
가설 4-2	글로벌 금융위기 전후 민간금융기관의 총자산순이익률은 차이가 있을 것이다.	채택
가설 4-3	글로벌 금융위기 전후 공공금융기관의 BIS자기자본비율은 차이가 있을 것이다.	채택

## V. 결론

2008년 금융위기 이후 해운선사의 선박투자를 위한 자금조달이 어려워지고 국내의 어려운 해운산업을 지원하기 위한 공적선박금융기관의 설립에 관한 논의가 이루어지고 있는 상황에서 선박금융제공자인 선박금융기관의 소유구조에 따른 경영성과의 차이를 검증함으로써 선박금융기관의 운영특성을 파악하고 선박금융공사, 해운보증기구 등의 공적선박금융기관 설립의 방향성에 대한 시사점을 도출하고자 하였다.

선박금융기관의 소유구조 유형에 따른 성과의 차이를 분석하기 위해 공공선박금융기관과 민간선박금융기관으로 구분하고 수익성을 자기자본순이익률과 총자산순이익률 차이로, 안정성은 BIS자기자본비율을 이용하여 차이를 검증하였다.

분석결과는 첫째, 첫째, 선박금융을 취급하는 금융기관을 소유구조 유형에 따라 공공금융기관과 민간금융기관으로 구분하여 수익성과 안정성의 차이를 검증한 결과 수익성에서는 공공금융기관이 민간금융기관에 비해 높은 성과 차이를 보였으나 안정성에서는 유의한 차이를 보여주지 못하였다. 이는 공공금융기관의 국가기반의 신용도를 바탕으로 한 조달금리 경쟁우위에 기인하는 것으로 판단되며, 대부분의 선행연구의 결과와는 상이한 것이나 Wanniarachchige and Suzuki(2011)의 연구결과에 부합되는 것이다. 반면 안정성 측면에서는 소유구조의 유형에 따른 차이가 없는 것으로 나타났다. 둘째, 선박금융을 취급하는 금융기관의 경영성과는 해운시황이 최고의 호황이었던 글로벌 금융위기 이전과 최악의 시황으로 반전된 글로벌 금융위기 이후의 차이가 있다는 추정 가능한 분석결과를 얻었다. 셋째, 소유구조의 유형에 따라 글로벌 금융위기 전후의 성과를 분석한 결과는 차이를 나타낸 민간금융기관과 달리 공공금융기관은 글로벌 금융위기 전후의 성과가 수익성과 안정성 측면에서 차이가 발생하지 않았다는 결과를 얻었다. 이는 공공금융기관은 해운시황에 크게 의존하지 않고 균형적인 선박금융을 제공하는 등 안정적인 경영활동을 수행하였다고 판단된다.

본 연구는 다음과 같은 시사점을 얻었다.

첫째, 선박금융기관의 성과를 분석한 결과 공공선박금융기관의 수익성이 민간선박금융기관의 수익성보다 높은 것을 확인하였으며, 안정성에서는 차이가 발생하지 않았다. 따라서 선박금융전문기관을 설립할 경우 공공금융기관의 형태가 바람직하다는 주장을 뒷받침할 수 있다.

둘째, 글로벌 금융위기 전후의 선박금융기관의 성과를 소유구조 유형에 따라 분석한 결과 공

공선박금융기관은 글로벌 금융위기 전후의 성과에 차이가 발생하지 않았으나 민간선박금융기관은 성과의 차이가 발생하였다. 즉, 민간선박금융기관은 시황의 변화에 따라 경영활동의 결과가 큰 차이가 발생하나 공공금융기관은 급변하는 시황에서도 안정적인 경영활동을 수행한 것으로 판단된다. 따라서 선박금융전문기관을 설립할 경우 현재와 같은 해운불황기에는 공공선박금융기관의 형태가 더 효과적이라는 주장을 뒷받침 할 수 있다.

이러한 연구결과는 선박금융에 관한 연구가 선박금융제도 및 정책, 선박펀드, 해운선사의 IPO, 주가, 채권, 해운파생상품 등을 중심으로 수행되었고 선박투자에 자금을 제공하는 금융기관에 대한 연구를 찾아보기 어려운 상황에서 자금제공자인 선박금융기관에 관한 연구를 수행하여 선박금융 연구분야의 확대를 가져왔다는 의의를 가지며, 공적선박금융기관의 설립에 관한 논의에서 공공선박금융기관의 타당성에 관한 시사점을 제공할 수 있다.

본 연구의 한계와 미래 연구방향은 다음과 같다.

첫째, 실증연구의 대상이 되는 표본기업의 수가 한정적이며, 일부 표본은 연구대상에 포함하지 못한 한계가 존재한다. 표본수의 한계로 인해 보다 많은 변수의 투입과 실증분석에 한계가 존재하였다. 향후 표본기업 수의 증가에 따라 더 많은 변수를 투입하여 실증해 봄으로서 다양한 연구결과를 산출할 수 있을 것으로 판단한다.

둘째, 세계 각국의 다양한 금융기관이 연구의 대상이어서 동일한 형태의 재무적 자료의 입수에 한계가 존재하며 선박금융기관의 성과를 다각도에서 파악하지 못하였다.

셋째, 공공금융기관 표본의 수가 적어 집단간 표본의 수에서 차이가 발생하여 선박금융기관의 특징을 다양하게 파악하지 못하였다.

## 참고문헌

- 김영숙 · 이재춘, “기업가치와 기업소유구조와의 관련성,” 『증권학회지』, 제26집, 2010, pp.173-197.
- 김우택 · 장대홍 · 김경수, “기업가치와 소유경영구조에 관한 실증적 연구,” 『재무연구』, 제6호, 1993, pp.55-75.
- 김창범, “글로벌 금융위기 이후 국제금융 변수, 중국효과, 해운경기의 동태적 인과성,” 『해운물류연구』, 제29권, 제3호, 2013, pp.575-588.
- 박광서 · 이정선, “한국 해운산업 발전을 위한 선박금융 활성화 방안에 관한 연구,” 『해운물류연구』, 제27권, 제4호, 2011, pp.695-718.
- 이기환 · 오학균 · 신주선 · 황두진, 『선박금융원론』, 2011, pp.22-27.
- 지문진, “선박금융기관의 소유구조와 경영성과 분석,” 한국해양대학교 석사학위논문, 2013.
- Ang, J, A. Cole and J. Lin, “Agency costs and ownership structure”, *Journal of Finance*, 55(1), 2000, pp.81-106.
- Azofra, Valentín and Marcos Santamaría, "Ownership, control, and pyramids in Spanish commercial banks," *Journal of Banking and Finance*, 35(6), 2011, pp.1464-1476.
- Berger, A.N., I. Hasa, and M. Zhou, “Bank Ownership and Efficiency in China: What Will Happen in the World’ s Largest Nation?” *Journal of Banking and Finance*, 33(1), 2009, pp.113-130.
- Booth, L., M. M. Cornett and H. Tehranian, “Board of directors, ownership, and regulation,” *Journal of Banking Finance*, 26, 2002, pp.1973-1996.
- Coase, Ronald H., “The nature of the firm”, *Economica*, 4, 1937, pp.386-405.
- Cornett, M. M. , L. Guo, S. Khaksari and H. Tehranian, “The impact of state ownership on performance differences in privately-owned versus state-owned bank: an international comparison,” *Journal of Financial Intermediation*, 19, 2009, pp.74-94.
- Jensen, M. C. and W. H. Meckling, “Theory of the Firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure”, *Journal of Financial Economics*, 3(4), 1976, pp.305-360.
- Kobeissi, Nada and Xian Sun, “Ownership structure and bank performance: evidence from the middle East and North Africa Region”, *Comparative Economic Studies*, 52, 2010, pp.287-323.
- La Porta, R., F. Lopez-de-Silanes and A. A. Shleifer, “Government ownership of banks,” *Journal of Finance*, 57, 2002, pp.265-302.
- Lin, Xiaochi and Yi Zhang, "Bank ownership reform and bank performance in China,"

- Journal of Banking and Finance, 33(1), 2009, pp.20-29.
- Sapienza, P., "The effects of government ownership on bank lending," Journal of Financial Economics, 72, 2004, pp.357-384.
- Titman, Sheridan, "The effect of capital structure on a firm's liquidation decision", Journal of Financial Economics, 13, 1984, pp.137-151.
- Wanniarachchige, M.K. and y. Suzuki, "How does ownership affect bank performance?: The case of indian commercial banks?" International Business & Economics Research Journal, 10(3), 2011, pp.71-82.
- Wei, Z., F. Xie and S. Zhang, "Ownership structure and firm value in china's privatized firms: 1991-2001", Journal of Financial and Quantitative Analysis, 40(1), 2005, pp.87-108.
- Williamson, O. E., "Transaction cost economics: The governance of contractual relations", Journal of Law and Economics, 22, 1979, pp.3-61.
- Williamson, O. E., "The economics of organization: the transaction cost approach", American Journal of Sociology, 87, 1981, pp.548-577.
- ABN AMRO : <http://www.abnamro.com>
- Bank of America : <http://www.bankofamerica.com>
- BNP PARIBAS : <http://www.bnpparibas.com>
- BSCH : <http://www.santander.com/>
- Citi : <http://www.citi.com>
- Danske bank : <http://www.danskebank.com>
- Deutsche Bank : <http://www.db.com>
- DNB NOR : <http://www.dnb.no>
- DZ bank : <http://www.dzbank.com>
- ICBC : <http://www.icbc.com.cn/>
- JPMorgan : <http://www.jpmorgan.com>
- Mizuho : <http://www.mizuho-fg.co.jp/english/index.html>
- Nordea : <http://www.nordea.se>
- RBS : <http://www.rbs.com>
- SEB : <http://www.seb.se>
- Swedbank : <http://www.swedbank.se>
- Wells Fargo : <http://www.wellsfargo.com>

## 국문요약

# 선박금융기관의 소유구조와 경영성과 분석

지문진 · 이기환 · 김강혁

2008년말 글로벌금융위기 이후 해운선사는 선박투자를 위한 자금을 조달하지 못하는 어려움에 직면하게 되고 우리나라에서는 이를 해결하기 위한 방안으로 공적선박금융기관의 설립에 관한 논의가 진행되어 선박금융에 관한 관심이 매우 높아졌음에도 선박금융기관에 대한 연구가 미미한 상황이다. 본 연구는 소유구조와 경영성과간의 관계를 중심으로 선박금융기관의 특성을 파악하는데 중점을 두었다. 분석결과, 공공선박금융기관의 수익성이 민간선박금융기관의 수익성보다 높은 것을 확인하였으며, 안정성에서는 차이가 발생하지 않았다. 또한 글로벌 금융위기 전후의 성과를 분석한 결과는 공공선박금융기관은 글로벌 금융위기 전후의 성과에 차이가 발생하지 않았으나 민간선박금융기관은 성과의 차이가 발생하였다. 즉, 민간선박금융기관은 시황의 변화에 따라 경영활동의 결과가 큰 차이가 발생하나 공공금융기관은 급변하는 시황에서도 안정적인 경영활동을 수행한 것을 알 수 있다.

**핵심 주제어** : 선박금융기관, 소유구조, 경영성과, 금융위기