

第 172 号 (2019006)

2019 年 4 月 25 日 発行

2019 年 5 月 30 日 追記

みずほ銀行 産業調査部

Mizuho Short Industry Focus

Chevron による Anadarko 買収 ～M&A により注力領域を非連続的に拡充する石油メジャーの事業戦略～

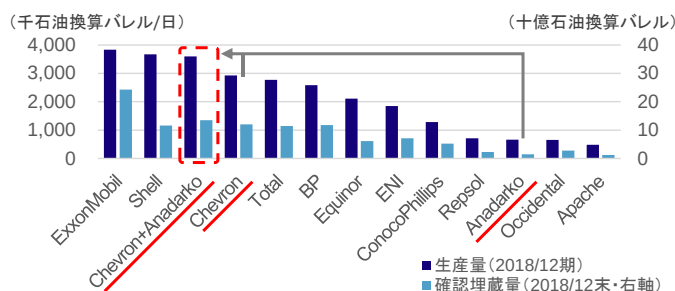
【要約】

- ◆ 2019 年 4 月 12 日、米系石油メジャーの Chevron Corporation (以下、「Chevron」) は、米国の石油・天然ガス開発企業 Anadarko Petroleum (以下、「Anadarko」) を 330 億ドル (約 3 兆 6,900 億円) で買収することを公表した¹。実現すれば、石油・天然ガス開発業界では 2015 年 4 月に公表され、2016 年 2 月に成立した英蘭・Royal Dutch Shell (以下、「Shell」) による英・BG Group (以下、「BG」) 買収以来の大型再編となる。
- ◆ Chevron は、Anadarko 買収の目的として、①シェールオイル・ガス、②深海油ガス田、③LNG の強化を挙げている。いずれも Chevron がコア領域として位置付けるとともに、Anadarko が近年注力してきた分野であり、本案件は、Chevron の強みを更に伸長させ、成長領域を強化する M&A であると言える。
- ◆ 日本企業が、石油・天然ガス開発事業の中長期的な成長を実現する上で、Chevron と同様に、注力領域を明確化し、メリハリの効いた経営資源配分を行うことが重要である。斯かる中、企業買収や資産買収は、日本の上流開発企業が資産ポートフォリオを非連続的に拡充し、事業戦略上の重点分野を強化するための有効な手段となり得る。日本の上流開発企業が M&A を通じて、戦略的に保有資産の多角化を図り、長期的な成長を実現することに期待したい。

Chevron は
Anadarko 買収に
より石油メジャー
の上位に躍進

2019 年 4 月 12 日、Chevron は Anadarko の全株式を取得することについて、Anadarko と最終合意に至ったと公表した。Chevron の石油・天然ガス持分生産量は、Anadarko の買収により、ExxonMobil や Shell と比肩する水準まで増加することとなる (【図表 1】)。本ディールにおける株式の取得総額は 330 億ドル (約 3 兆 6,900 億円)、負債を含めた Anadarko の企業価値は 500 億ドル (約 5 兆 6,000 億円) と見込まれ、本件は、実現すれば 2015 年 4 月に公表され、2016 年 2 月に成立した Shell による BG 買収以来の大型再編となる (【図表 2】)。また、巨額の取引になることから、Chevron は、現金と自社株式とを組み合わせた買収スキームを提示している。但し、Chevron による公表以前に、米国の石油・天然ガス開発企業 Occidental Petroleum が Anadarko 買収について交渉を進めていたとの報道もあり、Chevron による株式取得の完了まで、本ディールの進捗には注視が必要である。

【図表 1】 主要企業の石油・天然ガス生産量・確認埋蔵量



(注) BP は Rosneft 持分を除く

(出所) IR 資料より、みずほ銀行産業調査部作成

【図表 2】 近時の主な石油・天然ガス開発関連 M&A

公表時期	ディール概要	分類	取引金額
2015/4	英蘭・Shellが英・BGを買収(100%)	企業(株式) 売買	約360億ポンド (≒6.0兆円)
2016/12	スイス・Glencore、及びカタール投資庁がロシア・Rosneftに19.5%出資	企業(株式) 売買	102億ユーロ (≒1.2兆円)
2017/3	加・Cenovusが米・ConocoPhillipsのカナダでの上流開発事業を買収	資産売買	177億加ドル (≒1.5兆円)
2018/7	英・BPが英豪・BHP Billitonの米国・シェールオイル事業を買収	資産売買	105億ドル (≒1.2兆円)
2019/4	米・Chevronが米・Anadarkoを買収することを公表(100%)	企業(株式) 売買	330億ドル (≒3.7兆円)

(注) 取引金額は負債価値を除くベース

(出所) 各社プレスリリースより、みずほ銀行産業調査部作成

¹ その後、2019 年 5 月 9 日に米国の独立系石油・天然ガス開発企業 Occidental Petroleum が Anadarko を買収することとなった。Occidental Petroleum による Anadarko 買収については、P.6 以降を参照されたい。

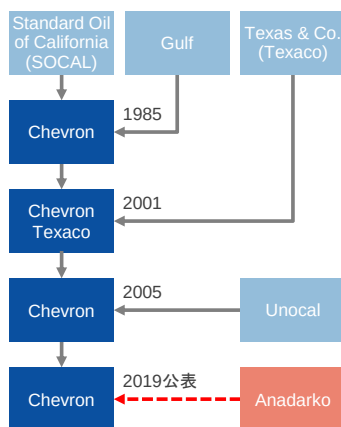
Chevron は合併を繰り返して成長

シェールオイル・ガスや深海油ガス田、LNG に注力

Chevron は、石油メジャーの 1 社であり、本社は米国・カリフォルニア州に置かれている。Chevron は、Standard Oil of California (SOCAL) にルーツを有し、Gulf や Texaco 等、米国内の石油・天然ガス開発企業と合併を繰り返して石油メジャーの一角に成長してきた経緯がある(【図表 3】)。

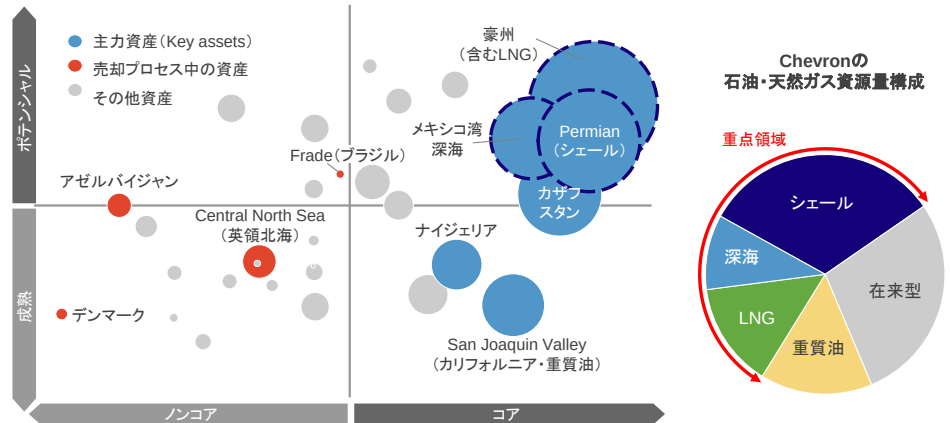
近年、Chevron は、米国・Permian におけるシェールオイル・ガス、米国・メキシコ湾深海油ガス田、豪州の LNG 等を主力事業領域と位置付けている。一方、アゼルバイジャンや英領北海、デンマーク等での在来型石油・天然ガス開発事業はノンコア資産として売却対象とし、資産ポートフォリオの選択と集中を図っている(【図表 4】)。また、Chevron は、早期に資金回収が可能な“Short-cycle”型の資産に重点的に投資を行う方針である。石油・天然ガス開発は、特に在来型の大型プロジェクトの場合、開発投資から生産を開始し売上が立つまでに長期間を要することも少なくないが、Chevron は、2019 年の資本的支出のうち最大 7 割を、2 年以内にキャッシュフローを生み出すことが見込まれる資産に配分することを計画している。

【図表 3】 Chevron の歴史



(出所) IR 資料より、みずほ銀行産業調査部作成

【図表 4】 Chevron の石油・天然ガス資産ポートフォリオ



(注 1) 左図の円の大きさは、資産価値を表す

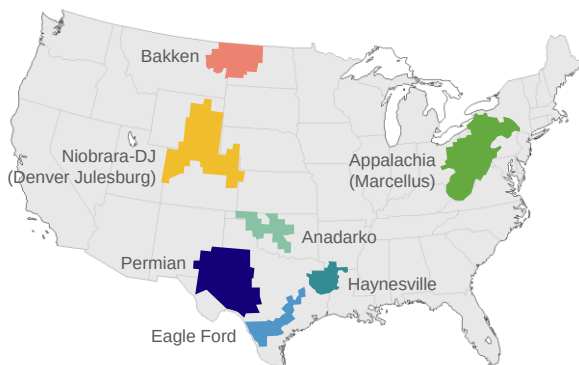
(注 2) 右図の資源量は、確認埋蔵量、推定埋蔵量、予想埋蔵量、条件付資源量の合計

(出所) IR 資料より、みずほ銀行産業調査部作成

Anadarko は米国のシェールオイル・ガス開発やモザンビークの LNG プロジェクトを推進

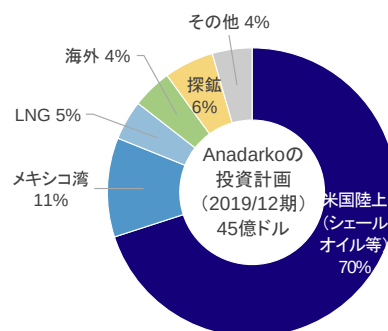
Anadarko は、米国・テキサス州に本社を置く、独立系石油・天然ガス開発企業であり、1959 年に、Anadarko 堆積盆地での在来型天然ガス開発を目的として設立された。現在の Anadarko の事業ポートフォリオは、主に①シェールオイル・ガス、②深海油田を含めた石油開発、③LNG、④パイプラインの 4 事業から構成されている。Anadarko は、特に米国・Permian 堆積盆地や、Denver-Julesburg (DJ) 堆積盆地でのシェールオイル・ガス開発に注力しており、2019 年は資本的支出の 7 割を、シェールオイル・ガスを中心とする米国陸上鉱区に投じる計画である(【図表 5、6】)。また、Anadarko は、米国・メキシコ湾の 10 の油ガス田でオペレーターを務めている他、モザンビーク・Mozambique Area 1 LNG プロジェクトにオペレーターとして参画している。

【図表 5】 米国の主要シェールオイル・ガス生産地域



(出所) EIA 資料より、みずほ銀行産業調査部作成

【図表 6】 Anadarko の投資計画



(注) 2019 年上半期に最終投資決定予定の Mozambique Area 1 LNG プロジェクトの投資額は含まず

(出所) IR 資料より、みずほ銀行産業調査部作成

Chevronはコア事業領域の強化のため Anadarko を買収

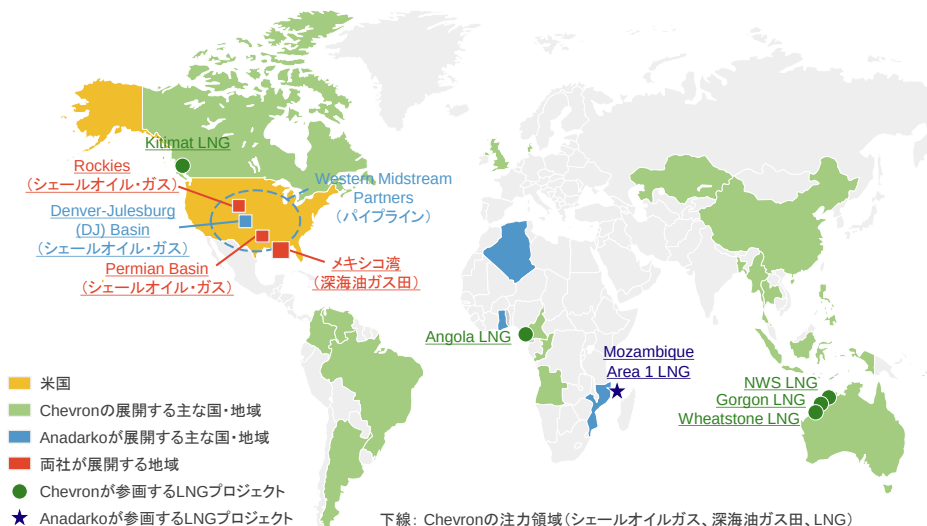
Chevron は、①シェールオイル・ガス、②深海油ガス田、③LNG の 3 事業の強化を Anadarko 買収の目的として挙げている(【図表 7】)。これら 3 事業は、Chevron がコア領域と位置付けるとともに、Anadarko が近年注力してきた分野であり、本件は Chevron の主力事業強化のための M&A であると言える。シェールオイル・ガスでは米国テキサス州・Permian 堆積盆地、深海油ガス田では米国・メキシコ湾における両社のポートフォリオを統合することにより、Chevron の強みが更に拡充されることになる。LNG については、豪州等の既存ソースにモザンビークの新規プロジェクトが加わり、Chevron の LNG 供給力の多角化が図られる見込みである(【図表 8】)。

【図表 7】 Chevron による Anadarko 買収の目的

シェールオイル・ガス
・テキサス州・Permian堆積盆地における主導的地位の拡大 ・低リスク、ショートサイクルの石油・天然ガス開発の加速
深海油ガス田
・保有鉱区の補完関係を活かし、メキシコ湾での競争力ある地位を維持 ・既存の生産プラットフォームへの繋ぎこみ(Tie-back)による周辺鉱区開発の可能性
LNG
・優良ガス資源の拡充によるアップサイド追求 ・コスト競争力のある新規プロジェクトの立ち上げ

(出所) IR 資料より、みずほ銀行産業調査部作成

【図表 8】 Chevron と Anadarko の石油・天然ガス開発事業展開地域



(出所) IR 資料より、みずほ銀行産業調査部作成

以下では、①シェールオイル・ガス、②深海油ガス田、③LNG の 3 事業について、Chevron による Anadarko 買収の意義や効果について考察を行う。

買収により有望鉱区の埋蔵量・生産量を非連続的に拡充

第一に、シェールオイル・ガスについて、Anadarko の買収が実現すれば、Chevron は Permian 堆積盆地や Denver-Julesburg (DJ) 堆積盆地の埋蔵量・生産量が非連続的に拡充される。Permian 堆積盆地は、複数の油ガス層で重層的に構成されていることから一般的に生産性が高く、またシェールガスに比してシェールオイルの生産割合が多いことから現在の資源価格を前提とすれば高い採算性も期待できる、シェール開発の有望地域である。Permian 堆積盆地でのシェールオイル生産量は、2014 年半ば以降の油価下落にも関わらず、増加基調を継続しており(【図表 9】)、更なる生産量増加も見込まれている。Chevron は、Anadarko 買収の発表以前に公表した 2019 年の生産計画で、Permian 堆積盆地におけるシェールオイル・ガス生産量を前年公表の計画対比引き上げているが(【図表 10】)、Anadarko の資産ポートフォリオが加わることで、Chevron の Permian 堆積盆地での石油・天然ガス生産量は、更に増加することが予想される。競争力のある Permian 堆積盆地での資産拡充が、Chevron の長期的な石油・天然ガス生産量拡大のドライバーとなるものと期待される。

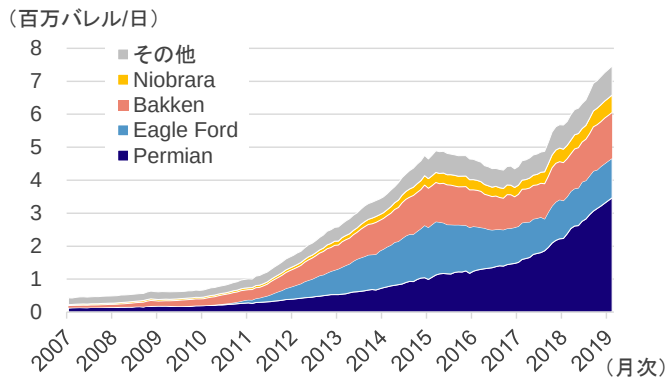
生産拡大を支えるパイプライン等のインフラを確保

また、買収により Anadarko 傘下の Western Midstream Partners が保有するパイプラインを取り込むことができる点にも注目したい。近年、シェールオイル・ガス生産地域では、急速な生産拡大にインフラの整備が追いつかず、パイプライン等の容量が生産拡大の制約になることがある。斯かる中、Western Midstream Partners は、内陸のシェールオイル・ガス生産地から、製油所や輸出ターミナルが集積するメキシコ湾岸までの石油・天然ガスパイプラインやガス処理施設等を保有しており、Chevron が更なるシェールオイル・ガス増産を具現化する上で重要な基盤となる可能性がある。

シェールオイル・ガス強化が不確実性への対処においても有効となる可能性

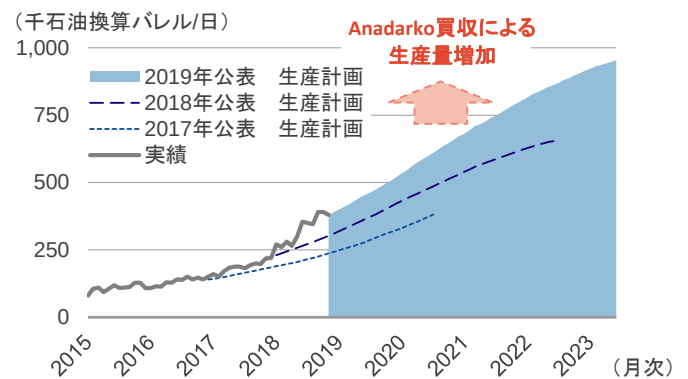
更に、開発サイクルの短いシェールオイル・ガスの強化は、投資回収期間の短期化や生産の機動性・柔軟性の向上にも資すると考えられる。前述の通り、Chevron は、早期に資金回収可能な“Short-cycle”の資産へ重点的に投資する方針である。シェールオイル・ガスは、大型の在来型プロジェクトと比較して、油ガス井 1 本あたりの生産量が少なく、生産量の減衰が早い反面、投資額が相対的に少額で、開発のリードタイムが短いという特徴を有する。このことからシェールオイル・ガスは、在来型の大型プロジェクトに比して、早期の資金回収や市況・需給環境に応じた機動的な生産が可能となる。短期的には資源価格変動、長期的には低炭素化や自動車電動化等の影響により、石油・天然ガス開発を取り巻く不確実性が増す中、シェールオイル・ガスへのシフトが、Chevron にとって将来の事業環境に応じた機動的で柔軟な生産体制の構築に繋がる可能性がある。

【図表 9】米国の地域別シェールオイル生産量



(出所) EIA 資料より、みずほ銀行産業調査部作成

【図表 10】Chevron の Permian 堆積盆地におけるシェールオイル・ガス生産量見通し

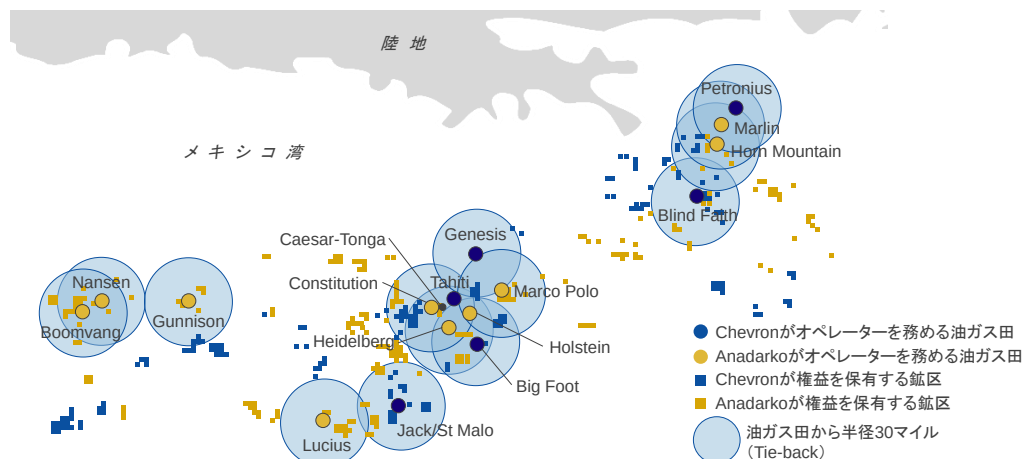


(注) Permian 堆積盆地の Midland 地区、Delaware 地区の生産量
(出所) IR 資料より、みずほ銀行産業調査部作成

両社が鉱区を保有するメキシコ湾は統合によるシナジーのポテンシャルが大

第二に、深海での石油・天然ガス開発について、メキシコ湾は、Chevron と Anadarko がそれぞれ鉱区を保有しており、両社の資産ポートフォリオを統合することによりシナジーを発揮できるポテンシャルが大きい。両社が参画するメキシコ湾の既存油ガス田は、相互に近接しており、一体運営を通じた資機材費等のコスト削減が期待される。また、生産中の油ガス田の近くには両社の未開発鉱区が存在することから、新規開発の最適化を図る余地もある。例えば、Anadarko が参画する既存油ガス田の近傍に Chevron が鉱区権益を保有している場所もあり(【図表 11】)、未開発鉱区を洋上プラットフォーム等、既存の生産設備に繋ぎ込む(Tie-back)ことにより、新規開発に伴う投資を抑制できる可能性がある。但し、原油価格が 2010～2014 年頃と比較して低水準で推移し、またシェールオイル・ガスの生産性が高まる中、深海油ガス田のコスト競争力には留意が必要である。Anadarko との統合シナジーを発揮し、メキシコ湾の深海油ガス田に関わるコスト競争力を高めることができるかどうか、本ディールの効果を見極める上での重要なポイントとなろう。

【図表 11】Chevron と Anadarko のメキシコ湾での保有鉱区



(出所) IR 資料より、みずほ銀行産業調査部作成

モザンビークの LNG プロジェクトがアジアの需要捕捉の足掛かりに

Chevron 参画により Mozambique Area 1 LNG プロジェクトの開発が加速する可能性

第三に、LNG について、Chevron の LNG 供給ポートフォリオに、Anadarko が参画するモザンビーク・Mozambique Area 1 LNG プロジェクトが加わる意義は大きい。Chevron は、これまで、豪州、及びアンゴラの LNG 生産プロジェクトに参画し、中でも Gorgon LNG、Wheatstone LNG、Angola LNG ではオペレーターを務めている。Chevron が参画するプロジェクトのこれまでの LNG 販売先は、世界最大の LNG 輸入国である日本が中軸となっている。他方、Anadarko がオペレーターを務める Mozambique Area 1 LNG は、インド等の南アジアや、欧州向けにも競争力のある供給が可能な立地であり、日本向けに加えて、中国、インド、インドネシア等のアジアや、欧州向けの販売を進めている（【図表 12】）。今後、世界の LNG 需要は、中国、インド、東南アジア等を中心に増加する見通しであり、Anadarko 買収を通じた Mozambique Area 1 LNG への参画は、Chevron にとり、アジアにおける長期的な LNG 需要拡大を捕捉するための足掛かりとなる。

加えて、Mozambique Area 1 LNG プロジェクトの推進において、Anadarko に代わって Chevron がオペレーターシップを握ることは、大きな意味を持つと考えられる。Mozambique Area 1 LNG は、Anadarko にとり、オペレーターを務める初の LNG プロジェクトである。ここに、複数の LNG プロジェクトでオペレーター経験のある Chevron が合流することにより、Mozambique Area 1 LNG の開発が加速する可能性がある。Anadarko は、2019 年上半期に同プロジェクトの最終投資決定（FID: Final Investment Decision）を計画している。LNG プロジェクトの投資判断には、長期契約による LNG 販売先の確保が重要な要素のひとつとなることから、今後のマーケティングの状況を含め、FID に向けた動向が注目される。

【図表 12】 Chevron と Anadarko の主要 LNG プロジェクト

プロジェクト名	国	生産能力 (百万t/年)	開発 状況	オペレーター	主な参画企業	主な販売先
North West Shelf	豪州	16.3 (2009年)	生産中	Woodside	Woodside(豪)、Chevron、Shell、BP、BHP、三井物産、三菱商事	JERA、関西電力、中国電力、東北電力、九州電力、東京ガス、大阪ガス、東邦ガス、静岡ガス、CNOOC(中)、KOGAS(韓)
Gorgon LNG	豪州	15.6	生産中	Chevron	Chevron、ExxonMobil、Shell、大阪ガス、東京ガス、JERA	JERA、大阪ガス、東京ガス、九州電力、JXTGエネルギー、GS Caltex(韓)、SK(韓)、ENN(中)
Wheatstone LNG	豪州	8.9	生産中	Chevron	Chevron、KUFPEC(クウェート)、Woodside(豪)、JOGMEC、三菱商事、九州電力、日本郵船、JERA	JERA、東北電力、九州電力、華電集団(中)
Angola LNG	アンゴラ	5.2	生産中	Chevron	Chevron、アンゴラ国営石油会社、BP、Total、Eni(伊)	EDF Trading(仏)、RWE Supply & Trading(独)、Vitol(スイス)、Glencore(スイス)
Mozambique Area 1 LNG	モザンビーク	12.9	計画中	Anadarko (→Chevron)	Anadarko、三井物産、モザンビーク国営石油会社、ONGC(印)、Bharat(印)、Beas Rovuma、PTTEP(タイ)	東京ガス/Centrica(英)、東北電力、Shell、CNOOC(中)、EDF(仏)、BPCL(印)、Pertamina(インドネシア)

(注) 販売先は過去の販売先を含む。Gorgon LNG の販売先は Chevron による販売分を記載
(出所) 各社公表資料、テックスレポート「ガス年鑑」より、みずほ銀行産業調査部作成

買収後のシナジー効果具現化に注目

これまで述べてきた通り、Chevron による Anadarko 買収は、Chevron が主力事業領域と定める、①シェールオイル・ガス、②深海油ガス田、③LNG の強化を図るものであり、事業戦略上の意義が認められる。今後、買収プロセスの進展に注視が求められるとともに、買収後は、Chevron が Anadarko との統合を実現し、長期的な成長に向けてシナジー効果を具現化できるかどうか注目される。

日本企業へのインプリケーション

最後に、本ディールを踏まえた、日本の上流開発企業へのインプリケーションについて考察する。

M&A はポートフォリオ拡充のための有効な手段

日本企業が、石油・天然ガス開発事業の中長期的な成長を実現するためには、Chevron と同様に、注力領域を明確化し、メリハリの効いた経営資源配分を行うことが重要である。例えば、成長が期待できるシェールオイル・ガスや、世界最大の需要国の事業者として経験を蓄積してきた LNG、多くの日本企業が参画するアジアの在来型石油・天然ガス開発等が、日本の上流開発企業のコア事業領域の候補となろう。また、企業買収や資産買収は、日本の上流開発企業が資産ポートフォリオを非連続的に拡充し、事業戦略上の重点分野を強化するための有効な手段となり得る。

企業買収は戦略上の重点強化やノウハウ獲得に有用

企業買収は、対象企業の財務や、ターゲットとする分野以外の事業内容には留意が必要であるが、本ディールのように買収企業の戦略上の重点領域と、被買収企業の事業ポートフォリオが一致している場合には、事業戦略遂行のため特に有効となる。また、被買収企業が有する技術や経験を取り込むことができる点も、一般的に資産買収と対比した場合のメリットであり、新たな事業ノウハウを必要とする分野への展開に有用となる。仮に、日本企業がシェールオイル・ガス開発事業を拡充する場合には、オペレーターシップを含めた権益取得に加えて、事業経験のある現地シェール専門企業を買収することも戦略オプションとなろう。

JOGMEC 等の政策支援活用の可能性

2016 年 11 月の法改正により、独立行政法人石油天然ガス・金属鉱物資源機構 (JOGMEC) による支援メニューが拡充され、日本企業が海外資源会社に対して買収や資本提携を行う際に、JOGMEC が共同出資を行うことが可能となった。日本企業が海外上流開発企業の M&A を検討する場合には、JOGMEC による企業買収へのサポートを含めた政策支援を活用することも選択肢となろう。

Chevron の資産売却が日本企業のポートフォリオ拡充機会に

また、Chevron は Anadarko 買収の発表と合わせて、2020 年から 2022 年にかけて 150 ～200 億ドルの資産売却を行う方針を公表した。Chevron によるノンコア資産の売却は、日本企業にとり資産取得の機会となると考えられる。例えば、Chevron は、アジアではミャンマーやバングラデシュ等での天然ガス開発や、インドネシアでの石油開発の権益を保有しており、Chevron がアジア事業をどう位置付けるのか、今後の判断が注目される。

M&A による長期的な成長に期待

日本企業が、政策支援等を効果的に活用しつつ、M&A を通じて、戦略的に保有資産の多角化を図り、長期的な成長を実現することに期待したい。

Anadarko 買収続報：Chevron に代わって Occidental が買収へ

Chevron に代わって Occidental が Anadarko を買収することに

2019 年 5 月 9 日、Chevron に代わって、米国の独立系石油・天然ガス開発企業 Occidental Petroleum (以下、「Occidental」) が Anadarko を買収することとなった。Occidental による最終的な買収条件は、Anadarko 株 1 株あたり 76 ドルと、Chevron による提示条件 (同 65 ドル) を約 17% 上回り、現金比率も Occidental による提案の方が高かった。Occidental による Anadarko 買収について、株式取得総額は約 380 億ドル (約 4 兆 2,000 億円)、負債価値を含めた Anadarko の企業価値は 570 億ドル (≒ 約 6 兆 3,000 億円) と見込まれる。Chevron に代わって Occidental が Anadarko を買収することに至った経緯について、以下に記載する。

Occidental は、Chevron を上回る評価額・現金比率の買収条件を提示

2019 年 4 月 24 日、Occidental は、Anadarko に対して、現金、及び株式交換を組み合わせる 1 株あたり 76 ドル (現金 38 ドルと Occidental 株 0.6094 株) で買収することを提案した。Anadarko は、当初は Chevron と 2019 年 4 月 12 日に締結した契約 (“Definitive Agreement”) に従って、Occidental からの提案を慎重に検討する方針であった。その後 2019 年 4 月 30 日に、Occidental は、資産家のウォーレン・バフェット氏が率いる米国の投資・保険会社 Berkshire Hathaway への転換権付き優先株式発行により 100 億ドルを調達することを公表した。更に、2019 年 5 月 5 日に Occidental は、Anadarko 株の買収条件について、1 株あたり買収金額を 76 ドルに維持しつつ、現金比率を 50% から 78% に高める見直しを行った。また同日、Occidental は、買収完了後に Anadarko がアフリカで保有している資産をフランスの石油メジャー・Total に 88 億ドルで売却することを公表した。

Chevron はコストや財務規律を重視し、新たな提案を行わず、Occidental が買収へ

2019 年 5 月 6 日、Anadarko は、Occidental からの見直し後の提案が、Chevron との契約における“Superior Proposal”(より優れた提案)に該当すると確認し、Chevron には 4 日以内に買収条件を再提出できる権利が発生した。しかし、2019 年 5 月 9 日に Chevron は、コスト、及び財務規律を重視し、Anadarko に対して新たな買収提案を行わないことを公表した。この結果として、Occidental が Anadarko を買収することとなり、Anadarko は、Chevron に対して当初の契約に基づく違約金として 10 億ドルを支払った(【図表 13】)。

【図表 13】 Anadarko 買収を巡る経緯

公表時期 (ヒューストン時間)	概要	1株あたり買収額		株式取得総額 (負債価値を除く)
			内、現金による買収額	
2019年4月12日	• Chevronが、Anadarkoを買収することを公表 - ChevronとAnadarkoとは、買収に関わる契約("Definitive Agreement")を締結	\$65.00	\$16.25 (買収額の25%)	約330億ドル (≒3.7兆円)
2019年4月24日	• Occidentalが、Anadarkoに対して買収提案を実施 - Anadarkoは、Chevronとの契約に従って、注意深く検討する方針 - この時点ではAnadarkoは、Occidentalの提案が優位かどうか判断せず	\$76.00	\$38.00 (買収額の50%)	約380億ドル (≒4.2兆円)
2019年4月30日	• Occidentalは、Anadarko買収のため、転換権付き優先株式の発行により、Berkshire Hathawayから100億ドルを調達することを公表	-	-	-
2019年5月5日	• Occidentalは、買収提案内容を修正 - 現金比率を50%から78%に引上げ	\$76.00	\$59.00 (買収額の78%)	約380億ドル (≒4.2兆円)
	• Occidentalは、買収完了後、Anadarkoがアフリカ(アルジェリア、ガーナ、モザンビーク、南アフリカ)に保有する資産をフランス・Totalに88億ドルで売却することを公表	-	-	-
2019年5月6日	• Anadarkoは、Occidentalによる買収提案が、Chevronとの契約における"Superior Proposal"(より優れた提案)に該当することを確認 - Chevronには、契約に基づき、4日以内に買収条件を再提出できる権利が発生	-	-	-
2019年5月9日	• Chevronは、買収条件を再提出しないことを公表 ⇒ Occidentalが、Anadarkoを買収することに - Anadarkoは、違約金10億ドルをChevronに支払い	-	-	-

(出所) 各社 IR 資料より、みずほ銀行産業調査部作成

Occidental は年間 35 億ドルのキャッシュフロー創出を見込む

Occidental は、Anadarko 買収により、シナジー効果や資本的支出の削減等を通じて年間 35 億ドルのキャッシュフロー創出を見込んでいる。以下では、強みの更なる強化とシナジーが見込まれる米国・Permian 堆積盆地でのシェールオイル開発と、ノンコア事業の売却による経営効率化の一例となるアフリカでの資産売却について言及する。

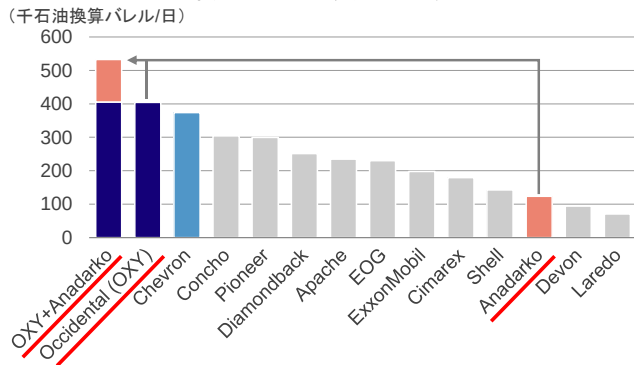
Occidental は、Anadarko 買収により Permian での地位を磐石に

第一に、Anadarko を巡る、Occidental と Chevron との買収合戦は、米国・Permian 堆積盆地における攻防であったと言える。Occidental によれば、Permian 堆積盆地における現在の企業別石油・天然ガス生産量は、Occidental が第 1 位である。一方、Chevron の Permian 堆積盆地での生産規模は、Occidental に肉薄しており、Chevron が Anadarko を買収した場合には、Chevron が Occidental を抜いて Permian 堆積盆地での生産量で首位に躍り出る可能性があった。前述の通り、Permian 堆積盆地は、米国のシェールオイル生産地域の中でも、生産性の高い有望エリアであり、Occidental は Anadarko 買収により、Permian 堆積盆地での地位をより磐石なものとしつつ、隣接する鉱区の開発等に関わるシナジー効果の追求により、長期的な成長に繋げるものと期待される(【図表 14】)。

Occidental は、Anadarko のアフリカ事業売却により選択と集中を図ると共に買収資金に充当

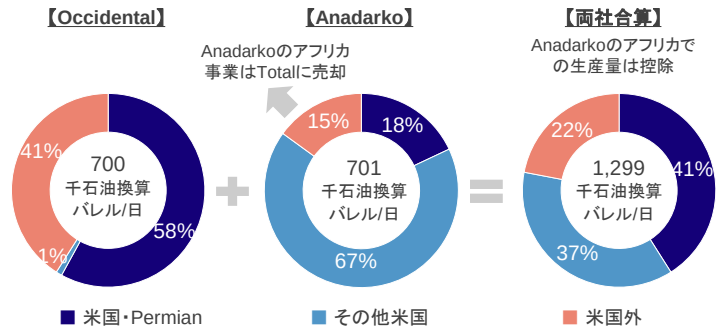
第二に、Occidental は、Anadarko が保有するアルジェリア、ガーナ、モザンビーク、南アフリカの資産を Total に総額 88 億ドルで売却することにより、非注力領域の資産増加を回避する方針である。Occidental は、米国外ではオマーン、カタール、アラブ首長国連邦、コロンビア等に進出しているものの、アフリカには足掛かりがない。斯かる中、Occidental は、ノンコアの位置付けとなる Anadarko のアフリカの資産を売却することにより、事業戦略上の選択と集中を図ると共に、巨額の買収資金に充当する狙いがあると理解される。Occidental は、今後、100～150 億ドル規模の資産売却を行う方針であり、Anadarko の資産のうち、米国・メキシコ湾等、Occidental の事業規模が大きくない地域の鉱区に関わる Occidental の判断が注目される(【図表 15】)。

【図表 14】米国・Permian 堆積盆地における現在の
企業別石油・天然ガス生産量



(出所) Occidental IR 資料より、みずほ銀行産業調査部作成

【図表 15】 Occidental と Anadarko との
石油・天然ガス生産量構成



(出所) Occidental IR 資料より、みずほ銀行産業調査部作成

Total は Anadarko のアフリカ事業買収を通じて LNG ポートフォリオを拡充

他方、売却先の Total にとり、Anadarko がアフリカに保有する権益は、コア領域の強化やシナジー効果の発揮が期待できる資産である。Anadarko のアフリカ事業には Anadarko がオペレーターとして参画するモザンビーク・Mozambique Area 1 LNG プロジェクトが含まれており、Total の LNG 供給力の更なる拡充に繋がると考えられる。Total は、近年、出資参画する豪州・Ichthys やロシア・Yamal 等のプロジェクトの立ち上がりに加え、フランス・Engie の LNG 上流事業買収により、LNG 供給源を多角化している。LNG 取引に関わるニーズが多様化し、供給ソースの多角化が重要となる中、東アフリカの LNG プロジェクトが、新たに Total のポートフォリオに加わる意義は大きい。また、アルジェリアでは、Total と Anadarko が同じ鉱区に参画していることから、Total にとっては、両社の持分の統合によるシナジー効果が期待できる地域のひとつと言える。今後は、Occidental、及び Total が、Anadarko の資産を有効に活用し、買収によるシナジーを具現化できるかどうか、ポイントとなる。

ディールの完遂まで注視が必要

M&A は、戦略的シナジーに加え、対象会社の評価額や現金比率を含めた買収条件、資金調達手法等、多面的な検討が必要となる。Anadarko を巡っては、より高い買収金額を提示した Occidental が、Anadarko を買収することとなった。Occidental は、株主による承認、及び当局の許認可を前提に、2019 年中に買収を完了させる計画である。但し、本件のような大型 M&A では、関係者が多く、検討事項も多岐に亘ることから、ディールの完遂まで引き続き注視が必要である。

みずほ銀行産業調査部

資源・エネルギーチーム 藤江 瑞彦

松村 諒

北尾 愛

ryou.matsumura@mizuho-bk.co.jp