

# 메이저의 上流部門 투자전략

## I. 개 황

세계적인 油價침체 환경속에서 살아남기 위한 생존전략으로 국제석유회사들은 전반적인 예산축소정책을 추구하고 있다. 석유회사들이 소극적인 투자정책을 추구하고 있지만, 석유관계 전문가들은 지금이야말로 석유사업의 특정부문에 투자할 가장 좋은 시기라고 주장하고 있다. 특히 美國의 수직적 통합 석유회사들은 상류부문에 과감한 투자를 해, 1986년 이전 수준을 지속시켜야 함은 물론 상류부문 투자 포트폴리오도 北美지역을 벗어나야 한다고 조언하고 있다.

지난해 1/4분기 油價가 대폭하락한 이후 석유회사들은 전반적인 코스트 절감정책을 추진하기 시작했다.

대부분의 석유회사 간부들은 油價침체의 냉엄한 현실속에서 자체조치를 정비하는 등 자금수지 지속 확보정책을 시도해 왔다. 이러한 와중에서 기술개발 및 분석적 기법 등에 대한 관심이 줄어들고 있다. 그러나 기술개발 및 분석적 경영기법은 高油價시대에 못지않게 低油價시대에도 대단히 중요하다. 따라서 석유회사들의 경영실적에 중요한 변수로서 작용할지도 모른다.

이익확보를 위한 전반적인 투자감량정책은 美國系 석유회사들에게는 더욱 더 골치아픈 부작용을 초래할지도 모른다. 그것은 석유산업에서 상류부문은 하류부문과는 근본적으로 그 성격이 다르기 때문이다. 만일 그들이 석유매장량 보충에 투자를 계속하지 않는다면 그들의 보유 석유매장량은 결국 바닥이 나, 전체 자산, 판매, 이익의 4분의 3에 해당하는 재기불가능한 사태를 유발시킬 것이다. 그렇다면 油價의 향배에 관한 불확실한 상황에서 장기적으로 상류부문을 건전하게 유지·방어하기 위한 그들의 대책은 무엇일까. 그것은 다름아닌 탐사개발 투자를 1986년 이전수준으로 향상시키고 투자 포트폴리오를 北美밖의 지역으로 바꾸어야 한다는 사실이다.

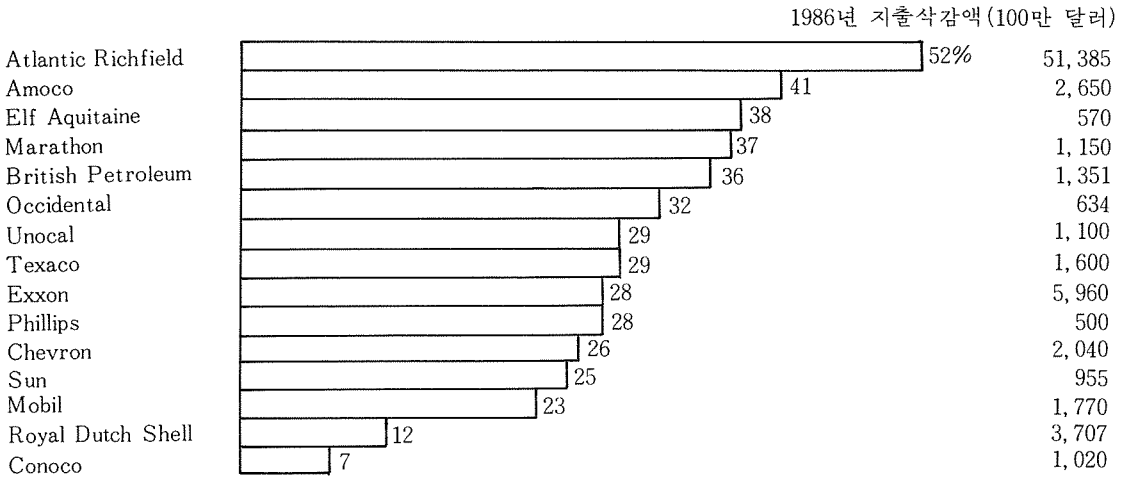
## II. 투자재원

현재와 같은 低油價 상황에서 상류부문의 탐사개발 투자를 해야 하는 재정적 이유는 다음과 같은 3가지가 있다. 즉 상품가격은 순환하고 변동한다는 사실, 전망이 밝은 투자기회를 잡기 위해 자체금융이 불충분할 경우 차입에 의한 자금조달이 가능하고 세계전체 지역에서 세제 등 투자유인제도가 개선되고 있는 사실을 들 수 있다.

석유회사는 油價 하락시에 예산을 삭감해야 한다는 종래의 지론은 가격이 하락하면 당연히 자금수지가 나빠진다는 사실에 그 배경을 두고 있다. 사실 대부분의 석유회사들은 1986년 탐사개발 예산을 85년에 비해 대폭 삭감했다. 그중에 50% 이상을 삭감한 Arco (Atlantic Richfield) 社를 대표적인 회사로 들 수 있다. 그러나 石油가격은 또 다시 상승하기 마련이다. 언제 油價상승이 올 것이냐에 관해서는 전문가간에 의견이 엇갈리고 있지만, 그들은 모두 低油價는 수요를 자극하고 공급 부족사태를 초래, 궁극적으로 油價폭등을 초래할 것이라고 내다보고 있다. 더우기 油價가 오르면 요소비용(油田개발장비 및 용역비용)은 시추활동이 활발했던 1979—81년과 같이 현바닥수준에서 증가될 것이다. 결과적으로 현재 진행중인 탐사개발 노력의 결과 石油 및 가스가 생산될 때가 되면 생산물의 시장가치는 현재보다는 높을 것이 확실하다. 이와같은 예는 1960년대 후반에 北海 탐사개발때 발생했다. 탐사비용이 높아 北海원유는 적어도 배럴당 3달러 이상이 되어야 채산성이 맞을 형편이었다. 그러나 北海유전은 1974년 이후가 되면서 대폭 이익을 보장해 주기 시작했다.

대규모 석유회사들의 투자활동은 일반적으로 그들의 현재 재원문제에 의해서가 아니라 오히려 투자기회 여하에 의해 제한을 받는다. 대체로 회사들은 전망이 밝은 프로젝트에 투자기 위해 자금을 차입하려 한다. 특히 현재와 같은 저금리하에서 낮은 코스트로 油田을 발견할 수만 있다면 석유회사들은 서슴없이 탐사개발예산을 증대시킬

〈그림 - 1〉 탐사개발지출축소추이(1985-86)



〈資料〉 Solomon Brothers

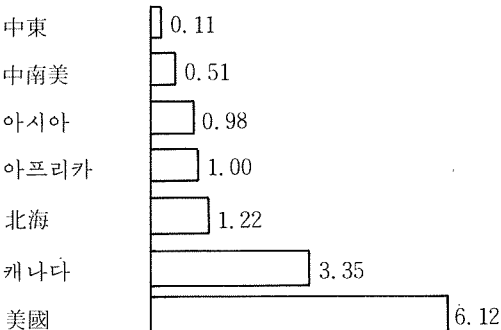
것이다. 따라서 석유회사 관리자들은 이들의 장래 채산성을 면밀히 검토해야 한다. 즉 여러가지 油價시나리오를 놓고 개발의 경제성은 논리성있게 분석하는 것이 가장 중요하다. 예를들어 배럴당 10달러, 15달러, 20달러등의 原油가격을 상정해 놓고 타당성을 조사해야 한다. 대부분의 석유회사들은 유망한 상류부문 투자재원을 조달하기 위해 차입방법을 선호한다. 자본조달비용을 최소화하기 위해 그들은 Sohio社의 방법을 채택, 석유관련 사채를 발행하여 부채를 장래 석유가격과 연결시켜 효과적으로 석유

생산정책을 추구하고 있다. 물론 1980년대초 대규모 매수 합병을 했거나(Mobil, Chevron), 흡수 합병을 피하기 위해 자본구조를 재구성한 석유회사들(Phillips, Unocal)은 차입이라는 방법이 상당히 부담스럽다는 것을 알 것이다.

많은 투자 대상국들이 석유회사들의 자국 油田개발 투자를 조장시키기 위해 투자에 대한 재정적 조건을 완화하고 있는 추세에 있다는 것을 감안하면 해외탐사개발전망은 한층 더 밝다고 할 수 있다. 세계 각국 정부들은 한계 세율을 인하 조정하고 있다. 中共에서는 로열티가 폐지되

〈그림 - 2〉 탐사개발비용(1975-80)

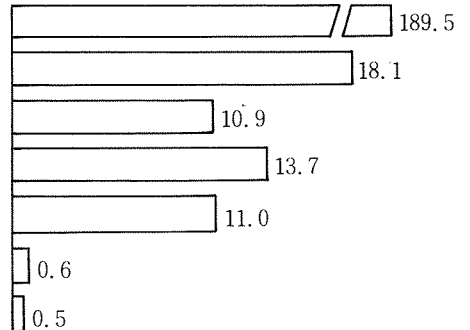
단위 : \$/B(1980달러, 석유환산)



〈資料〉 Oil & Gas Journal; API Basic Petroleum Databook; Chase Manhattan Bank; IPAA; World Oil; Kughes Tool; Petroleum Economist; AAPG; Mckinseyanalysis

탐사완료시 총매장량증가(1975-82)

단위 : 100만배럴



는 추세에 있고, 캐나다에서는 점차 사라져가고 있으며, 말레이시아는 로열티 징수액이 삭감되고 있다. 한편 노르웨이는 석유회사들의 자금수지를 개선시키기 위해 세제 및 감가상각제도를, 나이지리아는 석유생산에 따르는 자본투자 이익을 보장해주는 인센티브 없는 28달러 원유보다도 이러한 투자유인에서의 15달러 원유가 훨씬 크다고 할 수 있다.

### Ⅲ. 油田지대의 지질조건

石油은 고갈자원이므로 보충해야 한다는 필연성, 또 탐사에서 생산까지는 장기의 회임기간(lead time)이 걸린다는 점에서 석유회사들은 투자를 계속해야 한다. 石油매장량은 생산해내는 石油만큼 보충해야 하는 재고량이라고 할 수 있다. 비록 석유회사들이 지금까지 대체로 그들의 石油생산량을 경제적으로 보충해 왔다 하더라도 석유산업에는 보충비율, 탐사비용 등에 있어서 상당한 불균형이 내재하고 있다. 석유회사마다 보유 유전의 양상에 따라, 즉 해안유전, 내륙유전, 국내유전, 해외유전, 대규모유전, 노후화유전, 유전·가스전이나에 따라 석유산업에서의 위치가 달라지고 있다. 더우기 해외에서 탐사개발을 하게 되면 그 비용이 美國내에서 하는 것의 3분의 1정도가 고작인데다가 생산량 보충은 대부분 확인 매장량의 확장생산 또는 개선등에 의해 이루어지므로, 해외 탐사개발에 의한 매장량 보충은 시급하다. Royal Dutch/Shell社가 매장량이 세계 곳곳에 골고루 분포되어 있는가 하면 Amoco社는 美國내 내륙유전에 거의 의존하고 있어 현격한 대조를 이루고 있다. 매장량 보충이란 시추에 의해서만 달성될수 있다는 사실을 생각해 볼 때 油價가 떨어진다고 해서 상류부문 투자예산을 삭감하는 전략은 근시안적인 안목에서 취해진 것이라는 것을 알 수 있다.

탐사개발사업의 성격상 탐사에서 생산까지는 적어도 몇년이 소요된다. 만일 석유회사들이 탐사하기로 결정했다면 우선 장비를 설치하고 유정이 시추되어야 하므로 심해지역이나 변경지방의 탐사에는 추가적인 비용이 소요되게 마련이다. 따라서 재정적 지질확상 이유 때문에 석유회사로서 성공을 거두려면 과감한 탐사개발전략을 추진해야 한다. 油價와 요소비용이 최저수준을 유지하는 동안에도 재무구조가 건전한 석유회사들은 86년 이전 수준으로 상류부문 투자예산을 유지시키고 유망한 광구탐사

를 실시해야 한다. 왜냐하면 그들은 침체된 시장에서 현저한 영향력을 행사할 수 있을 뿐만 아니라 매장량을 확충하여 국제경쟁력을 확보할 필요성을 느끼기 때문이다.

탐사개발에 지속적으로 투자를 하는 것도 중요하지만, 석유회사들은 1970년대의 투자 포트폴리오에서 탈피해야 한다는 것을 염두에 두어야 한다. 70년대 美國의 석유회사들은 산유국들이 취한 일련의 국유화조치 이후 보다 더 안정되고 예측 가능한 투자풍토를 찾아 투자대상지역을 美國내로 국한시켰다. 새로운 油價환경에서 석유회사들은 산유국에서의 스스로의 위치를 재평가하고 美國내에서의 생산의 효율성에 비중을 더 두어야 한다. 더우기 1986년에 들어 고정비(hard cost)와 변동비(soft cost)간 전통적인 트레이드오프(Trade-off)가 근본적으로 바뀌었기 때문에 미국계 수직적 통합 석유회사들은 상류부문 투자지역을 美國내에서 저생산비의 해외지역으로 바꾸어야 한다.

### Ⅵ. 美國의 석유개발

美國내에서 탐사개발전략은 탐사에 중점을 두는 것이 아니고, 개발생산에 두어야만이 성공적인 것이라 할 수 있다. 다시 말해 기존의 매장량을 빠른 기간내에 경제적으로 개발해 내는 새로운 방법들을 찾아내는 것이 더 중요하겠지만, 석유회사들은 현 생산수준을 유지하는 선에서 생산비를 줄여야 한다. 그러나 油價가 떨어짐에 따라 석유회사간 생산전략상 차이가 명백히 들어났다. 한 예로 Bakers field 유전에서 Shell社는 중질유 생산을 지속적으로 해온데 반해 Texaco社는 작년초 1,500개의 유정을 폐쇄한 사실을 들 수 있다.

美國 석유산업은 개발·생산분야에 있어서 기술혁신, 기술개발등을 다른 업계에 미루고 등한시하는 경향이 짙다. 심지어 멕시코만의 심해 프로젝트에 있어서도 美國 석유사들은 잠수부 없는 잠수식 생산시스템, 반잠수식 생산시스템 개발속도를 지연시키고 있는데, 브라질의 페트로브라사보다도 관심을 덜 쏟고 있는 형편이다. 최근의 저유가로 인해 美國 석유사들은 해외의 저코스트 석유생산자와 경쟁을 하기 위해 생산과정을 혁신해야만 할 절박한 상황에 놓여 있다.

美國의 탐사개발전략에는 타회사를 흡수 합병하는 것도 포함되어 있다. 흡수 합병을 금지하는 반트러스트법의 효능도 극소수 부문에만 미치고 있다. 이것은 美國전체

〈표 - 1〉 석유회사들의 탐사개발예산 축소내역

(단위 : 100만달러)

	1986				1985				증 감 륜			
	美國	캐나다	기타	計	美國	캐나다	기타	計	美國	캐나다	기타	計
Amoco	1,650	215	785	2,650	3,170	225	1,120	4,515	-48%	-4%	-30%	-41%
Atlantic Richfield	1,035		350	1,385	2,300		600	2,900	-55%	-	-42%	-52%
British Petroleum	1,000		351	1,351	1,700		426	2,126	-41%	-	-18%	-36%
Chevron	1,200	140	700	2,040	1,800	175	780	2,755	-33%	-20%	-10%	-26%
Conoco	420		600	1,020	700		400	1,100	-40%	-	50%	-7%
Elf Aquitaine			570	570			915	915	-	-	-38%	-38%
Exxon	3,050	360	2,550	5,960	4,700	635	2,900	8,235	-35%	-43%	-12%	-28%
Marathon	725		425	1,150	1,255		583	1,838	-42%	-	-27%	-37%
Mobil	1,020	110	640	1,770	1,460	140	710	2,310	-30%	-21%	-10%	-23%
Occidental	260	51	323	634	375	94	465	934	-31%	-46%	-31%	-32%
Phillips	335		165	500	455	15	225	695	-26%	-100%	-27%	-28%
Sun	625	135	195	955	820	255	195	1,270	-24%	-47%	0%	-25%
Royal Dutch/Shell	1,350	257	2,100	3,707	1,800	295	2,100	4,195	-25%	-13%	0%	-12%
Texaco	1,100	85	415	1,600	1,670	121	460	2,251	-34%	-30%	-10%	-29%
Unocal	680	70	350	1,100	945	100	500	1,545	-28%	-30%	-30%	-29%

시장에서 보면 아주 미미한 부분에 불과하기 때문이다. 재무구조가 건전한 Exxon, Shell, Amoco 등 수직적 통합회사들은 독립계 석유회사들로부터 미개발 혹은 개발 매장량을 매수하고 있다. 어떤 회사들은 리스크가 없는 기개발 매장량을 보다 높은 가격으로 매수하여 전체 상류부문 전략의 일환으로서 개발하기를 원하고 있다. 마찬가지로 석유회사들은 현재의 자산 포트폴리오를 그들의 전략과 일치시키는 문제 또 극지방의 탐사의 계속여부 등을 신중히 검토해야 한다.

최근 Texas Eastern社는 美國내 모든 石油 및 가스생산 시설을 1억7,600만달러에 매각하는 과감한 조치를 취했다. 日本의 몇몇 석유사들은 1986년초이래 계속 줄어들고 있는 지분원유 생산량을 만회하기 위해 美國을 비롯한 지역에서 석유매장량을 사들여오고 있다. 이러한 것은 석유 자산 가치가 현재로 보아선 하락한 것같이 보이지만 장기적으로 보면 그렇지 않다는 것을 말해주고 있다. 이러한 자산가치는 油價가 오르면 또 다시 증가될 것이다. 현재 매장량 확보에 투자를 하는 석유회사들은 매수하든지 탐사 하든지간에 비교적 저렴하게 석유자원을 확보하게 될 것이라는 것은 확실하다.

### V. 탐사개발의 대상

美國 석유회사들은 국내에서의 개발을 지속시키는 이외에 투자예산의 많은 부분을 저생산 코스트의 해외투자로 바꾸어야만 한다. 특히 탐사에 있어서 그렇다. 美國에서는 유전발견이 빈번하게 이루어지지만 일반적으로 생산코스트가 대단히 높다. 70년대 석유회사 간부들은 北美的 상대적으로 높은 고정비용은 높은 가격 때문에 커버할 수 있다고 주장했다. 또 개발도상국에서의 물수등 정치적 리스크로 수반되는 변동비용은 북미의 고정비용보다도 더 높아 사업을 계속하기가 어려운 것으로 생각되었다. 美國회사들이 개발도상국에의 투자보다 오히려 북미나 북해지역에 투자를 집중시킨 것은 이러한 배경에서였다.

최근 세계석유시장의 상황 및 일반적인 투자풍토 변화로 고정비와 변동비에 대한 새로운 인식이 일기 시작했다. 이러한 결과 석유회사들은 탐사개발 투자예산의 대부분을 해외로 특히 고정비가 낮고 변동비를 관리할 수 있는 지역에 투자하는 것을 검토하고 있다. 이와 관련한 대상 지역으로 中東, 라틴아메리카, 極東, 아프리카등이 생산비면에서 비교 우위에 있게 된다. ☐ (Petroleum Economist)