

Devon Energy は Ocean Energy を吸収合併へ、米国最大のインディペンデント誕生

(Devon Energy, Ocean Energy プレスリリース他)

1. 米国インディペンデント M&A により、成長性の高い No. 1 企業誕生
2. 準メジャー生き残り企業は、技術・地域を集中させて中期的な内的成長の時代へ

2002年2月24日、Devon EnergyとOcean Energyは合併合意を発表した。新会社Devonは生産量約650千boe/d、時価総額約200億ドルとなり、Anadarko他を抜いて米国最大のインディペンデントとなる。Devon、Oceanともに米国インディペンデント10傑の一つに過ぎなかったが、新会社は北米最大のインディペンデントEnCanaやメジャー企業に迫る企業規模となり、世界の有望な大水深域で持続的な増産が見込まれる競争力ある上流企業となる*。

* 合併発表後の両社の株価はいずれも上昇。PIW、Herold 他多くの専門機関が本合併をポートフォリオの「perfect match」と評価。

1. 吸収合併の概要 (表1)

Devon は Ocean Energy の全株式 (73.4 百万株) を 35 億ドルで取得し (新株発行による交換方式)、Ocean 社の負債 18 億ドルを引き受ける。正式合併は株主総会における承認を経て、2003 年 5 月になる予定。存続会社は Devon Energy で、Ocean Energy の Jim Hackett 会長兼 CEO が経営参加する。

表1 Devon/Ocean 合併の概要

買収コスト	35 億ドル(all stock deal) + 18 億ドル (Ocean 負債)
合併方法	株式交換方式 (非課税) ; Ocean 株 1 に対し Devon 株 0.414 交換比率のプレミアム ; 合併発表前 (2/21) Ocean 株価に対し 3.6% 合併比率 ; Devon/Ocean=68/32
スケジュール	2003 年 2 月 24 日 合併発表、暫定合併申請 4 月 臨時株主総会、正式合併申請 5 月 年次株主総会、合併完了 (見込み)
合併効果	シナジー効果 (重複操業地域におけるコスト削減) 50 百万ドル 資産ポートフォリオの向上による中長期の成長確保

出所 : Devon Ocean Merger HP (www.dvn.com/info/page.cfm)

Global Disclaimer (免責事項)

本資料は石油天然ガス・金属鉱物資源機構 (以下「機構」) 石油・天然ガス調査グループが信頼できると判断した各種資料に基づいて作成されていますが、機構は本資料に含まれるデータおよび情報の正確性又は完全性を保証するものではありません。また、本資料は読者への一般的な情報提供を目的としたものであり、何らかの投資等に関する特定のアドバイスの提供を目的としたものではありません。したがって、機構は本資料に依拠して行われた投資等の結果については一切責任を負いません。なお、本資料の図表類等を引用等する場合には、機構資料からの引用であることを明示していただきますようお願い申し上げます。

2. 新会社 Devon の概要 (表 2)

Devon/Oceanの合併は、規模的なインパクトがあるのみならず、資産・技術・財務等の補完性が高く、結果として両社の「強み」が強化される優れた組み合わせとなっている。Devonは生産の99%が北米、7割がガスであり、安定的でまとまったキャッシュフローがあるが、中長期的な成長資産は、北米の非在来型ガス、カナダ重質油、及びアゼルバイジャンACGマイナー権益などに限られていた。一方、Ocean Energyは大水深探鉱に焦点化し、世界の3大大水深域（メキシコ湾・西アフリカ・ブラジル）でオペレーター探鉱・開発を行う技術力を持つ成長企業で、既に数十億bb1の発見に成功している*。しかし、大水深開発を継続する財務規模に乏しく、既に2002年のフリーキャッシュフローもマイナスとなっていた。新会社DevonはOcean Energyの成長資産へDevonの潤沢なキャッシュを投じ、持続的な高成長（増産率4-6%）が実現できると見込まれている。また、今後の新規生産の4割がポテンシャル、財務条件など投資条件が良好なメキシコ湾大水深となり（図1参照）、海外では西アフリカを中心に生産拠点が多様化するなど、ポートフォリオが大幅に改善する見通しである（図1、2）。

*Ocean Energyによると、unrisked potencial upside（埋蔵量として公表していない発見埋蔵量と推測される）は、ネットで70-90億boeに達する（Ocean Energy 2002/02）

表 2 新会社 Devon の概要

	新会社 Devon	Devon Energy	Ocean Energy
本拠地	Oklahoma City	Oklahoma City	Houston
経営陣	会長兼 CEO Larry Nichols (Devon) 社長兼 COO Jim Hackett (Ocean)	会長兼 CEO Larry Nichols	会長、社長兼 CEO Jim Hackett
生産量	650 千 boe/d (9 割北米、ガス 63%)	515 千 boe/d	135 千 boe/d
埋蔵量	22 億 boe	16 億 boe	6 億 boe
探鉱・開発	短期E&P 米陸上・加（非在来型ガス中心） 短～長期案件：大水深 メキシコ湾（E&P 案件多数） 赤道ギニア・アンゴラ等西アフリカ ブラジル Campos Basin 等 その他E&P：ACG、エジプト他	短期E&P 米陸上ガス+加 長期E&P案件 MackenzieDelta 海外 ACG、中国、西アフリカ、 ブラジル	短～長期E&P メキシコ湾 赤道ギニア アンゴラ ナイジェリア エジプト
従業員	約 4,000 名	3,000 名	1,000 名

Global Disclaimer (免責事項)

本資料は石油天然ガス・金属鉱物資源機構（以下「機構」）石油・天然ガス調査グループが信頼できると判断した各種資料に基づいて作成されていますが、機構は本資料に含まれるデータおよび情報の正確性又は完全性を保証するものではありません。また、本資料は読者への一般的な情報提供を目的としたものであり、何らかの投資等に関する特定のアドバイスの提供を目的としたものではありません。したがって、機構は本資料に依拠して行われた投資等の結果については一切責任を負いません。なお、本資料の図表類等を引用等する場合には、機構資料からの引用であることを明示してくださいようお願い申し上げます。

図1 Devon 生産
ポートフォリオ

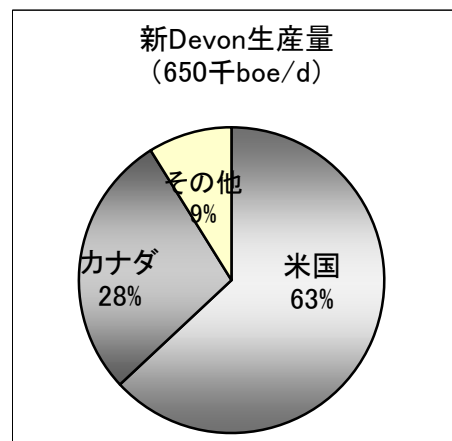
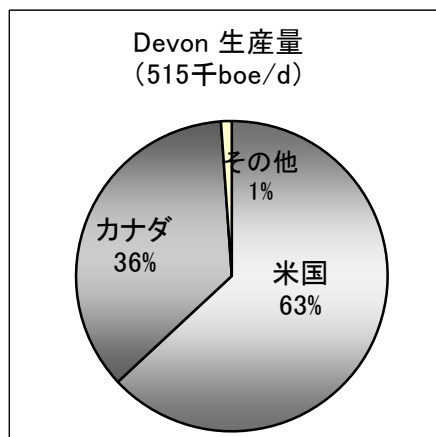
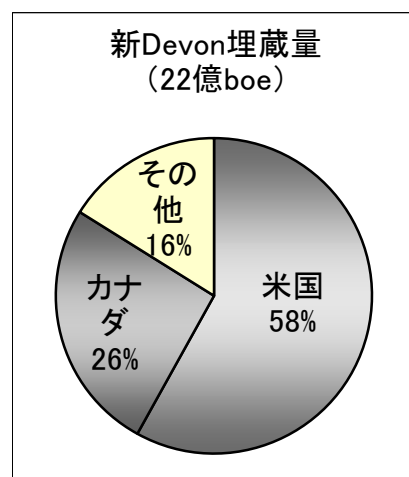
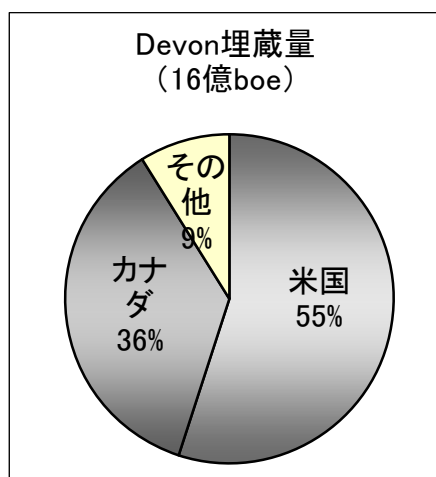


図2 Devon 埋蔵量
ポートフォリオ



出所：Devon、Ocearn PR 情報をとりまとめ

3. 準メジャーの競争環境

大型 M&A と並行して活発な M&A を展開し、企業規模を何倍にも拡大して生き残ってきた準メジャー企業は、依然として株式市場等を通じて厳しい横並び競争に直面している。しかし、ほとんどの準メジャー企業は安定的な北米の生産基盤を築き、国際的な上流事業を拡充していく企業規模を備えており、これら規模クラスの競争の焦点は、従来の規模ではなく、財務実績や上流の成長戦略に移っている。

多くの準メジャー企業は、既に関買拡大戦略から転じて、これまでの買収によって得た経営資源を自社の得意な技術や地域に集中させ、内的成長を実現させる上流戦略にシフトしている（E&P動向

「[スーパーインディペンデントの国際競争力ー着実に国際展開を進めるAnadarkoー](#)」「[準メジャー企業、中](#)

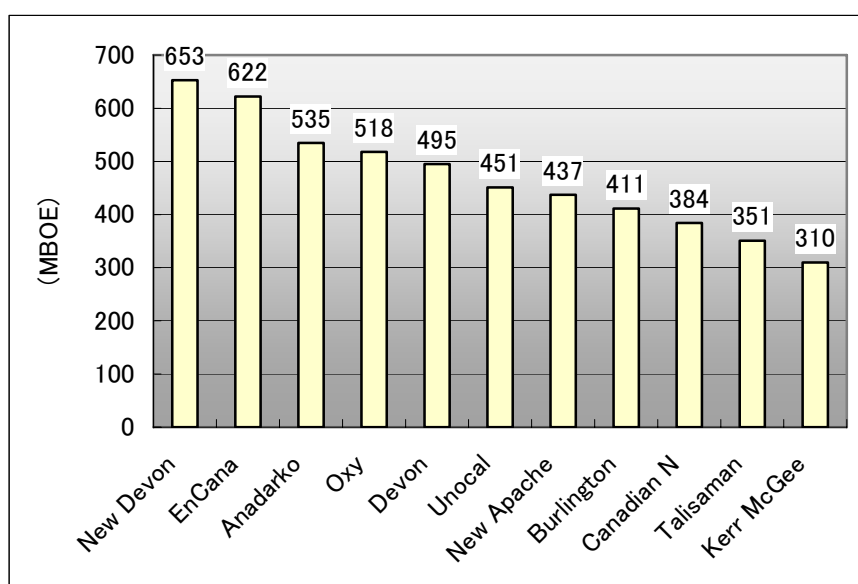
Global Disclaimer(免責事項)

本資料は石油天然ガス・金属鉱物資源機構（以下「機構」）石油・天然ガス調査グループが信頼できると判断した各種資料に基づいて作成されていますが、機構は本資料に含まれるデータおよび情報の正確性又は完全性を保証するものではありません。また、本資料は読者への一般的な情報提供を目的としたものであり、何らかの投資等に関する特定のアドバイスの提供を目的としたものではありません。したがって、機構は本資料に依拠して行われた投資等の結果については一切責任を負いません。なお、本資料の図表類等を引用等する場合には、機構資料からの引用であることを明示してくださいようお願い申し上げます。

核事業の選択と集中を鮮明にしたM&Aを継続」参照)。このため、今後のM&Aは、①企業買収から資産買収中心へ、企業の内的成長が可能となるような案件、スーパーメジャー・メジャーの放出资産狙い、②企業買収の場合はDevon/Oceanのように、北米外や大水深地域など中長期的な成長ポートフォリオに焦点を充てたM&Aとなる傾向が一層強まるものと推測される。

Amerada H, KerrMcGee, Marathon, Unocal など多くの準メジャーは、メキシコ湾大水深域を成長エリアと位置付けているが、この中で Devon/Ocean は、世界の3大大水深域（メキシコ湾、西アフリカ、ブラジル）でオペレーター探鉱に成功し、大水深開発投資を持続する財務力を併せ持つ点で際立っている。

図3 準メジャー企業の生産量比較



出所: Devon Ocean Merger PR
より作成

Global Disclaimer (免責事項)

本資料は石油天然ガス・金属鉱物資源機構（以下「機構」）石油・天然ガス調査グループが信頼できると判断した各種資料に基づいて作成されていますが、機構は本資料に含まれるデータおよび情報の正確性又は完全性を保証するものではありません。また、本資料は読者への一般的な情報提供を目的としたものであり、何らかの投資等に関する特定のアドバイスの提供を目的としたものではありません。したがって、機構は本資料に依拠して行われた投資等の結果については一切責任を負いません。なお、本資料の図表類等を引用等する場合には、機構資料からの引用であることを明示してくださいようお願い申し上げます。