

러시아 석유산업 재편증

-M&A로 세계4대 메이저 유코스시브네프트 탄생-

러시아 석유산업이 M&A 열풍에 휩싸여 있다. 활발한 M&A에 의해 러시아의 석유산업은 재편에 가까운 변화를 겪고 있으며, 세계적인 규모의 슈퍼메이저 탄생을 눈앞에 두고 있다. 지난 2월 이후에 만도 석유와 가스부문에서 2건의 빅딜과 대규모 지분 취득이 발표되었다.

- BP PLC와 러시아의 두 메이저 석유회사 TNK 및 Sidanco가 합작으로 67억 5천만 달러를 투자하여 새로운 회사 (TNK-BP)를 설립하기로 함.
- 러시아 2위 석유회사인 Yukos와 5위인 Sibneft가 350억달러 규모의 합병에 합의하여 YucosSibneft사로 새롭게 태어날 것을 공표함.
- Marathon사는 Khanty Mansiysk(KMOC)사를 2억7천5백만 달러에 인수기로 함.

일련의 자본 거래로 인해 러시아에 수 개의 거대 석유기업이 탄생한 반면 M&A 대상기업의 수는 줄어들었다. 이에 대해 전문가들은 러시아 에너지 산업에 대한 서구의 투자가 촉진될 것이라는 견해와 이로써 M&A가 일단락 되었다는 견해로 엇갈리고 있다. “BP-TNK와 유코스-시브네프트 두건의 빅딜은 러시아의 에너지산업을 재편할 것이다. 그러나 서구 기업의 인수 표적이 되는 러시아 석유회사들의 숫자는 이전에 비해 크게 줄어들 것이다.” 라고 워싱턴 소재 국제법률회사인 Jones Day의 파트너인 블라디미르 레트만씨의 견해가 이를 대변하고 있다.

유코스과 시브네프트사의 합병은 러시아의 선도 석유기업인 Luke Oil을 뛰어 넘어 생산량과 매장량면에서 BP, 엑슨모빌, 로얄더취셴에 이어 세계 4위의 슈퍼메이저의 탄생을 의미한다. 이 초거대 기업은 연간 수익이 150억 달러, 시장가치로 350억 달러에 이를 것으로 평가된다. 또한 TNK-BP사는 러시아내 제3위의 석유회사가 될 것이다. Marathon사가 서시베리

아에 조광권을 갖고 있는 KMOC를 인수하기로 한 것은 서구의 기업들이 급속한 통합과정을 겪고 있는 러시아 시장에서 위치를 선점하기 위한 포석으로 해석된다.

유코스-시브네프트의 합병으로 러시아 석유기업이 세계적인 거대 석유메이저의 반열에 올라선 것은 의미 있는 일이다. 지금까지 러시아 기업중 유일하게 세계적인 경쟁력을 갖춘 기업으로 기록될 것이며, 향후 세계 석유산업에서 중요한 역할을 할 수 있을 것이다.

빅딜에 대한 시장의 반응

합병 발표후 신용평가 기관인 무디스사는 지난 4월 23일 유코스의 신용등급을 긍정적으로 평가한 반면, 시브네프트에 대하여는 “등급하향을 위한 부정적 관찰”을 유지할 것이라고 발표하였다. 무디스사는 두 회사가 보유한 확인매장량은 194억배럴이며, 생산량은 하루 230만 배럴에 달한다고 밝히고, 하지만 합병 계획은 아직 초기 단계이며, 합병은 올해 하반기가 지나야 할 것이라고 덧붙였다. 러시아내 제 2위인 유코스 와 제 5위인 시브네프트의 합병은 러시아 국내 생산의 3분의 1을 담당함으로써 러시아는 물론 국제적으로도 상당한 비중을 차지할 것이다. 즉, 탄화수소 매장량에 있어서는 수퍼메이저들과 어깨를 나란히하며, 생산량 기준 세계 6위의 기업이 되는 것이다.

그러나 이러한 고무적인 평가에도 불구하고 애널리스트들은 시브네프트의 부채액이 17억달러에 달하는 점이 국내사든 해외사든 합병을 추진하는 동기가 됐다고 말한다. 즉 합병의 실체는 국내 시장 또는 세계 시장에서 경쟁력 제고 차원이라기 보다 부채 측면 고려된 성격이 강하다는 분석이다. 유코스는 향후 지분 인수를 위해 50억달러 이상을 비축해야 한다. 이 빅딜의 결과 뉴욕증권거래소에 상장시키려던 유코스의 계획은 2004년으로 연기될 것으로 보인다.

러시아 석유산업의 통합은 외국의 지분 투자를 촉진시켜 대형회사의 출현을 가능케 할 것인가? 러시아 석

유시장 전문가들은 새로운 기회를 창출할지 또는 제한하는 계기가 될지에 대해 서로 다른 견해를 내놓고 있다. 서구의 기업들이 더 이상 투자를 안할 것이라는 의견은 통합된 유코스-시브네프트가 14개의 정유공장에 정제능력이 200만 b/d에 달하고, 2천 6백개의 주유소를 거느리게 되었다는 점을 들고 있다. 반면 시베리아에서 독점적 지위가 사라져 투자를 촉진시킬 것이라는 견해도 있다.

다음 M&A의 대상은?

서구 메이저 기업의 새로운 지분 인수 대상이 어느 기업이 될 것인가는 여전히 분명치 않다. 최근의 관찰로는 서구 기업들이 Luke Oil 과 Surgutneftegaz 사에 대해 관심을 기울일 가능성이 있다. 그러나 거대 석유기업인 이 두 회사는 전 정부관리들이 경영하고 하고 있는 관계로 경영관리시스템 결합 등의 이유로 외국 투자자들이 매력적으로 보지 않을 가능성도 있다. 이러한 맥락에서 전문가들은 서구의 석유회사들이 Tatneft 또는 Bashneft 등과 같이 보다 작은 규모의 러시아 기업에 관심을 기울이고 있다고 말한다.

그러나 레트만씨에 의하면 엑슨모빌, 쉘, 토탈피나 엘프, 또는 세브론 텍사코 등 서구 메이저들은 유코스-시브네프트 또는 TNK-BP등에 관심을 가지고 있는 것으로 알려지고 있다. 그는 올해안에 이들 메이저 중 하나와 러시아 기업간에 빅딜이 있으며, 참여 지분은 적어도 25% 이상이 될 것이라고 말하고 있다.

유코스-시브네프트 합병에 앞서 셀과 토탈피니엘프가 시브네프트의 지분을 인수하려 한다는 루머가 있었다. 애널리스트들은 쉘을 비롯한 다른 메이저들이 러시아 에너지분야 고위 정책결정자들과 논의를 지속할 것이라고 예측한 가운데, 국내의 정치적 압력에 의해 순수 러시아 기업끼리의 합병으로 결말지어졌다는 것이다. 아마도 유코스는 TNK와 BP 간의 거래처럼 서구기업과의 결합을 원했을 것이라는 견해이다.

향후 투자 전망

유코스-시브네프트 또는 TNK-BP 어디든 지분투자를 하는 것이 타당하다고 판단하더라도 낙관적이거나 아니면 비관적인 두가지의 시나리오가 존재한다고 전문가들은 지적한다. 우선 국제 메이저에 필적하는 매장량을 보유하고 있으나 비교적 저평가된 러시아 기업을 소유할 수 있다는 점이 긍정적이다. 합병된 러시아 석유기업의 시장이 확대되고, 투명성 제고에 따른 컨트리리스크 하락에 따라 생산코스트는 더욱 낮아지고 상당한 기술진보가 기대될 수 있다.

반면 유코스-시브네프트 합병이 마무리되면 국제석유메이저들은 러시아 석유시장에 지분투자를 하지 않을 것이라는 회의론자들도 있다. 그들의 견해는 서구 메이저가 유코스-시브네프트에 투자를 하더라도 BP가 TNK와의 거래에서 획득한 수준만큼의 영향력과 지배권을 갖지 못할 것이기 때문에 이를 알면서도 투자할 리는 없을 것이라는 근거에서이다. 러시아에 대한 투자를 우려하게 하는 또 다른 요인은 생산분배협정(production sharing agreement)에 대한 러시아 정부의 거부감이다. 러시아는 개발비용이 많이 들어가는 해상광구 프로젝트를 제외하고는 생산분배협정을 원칙적으로 금하고 있다.

유코스-시브네프트의 합병에 의해 금전적으로 가장 혜택을 본 것은 유코스의 CEO인 미하일 코도로프스키와 시브네프트의 대주주이자 정치인인 로만 아브라모비치이다. 코도로프스키는 생산분배협정을 저지하기 위한 로비스트로서 주도적 역할을 해왔으며, 자신이 러시아 석유부문에 대한 투자를 제어하는 문지기 역할을 원하고 있다.

유코스-시브네프트의 합병계약에는 시브네프트의 소액주주에 대한 대우를 포함하여 몇 가지 의문사항이 남아 있다. 시브네프트사는 회장인 아브라모비치를 위시한 핵심 그룹이 약 90%에 가까운 지분을 소유하고 있는 바, 그는 이번 합병으로 인해 수십억달러를 거머쥌 수 있을 것으로 예상된다. 이와 관련 시브네프트가

과거보다 더 투명해져야만 할 것이라는 주장이 제기되고 있다. 그래야만 논란이 되고 있는 시브네프트의 실질 주주이자 재계 거두인 보리스 베레조프스키와 관련된 의혹을 해소할 수 있기 때문이다.

베레조프스키는 런던 도피 생활중 그를 사기혐의로 법정에 세우려는 러시아 정부의 노력에 의해 지난 3월에 영국으로부터 송환되어 체포되었다. 크레믈린 당국은 그와 한 사업단체를 수백만달러에 달하는 러시아 지방정부의 공금을 횡령한 혐의로 고소한 바 있다. 베레조프스키는 한 때 보리스 옐친 전 대통령 및 블라디미르 푸틴 현 대통령의 선거전에서 미디어 총책을 맡기도 하였으나 현재 푸틴과는 등을 돌린 사이이다. 모스크바 타임즈의 보도에 의하면 베레조프스키는 여전히 규모에 대해서는 밝히기를 거부한 채 시브네프트의 지분을 보유하고 있으며, 동사를 설립하고 1996년에 지분대부거래에 의해 정부로부터 1억달러에 매입했다고 주장하고 있는 것으로 알려졌다.

그러나 시브네프트사는 베레조프스키의 지분 보유 주장을 일축하고 있다. 또한 애널리스트들은 유코스에 의해 합병이 되면 베레조프스키의 지분은 희석될 것이라는 견해를 내놓고 있다. 러시아 정부 관리들도 유코스-시브네프트 합병을 환영하고 있다. 과연 베레조프스키 관련 문제가 합병 승인에 있어서 정치쟁점화 될 것인지에 대해서는 분명치 않다.

이러한 논란을 비롯하여 여러 리스크에도 불구하고 Marathon사가 KMOC를 인수한 것은 서구기업들에게 러시아 석유시장이 잠재력있는 기회의 시장으로 인식되고 있음을 시사해 준다. 한편 KMOC의 지분을 45% 소유하고 있는 셸은 나머지 지분에 대한 매수청구를 행사하거나 아니면 거래를 승인해야 한다. 그 밖에 KMOC의 다른 주주로는 J.P모건, American International Group 그리고 Brunswick Group 등이 있다. KMOC는 뉴욕에 본부를 두고 있으며 서시베리아 지역 칸타-만시스크 지역에 9개의 유전을 개발 중에 있다. <OGJ, 5> 