

메이저의 합병열풍

1. 서 론

美 國의 석유업계에 있어서 회사들간의 합병은 1981년에 企業의 역할을 경제정책의 핵심으로 보는 레이건 행정부의 등장 이후 점차 그 경향이 나타난 바 있으나, 최근 수개월간의 급진전으로 새롭고도 놀랄만한 국면을 맞이하게 되었다.

1981년에 Conoco社가 넘어가고 1982년에는 Marathon과 Cities Service가 합병으로 흡수되었으며, 1983년에는 General American과 Natomas가 그러하더니 금년에 들어와서는 현재까지만 하여도 Shell Oil, Getty, Superior 그리고 Gulf까지 합병으로 사라지게 될 것 같다.

특기할만한 사실은 Texaco가 Getty를 흡수하기 위하여 지불한 101億달러나 Socal이 Gulf를 買入하기 위하여 제시하여 상호합의된 액수인 132億 달러는 從前의 합병에서는 그 비슷한 예를 찾아볼 수 없을 정도로 巨大한 금액이며 특히 Gulf는 흡수되는 석유회사중 최초로 국제적으로 공인된 메이저의 一員이라는 점이 크게 주목된다.

이들 두個의 합병으로 美國 석유산업에 있어서의 주요회사들간의 서열을 크게 바꾸는 결과가 되었다. 자산규모나 가동능력에 있어서 Socal / Gulf는 Exxon의 3분의 2 규모이며, 기타 모든 美國 석유회사들보다 앞선다.

Mobil은 Getty를 흡수한 Texaco에 밀려 제4위로 떨어질것 하였으나, 美國內 獨立系 石油會社로는 최대인 Superior Oil을 57억달러에 매입하기로 合意함으로써 제3위의 지위를 지키게 되었다.

따라서 최근에 Royal Dutch / Shell이 同社의 Shell Oil에 對한 所有權을 確立하기 위하여 資金 動員된 바 있는 52億달러를 포함하면 금년중에 석유산업 분야에서의 會社合併을 위하여만 약 340억

달러 이상이 動員된 셈이다.

合併의 動機는 간단치 않지만, 한가지 공통되는 바는 최근 수년간 특히 美國 본토내에서의 油田들로부터의 생산량이 감소하고 있는 것과 관련하여 各 石油會社들이 保有 資源量을 늘리고 原油生産量과 자원탐사활동을 증강하기 위하여 다른 회사를 흡수하려 한다는 점이다. 좀더 넓은 觀點에서 보면 美國의 산업이 에너지산업을 제외한 분야에서는 1970년대 이후 합병보다는 분산과 多元化의 길을 걸어왔음과 정면으로 대조가 된다.

최근의 석유회사의 합병추세는 과거에 제1차 오일쇼크를 전후하여 산유국들이 메이저의 보유지분들을 강제로 국유화하였을 때, 석유회사들이 상류부문의 회사들을 합병함으로써 즉 수직적 합병으로서 생산량 감소를 막아보려 했던 때가 있었는데 그런 경향으로 다시 돌아간 느낌이 든다.

合併의 배경에 깔린 또 하나의 요인은 석유회사에의 일부 투자자들이 그들의 지분을 이용하여 석유회사 보유 자산을 양여토록 압력을 넣음으로써 정상적인 경영을 위협했다는 사실이다. Gulf가 Socal이나 Arco와의 우호적인 합병을 통하여 이와같은 경영권 혼란을 막아보려고 한 것이며, Mobil도 Superior Oil의 합병을 발표하기 이전에 비슷한 우려를 나타낸 바 있다.

합병 후 하류부문 분야에서 중복된 시설이나 판매망을 정비하고 합리화하기 위하여 일부 보유자산을 양도하게 될 것으로 예상되는데 美國의 反트러스트법예의 저축을 피하고 또한 합병에 투자된 자금의 일부를 회수하기 위하여도 불가피할 것으로 보인다.

Socal과 Gulf의 합병은 두 會社가 美國에서 가장 오랜 역사를 가지며, 최대 규모급의 회사들이라는 점에서 역사적인 커다란 의의를 가진다. Gulf는

그 株主인 Mesa Petroleum등을 중심으로 하는 反動的 행동이 있는 후 다른 주주들의 동정적인 협조를 얻는듯 하였으나, Mesa 그룹이 계속하여 Gulf의 보유주식을 늘리기 위하여 주당 85달러를 제시하고 회사의 경영권에 계속 도전함으로써 마침내 Gulf는 이에 굴복하여 다른 곳과의 합병을 모색하게 되었다.

Arco는 매주당 72달러를 제시하고 Gulf의 매입을 위하여 120억달러를 借入하였으나 Gulf의 이사회는 84. 3. 5일 Socal이 제의한 매주당 80달러의 제의를 받아들이기로 최종 결정을 보았다.

美国 메이저들의 재정상태

(단위 : 백만달러)

회 사 별	총 자산			총 수 입		순 이 익	
	1982	1982	1983	1982	1983	1982	1983
Exxon	62,289	103,559	94,591	4,186	4,985		
Socal/Gulf	43,926	66,573	58,070	2,280	2,568		
Mobil/Superior	41,429	66,178	60,293	1,433	1,742		
Texaco/Getty	37,038	60,331	53,120	1,973	1,727		

2. Socal의 Gulf 합병

Socal의 창립역사는 Gulf보다도 더 길다. 또한 한때는 미국내에서 원유생산량에 있어서 수위를 차지하기도 하였다. 그러나 1938년의 동사의 역사적인 사우디 아라비아에서의 유전 발견 이후에는 동사의 원유생산량은 해외유전에 중점을 두게 되었다.

Socal은 다른 메이저들과 함께 1948년에 “아람코”에 참여하게 되며, 아직도 동사의 세계 곳곳의 석유정제시설을 위한 원료로서 해외생산 원유에 크게 의존하고 있다. 수에즈운하 以東地域에서의 마케팅은 Texaco와 함께 공동으로 운영하고 있는데 Texaco 계열의 Caltex가 담당하고 있다. 기타 지역에서는 Socal의 마케팅 전담 회사인 Chevron이 판매업무를 수행하고 있다.

그러나 최근 수년간 Socal은 東半球지역에 있어서의 하류부문 분야에의 진출을 점차 줄여 왔다. 1982年 기준으로 볼 때 Socal의 총 판매수입중 해외수입은 30%에 불과하며 1983년에는 이 수준을 약간 웃도는 정도에 불과하였다.

1982年 2월에 Gulf의 회장이 밝힌바에서 알 수

있듯이, Gulf는 Socal보다 훨씬 오래전부터 해외경영의 비중을 점차 줄여나갔다.

Socal의 경우에 있어서는 1983年 中半에 가서야 비로소 西유럽의 정제시설등 하류부문 분야에서 점차 철수하거나 재편성하는 경영정책을 분명히 하였으며, 이 시설들은 대부분 Texaco에 의하여 인수된 바 있다. 그러나 상류부문 분야에서는 Socal이나 Gulf의 양회사가 모두 세계적으로 원유생산량을 증가시키고 그를 위하여 보유자원량을 증가시킬 수 있기를 희망하여 왔다.

Gulf는 북해와 서부 아프리카에서 중요한 유전을 갖고 있다. Socal은 사우디 아라비아에서의 생산량이 점점 줄어들고 있으나, (1982年中에 50% 감소) 북해, 스페인, 인도네시아에 유전을 갖고 있으며, 수단, 호주, 인도 및 中共 근해의 유전들도 상당히 유망하다.

1982年中에 Socal의 해외유전 생산량은 약 150만B/D였으며, 美国내의 생산량은 36.9만B/D였다. 같은 해의 Gulf의 원유생산 및 공급실적은, 총 97.2만B/D였는데 그 가운데 32.9만B/D이 美国에서 생산 공급된 것이었다.

그러나 자원보유량의 측면에서 보면, Gulf가 Socal을 앞서고 있는데 확인된 가체 매장량은 NGL을 포함하여 19억 7천만 배럴(이 가운데 8.16억 배럴이 美国내 자원량)이며 Socal은 16억 3천만 배럴이다(美国 12억 배럴).

Socal의 지위강화

Socal은 Gulf와 합병함으로써 보유자원량으로서 從前보다 두배 以上인 26억배럴을 보유하게 되었으며, 더욱 중요한 사실은 그 취득단가가 그리 비싸지 않다는 점이다. Gulf가 보유하고 있는 천연가스 자원량과 하류부문 분야의 시설등을 計上치 않는다 하여도 Socal은 배럴당 6.70달러로 Gulf의 보유 차원을 취득한 결과가 되며 현재 석유자원의 탐사 및 개발에는 평균으로 배럴당 8-10 달러가 먹히는 것을 감안하면 커다란 이득임을 쉽게 알 수 있다.

Socal의 회장인 George Keller는 Gulf가 보유한 석유자원을 「투자할 만한 가치」가 있는 것으로 평가한다면서 자원량의 보유가 증가하여도 탐사활동을

줄어지는 않을 것이며 다만 Socal의 지위가 강화될 것이라고만 언급한 바 있다.

Socal이 최근 발견한 유전 가운데 중요한 것은 1982년에 캘리포니아 근해에서 발견된 Point Arguello 유전이다. 동 유전은 3억—5억 배럴의 가채매장량을 보유한 것으로 추정되며, 1986년부터 상업적 생산을 개시할 예정이다. Socal은 동 유전의 지분중 15%를 보유하고며 기타 멕시코만, Beaufort Sea, Santa Barbara 분지 및 기타 미국내 육상유전에 분을 갖고 있다.

Gulf도 역시 Beaufort Sea와 Santa Barbara 분지의 석유개발에 참여하고 있지만, 동사의 국내 원유생산량의 25%는 멕시코만의 유전으로부터 생산되고 있으며, Socal보다 더욱 적극적으로 미국내 육상유전 개발에 참여하여 왔다.

하류부문 분야에서 Socal과 Gulf의 합병이 성공하기 위하여는 두 회사가 보유한 시설과 판매망을 여하히 효과적으로 정비하여 조화를 이루느냐에 달려 있다. 反트러스트 법의 규제에 따라서 Socal은 상당한 부분의 정제시설 및 판매망 조직을 양도하지 않으면 안될 것이다.

Gulf는 미국내에서 판매량을 크게 증대시키기 위하여 이미 Port Arthur 정유공장을 값이 비싼 경질원유를 사용하지 않아도 되도록 시설개체를 하였으며, 하류부문 조직의 운영을 일원화하는 조직개편을 단행한 바 있다. Socal도 최근에 미시시피주의 Pascagoula에 경질원유와 중질원유를 모두 사용할 수 있는 이른바 “세계에서 가장 자유롭고 신축성 있는 정유공장”을 완성한 바 있다.

양회사가 합병된 후 미국내 시장에서의 지위는 확실한 것은 아니지만, 1982년의 양회사의 경영실적으로 미루어 볼 때, 원유소요량이 150만B/D, 제품판매량은 180만B/D 정도가 될 것으로 추산되며 (같은 해에 Exxon은 99만B/D의 원유를 소비하고 120만B/D의 제품을 판매하였음),

Socal이 Gulf를 합병하는데 소요되는 140억달러의 자금을 동원하기 위하여 역사상 최대규모의 은행간의 연합에 의한 자금 동원이 있었다. 합병 후 일부 시설 및 자산의 정리로 대여자금의 일부는 상환하게 될 것으로 보이는데 Gulf가 보유하고 있는 Gulf Canada는 시가로는 약 30억달러의 가치가 있

는 것으로 평가되는데 Gulf는 그 가운데 60%의 지분을 보유하고 있다.

3. Texaco와 Getty의 합병

오랫동안 Texaco는 美国석유회사 가운데서 Exxon에 이어 第2位의 지위를 지켜 왔는데 1970년대에 해외수요의 급격한 퇴조로 연간 순이익의 면에서 Mobil과 Socal에 뒤지게 되었다. 합병되는 Getty의 실적을 감안한다 하여도 Superior Oil 및 Gulf를 각각 흡수한 Mobil과 Socal에 뒤지게 된다. 그러나 이들 회사들의 합병은 각 각 그 뜻하는 것과 主眼點이 서로 다르다.

Socal과 Mobil은 주로 美国내에서의 상류부문 즉 원유생산량과 자원보유량을 늘리자는데 그 목적이 있다. Texaco가 Getty를 합병한 것도 국내에서의 원유생산량을 늘리기 위함에도 그 목적이 있지만 한편으로는 Texaco가 계속하여 국제적인 성격의 석유기업으로서 남아 있기 위한 것이며, 이러한 측면은 1983년에 Texaco는 Chevron (Socal)으로부터 西유럽의 하류부문 분야의 시설들을 매입한대에서도 나타난다.

Texaco의 회장 John Mckinley는 최근에 이러한 서유럽에서의 하류부문 분야 진출의 확대를 가리켜 동시설은 경질유제품을 많이 생산하므로 생산량 단위당 영업이익을 늘리게 될 것이며, 일반적으로 수요가 부진한 서유럽지역에서 Texaco의 위치를 상대적으로 강화시키는 것이라고 언급한 바 있다.

상류부문 분야에서는 Getty의 자원량 19억 배럴 (美国내 자원량 12억 배럴)을 얻음으로써 Texaco의 보유자원량은 거의 2배가 될 것이다(82년 자원 보유 19억배럴이며 이中 10억배럴이 美国내 자원량). 다만 Gulf가 美国내에서 보유하고 있는 석유자원의 약 50%는 超重質原油 이어서 정제하는데 비용이 많이 든다.

Texaco의 전세계적인 原油 및 NGL의 생산량은 1981년의 3 백만B/D 이상에서 1982년에는 2 백만B/D로, 그리고 1983년에는 166만B/D로 크게 감소되어 왔다. 그러나 Getty의 생산량을 합한다면 200만B/D를 넘게 되며, 그 中 국내생산량은 67만B/D이 될 것이다.

Texaco는 Getty가 보유한 美国내의 석유자원을

배럴당 4 달러도 안되는 가격으로 취득한 셈이며 동사가 최근 Dome으로부터 美国내 석유 및 가스 자원을 구입한 후 불과 얼마되지 않아서 Getty와 합병을 하게 된 것이다. Getty가 보유하고는 북해 및 中立地帶 그리고 인도네시아 유전들의 지분도 인수하게 된다. Mckinley씨는 Texaco는 앞으로 세계 곳곳의 석유자원 탐사활동을 더욱 촉진할 것이며, 그렇게 하는 것이 국제 석유회사들의 의무라고 말했다.

앞으로 1년 이내에 反트러스트法 등에 의하여 이행하여야 할 一部施設의 양도등이 행하여질 예정이다. 이와같이 하여 처분될 자산은 통합된 두 會社가 保有하는 총 자산액의 약 2%가 될 것이다. 그 가운데에는 Getty가 보유했던 2개의 정유공장과 송유관시설 및 각 州에 산재되어 있는 판매조직원 및 시설등이 포함된다.

Getty가 1983年 中에 美国内에서 석유제품을 판매한 실적은 약 300천B/D인데 같은 해에 Texaco의 美国내 석유제품의 판매실적은 약 830천B/D였다. 따라서 Texaco가 保有자산中 一部를 처분한다고 하여도 그 판매량은 美国내에서만 100만B/D이 넘을 것으로 충분히 예상되며, Socal / Gulf에는 못미치게 될 것이지만, Exxon의 美国내 판매 실적과 거의 대등하게 될 것이다.

Texaco는 금번 Getty와의 합병을 계기로 하여 Bass 家門에서 保有하던 自社 株式의 9.9%를 2560만 달러로 구입함으로써(매주당 현금지불 50달러에 우선주 50달러) 大 株主에 의한 농간의 위협을 줄이는 소득도 얻었다.

이와 같은 Texaco의 自社 株式 買入은 Bass 그룹에서 Texaco에의 보유지분을 대폭 늘리려 한다는 소문이 있던 후 취하여 졌으며, 동 그룹이 Pennzoil과 힘을 합쳐 Getty를 매수하려 한다는 풍문이 있던 후의 일이다.

Pennzoil은 Getty를 매수하기 위하여 매주당 100달러를 제외한 바 있으며(84. 1월) 결국 Texaco와의 경쟁에서 패배한 것이다. 한편 Bass 그룹은 1982년에서 1983년에 걸쳐서 간헐적으로 Texaco의 주식을 매수하여 왔으나, 지난 84년 1월까지 그 보유지분은 5%를 넘지 못하였었다.

Texaco의 사장 Alfred DeCrane Jr.는 지난날 런던에서 언급하기를 동사는 Getty의 매수자금의

조달을 위하여 自体 운영자금에서 10億달러, 주요 은행의 연합에 의한 융자금 80億달러와 나머지는 해외은행에서 조달했다고 한다. 이와 같은 短期性 負債를 장기성 부채에 의한 자금으로 代替하기 위하여 이미 Texaco는 런던 起債市場에서 기록적 액수인 8億달러에 달하는 전환사채의 발행을 개시한 바 있다.

Getty가 보유했던 부동산이나 통신시설에의 지분등을 매각하거나 Texaco가 원래 보유했던 자산의 처분 또는 기타 내부적인 자산조달방안을 강구함으로써 높아진 부채비율(부채액/자본액)을 점차 줄여 나갈 수 있을 것이다. DeCrane씨에 의하면, Getty의 매수로 인하여 Texaco의 부채비율은 19%에서 50%로 증가했으며, 86년에는 35% 정도로 낮출수 있기를 희망한다고 한다.

4. Mobil의 Superior Oil 합병

비록 그 규모에 있어서는 Socal과 Gulf의 합병의 절반에도 못미치는 것이지만, Mobil은 57억달러를 지급하고 Superior Oil을 매수하기로 이미 합의한 바 있다. 동 합병의 동기도 역시 Mobil이 保有 資源量과 原油生産量을 증대시키기를 강력히 바라기 때문이었다.

Superior Oil은 下流분야에는 투자하지 않고 있으며, 따라서 정제시설등을 보유한 바 없다. 그러나 보유자원량은 상당히 크며 원유 314백만 배럴, 천연가스 4.5조 입방피트를 보유하고 이를 합하면 Mobil은 원유 30억배럴, 천연가스 22조 입방피트를 보유하게 된다(각각 11.5%, 25% 증가).

美国내에서의 Superior Oil의 원유생산량은 40천 B/D에 불과하며 Mobil의 350천B/D에 비하여 크지 않지만, 가스생산량은 막대하여 현재 Mobil의 생산량 일당 15억 입방피트를 40% 정도 증대시킬 것으로 예상된다. Mobil의 생산량당 유전발견의 비율은 상당히 양호한 편이며 1983년에 1.5 : 1이었다. 同社는 멕시코만과 Santa Barbara의 근해와 노르웨이의 북해유전에 상당한 지분을 보유하고 있으며, 인도네시아 유전에 대한 지분은 1983년에 양도한 바 있다.

Mobil과 Superior의 합병은 Superior의 大株主인 Howard Keck씨가 保有株式을 계속 매각한 이

후 동사의 장래에 관하여 풍문이 크게 떠돌아 다닌 지 얼마후에 타결되었다. Mobil측에서는 Superior 창립자의 상속인들로부터 보유주식 22%를 매입하기로 약속이 되었다고 말하고 나머지 주식에 대하여 매주당 45달러로 매입을 제의한 바 있었다.

Mobil은 얼마전에 Conoco와 Marathon을 매수하려다 실패한 일이 있으며, 그동안 석유화학 제지공업, 대체에너지, 소매업등 다원화된 사업추진에 따른 약점을 보완하기 위하여 동 사업들을 정리하고 석유사업에 주력하려고 노력하는 흔적을 보여왔다. Mobil이 참여했던 Mukluk 유전의 상업성 유전발전의 실패가 Superior Oil의 매수를 촉진한 계기가 되었는지도 모른다. Mobil은 Texaco나 Socal 보다 앞서서 다른 석유회사의 합병을 시도하여 온 것이다.

5. 맺음말

Socal과 Mobil의 Gulf 및 Superior 합병 문제는 이미 미국 상원法司委의 청문회에서 논의된 바 있으며, 일부 의원들은 이를 저지하거나 중지시키려는 입법안을 제출하기도 하였다. 다만 Texaco의 Getty 매수는 이미 기정사실화되고 있다.

일부법안에는 앞으로 6개월간 미국의 50대 석유회사들간의 합병은 금지하는 내용이 포함되어 있다. 그러나 미국연방 행정부는 입법조치로 회사 합병을 규제하는데 대하여 반대이사를 분명히 밝힌 바 있으며 그 이유는 既存의 反독점 관계 법령으로 합병을 규제하거나 그 내용을 조정할 수 있다는 것이다.

따라서 현재의, 合併熱風은 앞으로도 당분간 계속될 것으로 전망되며, 상당자원량을 보유한 주요 석유회사들이 합병으로 쏟아지게 될지 모른다. 예를 들면 Louisiana Land & Exploration, Phillips Petroleum, Sun Co, Unocal 등이다. Pennzoil은 합병의 대상이 안될 것으로 보이는데 그 이유는 동사의 보유자원은 주로 천연가스이며 천연가스는 공급과잉이기 때문이다.

Kerr-McGee는 석유이외의 사업의 비중이 너무 커서 합병의 대상이 되지 못할 것이다. Socal과 G-

ulf의 合併이 정부의 승인을 받아 순조롭게 완결된다면 Mesa Petroleum과 Gulf Investors Group은 그들이 보유한 Gulf의 주식 13.2%로 760백만달러의 이익을 얻을 것이다(매입가격 주당 45달러, 시가 80달러). 이득을 보게 될 Mesa Group은 계속하여 다른 주요석유회사의 주식을 매입할 가능성이 있으며, 한편 Arco와 Sohio도 계속하여 다른 석유회사의 합병흡수를 시도할 가능성이 크다.

Sohio의 회장은 최근에 동사의 이와 같은 의도를 시인한 바 있는데, 합병조건이 타당치 않으면 합병을 시도치 않을 것이며, 또한 현재 국제석유가격이 약세에 있기 때문에 몇몇건의 합병추진을 포기한 바 있다고 말했다.

최근의 석유회사들간의 합병에서 우리가 주목하여야 할 사항은 창립된지 불과 20년 밖에 되지 않으며, 83년의 총 매출액이 422백만달러 밖에 되지 않는 소규모의 석유회사가 연간 매출액이 289억달러나 되는 巨大한 회사인 Gulf가 Socal에 넘어가는데 결정적 역할을 했다는 점이다. 물론 이 소규모 회사 -Mesa Petroleum-은 Socal과 Gulf의 합병을 직접 희망한 것은 아니었다.

그러나 Mesa 그룹은 동사의 로얄티 트러스트를 둘러싸고 주요 석유회사들과 팽팽히 맞서 왔는데 이와같은 대립은 앞으로도 당분간 계속될 것이다. Mesa 그룹은 1979년에 동 그룹의 보유자산을 증식보전하기 위하여 로얄티와 주식보유화를 결합한 Royalty Trusts를 창출해 냈으며, 그 결과 처음단계에서는 Royalty와 주식을 합한 가치가 주식만으로 되어있을 때 보다 증대되었으나, 곧 이러한 제도를 갖지 않은 회사들에 비하여 별로 차이가 없게 되었다.

또한 장기적 관점에서 보면, 이와 같은 자산 운영방식은 불이익을 초래하게 되는데 그 이유는 정상적인 루트를 통한 자본증대를 저해하여 비용이 많이 소요되는 탐사활동을 거의 불가능하게 할 뿐만 아니라, 로얄티 원유를 지급하고 나면 석유회사의 이익은 크게 줄어들게 되어 생산활동을 전반적으로 위축시켜 수익을 감소시키기 때문이다. *

(Petroleum Economist 4月號)