資料

美国 石油会社 合併과 메이저의 経営戦略

—大韓石油協会 企劃部—

1. Texaco의 Getty Oil 買收

国際石油産業은 신년초 부터 거대한 買收劇으로 들끓고 있다. 우선 1월 상순에 7大 메이저의 하나인 Texaco가 独立系列인 Getty Oil의 買收를 발표한데 이어서 Royal Dutch Shell이 美国内 子會社인 Shell Oil의 주식을 全面取得코자 적극 나서고 있다.

Texaco의 Getty Oil 買收는 101억 달러라는 사상최대 규모였다. 원래 Getty Oil은 창업자 폴·게티의 遺産相續 내분으로 인해 買收對象의 표적이 되어 美国의 中小石油會社인 펜스·오일社가 株当 115달러로 買收한다는 소문이었다.

美国에는 메이저系 및 独立系列등 15개의 대형 石油會社가 있고, 그 밑에 대체로 생산·정제·판매등 부문별 專門業을 하는 独立的 中小 石油會社가 있는데 펜스·오일社는 中小會社群中 中堅級이다. 또한 최근에 펜스·오일社 보다 더 작은 메사·페트롤리움社가 7大 메이저의 하나인 Gulf를 買收하려다가 실패하였는 바, 이처럼 「작은 것이 큰 것을 삼킨다」는 시도는 세계를 놀라게 하였다.

결국 Texaco는 펜스·오일社의 Getty 買收소문이 확실해 졌을 때 Getty株式率 株当 125달러로 가격을 높여 買收해 버렸다. 사상최고의 값으로 Getty를 買收한 것은 결코 손해 본 것이 아니며, 오히려 Texaco는 잘 했다는 평판이다.

왜냐하면 Getty는 20억 배럴의 石油매장량(그중 13.2억배럴은 美国内 매장)과 5억배럴의 天然가스를 보유하고 있으므로 Texaco는 배럴当 4달러로 石油資源을 사들인 셈이기 때문이다. 石油를 발견하는 코스트는(아더·앤더슨會計會社의 報告: PIW 1.9字) 美国의 경우, 배럴当 1980년에 11달러에서 82년에는 16.5달러로 상승하였고, 美国 이외에서도 6.7달러가 13.5달러로 뛰어 올랐으므로 Texaco社는 매우 싼 값으로 그 매장된 石油資源을 사들인 셈이다(DCF에서 추정한 현재가치로 보아도 82년의 美国에서 原油価値는 배럴当 8.4달러이고, 발견코스트는 8.1달러이다).

Royal Dutch Shell의 경우도 마찬가지다. R. D. Shell은 美国子會社인 Shell Oil社 주식의 69%를 갖고 있으나, 나머지 31%를 모두 사들이기 위해 52억달러를 제시했다. 그런데 Shell Oil은 24억배럴의 석유매장량과 12억배럴의 天然가스, 그리고 石油化學 및 其他事業등 總資産 214억달러(美国石油會社중 7위)의 大型會社이며, 연간 純利益은 16억달러(同4위), 휘발유 販賣세어도 美国内 2위인 優良企業이다.

2. Socal의 Gulf 買收

한때는 유력한 메이저로 군림하던 Gulf社는 1976년 정치스캔들에 휘말려 자원확보 노력이 줄어들기 시작했다. Gulf는 1975년 쿠웨이트와 베네수엘라에서 利權을 침해 당하고, 이란 및 나이지리아에

서도 石油利權을 잃자 유럽시장에서 철수하였다. 그리하여 美国內에서 起死回生을 도모하고저 시티즈·서비스社를 買收하려 했으나, 시티즈·서비스社는 결국 옥시덴탈社가 買收하였다.

그후, 세븐·시스터즈中 최소기업으로 전락해 가는 Gulf社를 매입하려는 움직임이 있었다. 美国의 Mesa Petroleum社는 캐나다에 있는 3個 파트너社들과 함께 83년 8월 11일부터 10월 14일 까지 Gulf주식의 8.75%를 매입하는 등 Gulf社를 買收하려고 힘 썼으나, Gulf측의 반발로 실패했다.

Gulf社는 자사가 팔리더라도 현조직을 유지할 수 있기를 바랬다. 그래서 84년 2월 24일 Gulf의 公賣를 발표할 때 非石油業体를 買收대상자의 첫번째로 희망하였다. 그러나 石油와 천연가스등 자원확보를 위해 石油會社들은 Gulf의 販賣提示価格인 株当 70달러 보다 훨씬 높게 株当 80달러로 응찰하였다. 이로써 Arco, Socal, Standard Oil (Ohio), Unocol, Allied社 外에도 Mobil등 12個 회사가 경쟁에 나섰다. Mobil社는 도중에 인수경쟁을 포기했으며, 종국에는 Arco(株当 72달러제시), Socal(株当 80달러 제시), KKR(Kohlberg Kravis Roberts & Co.)의 3派戰으로 좁혀졌다.

KKR社는 Gulf株式의 51%를 株当 87달러에 매수하고, 나머지는 15% 收益을 보장하는 社債 및 優先株로 교환하겠다고 제시했다. 그러나 이 계획에 대해 Socal측은 다각적인 방해공작을 폈으며, KKR社의 미흡한 戰力노출 등으로 買收作戰은 실패하고, 결국 株当 80달러를 제시한 Socal에게 Gulf경영권은 양도되었다. Gulf인수를 위해 Socal은 최소한 132억달러의 현금이 필요한데 그 중 120억달러나 借入해와야 한다. 그렇게 되면 Socal의 부채비율 13.4%는 50% 線으로 높아지게 되며, 이로 인해 利子率을 10%로 가정하면 연간 6억 5,000萬달러의 稅後利益을 내야 하는 부담을 안게 된다.

그러나 Gulf社를 경영함으로써 Socal은 1984년에 10억달러의 稅後利益을 예상하고 있으므로 Gulf買收資金의 이자를 지급해도 약 3억 5,000만 달러의 추가이익이 발생할 것으로 기대하고 있다. Gulf社는 83년에 16억달러의 이익을 실현한 바 있으며, 그 외의 資産매각등에 의한 추가이익도 가능하다. 또한 Gulf社에서는 84年中 통합후의 평가절하, 감가상각, 부채상각으로 인한 20억달러를 포함하여 약 30억달러의 現金流動이 발생할 것으로 기대되는데, 이는 이자를 지급한 후에도 83년에 44억달러이었던 Socal의 現金流動에다 최소한 20억달러의 추가 現金流動을 제공하는 것이다. 이로써 Socal은 Gulf資産의 매각과 現金流動의 증가로 인해 50%인 負債比率을 2년내에 40% 이하로 감소시킬 수 있으리라고 한다. Gulf引受에 따른 Socal의 경영상 변화는 다음 〈表－1〉과 같다.

〈表－1〉 Socal의 Gulf引受로 인한 利点
(1983년 기준)

	Gulf	Socal	비 고
매 출 액 (10억달러)	28.9	29.2	
순 이 익 (10억달러)	1.0	1.6	
원 유 매 장 량 (백만B)	1,642	1,643	인도네시아
가 스 매 장 량 ($10억ft^3$)	3,766	6,658	제 외
원 유 생 산 (백만B/D)	0.6	1.4	
석 유 제 품 판 매 (백만B/D)	1.1	1.7	
가 스 판 매 ($10억ft^3$/D)	1,463	1,340	

Socal은 Gulf를 인수함으로써 중복되는 동남부지역의 휘발유 판매소를 매각하여야 하며, 미국 트러스트 금지법과 연방상업위원회(Federal Trade Commission)의 요구에 따라 Socal의 一部 하류부문 영업을 매각하여야 할 것이다.

3. 새로운 買收현상

美国 석유산업에는 과거에도 몇번 買收波動이 있었다. 第1次 石油危機후 1974～79年에는 물려받은 자금으로 石炭이나 金属, 기타 鉱物分野에 진출하거나 서어비스産業(Mobil社의 百貨店), 電氣製品(Exxon社) 등 쪽으로 경영다각화를 꾀한다는 특징이 있었다. 그러나 경영다각화는 대부분 실패하여 事業赤字를 보고 있다. 이러한 다각화는 시대에 뒤떨어진 것으로 되어 이제는 石油會社들이 本來의 사업에 충실하는 쪽으로 되돌아 가고 있다.

1981～82년에는 買收波動이 크게 일었다. 즉, Mobil社가 코노코社를, Gulf社가 시티즈·서비스社를 매수한다는 움직임이었다. Mobil社는 7大메이저 가운데 근년에 가장 성장하여 Exxon과 Shell社 다음 가는 지위를 차지했는데 약점인 上流部門의 뒤떨어짐을 극복하기 위해 1979년에 General Crude Oil(7.9억달러), 1980년에 Trans Ocean Oil(7.2억달러)를 買收하여 美国의 매장량 증강에 힘쓰고, 또한 코노코社도 사들이려고 했으나, 81년에 듀퐁社와의 買收競爭에서 패했다. 한편 Gulf도 시티즈·서비스社를 매수하려다가 옥시덴탈社에게 매수경쟁에서 패한 것은 前述한 바와 같다. 이상의 石油나 天然가스資源을 획득하기 위한 買收活動은 〈表－2〉와 같다.

〈表－2〉 最近의 買收例

	買收企業	被買收企業	買收額(億달러)
1979年	모빌	제네랄·쿠르드	7.9
1980年	모빌	트랜스·오션	7.15
1981年	엘프(佛)	텍사스·걸프	27.4
1981年	듀퐁	코노코	72.1
1982年	U S 스틸	마라톤	59.6
1982年	옥시덴탈	시티즈·서비스	40.2
1983年	필립스	제네랄·아메리칸	11.4
1984年	텍. 사코	게티	101.0
1984年	R. D. 셀	셀·오일	52.0
1984年	소칼	걸프	132.0

〈資料〉 Financial Times

82年에 옥시덴탈社가 시티즈·서비스社를 買收한 例는 下流部門이 약한 옥시덴탈社가 美国에서 独立系列로 오래된 시티즈·서비스社의 東部販賣網을 획득하려는 목적이었다. 이 買收代金을 치루기 위해 옥시덴탈社는 아직까지도 해외자산 매각 등으로 곤경에 처해 있다.

최근에 買收현상이 많아진 것은 ① 第2次 석유위기 이후에 石油수요 감퇴 및 油価軟化로 인해 石油會社 경영이 악화되고 있으며 ② 특히 独立系社와 中小企業은 한때의 探鉱붐으로 인한 과잉투자 부담, 下流部門의 부진으로 배당이 악화되었으며, ③ 資産(특히 보유매장량)에 대한 株価가 하락 되고 있는 등이 그 원인이다. 美国에서는 Texaco의 Getty買收 발표 이래 필립스, 선, 카마기, 슈페리아·오일, 페트로·루이스, 유노칼등이 유력한 수매대상 후보에 올라 있다.

4. 買收劇과 메이저의 戰略

前記 買收対象 후보들이 실제로 팔린다면 買入社중 유력한 몇개社는 7大 메이저 가운데서 나올 것이다. 또한 근년에 급성장하고 있는 아모코, 아루코社등 상위의 独立系社도 買入者로서 유력하다. 아모코社의 현재 總資産은 Socal과 Gulf社를 앞질러 Exxon, Mobil, Texco社에 이어 美国内 4位이며 휘발유 販売세어는 1位를 차지하고 있다.

第2次 석유위기를 분기점으로 하여 메이저의 경영전략은 매우 변해오고 있다. 국제석유산업에 군림하던 메이저의 시장지배력은 第1次 석유위기로 대폭 후퇴하여 原油価格과 産油国에서의 생산결정권을 OPEC諸国에게 빼앗겼으며, 第2次 석유위기에서는 原油販売까지 産油国의 直販루트로 되어 버렸다.

그 결과, 〈表－3〉과 같이, 7大 메이저가 共産圏을 제외한 세계 原油生産에서 차지하는 세어는 1973년의 62.6%에서 82년에는 32.5%로 저하되었다. 또한 제품판매량의 세어도 50.9%에서 39.9%로 떨어졌다. 특히 주목해야 할 것은 石油産業의 国有化와 産油国直販量 증대로 인해 메이저의 原油공급력이 격감하므로써 현재는 자체그룹에 필요한 原油도 몹시 부족할 정도로 되었다는 것이다.

〈表－3〉 7大 메이저의 地位低下

(單位：千b/d, %)

	1973年	1982年
原油生産		
7大메이저	30,281 (62.6)	13,434 (32.5)
世界計	48,340 (100.0)	41,325 (100.0)
精製量		
7大메이저	22,277 (48.7)	13,478 (32.2)
世界計	45,710 (100.0)	41,870 (100.0)
製品販売量		
7大메이저	24,358 (50.9)	18,224 (39.9)
世界計	47,875 (100.0)	45,690 (100.0)
原油生産/精製量	1.36	1.00
原油生産/製品販売	1.24	0.74

〈資料〉 各社年次報告, 共産圏 제외.
原油生産＝自社生産＋Equity分＋特別長期契約.

이러한 国際石油市場의 구조변화와 석유 수요의 대폭 감소에 대응하기 위해 메이저는 최근 ① 下流部門의 철저한 합리화, 특히 歐美의 채산이 맞지 않는 정유공장의 폐쇄와 주유소의 정리·통합 ② 합성연료, 新에너지, 非에너지부문의 축소, 석유 및 天然가스部門의 확충(특히 上流部門과 美国의 重視) ③ Trading기능의 확대, 특히 製品貿易의 重視등을 경영전략으로 수립하고 있다.

이를 구체적으로 보면, 7大 메이저가 1973~82年에 600万b/d의 정제능력(23% 해당)을 삭감하는 한편 美·英·佛·西独 4개국에서 注油所数의 30%를 감축시켰다. 메이저의 투자동향을 보면 매년 석유의 상류부문 비율을 높였는데 특히 美国의 상류부문 증가가 현저하다. 왜냐하면 메이저 순이익의 많은 부분이 美国에서의 上流部門에서 발생하고 있기 때문이다.

〈表－4〉에는 이상의 경영전략과 관련된 各社의 매장량, 美国에서의 이익상황을 표시하고 있다. 이 表에서 보듯이 Texaco의 보유매장량에 대한 可採年数(R/P)는 7大 메이저中 최저이다. Texaco는 오랫동안 美国内 휘발유 販賣세어 1위였으나 지금은 6위로 떨어졌고, 利益額도 7位(최하위)이다. 그 원인은 美国内에서의 사업실적 부진에 있으며, 이런 점에서 Getty oil買收는 바야흐로 起死回生을 위한 도박이라 할 수 있다.

〈表－4〉 7大메이저의 埋藏量과 利益(1982年)

(100萬배럴, 100萬달러, %)

	純原油生産(P)	埋 藏 量(R)	(R)/(P)	美国에서의 純利益 (全利益에서占하는比率)
Exxon	449(270)	6,347(2,836)	14.1(10.5)	2,148(49.5%)
BP	474(152)	6,474(3,010)	13.6(19.8)	984(78.9%)
R. D. Shell	496(189)	6,995(2,200)	14.0(11.6)	1,107(31.7%)
Mobil	184(118)	2,255(906)	12.0(8.0)	660(42.9%)
Gulf	191(120)	1,968(816)	10.3(6.8)	600(66.7%)
Socal	170(121)	1,626(1,202)	9.6(9.9)	937(68.1%)
Texaco	230(187)	1,943(1,045)	8.4(5.6)	448(35.0%)

註) 텍사코/게티, 셸/셸·오일의 買収포함. ( )内는 美国内.
〈資料〉 Financial Times,. 各社年次報告.

한편 종전의 Gulf社 방침이 「美国要塞」에만 주력한다는 것이었는데, 이 Gulf社를 인수한 Socal도 美国内에만 주력한다는 방침이 강하다. Socal 단독의 美国内 매장량은 겨우 10年分 정도로서 美国에서의 原油生産量이 同社 總精製量의 42%밖에 되지 못해 原油不足으로 고심하고 있다. 때문에, 同社의 기반이 있는 美国 서부지역에 많은 매장량을 갖고 있는 Getty社를 買收하려는 계획을 검토하기도 했으나 결국 Gulf社를 인수함으로써 買收戰에 있어서 주역이 되었다.

Exxon과 R. D. Shell社의 수준을 뒤쫓고 있는 Mobil社도 美国内의 이익확대를 도모해야 하며, 빈약한 매장량의 확대에 全力投球를 하지 않으면 안된다. BP社도 자체계열인 Sohio(株式의 54%를 BP가 보유)로 부터 얻은 이익이 BP총이익의 80%가량이나 되며 장차 알라스카油田의 소모에 대한 대책에 직면할 것이다.

결국 메이저의 대부분이 가까운 장래에 새로운 買收劇의 주역이 될 가능성이 있다. 그러나 새로운 매장량의 개발 보다는 買收에 의한 비교적 값싼 기존 매장량을 획득하려는 안이한 방법은 그렇지 않아도 매년 생산량에 대한 発見量이 적어지는 추세에 박차를 가하여 美国의 R/P(보유매장량에 대한 可採年数)를 급격히 저하시킬 듯 하다. 물론 메이저는 美国에서의 採鉱·開発投資에 주력하는 戰略이기는 하나, 결국 收買이든 投資政策이든 간에 장기적으로는 原油価格이 상승할 것이라는 메이저의 先見之明 내지 확신을 보여주는 것이라 할 수 있다. *(旬刊 石油政策 4月 5日字)