

## 欧米メジャー、相次ぐ資産買収発表の動き

(各種報道、企業財務発表)

- ・欧米メジャーの資産買収が 2016 年以降に本格化している。現在、低油価を受けて、資金不足の産油国や中小企業が相次いで保有資産を放出しているため、比較的手ごろな値段で買収しやすい環境である。
- ・メジャーの買収傾向として、まずは既存参画案件の資産増強がみられる。ExxonMobil のパプアニューギニアのガス田買収(交渉中)やBPのエジプトのガス田ファームインなどである。
- ・加えて、中小企業が主体であったアフリカ既発見案件において、BPやTotalが開発オペレーターとして参画を果たすなど、将来の開発案件を巡って買収攻勢を強める動きもある。
- ・さらに、大産油国(イラン、アブダビ、メキシコ、ロシア、ブラジル)が増産に向けて上流資産を外資に放出する中で、欧米メジャーが有望な大油ガス田参画の機会を伺っている。

### (1) 低油価による投資環境変化

2017 年の上流投資額の見通しを各調査機関が発表したところ、2017 年は横ばいまたは1ケタ台の増加見通しであった(IEA見通し:図1)。2016 年年初の価格低迷を脱し、50 ドル超えの価格持ち直しがみられることから投資意欲も上向く可能性が示唆されている。

しかしながら、投資先別に詳細をみると、Barclays のアンケート調査では 2017 年はシェール投資が主な北米陸上が3割弱の投資増加であり、上流投資の回復をけん引していくとみられる。半面、世界で展開する欧米メジャーは依然として削減を計画し、特に北米以外において慎重な姿勢を維持している(表1)。

欧米5大メジャーは、2015 年、2016 年と原油価格下落に伴う大幅な収入減に直面し、他方で配当額は従来どおり維持する姿勢を崩していないことから、支出額を大幅に減らして対応している。あわせて、一部非戦略的資産の売却も進めている。

Global upstream capital spending 2010-2017

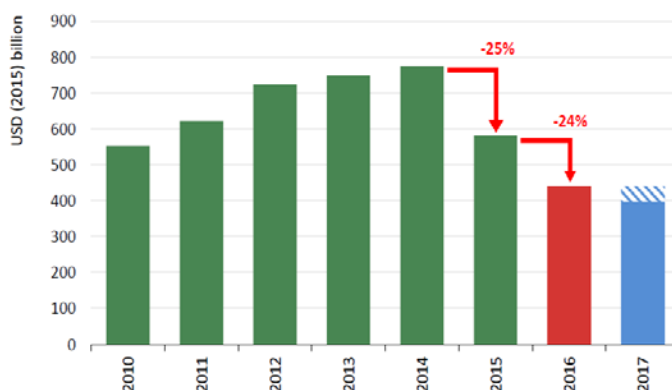


図1. 上流投資額の推移(IEA) World Energy Investment 2016

表1. Barclays の 2017 年上流投資調査(前年比)

上流投資 4050 億ドル(7%増)  
 北米 983 億ドル(26%増)  
 中東 586 億ドル(3%増)  
 南米 375 億ドル(9%増)  
 アジア・太平洋 703 億ドル(12%増)  
 メジャー 18%減(北米除く)  
 海洋 20-25%減

出所:Petroleum Argus 社

2016 年は、投資額の2-3割減の削減を計画しており、2017 年は、ExxonMobil がまだ計画額を示していないが、他メジャーは 2016 年よりさらに1-3割程度を削減する予定である(表2)。既に投資決定済みであった大型案件がようやく生産移行しつつあるため、特に複数の LNG 案件を手掛けてきた Chevron は、2014 年ごろの 400 億ドル以上の投資規模を大幅に絞り込み、財務改善のため 2017 年は 200 億ドル未満の投資計画である(表2)。

表2. メジャーの投資実績と計画

	ExxonMobil	Shell	BP	Chevron	Total
投資実績					
2014 年	385 億ドル	373 億ドル	238 億ドル	403 億ドル	
2015 年	311 億ドル	289 億ドル	195 億ドル	340 億ドル	
2016 年計画	232 億ドル	BG 買収後 290 億ドル	160 億ドル	266 億ドル	180 億ドル
2017 年計画		250 億ドル	150-170 億 ドル	198 億ドル	150-170 億 ドル

(各社発表資料より作成)

他方で、メジャーは、将来の探鉱投資の絞り込みや採算割れ開発案件の先送りを行ってきたことから、財政難に苦しむ産油国や資金難の中小企業が保有する優良な資産を安価に入手して、将来の開発案件に繋げていく動きを加速させている。特に 2016 年第 4 四半期に集中して資産買収が発表された。

その理由として考えられる背景として、石油会社は、2015 年は低油価対応に集中したが、2016 年は、将来の投資計画を練り直す時期でもあったこと。また、特に、11 月末には、OPEC 加盟国が非 OPEC との協調減産で原油市場を下支えしていくメッセージを市場に送り始めたことで原油価格の上方圧力が高まり、なるべく割安で入手したい石油会社にとって取引合意を急がせるビジネス環境でもあったこと。反対に、中小企業や産油国にとっても、仮に原油価格が上向きに動き始めた場合に石油収入が改善し、ファームアウトや資産合理化の機会を逸してしまう点などが挙げられるだろう。

## 2. 世界の資産買収

世界の upper 資産の M&A (買収) は、2015 年時の低迷期を脱して現在成約数が増えている。2016 年以降、大型の upper 資産取引の傾向は、財政補填のための産油国の upper 資産の放出、米国やカナダのシェール資産の取引、さらに欧米メジャーによる資産買収である。

例えば、ロシア政府による国有会社 Rosneft 20% 株式の売却が 2016 年最大の取引で、スイスのトレーディング会社 Glencore とカタール政府が 110 億ドルで取得した。また、プレソルト油田群の開発を多数抱えるブラジル Petrobras は、戦略的パートナーシップを結んでノルウェー国営石油会社である Statoil (25 億ドル) とフランスメジャーの Total (22 億ドル) に個別交渉に応じて upper 資産を売却した。その他高額案件としては、米国における中小企業によるシェール取引である。たとえば、Dominion と Questar の買収・統合 (44 億ドル規模)、Range Resources が Memorial Resource を 33 億ドルで買収等、2016 年に発表されている。メジャー企業によるシェール買収はあまり盛んではないが、2017 年 1 月、ExxonMobil (米) が複数企業を通じて Permian Shale エリアを所有する Bass 家より 66 億ドルで資産を購入した。

## 3. メジャーの資産買収の動き

2016 年初は ExxonMobil の動きと Shell の BG 買収が上げられるが、後半に入り、BP や Total による大型買収も多く伝えられた。例外として Chevron は大きな買収の動きがみられない。メジャーの成約案件から推し量るに、投資先として LNG 関連と大水深油ガス田開発が戦略的なターゲットとしているのは従来のままであるが、その中でも、経済性が見込める既存事業や自社のコアエリアでの資産増強が目立つ。加えて、低コスト、大規模埋蔵量が期待できる大産油国 (中東・ロシア) への関与も引き続き行っていく傾向が見受けられる。加えて、中小が保有する既発見の未開発資産に対して買収を仕掛けているケースもみられる。メジャーは、新規開発ポテンシャル地域での優位な立場を追求、あるいは有望なポテンシャルエリアに探鉱段階で布石を打つことで当地の開発事業化や主導権争いを有利に進めていく。

表3. ExxonMobil の資産買収

国	概要
パプアニューギニア	同国の LNG 生産者。供給源となりうるガス田 (Elk/Antelope) を保有する InterOil に対して Oil Search/Total が既にも買収合意していたが、対抗案として 25 億ドルで買収すると提案 (2016/7)。創業者が過小評価だと不服申し立て、両社で再協議して買収条件を株主に再提示 (2016/7 提案、2017/1 最終手続き中)
米国	Permian シェール資産を 66 億ドルで取得。Bass Family が保有する 28 万エーカーを複数の企業から、56 億ドル相当の株式と 10 億ドルの現金で購入 (2017/1)

### 探鉱区取得

モザンビーク	大水深探鉱区を 3 鉱区取得。ロシア Rosneft との共同実施 (2015/10)
キプロス	大水深探鉱区を 1 鉱区取得。カタール Qatar Petroleum との共同実施。(2016/10)

(各種資料より作成)

## (1) ExxonMobil

大水深ガス・LNG開発に関わる資産取得がみられる(表3)。特に、2016年7月に提案したInterOil社の買収はTotalがOil Searchと一緒に資金提供することで既に合意していた買収案件でもあった。それに対してExxonMobilは対抗的な買収提案を行った。また、既にガスが見つかったモザンビーク沖合や地中海のキプロス海域で探鉱区取得に乗り出すなど、既発見エリアでの布石がみられる。

別途、独立して経営しているシェール開発において子会社のXTO Energyが大規模買収に踏み切って資産を積み増した。これにより、ExxonMobilは、米国のPermian Shale開発の大手として同地域の生産量を2倍に増やす。

## (2) Shell

Shellは、2015年4月にガスメジャーを目指していたBG(英)を買収することで合意したと発表、2016年2月に手続きが完了した。BGの買収は株式交換で行われ、540億ドル相当、また買収により同社は70万boe/dの生産を増やして370万boe/dに規模を拡大した(図2)。主要な取得した資産は、ブラジル大水深とLNG関連資産(LNG生産、トレーディング機能、受入基地利用権)である。買収に伴い、Shellは非戦略に分類された資産の売却を進めている(表4)。Shellによると、2016-2018年で300億ドル規模の資産売却を計画し現在進捗中であるとみられるが、売却先選定は予定よりも遅れぎみと説明している。売却によって生産規模としては約10%の35万boe/d程度の減少を見込む。

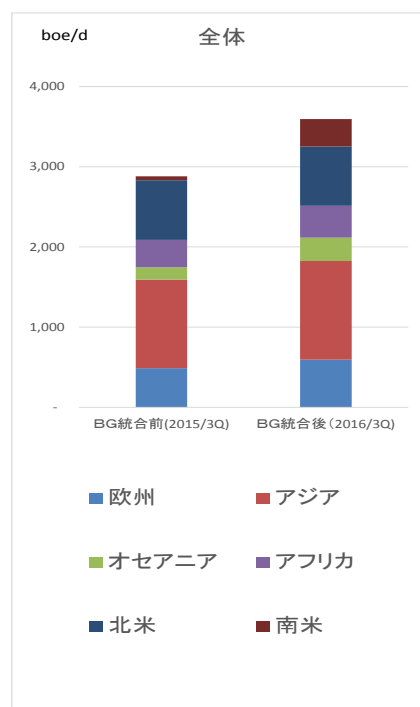


図2. Shellの地域別生産量

290万boe/d(2015/3Q) ⇒360万boe/d(2016/3Q)

表4. Shellの売却案件(発表済み)

2016年8月以降のShellの上流資産売却	売却先・取引規模
米国メキシコ湾 Green Canyon 114, 158, 202, 248 Brutus/Glider (2016/8)	EnVen Energy
カナダシェール資産 British Columbia州 GundyとAlberta州 Deep Basin 約25千boe/dを生産中 (2016/10)	Tourmaline Oil 10億ドル
マレーシア North Sabah EOR PSC (25%) (2016/10)	Hibiscus Petroleum Bhd 2500万ドル
米国メキシコ湾4鉱区 MC-767, MC-768, MC-811, MC-812 各20% (2016/12)	三井石油開発

(各種資料より作成)

### (3)BP

2010年の米国メキシコ湾でのマコンド井油流出事故後、BPは、断続的に成熟資産の整理や産油国からの撤退(ベトナム、コロンビア)を行って事故関連補償費用に引き当ててきた。現在、事故当時の生産量 400 万 boe/d から 310 万 boe/d まで規模が縮小した。上流に関してはコアエリアであるロシア(Rosneft 株主,100 万 boe/d)、アゼルバイジャン、アンゴラ、エジプト、トリニダードトバゴの上流活動を維持し、一方で、同社のお膝元である英領北海の活動を縮小させた。代わってBPは、ノルウェー領における上流事業の拡大を目指して、サービス会社 Aker の子会社である Det Norske と共同で、操業会社“Aker BP”<sup>1</sup>を 2016 年に設立し、同国での生産拡大を目指す。

BPは、2016年12月に大型の買収事案を相次いで発表した(表5)。アブダビ ADCO 権益10%の取得やエジプト Zhor ガス田 10%(+ $\alpha$ )の権益取得など既参画周辺のポートフォリオを増強する買収案件、あるいは、新規エリアとして Kosmos が発見した西アフリカ(セネガル・モーリタニア)のガス田に開発オペレーターとしてファームイン(4. 参照)した案件等である。

表5. BP の買収案件

国	概要
UAE	ADCO 鉦区の権益 10%取得を 22 億ドル相当のBP株式と交換で取得。(2016/12)
エジプト	Eni より、Zohr ガス田の権益 10%、オプション5%を取得。(2016/12)
アゼルバイジャン	アゼルバイジャン国営石油の Socar との間で ACG 油田の権益延長(現在 2024 年⇒新たに 2050 年まで)で基本(LOI)合意。(2016/12)
モーリタニア・セネガル	Kosmos Energy よりモーリアニア及びセネガル大水深での既発見の探鉦権益に取得。(2016/12)
インドネシア	Repsol による Tannggu LNG 権益売却に伴い 40.22%に引き上げ。(2016/11)
クウェート	KPC との間で、国内外での共同探鉦開発の機会、世界での石化・中流事業、LNG を含め将来の石油・ガストレーディングにおける協力関係を構築する。クウェート Burgan 油田の増産・生産維持について技術サービス契約(Enhanced Technical Service agreement:ETSA)を締結。
ロシア	東シベリアの Taas-Yuryakh Neftegazodobycha (Taas) について新たな JV 組成し、その株式 20%を取得、東シベリア周辺の開発事業、インフラ事業の実施他。(2015年6月) シベリア探鉦にむけて JV“Yermak Neftegas”新設。BP (49%)。西シベリアの Baikolovsky, West Yarudeisky Kheiginsky, Anomalny のライセンス(2016年6月)

(各種資料より作成)

### (4)Total

Total は、北海、アフリカ、中東が中核であったが、過去 10 年の間、ロシア、北米、豪州やアジア、

<sup>1</sup> Aker BP の株式構成はBP30%、Aker30%、残りは Det Norske 従前株主であり、オスロ市場にも上場

さらに近年は南米への上流進出が顕著である。2015年9月に掲げた同社の重点分野は、低油価に伴うコスト削減実施、下流を含めアフリカ投資の引き上げ、さらに今後増えると予想している未契約LNGカーゴの販売能力の強化、さらに将来的には探鉱投資である。

現在、同社は、パートナーシップ戦略を通じたブラジルでの上下流部門での資産獲得、中東(カタール、アブダビ)の低コスト埋蔵量へのアクセス、さらに重点エリアであるアフリカにおけるパイプライン敷設も含めたウガンダの油田権益の追加取得や LNG 受入れ基地計画のコートジボアールでの立ち上げなどで投資案件を増やしている(表6)。

表6. Total の買収案件

国	概要
ウガンダ	Tullow(英)よりウガンダの既発見探鉱エリア(EA1, EA1A, EA2, EA3A)の一部取得。Tullow が保有する既存 33.33%のうち 21.57%を総額 9 億ドルで取得し、Total は 54.9%に増やし EA2 のオペレーターシップを取得。EA1とEA1Aは既にオペレーター。2017年にも最終投資決定の可能性。(2017/1)
ブラジル	Petrobras と戦略的パートナーシップを締結(2016/10)。 Petrobras より、Lapa 油田(35%、オペレーター権)と、Iara(Berbigao, Oeste de Atapu, Sururu)油田群(22.5%)権益を 22 億ドルで取得。国内のLNG基地利用権や発電所権益を取得することで基本合意。その他 Total メキシコ大水深鉱区へのファームインオプション。(2016/12)
米国シェールガス	2009年にパートナーとして参入した Chesapeake(米)の Barnett Shale (21 万エーカー、6.5 万 boe/d)を先買い権を行使して残り 75%を 4.2 億ドルで取得(2016/9)
米国LNG基地	Tellurian Investment の 23%を 2 億ドルで取得し、ルイジアナ州の Driftwood LNG ターミナルの計画に参画(2016/12)
コートジボアール	同国での上流事業や精製・販売に加えて、LNG受入基地事業のオペレーター(34%)として承認取得。2018年央運転開始の予定。(2016/11)
カタール	Qatar Petroleum より、同国最大の Al-Shaheen 生産油田(30 万 boe/d)の操業権30%を取得。(2016/7)

(各種資料より作成)

#### 4. 権益取得パターン事例

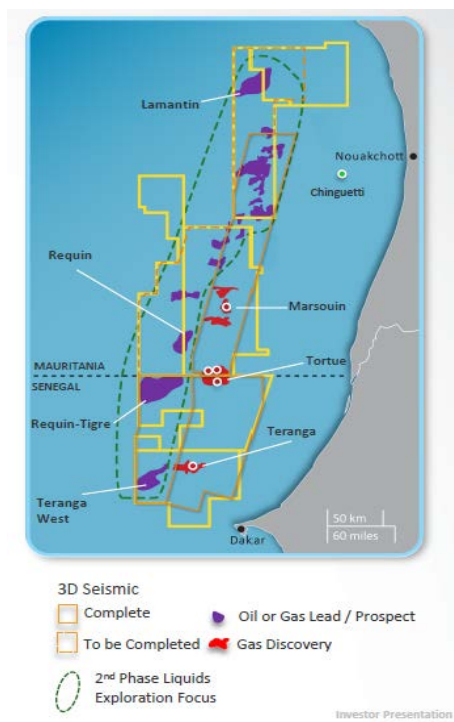
##### (1) 既発見ガス買収による開発事業参画

##### A. セネガル・モーリタニア大水深

多くの探鉱区を保有する Kosmos Energy がモーリタニアとセネガルとの領海線上で大規模なガスを 2015年に発見していたが、2016年12月、同社は開発オペレーター権を含めBPにファームアウトすることを発表した(図3)。

BP がモーリタニア側権益の 62%を取得し開発オペレーターを取得、セネガル側では 32.49%を

取得する(図3右上)。本事業で将来生産されるLNGの引取りを含めてBPは権利を取得した。探鉱オペレーターは、そのまま Kosmos が行う。2015年2月に Chevron はノンオペレーターで 35%取得してファームインすることが報じられたが、今回、BPをパートナーに選定したようだ。今後は、探鉱フェーズ2を開始して、既に発見したガス田の西側に胚胎するとみられる新たなプロスペクトを狙って探鉱キャンペーンを実施する計画である。油発見の可能性を視野に入れている。また、発見したガス田は 17TCF規模で Kosmos はFLNGによって開発する計画である。投資目標では、2018年にも最終投資決定を実施して 2021年にLNG生産開始である。



取引前後での権益比率

	モーリタニア		セネガル	
	取引前	取引後	取引前	取引後
Kosmos	90%	28%	60%	32.51%
BP	0%	62%	0%	32.49%
SMHPM	10%	10%		
Petrosen			10%	10%
Timis Corp.			30%	25%

- Kosmos Energy の事業計画  
 2015 Tortue (Ahmeyim) 発見  
 2016 Guembeul 発見  
 BPにファームアウト  
 2017 FEED  
 2018 FID  
 2021 FLNG 1 ファーストガス  
 2023 FLNG 2

図3. セネガル・モーリタニア大水深の油・ガス発見エリア (Kosmos 資料より)

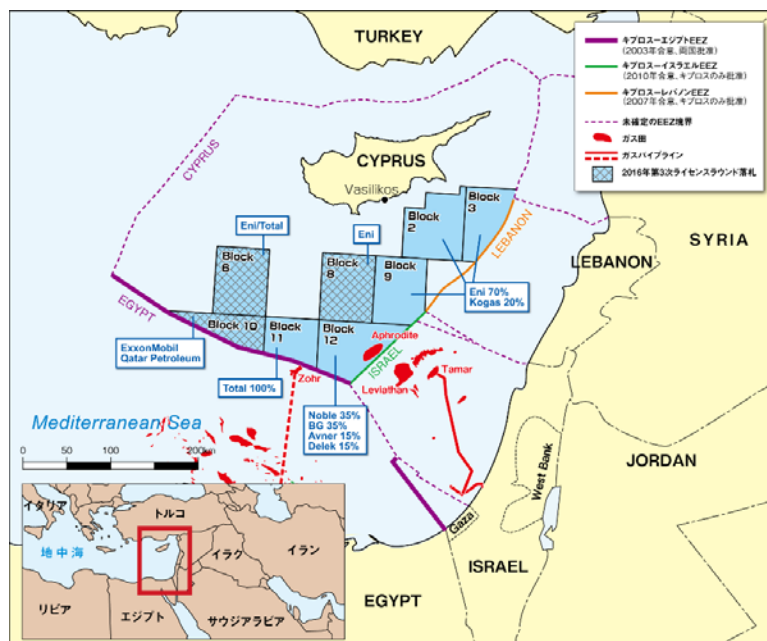


図4. 地中海東部の既発見ガスエリア

JOGMEC作成

## B. 東地中海大水深ガス

2016 年末、有望な大水深ガスエリアと目される地中海東部海域に BP と ExxonMobil が新たに参画を果たした。BP は、Eni が発見したエジプトのガス田権益にノンオペレーター 10% 取得してファームイン、ExxonMobil はキプロス側の大水深鉦区にライセンスラウンドを通じて探鉦鉦区を取得した。BP にとってエジプトは陸海で活動するコアエリアである。なお、Eni のガス田には BP のほかロシア Rosneft (BP が 20% 株主) も 30% 取得した。

地中海東部では、Noble Energy (米) が 2009 年以降にイスラエルで Tamar(10TCF)、Leviathan(22TCF) の各ガス田、またキプロスで Aphrodite(4TCF) を発見しており、2016 年にガス不足が深刻化していたエジプト側ではイタリアの Eni が Zohr ガス田 (In Place 30TCF) を発見した (図 4)。

イスラエルの Tamar 及びエジプトの Zohr は、それぞれ国内向けに開発が行われているが、その他の発見ガスについては開発方法やガス供給先などを含めて現在評価中である。また、2016 年後半に行われたキプロス政府による第 3 次探鉦ライセンスの入札では Total や Eni が鉦区を追加取得し、また新たに ExxonMobil が QP と組んで鉦区参入を果たした。

このように昨今のメジャー参入や今後の試掘の成否によってガス田開発がどのように行われるのか、紆余曲折がありそうである。

### (2) 大油ガス田開発へのパートナーシップを通じた参画

ブラジルでは、2016 年 8 月にテメル新政権が誕生し、それまでの資源管理強化が緩和方向に向かい始めている。Petrobras による 2015-2016 年の資産売却額は下流を含め総額 136 億ドル、上流資産売却は、大手企業との戦略的パートナーシップを通じた個別交渉による売却であった (表 7)。2017-2018 年も Petrobras は 210 億ドルの売却目標を掲げているが、これまでのような個別交渉を問題視する動きがみられ、既交渉案件が進展するかどうか注目されている。

表 7. ブラジル Petrobras とのパートナーシップ

国	概要
ノルウェー Statoil	戦略的パートナーシップ締結 (2016/7)。オペレーターシップも含めて未開発の Carcara 油田 (7-13 億バレル) 権益 66% を 25 億ドルで取得 (自社の探鉦コスト 4 ドル/bbl に比べて安い 2-3 ドル/bbl で取得したと説明)。
Total	Petrobras との間で、国内外での探鉦・開発、供給、発電での提携を盛り込んだ戦略的パートナーシップ締結。(2016/10) 2 油田群の権益を 22 億ドルで取得、LNG 基地利用権・発電所等の取得でも基本合意。(2016/12)

ロシアでも、パートナーシップ戦略を締結して、BP や Shell などのメジャー企業だけでなくインドやインドネシアなどの国営会社もロシア国内の上流資産の獲得を行っている。



(3) 大産油国(NOC)の上流開放エリアへの参画

<イラン>

現在、同国国営石油会社NIOCは国際入札を準備中であり、既に事前審査資格を取得した企業29社を発表(2017/1)している。また、個別交渉も同時並行で進められている。

表8. メジャーとの開発に関わるMOU締結

Shell	South Azadegan 油田、Yadavaran 油田、Kish ガス田の3フィールドの開発に向けたMOUを締結(2016/12)
Total	海上サウスパース(第11フェーズ)ガス田(全体能力1.8bcf/d規模)参画に関しNIOCとHOA締結。Total 50.1%, NIOC 子会社 Petropars 19.9%, CNPC 30%と共同。(2016/11)

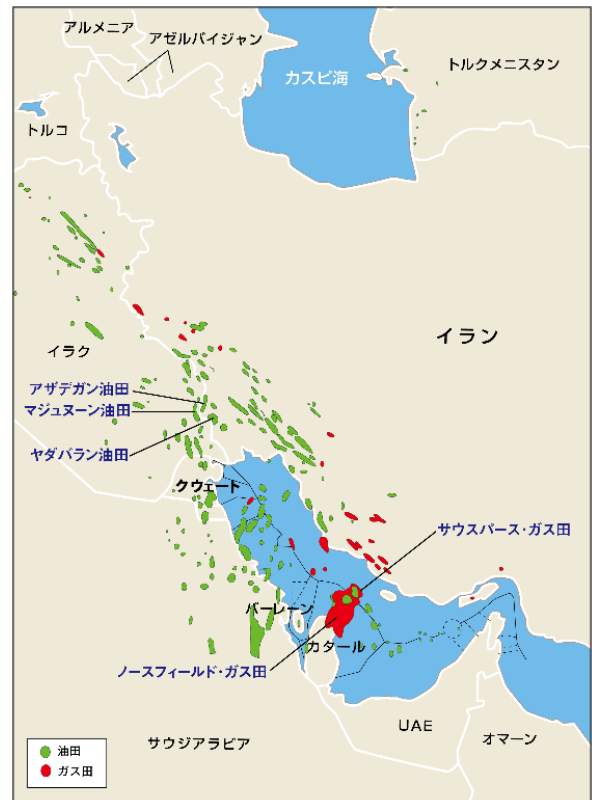


図5. イラン周辺の油・ガス田

<メキシコ>

同国は、2013年に憲法を改正してPEMEXによる独占体制を廃止した。メキシコは、2015年以降、浅海や既開発済み案件の油ガス田の鉱区入札を順次行ってきたが、メジャーが注目したのは大水深エリアで昨年末にその鉱区入札会が実施された。その結果、メジャー4社(Shell落札なし)を含めて13社に落札された(図6)。

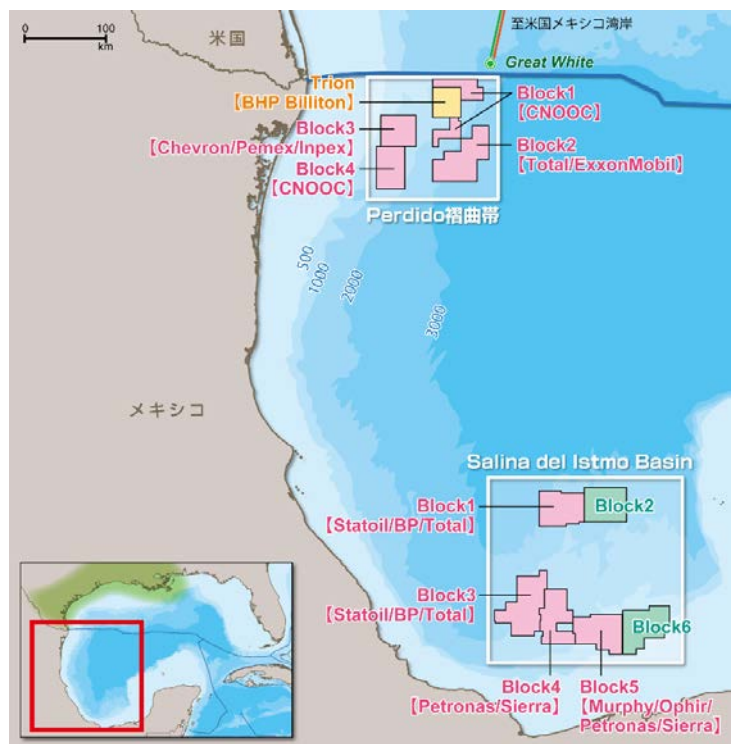


図6. 2016年12月実施の大水深政府探鉱ライセンスラウンド/PEMEXファームアウトの結果

## 5. まとめ

- 2017 年、欧米メジャーの探鉱開発投資(米国除き)は依然慎重である。油ガス価格の将来見通しと大型開発事業のコストの関係において十分な収益性が依然得られていないのが背景とも考えられる。
- 2016 年後半にかけて、原油価格は回復しつつあり上流資産のM&A取引数も回復の兆しがみられる。大型の主な成約案件は、産油国や国営企業が放出する資産、米シェール資産の取引、それからメジャーの買収案件である。
- 現在、欧米メジャーは財務やコスト管理を一層強化しつつも、将来開発に向けて新たなポジションを構築中である。戦略的な参入・資産増強を仕掛けている。
- 成約取引の傾向として、①既存参画案件の資産増強がみられる。ExxonMobil のパプアニューギニアのガス田買収(交渉中)やBPの Eni のエジプトのガス田へのファームインなどである。
- 加えて、②中小ベンチャー企業を主体とする未開発案件において、BPやTotalが開発オペレーターとして参画を果たすなど、将来の開発案件を巡って買収攻勢を強める動きがみられる。
- さらに、③大産油国(イラン、アブダビ、メキシコ、ロシア、ブラジル)が増産に向けて上流資産を外資に放出する中で、メジャーが有望な大油ガス田への参画機会を伺っている。