

米国の石油・天然ガス企業の最近の経営状況

－ シェールオイル・ガスの経営に与える影響、資金調達などを見る －

高橋 成人

1. シェールオイル・ガスを取り巻く環境

(ア) エネルギー産業の構造

エネルギー産業は一般に、大きく以下のように区分されており、本レポートでは主に「上流」分野を取扱う。

【図表】1 エネルギー産業におけるサプライチェーンの構造

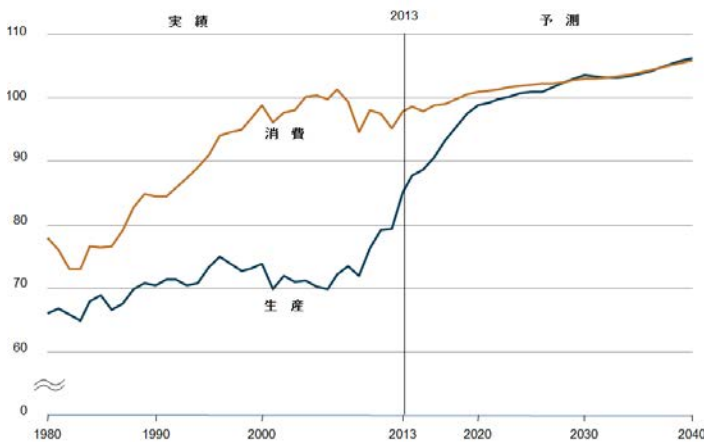
区分	業務内容	米国の代表的企業
1-1 上流 (Upstream)	探鉱・開発・生産	Exxon Mobil, Chevron
1-2 石油サービス (Oilfield Services)	物理探鉱請負、掘削請負、パイプライン建設請負、海洋建設請負、フラクチャリングなど多様	Schlumberger, Halliburton, Baker Hughes
2 中流 (Midstream)	輸送(パイプライン等)、貯蔵	Kinder Morgan, Williams Companies
3 下流 (Downstream)	精製・販売	Phillips 66, Valero Energy

(イ) 米国のエネルギー生産と消費の動向

シェール革命で米国のエネルギー生産は近年著しく増加し、原油在庫は歴史的水準に積み上がっている。米エネルギー情報局の予測によると、米国におけるエネルギーの生産と消費は2028年頃に均衡する。それに伴い原油等輸入の減少が見込まれるが、油質の関係などから引き続き一定量の輸入は必要であり、この結果2035年～2040年には年間エネルギー生産量の約23%が輸出に回される見通しである。

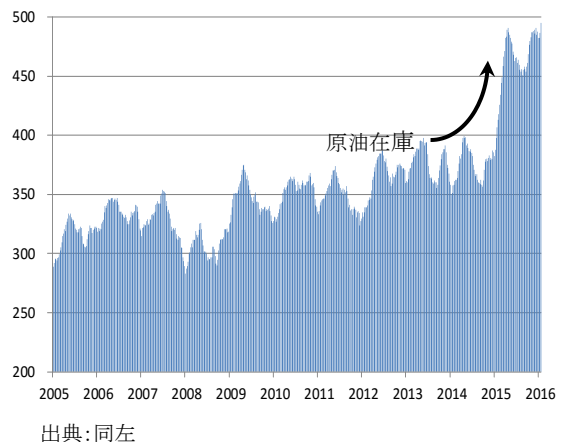
2015年12月には40年間続いた米国産原油の輸出禁止措置が撤廃されたが、世界のエネルギー・バランスの変化を通じた将来の地政学的影響には十分注意が必要である。

【図表】2 米国のエネルギー生産と消費の見通し(1,000兆Btu)



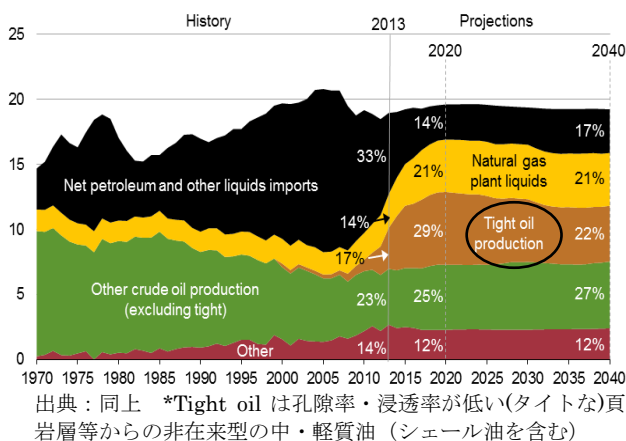
出典: Annual Energy Outlook 2015, Reference case, 米エネルギー情報局, 2015年4月14日から引用

【図表】3 原油在庫(百万バレル) ※戦略的備蓄を除く



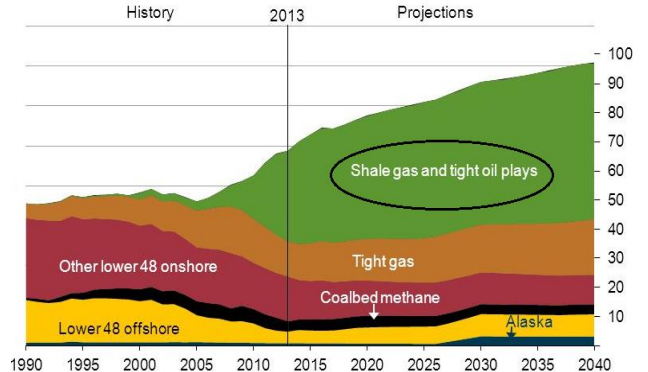
出典: 同左

【図表】4 米国の液体燃料生産の見通し(百万バレル/日)



出典: 同上 *Tight oil は孔隙率・浸透率が低い(タイトな)頁岩層等からの非在来型の中・軽質油 (シェール油を含む)

【図表】5 米国の天然ガス生産の見通し(10億立方フィート/日)



出典: 同上 *Tight gas は在来型ガスの貯留地層よりも稠密な砂岩層に貯留した天然ガス。Shale gas は頁岩層に滞留した天然ガス。

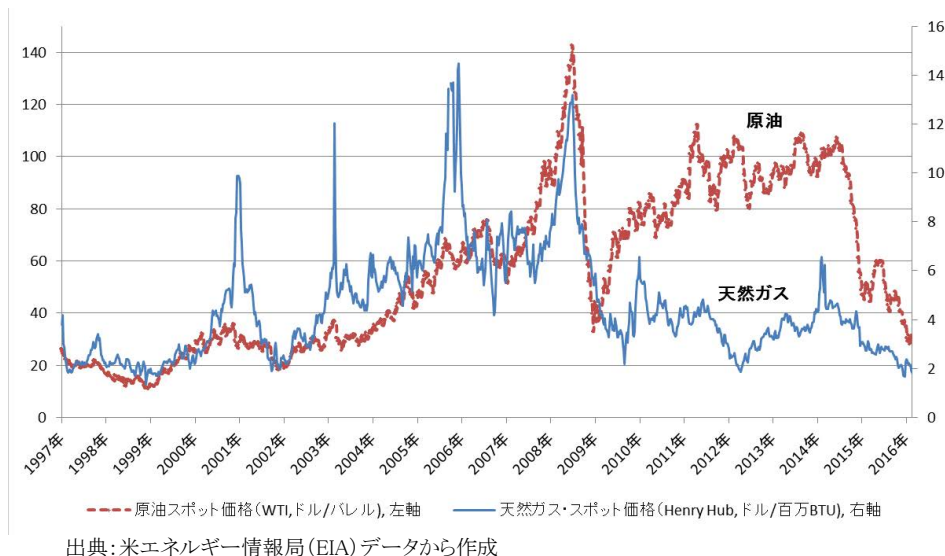
(ウ) 米国の原油・天然ガス価格の下落

米国産原油の指標であるWTI(ウェスト・テキサス・インターメディアエイト)は11年頃から1バレル80～100ドル台で推移していたが、14年夏から急落を始め15年末には30ドル近辺にまで下落した。

一方、天然ガス価格はリーマンショック以降低迷し、14年に一時100万BTU当り6ドル台をつけた時期もあったがその後下落傾向が続き、15年末には2ドルを割り込む局面もあった。

原油急落の背景としては、(1)OPECが生産調整を見送る一方、米国のシェールオイル増産が続き、イランが原油輸出市場に復帰するなど供給過剰が見込まれる中で、中国など新興国経済の減速で需要が落ち込み、全体として需給バランスが悪化したこと、(2)世界的な金融緩和によりマネーが供給増となり投機資金として原油先物市場にも流入していたが、米国の金融政策が正常化に向かう中でその動きが弱まったことが考えられる。また、天然ガス価格の下落はシェールガス生産が急拡大したことが最大の要因となっている。

【図表】6 米国の原油・天然ガスの価格推移(1997年1月10日～2016年2月26日、週次)



この価格下落は、米国の石油・天然ガス上流企業(以下、E&P(探鉱と開発、生産を意味する Exploration & Production の略)企業)の経営に対して本レポートで後段に述べるような悪影響を与える一方で、米国経済に対しては次のようなマクロ面の影響を及ぼす可能性があることにも留意を要する。

① 貿易収支

米国内のシェール資源増産による原油やLNGの輸入減少が貿易収支に好影響を及ぼすことに加え、原油輸入依存度が42.5%(2014年)程度である米国において、原油輸入コストの下落による貿易収支の改善がGDP比0.8%程度見込まれる。

② 物価上昇率・個人消費

ガソリン価格の低下に伴い物価上昇率に下方圧力が見込まれる。また、米国ではガソリン価格と消費者マインドに明確な負の相関性が見られるため、ガソリン安による家計部門の実質所得増加で個人消費の押し上げ効果も見込まれる。

③ 企業収益

エネルギー・コスト低下で企業の生産コストが下がり、企業収益全般を押し上げる効果が見込まれる。

(エ) 米国シェールオイル・ガスの生産量

14年夏以降の急激な価格下落にもかかわらず、米国シェールオイル・ガスの生産量は15年半ば頃まで増加を続け、15年後半に入ってから緩やかに減少し始めている。

このようにすぐに生産が減らなかった背景に次のような要因が挙げられる。

① 生産量の一部を高価格の時期にヘッジしている

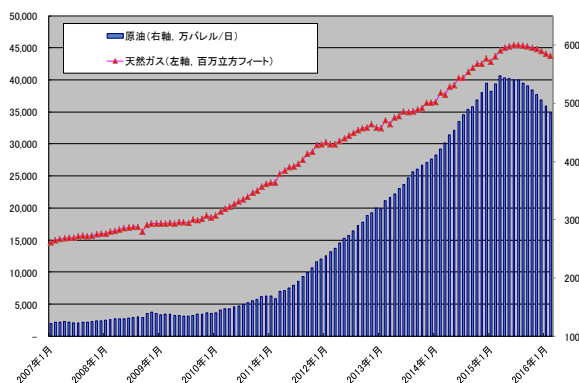
② 採掘権リース契約の条項に従い、一部油井は経済性に関わらず一定期間生産を継続する必要がある

③ 生産性の低い鉱区から生産性が高いエリア(Sweet Spot)にシフトしている

¹ 内閣府政策統括官室〔2015年〕『世界経済の潮流 2015年I <2015年上半期 世界経済報告>』日経印刷

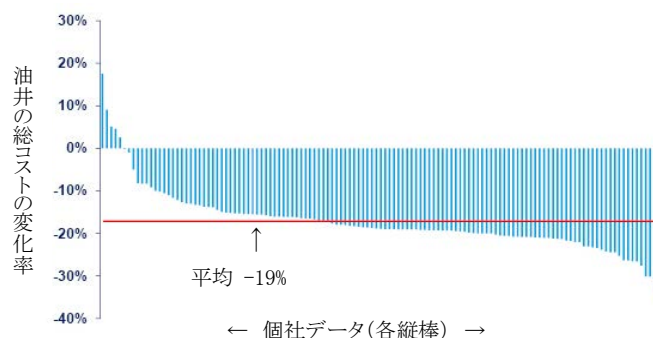
- ④ 生産に関わる機器、資材、サービス等の費用が下がり油井の操業コストが低下した
- ⑤ 技術開発が進展し、リグ(掘削装置)当りの生産量が増加した

【図表】7 米国シェールオイル・ガス主要産地の生産量
(2007年1月～2016年2月、月次)



米エネルギー情報局(EIA)データから作成
主要産地は Bakken, Eagle Ford, Haynesville, Marcellus, Niobrara, Permian, Utica

【図表】8 米国内陸部の油井コスト・企業別変化率
(2015年央(2014年比)、127社)



出典: Can tight oil costs fall far enough?, Wood Mackenzie, 2015年9月29日から引用・加筆

(オ) デリバティブによる将来キャッシュフローのヘッジ

米国のE&P企業の多くはデリバティブを使って将来の生産量からのキャッシュフローをヘッジしている。例えば15年におけるE&P企業のEBITDA¹はその約17% (小規模企業では38%)がヘッジ益によるもので、今回の価格下落の収益への悪影響は一定程度緩和されてきた。²しかし14年央までの高油価時代に締結した貢献度の高いデリバティブ契約は満了しつつあり、低価格が経営に及ぼす悪影響の度合いが高まっている。

米国E&P企業による生産量のヘッジ比率は14年度平均で40%程度だったが、価格水準の下落を受け15年初には約30%まで低下した。さらに16年初における向こう1年間のヘッジ比率は約15%、17年分は5%程度のヘッジ比率であり、過去10年で最低の水準にある。³

(カ) 投資削減

E&P企業は価格大幅下落を受けて投資削減を進めている。世界のE&P企業225社を対象とした英バークレイズ銀行による最新の調査によると、15年度の投資額減少は前年比△23%、16年度は△15%と見込まれ、1986～87年以来の2年連続減少となる可能性が高い。北米は15年度が△35%、16年度は△27%の減少が見込まれるが、1バレル35ドル程度の価格水準が続けば16年度の投資額の落ち込みは40～50%に達する可能性もあるとされる。⁴

米国のリグ(掘削装置)稼働数は16年2月5日現在で571基と、1年前の1,456基から大幅に減少し、リーマンショック後のボトムの876基も大きく下回り、E&P企業の急速な投資削減を示している。また、本レポートが対象とする118社の15年度第1～3四半期累計の投資キャッシュフローは1,200億ドルであり、14年度通期における2,098億ドルと比べ898億ドル・△43%の減少となった。(3章「米国E&P企業の経営状況」を参照)

足許の環境を踏まえるとE&P企業にとって投資削減は必要な措置と考えられるものの、生産能力を減少させ将来のキャッシュフローを圧迫する方向に働くことにも注意が必要である。

【図表】9 稼働リグ数

	16年2月5日			15年2月6日			増減		
	総数	原油	ガス	総数	原油	ガス	総数	原油	ガス
米国	571	467	104	*1,456	1,140	314	△885	△673	△210
カナダ	242	131	111	381	184	197	△139	△53	△86
北米全体	813	598	215	1,837	1,324	511	△1,024	△726	△296

出典: Baker Hughes, North America Rotary Rig Count, 2016年2月5日から作成 *総数には「その他」2基を含む

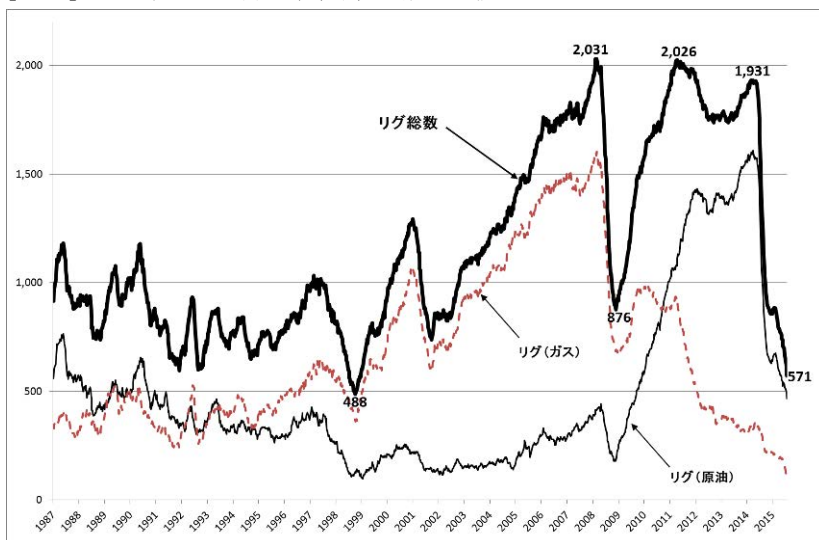
¹ Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization (税引前利益+支払利息+減価償却費・償却費)

² E&P Lifeboat Hedges Fall to Lowest Rate in a Decade, Rigzone, 2016年2月1日

³ U.S. E&Ps' Depleted Hedge Books to Weigh on 2016 Cash Flows, Raymond James, 2016年2月1日

⁴ Barclays: Global E&P budgets to see double-dip in 2016, Oil and Gas Journal, 2016年1月13日

【図表】10 米国のリグ(掘削装置)稼働数の推移(1987年7月17日～2016年2月5日)



出典: Baker Hughes, North America Rotary Rig Count, 2016年2月5日から作成



リグ(Cabot Oil & Gas Co.サイトより)

(キ) 配当削減

大手や中堅のE&P企業は、配当や自社株買いにも多額のキャッシュフローを振り向けているが、16年2月にはスーパーメジャーの一角 ConocoPhillips が25年ぶりの減配(削減率66%)¹、大手の Anadarko Petroleum は1959年の創業以来初の減配(同81%)²とするなど、配当等削減による現金確保の動きが現れている。

(ク) 人員削減

人事コンサルティングの Challenger, Gray & Christmas によれば、米国で15年度1年間に発表された一時解雇の人数59万8,510人は11年度以降で最多であったが、そのうちエネルギー部門は9万4,409人で14年度の1万1,479人と比べ722%の大幅増であった。³

年が明け16年に入ってもエネルギー企業によるグローバルな解雇予定の発表が続いているが、E&P企業のみならず代表的な米国の大手油田サービス企業等にも大量解雇の動きが広がっている。

【図表】11 2016年に入り発表された石油・ガス関連会社の主な解雇予定数

発表日	企業名	予定数	削減率	備考
1/13	SandRidge Energy(米国・E&P)	226	約12%	米国内
1/19	BP(英国・スーパーメジャー)	4,000	約17%	グローバルでの削減数
1/21	Southwestern Energy(米国・E&P)	1,100	約44%	米国内
1/21	Schlumberger(米国・大手油田サービス)	10,000	約11%	グローバルでの削減数
2/1	Quicksilver Resources(米国・E&P)	164	100%	米国内(破綻→清算へ)
2/4	Royal Dutch Shell(英蘭・スーパーメジャー)	10,000	-	グローバルでの削減数
2/5	Chevron(米国・スーパーメジャー)	385	-	米国内
2/16	Devon Energy(米国・E&P)	1,000	約25%	米国内
2/26	Halliburton(米国・大手油田サービス)	5,000	約8%	グローバルでの削減数

出典: 各種ニュース報道から作成

(ケ) 債券・株式市場の動向

大半のE&P企業は信用力が劣るため低格付の先が多い中、15年度来の環境の悪さを反映してハイイールド債流通市場における既発債の取引価格の下落(利回りは上昇)が顕著であり、このためハイイールド債の新規発行についても困難となっている。

また株式市場では、16年に入り原油価格の底打ちと反転の兆しが見え始めたことなどから、財務体質が相対的に悪くないと見られる企業を中心に16社が計94億ドルの公募増資を行ったが、財務内容が悪い企業にとって公募増資は依然として困難と見られる。

¹ Conoco cuts dividend for first time in 25 years on crude crash, Reuters, 2016年2月4日

² Anadarko Cuts Dividend 81 Percent to Weather Oil-Price Crash, Bloomberg, 2016年2月10日

³ Job Market Remains Strong Even as U.S. Economy Slows, Reuters, 2016年1月7日

一方、投資資金の主要な出し手であるプライベート・エクイティ・ファンドなどは、低金利を背景に依然として潤沢な資金を集めているものの、市場環境などの底打ちを見極めるため、特に規模の大きな投資については様子見状態にあるとされる。

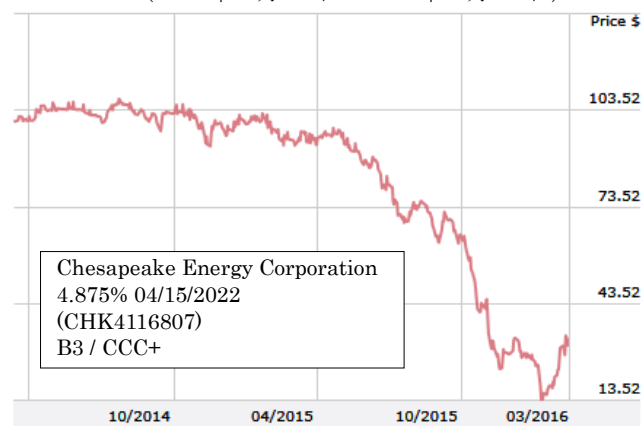
【図表】12 米国エネルギー分野のハイイールド社債
利回り推移 (Bank of America Merrill Lynch)



Source: Thomson Reuters Datastream

出典: US junk-rated energy debt hits two-decade low, Financial Times, 2016年1月24日から引用

【図表】13 チェサピーク・エナジーの社債(額面100)の価格推移
(2014年4月10日~2016年3月15日)



出典: FINRA (Financial Industry Regulatory Authority) サイト
(<http://finra-markets.morningstar.com/BondCenter/Default.jsp?part=3>)から引用

【図表】14 2016年度に入り実施された米国E&P企業の公募増資

No.	発表日	企業名	調達金額 (百万ドル)	発行価格 (ドル/株)	主要な資金使途	希薄化 (%)	有形固定 資産比率 (%)	有利子 負債比率 (%)	自己資本 比率 (%)	ネットD/E レシオ (倍)	有利子負債 ÷ EBITDA (年)	支払利息 ÷ EBITDA (倍)	Moody's	S&P	2014 規模 順位
1	2016/1/6	Pioneer Natural Resources Co.	1,600	117.00	投資	9.3	70.6	17.9	60.0	0.23	1.0	0.07	Baa3	BBB-	17
2	2016/1/13	Diamondback Energy, Inc.	254	55.33	クレジット・ファンダリイ返済	6.9	92.2	16.3	76.5	0.19	1.5	0.13	B2	B+	51
3	2016/1/27	Synergy Resources Corp.	89	5.75	クレジット・ファンダリイ返済	13.1	71.6	10.4	76.7	△0.10	0.7	0.00	-	-	99
4	2016/1/28	Oasis Petroleum Inc.	160	4.71	クレジット・ファンダリイ返済	24.8	92.7	41.6	40.3	1.03	4.1	0.29	B2	B+	39
5	2016/2/5	Hess Corp.	946	39.00	バランスシート改善	8.8	73.7	18.0	61.3	0.16	2.3	0.13	Baa2	BBB	10
			485	50.00		-									
6	2016/2/17	Energen Corp.	334	21.14	クレジット・ファンダリイ返済、投資	20.8	94.6	13.6	62.6	0.22	1.4	0.08	Ba2	BB	38
7	2016/2/17	Devon Energy	1,294	18.75	流動性向上、債務返済、投資	16.7	66.3	34.6	46.4	0.64	3.4	0.16	Baa1	BBB+	8
8	2016/2/19	EQT Corp.	369	58.50	債務返済	4.3	82.0	24.2	56.4	0.21	2.1	0.09	Baa3	BBB	22
9	2016/2/22	Cabot Oil & Gas Corp.	880	20.00	クレジット・ファンダリイ返済、投資、流動性向上	10.6	93.7	37.1	38.7	0.96	2.7	0.13	-	-	41
10	2016/2/25	Newfield Exploration Co.	700	23.33	クレジット・ファンダリイ返済、投資、運転資金	18.4	83.2	45.3	36.8	1.23	2.3	0.16	Ba1	BBB-	27
11	2016/2/29	Marathon Oil Corp.	1,109	7.65	投資	21.4	80.5	24.1	55.8	0.35	3.7	0.11	Baa1	BBB	11
12	2016/2/29	QEP Resources, Inc.	330	10.00	債務返済、投資、運転資金	18.7	86.9	26.2	47.0	0.43	2.7	0.18	Ba1	BB+	28
13	2016/3/3	Callon Petroleum Co.	86	6.50	クレジット・ファンダリイ返済	16.4	90.6	46.1	42.5	1.08	4.5	0.35	-	-	84
14	2016/3/7	PDC Energy, Inc.	263	51.10	転換社債償還、クレジット・ファンダリイ返済	12.8	79.9	28.2	54.6	0.51	1.7	0.12	B2	B+	62
15	2016/3/7	Matador Resources Co.	142	18.96	投資	8.7	97.2	42.7	50.6	0.84	5.7	0.28	B3	B-	79
16	2016/3/9	Gulfport Energy Corp.	358	25.25	投資	13.6	80.4	22.9	68.1	0.26	2.7	0.18	B2	B+	49
			9,399												

出典: The Surprising Answer What Energy Companies Have Spent Their Newly Issued Equity Proceeds On, Zero Hedge, 2016年3月14日などから作成

(コ) 米銀のエネルギー・セクターへの融資状況

15年末における大手米銀6行の融資全体に占めるエネルギー関連向け比率は、以下のとおり1~5%の範囲に納まっていると報道されている。さらに地方銀行なども、E&P企業向けクレジット・ファシリティーへの参加を通じて石油・ガス関連企業向けに相応の与信を行っていることから、通貨監督庁(OCC)や連邦準備銀行(FRB)などの銀行監督当局は、金融機関に対し与信リスクに十分注意するよう以前から警告を行っている。

なお、後述の確認埋蔵量担保融資(RBL)における貸出基準額の16年春季見直し時期が近づいており、金融機関が各E&P企業の貸出基準額をどの程度削減するかが注目されるが、米銀大手JPモルガン・チェースの予想では平均で約15~20%、最大で50%の削減が見込まれている。¹

【図表】15 大手米銀の融資状況

銀行名	エネルギー 関連の比率	銀行のコメント
JPモルガン・チェース	1.6%	・原油30ドル水準が今後18か月続くと最大7.5億ドルの引当積み増しが必要と予想。但し資産担保付であり破綻即毀損ということではない

¹ U.S. banks to cut credit lines for energy firms: JP Morgan, Reuters, 2016年2月23日

銀行名	エネルギー 関連の比率	銀行のコメント
バンク・オブ・アメリカ	2.4%	・原油30ドル水準が今後9四半期続けば約7億ドルの損失を予想。状況により引当9億ドル超の可能性もある
ウェルズ・ファーゴ	1.9%	・現状の価格では16年度に損失増加を見込むが引当は十分な水準
シティグループ	3.3%	・原油25ドル水準が続けば16年第1四半期の与信関連損失見込額6億ドルが倍になる可能性もある
ゴールドマン・サックス	2.1%	・エネルギー関連を注視
モルガン・スタンレー	5.0%	・エネルギー関連を注視

出典: Big U.S. banks brace for energy loan losses as oil plunges, Reuters, 2016年1月21日

(サ) E&P企業の経営破綻

米国の法律事務所 Haynes and Boone の調査¹によると、15年度に破綻した北米(カナダも含む)のE&P企業は42社、負債額は172億ドル(うち担保付(Secured)93億ドル、無担保(Unsecured)79億ドル)であった。

なお、本レポート対象企業の破綻は13社²、負債額は合計138億ドルだった(詳細分析は後段で行う)が、Haynes and Boone 調査の42社と本レポート対象企業との差分については、カナダ企業(6社)および米国企業で情報が非公開または不十分な先(24社)である。

ちなみに、1985年11月から1986年3月にかけて供給過剰が原因で原油価格が67%下落した局面において、米国ではE&P企業全体の27%が破綻したといわれる。³

【図表】16 15年度に破綻した北米のE&P企業一覧

	申立日	管轄破産裁判所	事件番号	債務者	債務額(百万ドル)			本レポート 分析対象
					担保付	無担保	債務合計	
1	1月3日	テキサス西部地区	15-10004	WBH Energy Partners	49	0	49	
2	2月20日	カナダ		Ivanhoe Energy Inc.	17	60	77	
3	3月8日	テキサス西部地区	15-10336	Dune Energy Inc.	108	-	108	
4	3月9日	テキサス南部地区	15-60016	BPZ Resources Inc.	-	239	239	○
5	3月17日	デラウェア地区	15-10585	Quicksilver Resources	1,098	976	2,074	○
6	3月30日	カナダ		Laricina Energy	122	11	133	
7	4月13日	カナダ		Shoreline Energy	-	17	17	
8	4月30日	テキサス北部地区	15-31858	ERG Resources, LLC	400	2	402	
9	5月8日	コロラド地区	15-15073	American Eagle Energy Corp.	182	12	194	○
10	5月15日	テキサス北部地区	15-41961	Dure Wagner Oil & Gas	120	2	122	
11	5月21日	コロラド地区	15-15610	Sun River Energy	10	1	12	
12	6月3日	テキサス西部地区	15-51396	Primera Energy	1	6	7	
13	6月18日	ルイジアナ西部地区	15-50748	Saratoga Resources	199	7	206	○
14	7月8日	コロラド地区	15-17608	Sefton Resources	-	-	-	
15	7月10日	テキサス西部地区	15-70098	Arabella Petroleum	-	18	18	
16	7月15日	デラウェア地区	15-11520	Milagro Oil & Gas Inc.	418	655	1,073	
17	7月15日	ニューヨーク南部地区	15-11835	Sabine Oil & Gas	1,660	1,201	2,861	○
18	8月3日	テキサス西部地区	15-70104	American Standard Energy Corp.	38	0	38	
19	8月6日	テキサス南部地区	15-34221	Luca International Group LLC	0	3	3	
20	8月10日	ルイジアナ西部地区	15-50986	Samco Oil, LLC	1	0	1	
21	8月11日	テキサス南部地区	15-34287	Black Elk Energy Offshore	69	76	145	
22	8月14日	カナダ		Waldron Energy	6	-	6	
23	8月25日	カナダ		Windfire Resources	1	1	1	
24	8月28日	テキサス北部地区	15-33460	Sable Operating Co.	14	3	17	
25	8月28日	カナダ		COGI Limited Partners	25	-	25	
26	8月31日	ルイジアナ東部地区	15-12229	American Natural Energy Co.	4	19	23	
27	8月31日	テキサス東部地区	15-41561	Armada Oil Inc.	1	2	3	
28	9月1日	マサチューセッツ地区	15-13441	Buckingham Oil Interests, Inc.	3	1	4	
29	9月2日	テキサス東部地区	15-41607	Continental Exploration, LLC	2	3	4	
30	9月16日	デラウェア地区	15-11934	Samson Resources Co.	1,953	2,379	4,332	○
31	10月1日	アラスカ地区	15-00236	Miller Energy Resources, Inc.	193	23	216	○
32	10月22日	テキサス北部地区	15-34245	AIX Energy Inc.	23	12	35	
33	10月26日	テキサス南部地区	15-35615	RAAM Global Energy Co.	304	-	304	○
34	10月31日	テキサス西部地区	15-52637	Republic Resources, Inc.	1	10	11	
35	11月5日	コロラド地区	15-22395	Escalera Resource Co.	40	3	43	○
36	11月9日	デラウェア地区	15-12263	Parallel Energy LP	164	5	169	
37	12月7日	テキサス北部地区	15-44931	Energy & Exploration Partners, Inc.	765	439	1,205	
38	12月8日	テキサス北部地区	15-34956	Transcoastal Co.	22	0	22	
39	12月11日	デラウェア地区	15-12500	Cubic Energy, Inc.	126	-	126	○
40	12月15日	デラウェア地区	15-12533	Magnum Hunter Resources Co.	420	600	1,020	○
41	12月17日	デラウェア地区	15-12566	New Gulf Resources, LLC	403	172	575	
42	12月31日	デラウェア地区	15-12670	Swift Energy Co.	330	955	1,285	○
合計					9,289	7,915	17,205	

出典: Haynes and Boone, LLP 「Oil Patch Bankruptcy Monitor」 2016年1月6日より作成

¹ Haynes and Boone, LLP 「Oil Patch Bankruptcy Monitor」 2016年1月6日

² Endeavour International Corp.のみ破綻時期が14年10月であり Haynes and Boone の調査には含まれていない

³ Oil company defaults are spiking, CNN Money (New York), 2016年1月22日

なお、チャプター11の申し立てまでには至っていないが、企業存続への懸念が市場で取りざたされ株式や債券が大きく売り込まれた企業や、経験則では破綻申し立ての明らかな予兆となる「有利子負債にかかる支払不履行」といった事象¹が既に発生している企業が、下表のとおり大手も含め複数社存在している。

また信用枠の融資極度額を全額使い切る企業もあり、破綻に備えた動きではないかと警戒されている。

【注】当レポートの参照データは基本的に2016年3月上旬までだが、図表17の企業のうちChesapeake Energy Corp.を除く全ての企業が、その後2016年3月中旬から5月中旬にかけチャプター11を申請した。

【図表】17 経営破綻が懸念されている主なE&P企業

2014 資産 順位	企業名	有利子負債 (百万ドル) ※直近報告期	事 象
9	Chesapeake Energy Corp.	11,567	・過大な債務負担に対する懸念で株価や債券価格の大幅下落【図表13】
15	Linn Energy LLC	10,028	・信用枠の残り余裕額9億1,900万ドルを全額引き出す ・2016/3/15の債券利金6,000万ドルを支払不履行(猶予期間は30日)
33	Energy XXI Ltd.	4,608	・2016/1にNASDAQが上場廃止の警告 ・2016/2/16 債券の利金880万ドルを支払不履行(猶予期間は3/17まで)
34	SandRidge Energy Inc.	3,937	・2016/1/6 NYSEが上場廃止のため取引停止に ・信用枠の残り余裕額4億8,900万ドルを全額引き出す
46	Ultra Petroleum Corp.	3,408	・2016/3/1の元利金1億ドルを支払不履行、当面の猶予に債権者が同意 ・信用枠の残り余裕額2億6,600万ドルを全額引き出す
59	Midstates Petroleum Co.	1,916	・2016/2/3 NYSEが上場廃止のため取引停止に ・信用枠の残り余裕額2億4,900万ドルを全額引き出す
92	Goodrich Petroleum Corp.	540	・2016/1/13 NYSEが上場廃止のため取引停止に ・2016/3/15の債券利金1,220万ドル等を支払不履行(猶予期間は30日) ・全ての無担保債券・優先株式を普通株式に交換することを提案中
95	Venoco, Inc.	691	・2016/2/17 債券の利金1,370万ドルを支払不履行(猶予期間は3/17まで)

(シ) 日本企業による米国シェール上流投資

下記の日本企業は2009～2013年にかけて米国シェール上流開発に競うように投資したものの、資源価格の大幅下落や採算性悪化などで各社とも多額の減損を余儀なくされ、伊藤忠商事は完全撤退した。

【図表】18 日本企業の米国におけるシェール上流開発への投資

企業名	投資時期	投資額、投資地域/内容、権益購入先	備考
伊藤忠商事	2010	・総開発費3億9,000万ドル(会社推定) ・ナイオプララ(シェールオイル) ・相手: Fidelity Exploration & Production	・2015/3期までに撤退(詳細は不明)
	2011	・10億4,000万ドル(約780億円) ・Samson Resources(2015/9破綻)に25%出資(米大手PEファンドKKR(60%出資)などと共同で完全買収)	・損失計上(2012/3期312億円、2013/3期325億円、2014/3期438億円) ・2015/6保有株式を1ドルでSamson社に売り渡して撤退
丸紅	2011	・2億7,000万ドル(約223億円) ・ナイオプララ(シェールオイル) ・相手: Marathon Oil	・2013/3期に売却方針決定、203億円減損計上
		・総開発費13億ドル(会社推定) ・イーグルフォード(シェールオイル・ガス) ・相手: Hunt Oil	・投資実行(2013/3期300億円、2014/3期212億円) ・減損計上(2013/3期72億円、2014/3期134億円、2015/3期160億円)
住友商事	2009	・1,570万ドル ・パーネット(シェールガス) ・相手: Carrizo Oil & Gas	・2014資産入替のため売却(詳細は不明)
	2010	・1億9,400万ドル(約175億円) ・総開発費12億ドル(会社推定) ・マーセラス(シェールガス) ・相手: Rex Energy	・2015/3期311億円の減損計上
	2012	・13億6,500万ドル ・総開発費20億ドル(会社推定) ・パーミアン(シェールオイル) ・相手: Devon Energy	・2015/3期1,992億円の減損計上 ・2015/8～9一部権益を約5百万ドルでテキサス州のE&P企業数社に売却 ・2016/3期3Q15億円の減損計上

¹ 詳細については「4. 破綻E&P企業の詳細分析」を参照

企業名	投資時期	投資額、投資地域/内容、権益購入先	備考
三井物産	2011	<ul style="list-style-type: none"> ・ 14 億ドル ・ 総開発費 30～40 億ドル(会社推定) ・ マーセラス(シェールガス) ・ 相手: Anadarko Petroleum 	・ -
		<ul style="list-style-type: none"> ・ 6 億 8,000 万ドル ・ 総開発費 22 億ドル(会社推定) ・ イーグルフォード(シェールオイル・ガス) ・ 相手: SM Energy 	・ 減損計上(2014/3 期 142 億円、2015/3 期 589 億円)
日揮	2011	<ul style="list-style-type: none"> ・ 約 52 億円 ・ イーグルフォード(シェールオイル) ・ 相手: TriTech I 	・ 2015/3 期 49 億円の減損計上
大阪ガス	2012	<ul style="list-style-type: none"> ・ 2 億 5,000 万ドル(累計投資約 330 億円) ・ ピアソール(シェールオイル・ガス) ・ 相手: Cabot Oil & Gas 	・ 2014/3 期 286 億円の減損計上
東京ガス	2013	<ul style="list-style-type: none"> ・ 4 億 8,500 万ドル(約 460 億円) ・ バーネット(シェールガス) ・ 相手: Quicksilver Resources(2015/3 破綻) 	・ 減損計上(2015/3 期 230 億円、2016/3 期 3Q 106 億円)

出典:各社公表情報等から作成

2. 米国E&P企業の分析における主要ポイント

米国のE&P企業の分析を行うにあたり、エネルギー業界の慣行や米国独自の事業環境・制度・規制など、踏まえるべき主要な点について以下にまとめた。

(ア) 米国シェール革命をもたらした要因

米国で急激にシェールガス・オイルの生産が進展した背景には、他国に比較して有利な以下のような諸条件があったといわれている。裏返せば、仮に豊富なシェール資源量の存在が確認された国・地域であっても、条件が不十分であれば、米国で起きたような急速な発展は期待できないものと考えられる。¹

【人材】

- ① シェール革命の父といわれるジョージ・ミッチェル氏や、大手E&P企業チェサピーク・エナジー社の創業者でシェール開発を推し進めたオーブリー・マクレンドン元CEOなど、先駆者となる企業家の存在

【技術】

- ② 長年にわたる探鉱・生産活動にともなう豊富な地質情報の存在
 ③ 水平坑井掘削やフラクチャリング等の急速な技術進歩と普及
 ④ 経験豊富な関連サービス提供会社の存在

【インフラ】

- ⑤ 発達した既存パイプライン網や鉄道網への容易なアクセス
 ⑥ ヘンリー・ハブなど既存のローカル取引市場での価格メカニズムの存在

【法制度・政策】

- ⑦ E&P企業によるスピーディーな採掘権の取得を可能とする法制度など
 ・ 土地所有者＝地下資源所有者
 ・ 採掘権は私人間の賃貸(リース)契約に基づき、土地所有者は生産量に応じロイヤリティーを受取る
 ・ 米国本土のシェール生産地では土地所有者はほぼ民間のため交渉に際し公的な入札等は不要
 ⑧ 連邦政府による天然ガス開発促進政策(価格規制の緩和・撤廃、税金還付等)

【金融市場】

- ⑨ E&P企業の資金調達を支える発達した社債市場の存在
 ⑩ 将来の生産量を価格ヘッジできるデリバティブ取引の存在
 ⑪ 米連銀の金融緩和と政策等による多額の投資マネーの流入

(イ) 資源の埋蔵量と情報開示

E&P企業は、主たる収入源が原油・天然ガスの生産・販売のため、会計基準や商品価格に左右される資産残高や売上高などの財務数値よりも、保有する資源の埋蔵量が企業規模を評価する指標として安定的で重要な情報と見なされている。このため多くの国で埋蔵量に関する情報開示が義務付けられており、埋蔵量の推定はE&P企業または企業が依頼する外部の独立した石油エンジニアが通常年1回行なっている。

埋蔵量を評価する場合、年度末の埋蔵量(Reserves)を年間生産量(Production)で除した、可採年数(R/P Ratio)は大切な指標であり、E&P企業が仮に現在と同じ生産量で生産を続けた場合に埋蔵量を使い果たすまでの年数を示している。

しかし、埋蔵量は何もしなければ減少する一方である(特にシェール油井の産出量減少は在来の油田と比べると急激で、稼動初年度に7割以上減少する場合もある)ため、E&P企業の存続にとっては一時点の埋蔵量だけでなく、生産や売却で減少した保有埋蔵量を探鉱や買収で補填し、問題なく生産を継続する能力も重要となるが、それを見る指標としてリザーブ・リプレースメント・レシオ(RRR)がある。² 一般に最低100%が目安といわれるが、埋蔵量規模で上位の米国E&P企業50社においては以下のとおりのRRRであった。

【図表】19 リザーブ・リプレースメント・レシオ(RRR)の推移

(RRR)	2010	2011	2012	2013	2014	5年平均
原油	248%	251%	275%	218%	229%	242%
ガス	262%	182%	△28%	214%	199%	163%

出典:Ernst & Young「US oil and gas reserves study 2015」から作成

¹ 小山 堅・編〔2015年〕『シェール革命再検証 どう見る原油急落』株式会社エネルギーフォーラム, p.65-68を参考に記載

² リザーブ・リプレースメント・レシオ(RRR) = (埋蔵量の拡張と新規発見+回収率向上による埋蔵量の増加+埋蔵量再確認による改定増+確認埋蔵量の買収) ÷ (生産量+確認埋蔵量の売却)

埋蔵量の評価基準としては現在、PRMS (Petroleum Resources Management System) という国際基準が広く採用されているが、米国に上場するE&P企業については投資家保護の観点から、米国証券取引委員会 (SEC) が埋蔵量の範囲を限定した独自の評価基準を義務付けている。

① PRMSの評価基準

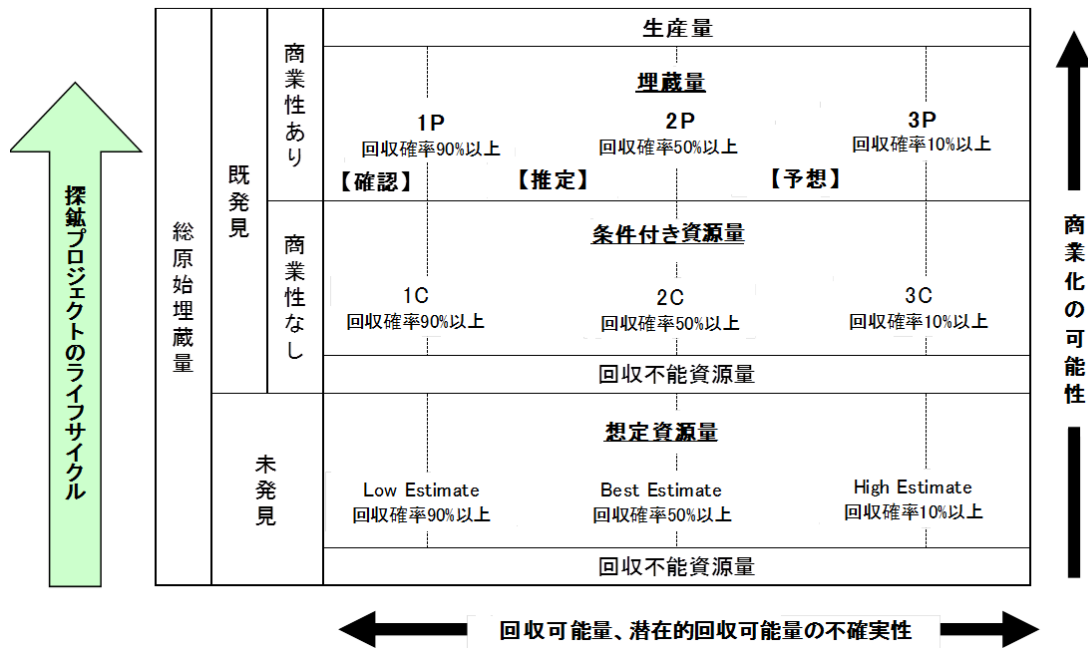
PRMSは2007年にSPE (米国石油技術者協会)、WPC (世界石油会議)、AAPG (米国石油地質技術者協会)、SPEE (石油評価技術協会) により承認され、国際的に採用されている評価基準である。これによれば、埋蔵量を商業的・技術的な回収可能性に基づき「①確認埋蔵量 (Proved Reserves)」、「②推定埋蔵量 (Probable Reserves)」、「③予想埋蔵量 (Possible Reserves)」に3区分している。

「①確認埋蔵量 (Proved Reserves)」は、地質学的・工学的データの分析により、ある時点以降に既知の貯留層から現状の経済条件、操業方法と規制の下で商業的に回収されることが合理的確実さをもって予想される資源量で、一般的に90%以上の確率で回収可能と評価される埋蔵量 (1Pベースともいう)。

また、「②推定埋蔵量 (Probable Reserves)」は、地質学的・工学的データの分析により、おそらく回収できると考えられる未確認埋蔵量であり、「①確認埋蔵量+②推定埋蔵量」(2Pベース)が回収できる確率が50%以上あるとされる。

さらに「③予想埋蔵量 (Possible Reserves)」は、推定埋蔵量よりさらに回収可能性が低いと見込まれる部分で、「①確認埋蔵量+②推定埋蔵量+③予想埋蔵量」(3Pベース)が回収できる確率が10%以上あるとされる。

【図表】 20 PRMSによる埋蔵量の区分



出典:坂口隆昭 [2008年] 「2007年 SPE 新基準における埋蔵量の定義・分類と評価手法」(JGMEC 石油・天然ガスレビュー2008.1 Vol.42 No.1)から作成

② 米国証券取引委員会 (SEC) の評価基準

投資家保護の観点からE&P企業による埋蔵量の過大な申告を防ぐため、米国証券取引委員会 (SEC) はルール (SEC Regulation S-X, Rule 4-10) によって「確認埋蔵量 (Proved Reserves)」のみを埋蔵量として認めている。但し企業の裁量で「推定埋蔵量」・「予想埋蔵量」も併せて開示することも近年認められるようになった。なお2010年のルール改訂で、定義等についてPRMSとの整合性が一定程度確保された。

SECの定義では、確認埋蔵量は「地質学的・工学的データに基づき、現在の経済条件及び操業条件の下で、将来にわたり合理的な確実性 (確率的手法を用いる場合は確率90%以上) をもって回収することが可能である原油・天然ガスの数量」とされ、既存の坑井及び施設を利用して回収可能な「①確認開発埋蔵量 (Proved Developed)」と、将来掘削される坑井及び施設を利用して回収可能な「②確認未開発埋蔵量 (Proved Undeveloped)」の二つに区分される。

確認開発埋蔵量は、確認未開発埋蔵量や推定・予想埋蔵量と異なり、現在の生産量とキャッシュフローの源泉であるが、確認未開発埋蔵量から確認開発埋蔵量への変換には相応の投資が必要となる。

(ウ) 探鉱・開発費と米国会計基準

一般に油田等の開発には、人工衛星やスーパーコンピューターで原油などの資源が存在する特徴を持つ地域を特定し、その地表面で磁力や人工地震による探査を行ない、可能性の高い地域を絞り込み試掘を行なうが、井戸1本を掘る平均的コストは数億から数十億円相当と嵩むにもかかわらず、商業化できる確率は数%前後といわれる。その後の生産・出荷インフラの整備も含め企業の投資額は必然的に巨額なものとなる。

米国の会計基準では、E&P企業は探鉱・開発費の会計処理について、以下のとおり「サクセスフル・エフォート(Successful Efforts)」方式と「フルコスト(Full Cost)」方式のいずれかを選択できるが、両者は探鉱・開発費を有形固定資産に計上するか、あるいは費用処理するかという点で差異があり、その選択は企業の収益や減損の処理方法などに直接的な影響を及ぼす。

なお、今回分析対象とした118社においては、サクセスフル・エフォート方式が68社、フルコスト方式が50社であった。一般的に大手E&P企業はサクセスフル・エフォート方式を、中小のE&P企業はフルコスト方式を採用する傾向があるといわれるが、スーパーメジャー3社は全てサクセスフル・エフォート方式を採用していたが、それ以外の企業では企業規模と採用する方式に明確な関連性は観察されなかった。

① サクセスフル・エフォート方式

掘削が失敗だった場合に、地質調査や物理探査(地震調査)、未開発田の維持・管理など掘削にかかった費用(ドライホール(Dry Hole)費用)の全てを発生年度に費用処理する一方、掘削に成功して生産井を生んだ場合のみ掘削にかかった費用を有形固定資産として資産計上し、油・ガス田の生産が行われる年数にわたり償却する。

② フルコスト方式

すべての探鉱・開発費を「コストセンター」(有形固定資産に資産計上された累積費用を償却する基礎であり、当該企業が活動する国単位に設定)に資産計上し、生産される期間にわたり償却する。

(エ) 石油・ガス資産の減損

選択した会計方法により石油・ガス資産の減損費用の認識方法も異なる。なお、いずれの方式も減損損失の戻し入れは認められていない。

① サクセスフル・エフォート方式

減損の兆候がある資産グループ(通常は油・ガス田単位)について、対象資産の見積将来キャッシュ・フロー(割引前)が帳簿価額を下回っていないかを確認し、もし下回る場合は帳簿価額が公正価値を超える金額について減損対象とするという複数の段階を経る。これは標準的な会計基準(ASC 932-360-35、ASC 360-10-35)に基づくものである。

② フルコスト方式

米国証券取引委員会(SEC)のルール(SEC Regulation S-X, Rule 4-10, SAB Topic 12.D, FRC Section 406.01.c.)により、フルコスト方式の採用企業は四半期毎にコストセンター単位のシーリング・テスト(Ceiling Test)が求められる。E&P企業は、フルコスト法に基づき資産計上している探鉱・開発等に伴う正味費用の額(Capitalized Cost)と、計算により導いたシーリング額とを比較し、同費用がシーリングを超えた場合にその超過額相当の減損費用を計上する。

このシーリングは「将来の見込み費用」(確認埋蔵資源の開発等にかかる費用)を控除後の、「確認埋蔵量(Proved Reserves)から創出される将来の見込み正味収入の現在価値」で主に構成され、割引率10%および現在の販売価格(直近12か月の各月の1日における資源価格の平均値)、現在の生産コストを用いて算出する。なお、デリバティブによるキャッシュフロー・ヘッジが会計上認められている場合にはヘッジ考慮後の価格によることができる。

(オ) E&P企業による資金調達

次の図表の通り、探鉱のように高リスクでキャッシュフローを未だ創出しない段階から、実際に生産が開始され、事業ポートフォリオが拡大してリスクが逡減し、キャッシュフローが安定的に見込まれるようになるに連れて、資金調達手段の選択肢が拡大していく。E&P企業は自らの経営戦略と財務体力に相応しい調達手段を組み合わせることで事業のファイナンスを行っていくこととなる。

特に米国E&P企業の負債調達においては、①確認埋蔵量担保融資(RBL: Reserves Based Lending)と②社債発行が主要な調達手段となっており、以下でそれらについて分析を加えたい。

【図表】 21 開発の流れと資金調達手段

ステージ	内容	主な資金調達手段
1. 探鉱	①鉱区権益の取得 ②地質調査、地震探査、試掘井の掘削 ③油・ガスの発見 ④評価井の掘削、埋蔵量の算定 ⑤商業化の見極め	①株主資本 ・IPO(新規公募) ・PO(公募増資) ・プライベート・エクイティ ¹ ②ブリッジ・ファイナンス ²
2. 開発・生産開始	①開発計画 ②生産出荷設備の建造・設置、生産井の掘削 ③生産開始	①確認埋蔵量担保融資(RBL: Reserves Based Lending) ②社債(公募・私募) ③プロジェクト・ファイナンス ³
3. 事業ポートフォリオ拡大	①既存鉱区の開発促進 ②新たな鉱区権益の取得 ③M&A	①営業キャッシュフロー ②鉱区権益売却等の代金 ③RBL 借入枠の拡大 ④銀行融資 ⑤社債(公募) ⑥メザニン・ファイナンス(劣後債務・優先株など)

出典:①Funding sources for independent E&P companies and upstream oil & gas projects, Energean Oil & Gas, 2012年1月、② Funding challenges in the oil and gas sector, Ernst & Young, 2014、③石油開発の流れ, 三井石油開発株式会社ホームページ

【図表】 22 企業からみた主な資金調達手段の特徴

調達手段	長所	短所
確認埋蔵量担保融資(RBL)	・アレンジが容易 ・借入や返済条件の設定が柔軟 ・開発中で生産開始前の資産に適合	・他の調達手段より返済期間が短い ・リファイナンスのリスク ・担保が必要
銀行融資	・短期の運転資本に最も柔軟に対応 ・借入や返済条件の設定が柔軟 ・レバレッジが高くない企業は歓迎される	・格付がインベストメント・グレードの大手企業や短期借入以外は融資額が限定的 ・銀行からの付随ビジネスの要求大きい
公募社債	・規模が大きく流動性の高い市場 ・銀行融資よりも財務制限条項が緩い ・柔軟な償還期限(長期調達も可能) ・SECに情報開示している上場企業は短期間で比較的容易に起債可能	・格付の取得と継続的な情報開示が必要 ・最低発行額は通常2~3億ドルから ・早期償還する場合はコストがかかる
私募社債 ⁴	・格付が不要 ⁵ ・柔軟な償還期限	・コベナンツ(誓約条項)が求められる ・早期償還する場合はコストがかかる ・一般に公募市場よりコスト高
メザニン・ファイナンス(劣後債務・優先株など)	・新たな投資家層へのアクセス ・借入や返済条件の設定が柔軟 ・開発中で生産開始前の資産に適合	・情報開示や契約内容はオーダーメイド ・担保が必要 ・仕組みが複雑となりがち
株式転換条件付ファイナンス	・普通社債より低い利率 ・低格付けの高成長企業に適合	・長期的にはコストが高くつく ・株式の希薄化の可能性

出典:Funding challenges in the oil and gas sector, Ernst & Young, 2014

¹ 主に未上場企業株式の取得を通じて経営に中長期にわたり積極的に関与し、企業価値を向上させて売却益の獲得を狙う投資のこと。複数の投資家から資金を集めたファンド形態が多く、「プライベート・エクイティ・ファンド(PEファンド)」と呼ばれる。米国の大手PEファンドには、コールバーグ・クラビス・ロバーツ(Kohlberg Kravis Roberts (KKR))、ブラックストーン・グループ(The Blackstone Group)、カーライル・グループ(The Carlyle Group)、ベインキャピタル(Bain Capita)などがある

² 新しいファイナンスを行うまでの「橋渡し」としての短期の資金調達のこと。起業段階においては株式転換条件付きの借入れもよく行なわれる

³ 石油・ガスなど巨額の費用が必要な特定の開発プロジェクト(特別目的会社(SPC)形態が一般的)に対して行われる融資であり、企業の信用力に依拠する通常の企業融資と異なり、返済原資を対象プロジェクトからのキャッシュフローに限定しプロジェクトの資産価値を担保とするもの

⁴ 米国では1933年証券法のルール144Aに基づき適格機関投資家に限定して発行される私募債(Private Placement)、いわゆる「ルール144A債」の市場が発達している

⁵ ルール144A証券は格付会社2社からの格付が必要

① 確認埋蔵量担保融資(RBL: Reserves Based Lending)

米国証券取引委員会(SEC)のルールが「確認埋蔵量(Proved Reserves)」のみを経済価値のある埋蔵量と認めてきたことを反映し、米国のRBLは確認埋蔵量の価値を踏まえて設定した「貸出基準額」に基づいて運営されている。また、借入人は主に格付が投機的水準とされるE&P企業であることから、担保として原油・ガス埋蔵資産等が提供され、E&P企業の資本構成の中で弁済の優先順位が最も高い。

【図表】 23 確認埋蔵量担保融資(RBL)の概要

項目	内容	備考
貸付形態	<ul style="list-style-type: none"> ・リボルビング・クレジット・ファシリティ (Revolving Credit Facility) 	<ul style="list-style-type: none"> ・貸付人が手数料(コミットメント・フィー)を受け取る見返りに、借入人に対し一定の期間と金額の「信用枠」(credit facility)を設定し、その範囲内で借入人は「何度でも必要な借入・返済を行う」(revolving)権利を取得し、貸付人はこれに応じる義務を負担する「コミットメントライン契約」が一般的である ・一対一の「相対」形式と、複数貸付人が参加する「シンジケート」形式がある ・信用枠の金額は、貸出基準額の変動を考慮して貸出基準額より多少大きめの金額を設定するのが通例であり、実際の融資極度額は、「貸出基準額」と「貸付人によるコミットメント額合計」のいずれか低い方の金額となる ・期間は最長5年程度
貸出基準額 (Borrowing Base)	<ul style="list-style-type: none"> ・貸付人が、借入人の保有する原油・ガス埋蔵量(確認埋蔵量)にかかる自らの評価額等を踏まえて決定、見直しを行う <p>【決定手順等は次表のとおり】</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・契約に基づき、定期的(通常は春と秋の年2回)に貸出基準額の「見直し」(redetermination)を行い、埋蔵量の評価が変動すれば貸付人はそれを踏まえ貸出基準額を変更できる ・資産買取で埋蔵量が大幅増加する場合など状況変化への対応のため、定期見直し以外に、借入人あるいは貸付人から任意で(年1回程度)見直しを求められるようにしておくのが一般的 ・大規模なRBLでは、増額する場合は全貸付人の同意が、減額や維持の場合は貸出人の三分の二以上の同意が必要になるが、小規模のRBLでは全ての場合に貸付人の100%同意が求められる ・売却済の資産や権利に問題のある資産を除外する場合や、価格ヘッジ取引の収益が実現された場合などには、見直しではなく貸出基準額の「修正」(adjustment)が行われる ・貸出基準額が減額され融資残高が超過状態(borrowing base deficiency)になると、強制的に超過分の返済が求められ、通常は90~180日の期間内に一括または分割返済を行うことになるが、契約によっては追加担保を提供すれば解消できる場合もある
担保 (Collateral)	<ul style="list-style-type: none"> ・借入人が保有する原油・ガス資源 ・動産(personal property asset) ・関係会社等の保証 	<ul style="list-style-type: none"> ・米国の法律では、地中にある生産前の状態の原油・ガス資源は「不動産」(real property)として扱われ、担保権設定の対象となる ・担保権を設定する原油・ガス資産は、借入人によっては対象が膨大な数に上り、買取・売却などにより中身も常に変化しているため、貸付人がその全てにつき権利関係を精査するのは現実的でないことから、主要な資産およびランダムに選んだその他資産についてのみ精査する「会計監査」的なアプローチとなっている ・通常、当初担保正常価格の少なくとも80%以上につき、第三者対抗要件を具備した担保権でカバーされることが求められる
コベナンツ (Covenants)	<ul style="list-style-type: none"> ・クレジット・ファシリティの契約書には複数のコベナンツ(誓約条項)が盛り込まれており、借入人はそれらの遵守に努める義務がある ・仮にコベナンツに抵触すると、追加借入が不可となったり、繰り上げ返済や金利引上げを求められたりといった懲罰的措置の発動を招きかねず、借入人にとって由々しき事態に陥る 	<ul style="list-style-type: none"> ・次のような一般的なコベナンツが入っている <ul style="list-style-type: none"> ➢ 財務制限条項(流動性、レバレッジ等を具体的な数値で制限) ➢ 追加的債務負担の制限または禁止 ➢ 配当等の制限または禁止 ・場合により以下のような業界独特の条項が追加される <ul style="list-style-type: none"> ➢ 生産量に対し一定の期間、一定比率以上の価格ヘッジ¹を行う(資源価格変動の影響緩和が目的) ➢ 一定の比率と期間を超える生産量ヘッジを行わない(投機的ヘッジ取引の回避などが目的) ➢ 第三者が生産した原油・ガスのマーケティングや購入・売却にかかる行為・契約は行わない(本業に専念させる目的) ➢ 原油・ガス資産に関連して特定の情報²を提供する(担保が適切に維持されているかなどの確認) ➢ 業界標準に従って原油・ガス資産の運営と維持・管理を行う

¹ ヘッジ目的のデリバティブ取引は通常、RBLの貸付人(銀行等)と行ない、RBLの元本とパリーブス(pari passu)であり、担保もRBLと共通である。パリーブスとは、債権者が将来の債権者を含む他の債権者と返済順位において平等に扱われることである

² 生産情報の定期的なアップデート、貸出基準額の定期見直しの際は「採掘権の賃貸(リース)契約に関する報告書」および「埋蔵量についての報告書」とそれに伴う「権利関係の情報」、「原油・ガスの購入者リスト」が含まれる

項目	内容	備考
表明および保証 (Representations and Warranties)	<ul style="list-style-type: none"> ・契約締結時に、当該取引に関連する各種の事実につき、当事者に当該事実が真実であることを表明させるもので、真実でない場合には、相手方に契約の解除、損害賠償請求などを可能とする補償条項が規定される 	<ul style="list-style-type: none"> ・一般的な項目の他に、以下のような業界独特の表明項目が加えられることが多い <ul style="list-style-type: none"> ➢ 保有資産に対して真正な法的権利を有している ➢ 油・ガス井の掘削に際しあらゆる行政の基準を遵守している ➢ 保有資産にはいかなる環境上の問題も存在しない ➢ 「ship or pay」¹や「throughput guarantee」²のような不利な契約の当事者になっていない

出典:①Oil and Gas Reserve-Based Lending, Simpson Thacher & Bartlett LLP, 2014, ②Energy Lending Presentation /Texas RMA Spring Conference, IBERIABANK Corporation, 2015, ③Reserved Based Finance – A tale of two markets -, Oil and Gas Financial Journal®, 2014, ④Reserve-based lending for unconventional reserves, Mayer Brown LLP, 2015

【図表】24 貸出基準額の決定手順等

項目	内容															
埋蔵量の評価(概要)	<ul style="list-style-type: none"> ・借入人の原油・天然ガス利権(RBL 契約の対象)から発生する「将来の正味収入」を、7%~10%の割引率で割り引いた現在価値の合計が評価額となる ・「将来の正味収入」は、可採埋蔵量、将来の生産レートや販売価格の見込みに基づき計算し、生産コストは控除する <ul style="list-style-type: none"> ➢ 可採埋蔵量と生産レートは、独立した石油エンジニアが作成する「埋蔵量レポート」を参照する ➢ 将来の販売価格の見込みは、貸付人のプライス・デッキ³に基づく ➢ 価格ヘッジ取引が行われている場合は、ヘッジ対象となる生産量については当該取引価格を使用する ・一般的に、契約書で借入基準額の計算方法等を規定することはなく、貸付人が絶対的裁量権を持つ 															
埋蔵量の種類と掛け目	<ul style="list-style-type: none"> ・「埋蔵量レポート」における確認埋蔵量は、採掘の確度(リスク)に応じて区分され、それぞれの現在価値に対し、例えば以下のような掛け目が与えられる <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th>種類</th> <th>内容</th> <th>掛目⁴</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>PDP (proved developed producing reserves)</td> <td>開発され生産中の確認埋蔵量</td> <td>100%</td> </tr> <tr> <td>PDNP (proved developed non-producing reserves)</td> <td>開発され非生産の確認埋蔵量</td> <td>75%</td> </tr> <tr> <td>PUD (proved undeveloped reserves)</td> <td>未開発の確認埋蔵量</td> <td>50%</td> </tr> <tr> <td>推定埋蔵量、予想埋蔵量</td> <td></td> <td>0%</td> </tr> </tbody> </table> <ul style="list-style-type: none"> ➢ PDNP と PUD は集中リスクを考慮しさらに制限を加える場合がある 	種類	内容	掛目 ⁴	PDP (proved developed producing reserves)	開発され生産中の確認埋蔵量	100%	PDNP (proved developed non-producing reserves)	開発され非生産の確認埋蔵量	75%	PUD (proved undeveloped reserves)	未開発の確認埋蔵量	50%	推定埋蔵量、予想埋蔵量		0%
種類	内容	掛目 ⁴														
PDP (proved developed producing reserves)	開発され生産中の確認埋蔵量	100%														
PDNP (proved developed non-producing reserves)	開発され非生産の確認埋蔵量	75%														
PUD (proved undeveloped reserves)	未開発の確認埋蔵量	50%														
推定埋蔵量、予想埋蔵量		0%														
シミュレーション	<ul style="list-style-type: none"> ・貸付人は基本ケース(base case)の外に、リスクシナリオ(sensitivity case)を含め複数ケースについてシミュレーションを行い貸出基準額の設定の参考としている 															
その他の判断要素	<ul style="list-style-type: none"> ・他の債務(第二順位担保権借入、債券など)の存在、その年限と金利など ・価格ヘッジ取引の存在 ・権利の瑕疵 ・環境面での重要な潜在的債務 ・営業上の諸問題 															

出典:同上

【図表】25 貸出基準額に影響を及ぼす要因

貸出基準減少	貸出基準増加
プライス・デッキの低下	プライス・デッキの上昇
ヘッジ取引(プライス・デッキを上回る行使価格)の解消	新規のヘッジ取引(プライス・デッキを上回る行使価格)
埋蔵量(重要な PDP 部分)の売却	埋蔵量(重要な PDP 部分)の購入
生産による PDP 減少を補うだけの新規追加がない	PUD または未確認埋蔵量が PDP に転換した
操業コスト、一般管理費、生産税、設備投資の増加	操業コスト、一般管理費、生産税、設備投資の減少
悪天候や設備トラブルで油井の保守作業等が必要となり PDP が PDNP に転換した	障害やトラブルが解消し PDNP が PDP に転換した
予想を下回る生産実績により埋蔵量が下方修正される	予想を上回る生産実績で埋蔵量が上方修正される

出典:Energy Lending Presentation /Texas RMA Spring Conference, IBERIABANK Corporation, 2015

¹ 売り主(E&P企業)が石油または天然ガスを供給できない場合、買い主に対し一定の金額を支払う義務を売り主に課すもの

² 売主(E&P企業)がパイプラインなどの施設所有者に対し、実際の利用の有無に関わらず一定の最低額を支払う義務を負うもの

³ プライス・デッキ(price deck)は貸付人が貸出基準額の計算用に内部で利用する、将来にわたっての原油や天然ガス等の価格表であり、価格変動の影響を緩和するため、現在のマーケット価格から導かれる将来の理論価格よりも大幅に保守的な水準に設定されるのが普通である

⁴ 掛け目の数値は、各貸付人のポリシーなどにより異なってくる

② 社債発行

A) 社債市場とE&P企業

債券市場では一般に、格付会社の信用格付BBB格以上の発行体は投資適格とされ「インベストメント・グレード債 (Investment Grade Bonds)」、BB格以下は投機的とされ「ハイイールド債 (High Yield Bonds)」または「ジャンク債 (Junk Bonds)」と呼ばれる。

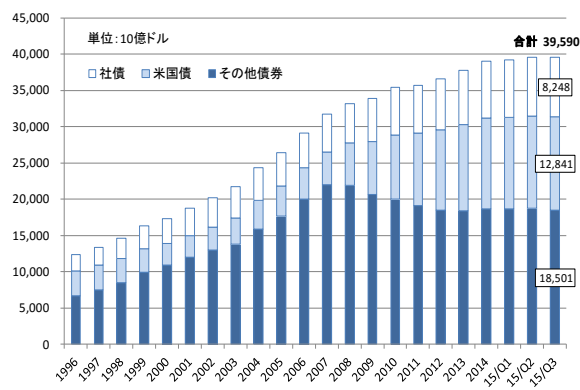
E&P企業の大半はBB格以下の低格付であるが、資産取得や企業買収などの成長資金、運転資金、既存負債の借換えなど様々な目的で、社債市場においてハイイールド債を発行している。

B) 社債市場およびハイイールド債の残高・新規発行状況

2015年第3四半期末における米国の債券市場全体の残高は39兆5,902億ドルだが、このうち社債は8兆2,477億ドルで占率20.8%、社債のうちハイイールド債の残高は約1兆ドルである。

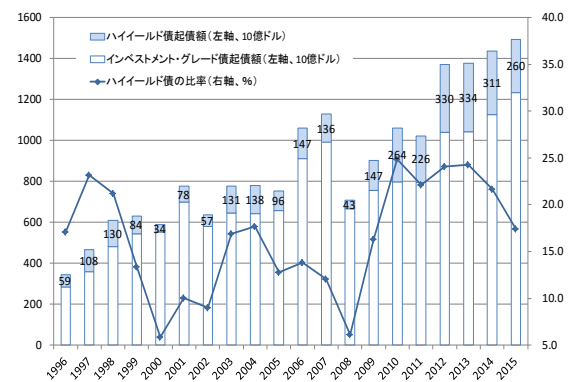
米国で15年に起債された社債の発行額(株式転換型を除く)については、インベストメント・グレード債が1兆2,328億ドルに対し、ハイイールド債は2,605億ドルで占率17.4%と、信用リスクが相当高い金融商品であるにもかかわらず存在感のある市場となっている。

【図表】26 米国の債券発行残高(1996年～2015年3Q)



出典: The Securities Industry and Financial Markets Association (SIFMA) (<http://www.sifma.org>) のデータから作成

【図表】27 米国の社債発行状況(1996年～2015年)



出典: 同左

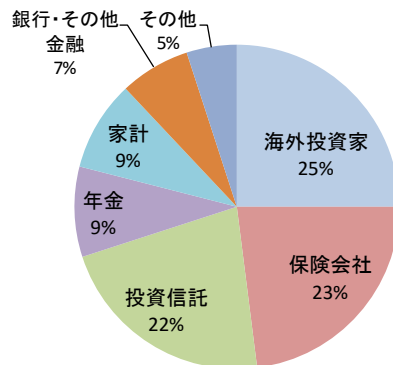
C) 社債投資家

米国社債の投資家はその大半が、国債を上回る相対的な高利回りを追求する、海外投資家¹や機関投資家(保険会社、投資信託、年金)で占められている。

また、最近では証券取引所に上場され特定の指標(債券インデックス、株価指数など)への連動を目指す投資信託である「上場投資信託(ETF)」²が普及しており、ETFを通じた社債投資が伸びている。

なお、ハイイールド債については、リスク許容度の高いヘッジファンドなどの投資家層も活発に投資を行っている。

【図表】28 社債投資家の構成(2014年6月末時点)



出典: 米国ハイ・イールド債券ハンドブック, フィデリティ投信株式会社, 2015年4月から作成

¹ 海外投資家には、ケイマン等の軽課税国(タックスヘイブン)に籍を置くファンドなど、実質米系の投資家も含まれると考えられる

² ETFはExchange Traded Fundsの略

D) 米国における公募債と私募債の区分

一般的に、知名度が高くかつ上場している大企業は、低廉な調達コストや発行の柔軟性、投資家の多様性の面から公募債を選択し、中小規模の企業で公募債の発行が困難な場合は私募債を選択することになる。米国社債市場における公募債と私募債の区分等については以下のとおり。

i. 公募債

上記のようなメリットが享受できる一方、公募債の発行は1933年証券法の下で証券取引委員会（SEC）による厳しい規制を受ける。債券発行目論見書や財務情報などは、SECの開示基準に従って作成し、定期的にSECに提出・登録することが義務付けられており、その内容はインターネット等を通じ一般に開示されている。

ii. 私募債

少数の投資家（主に年金基金や投資会社など）に対し1933年証券法の「レギュレーションD」（Regulation D）に基づき発行される私募証券であり、SECへの登録義務や格付取得の必要は無いが、投資家には取得後の転売制限が課される。

iii. 私募債（ルール 144A 証券）

1990年に制定された1933年証券法「ルール144A」（Securities Act Rule 144A）に準拠し、投資家を適格機関投資家¹に限った私募証券。適格機関投資家に対する転売制限が免除されることで流動性が高められるとともに、公募債に課される開示規制（SECへの登録）は免除され²、上場会社に適用されるサーベンス・オクスリー（SOX）法³の規制なども免れる。但し、格付会社2社から信用格付を取得することが求められる。

E) ハイールド債と公募・私募の関係

ハイールド債はほとんどの場合、公募債ではなく「ルール144A証券」の私募債として発行されるが、発行時に「発行後の一定期間内⁴においてSECによる登録書類等の審査が済み次第、同じ条件の公募債と交換ができる」という条項が付帯され、これに基づき公募債との交換が頻繁に行われており⁵、償還までルール144A証券のままという条件での発行は少数派である。

これは、ルール144A証券とすることでSECの審査を省き機動的な発行を可能にするとともに、公募債に交換することで流動性を高め投資家にとってのメリットを向上させることを目的としている。また、一部の投資家は内部基準により、投資ポートフォリオにおけるルール144A証券の保有比率に一定の制限があり、公募債に交換することでそれを回避できるというメリットもある。

F) ハイールド債の担保条件およびコベナンツ（誓約条項）

ハイールド債は無担保債務であることが一般的である。また、コベナンツは銀行融資の場合に比べ条件が緩く、主に次のような条項が入っている。

- ✓ 追加的債務負担の制限
- ✓ 支払の制限（配当および子会社に影響を及ぼす支払なども含む）
- ✓ 担保提供の制限
- ✓ セール・アンド・リースバック（資産を売却と同時に購入者から賃借すること）の制限
- ✓ 資産売却やM&Aの制限

G) 流通（セカンダリー）市場

米国の社債流通市場は整備が進んだ市場で、ハイールド債も含め取引が活発に行われている。

現在では全証券会社が、取引執行から15分以内にFINRA⁶の債券取引報告システム「TRACE」⁷によって、全ての社債取引の取引条件を報告することが義務付けられており、投資家はこれをリアルタイムで閲覧できることから、米国社債流通市場の透明性は非常に高い。

¹ Qualified Institutional Buyer (QIBs)：少なくとも1億ドルの証券投資を行っている機関投資家（保険会社、投資会社、年金基金などで外国人投資家を含む）で、個人投資家などは含まない

² 但し適格機関投資家が情報の提供を求めた場合、発行体は適切な情報を提供しなければならない

³ 相次ぐ企業の会計不祥事を受け、企業会計と財務諸表の信頼性を向上させるため2002年7月に制定された法律で、年次報告書の適正性にかかわる経営者による宣誓書提出義務、財務報告に係る内部統制報告書の作成義務、公認会計士による内部統制監査の義務付けなどが主要骨子

⁴ 通常は、当初発行日から90日以内にSECに登録申請、180日以内に登録完了、210日以内に交換オファーを開始というような日程で実施する

⁵ The Future of Registration Rights in Private Offerings of Debt Securities, Latham & Watkins, 2008年1月22日

⁶ Financial Industry Regulatory Authorityの略で、2007年7月にNASD(National Association of Securities Dealers、全米証券業協会)とNYSE(New York Stock Exchange)の自主規制部門の統合により設立された、米国の全ての証券会社が加盟する非政府規制機関

⁷ Trade Reporting and Compliance Engineの略

3. 米国E&P企業の経営状況

本レポートでは、スーパーメジャーと呼ばれグローバルに活動するエクソン・モービル(Exxon Mobil)などの巨大企業から、操業地域が米国内だけの比較的小規模な独立系企業にいたる全118社を対象とした。なお、公開企業に加え未公開企業や外資系企業まで含めれば米国には夥しい数のE&P企業が存在するとみられるが、情報が必ずしも十分とはいえ内容把握が困難な先も多く、一定の水準で正確かつ効率的に分析を行なう観点から以下の条件に基づき主要企業を抽出した。なお、対象には破綻企業(13社)やMLP¹(10社)、未公開企業(4社)を含む。

- ①E&P専業またはE&P部門がある
- ②本社が米国に所在
- ③企業グループの場合は原則として親会社の連結ベース
- ④米国証券取引委員会(SEC)のサイトで定期的に情報が開示される
- ⑤2014年12月末時点の総資産残高が1億ドル以上

(ア) 設立時期

ロックフェラー財閥のスタンダード・オイル社の流れを受け継ぐエクソン・モービルなど19世紀後半に設立された名門企業が複数存在する一方で、シェールガス生産が拡大した2000年代以降に設立の新興企業は51社と43%を占めている。うち15年末までの約1年間に破綻した企業は13社あるが、設立時期については1960～2000年代にかけて比較的ランダムに分布している。

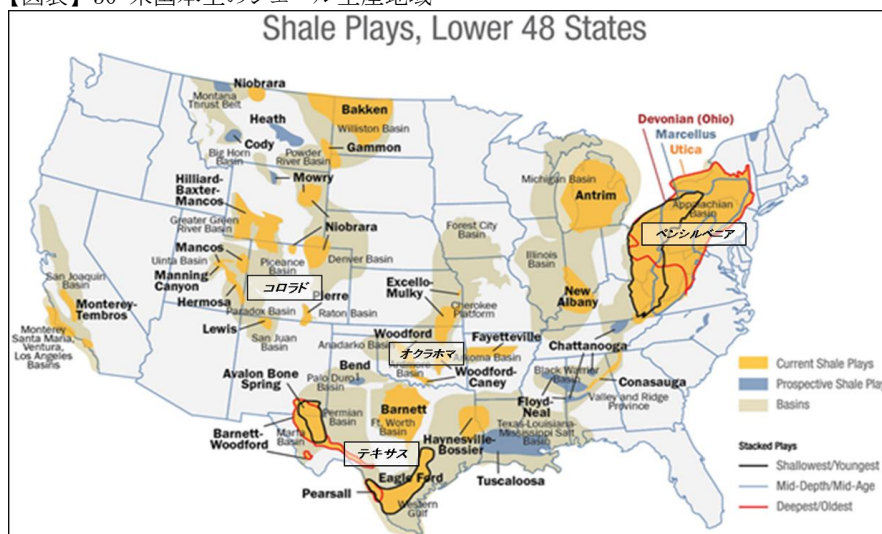
【図表】29 設立時期

	社数	うち破綻
19世紀後半	7	
20世紀前半	9	
1950年代	4	
1960年代	7	1
1970年代	8	3
1980年代	19	2
1990年代	13	3
2000年代	35	4
2010年代	16	
合計	118	13

(イ) 本社所在地

20世紀初頭からエネルギー産業が集積し、複数の主要なシェール生産地やメキシコ湾岸の油田地帯を擁する「テキサス州」が67社(占率57%、以下同じ)と群を抜き、うちヒューストンが43社(36%)と一大中心地化。次いでナイオブララ・シェール田のある「コロラド州」が15社(13%)、第二次大戦前から油田地帯の「オクラホマ州」が13社(11%)と、近接するこの3州で約8割を占め、東部の「ペンシルベニア州」が7社(6%)と続く。

【図表】30 米国本土のシェール生産地域



出典:Shale Energy, LLC (<http://www.shaleenergyllc.com>)の図に加筆

¹ Master Limited Partnership(マスター・リミテッド・パートナーシップ)の略。米国の共同投資事業の一形態であるLP(リミテッド・パートナーシップ)のうち、総所得の90%以上を米国歳入法で定められた天然資源の採掘・精製・輸送等、特定の資産から得ており、かつその出資持分が金融商品取引所に上場されているものであり、法人税が免除されている。比率的に石油・ガス上流分野のMLPは少なく、中流・下流分野が大半を占める

【図表】31 本社所在地

州名	都市名	社数	州別社数	うち破綻
テキサス	ヒューストン	43	67	9
	ダラス	6		
	ミッドランド	5		
	アービング	3		
	オースティン	2		
	フォートワース	3		
	アディソン	1		
	ウッドランズ	1		
	サンアントニオ	1		
	プリスコ	1		
	プレイノ	1		
コロラド	デンバー	14	15	1
	リトルトン	1		
オクラホマ	オクラホマシティ	8	13	1
	タルサ	5		
ペンシルベニア	キャノンズバーグ	2	7	
	ステートカレッジ	2		
	ピッツバーグ	2		
	ラドノーラ	1		
カリフォルニア	ラファイエット	2	5	
	ロサンゼルス	2		
	サンラモン	1		
ニューヨーク	ウィリアムズビル	1	2	
	ニューヨーク	1		
アーカンソー	エルドラド	1	1	
アラバマ	バーミングハム	1	1	
アリゾナ	フェニックス	1	1	
ウエストバージニア	セント・メアリーズ	1	1	
ケンタッキー	レキシントン	1	1	1
テネシー	ノックスビル	1	1	1
ミシシッピ	ナチェズ	1	1	
ミネソタ	ウェイサタ	1	1	
ワイオミング	リバートン	1	1	
合 計		118	118	13

【図表】32 州別エネルギー生産シェア(2013年)

順位	州名	シェア(%)
1	テキサス	19.1
2	ワイオミング	11.3
3	ペンシルベニア	7.2
4	ウエストバージニア	4.6
5	オクラホマ	4.0
6	ルイジアナ	4.0
7	コロラド	3.5
8	ノースダコタ	3.2
9	イリノイ	3.1
10	ニューメキシコ	2.9

出典: 米エネルギー情報局(EIA)

(ウ) 株式上場

分析時点で78社(66%)がニューヨーク証券取引所(NYSE)、22社(19%)がナスダック市場(NASDAQ)に上場し取引されている。

破綻企業のうち11社がOTC(店頭)¹の取扱いとなっているが、これは本来上場だったが破綻申立に伴い、あるいは破綻前であっても異常な低株価継続などの理由により取引所ルールに抵触し上場廃止となったもの。

【図表】33 株式上場区分

	社数	うち破綻
NYSE	78	
NASDAQ	22	
OTC(店頭)※	14	11
未公開	4	2
合 計	118	13

※破綻企業11社は上場廃止前後にOTCに変更された

(エ) 信用格付

信用格付の内訳を見ると、インベストメント・グレードは19社(17%)で、AAA~A格の上位格付はそのうちわずかに5社だった。その一方で58社(50%)と約半数はBB格以下の水準にあり、さらにデフォルト(債務不履行)状態にある企業は7社(6%)である。また、信用格付を持たない企業数は31社(27%)だが、既に破綻した10

¹ OTCはover-the-counter(店頭市場)の略語。証券取引所と異なり、市場参加者が電話・メール・専用電子取引システムなどの通信手段を通じ相対で取引を行なう分散型の市場。ディーラーが売買価格を提示するマーケット・メーカーとなるが、オファー・ビッドの幅が広く取引量は少ない。また通常は売買の当事者以外は取引執行された価格を知り得ないなど取引所よりも透明性が低く規制も緩い。一般にOTC市場では主に債券・為替・デリバティブ・仕組商品の取引を対象とするが株式も取引され、米国株式ではOTC Markets Groupが運営するOTC Markets(OTCQX、OTCQB、OTC Pink)の各サブ市場の総計9,837銘柄と、FINRA(Financial Industry Regulatory Authority)が運営するOTCBB、いずれにも入らないGrey Marketがある。OTCQXは多国籍企業や国内成長企業が対象で比較的優良な企業(463銘柄)、OTCQBは国内外の創業期あるいは発展期にある企業(960銘柄)が対象である。OTC Pinkは破綻企業や経営難の企業などそれ以外のあらゆるタイプの銘柄が取引され、情報開示規制が最も緩い、という色分けがある(<http://www.investopedia.com>、<http://www.otcmarkets.com>より)

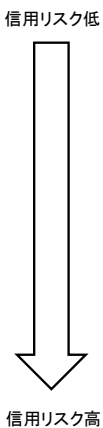
社を除いて調べると、これらは基本的に小規模な企業で社債発行が難しく、主として金融機関の融資により資金を調達している企業と考えられる。

厳しい事業環境を受け米国E&P企業の多くは信用力が下方圧力に晒されているため、16年に入ってから Moody's や S&P による格下げアクションが続いている。¹

【図表】 34 信用格付(Moody's/S&P)

格付ランク		社数	うち破綻	
Moody's	S&P			
Aaa	AAA	1		イン ベ ス ト メ ン ト ・ グ レ ー ド 債
Aa1	AA+			
Aa2	AA	1		
Aa3	AA-			
A1	A+			
A2	A	3		
A3	A-			
Baa1	BBB+			
Baa2	BBB	14		
Baa3	BBB-			
Ba1	BB+			ハ イ イ ー ル ド 債
Ba2	BB	10		
Ba3	BB-			
B1	B+			
B2	B	18		
B3	B-			
Caa1	CCC+			
Caa2	CCC	26		
Caa3	CCC-			
Ca	CC	4		
	C			
C	D/SD	7	3	デフォルト
	なし	31	10	
合 計		115	13	

一般的に、信用格付がBBB格以上の債券は投資適格とされ、インベストメント・グレード債 (Investment Grade Bonds)、そしてBB格以下の債券は投機的とされハイイールド債 (High Yield Bonds) またはジャンク債 (Junk Bonds) と呼ばれている (再掲)



※格付が複数ある場合は低い方を採用
※2015年12月末時点(買収による消滅3社は除外)

(オ) 従業員数

14年度末において全社合計で約29万人の従業員を雇用している。エクソン・モービルが7万5,300人、シェブロンが6万4,700人と、グローバルに展開するこの2社だけで全体の48%を占める一方、81社(69%)が従業員数1,000人未満、うち53社(45%)が300人未満と中・小規模である。なお、破綻企業は全て従業員数1,000人未満(平均207人)であった。

但し、人員的に小規模な企業であっても、石油サービス会社等へのアウトソーシングによって、通常は問題なく業務運営されているものと考えられる。

【図表】 35 従業員規模

(人)	社数	うち破綻
50,000 ~	2	
10,000 ~ 49,999	3	
5,000 ~ 9,999	3	
3,000 ~ 4,999	6	
1,000 ~ 2,999	15	
500 ~ 999	14	2
300 ~ 499	14	1
100 ~ 299	32	6
50 ~ 99	9	1
1 ~ 49	12	3
なし ※	8	
合 計	118	13
平均値	2,666	207

※うち7社がMLP

(カ) 埋蔵量

14年度末の全社ベースの確認埋蔵量は973億バレルで、そのうち原油(天然ガス液(NGL)を含む)と天然ガスの比率はほぼ半々であった。確認埋蔵量のうち開発済みの比率は61.2%であり、原油が59.9%、天然ガスでは62.6%となっている。確認埋蔵量の可採年数は14.2年であり、確認開発埋蔵量でみると8.7年となっている。また、破綻企業の確認埋蔵量は10.4億バレルで全体の1.1%に相当する。

¹ ①Moody's reviews select US energy issuer ratings for downgrade, Moody's Investors Service, 2016年1月25日、②Standard & Poor's cuts ratings of US oil and gas groups, Financial Times, 2016年2月3日

【図表】36 埋蔵量の内訳

		14年度末	構成比(%)	うち破綻企業	構成比(%)	占率(%)
確認埋蔵量(億ハレル)	A	973	100.0	10.4	100.0	1.1
うち原油等		503	51.7	3.1	30.1	0.6
うち天然ガス		470	48.3	7.3	69.9	1.6
確認開発埋蔵量(億ハレル)	B	595	100.0	7.1	100.0	1.2
うち原油等		301	50.6	1.9	27.1	0.6
うち天然ガス		294	49.4	5.1	72.9	1.7
確認埋蔵量開発比率(%)	B/A	61.2	-	67.7	-	-
うち原油等		59.9	-	61.0	-	-
うち天然ガス		62.6	-	70.6	-	-
年間生産量(億ハレル)	C	68.5	-	0.9	-	-
うち原油等		36.7	-	0.3	-	-
うち天然ガス		31.8	-	0.6	-	-
可採年数(確認埋蔵量ベース)	A/C	14.2	-	11.5	-	-
うち原油等		13.7	-	10.3	-	-
うち天然ガス		14.7	-	12.2	-	-
可採年数(確認開発埋蔵量ベース)	B/C	8.7	-	7.8	-	-
うち原油等		8.2	-	6.3	-	-
うち天然ガス		9.2	-	8.6	-	-

(キ) 財務状況

分析対象118社の主要な財務数値を合算し諸比率を計算した後、米国E&P業界のおかれている財務状況と直近の推移・傾向につき、主要項目ごとに以下のとおり分析を加えた。(別紙の「個社一覧表」も参照)

【図表】37 主要な財務数値および財務比率等

主要財務数値(億ドル)		うち破綻企業					
		14年通期	15年1-3Q累計	増減	14年通期	15年1-3Q累計	増減
総資産	A	15,964	14,233	△ 1,731	159	113	△ 47
現金及び現金同等物	B	580	470	△ 111	6	9	3
有形固定資産	C	12,024	10,778	△ 1,246	133	89	△ 43
有利子負債	D	3,381	3,650	269	124	138	14
純資産	E	7,736	6,599	△ 1,137	△ 3	△ 53	△ 49
売上高	F	9,506	4,707		39	15	
税引前利益	G	1,195	△ 1,223		△ 45	△ 56	
当期損益	H	752	△ 957		△ 36	△ 51	
支払利息	I	156	121		10	6	
減価償却費	J	1,156	1,062		16	9	
探鉱費	K	123	107		1	3	
減損費用	L	450	1,184		46	38	
EBITDAX	M=G+I+J+K+L	3,047	1,234		25	△ 0.5	
営業CF	N	2,126	908		12	4	
投資CF	O	△ 2,098	△ 1,200		△ 24	△ 10	
配当・自社株買い	P	△ 710	△ 302		△ 1	△ 0.4	
配当等後フリーCF	Q=N+O+P	△ 683	△ 594		△ 14	△ 6	

※15年1-3Q累計のB/S項目は第3四半期末の残高

※EBITDAX¹からは資産計上した支払利息(Capitalized Interest)を除いている

主要財務比率等		うち破綻企業					
		14年通期	15年1-3Q累計	増減	14年通期	15年1-3Q累計	増減
有形固定資産比率	C/A (%)	75.3	75.7	0.4	83.3	79.3	△ 4.0
有利子負債比率	D/A (%)	21.2	25.6	4.5	78.0	122.4	44.4
自己資本比率	E/A (%)	48.5	46.4	△ 2.1	△ 2.0	△ 46.6	△ 44.6
ネットD/ELシオ	(D-B)/E (倍)	0.36	0.48	0.12	△ 36.77	△ 2.47	-
有利子負債÷EBITDAX	D/M (年)	1.1	2.2	1.1	4.9	△ 280.3	-
支払利息÷EBITDAX	I/M (倍)	0.05	0.10	0.05	0.42	△ 11.7	-
ROA	G/A (%)	7.5	△ 11.5	△ 18.9	△ 28.4	△ 66.2	△ 37.8
売上高利益率	G/F (%)	12.6	△ 26.0	△ 38.5	△ 114.8	△ 384.2	△ 269.4
総資本回転率	F/A (回)	0.60	0.44	△ 0.15	0.25	0.17	△ 0.08
ROE	H/E (%)	9.7	△ 19.3	△ 29.1	-	-	-
従業員	(人)	293,309	-	-	2,696	-	-

※15年1-3Q累計のP/Lの利益に関連する比率は年率換算している

¹ EBITDAX は通常「税引前利益+支払利息+減価償却費+償却費+探鉱費」で算出する。米E&P業界分析上の標準指標で、サクセスフル・エフォート方式採用企業の場合には探鉱費を足し戻す

① 資産

企業の規模には大きな格差が存在する。14年度末における全社合計の総資産残高は1兆5,964億ドル、1社平均135億ドルであったが、上位10社で全体の69%を占める偏った構造である。全社数の65%にあたる77社は資産規模50億ドル未満と相対的に小規模であり、破綻企業の平均総資産も8.7億ドルと一部を除いておしなべて小粒である。

原油・ガス埋蔵量の獲得に費やした多額の探鉱・開発費を資産としてバランスシートに計上する会計上の業界特性もあり、有形固定資産が14年度末で総資産の75%となっている。減価償却費は有形固定資産の9.6%程度であるが、原油・ガス価格下落の影響により15年度に入って1,184億ドルと多額の減損費用を出しており、15年度第3四半期末の有形固定資産はこの減損とほぼ近い1,246億ドルの減少となった。

【図表】 38 総資産

(億ドル)	14年度末	15年3Q末	うち破綻
1,000 ~	3	3	
500 ~ 1,000未満	5	2	
300 ~ 500未満	4	4	
100 ~ 300未満	14	17	
50 ~ 100未満	15	12	1
10 ~ 50未満	41	41	3
1 ~ 10未満	36	38	9
社数合計	118	117	13
平均値	135.3	121.6	8.7

② 有利子負債

全社合計の有利子負債は、14年度末の3,381億ドルから、15年度第3四半期末では3,650億ドルと269億ドル増加した。この結果、有利子負債比率は全社ベースで14年度末21.2%から15年度第3四半期末は25.6%へと上昇した。また、破綻企業においては15年度第3四半期末の有利子負債は138億ドルで全体の3.8%、有利子負債比率80%以上の企業が9社(69%)、平均122.4%と非常に高い値を示した。

A) 調達形態

資金調達の形態別でみると、14年度末において社債は2,519億ドルで構成比75%、借入金(ローン)が421億ドルで12%と圧倒的に社債による調達が多数。

118社のうち社債発行残高がある企業は88社(75%)、借入金(ローン)のある企業は80社(68%)、社債・借入金の両方で調達している企業は62社(53%)であった。但し、ほぼ全ての企業が金融機関等との間で契約を交わし信用枠(Credit Facility)を設定しているため、将来の借入れ余力は一定程度は確保されている。

B) 担保条件

担保条件については、社債は一部例外を除き無担保であり、借入金(ローン)は資産規模や格付で上位に位置する企業を中心に約20社の信用枠が無担保であったものの、それ以外の相対的に信用力の低い企業については、保有する原油・ガスの埋蔵量を信用枠の裏付けとなる担保資産として貸付人に提供している。

C) 償還構成

償還年度別の残高でみると、16年度の218億ドル(6.4%)から年度を追うごとに徐々に増え19年度には433億ドル(12.8%)となるが、有利子負債の過半にあたる1,789億ドル(52.8%)は20年度以降の償還であり、元本だけについていえば、ある程度の時間的猶予が確認される。

D) その他負債関連指標

その他の有利子負債にかかる指標として、①ネットD/Eレシオ、②有利子負債÷EBITDAX¹、③支払金利÷EBITDAXを算出しているが、14年度末と15年第3四半期末で比較すると全体ベースで①は0.36倍→0.48倍、②は1.1年→2.2年、③は0.05倍→0.10倍といずれも増加しており、財務の状態が悪化方向にあることを示している。

¹ EBITDAX は通常「税引前利益+支払利息+減価償却費+償却費+探鉱費」で算出する。米E&P業界分析上の標準指標で、サクセスフル・エフォート方式採用企業の場合に探鉱費を足し戻す【再掲】

【図表】39 有利子負債の内訳

(億ドル)	14年通期	構成比(%)	うち破綻企業	構成比(%)	占率(%)
1年以内返済債務	407	12.0	102	82.4	25.2
社債(CP含む)	2,519	74.5	15	11.9	0.6
借入金	421	12.5	7	5.7	1.7
その他	35	1.0	0	0.0	0.1
合計	3,381	100.0	124	100.0	3.7
2015年返済	414	12.2	102	82.3	24.7
2016年返済	218	6.4	0	0.1	0.1
2017年返済	226	6.7	5	3.6	2.0
2018年返済	306	9.0	2	1.5	0.6
2019年返済	433	12.8	3	2.6	0.8
2020年以降返済	1,789	52.8	12	9.9	0.7
合計	3,387	100.0	124	100.0	3.7

※年度別返済額の合計が有利子負債額と不一致なのは、各年度に発生する償却額等を考慮していないため。

【図表】40 有利子負債比率

(%)	14年度末	15年3Q末	うち破綻
100 ~	3	11	6
90 ~ 100未満	2	7	
80 ~ 90未満	3	10	3
70 ~ 80未満	4	6	
60 ~ 70未満	5	7	2
50 ~ 60未満	15	12	1
40 ~ 50未満	23	17	1
30 ~ 40未満	17	16	
20 ~ 30未満	26	19	
10 ~ 20未満	13	9	
~ 10未満	7	3	
社数合計	118	117	13
平均値	21.2	25.6	122.4

【図表】41 ネットD/Eレシオ

(倍)	14年通期	15年3Q末	うち破綻
5.00 ~	3	11	2
3.00 ~ 5.00未満	4	4	1
2.00 ~ 3.00未満	8	7	
1.50 ~ 2.00未満	4	3	
1.25 ~ 1.50未満	12	4	
1.00 ~ 1.25未満	12	12	
0.75 ~ 1.00未満	13	9	
0.50 ~ 0.75未満	15	14	
0.25 ~ 0.50未満	20	11	
0 ~ 0.25未満	16	12	
マイナス	11	30	10
社数合計	118	117	13
平均値	0.36	0.48	△ 2.47

※マイナスの内訳は債務超過企業10(27)社、手元現金 > 有利子負債の企業が1(3)社(括弧なしは14年通期、括弧内は15年3Q末)。なおマイナスの破綻企業10社は全て債務超過の状態である

【図表】42 有利子負債÷EBITDAX

(年)	14年通期	15年3Q末	うち破綻
10.0 ~	3	12	5
5.0 ~ 10.0未満	8	24	
3.0 ~ 5.0未満	14	34	1
2.0 ~ 3.0未満	30	20	1
1.5 ~ 2.0未満	22	10	1
1.0 ~ 1.5未満	20	4	
0.5 ~ 1.0未満	12	3	
0 ~ 0.5未満	5		
マイナス	4	10	5
社数合計	118	117	13
平均値	1.1	2.2	△ 280.30

【図表】43 支払利息÷EBITDAX

(倍)	14年通期	15年3Q末	うち破綻
1.00 ~	3	8	3
0.50 ~ 1.00未満	5	12	2
0.25 ~ 0.50未満	9	32	2
0.20 ~ 0.25未満	9	13	
0.15 ~ 0.20未満	14	14	
0.10 ~ 0.15未満	18	12	1
0.05 ~ 0.10未満	36	9	
0 ~ 0.05未満	19	6	
マイナス	5	10	5
社数合計	118	116	13
平均値	0.05	0.10	△ 11.68

※Chevronの15年3Qは支払利息額が開示されておらず除外している

③ 純資産

14年度末の純資産は全社合計で7,736億ドルであったが、多額の損失を反映して15年度第3四半期末では1,137億ドル減少の6,599億ドルであった。この結果、自己資本比率は全社ベースで14年度末の48.5%から15年度第3四半期末は46.4%へと2.1%低下した。なお、自己資本比率がマイナス(=債務超過)の企業数は、14年度末で10社だったが15年度第3四半期末においては26社と急増している。破綻企業の自己資本比率は最も高い先で16.5%、債務超過が10社、平均値は△46.6%であった。

【図表】44 自己資本比率

(%)	14年度末	15年3Q末	うち破綻
80 ~ 90未満	3		
70 ~ 80未満	1	5	
60 ~ 70未満	8	7	
50 ~ 60未満	21	16	
40 ~ 50未満	27	23	
30 ~ 40未満	30	16	
20 ~ 30未満	8	8	
10 ~ 20未満	7	8	1
0 ~ 10未満	3	8	2
マイナス	10	26	10
社数合計	118	117	13
平均値	48.5	46.4	△ 46.6

④ 売上高

14年度通期の売上高は全社合計で9,506億ドル。スーパーメジャー3社(エクソン・モービル4,119億ドル、シェブロン2,120億ドル、コノコ・フィリップス555億ドル)が群を抜いているが、103社(87%)と大部分の企業は50億ドル未満、うち52社(44%)は5億ドル未満であった。破綻企業13社も全て売上高50億ドル以下である。

【図表】45 売上高

(億ドル)	社数	うち破綻
1,000 ~	2	
500 ~ 1,000未満	1	
300 ~ 500未満		
100 ~ 300未満	9	
50 ~ 100未満	3	
10 ~ 50未満	29	1
5 ~ 10未満	22	2
1 ~ 5未満	35	4
~ 1未満	17	6
合計	118	13
平均値	80.6	3.0

⑤ 損益・ROA

14年度通期の全社合計の税引前損益は1,195億ドル、当期損益は752億ドルの黒字であったが、原油・ガス価格下落等による業況悪化に伴い15年度第1～3四半期累計では税引前損益が△1,223億ドル、当期損益は△957億ドルと大幅な赤字に転じている。

なお14年度通期のROAは24社(20%)が10%以上と高水準だったが、40社(34%)が赤字によりマイナスとなっており、全体のROAは7.5%(分解¹すると売上高利益率12.6%、総資本回転率0.60回)だった。15年度第1～3四半期累計のROAは業況悪化により下方遷移し、全体のROAは△11.5%(売上高利益率△26.0%、総資本回転率0.44回)、ROAマイナスの企業が105社(89%)と惨憺たる状況を呈している。

【図表】46 ROA

(%)	14年通期	15年1-3Q	うち破綻
15 ~ 20未満	5		
10 ~ 15未満	19	1	
5 ~ 10未満	33	3	1
0 ~ 5未満	21	8	
マイナス	40	105	12
社数合計	118	117	13
平均値	7.5	△11.5	△66.2

※15年1-3Qは年率換算している

⑥ キャッシュフロー(CF)

14年度通期は営業CFが2,126億ドルに対し、投資CFは△2,098億ドルとほぼ拮抗していたが、各社は配当金や自社株買いの株主等還元△710億ドルを実施しており、これを含む配当等後フリーCFは△683億ドルとなった。

次に、15年度第1～3四半期累計では、営業CFが908億ドル、投資CFが△1,200億ドル、配当・自社株買いで△302億ドルで、差し引き△594億ドルのフリーCFとなっており、9か月分ではあるが14年度通期と比べ営業CFの顕著な落ち込みと、投資の大幅な鈍化が見られる。

【図表】47 キャッシュフロー【再掲】

(億ドル)	14年通期	15年1-3Q累計	うち破綻企業	
			14年通期	15年1-3Q累計
営業CF	2,126	908	12	4
投資CF	△2,098	△1,200	△24	△10
配当・自社株買い	△710	△302	△1	△0.4
配当等後フリーCF	△683	△594	△14	△6

¹ ROA(Return on Assets) = (利益/総資本) = 売上高利益率(利益/売上高) × 総資本回転率(売上高/総資本)
※当分析において「利益」は税引前利益を使用

4. 破綻E&P企業の詳細分析

(ア) 米国の企業再建手続きの特徴など

一般に「チャプター11」と呼ばれる米国連邦倒産法第11章における再建手続は、放逐を恐れ経営者が申立てを遅らせてしまわないようにするために、現経営者の事業経営と資産処分の権限を奪わない「占有債務者型手続」となっており、債務者フレンドリーで柔軟な手続として知られる。

また法律のみにとどまらず、例えば破綻裁判所は経験と専門性を備えた裁判官を配置して審理が他国と比べ迅速との定評があり、さらに弁護士、アドバイザー、金融機関、投資家、裁判官などの関係者が「再建コミュニティ」を形成し経験知を共有していることなども制度全体の下支えになっているといわれる。

弁護士など実務家の感覚では、チャプター11は「その過程において倒産法制や諸法令の要求を満たすために法定手続は発生するものの、裁判所における法的な手続というよりもむしろ『(再生)ビジネス取引』である」との指摘もなされており、一般にチャプター11の申し立てが不名誉(stigma)とのイメージは薄れている。

ヘッジファンドやPEファンドなどプロの投資家が債権者となることが多いため、債務者と主要債権者間で事前合意した上でのチャプター11申し立てや、再建計画提出前の段階で裁判所の許可を得て主要資産を処分する「363条セール」の活用等により、迅速な手続の進行を迫るケースが増加している模様である。

なお、①チャプター11の大まかな流れと②チャプター11申し立てのタイプについて後掲の図表にまとめた。

(イ) 破綻E&P企業の事例分析

本レポートの対象である、過去約1年間にチャプター11の申し立てをした13社につき個別に検証したところ、以下のような状況であった(詳細は図表「破綻の理由・経緯とその後の動向」を参照)。

- ① 申立前に主要債権者と再編支援契約を締結するプレ・アレンジ型は6件、フリー・フォール型が7件
- ② 計画提出済は11件、そのうち裁判所の認可を得られたのは4件(この外に手続却下が1件)
- ③ 再建を目指すのは7件、清算の方向は5件、Saratoga Resources Inc.は計画未提出で方向性が不明
- ④ 363条セールの利用が6件、うちプレ・アレンジ型だったのは2件
- ⑤ 主要債権者や資産売却相手として、大手金融機関・ヘッジファンド・PEファンド等が多く登場し、チャプター11手続において主要なプレーヤーとなっている
- ⑥ 手続の申し立て前には、「アドバイザーと契約」、「有利子負債・優先株にかかる支払の停止」、「借入ファシリティの借入基準額削減に伴う基準額超過分の返済義務」、「上場廃止に向けた株式取引停止」といった事象が比較的共通して見られた

【図表】 48 チャプター11を申し立てた13社の状況等

	企業名	申立の年月日	申立のタイプ ※1		363条セール ※1	進捗状況		処理の方向性	
			プレ・アレンジ	フリー・フォール		計画提出	計画認可	再建	清算
1	Endeavour International Corp.	14/10/10	✓		✓	✓	※2		✓
2	BPZ Resources, Inc.	15/03/09		✓	✓	✓	✓		✓
3	Quicksilver Resources Inc.	15/03/17		✓	✓				✓
4	American Eagle Energy Corp.	15/05/08		✓	✓	✓			✓
5	Saratoga Resources Inc.	15/06/18		✓				※3	※3
6	Sabine Oil & Gas Corp.	15/07/15		✓		✓		✓	
7	Samson Resources Corp.	15/09/16	✓			✓		✓	
8	Miller Energy Resources Inc.	15/10/01	✓			✓	✓	✓	
9	RAAM Global Energy Co.	15/10/26		✓	✓	✓	✓		✓
10	Escalera Resources Co.	15/11/05		✓		✓		✓	
11	Cubic Energy, Inc.	15/12/11	✓			✓	✓	✓	
12	Magnum Hunter Resources Corp.	15/12/15	✓			✓		✓	
13	Swift Energy Co.	15/12/31	✓		✓	✓		✓	

※1 申立のタイプや363条セールの有無につき明確な情報が取得できない場合には、他の情報から総合的に判断した

※2 チャプター11の却下→更生手続外での清算へ

※3 計画案が未提出であり方向性は不明

【図表】 49 チャプター11(自己申立のケース)の大まかな流れ

ステージ	項目	内容等
1. 申立の事前準備	取りうる選択肢の検討	・債務者と外部アドバイザーは、厳格な情報統制の下でチャプター11申立やそれ以外の、例えば裁判所が関与しない当事者間での再編合意などを含め、可能な選択肢を精査する
2. 申立初日～数週間	チャプター11の申立	・債務者適格 ¹ を有する者が破産裁判所に申立書を提出すると、裁判所の判断を待たず手続が開始
	自動的停止(Automatic Stay)の効力発生	・自動的に救済命令(order of relief)が出されたと思なされ、債務者に対する取立行為、訴訟、担保実行、担保設定行為、相殺等の回収行為が一般が禁止される
	占有債務者(DIP: debtor in possession)	・原則として管財人は選出せず、債務者である現経営陣が管財人に代わり、占有を継続する債務者として財産の管理や処分を行うが ² 、「通常取引の範囲内」であれば裁判所の許可は不要である
	First Day Motion	・取引先の動揺を防ぎ市場の不安を除去する目的で、占有債務者はチャプター11申立の当日～数日以内に、①申立前の費用(給与や重要取引先)の支払、②未履行契約の引受・拒絶、③現金担保の利用、④銀行口座の維持、⑤DIPファイナンス ³ などの重要項目についての認可を求め申立を行い、裁判所は聴聞を経て認可の是非を判断する
	債権者委員会(committee of creditors) ⁴ の設置	・債権額の大きな順に7名の無担保債権者で構成され、手続運営に関する意見表明、再建計画策定への参画、占有債務者の解任申立などができる
3. 手続の中間段階	債権者集会(meeting of creditors)の開催	・債務者に対する審尋を行う
	債権届出期限/届出債権に対する異議	・債権者により債権証明の届出がされた債権は一定期間内に異議がなければ認容された(allowed)とみなされ、異議が出た場合は裁判所が認否を決定
	363条セール[ケースによる]	・「通常取引の範囲外」の大規模な資産売却(全資産の場合も)を裁判所の認可を得て実施することも⇒再建よりむしろ秩序立った会社清算への流れ
	再建計画案等の提出	・救済命令から120日以内は占有債務者のみが再建計画を裁判所に提出できる(期限内に未提出の場合は債権者等の関係者も案の提出が可能)
	再建計画案等の配布/債権者に対する投票の勧誘	・提出者は計画案の決議に向け投票権者の勧誘を行うが、適切な情報に基づき判断できるよう、裁判所が許可した開示説明書を配布する義務がある
	債権者による債権計画案への投票	・債権の内容・性質、弁済率等により区分された各クラス毎に法定多数(実投票債権者の債権額で3分の2以上かつ実投票債権者数の過半数以上)の賛成を得て決議される ⁵
	再建計画の認可	・認可要件の充足状況等につき審尋手続を経た上で裁判所が認可すれば再建計画が発効する
4. 手続の終了	再建計画の履行	・再建計画と裁判所の命令に従い債務を返済し、事業を継続する
	チャプター11手続きの終結	・計画履行完了で手続が終結し倒産状態から脱却

出典:①The Life Cycle of a Chapter 11 Debtor Through the Debtor's Eyes, American Bankruptcy Institute Journal, Vol. XXII, No.7, 2003年9月、②The Life Cycle of a Chapter 11 Debtor Through the Debtor's Eyes Part II, American Bankruptcy Institute Journal, Vol. XXII, No.8, 2003年10月、③「各国の事業再生関連手続についてー米英仏独の比較分析ー」、野村資本市場研究所, 2011年2月4日、④「米国連邦倒産法チャプター11による企業再建の動向 -GMおよびChryslerの事例を中心として-」、海外事情研究第40巻第2号, 池上恭子, 熊本学園大学付属海外事情研究所, 2013年3月

¹ 米国内に居所、住所、もしくは営業の本拠地を有する者または米国内に財産を有する者(個人、組合、会社をいうが、政府機関は含まない)と定義されているが、この要件以外に何ら手続開始の要件(債務超過、支払不能等)は定められていない

² 占有債務者の存続期間は、①再建計画の認可、②チャプター11手続の却下またはチャプター7(清算型)への移行、③管財人の選任、までとなる

³ 金融機関が裁判所の許可を得て、再生計画が認可されるまで、チャプター11申立企業に対し事業継続のための運転資金を融資することであり、連邦倒産法第364条の規定により貸付債権の弁済可能性を高めることで貸し手に与信のインセンティブを与えており、米国では普及している

⁴ 連邦倒産法第1102条に基づき連邦管財官(US Trustee)が任命する公式な委員会で、最近是非設置のケースも増えている。プレ・アレンジ型(次頁参照)の場合、他の債権者に対する受任者義務などを負わない非公式のアドホック(ad-hoc)委員会が組成され重要な役割を果たすことが多い

⁵ クラスによって投票結果が賛成と反対で異なった場合でも、再建計画が公平で反対クラスを不公平に差別していないと判断されれば、計画案提出者の求めに応じ裁判所は再建計画を認可できるが、この制度をクラムダウン(cram down)と呼ぶ

【図表】 50 チャプター11申立のタイプ

タイプ	特徴・内容	備考
1. プレ・パッケージ型 (Pre-packaged Chapter 11)	<ul style="list-style-type: none"> ・申立前に関係者に対し再建計画案(reorganization plan)および開示説明書(disclosure statement)により適切な情報を開示し、計画案につき投票を済ませて可決に必要な法定多数(実際に投票した債権者の債権額で3分の2以上かつ実際に投票した債権者数の過半数以上)の賛成投票を得ておく ・速ければ申立後45～60日で計画案につき裁判所の認可を得て手続を終結することが可能 ・財務面だけでなく事業の建て直しが伴う場合に有効 	<p>①以下のデメリットから、あまり利用されていない</p> <ul style="list-style-type: none"> ・開示説明書は連邦・州の証券諸法が適用され、上場会社の場合は証券取引委員会(SEC)の事前審査を受ける必要があり時間がかかる ・非上場企業の場合は開示内容の適切性につき少数反対債権者との間で後日争いになり多大な時間を必要とする場合が多い ・情報開示が不適切とされると改めてフリー・フォール型でやり直す必要
2. プレ・アレンジ型 (Pre-arranged Chapter 11)	<ul style="list-style-type: none"> ・申立前に主要な債権者団¹⁾と交渉して計画案に関する合意を取りつけ、その合意どおりに投票することを約束する「再編支援契約(restructuring support agreement)」(またはロックアップ契約(lock-up agreement)ともいう)を締結する ・その上で債権者は裁判所にチャプター11を申立し、開示説明書および事前合意済の計画案を申立と同時にまたは直後に提出して投票手続に入り、法定多数(同上)の賛成を得られた計画案の認可を裁判所に求める ・プレ・アレンジ型を、363条セール²⁾と組み合わせるケースが増えている。この363条セールにより、企業が過剰債務を負い資金繰りが逼迫して資産価値が急速に劣化する恐れのある状況下で、再建計画に関する投票等を経ずに³⁾、裁判所の判断で再建計画作成前の段階で迅速に事業資産の譲渡等ができる ・363条セールによる事業売却の場合、オークションの最低売却価格を設定し事業価値の毀損を最小限に留めつつ、利害関係人に有利な条件でのM&Aを早期に実現する目的で、ストーキング・ホース・ビッド(stalking-horse bid)契約が利用されることが多い。これは債権者がアドバイザーを雇い非公開で仮の買手候補(ストーキング・ホース、以下HS)を選定し契約を締結した上で買値を提示させ、後日の公開オークションでHSの提示条件を上回る入札がない場合は、HSを買主に確定させるが、より好条件を提示した相手と売買契約が成立した場合には、HSは一定の違約金や実費補填等を受け取って降りることなどを骨子とする 	<p>①以下のメリットから、近年利用が非常に増えている</p> <ul style="list-style-type: none"> ・証券取引法等の開示要件が非適用 ・開示内容の適切性についての紛争を回避できる ②一部の債権者と一般的な合意を交わしたのみで、再編支援契約や開示説明書等のドラフト作成もできていないというケースも広義でプレ・アレンジ型に含めるが、これをプレ・ネゴシエーテッド(Pre-negotiated)型と言うこともあり、業界統一の定義は無い ③363条セールの普及は、占有債務者(現経営陣)によって時間をかけて自力更生させるよりも、第三者に事業と事業資産を譲渡して、新オーナーの手で迅速に事業再生を行なうメリットが広く認識されたことが背景にあり、特に申立後のDIPファイナンスが見込まれない場合は363条セールに進む場合が多いとされる ④ストーキング・ホース・ビッドは、債務者にとり左記のメリットがあるが、ストーキング・ホースにとっても売却手続に関する詳細事項や入札条項等を含めた譲渡契約に関して協議できること、詳細なデュー・デリジェンスなどを行なう時間的余裕があるといったメリットがある。
3. フリー・フォール型 (Free-fall Chapter 11)	<ul style="list-style-type: none"> ・プレ・パッケージ型、プレ・アレンジ型でない、通常のチャプター11のケース 	<p>①プレ・アレンジ型の増加にともない減少している</p>

出典:①The Life Cycle of a Chapter 11 Debtor Through the Debtor's Eyes, American Bankruptcy Institute Journal, Vol. XXII, No.7, 2003年9月、②The Life Cycle of a Chapter 11 Debtor Through the Debtor's Eyes Part II, American Bankruptcy Institute Journal, Vol. XXII, No.8, 2003年10月、③「各国の事業再生関連手続についてー米英仏独の比較分析ー」、野村資本市場研究所, 2011年2月4日、④「米国連邦倒産法チャプター11による企業再建の動向ーGMおよびChryslerの事例を中心としてー」、海外事情研究第40巻第2号, 池上恭子, 熊本学園大学付属海外事情研究所, 2013年3月

¹ 銀行債権や社債権者を対象とし、商取引債権者は通常は含まれない

² 米国連邦倒産法363条(c)に基づき裁判所の告知聴聞を経ずに行なえる「通常取引の範囲内」の譲渡とは異なり、「通常取引の範囲外」において、363条(b)に基づき告知聴聞手続(notice and a hearing)を経た上で「裁判所の許可を得て」行われる「再建計画作成前」の事業譲渡であり、譲渡につき正当な事業上の目的(good business reason)が存在する場合に裁判所の許可が下りる。具体的には、①当該取引について適切なビジネス上の正当性があること、②売却条件や債務者と取引の相手方との関係を含む適切な情報が関係者に対して通知されていること、③売却価格が公平かつ合理的であること、④取引の相手方が誠実に提案・交渉をしていること、が要件とされる。また、同条(f)に定められる一定の要件を満たす場合には、担保権や負債の負担なく対象資産を譲渡することが可能になる

³ 米国連邦倒産法1123条(b)に基づき、再建計画の過程において「再建計画の記載内容(contents of plan)」に従い財産の全部または一部の売却を行うには、完全な計画案の起草、開示説明書の交付、債権者の投票、聴聞手続が要求される

【図表】51 破綻の理由・経緯とその後の動向

No.	2014 資産 順位	企業名	設立	破綻申立 年月日	従業員 (人)	負債額 (百万ドル)	概要	申立理由・経緯等	申立後の動向
1	91	Endeavour International Corp.	2004	14/10/10	38	1,275	<ul style="list-style-type: none"> 独立系E&P 北海(英国)、Haynesville (レイジアナ州)、Marcellus(ペンシルバニア州)で操業 埋蔵量は北海 82%、米国 18% 2014/10/13 NYSE 取引停止→上場廃止 	<p>【理由】</p> <ul style="list-style-type: none"> 自然災害、資源価格の変動、北海での予期せぬトラブルによる生産遅延で収益悪化 <p>【経緯等】</p> <ul style="list-style-type: none"> 2014/9/2 3,350 万ドルの利払い不履行(猶予期間 30 日) 債券保有者の 2/3 超と再編支援契約 (restructuring support agreement) に合意したが、これにより年利払額 43%の削減と 50 万ドルの投資資金を確保、債券保有者は 2 億 6,250 万ドルの新債券および 2 億 3,750 万ドルの普通株転換条項付優先株式を受取る予定 2014/10/10 デラウェア地区破産裁判所に連邦破産法第 11 章による会社更生手続きを申し立て 財務アドバイザーは Blackstone Group 申立後も占有債務者 (debtor in possession) として業務継続 	<ul style="list-style-type: none"> 2015/4/29 破綻申立後の原油価格大幅下落等に鑑み会社は再編支援契約を解除し、裁判所に当初再建計画の取り下げを申し立てるとともに、363 条セールで米国資産全資産の売却手続許可を申立(米国資産の一部は 965 万ドルで売却)⇒無担保債権者が反発し Chapter 7 (清算型破綻処理)を申立するが再生手続が遅延 2015/6/1 英国(北海)における全資産の売却手続開始を発表 2015/10/16 大口の無担保債券保有者との間で、会社の主要資産である英国資産と引き換えに債務の株式化を行なうことで承認して外合意し、裁判所の判事もこれを承認して Chapter 11 が正式に却下 (structured dismissal) された⇒<u>更生手続外での清算へ</u>
2	103	BPZ Resources, Inc.	2007	15/3/9	100	223	<ul style="list-style-type: none"> 独立系E&P 主にベールー(一部エグアトル)で操業 2015/3/2 NYSE 取引停止→上場廃止 	<p>【理由】</p> <ul style="list-style-type: none"> 事業環境悪化、債務返済問題が解決不能 <p>【経緯等】</p> <ul style="list-style-type: none"> 2015/3/2 6,000 万ドルの元利払い不履行(猶予期間 2015/3/10 まで) 2015/3/9 テキサス南部地区破産裁判所に連邦破産法第 11 章による会社更生手続きを申し立て 財務アドバイザーは Houlihan Lokey Capital Inc. 申立後も占有債務者として業務継続 	<ul style="list-style-type: none"> 破綻申立後、第三者との M&A や新たな資金の出し手を探すなど試みるも失敗 2015/6/8 会社は総合的にみて保有資産の一括売却が最善の策と判断し、363 条セールによる売却手続にかかる裁判所の許可を求め緊急申し立て 2015/7/31 裁判所の許可に基づき全ての営業資産を Zorritos Peru Holdings Inc.(パナマ籍)と Zedd Energy Holdco Ltd.(ケイマン籍)の企業 2社に売却 2015/9/8 会社が裁判所に清算計画を提出 2015/12/31 裁判所が清算計画を承認し、資産(約 900 万ドル)を債権者のため清算信託に移管⇒株式は強制売却され会社消滅へ
3	82	Quicksilver Resources Inc.	1997	15/3/17	293	2,041	<ul style="list-style-type: none"> 独立系E&P(天然ガス中心) Barnett Shale(テキサス州)、Horseshoe Canyon(カナダ)で操業 2015/1/8 NYSE 取引停止→上場廃止 	<p>【理由】</p> <ul style="list-style-type: none"> ガス価格下落で収益悪化し、流動性確保のための資産売却等も難航 <p>【経緯等】</p> <ul style="list-style-type: none"> 2015/2/17 1,360 万ドルの利払い不履行(猶予期間 30 日) 	<ul style="list-style-type: none"> 2015/9/17 全資産売却に向けた 363 条セールの手続を開始 2016/1 無担保債権者委員会による、第二順位担保権にかかる一部資産の担保設定が有効でないとの申し立てを裁判所が却下

No.	2014 資産 順位	企業名	設立 年	破綻申立 年月日	従業員 (人)	負債額 (百万ドル)	概要	申立理由・経緯等	申立後の動向	
							予期間 2015/3/17 まで) <ul style="list-style-type: none"> 2015/3/17 デラウェア地区破産裁判所に連邦破産法第11章による会社更生手続き申立 財務アドバイザーは Houlihan Lokey Capital Inc. 申立後も占有債務者として業務継続 カナダ子会社はチャプター11の対象外だが米国と並行して資産売却を実施中 	<ul style="list-style-type: none"> 2016/1/22 裁判所の許可を得た競争入札の結果、テキサスのプライベート・エクイティ・ファンド Natural Gas Partners がスポンサーの BlueStone Natural Resources II, LLC が米国内のほぼ全ての原油・ガス資産を現金払いで2億4,500百万ドルの条件にて落札(破綻時の会社による評価額12.1億ドル) 2016/1/27 資産売却につき裁判所が許可 2016/2/1 米国内の全従業員を解雇 会社は今後、清算計画を裁判所に提出する意向 2016/3/1 カナダ・アルバータ州 Horseshoe Canyon の資産を7,900万ドルでカナダの CPC Resources ULC に売却する契約締結 	申立後の動向	
4	104	American Eagle Energy Corp.	2003	15/5/8	21	204	<p>【理由】</p> <ul style="list-style-type: none"> 原油価格下落による収益悪化 <p>【経緯等】</p> <ul style="list-style-type: none"> 2014/12/24 借入ファイナンスの借入基準額が6,000万ドルからゼロに減額される 2014/12/31 価格が回復するまで油井の掘削を停止すると発表 2015/3/2 額面1億7,500万ドルの債券(2014/8起債)に対する980万ドルの初回払い不履行(猶予期間30日) 2015/3 支払い不履行を受け財務アドバイザー(Canaccord Genuity Group Inc.と Seaport Global Holdings LLC)を雇い債務再編交渉 2015/4/2 額面の過半を占める大口債券保有者と400万ドルの一部利払いと引換に当面(2015/5/15まで)の権利不行使につき合意(forbearance agreement) 2015/5/8 コロフォド地区破産裁判所に連邦破産法第11章による会社更生手続き申立 破綻申立後も占有債務者として業務継続 	<ul style="list-style-type: none"> 実質上全ての資産売却を模索し、2015/7に競売入札の許可を裁判所から得る。Stalking horse bid(安売り防止のため、仮指名した第一候補に入札額を提示させ、それを最低額に本番の入札を実施するもの)は当初7,000万ドル、2015/9に5,250万ドルに切り下げられ、数度にわたり入札日を延期したが、条件を満たす入札者は現れず 2015/10/21 プライベート・エクイティがスポンサーの Resource Energy Can-Am LLC に、現金と受取債権を除く全ての資産を3,675万ドルで売却することで合意、10/22に裁判所が363条セールを認可、11/23売却完了 2016/2/1 会社が裁判所に清算計画を提出、これによると担保付優先債券は手元現金・受取債権から弁済、資産売却代金は無担保債権者への分配のため清算信託に移管するなど清算に向けた取り扱いを定めている⇒株式は強制消却され会社消滅へ 	<ul style="list-style-type: none"> 2015/10 会社が排他的に再建計画を提出できる期限を2015/10/30、関係者への同意要請期限を2015/12/15に延長する申請を裁判所が承認 2015/12 計画提出期限を2016/2/15に、関係者への同意要請期限を2016/4/15に各々延長する二度目の申請を裁判所に提出 	
5	117	Saratoga Resources Inc.	1990	15/6/18	32	180	<ul style="list-style-type: none"> 独立系E&P ルイジアナ州沿岸、メキシコ湾で操業 2009/3にチャプター11申立し2010/5に更生手続き終了した 2015/6/19 NYSE 取引停止→上場廃止 	<p>【理由】</p> <ul style="list-style-type: none"> 原油、ガス価格下落およびトラブルによる生産量減少で収益悪化 訴訟で同社に不利な370万ドル相当の支払い命令が出る <p>【経緯等】</p> <ul style="list-style-type: none"> 2015/6/18 ルイジアナ西部地区破産裁判 	<ul style="list-style-type: none"> 2015/10 会社が排他的に再建計画を提出できる期限を2015/10/30、関係者への同意要請期限を2015/12/15に延長する申請を裁判所が承認 2015/12 計画提出期限を2016/2/15に、関係者への同意要請期限を2016/4/15に各々延長する二度目の申請を裁判所に提出 	<ul style="list-style-type: none"> 2015/10 会社が排他的に再建計画を提出できる期限を2015/10/30、関係者への同意要請期限を2015/12/15に延長する申請を裁判所が承認 2015/12 計画提出期限を2016/2/15に、関係者への同意要請期限を2016/4/15に各々延長する二度目の申請を裁判所に提出

No.	2014 資産 順位	企業名	設立 年	破綻申立 年月日	従業員 (人)	負債額 (百万ドル)	概要	申立理由・経緯等	申立後の動向
								<p>所に連邦破産法第11章による会社更生手続き申立</p> <ul style="list-style-type: none"> 破綻申立後も占有債務者として業務継続 	<p>出</p> <ul style="list-style-type: none"> 2016/2 再建計画の提出に至らず、計画提出期限を2016/3/16に、関係者への同意要請期限を2016/5/16に各々延長する三度目の申請を裁判所に提出 担保に供した現金の使用可否や会社の主導権を巡り関係者間で争いが続いており、手続きが大幅に停滞している
6	60	Sabine Oil & Gas Corp.	2007	15/7/15	289	2,876	<p>・独立系E&P ・主にテキサス州で操業 ・2014年12月にForest Oil Co.(1916年創業)と合併 ・2014/12/16 NYSE 上場廃止→12/17 OTCQB 市場に変更</p>	<p>申立理由・経緯等</p> <p>所に連邦破産法第11章による会社更生手続き申立</p> <ul style="list-style-type: none"> 破綻申立後も占有債務者として業務継続 	<p>出</p> <ul style="list-style-type: none"> 2015/12/3 Forest Oil Co.との合併(2014/12)に関連し不正があったと債権者が会社や経営陣などを訴える動き 2016/1/26 会社が再建計画を提出(債務の株式化(debt equity swap)によりシニア債権者に再建後の会社の支配権を渡すもの) 2016/2/5 債権者が会社案に異議を申し立て⇒裁判所が当事者間の調停を指示 2016/3/8 原油・ガス中流企業 HPP Gonzales Holdings LLC および Nordheim Eagle Ford Gathering LLC との間で同社が締結しているバイプライン使用に関する契約の拒否を裁判所が認め、これにより同社は3,500万ドルの支出を削減できる見込みとなる
							<p>【理由】</p> <ul style="list-style-type: none"> 原油、ガス価格下落による収益悪化と流動性の逼迫 <p>【経緯等】</p> <ul style="list-style-type: none"> 2015/3 財務アドバイザー(Lazard Group LLC)を雇い、資本構成の改善を検討開始 2015/3/15 リボルビング・クレジット・ファイナンスから10億ドル全額を引き出す 2015/4/21 第2順位担保権(second lien)借入契約にかかる1,531万ドルの利払い不履行(猶予期間30日) 2015/4/27 リボルビング・クレジット・ファイナンスの借入基準額が10億ドルから7.5億ドルに減額された結果、借入残高が2.5億ドル超過し5月末から6か月間で超過額の均等返済を求められる 2015/5/5 リボルビング・クレジット・ファイナンスの貸し手と当面の権利不行使につき合意(forbearance agreement) 2015/5/21 第2順位担保権借入契約の貸し手と当面の権利不行使につき合意 2015/6/15 優先債券(2019年償還)の利払い2,100万ドルを不履行(猶予期間30日) 2015/6/30 リボルビング・クレジット・ファイナンスの貸し手と権利不行使の合意期間を最長7/15まで延長する契約 2015/7/8 第2順位担保権借入契約の貸し手と権利不行使の合意期間を最長7/15まで延長する契約 2015/7/15 ニューヨーク南部地区破産裁判所に連邦破産法第11章による会社更生手続き申立 破綻申立後も占有債務者として業務継続 	<p>申立理由・経緯等</p> <p>所に連邦破産法第11章による会社更生手続き申立</p> <ul style="list-style-type: none"> 破綻申立後も占有債務者として業務継続 	<p>申立後の動向</p> <p>出</p> <ul style="list-style-type: none"> 2016/2 再建計画の提出に至らず、計画提出期限を2016/3/16に、関係者への同意要請期限を2016/5/16に各々延長する三度目の申請を裁判所に提出 担保に供した現金の使用可否や会社の主導権を巡り関係者間で争いが続いており、手続きが大幅に停滞している

No.	2014 資産 順位	企業名	設立	破綻申立 年月日	従業員 (人)	負債額 (百万ドル)	概要	申立理由・経緯等	申立後の動向
7	40	Samson Resources Corp.	1971	15/9/16	997	4,197	<ul style="list-style-type: none"> 独立系E&P(非上場) Williston Basin(ノースダコタ州等)、テキサス東部で操業 2011/12/11 KKR(Kohlberg Kravis Roberts & Co. L.P.)を中心 に伊藤忠商事等4社で構成され たコンソーシアムが約72億ドルの LBOで同社を完全買収 伊藤忠は保有株(25%)を2015/6 に当社へ売却し撤退 	<p>【理由】</p> <ul style="list-style-type: none"> 原油、ガス価格下落による収益悪化 【経緯等】 2015/8/14 第2順位担保権(second lien)借入の68%以上に相当する債権者団(Silver Point Capital, Cerberus Capital Management, Credit Suisse, Eaton Vance Management, Invesco Ltd, New York Life Insurance Co.など)および既存株主と再編支援契約(restructuring support agreement)を締結、これによると①契約に参加した第2順位債権者団は、再建後の投資資金および第1順位債権者への債務(9億4,200万ドル)の弁済に充てるために4億5,000万ドル(条件によりさらに3,500万ドルが追加される)を提供する、②同債権者団が第2順位担保権(約10億ドル)と交換で新会社の株式100%を受け取るなどとなっている 2015/8/17 債券利払い不履行(猶予期間30日) 2015/9/16 デラウェア地区破産裁判所に連邦破産法第11章による会社更生手続き申立、同日再建計画を提出 再建アドバイザーは Blackstone Advisory Partners L.P. および Alvarez & Marsal North America LLC 破綻申立後も占有債務者として業務継続 	<ul style="list-style-type: none"> 2015/9/18 無担保の債権者団から9/16の会社申立内容に関し、第2順位担保権債権者の担保額は実際には不十分で無担保債権として扱われるべきとの異議を裁判所に提出 2015/10/29 CEO の Randy Limbacher 氏が12月で退任すると発表 2016/1/26 暫定 CEO 兼 COO の Richard Fraley氏が2/15付で退任すると発表(他に副社長3名も退社) 2016/2/19 10の州にまたがる採算が悪い井戸1,262か所を3/9に競売にかける意向→これに対し一部債権者や地権者などが反発 2016/2/22 会社が近日中に新たな再建計画を提出したい意向を裁判所に表明→環境激変による債権者団の足並の乱れや経営者の相次ぐ辞任ですんなり行きそろうにな り得ない
8	90	Miller Energy Resources Inc.	1967	15/10/1	84	226	<ul style="list-style-type: none"> 独立系E&P アラスカ州で操業 2015/7/30 NYSE 取引停止→上場廃止 	<p>【理由】</p> <ul style="list-style-type: none"> 投資家(匿名)が1.65億ドル出資の約束撤回 原油価格の大幅下落 期待を下回る生産量 【経緯等】 2015/8/6 SECが不正会計(取得資産の過大計上)の疑いで調査開始→投資家の出資撤回の原因となる 2015/8 アラスカの子会社が債権者により破綻に追い込まれる 2015/9/11 銀行との間の第1順位の資産担保付融資枠契約(2014/6/2付)を解除し、借入残高を全て返済 第2順位担保権(second lien)借入契約の貸し手(PEファンド Apollo)の 関連会社および 	<ul style="list-style-type: none"> 2016/1/12 不正会計疑惑に関しSECに500万ドル支払うことで和解 2016/1/28 裁判所が会社の再建計画を認可

No.	2014 資産 順位	企業名	設立 年	破綻申立 年月日	従業員 (人)	負債額 (百万ドル)	概要	申立理由・経緯等	申立後の動向
9	100	RAAM Global Energy Co.	1986	15/10/26	69	327	<ul style="list-style-type: none"> ・ 独立系E&P(非上場) ・ メキシコ湾沿岸、米国内陸部(レイ ジアナ州・テキサス州・カリフォル ニア州)で操業 	<p>ひ、J.P. Morgan Chase & Co.傘下にあるヘッジファンド(Highbridge)との間で、既存融資1.9億ドルを再建後の新会社株式(出資比率100%)に転換する債務負担削減策や2,000万ドルのDIPファイナンス供与など、企業継続価値を維持する包括的再編計画に合意</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 2015/10/1 アラスカ地区破産裁判所に連邦破産法第11章による会社更生手続き申立 ・ 財務アドバイザーは Seaport Global Securities ・ 破綻申立後も占有債務者として業務継続 <p>【理由】</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 原油価格の下落 ・ テキサスの油田事故で生産量大幅減少 ・ 担保付シニア債券の借換え、資産売却の失敗 <p>【経緯等】</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 2015/4/1 担保付シニア債券2億3,800万ドル(クーポン12.5%, 2015/10/1償還)に対する利払い不履行(猶予期間30日) ・ 2015/6/4 上記債券全てを、2019年償還の新債券5,000万ドル(財務誓約条項や担保条件が緩和・撤廃される)および普通株式(交換完了後の出資比率95%相当)に交換する「債券交換オファー」の手続を開始(申込期限は2015/7/1) ・ 2015/8/23 申込期限を7度延長するも条件満たさず(必要な99%に対し94.77%の応募)、債券交換オファーを撤回 ・ 2015/10/26 テキサス南部地区破産裁判所に連邦破産法第11章による会社更生手続き申立 ・ 財務アドバイザーは Blackhill Partners, LLC ・ 破綻申立後も占有債務者として業務継続 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 2015/10 第1順位の担保付融資ファイナンスイ(残高6,380万ドル)の99%を代表する複数債権者(ヘッジファンド Highbridge など)と資産売却に向けストークキング・ホース・ビッド契約を交渉 ・ 2015/11 会社が清算計画を裁判所に提出 ・ 2015/12/2 ストークキング・ホース(債権者団)との間で5,880万ドルにて会社のほぼ全資産を売却する契約に合意 ・ 2016/1/19 清算計画(資産売却を受け、優先順位に応じ各債権者に財産を分配)が裁判所に最終的に認可される
10	114	Escalera Resources Co.	1972	15/11/5	27	37	<ul style="list-style-type: none"> ・ 独立系E&P ・ 天然ガス収入が98% ・ 主にワイオミング州で操業 	<p>ひ、J.P. Morgan Chase & Co.傘下にあるヘッジファンド(Highbridge)との間で、既存融資1.9億ドルを再建後の新会社株式(出資比率100%)に転換する債務負担削減策や2,000万ドルのDIPファイナンス供与など、企業継続価値を維持する包括的再編計画に合意</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 2015/10/1 アラスカ地区破産裁判所に連邦破産法第11章による会社更生手続き申立 ・ 財務アドバイザーは Seaport Global Securities ・ 破綻申立後も占有債務者として業務継続 <p>【理由】</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 天然ガス価格の劇的な下落 <p>【経緯等】</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 2015/3/9, 6/9 シリーズA優先株配当が無配 ・ 2015/6/16 ワイオミング州 Atlantic Rim 地区の資産などを Warren Resources, Inc.から4,700万ドルで購入を発表 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 2016/1/29 会社が再建計画を裁判所に提出(既存の普通株・優先株は100%消却、クレジット・ファイナンスの債権者であるフランスの Societe Generale や ネブラスカ州の Mutual of Omaha Bank が新会社の議決権を握る)

No.	2014 資産 順位	企業名	設立 年	破綻申立 年月日	従業員 (人)	負債額 (百万ドル)	概要	申立理由・経緯等	申立後の動向
11	115	Cubic Energy, Inc.	1978	15/12/11	12	82	<ul style="list-style-type: none"> 独立系E&P テキサス州、ルイジアナ州で操業 2013/8 NYSE 上場廃止 	<ul style="list-style-type: none"> 2015/7/31 ワイオミング州南西部 Pinedale Anticline の資産を Vanguard Operating, LLC(上流 MLP 大手の子会社)に1,200 万ドルで売却→11/5 の破綻申立で白紙に 2015/7/31 クレジット・ファシリテイの借入基準額が5,000 万ドルから4,400 万ドルに減額された結果、借入残高が約350 万ドル超過し、ファシリテイの債権者と2015/9/1 までの権利不行使につき合意 (forbearance agreement) 2015/10/7 NASDAQ の上場維持基準を満たせず自発的に上場廃止する意向を発表 2015/11/5 コロラド地区破産裁判所に連邦破産法第11 章による会社更生手続き申立 破綻申立後も占有債務者として業務継続 	<ul style="list-style-type: none"> 2016/2/17 裁判所が会社の再建計画を認可 【計画のポイント】 ① 新会社はデラウェア州籍の limited liability company となり、既存株式は全て消却 ② 担保付シニア債券の保有者 (Anchorage Capital Group LLC, Corbin Capital Partners LP, O-CAP Management LP の各ファンド)は既存債権と引き換えに新会社株の100%ならびに新会社が発行する担保付シニア債券を受け取る ③ 大手米銀系 Wells Fargo Energy Capital, Inc はルイジアナの新会社 Cubic Louisiana の株式100%を受け取る
12	75	Magnum Hunter Resources Corp.	1997	15/12/15	440	948	<ul style="list-style-type: none"> 独立系E&P 主にオハイオ州、ウェストバージニア州で操業 中流部門および石油サービス部門も保有 2015/11/10 NYSE 取引停止→上場廃止 	<ul style="list-style-type: none"> 2015/7/31 ワイオミング州南西部 Pinedale Anticline の資産を Vanguard Operating, LLC(上流 MLP 大手の子会社)に1,200 万ドルで売却→11/5 の破綻申立で白紙に 2015/7/31 クレジット・ファシリテイの借入基準額が5,000 万ドルから4,400 万ドルに減額された結果、借入残高が約350 万ドル超過し、ファシリテイの債権者と2015/9/1 までの権利不行使につき合意 (forbearance agreement) 2015/10/7 NASDAQ の上場維持基準を満たせず自発的に上場廃止する意向を発表 2015/11/5 コロラド地区破産裁判所に連邦破産法第11 章による会社更生手続き申立 破綻申立後も占有債務者として業務継続 	<ul style="list-style-type: none"> 2016/2/12 普通株・優先株の保有者が、再建計画が前提とする企業価値の見積額9億ドルがあまりに低く不当な扱いを受けていると集団で会社・債権者団に対し異議申立 2016/2/22 会社が裁判所に再建計画(第1回修正版)を提出

No.	2014 資産 順位	企業名	設立 年	破綻申立 年月日	従業員 (人)	負債額 (百万ドル)	概要	申立理由・経緯等	申立後の動向
13	68	Swift Energy Co.	1979	15/12/31	294	1,179	<ul style="list-style-type: none"> ・独立系E&P ・テキサス州、ルイジアナ州で操業 ・2015/12/18 NYSE 取引停止→上場廃止 	<p>support agreement)を締結、これによると①はほ全ての申立前からの債務および②申立後に予定される2億ドルのDIPファイナンスが新会社の株式と交換され、早ければ2016/4にチャプター11手続から脱却する計画(現在の普通株・優先株は全額消却)</p> <ul style="list-style-type: none"> ・2015/12/15 デラウェア地区破産裁判所に連邦破産法第11章による会社更生手続き申立 ・破綻申立後も占有債務者として業務継続 <p>【理由】</p> <ul style="list-style-type: none"> ・原油・ガス価格の大幅下落 ・高レバレッジと流動性の逼迫 <p>【経緯等】</p> <ul style="list-style-type: none"> ・2015/7/28 財務アドバイザー(Lazard Freres & Co. LLC)と資本構成と資金調達手段および関連する戦略的オプションにつき検討と発表 ・2015/12/1 額面2億5,000万ドルの債券に對する890万ドルの利払い不履行(猶予期間30日) ・2015/12/31 優先債券残高の過半を保有する投資家グループと再編支援契約(restructuring support agreement)を締結、これによると①全ての優先債券(約9億ドル)は新会社株式96%相当に転換される、②既存株式は全て消却され既存株主は新会社株式4%を受け取る、③また既存株主は最高で出資比率30%相当の新株引受権を受け取る、④優先債券投資家グループは7,500万ドルのDIPファイナンスを提供する、⑤3.3億ドルの既存の担保付借入ファイナンスは再編・修正・借換えを行い、⑥一般無担保債権者には裁判所認可等を前提に弁済を受けられる権利を与えることとなり、早ければ2016/4/30までにチャプター11手続から脱却する計画 ・2015/12/31 デラウェア地区破産裁判所に連邦破産法第11章による会社更生手続き申立 ・破綻申立後も占有債務者として業務継続 	<ul style="list-style-type: none"> ・2015/12/31 ルイジアナ州の資産を Texegy LLC に4,875万ドルで売却することに合意(取引完了予定は2016/3/15) ・2016/2/1 363条セールによるルイジアナ州資産の売却につき裁判所が許可 ・2016/2/5 会社が再建計画を裁判所に提出

出典: 会社公表資料、裁判所公表資料、各種報道をもとに筆者が作成

5. まとめ

- *Independence War*

シェール革命は、米国人の逞しい起業家精神や、米国での長年にわたるエネルギー開発の歴史とデータの蓄積、技術革新と生産コスト低下、輸送インフラ・法制度・政策・金融市場等の整備・発達という諸条件が揃ったところに、石油・天然ガスの価格上昇が重なり、以前は採算的に不可能だったシェールオイル・ガスの生産が商業ベースにのるようになって、大きく花開いた。そして近い将来において、エネルギー自給の達成という「革命的」な変化を成し遂げ、ついにエネルギー輸入国から純輸出国に転じる見通しとなっている。

- *Gold Rush*

その裏では、米連銀による緩和的金融環境などを背景に、国内外から大量の資金が株式・金融市場や金融機関などを經由して同業界に流れ込み、ビジネス機会を求める数多くの新規参入者達を資金面で強力に支援することによって、米エネルギー業界に隆盛がもたらされたのはまぎれもない事実である。

- *Depression*

しかし、最近の原油・天然ガス価格の大幅下落によって、E&P企業の財務内容の大幅悪化や破綻の増加など厳しい現実に直面し、ひたすらバラ色に見えたシェール革命には冷水が浴びせかけられている。

米エネルギー情報局によれば、16年のWTI原油価格は年平均51ドル(上期40ドル台半ば、下期50ドル台半ば)で推移する見通し(15年12月発表)であり、この水準ではシェールオイルの採算ラインといわれる60~70ドルを下回る水準が少なくとも1年以上続くことになるため、レバレッジが高く財務体質の脆弱なE&P企業(特に小規模な先)を中心に、持ちこたえられずに債務再編交渉(必要に応じチャプター11の申し立て)に動く企業が増加するのは必至であろう。

また足許では、E&P企業の投資削減によって石油サービス業界が大きな打撃を受けており、さらにE&P企業の経営不振が従来は安定的と見られていた「中流」企業に波及するリスクも浮上している。

- *Fight For Existence*

このような状況下、相対的に財務体力が優る一部企業を除き、信用力の低い大半のE&P企業は社債市場や株式市場での資金調達に困難であり、さらに金融機関の信用枠も貸出基準額がこの春に大きく削減される企業が続出しそうな見通しであることから、全般的に流動性が逼迫する構造に陥っている。

たとえ採算割れであっても、企業は元利払い等のためにキャッシュ獲得の必要があり、大胆な生産縮小に踏み切れないまま生産を続けているが、営業キャッシュフローは明らかに細りつつある。代替的なキャッシュ確保のため、各社は設備投資や株主配当などの削減、資産売却、人員削減などに取り組んではいるものの、好況期に積み上げた多額の有利子負債などが重荷となり財務ポジション改善への道のりは遠い。

なお、低金利環境下で潤沢な投資資金を抱えるPEファンドや体力のある大手E&Pなどは、昨今の市況悪化の影響と底打ちの時期を見極めるため様子見する一方、E&P企業側も原油・ガス価格の回復に望みをつなぎ保有資産の投げ売りに踏み切れない結果、両者の睨み合いが続いている。

- *The Sun Also Rises?*

現在の状況を、シェール革命の行き過ぎた部分の解消、非効率な企業の淘汰ととらえれば、米国チャプター11のビジネスライクで大胆な再生手続きを経て、破綻企業の原油・ガス資産が適正かつ割安な価格で、体力に優る同業他社や負の遺産を持たない新規参入者の手に渡り、新たに効率的な生産が行われていく兆しに他ならず、米国エネルギー産業がこの荒波を乗り越えて健全化を果たし、米国がエネルギー純輸出国へと変貌していく一つの過程と理解することが可能かもしれない。

- *Fasten Your Seat-Belt!*

しかしながら、この業界はハイイールド債などを通じて金融市場から既に巨額の資金調達を行っており、非常に大きな負債を抱える大手E&P企業の破綻などが起これば、市場のセンチメントがパニック的に悪化し、他市場にまで混乱が拡幅されていくリスクもあるため、今後の推移を注意深く見守る必要がある。

以上

本レポートの内容や意見は筆者の個人的な見解に基づいており、筆者が所属する組織の公式見解ではありません。
また、本レポート内の情報を用いて行う一切の行為について、筆者は何ら責任を負うものではありません。

【個社一覧表の説明】

- ① 使用した財務データの「時点」は、大半の企業において14年12月末ならびに15年度・第3四半期(15年9月末)であるが、一部企業では決算月の違い等からこれと異なる時点を採用している。詳しくは表中の「時点」欄を参照のこと。なお、期中データでの財務比率の算出にあたっては、必要に応じ財務数値を年換算している。また、検索・比較を容易にするため、対象企業の表示順は全表において【14年度通期決算】の表示順で統一している。
- ② Rosetta Resources Inc.(14年末の資産規模順位45位)は、15年7月20日の合併により Noble Energy, Inc.(同13位)の第3四半期データに取り込まれているため、Rosetta 社の15年度・第1～第3四半期の方は空欄で表示している。
- ③ Eagle Rock Energy Partners, L.P.(同87位)と LRR Energy, L.P.(同96位)の2社のMLPについては、同じくMLPである Vanguard Natural Resources, LLC(同48位)に15年10月に買収されたが、Vanguard 社の第3四半期データにはまだ取り込まれていないため、両社とも直近で入手可能な15年度・第2四半期データをもとにそれぞれ表示している。
- ④ Chapter 11 の申立を行った破綻企業については、入手可能な最新データで表示している。
- ⑤ 「MLP」とは Master Limited Partnership(マスター・リミテッド・パートナーシップ)の略。米国での共同投資事業の形態の1つである LP(リミテッド・パートナーシップ)のうち、総所得の90%以上を米国歳入法で定められたエネルギー・天然資源関連・不動産などの特定の事業から得ており、かつその出資持分が金融商品取引所に上場されているもので、法人所得税が免除される。
- ⑥ 「スーパーメジャー」とは、石油の探鉱・開発・生産などの上流部門から、輸送・精製・販売などの下流部門に及ぶ全段階をカバーし、国際的に活動する欧米の大手企業の総称で、一般にはエクソン・モービル(米)、ロイヤル・ダッチ・シェル(英蘭)、BP(英)、シェブロン(米)、トタル(仏)、コノコフィリップス(米)の6社を指す。
- ⑦ 「E&P」とは探鉱・開発・生産(Exploration and Production)、すなわち上流部門のことを指す。
- ⑧ 「上場等」について、NYSE はニューヨーク証券取引所、NASDAQ はナスダック証券取引所。OTC は OTC Markets Group が運営する OTC Markets (OTCQX, OTCQB, OTC Pink の各サブ市場)と、FINRA (Financial Industry Regulatory Authority) が運営する OTCBB、そして OTC Markets と OTCBB のいずれにも入らない Grey Market がある。なお OTC Markets のサブ市場は対象企業により色分けされており、OTCQXは多国籍企業や国内成長企業が対象で比較的優良な企業(463 銘柄)、OTCQB は国内外の創業期あるいは発展期にある企業(960 銘柄)、OTC Pink は破綻企業や経営難の企業などそれ以外のあらゆるタイプの銘柄が取引され情報開示規制が最も緩い。
- ⑨ 「ティッカー」とは米国株式市場における銘柄コードのことで、ティッカーシンボル(ticker symbol)ともいう
- ⑩ 「探鉱費会計方式」の欄は、探鉱・開発費の会計処理について当該企業が選択している方式で、「S」はサクセスフル・エフォート(Successful Efforts)方式、「F」はフルコスト(Full Cost)方式を表す。
- ⑪ 「確認埋蔵量」等における「原油等」には NGL(天然ガス液)、瀝青(れきせい)などを含む。
- ⑫ 「有利子負債(返済年度別)」の各年度を足し上げた数値が合計欄と合致しない場合があるが、各返済年度の欄は、有利子負債に関連した償却額等を考慮していないため。
- ⑬ 「支払利息」は、「資産化した支払利息」(Capitalized Interest)があれば、P/L上の支払利息額にその額を加えて表示する。
- ⑭ 「EBITDAX」は通常、「税引前利益+支払利息+減価償却費+償却費+探鉱費」で算出し、米E&P企業を分析上する際の標準指標である。企業がサクセスフル・エフォート方式を採用している場合は EBITDA に探鉱費(X)を足し戻す。この表においては「税引前利益+支払利息(P/L上の金額)+減価償却費+減損費用+探鉱費」で一律計算している。
- ⑮ 「ROA」は税引前利益ベース、「ROE」は当期損益ベース(純資産がマイナスの場合、ROEは「-」表示)で計算した。
- ⑯ 「上場等(ティッカー)」、「債券格付」は2015年12月末時点で確認できるものを記載した。
- ⑰ データ等の出典は、各社ホームページおよび米国証券取引委員会(SEC)の開示情報の検索サイト「EDGAR Company Filings」(<https://www.sec.gov/edgar/searchedgar/companysearch.html>)から。

以上

個社一覧表

米国の主要な石油・ガス上流企業【2014年度通期決算】

Table with 20 columns: 掲載順位, 企業名, 本拠地, 設立年, 破綻年月日, 業態, 上場等(ティッカー), 従業員(人), 探査費会計方式, 主要財務数値(単位:百万ドル). Columns 10-20 include A through J representing various financial metrics like total assets, EBITDA, and interest expense.

主要財務数値 (単位: 百万ドル)								主要財務比率							債務格付		時点 (本決算)	規模 順位		
探鉱費 K	減損費用 L	EBITDAX M=GH+JK+L	営業CF N	投資CF O	配当・自社 株買入 P	配当等除 CF Q=N+O-P	有形固定 資産比率 C/A(%)	有利子 負債比率 D/A(%)	自己資本 比率 E/A(%)	ネットD/E レシオ (D-B)/E(倍)	有利子負債 +EBITDAX D/M(年)	支払利息+ EBITDAX I/M(倍)	ROA G/A(%)	売上高 利益率 G/F(%)	純資本 回転率 F/A(回)	ROE H/E(%)	Moody's	S&P		
1,689	-	70,882	45,116	△ 26,975	△ 24,969	△ 6,828	72.3	8.3	51.8	0.14	0.4	0.004	14.8	12.5	1.18	18.6	Aaa	AAA	14年12月	1
1,985	-	49,980	31,475	△ 29,893	△ 12,387	△ 10,805	68.9	10.4	58.7	0.10	0.6	0.01	11.7	14.7	0.80	12.4	Aa1	AA	14年12月	2
2,045	2,022	22,434	16,735	△ 15,131	△ 3,525	△ 1,921	64.7	19.4	44.9	0.33	1.0	0.05	8.1	16.9	0.48	13.3	A2	A	14年12月	3
1,639	2,081	9,096	8,466	△ 6,472	△ 766	1,228	67.4	24.5	36.2	0.35	1.7	0.11	0.1	0.3	0.30	△ 7.0	Baa2	BBB	14年12月	4
-	5,454	5,523	5,631	△ 3,801	△ 1,729	101	81.1	32.3	38.2	0.82	2.0	0.09	△ 0.7	△ 2.0	0.36	△ 3.3	Baa3	BBB-	14年12月	5
150	7,379	13,091	11,068	△ 8,470	△ 4,710	△ 2,112	70.6	12.2	62.1	0.09	0.5	0.02	2.2	5.6	0.39	△ 1.8	A2	A	14年12月	6
-	2,357	9,382	8,461	△ 8,804	△ 2,369	△ 2,712	85.9	20.1	50.3	0.37	1.2	0.01	△ 5.2	△ 21.0	0.25	△ 16.1	Baa1	BBB+	14年12月	7
-	1,953	9,807	5,981	△ 8,184	△ 621	△ 2,824	71.7	22.2	52.0	0.37	1.1	0.06	8.0	20.7	0.39	6.4	Baa1	BBB+	14年12月	8
-	88	6,929	4,634	454	△ 1,832	3,256	79.8	28.3	44.7	0.41	1.7	0.10	7.9	15.3	0.51	11.3	B3	BB-	14年12月	9
840	207	7,030	4,464	1	△ 4,018	447	71.3	15.5	57.9	0.16	0.9	0.06	6.3	21.3	0.30	10.6	Baa2	BBB	14年12月	10
793	132	5,424	5,487	△ 1,746	△ 1,543	2,198	80.6	17.7	58.4	0.19	1.2	0.05	3.8	12.1	0.31	14.5	Baa1	BBB	14年12月	11
184	744	10,122	8,649	△ 7,514	△ 407	728	83.9	17.0	51.0	0.22	0.6	0.03	14.4	27.7	0.52	16.5	A3	A-	14年12月	12
498	500	4,677	3,506	△ 4,465	△ 265	△ 1,224	80.4	27.1	45.8	0.48	1.3	0.07	7.6	33.5	0.23	11.8	Baa2	BBB	14年12月	13
514	51	3,839	3,049	△ 2,318	△ 611	119	79.6	17.9	51.2	0.21	0.8	0.04	7.5	22.9	0.33	10.6	Baa3	BBB	14年12月	14
125	2,304	3,643	1,712	△ 1,920	△ 962	△ 1,170	83.6	62.7	27.7	2.27	2.8	0.16	△ 2.7	△ 9.0	0.30	△ 9.9	Caa3	B-	14年12月	15
50	617	3,872	3,356	△ 4,587	△ 17	△ 1,248	90.0	39.6	32.8	1.20	1.5	0.07	10.3	32.5	0.32	19.7	Baa3	BBB-	14年12月	16
177	0.01	3,005	2,366	△ 2,699	△ 47	△ 380	69.6	17.9	57.5	0.19	0.9	0.06	10.7	31.6	0.34	10.8	Baa3	BBB-	14年12月	17
-	-	2,450	2,335	△ 7,288	-	△ 4,953	91.9	46.7	31.2	1.48	2.8	0.05	9.7	35.9	0.27	19.8	Baa3	BBB-	14年12月	18
87	768	2,259	1,815	△ 2,861	-	△ 1,045	86.6	40.1	40.7	0.97	2.5	0.08	1.0	4.7	0.22	1.1	Ba3	BB-	14年12月	19
-	-	1,799	1,223	△ 1,077	△ 298	△ 152	81.3	28.1	44.8	0.62	2.0	0.12	8.0	42.0	0.19	11.1	B1	BB-	14年12月	20
139	3,402	2,390	2,371	△ 2,312	△ 6,335	△ 6,276	93.5	50.9	20.9	2.43	2.7	0.03	△ 19.4	△ 58.0	0.33	△ 54.9	Caa3	BB-	14年12月	21
22	267	1,828	1,415	△ 2,444	△ 118	△ 1,148	83.5	24.8	52.8	0.30	1.6	0.09	6.0	29.3	0.20	8.0	Baa3	BBB	14年12月	22
285	447	2,785	1,674	△ 2,546	△ 16	△ 888	86.5	29.8	44.8	0.67	1.3	0.08	7.3	32.2	0.23	10.2	Ba2	BB+	14年12月	23
23	-	999	937	△ 1,041	△ 58	△ 162	86.4	27.6	45.3	0.58	3.3	0.24	1.6	4.9	0.32	3.1	B3	BB	14年12月	24
28	15	1,800	998	△ 4,090	-	△ 3,092	80.8	37.7	47.3	0.75	2.4	0.09	9.7	41.1	0.24	12.3	Ba3	BB	14年12月	25
25	2	2,379	1,186	△ 2,044	-	△ 858	85.4	45.0	42.5	1.05	1.9	0.14	11.3	37.6	0.30	16.8	B1	B	14年12月	26
-	-	2,049	1,387	△ 660	△ 11	716	87.7	30.1	40.6	0.74	1.4	0.10	10.8	45.1	0.24	23.1	Ba1	BBB-	14年12月	27
10	1,143	1,675	1,543	578	△ 152	1,968	77.9	23.9	43.9	0.26	1.3	0.10	△ 6.9	△ 18.8	0.37	19.2	Ba1	BB+	14年12月	28
173	20	1,330	1,070	△ 1,437	-	△ 367	77.8	25.9	50.3	0.51	1.7	0.09	2.3	5.8	0.40	3.9	Ba1	BB	14年12月	29
64	75	1,890	954	△ 1,245	△ 27	△ 318	91.6	35.1	39.5	0.89	1.6	0.09	11.8	38.0	0.31	18.3	Ba2	BB+	14年12月	30
-	-	1,685	1,619	△ 1,740	△ 54	△ 175	81.5	17.2	51.6	0.24	0.9	0.06	9.2	33.2	0.28	11.3	Baa3	BBB-	14年12月	31
-	149	989	358	△ 837	△ 274	△ 753	84.5	43.9	49.3	0.89	3.4	0.13	5.5	29.5	0.19	11.2	Caa1	CCC+	14年12月	32
-	-	702	545	△ 1,545	△ 230	△ 1,230	88.0	50.6	24.2	2.01	5.4	0.23	1.6	9.4	0.17	3.3	Ca	CCC-	14年06月	33
-	193	1,280	621	△ 857	△ 370	△ 606	85.6	44.0	44.2	0.94	2.5	0.21	4.8	22.4	0.21	11.0	Caa3	SD	14年12月	34
-	-	967	909	△ 908	△ 127	△ 126	85.2	25.7	35.8	0.70	1.8	0.10	7.3	23.1	0.31	12.4	Baa2	BBB	14年09月	35
130	160	2,221	1,457	△ 2,479	△ 7	△ 1,029	84.5	36.3	35.1	1.03	1.1	0.05	16.3	42.2	0.39	29.1	Ba2	BB	14年12月	36
-	275	1,270	668	△ 1,271	△ 8	△ 612	83.6	58.2	27.5	2.09	2.9	0.25	4.9	27.4	0.18	17.8	Caa3	SD	14年12月	37
28	417	1,172	705	△ 39	△ 34	632	84.7	16.9	55.6	0.30	0.9	0.03	2.3	8.4	0.27	16.6	Ba2	BB	14年12月	38
3	47	1,435	873	△ 1,077	△ 5	△ 210	87.3	45.5	31.5	1.42	1.9	0.12	13.7	58.6	0.23	27.1	B2	B+	14年12月	39
-	2,325	686	488	△ 812	△ 2	△ 327	91.2	69.6	3.4	20.26	5.7	0.49	△ 39.4	△ 187.7	0.21	△ 741.7	-	-	14年12月	40
29	771	1,539	1,236	△ 1,665	△ 172	△ 601	90.6	32.2	39.4	0.81	1.1	0.05	0.6	1.5	0.40	4.9	-	-	14年12月	41
17	432	362	476	△ 1,817	△ 320	△ 1,661	77.0	51.8	37.1	1.39	6.6	0.39	△ 11.6	△ 59.5	0.20	△ 37.4	Caa1	B-	14年12月	42
-	158	803	709	△ 921	-	△ 212	92.4	18.5	52.1	0.35	1.0	0.06	5.0	14.2	0.35	5.8	Ba3	BB-	14年12月	43
86	237	△ 109	△ 65	△ 1,138	-	△ 1,203	43.4	43.3	47.5	0.79	△ 17.7	△ 1.16	△ 11.5	-	-	△ 24.2	-	CCC-	14年12月	44
-	-	980	649	△ 1,298	△ 3	△ 652	88.8	47.1	39.3	1.18	2.0	0.11	11.5	37.4	0.31	18.8	-	-	14年12月	45
-	-	956	713	△ 1,601	-	△ 888	92.1	79.9	5.0	15.92	3.5	0.15	12.7	43.7	0.29	256.5	Caa3	B+	14年12月	46
-	4	801	498	△ 1,407	△ 4	△ 913	85.3	45.8	39.8	1.13	2.2	0.15	10.9	54.1	0.20	17.0	B2	B	14年12月	47
-	234	595	340	△ 1,446	△ 226	△ 1,333	78.4	51.1	40.4	1.26	3.3	0.12	1.7	8.2	0.21	4.2	B3	B	14年12月	48
-	-	690	410	△ 1,137	-	△ 727	79.6	19.7	63.2	0.25	1.0	0.04	11.0	59.7	0.18	10.8	B2	B+	14年12月	49
4	2	524	85	△ 1,481	-	△ 1,396	69.8	25.5	55.7	0.33	1.7	0.10	8.8	79.5	0.11	11.1	B3	B-	14年12月	50
-	-	509	356	△ 1,482	△ 2	△ 1,128	90.2	21.8	64.1	0.32	1.3	0.08	9.9	61.5	0.16	9.9	B2	B+	14年12月	51
-	214	608	415	△ 1,361	△ 16	△ 962	73.5	56.8	32.5	1.27	2.9	0.15	△ 1.1	△ 5.0	0.22	△ 2.2	B3	B-	14年12月	52
-	351	438	401	△ 873	-	△ 471	81.0	34.5	36.5	0.88	2.4	0.19	△ 9.7	△ 36.6	0.26	△ 17.2	B3	B-	14年12月	53
-	-	721	502	△ 949	-	△ 447	88.2	45.3	37.0	1.21	1.9	0.12	11.7	49.3	0.24	20.5	B2	B	14年12月	54
94	-	907	444	△ 348	△ 11	85	60.0	26.7	45.0	0.18	0.9	0.06	19.5	65.5	0.30	20.9	-	B	14年12月	55
1	408	766	225	△ 1,352	△ 215	△ 1,342	75.6	54.4	36.7	1.48	2.1	0.11	4.1	24.1	0.17	11.0	Caa1	B-	14年12月	56
-	574	259	190	△ 896	△ 219	△ 925	80.9	51.1	32.4	1.56	5.4	0.29	△ 22.4	△ 89.1	0.25	△ 69.0	Caa1	B	14年12月	57
-	-	553	511	△ 630	△ 30	△ 149	92.1	50.2	18.8	2.62	2.5	0.16	△ 0.6	△ 1.7	0.35	△ 2.3	Caa1	CCC+	14年12月	58
-	86	617	357	△ 410	△ 2	△ 55	85.8	70.1	18.8	3.70	2.8	0.24	5.0	15.5	0.32	25.1	Caa3	CCC-	14年12月	59
-	423	436	209	△ 439	-	△ 229	84.7	81.6	△ 2.6	△ 31.13	4.6	0.28	△ 12.0	△ 62.8	0.19	-	C	D	14年12月	60

米国の主要な石油・ガス上流企業【2014年度通期決算】

規模 順位	企業名	本拠地	設立年	破綻 年月日	業態	上場等 (ティッカー)	従業員 (人)	損益費 金計 方式	主要財務数値(単位:百万ドル)										
									総資産 A	現金及び 同等物 B	有形固定 資産 C	有利子 負債 D	純資産 E	売上高 F	税引前 利益 G	当期損益 H	支払利息 I	減価 償却費 J	
61	EXCO Resources, Inc.	ダラス (テキサス州)	1955		E&P	NYSE (XCO)	558	F	2,357	46	1,738	1,447	510	660	121	121	114	264	
62	PDC Energy, Inc.	デンバー (コロラド州)	1969		E&P	NASDAQ (PDCE)	343	S	2,341	16	1,800	665	1,137	856	177	155	51	193	
63	RSP Permian, Inc.	ダラス (テキサス州)	2010		E&P	NYSE (RSPP)	79	S	2,290	56	2,095	500	1,326	282	160	2	14	88	
64	Comstock Resources, Inc.	デイトン (テキサス州)	1919		E&P	NYSE (CRK)	139	S	2,274	2	2,198	1,070	870	555	Δ 82	Δ 57	69	378	
65	EV Energy Partners, L.P. (MLP)	ヒューストン (テキサス州)	2006		E&P	NASDAQ (EVEP)	-	S	2,249	8	1,712	1,030	1,066	339	114	130	53	106	
66	Bill Barrett Corp.	デンバー (コロラド州)	2002		E&P	NYSE (BBG)	202	S	2,244	166	1,753	829	1,029	472	33	15	70	236	
67	Penn Virginia Corp.	フィラデルフィア (ペンシルバニア州)	1882		E&P	NYSE (PVA)	164	S	2,226	6	1,825	1,110	676	637	Δ 541	Δ 410	96	300	
68	Swift Energy Co.	ヒューストン (テキサス州)	1979	2015/12/31	E&P	OTC Pink (SFYW)	294	F	2,173	0.4	2,095	1,075	794	549	Δ 433	Δ 283	78	268	
69	Parsley Energy, Inc.	オースティン (テキサス州)	2008		E&P	NYSE (PE)	174	S	2,051	51	1,761	677	992	302	93	57	41	94	
70	Northern Oil and Gas, Inc.	ウェイクフォード (ミシシッピ州)	2007		E&P	NYSE (NOG)	23	F	2,027	9	1,762	806	771	595	263	164	47	173	
71	Bonanza Creek Energy, Inc.	デンバー (コロラド州)	2010		E&P	NYSE (BCEI)	334	S	2,006	3	1,756	841	740	559	28	20	46	229	
72	Jones Energy, Inc.	オースティン (テキサス州)	1988		E&P	NYSE (JONE)	104	S	1,993	14	1,643	860	852	381	250	224	47	182	
73	Legacy Reserves LP (MLP)	ミッドランド (テキサス州)	2005		E&P	NASDAQ (LGCY)	300	S	1,899	1	1,644	939	637	532	Δ 285	Δ 284	67	174	
74	Eclipse Resources Corp.	ステークホルツ (ペンシルバニア州)	2011		E&P	NYSE (ECR)	227	S	1,885	68	1,723	414	1,153	138	Δ 111	Δ 183	48	89	
75	Magnum Hunter Resources Corp.	アービン (テキサス州)	1997	2015/12/15	E&P	OTC Pink (MHRQC)	440	S	1,670	53	1,176	949	432	391	Δ 138	Δ 147	88	147	
76	Triangle Petroleum Corp.	デンバー (コロラド州)	2003		E&P	NYSE (TPLM)	562	F	1,655	68	1,261	800	545	573	139	93	30	124	
77	Clayton Williams Energy, Inc.	ミッドランド (テキサス州)	1991		E&P	NYSE (CWEI)	451	S	1,511	28	1,349	705	398	468	69	44	52	154	
78	Resolute Energy Corp.	デンバー (コロラド州)	2009		E&P	NYSE (REN)	265	F	1,455	4	1,243	776	527	329	Δ 26	Δ 22	46	132	
79	Matador Resources Co.	ダラス (テキサス州)	2003		E&P	NYSE (MDR)	99	F	1,436	8	1,322	340	867	431	175	111	8	135	
80	Rex Energy Corp.	ステークホルツ (ペンシルバニア州)	2007		E&P	NASDAQ (REXX)	320	S	1,402	18	1,224	679	531	298	Δ 75	Δ 43	44	98	
81	Approach Resources, Inc.	フォートワース (テキサス州)	2002		E&P	NASDAQ (AREX)	142	S	1,401	0.4	1,332	400	774	259	90	56	22	107	
82	Quicksilver Resources Inc.	フォートワース (テキサス州)	1997	2015/3/17	E&P	OTC Pink (KWKAQ)	293	F	1,214	224	729	2,037	Δ 1,138	569	Δ 100	Δ 103	169	61	
83	Alta Mesa Holdings, LP	ヒューストン (テキサス州)	1987		E&P	未公開	225	S	918	1	698	792	Δ 61	616	99	99	56	142	
84	Callon Petroleum Co.	ナチャズ (モンタネロ州)	1950		E&P	NYSE (CPE)	109	F	877	1	749	335	434	152	61	38	10	57	
85	Contango Oil & Gas Company	ヒューストン (テキサス州)	1986		E&P	NYSE (MCF)	92	S	843	25	749	63	567	276	Δ 38	Δ 22	3	156	
86	Warren Resources, Inc.	デンバー (コロラド州)	1990		E&P	NASDAQ (WRES)	87	F	819	2	773	432	293	151	24	24	15	56	
87	Eagle Rock Energy Partners, L.P. (MLP)	ヒューストン (テキサス州)	2006		E&P	NASDAQ (EROC)	-	S	794	1	488	263	388	298	Δ 358	Δ 140	15	86	
88	PetroQuest Energy, Inc.	ラファイエット (コロラド州)	1983		E&P	NYSE (PO)	141	F	791	18	688	425	137	225	28	31	39	88	
89	Gastar Exploration Inc.	ヒューストン (テキサス州)	2014		E&P	NYSE (GST)	57	F	776	11	692	360	350	171	51	51	32	46	
90	Miller Energy Resources Inc.	ノックスビル (テネシー州)	1967	2015/10/1	E&P	OTC Pink (MILL)	84	S	767	6	682	184	283	71	Δ 43	Δ 29	7	34	
91	Endeavour International Corp.	ヒューストン (テキサス州)	2004	2014/10/10	E&P	OTC Pink (ENDRQ)	38	F	735	82	470	1,273	Δ 776	316	Δ 895	Δ 840	119	176	
92	Goodrich Petroleum Corp.	ヒューストン (テキサス州)	1995		E&P	NYSE (GDP)	105	S	722	0.01	615	569	Δ 16	209	Δ 353	Δ 353	48	136	
93	Emerald Oil, Inc.	デンバー (コロラド州)	2004		E&P	NYSE (EOX)	42	F	689	12	619	227	322	113	Δ 52	Δ 52	5	35	
94	Erin Energy Corp.	ヒューストン (テキサス州)	2005		E&P	NYSE (ERN)	86	S	638	25	596	160	334	54	Δ 96	Δ 96	4	24	
95	Venoco, Inc.	デンバー (コロラド州)	1992		E&P	未公開	158	F	616	15	489	565	Δ 20	224	120	120	53	44	
96	LRR Energy, L.P. (MLP)	ヒューストン (テキサス州)	2011		E&P	NYSE (LRE)	-	S	559	4	450	280	219	188	53	53	10	37	
97	TransAtlantic Petroleum Ltd.	アディソン (テキサス州)	1985		E&P	NYSE (TAT)	719	S	546	35	390	159	211	141	42	29	6	49	
98	Mid-Con Energy Partners, LP (MLP)	ダラス (テキサス州)	2011		E&P	NASDAQ (MCEP)	-	S	455	3	407	205	234	126	22	22	5	22	
99	Synergy Resources Corp.	デンバー (コロラド州)	2008		E&P	NYSE (SYRG)	29	F	449	35	379	37	281	104	44	29	1	33	
100	RAAM Global Energy Co.	レキシントン (ケンタッキー州)	1986	2015/10/26	E&P	未公開	69	F	392	90	248	327	Δ 38	143	Δ 95	Δ 85	37	158	
101	New Source Energy Partners L.P. (MLP)	オクラホマシティ (オクラホマ州)	2012		E&P	OTC Grey Mkt (NSLP)	412	F	377	6	248	107	211	166	Δ 42	Δ 42	5	54	
102	Abraxas Petroleum Corp.	サンアントニオ (テキサス州)	1977		E&P	NASDAQ (AXAS)	123	F	375	4	323	79	207	134	62	63	3	43	
103	BPZ Resources, Inc.	ヒューストン (テキサス州)	2007	2015/3/9	E&P	OTC Pink (BPZQ)	100	S	291	62	166	214	33	84	Δ 77	Δ 108	28	23	
104	American Eagle Energy Corp.	リトルトン (コロラド州)	2003	2015/5/8	E&P	OTC Pink (AMZGQ)	21	F	271	26	227	173	47	61	Δ 97	Δ 92	16	25	
105	PrimeEnergy Corp.	ヒューストン (テキサス州)	1973		E&P	NASDAQ (PNRG)	238	S	265	9	220	101	78	145	43	29	4	26	
106	VAALCO Energy, Inc.	ヒューストン (テキサス州)	1984		E&P	NYSE (EGY)	113	S	249	69	108	15	180	128	Δ 55	Δ 78	1	20	
107	Panhandle Oil and Gas Inc.	オクラホマシティ (オクラホマ州)	1926		E&P	NYSE (PHX)	22	S	247	1	225	78	119	84	37	25	0.6	22	
108	Harvest Natural Resources, Inc.	ヒューストン (テキサス州)	1988		E&P	NYSE (HNR)	30	S	228	7	55	-	193	-	Δ 451	Δ 359	0.5	0.2	
109	PostRock Energy Corp.	オクラホマシティ (オクラホマ州)	1982		E&P	OTC Pink (PSTR)	199	F	196	0.05	165	83	18	84	4	4	20	29	
110	Sanchez Production Partners LP (MLP)	ヒューストン (テキサス州)	2005		E&P	NYSE (SPP)	74	S	174	4	135	43	107	77	10	10	2	18	
111	Ring Energy, Inc.	ミッドランド (テキサス州)	2004		E&P	NYSE (REI)	22	F	168	9	153	-	143	38	13	8	-	11	
112	Isramco, Inc.	ヒューストン (テキサス州)	1982		E&P	NASDAQ (ISRL)	263	S	159	2	116	99	18	94	8	5	7	12	
113	Yuma Energy, Inc.	ヒューストン (テキサス州)	1983		E&P	NYSE (YUMA)	41	F	148	12	113	23	71	43	Δ 23	Δ 20	1.4	20	
114	Escalera Resources Co.	デンバー (コロラド州)	1972	2015/11/11	E&P	OTC Pink (ESCRQ)	27	S	128	6	107	48	21	44	Δ 9	Δ 8	2	19	
115	Cubic Energy, Inc.	ダラス (テキサス州)	1978	2015/12/11	E&P	OTC Pink (CBNR)	12	F	125	7	107	68	Δ 2	16	9	9	20	8	
116	U.S. Energy Corp.	リバートン (ワイオミング州)	1966		E&P	NASDAQ (USEG)	14	F	124	4	92	6	107	32	Δ 2	Δ 2	0.4	15	
117	Saratoga Resources Inc.	ヒューストン (テキサス州)	1990	2015/6/18	E&P	OTC Pink (SARAQ)	32	S	112	11	76	179	Δ 106	54	Δ 144	Δ 144	24	18	
118	Trans Energy Inc.	セントメアリーズ (インディアナ州)	1964		E&P	OTCOB (TENG)	17	S	112	2	78	110	Δ 19	27	Δ 13	Δ 13	20	10	
全社							293,309		1,596,370	58,012	1,202,431	338,066	773,568	950,600	119,544	75,226	15,569	115,625	

主要財務数値 (単位:百万ドル)								主要財務比率							債券格付		時点	指標		
探鉱費	減損費用	EBITDAX	営業CF	投資CF	配当・自社株買い	配当等後フリーCF	有形固定資産比率	有利子負債比率	自己資本比率	ネットD/Eレシオ	有利子負債+EBITDAX	支払利息+EBITDAX	ROA	売上高利益率	総資本回転率	ROE	Moody's	S&P	(本決算)	順位
K	L	M=G+H+J+K+L	N	O	P	Q=N+O+P	R/A(%)	D/A(%)	E/A(%)	(D-B)/E(倍)	D/M(年)	I/M(倍)	G/A(%)	G/F(%)	F/A(回)	H/E(%)				
-	-	479	362	△ 222	△ 41	99	73.8	61.4	21.6	2.75	3.0	0.24	5.1	18.3	0.28	23.7	Caa3	SD	14年12月	61
1	164	582	237	△ 474	△ 5	△ 243	76.9	28.4	48.6	0.57	1.1	0.09	7.6	20.7	0.37	13.7	B2	B+	14年12月	62
4	4	270	223	△ 817	△ 2	△ 595	91.5	21.8	57.9	0.33	1.8	0.05	7.0	56.9	0.12	0.2	B3	B	14年12月	63
19	60	435	401	△ 635	△ 32	△ 266	96.7	47.1	38.3	1.23	2.5	0.16	△ 3.6	△ 14.7	0.24	△ 6.6	Caa3	CCC	14年12月	64
7	114	394	148	△ 47	△ 155	△ 54	76.1	45.8	47.4	0.96	2.6	0.13	5.1	33.7	0.15	12.2	Caa1	B-	14年12月	65
0.5	47	386	262	△ 29	-	232	78.1	36.9	45.9	0.64	2.1	0.18	1.5	7.0	0.21	1.5	B3	CCC+	14年12月	66
17	792	657	283	△ 426	△ 13	△ 157	82.0	49.9	30.4	1.63	1.7	0.15	△ 24.3	△ 85.0	0.29	△ 60.6	Ca	CCC	14年12月	67
-	445	353	306	△ 241	△ 1	64	96.4	49.4	36.6	1.35	3.0	0.22	△ 19.9	△ 78.9	0.25	△ 35.7	Ca	D	14年12月	68
3	1	230	185	△ 1,248	△ 7	△ 1,069	85.9	33.0	48.4	0.63	2.9	0.18	4.5	30.9	0.15	5.7	Caa1	B-	14年12月	69
-	-	478	274	△ 477	△ 16	△ 219	86.9	39.8	38.0	1.03	1.7	0.10	13.0	44.2	0.29	21.2	Caa1	B-	14年12月	70
5	168	476	328	△ 825	-	△ 497	87.6	41.9	36.9	1.13	1.8	0.10	1.4	5.0	0.28	2.7	B3	CCC+	14年12月	71
3	-	482	265	△ 464	△ 0	△ 199	82.4	43.1	42.7	0.99	1.8	0.10	12.6	65.7	0.19	26.3	B3	-	14年12月	72
-	449	405	207	△ 632	△ 158	△ 583	86.6	49.5	33.6	1.47	2.3	0.17	△ 15.0	△ 53.4	0.28	△ 44.5	Caa1	B-	14年12月	73
21	35	82	23	△ 733	-	△ 710	91.4	22.0	61.2	0.30	5.0	0.59	△ 5.9	△ 80.8	0.07	△ 15.9	Caa1	CCC+	14年12月	74
119	302	516	△ 19	△ 318	△ 48	△ 385	70.4	56.8	25.9	2.07	1.8	0.17	△ 8.3	△ 35.2	0.23	△ 34.1	-	D	14年12月	75
-	-	288	201	△ 577	△ 77	△ 453	76.2	48.4	32.9	1.34	2.8	0.10	8.4	24.2	0.35	17.1	Caa2	CCC+	15年01月	76
23	33	329	258	△ 319	-	△ 61	89.3	46.6	26.3	1.70	2.1	0.16	4.5	14.6	0.31	11.0	Caa1	CCC+	14年12月	77
-	120	258	143	△ 176	-	△ 32	85.4	53.3	36.2	1.47	3.0	0.18	△ 1.8	△ 7.9	0.23	△ 4.1	Caa2	CCC	14年12月	78
-	-	315	251	△ 571	-	△ 319	92.0	23.7	60.3	0.38	1.1	0.03	12.2	40.6	0.30	12.8	B3	B-	14年12月	79
9	133	203	163	△ 560	△ 4	△ 402	87.3	48.5	37.9	1.24	3.4	0.22	△ 5.3	△ 25.0	0.21	△ 8.0	Caa2	CCC+	14年12月	80
4	-	222	180	△ 386	-	△ 206	95.0	28.5	55.2	0.52	1.8	0.10	6.4	34.7	0.18	7.2	Caa1	B-	14年12月	81
-	72	197	△ 8	131	△ 42	81	60.0	167.8	△ 93.7	△ 1.59	10.3	0.86	△ 8.2	△ 17.5	0.47	-	-	-	14年12月	82
62	75	434	185	△ 190	△ 1	△ 5	76.0	86.3	△ 6.7	△ 12.87	1.8	0.13	10.8	16.1	0.67	-	Caa2	CCC+	14年12月	83
-	-	127	94	△ 453	△ 8	△ 366	85.5	38.2	49.5	0.77	2.6	0.08	6.9	40.1	0.17	8.7	-	-	14年12月	84
33	48	202	210	△ 175	△ 8	27	88.8	7.5	67.3	0.07	0.3	0.01	△ 4.5	△ 13.7	0.33	△ 3.9	-	-	14年12月	85
-	-	90	84	△ 415	-	△ 331	94.4	52.8	35.7	1.47	4.8	0.16	2.9	15.9	0.18	8.2	C	CCC-	14年12月	86
-	396	139	78	△ 93	△ 54	△ 69	61.4	33.2	48.9	0.67	1.9	0.11	△ 45.0	△ 120.0	0.38	△ 36.0	-	-	14年12月	87
-	-	145	178	△ 164	△ 5	9	87.0	53.7	17.3	2.97	2.9	0.27	3.6	12.6	0.28	22.8	Caa1	B-	14年12月	88
-	-	125	64	△ 215	△ 14	△ 165	89.2	46.4	45.2	1.00	2.9	0.26	6.6	29.7	0.22	14.5	Caa2	CCC+	14年12月	89
2	-	△ 0	15	△ 183	△ 9	△ 176	88.9	24.0	36.9	0.63	△ 413.0	△ 16.75	△ 5.7	△ 61.6	0.09	△ 10.1	-	-	14年04月	90
-	736	126	68	△ 175	-	△ 107	63.9	173.3	△ 105.7	△ 1.53	10.1	0.94	△ 121.8	△ 283.2	0.43	-	-	-	14年12月	91
6	332	169	122	△ 268	△ 30	△ 176	85.1	78.7	△ 2.2	△ 36.05	3.4	0.28	△ 48.9	△ 169.3	0.29	-	Ca	SD	14年12月	92
-	66	54	57	△ 429	-	△ 372	89.9	32.9	46.7	0.67	4.2	0.09	△ 7.6	△ 46.3	0.16	△ 16.2	-	-	14年12月	93
14	-	△ 54	△ 34	△ 299	-	△ 332	93.4	25.1	52.3	0.40	△ 3.0	△ 0.08	△ 15.1	△ 178.9	0.08	△ 28.8	-	-	14年12月	94
-	1	218	51	108	△ 4	155	79.3	91.7	△ 3.2	△ 27.69	2.6	0.24	19.5	53.7	0.36	-	Ca	CCC-	14年12月	95
-	38	138	68	△ 70	△ 53	△ 55	80.5	50.1	39.1	1.26	2.0	0.08	9.5	26.2	0.34	24.1	-	-	14年12月	96
2	18	117	78	△ 117	-	△ 39	71.3	29.0	38.7	0.58	1.4	0.05	7.7	29.9	0.26	13.7	-	-	14年12月	97
-	30	79	50	△ 189	△ 45	△ 183	89.6	45.1	51.5	0.86	2.6	0.06	4.9	17.8	0.28	9.6	-	-	14年12月	98
-	-	78	75	△ 95	-	△ 20	84.6	8.2	62.8	0.01	0.5	0.02	9.8	42.1	0.23	10.3	-	-	14年08月	99
-	-	98	42	△ 115	△ 3	△ 76	63.4	83.4	△ 9.6	△ 6.27	3.3	0.38	△ 24.3	△ 66.5	0.37	-	-	-	14年12月	100
-	59	76	45	△ 100	△ 37	△ 91	65.6	28.4	56.0	0.48	1.4	0.07	△ 11.1	△ 25.4	0.44	△ 19.9	-	-	14年12月	101
-	-	107	96	△ 186	-	△ 90	86.1	21.0	55.3	0.36	0.7	0.02	16.4	46.1	0.36	30.5	-	-	14年12月	102
-	58	23	31	△ 26	-	5	57.0	73.6	11.5	4.56	9.3	1.22	△ 26.4	△ 91.7	0.29	△ 323.1	-	-	14年12月	103
-	82	25	27	△ 163	-	△ 136	83.8	64.0	17.3	3.14	7.0	0.64	△ 36.0	△ 161.0	0.22	△ 196.3	-	-	14年12月	104
-	-	73	56	△ 32	△ 4	20	83.2	38.3	29.5	1.18	1.4	0.06	16.2	29.7	0.55	37.2	-	-	14年12月	105
15	98	79	23	△ 101	△ 2	△ 80	43.4	6.0	72.5	△ 0.30	0.2	0.02	△ 22.1	△ 43.1	0.51	△ 43.0	-	-	14年12月	106
0.1	1	60	53	△ 122	△ 3	△ 72	91.3	31.6	48.3	0.65	1.3	0.01	14.9	43.6	0.34	21.0	-	-	14年09月	107
6	414	△ 31	△ 39	△ 5	△ 0	△ 44	23.9	-	84.6	-	-	△ 0.02	△ 197.9	-	-	△ 186.0	-	-	14年12月	108
-	-	52	20	△ 11	-	9	84.4	42.4	9.3	4.55	1.6	0.38	2.0	4.6	0.43	21.1	-	-	14年12月	109
-	5	35	17	△ 6	△ 2	8	77.9	24.5	61.5	0.36	1.2	0.06	5.5	12.3	0.45	8.9	-	-	14年12月	110
-	-	24	34	△ 106	-	△ 72	91.0	-	85.0	-	-	-	7.5	33.2	0.23	5.9	-	-	14年12月	111
-	20	45	20	△ 19	△ 0	0.3	73.0	62.2	11.4	5.34	2.2	0.15	5.0	8.5	0.59	28.3	-	-	14年12月	112
-	-	△ 3	24	△ 18	△ 1	6	76.0	15.7	48.0	0.16	△ 8.3	△ 0.50	△ 15.4	△ 52.6	0.29	△ 28.5	-	-	14年12月	113
0.1	2	14	9	△ 5	△ 4	△ 0	83.4	37.2	16.3	1.99	3.3	0.13	△ 6.9	△ 20.0	0.34	△ 36.3	-	-	14年12月	114
-	-	36	△ 5	△ 74	-	△ 78	86.0	54.4	△ 1.3	△ 36.29	1.9	0.55	7.3	57.5	0.13	-	-	-	14年06月	115
-	-	13	21	△ 20	-	1	74.7	4.9	86.9	0.02	0.5	0.03	△ 1.7	△ 6.5	0.26	△ 1.9	-	-	14年12月	116
1	108	7	△ 5	△ 15	-	△ 20	67.7	160.1	△ 94.8	△ 1.59	25.9	3.51	△ 128.4	△ 264.4	0.49	-	-	-	14年12月	117
-	-	17	6	△ 13	-	△ 7	69.7	98.0	△ 17.0	△ 5.68	6.5	1.17	△ 11.2	△ 46.1	0.24	-	-	-	14年12月	118
12,294	45,012	304,708	212,562	△ 209,810	△ 71,015	△ 68,263	75.3	21.2	48.5	0.36	1.1	0.05	7.5	12.6	0.60	9.7				

米国の主要な石油・ガス上流企業【2014年度通期決算】

規模 順位	企業名	有利子負債内訳				計	有利子負債(返済年度別)						計	時点 (本決算)	規模 順位
		1年以内 返済債務	社債 (OP含む)	借入金	その他		2015	2016	2017	2018	2019	2020~			
1	Exxon Mobil	17,468	11,165	-	488	29,121	17,468	537	2,993	872	2,353	4,898	29,121	14年12月	1
2	Chevron	3,790	15,960	8,000	-	27,750	3,790	9,450	3,750	2,000	2,650	6,110	27,750	14年12月	2
3	ConocoPhillips	182	21,129	-	1,254	22,565	182	1,337	1,067	867	3,078	16,034	22,565	14年12月	3
4	Anadarko Petroleum	-	14,561	510	21	15,092	-	1,750	2,000	464	1,410	9,468	15,092	14年12月	4
5	Freeport-McMoRan Inc.	478	14,906	3,471	115	18,970	478	651	1,500	3,700	662	11,809	18,970	14年12月	5
6	Occidental Petroleum	-	6,838	-	-	6,838	-	1,450	1,250	500	116	3,522	6,838	14年12月	6
7	Apache Corp.	-	11,245	-	-	11,245	-	-	901	2,120	150	8,130	11,245	14年12月	7
8	Devon Energy	1,432	9,593	237	-	11,262	1,432	350	-	875	1,337	7,263	11,262	14年12月	8
9	Chesapeake Energy Corp.	381	11,375	-	△ 221	11,535	396	500	2,244	1,016	1,500	6,100	11,535	14年12月	9
10	Hess Corp.	68	5,557	-	362	5,987	68	71	373	78	1,010	4,387	5,987	14年12月	10
11	Marathon Oil Corp.	1,068	4,232	-	1,091	6,391	1,068	-	682	854	228	3,545	6,391	14年12月	11
12	EOG Resources	7	5,883	-	20	5,910	500	400	600	350	900	3,140	5,910	14年12月	12
13	Noble Energy, Inc.	-	5,784	-	319	6,103	-	-	-	-	1,000	4,784	6,103	14年12月	13
14	Murphy Oil Corp.	465	2,235	-	302	3,002	465	16	566	18	19	1,918	3,002	14年12月	14
15	LINN Energy, LLC	-	6,849	3,468	△ 21	10,296	-	-	-	-	6,468	3,849	10,296	14年12月	15
16	Continental Resources, Inc.	2	5,816	179	-	5,998	2	-	-	-	-	5,996	5,998	14年12月	16
17	Pioneer Natural Resources Co.	-	2,690	-	△ 25	2,665	-	455	485	450	-	1,300	2,665	14年12月	17
18	Southwestern Energy Corp.	4,501	1,667	800	△ 1	6,967	4,501	501	41	925	-	1,000	6,967	14年12月	18
19	Whiting Petroleum Corp.	-	4,229	1,400	-	5,629	-	-	-	350	3,324	1,955	5,629	14年12月	19
20	Denbury Resources Inc.	35	2,853	395	288	3,571	35	39	37	34	423	3,004	3,571	14年12月	20
21	California Resources Corp.	-	5,000	1,360	-	6,360	-	100	100	100	1,060	5,000	6,360	14年12月	21
22	EQT Corp.	166	2,823	-	-	2,989	166	3	-	708	700	1,412	2,989	14年12月	22
23	Concho Resources, Inc.	-	3,350	140	28	3,517	-	-	-	-	140	3,350	3,517	14年12月	23
24	CONSOL Energy Inc.	5	3,228	-	16	3,249	4	4	3	1	1	3,236	3,250	14年12月	24
25	Antero Resources Corp.	-	2,625	1,730	8	4,363	-	1,730	-	-	-	2,625	4,363	14年12月	25
26	EP Energy Corp.	-	3,100	1,498	-	4,598	-	-	852	496	900	2,350	4,598	14年12月	26
27	Newfield Exploration Co.	-	2,450	446	△ 4	2,892	-	-	-	446	-	2,450	2,892	14年12月	27
28	QEP Resources, Inc.	-	2,222	-	△ 4	2,218	-	177	-	134	-	1,911	2,218	14年12月	28
29	WPX Energy, Inc.	1	2,000	280	-	2,281	1	-	400	-	280	1,600	2,281	14年12月	29
30	Range Resources Corp.	-	2,350	723	-	3,073	-	-	-	-	723	2,350	3,073	14年12月	30
31	Cimarex Energy Co.	-	1,500	-	-	1,500	-	-	-	-	-	1,500	1,500	14年12月	31
32	BreitBurn Energy Partners L.P. (MLP)	105	1,155	2,091	2	3,352	105	-	-	-	2,091	1,155	3,352	14年12月	32
33	Energy XXI LTD	15	3,060	674	11	3,760	15	8	1	1,993	593	1,150	3,760	14年06月	33
34	SandRidge Energy, Inc.	-	3,200	-	△ 5	3,195	-	-	-	-	-	3,200	3,195	14年12月	34
35	National Fuel Gas Co.	-	1,735	-	-	1,735	86	-	-	300	250	1,099	1,735	14年09月	35
36	SM Energy Co.	-	2,200	166	-	2,366	-	-	-	-	516	1,850	2,366	14年12月	36
37	Halcón Resources Corp.	-	3,190	557	-	3,747	-	-	847	-	-	2,900	3,747	14年12月	37
38	Energen Corp.	-	554	485	△ 0.4	1,039	-	-	19	-	485	535	1,039	14年12月	38
39	Oasis Petroleum Inc.	-	2,200	500	-	2,700	-	-	-	500	400	1,800	2,700	14年12月	39
40	Samson Resources Corp.	3,905	-	-	-	3,905	3,905	-	-	-	-	-	3,905	14年12月	40
41	Cabot Oil & Gas Corp.	-	1,612	140	-	1,752	-	20	140	312	-	1,280	1,752	14年12月	41
42	Memorial Resource Development Corp.	-	1,800	595	△ 17	2,378	-	-	-	412	183	1,800	2,378	14年12月	42
43	Unit Corp.	15	646	166	-	827	15	-	-	-	166	646	827	14年12月	43
44	Cobalt International Energy, Inc.	-	2,680	-	△ 751	1,929	-	-	-	-	1,380	1,300	1,929	14年12月	44
45	Rosetta Resources Inc.	-	1,800	200	-	2,000	-	-	-	200	-	1,800	2,000	14年12月	45
46	Ultra Petroleum Corp.	100	2,760	518	-	3,378	100	580	116	650	173	1,759	3,378	14年12月	46
47	Laredo Petroleum, Inc.	-	1,500	300	1	1,801	-	-	-	300	550	950	1,801	14年12月	47
48	Vanguard Natural Resources, LLC (MLP)	4	550	1,360	23	1,937	4	5	5	1,365	5	555	1,937	14年12月	48
49	Gulfport Energy Corp.	0.2	600	102	15	716	0.2	2	-	100	-	600	716	14年12月	49
50	Rice Energy Inc.	1	900	-	-	901	1	-	-	-	-	900	901	14年12月	50
51	Diamondback Energy, Inc.	-	450	224	-	674	-	-	-	224	-	450	674	14年12月	51
52	Sanchez Energy Corp.	-	1,750	-	△ 4	1,746	-	-	-	-	-	1,750	1,746	14年12月	52
53	Stone Energy Corp.	-	1,041	-	-	1,041	-	-	266	-	-	775	1,041	14年12月	53
54	Carrizo Oil & Gas, Inc.	-	1,200	-	151	1,351	150	-	-	600	-	604	1,351	14年12月	54
55	Kosmos Energy Ltd.	-	300	500	△ 6	794	-	-	-	-	58	742	794	14年12月	55
56	Memorial Production Partners LP (MLP)	-	1,200	412	△ 17	1,595	-	-	-	412	-	1,200	1,595	14年12月	56
57	Atlas Resource Partners, L.P. (MLP)	-	700	696	△ 2	1,394	-	-	-	696	-	700	1,394	14年12月	57
58	W&T Offshore, Inc.	-	900	447	13	1,360	-	-	-	447	900	-	1,360	14年12月	58
59	Midstates Petroleum Co.	-	1,300	435	-	1,735	-	-	-	435	-	1,300	1,735	14年12月	59
60	Sabine Oil & Gas Corp.	1,989	-	-	-	1,989	1,989	-	-	-	-	-	1,989	14年12月	60

米国の主要な石油・ガス上流企業【2014年度通期決算】

規模 順位	企業名	有利子負債内訳				計	有利子負債(返済年度別)						計	時点 (本決算)	規模 順位
		1年以内 返済債務	社債 (CP含む)	借入金	その他		2015	2016	2017	2018	2019	2020~			
61	EXCO Resources, Inc.	-	1,250	202	△ 6.0	1,447	-	-	-	952	-	500	1,447	14年12月	61
62	PDC Energy, Inc.	-	615	56	△ 6	665	-	115	-	56	-	500	665	14年12月	62
63	RSP Permian, Inc.	-	500	-	-	500	-	-	-	-	-	500	500	14年12月	63
64	Comstock Resources, Inc.	-	700	375	△ 5	1,070	-	-	-	375	405	290	1,070	14年12月	64
65	EV Energy Partners, L.P. (MLP)	-	499	531	-	1,030	-	531	-	-	499	-	1,030	14年12月	65
66	Bill Barrett Corp.	26	800	-	3	829	26	-	-	-	400	403	829	14年12月	66
67	Penn Virginia Corp.	-	1,075	35	-	1,110	-	-	35	-	300	775	1,110	14年12月	67
68	Swift Energy Co.	-	875	197	2	1,075	-	-	447	-	-	625	1,075	14年12月	68
69	Parsley Energy, Inc.	1	550	120	7	677	1	1	1	120	-	550	677	14年12月	69
70	Northern Oil and Gas, Inc.	-	500	298	8	806	-	-	-	298	-	500	806	14年12月	70
71	Bonanza Creek Energy, Inc.	-	800	33	8	841	33	-	-	-	-	800	841	14年12月	71
72	Jones Energy, Inc.	-	500	360	-	860	-	-	-	-	360	500	860	14年12月	72
73	Legacy Reserves LP (MLP)	-	850	109	△ 20	939	-	-	-	-	109	850	939	14年12月	73
74	Eclipse Resources Corp.	-	423	-	△ 9	414	-	-	-	423	-	-	414	14年12月	74
75	Magnum Hunter Resources Corp.	11	597	341	-	949	11	12	6	4	326	603	949	14年12月	75
76	Triangle Petroleum Corp.	1	565	224	10	800	1	1	2	120	106	571	800	15年01月	76
77	Clayton Williams Energy, Inc.	-	600	105	△ 0	705	-	-	-	-	705	-	705	14年12月	77
78	Resolute Energy Corp.	-	400	385	△ 9	776	-	-	-	385	-	400	776	14年12月	78
79	Matador Resources Co.	-	-	340	-	340	-	340	-	-	-	-	340	14年12月	79
80	Rex Energy Corp.	1	675	-	3	679	1	0.3	-	-	-	675	679	14年12月	80
81	Approach Resources, Inc.	-	250	150	-	400	-	-	-	-	150	250	400	14年12月	81
82	Quicksilver Resources Inc.	2,037	-	-	-	2,037	2,037	-	-	-	-	-	2,037	14年12月	82
83	Alta Mesa Holdings, LP	-	448	320	25	792	-	320	-	450	-	25	792	14年12月	83
84	Callon Petroleum Co.	-	-	335	-	335	-	-	-	-	35	300	335	14年12月	84
85	Contango Oil & Gas Company	-	-	63	-	63	-	-	63	-	-	-	63	14年12月	85
86	Warren Resources, Inc.	0.2	298	135	-	432	0.2	0.1	0.1	0.1	135	301	432	14年12月	86
87	Eagle Rock Energy Partners, L.P. (MLP)	-	51	213	△ 0.4	263	-	-	-	-	264	-	263	14年12月	87
88	PetroQuest Energy, Inc.	-	350	75	-	425	-	75	350	-	-	-	425	14年12月	88
89	Gastar Exploration Inc.	-	325	45	△ 9.7	360	-	-	45	325	-	-	360	14年12月	89
90	Miller Energy Resources Inc.	9	-	176	△ 1.0	184	9	1.0	-	177.6	-	-	185	14年04月	90
91	Endeavour International Corp.	1,273	-	-	-	1,273	1,273	-	-	-	-	-	1,273	14年12月	91
92	Goodrich Petroleum Corp.	-	448	121	-	569	-	0.4	121	-	275	172	569	14年12月	92
93	Emerald Oil, Inc.	-	152	75	-	227	-	-	-	75	152	-	227	14年12月	93
94	Erin Energy Corp.	6	-	154	-	160	6	36	25	25	69	-	160	14年12月	94
95	Venoco, Inc.	-	500	65	-	565	-	65	-	-	500	-	565	14年12月	95
96	LRR Energy, L.P. (MLP)	-	-	280	-	280	-	-	-	-	230	50	280	14年12月	96
97	TransAtlantic Petroleum Ltd.	53	54	52	-	159	53	73	16	12	5	-	159	14年12月	97
98	Mid-Con Energy Partners, LP (MLP)	-	-	205	-	205	-	-	-	205	-	-	205	14年12月	98
99	Synergy Resources Corp.	-	-	37	-	37	-	-	-	-	37	-	37	14年08月	99
100	RAAM Global Energy Co.	324	-	-	2	327	324	0.2	0.2	0.2	0.2	2	327	14年12月	100
101	New Source Energy Partners L.P. (MLP)	12	12	83	-	107	12	7	88	0.2	0.0	-	107	14年12月	101
102	Abraxas Petroleum Corp.	2	-	77	-	79	2	2	1	70	0.3	3	79	14年12月	102
103	BPZ Resources, Inc.	214	-	-	-	214	214	-	-	-	-	-	214	14年12月	103
104	American Eagle Energy Corp.	173	-	-	-	173	173	-	-	-	-	-	173	14年12月	104
105	PrimeEnergy Corp.	3	-	98	-	101	3	-	86	8	5	1	101	14年12月	105
106	VAALCO Energy, Inc.	-	-	15	-	15	-	-	-	-	15	-	15	14年12月	106
107	Panhandle Oil and Gas Inc.	-	-	78	-	78	-	-	-	78	-	-	78	14年09月	107
108	Harvest Natural Resources, Inc.	-	-	-	-	0	-	-	-	-	-	-	0	14年12月	108
109	PostRock Energy Corp.	-	-	83	-	83	-	83	-	-	-	-	83	14年12月	109
110	Sanchez Production Partners LP (MLP)	-	-	43	-	43	-	-	43	-	-	-	43	14年12月	110
111	Ring Energy, Inc.	-	-	-	-	0	-	-	-	-	-	-	0	14年12月	111
112	Isramco, Inc.	26	-	73	-	99	26	29	29	14	-	-	99	14年12月	112
113	Yuma Energy, Inc.	0.3	-	23	-	23	0.3	-	23	-	-	-	23	14年12月	113
114	Escalera Resources Co.	48	-	-	-	48	48	-	-	-	-	-	48	14年12月	114
115	Cubic Energy, Inc.	68	-	-	-	68	68	-	-	-	-	-	68	14年06月	115
116	U.S. Energy Corp.	-	-	6	-	6	-	-	6	-	-	-	6	14年12月	116
117	Saratoga Resources Inc.	179	-	-	-	179	179	-	-	-	-	-	179	14年12月	117
118	Trans Energy Inc.	-	-	110	-	110	-	-	-	110	-	-	110	14年12月	118
		40,652	251,859	42,103	3,452	338,066	41,428	21,828	22,624	30,585	43,260	178,942	338,066		

米国の主要な石油・ガス上流企業【2014年度通期決算】

規模 順位	企業名	確保埋蔵量 (百万バレル)			確保開発埋蔵量 (百万バレル)			確保埋蔵量 開発比率 (%) ②/①	平均日産量 (千バレル)			可採年数 (確保埋蔵量ベース)			可採年数 (確保開発埋蔵量ベース)			時点 (本決算)	規模 順位
		原油等	天然ガス	計 ①	原油等	天然ガス	計 ②		原油等	天然ガス	計	うち 原油等	うち 天然ガス	うち 原油等	うち 天然ガス				
1	Exxon Mobil	13,713	11,556	25,269	8,578	7,935	16,513	65.3	2,111	1,858	3,969	17.8	17.0	17.4	11.1	11.7	11.4	14年12月	1
2	Chevron	6,249	4,853	11,102	4,111	2,039	6,150	55.4	1,709	861	2,570	10.0	15.4	11.8	6.6	6.5	6.6	14年12月	2
3	ConocoPhillips	5,489	3,417	8,906	2,763	2,884	5,647	63.4	883	657	1,540	17.0	14.2	15.8	8.6	12.0	10.0	14年12月	3
4	Anadarko Petroleum	1,408	1,450	2,858	859	1,110	1,969	68.9	411	432	843	9.4	9.2	9.3	5.7	7.0	6.4	14年12月	4
5	Freeport-McMoRan Inc.	288	102	390	184	62	246	63.0	119	37	156	6.6	7.4	6.8	4.2	4.5	4.3	14年12月	5
6	Occidental Petroleum	2,132	688	2,820	1,477	512	1,989	70.5	445	152	597	13.1	12.4	12.9	9.1	9.2	9.1	14年12月	6
7	Apache Corp.	1,356	1,040	2,396	989	662	1,651	68.9	387	259	646	9.6	11.0	10.2	7.0	7.0	7.0	14年12月	7
8	Devon Energy	1,473	1,281	2,754	901	1,164	2,065	75.0	353	320	673	11.4	11.0	11.2	7.0	10.0	8.4	14年12月	8
9	Chesapeake Energy Corp.	687	1,782	2,469	428	1,436	1,864	75.5	206	500	706	9.1	9.8	9.6	5.7	7.9	7.2	14年12月	9
10	Hess Corp.	1,117	314	1,431	609	153	762	53.3	244	86	330	12.5	10.0	11.9	6.8	4.9	6.3	14年12月	10
11	Marathon Oil Corp.	1,768	430	2,198	1,245	225	1,470	66.9	324	135	459	15.0	8.7	13.1	10.5	4.6	8.8	14年12月	11
12	EOG Resources	1,607	890	2,497	760	588	1,348	54.0	369	226	595	11.9	10.8	11.5	5.6	7.1	6.2	14年12月	12
13	Noble Energy, Inc.	432	972	1,404	246	635	881	62.7	133	165	298	8.9	16.1	12.9	5.1	10.5	8.1	14年12月	13
14	Murphy Oil Corp.	472	284	757	342	135	477	63.0	164	74	238	7.9	10.5	8.7	5.7	5.0	5.5	14年12月	14
15	LINN Energy, LLC	508	709	1,217	378	592	970	79.7	106	95	202	13.1	20.4	16.5	9.7	17.0	13.2	14年12月	15
16	Continental Resources, Inc.	866	485	1,351	342	160	502	37.2	122	52	174	19.4	25.6	21.3	7.7	8.4	7.9	14年12月	16
17	Pioneer Natural Resources Co.	521	278	799	397	248	645	80.7	133	63	196	10.8	12.1	11.2	8.2	10.8	9.0	14年12月	17
18	Southwestern Energy Corp.	156	1,635	1,791	46	946	992	55.4	1	350	351	427.4	12.8	14.0	126.0	7.4	7.7	14年12月	18
19	Whiting Petroleum Corp.	698	82	780	363	50	412	52.8	101	14	115	18.9	16.0	18.6	9.8	9.8	9.8	14年12月	19
20	Denbury Resources Inc.	362	75	438	269	69	339	77.4	71	4	74	14.0	51.4	16.2	10.4	47.3	12.6	14年12月	20
21	California Resources Corp.	636	132	768	451	101	552	71.9	118	41	159	14.8	8.8	13.2	10.5	6.8	9.5	14年12月	21
22	EQT Corp.	160	1,629	1,790	95	710	804	44.9	20	203	223	21.9	22.0	22.0	13.0	9.6	9.9	14年12月	22
23	Concho Resources, Inc.	370	267	637	211	165	377	59.1	72	40	112	14.1	18.3	15.6	8.0	11.3	9.2	14年12月	23
24	CONSOL Energy Inc.	85	1,053	1,138	36	497	533	46.9	9	99	108	26.2	29.2	29.0	11.2	13.8	13.6	14年12月	24
25	Antero Resources Corp.	358	1,756	2,114	86	548	634	30.0	23	145	168	42.6	33.2	34.5	10.2	10.4	10.3	14年12月	25
26	EP Energy Corp.	415	207	622	161	77	238	38.3	66	32	98	17.2	17.9	17.4	6.7	6.7	6.7	14年12月	26
27	Newfield Exploration Co.	377	268	645	182	156	338	52.5	80	58	137	13.0	12.7	12.9	6.3	7.4	6.7	14年12月	27
28	QEP Resources, Inc.	269	386	655	152	215	366	55.9	66	82	147	11.3	12.9	12.2	6.3	7.2	6.8	14年12月	28
29	WPX Energy, Inc.	202	525	727	104	348	452	62.2	42	128	170	13.0	11.2	11.7	6.7	7.5	7.3	14年12月	29
30	Range Resources Corp.	565	1,154	1,718	295	597	892	51.9	63	131	194	24.7	24.1	24.3	12.9	12.5	12.6	14年12月	30
31	Cimarex Energy Co.	244	278	522	190	211	400	76.7	74	71	145	9.0	10.7	9.9	7.0	8.1	7.6	14年12月	31
32	BreitBurn Energy Partners L.P. (MLP)	199	117	315	143	101	244	77.3	25	14	39	21.9	23.2	22.3	15.7	20.1	17.3	14年12月	32
33	Energy XXI LTD	185	61	246	113	37	150	60.9	30	15	45	16.9	11.1	15.0	10.3	6.8	9.1	14年06月	33
34	SandRidge Energy, Inc.	218	298	516	136	201	336	65.2	40	39	79	14.9	20.9	17.8	9.3	14.0	11.6	14年12月	34
35	National Fuel Gas Co.	38	280	319	37	196	234	73.2	8	65	73	12.7	11.8	11.9	12.3	8.3	8.7	14年09月	35
36	SM Energy Co.	303	244	548	156	131	287	52.4	81	70	151	10.2	9.6	9.9	5.3	5.1	5.2	14年12月	36
37	Halcón Resources Corp.	172	17	189	70	8	77	40.9	38	4	42	12.4	11.8	12.3	5.0	5.4	5.0	14年12月	37
38	Energen Corp.	255	118	373	166	98	265	71.0	44	27	70	16.0	12.1	14.5	10.4	10.0	10.3	14年12月	38
39	Oasis Petroleum Inc.	235	37	272	127	19	146	53.8	41	5	46	15.8	20.6	16.3	8.6	10.7	8.8	14年12月	39
40	Samson Resources Corp.	68	181	249	50	159	209	83.8	27	62	88	7.0	8.0	7.7	5.1	7.1	6.5	14年12月	40
41	Cabot Oil & Gas Corp.	53	1,180	1,234	27	723	750	60.8	11	232	243	13.4	13.9	13.9	6.9	8.5	8.5	14年12月	41
42	Memorial Resource Development Corp.	75	197	272	24	65	89	32.8	7	24	31	30.3	22.5	24.2	9.6	7.5	7.9	14年12月	42
43	Unit Corp.	71	108	179	53	83	137	76.4	23	27	50	8.4	11.0	9.8	6.3	8.5	7.5	14年12月	43
44	Cobalt International Energy, Inc.	8	1	9	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	14年12月	44
45	Rosetta Resources Inc.	172	109	282	83	55	138	49.2	42	24	66	11.2	12.7	11.8	5.4	6.4	5.8	14年12月	45
46	Ultra Petroleum Corp.	90	805	895	38	374	412	46.0	9	104	114	26.3	21.1	21.6	11.0	9.8	9.9	14年12月	46
47	Laredo Petroleum, Inc.	140	107	247	57	49	106	42.7	19	13	32	20.3	22.2	21.1	8.3	10.1	9.0	14年12月	47
48	Vanguard Natural Resources, LLC (MLP)	93	246	339	68	162	230	67.8	17	38	55	15.3	17.8	17.0	11.2	11.7	11.5	14年12月	48
49	Gulfport Energy Corp.	36	120	156	18	58	76	48.6	13	27	40	7.6	12.1	10.6	3.8	5.8	5.2	14年12月	49
50	Rice Energy Inc.	0	218	218	0	108	108	49.4	0.3	44	45	0.0	13.5	13.4	0.0	6.6	6.6	14年12月	50
51	Diamondback Energy, Inc.	94	19	113	55	11	67	58.9	18	2	20	14.8	25.7	15.9	8.6	15.7	9.4	14年12月	51
52	Sanchez Energy Corp.	100	35	135	46	18	64	47.8	24	7	31	11.5	14.1	12.1	5.3	7.5	5.8	14年12月	52
53	Stone Energy Corp.	70	82	153	37	42	78	51.4	21	22	43	9.1	10.4	9.8	4.8	5.3	5.0	14年12月	53
54	Carrizo Oil & Gas, Inc.	114	37	151	41	25	66	43.3	22	11	33	14.6	8.9	12.6	5.2	6.0	5.5	14年12月	54
55	Kosmos Energy Ltd.	73	2	75	43	2	45	59.1	25	1	25	8.1	14.0	8.2	4.8	9.0	4.9	14年12月	55
56	Memorial Production Partners LP (MLP)	149	93	242	90	63	154	63.3	14	19	33	28.5	13.5	19.9	17.2	9.2	12.6	14年12月	56
57	Atlas Resource Partners, L.P. (MLP)	70	168	238	43	140	183	76.8	7	38	45	26.6	12.2	14.5	16.2	10.2	11.1	14年12月	57
58	W&T Offshore, Inc.	78	42	120	46	37	83	69.4	25	23	48	8.3	5.1	6.8	5.0	4.4	4.7	14年12月	58
59	Midstates Petroleum Co.	91	63	154	44	30	74	47.9	13	9	22	19.2	19.2	19.2	9.3	9.1	9.2	14年12月	59
60	Sabine Oil & Gas Corp.	61	165	226	38	87	124	54.9	12	22	34	14.3	20.1	18.1	8.7	10.6	9.9	14年12月	60

米国の主要な石油・ガス上流企業【2014年度通期決算】

規模 順位	企業名	確認埋蔵量 (百万バレル)			確認懸念埋蔵量 (百万バレル)			確認埋蔵量 開発比率 (%) ②/①	平均日産量 (千バレル)			可採年数 (確認埋蔵量ベース)			可採年数 (確認懸念埋蔵量ベース)			時点 (本決算)	規模 順位
		原油等	天然ガス	計	原油等	天然ガス	計		原油等	天然ガス	計	うち		うち		うち			
												原油等	天然ガス	原油等	天然ガス	原油等	天然ガス		
61	EXCO Resources, Inc.	18	193	211	15	84	99	46.8	7	55	62	7.4	9.5	9.3	6.0	4.2	4.4	14年12月	61
62	PDC Energy, Inc.	161	90	251	44	31	75	29.9	17	9	26	26.5	27.8	27.0	7.2	9.7	8.1	14年12月	62
63	RSP Permian, Inc.	91	15	106	36	6	42	39.4	10	1	12	24.2	31.1	25.0	9.5	12.1	9.8	14年12月	63
64	Comstock Resources, Inc.	21	83	103	16	54	70	68.0	12	18	30	4.8	12.4	9.5	3.8	8.2	6.4	14年12月	64
65	EV Energy Partners, L.P. (MLP)	48	119	167	41	100	141	84.3	9	20	29	14.3	16.4	15.7	12.0	13.8	13.3	14年12月	65
66	Bill Barrett Corp.	97	26	122	33	8	42	34.0	15	10	25	17.6	7.1	13.4	6.0	2.3	4.6	14年12月	66
67	Penn Virginia Corp.	88	27	115	30	16	46	40.0	16	6	22	15.3	12.2	14.5	5.2	7.2	5.8	14年12月	67
68	Swift Energy Co.	79	114	194	27	39	66	34.2	15	19	34	14.4	16.4	15.6	4.9	5.6	5.3	14年12月	68
69	Parsley Energy, Inc.	70	21	91	35	11	46	50.6	11	3	14	17.3	17.5	17.3	8.6	9.3	8.8	14年12月	69
70	Northern Oil and Gas, Inc.	89	12	101	45	6	51	50.7	14	2	16	17.3	19.3	17.5	8.7	10.4	8.9	14年12月	70
71	Bonanza Creek Energy, Inc.	58	31	90	31	16	46	51.7	16	7	23	9.9	12.3	10.6	5.2	6.2	5.5	14年12月	71
72	Jones Energy, Inc.	67	49	115	33	27	60	52.2	13	10	23	13.8	13.3	13.6	6.9	7.3	7.1	14年12月	72
73	Legacy Reserves LP (MLP)	69	70	139	59	67	126	91.0	15	12	27	12.6	16.1	14.1	10.7	15.5	12.8	14年12月	73
74	Eclipse Resources Corp.	17	43	59	11	22	33	55.3	3	9	12	14.7	13.0	13.4	9.4	6.7	7.4	14年12月	74
75	Magnum Hunter Resources Corp.	25	59	84	18	42	60	71.0	7	10	17	9.9	16.2	13.6	6.9	11.5	9.7	14年12月	75
76	Triangle Petroleum Corp.	52	7	59	32	4	36	61.1	10	1	11	13.8	16.5	14.1	8.5	9.9	8.6	15年01月	76
77	Clayton Williams Energy, Inc.	63	13	75	34	9	42	56.0	13	3	16	13.1	12.8	13.1	7.1	8.7	7.3	14年12月	77
78	Resolute Energy Corp.	68	6	74	37	4	41	55.8	10	3	13	19.5	5.3	16.0	10.6	3.7	8.9	14年12月	78
79	Matador Resources Co.	24	45	69	14	17	31	45.4	9	7	16	7.3	17.5	11.7	4.2	6.7	5.3	14年12月	79
80	Rex Energy Corp.	83	140	223	37	61	98	43.9	9	17	26	25.7	22.7	23.7	11.4	9.9	10.4	14年12月	80
81	Approach Resources, Inc.	96	50	146	37	23	60	41.2	10	4	14	27.7	31.9	29.0	10.7	14.8	12.0	14年12月	81
82	Quicksilver Resources Inc.	34	151	186	34	150	184	99.0	6	35	41	15.7	11.8	12.3	15.7	11.6	12.2	14年12月	82
83	Alta Mesa Holdings, LP	40	17	57	19	11	30	52.3	12	7	18	9.2	7.1	8.5	4.5	4.4	4.4	14年12月	83
84	Callon Petroleum Co.	26	7	33	14	4	18	55.5	5	1	6	15.2	19.2	15.9	8.3	11.3	8.8	14年12月	84
85	Contango Oil & Gas Company	16	30	46	10	25	35	75.9	7	12	18	6.6	6.9	6.8	4.0	5.8	5.2	14年12月	85
86	Warren Resources, Inc.	17	55	71	9	34	42	59.5	3	7	10	15.0	20.4	18.8	7.7	12.6	11.2	14年12月	86
87	Eagle Rock Energy Partners, L.P. (MLP)	25	28	53	21	21	42	78.5	7	6	12	10.1	14.1	11.9	8.3	10.6	9.3	14年12月	87
88	PetroQuest Energy, Inc.	15	52	66	9	30	40	59.8	6	14	20	7.2	10.0	9.2	4.5	5.9	5.5	14年12月	88
89	Gastar Exploration Inc.	54	48	102	18	19	37	36.0	5	5	10	30.5	24.7	27.5	10.0	9.9	9.9	14年12月	89
90	Miller Energy Resources Inc.	6	5	11	4	2	6	58.8	2	0.4	2	8.9	34.8	13.1	6.2	15.4	7.7	14年04月	90
91	Endeavour International Corp.	6	6	12	6	6	12	96.0	7	4	11	2.3	4.8	3.2	2.3	4.6	3.0	14年12月	91
92	Goodrich Petroleum Corp.	28	18	46	11	10	21	45.7	5	7	12	16.6	7.0	10.9	6.3	4.1	5.0	14年12月	92
93	Emerald Oil, Inc.	23	4	26	13	2	15	56.1	3	0.2	4	18.4	62.2	20.3	10.4	33.7	11.4	14年12月	93
94	Erin Energy Corp.	9	-	9	-	-	-	0.0	1	-	1	18.4	-	18.4	-	-	-	14年12月	94
95	Venoco, Inc.	39	2	40	26	1	28	68.8	7	0.4	7	15.3	13.7	14.8	10.2	6.8	10.4	14年12月	95
96	LRR Energy, L.P. (MLP)	18	16	34	15	15	30	87.5	4	3	6	14.0	15.0	14.4	11.7	13.6	12.6	14年12月	96
97	TransAtlantic Petroleum Ltd.	29	4	33	21	2	22	68.2	4	1	5	21.4	7.5	17.4	15.5	2.9	11.9	14年12月	97
98	Mid-Con Energy Partners, LP (MLP)	22	1	23	17	1	18	77.2	3	0.1	3	19.9	41.7	20.4	15.3	33.9	15.8	14年12月	98
99	Synergy Resources Corp.	16	16	32	7	6	13	40.3	3	2	4	17.3	25.4	20.6	7.0	10.2	8.3	14年08月	99
100	RAAM Global Energy Co.	3	6	9	2	5	7	74.5	2	6	8	3.8	2.9	3.2	2.5	2.3	2.3	14年12月	100
101	New Source Energy Partners L.P. (MLP)	11	5	16	9	4	14	83.0	3	2	5	10.4	8.8	9.8	8.8	7.0	8.2	14年12月	101
102	Abraxas Petroleum Corp.	33	9	42	12	6	18	42.3	4	1	6	20.6	19.6	20.4	7.6	12.2	8.6	14年12月	102
103	BPZ Resources, Inc.	14	-	14	4	-	4	31.0	3	-	3	14.7	-	14.7	4.6	-	4.6	14年12月	103
104	American Eagle Energy Corp.	10	1	11	5	1	6	57.8	2	0.02	2	12.6	187.1	14.1	7.2	115.3	8.2	14年12月	104
105	PrimeEnergy Corp.	27	10	37	8	5	14	37.0	2	2	4	36.1	12.4	24.0	11.1	6.8	8.9	14年12月	105
106	VAALCO Energy, Inc.	8	0.2	8	3	0.2	3	40.7	4	0.1	4	6.1	6.2	6.1	2.4	6.2	2.5	14年12月	106
107	Panhandle Oil and Gas Inc.	11	24	34	5	15	19	55.9	2	5	6	19.1	13.2	14.6	8.0	8.2	8.2	14年09月	107
108	Harvest Natural Resources, Inc.	16	1	17	8	1	9	55.1	6	0.4	6	7.4	8.1	7.4	4.0	6.4	4.1	14年12月	108
109	PostRock Energy Corp.	4	19.9	24	3	13.9	16	68.5	1	6	7	14.9	9.0	9.7	9.1	6.3	6.6	14年12月	109
110	Sanchez Production Partners LP (MLP)	17	0.1	17	12	0.1	12	74.8	1	3	4	46.4	0.1	11.0	34.7	0.1	8.2	14年12月	110
111	Ring Energy, Inc.	10	0.2	10	4	0.1	5	43.3	1	0.02	1	22.4	25.5	22.5	9.8	7.7	9.7	14年12月	111
112	Isramco, Inc.	5	36	40	5	32	37	91.7	1	3	4	11.7	34.9	28.4	11.7	31.6	26.0	14年12月	112
113	Yuma Energy, Inc.	14	6	20	2	1	4	18.3	1	1	2	42.5	13.0	25.4	7.1	2.9	4.7	14年12月	113
114	Escalera Resources Co.	0.2	14	15	0.2	8	8	57.0	0.1	4	4	9.5	10.6	10.6	8.3	6.0	6.0	14年12月	114
115	Cubic Energy, Inc.	1	21	23	0.1	15	15	67.2	0.04	2	2	110.5	31.3	32.8	5.0	22.3	22.0	14年06月	115
116	U.S. Energy Corp.	4	1	5	2	0.3	2	44.5	1	0.3	1	11.1	5.7	10.0	4.7	3.4	4.4	14年12月	116
117	Saratoga Resources Inc.	6	4	10	3	1	4	36.8	1	0.4	2	11.3	28.0	15.3	5.7	5.5	5.6	14年12月	117
118	Trans Energy Inc.	1	13	14	1	10	12	82.9	0.4	3	3	9.9	12.3	12.0	9.9	10.0	10.0	14年12月	118
		50,295	46,967	97,262	30,103	29,415	59,518	61.2	10,042	8,726	18,767	13.7	14.7	14.2	8.2	9.2	8.7		

米国の主要な石油・ガス上流企業【2015年度・第1～第3四半期累計】

14年 資産 規模 順位	今回 資産 規模 順位	企業名	本拠地	設立年	破綻 年月日	業態	上場等 (ティッカー)	探鉱費 計 方	主要財務数値(単位:百万ドル)										
									総資産	現金及び 同等物	有形固定 資産	有利子 負債	純資産	売上高	税引前 利益	当期損益	支払利息		
									A	B	C	D	E	F	G	H	I		
1	1	Exxon Mobil	アービング (テキサス州)	1870		スーパー・ジエー	NYSE (XOM)	S	340,662	4,296	250,583	34,312	176,839	209,075	19,338	13,721	251		
2	2	Chevron	サンラモン (カリフォルニア州)	1879		スーパー・ジエー	NYSE (CVX)	S	268,449	12,933	187,405	35,790	155,938	109,230	7,052	5,265	n.a.		
3	3	ConocoPhillips	ヒューストン (テキサス州)	1875		スーパー・ジエー	NYSE (COP)	S	105,949	2,413	71,828	24,891	44,555	24,169	Δ 2,188	Δ 934	652		
4	6	Anadarko Petroleum	ウッドランド (テキサス州)	1959		E&P	NYSE (APC)	S	49,182	2,072	35,381	15,925	17,052	6,645	Δ 7,520	Δ 5,288	743		
5	4	Freeport-McMoRan Inc.	フュニクス (アリゾナ州)	1987		金属・資源	NYSE (FCX)	F	50,383	338	40,251	20,698	15,205	12,082	Δ 9,736	Δ 7,995	642		
6	5	Occidental Petroleum	ヒューストン (テキサス州)	1920		総合	NYSE (OXY)	S	50,089	2,547	36,835	8,332	29,882	9,856	Δ 2,935	Δ 2,651	86		
7	10	Apache Corp.	ヒューストン (テキサス州)	1954		E&P	NYSE (APA)	F	27,812	1,655	22,377	8,777	11,972	5,103	Δ 19,558	Δ 15,846	371		
8	9	Devon Energy	オクラホマシティ (オクラホマ州)	1971		E&P	NYSE (DVN)	F	34,351	1,787	22,775	11,900	15,922	10,259	Δ 15,726	Δ 10,291	413		
9	13	Chesapeake Energy Corp.	オクラホマシティ (オクラホマ州)	1989		E&P	NYSE (CHK)	F	21,286	1,759	16,959	11,567	4,546	6,686	Δ 16,264	Δ 12,450	546		
10	7	Hess Corp.	ニューヨーク (ニューヨーク州)	1919		総合	NYSE (HES)	S	36,456	3,013	26,883	6,552	22,363	5,174	Δ 1,975	Δ 1,208	288		
11	8	Marathon Oil Corp.	ヒューストン (テキサス州)	1887		E&P	NYSE (MRO)	S	34,674	1,680	27,920	8,358	19,335	4,386	Δ 1,957	Δ 1,411	180		
12	11	EOG Resources	ヒューストン (テキサス州)	1999		E&P	NYSE (EOG)	S	27,277	743	24,275	6,430	13,284	6,961	Δ 6,523	Δ 4,240	207		
13	12	Noble Energy, Inc.	ヒューストン (テキサス州)	1932		E&P	NYSE (NBL)	S	25,965	1,028	21,749	8,033	12,450	2,287	Δ 593	Δ 413	294		
14	19	Murphy Oil Corp.	エルトワック (アーカンソー州)	1964		E&P	NYSE (MUR)	S	12,628	879	10,169	3,340	6,028	2,375	Δ 2,636	Δ 1,684	92		
15	17	LINN Energy, LLC	ヒューストン (テキサス州)	2003		E&P	NASDAQ (LINE)	S	13,578	345	10,635	10,028	2,194	2,237	Δ 2,295	Δ 2,288	428		
16	14	Continental Resources, Inc.	オクラホマシティ (オクラホマ州)	1967		E&P	NYSE (CLR)	S	15,206	17	14,174	7,111	4,799	2,105	Δ 313	Δ 214	233		
17	15	Pioneer Natural Resources Co.	アービング (テキサス州)	1997		E&P	NYSE (PXD)	S	14,965	581	10,562	2,675	8,981	3,734	551	356	138		
18	25	Southwestern Energy Corp.	ヒューストン (テキサス州)	1929		E&P	NYSE (SWN)	F	10,725	15	9,979	4,664	4,437	2,446	Δ 3,981	Δ 2,449	207		
19	22	Whiting Petroleum Corp.	デンバー (コロラド州)	1980		E&P	NYSE (WLL)	S	11,672	38	10,947	5,255	4,850	1,627	Δ 2,847	Δ 2,121	252		
20	29	Denbury Resources Inc.	フレイ (テキサス州)	1990		E&P	NYSE (DNR)	F	7,355	12	6,682	3,357	2,136	988	Δ 4,932	Δ 3,500	144		
21	21	California Resources Corp.	ロサンゼルス (カリフォルニア州)	2014		E&P	NYSE (CRC)	S	11,913	4	11,257	6,420	2,355	1,837	Δ 437	Δ 272	244		
22	16	EQT Corp.	ピッツバーグ (ペンシルバニア州)	1888		E&P	NYSE (EQT)	S	13,740	1,663	11,272	3,328	7,752	1,719	414	385	111		
23	20	Concho Resources, Inc.	ミッドランド (テキサス州)	2006		E&P	NYSE (CXO)	S	12,528	0.02	11,162	3,822	6,134	1,414	92	67	165		
24	23	CONSOL Energy Inc.	キャンランズバーグ (ペンシルバニア州)	1864		E&P / 石炭	NYSE (CNX)	S	11,185	83	9,759	3,697	4,888	2,352	Δ 658	Δ 399	150		
25	18	Antero Resources Corp.	デンバー (コロラド州)	2002		E&P	NYSE (AR)	S	13,577	27	10,461	4,407	7,110	3,050	1,303	804	174		
26	26	EP Energy Corp.	ヒューストン (テキサス州)	2013		E&P	NYSE (EPE)	S	10,352	28	9,124	4,931	4,345	1,435	Δ 30	Δ 17	261		
27	36	Newfield Exploration Co.	ヒューストン (テキサス州)	1988		E&P	NYSE (NFX)	F	5,513	7	4,586	2,498	2,031	1,195	Δ 4,218	Δ 2,699	127		
28	27	QEP Resources, Inc.	デンバー (コロラド州)	2010		E&P	NYSE (QEP)	S	8,456	496	7,349	2,219	3,972	1,637	Δ 172	Δ 111	109		
29	24	WPX Energy, Inc.	タルサ (オクラホマ州)	2011		E&P	NYSE (WPX)	S	10,907	99	9,815	3,400	5,072	1,393	Δ 160	Δ 192	130		
30	28	Range Resources Corp.	フォートワース (テキサス州)	1975		E&P	NYSE (RRC)	S	8,398	0.5	7,815	3,587	3,085	1,189	Δ 566	Δ 392	126		
31	31	Cimarex Energy Co.	デンバー (コロラド州)	2002		E&P	NYSE (XEC)	F	6,336	899	4,423	1,500	3,434	1,141	Δ 2,778	Δ 1,778	64		
32	33	BreitBurn Energy Partners L.P. (MLP)	ロサンゼルス (カリフォルニア州)	2006		E&P	NASDAQ (BBEP)	S	5,850	12	4,888	3,044	2,312	821	Δ 1,692	Δ 1,692	152		
33	39	Energy XXI LTD	ヒューストン (テキサス州)	2005		E&P	NASDAQ (EXXI)	F	4,691	757	3,593	4,608	Δ 729	1,405	Δ 3,047	Δ 2,434	103		
34	46	SandRidge Energy, Inc.	オクラホマシティ (オクラホマ州)	1984		E&P	NYSE (SD)	F	4,103	790	2,835	3,937	Δ 403	625	Δ 3,537	Δ 3,537	226		
35	30	National Fuel Gas Co.	ウィリアムズビル (ニューヨーク州)	1902		総合	NYSE (NFG)	F	6,702	114	5,332	2,084	2,025	1,761	Δ 699	Δ 379	100		
36	32	SM Energy Co.	デンバー (コロラド州)	1908		E&P	NYSE (SM)	S	6,214	0.2	5,451	2,534	2,187	1,253	Δ 186	Δ 107	115		
37	42	Halcón Resources Corp.	ヒューストン (テキサス州)	2004		E&P	NYSE (HK)	F	4,255	6	3,452	3,111	473	434	Δ 1,523	Δ 1,529	260		
38	35	Energen Corp.	パーミンガム (アラバマ州)	1929		E&P	NYSE (EGN)	S	5,532	1	5,231	750	3,465	686	Δ 555	Δ 355	33		
39	34	Oasis Petroleum Inc.	ヒューストン (テキサス州)	2007		E&P	NYSE (OAS)	S	5,725	12	5,308	2,380	2,309	608	Δ 62	Δ 44	127		
40	38	Samson Resources Corp.	タルサ (オクラホマ州)	1971	2015/9/16	E&P	未公開	F	5,085	194	4,462	4,197	Δ 283	206	Δ 762	Δ 490	99		
41	37	Cabot Oil & Gas Corp.	ヒューストン (テキサス州)	1989		E&P	NYSE (COG)	S	5,485	9	5,141	2,037	2,122	1,076	Δ 5	Δ 3	72		
42	41	Memorial Resource Development Corp.	ヒューストン (テキサス州)	2011		E&P	NASDAQ (MRD)	S	4,617	7	3,296	2,604	1,397	556	Δ 312	Δ 388	117		
43	47	Unit Corp.	タルサ (オクラホマ州)	1963		E&P / 掘削 / 中流	NYSE (UNT)	F	3,285	1	3,047	925	1,618	682	Δ 1,167	Δ 728	40		
44	40	Cobalt International Energy, Inc.	ヒューストン (テキサス州)	2005		E&P	NYSE (CIE)	S	4,638	100	1,054	1,992	1,926	0	Δ 174	Δ 208	68		
45	-	Rosetta Resources Inc. (注②)	ヒューストン (テキサス州)	2005		E&P	NASDAQ (ROSE)	F											
46	45	Ultra Petroleum Corp.	ヒューストン (テキサス州)	1979		E&P	NYSE (UPL)	F	4,192	26	4,017	3,408	215	650	Δ 6	Δ 3	138		
47	50	Laredo Petroleum, Inc.	タルサ (オクラホマ州)	2006		E&P	NYSE (LPI)	F	2,832	76	2,119	1,416	1,089	483	Δ 1,422	Δ 1,245	80		
48	56	Vanguard Natural Resources, LLC (MLP) (注③)	ヒューストン (テキサス州)	2006		E&P	NASDAQ (VNR)	F	2,313	19	1,562	1,890	83	388	Δ 1,375	Δ 1,375	62		
49	44	Gulfport Energy Corp.	オクラホマシティ (オクラホマ州)	1997		E&P	NASDAQ (GPOR)	F	4,215	228	3,390	965	2,871	519	Δ 613	Δ 394	47		
50	43	Rice Energy Inc.	キャンランズバーグ (ペンシルバニア州)	2008		E&P	NYSE (RICE)	S	4,226	216	3,101	1,521	2,017	366	25	6	63		
51	49	Diamondback Energy, Inc.	ミッドランド (テキサス州)	2007		E&P	NASDAQ (FANG)	F	2,992	44	2,758	489	2,290	332	Δ 556	Δ 361	31		
52	67	Sanchez Energy Corp.	ヒューストン (テキサス州)	2011		E&P	NYSE (SN)	F	1,532	197	1,010	1,747	Δ 474	366	Δ 1,470	Δ 1,477	95		
53	63	Stone Energy Corp.	ラファイエット (ルイジアナ州)	1993		E&P	NYSE (SGY)	F	1,796	74	1,554	1,052	292	434	Δ 1,053	Δ 772	64		
54	55	Carrizo Oil & Gas, Inc.	ヒューストン (テキサス州)	1993		E&P	NASDAQ (CRZO)	F	2,318	2	2,071	1,412	578	330	Δ 918	Δ 775	78		
55	48	Kosmos Energy Ltd.	グラス (テキサス州)	2003		E&P	NYSE (COS)	S	3,105	366	2,121	899	1,289	350	19	Δ 94	67		
56	52	Memorial Production Partners LP (MLP)	ヒューストン (テキサス州)	2011		E&P	NASDAQ (MEMP)	S	2,749	1	1,907	1,878	598	279	Δ 470	Δ 468	88		
57	58	Altas Resource Partners, L.P. (MLP)	ピッツバーグ (ペンシルバニア州)	2012		E&P	NYSE (ARP)	S	2,097	2	1,535	1,505	245	598	Δ 520	Δ 520	87		
58	65	W&T Offshore, Inc.	ヒューストン (テキサス州)	1983		E&P	NYSE (WTI)	F	1,600	7	1,440	1,473	Δ 476	403	Δ 1,159	Δ 993	78		
59	71	Midstates Petroleum Co.	タルサ (オクラホマ州)	2011		E&P	NYSE (MPO)	F	1,298	167	980	1,916	Δ 816	296	Δ 1,295	Δ 1,286	125		
60	76	Sabine Oil & Gas Corp.	ヒューストン (テキサス州)	2007	2015/7/15	E&P	OTC Pink (SOGC)	F	1,124	255	797	2,876	Δ 1,988	274	Δ 1,925	Δ 1,925	169		

主要財務数値 (単位:百万ドル)								主要財務比率										時点 (注①)	14年 資産 規模 順位
減価 償却費 J	探鉱費 K	減損費用 L	EBITDAX M=G+H+J+K+L	営業CF N	投資CF O	配当・自社 株買い P	配当等換 りCF Q=N+O+P	有形固定 資産比率 C/A(%)	有利子 負債比率 D/A(%)	自己資本 比率 E/A(%)	ネットD/E レシオ (D-B)/E(倍)	有利子負債 +EBITDAX D/M (年)	支払利息+ EBITDAX L/M(倍)	ROA G/A(%)	売上高 利益率 G/F(%)	総資本 回転率 F/A(回)	ROE H/E(%)		
13,293	1,005		33,887	25,964	△ 18,500	△ 12,448	△ 4,984	73.6	10.1	51.9	0.17	0.8	0.01	7.6	9.2	0.82	10.3 (15年9月)	1	
15,637	1,982		24,671	14,899	△ 16,600	△ 5,957	△ 7,658	69.8	13.3	58.1	0.15	1.1	n.a.	3.5	6.5	0.54	4.5 (15年9月)	2	
6,731	2,092	118	7,405	5,976	△ 8,029	△ 2,741	△ 4,794	67.8	23.5	42.1	0.50	2.5	0.09	△ 2.8	△ 9.1	0.30	△ 2.8 (15年9月)	3	
3,581	2,260	3,571	2,508	△ 2,134	△ 3,696	△ 661	△ 6,491	71.9	32.4	34.7	0.81	4.8	0.30	△ 20.4	△ 113.2	0.18	△ 41.3 (15年9月)	4	
2,717	101	9,442	2,982	2,608	△ 4,941	△ 636	△ 2,969	79.9	41.1	30.2	1.34	5.2	0.22	△ 25.8	△ 80.6	0.32	△ 70.1 (15年9月)	5	
3,268	23	3,721	4,163	2,386	△ 5,118	△ 2,276	△ 5,008	73.5	16.6	59.7	0.19	1.5	0.02	△ 7.8	△ 29.8	0.26	△ 11.8 (15年9月)	6	
21,753		367	2,760	2,722	1,027	△ 380	3,369	80.5	31.6	43.0	0.59	2.4	0.13	△ 93.8	△ 383.3	0.24	△ 176.5 (15年9月)	7	
2,488		15,479	2,608	4,302	△ 4,732	△ 482	△ 912	66.3	34.6	46.4	0.64	3.4	0.16	△ 61.0	△ 153.3	0.40	△ 86.2 (15年9月)	8	
1,873		15,574	1,393	1,055	△ 2,905	△ 467	△ 2,317	79.7	54.3	21.4	2.16	6.2	0.39	△ 101.9	△ 187.2	0.54	△ 365.2 (15年9月)	9	
2,972	503	385	2,140	1,358	△ 3,297	△ 357	△ 2,296	73.7	18.0	61.3	0.16	2.3	0.13	△ 7.2	△ 38.2	0.19	△ 7.2 (15年9月)	10	
2,289	786	381	1,679	1,213	△ 3,460	△ 427	△ 2,674	80.5	24.1	55.8	0.35	3.7	0.11	△ 7.5	△ 44.6	0.17	△ 9.7 (15年9月)	11	
2,544	115	6,445	2,756	2,979	△ 4,545	△ 318	△ 1,884	89.0	23.6	48.7	0.43	1.8	0.08	△ 31.9	△ 93.7	0.34	△ 42.6 (15年9月)	12	
1,444	308	43	1,385	1,486	△ 2,393	△ 234	△ 1,141	83.8	30.9	47.9	0.56	4.4	0.21	△ 3.0	△ 25.9	0.12	△ 4.4 (15年9月)	13	
1,318	252	2,301	1,322	1,097	△ 1,584	△ 435	△ 922	80.5	26.4	47.7	0.41	1.9	0.07	△ 27.8	△ 111.0	0.25	△ 37.2 (15年9月)	14	
638	4	2,788	1,562	1,035	△ 191	△ 324	520	78.3	73.9	16.2	4.41	4.8	0.27	△ 22.5	△ 102.6	0.22	△ 139.0 (15年9月)	15	
1,288	15	321	1,544	1,415	△ 2,598	△ 6	△ 1,188	93.2	46.8	31.6	1.48	3.5	0.15	△ 2.7	△ 14.9	0.18	△ 5.9 (15年9月)	16	
1,003	79	210	1,981	789	△ 1,208	△ 38	△ 457	70.6	17.9	60.0	0.23	1.0	0.07	4.9	14.8	0.33	5.3 (15年9月)	17	
876		4,374	1,321	1,227	△ 1,263	△ 0	△ 36	93.0	43.5	41.4	1.05	2.6	0.16	△ 49.5	△ 162.8	0.30	△ 73.6 (15年9月)	18	
922	108	2,591	1,022	901	△ 1,840		△ 939	93.8	45.0	41.6	1.08	3.9	0.25	△ 32.5	△ 174.9	0.19	△ 58.3 (15年9月)	19	
419		4,874	481	699	△ 428	△ 68	204	90.8	45.6	29.0	1.57	5.2	0.30	△ 89.4	△ 499.2	0.18	△ 218.5 (15年9月)	20	
757	29		568	412	△ 542	△ 8	△ 138	94.5	53.9	19.8	2.72	8.5	0.43	△ 4.9	△ 23.8	0.21	△ 15.4 (15年9月)	21	
600	32	35	1,191	900	△ 1,975	△ 102	△ 1,177	82.0	24.2	56.4	0.21	2.1	0.09	4.0	24.1	0.17	6.6 (15年9月)	22	
901	33	8	1,194	761	△ 1,824	△ 5	△ 1,068	89.1	30.5	49.0	0.62	2.4	0.14	1.0	6.5	0.15	1.4 (15年9月)	23	
458	8	829	787	404	△ 882	△ 103	△ 581	87.2	33.0	43.7	0.74	3.5	0.19	△ 7.8	△ 28.0	0.28	△ 10.9 (15年9月)	24	
548	3	44	2,072	837	△ 1,837		△ 1,000	77.1	32.5	52.4	0.62	1.6	0.08	12.8	42.7	0.30	15.1 (15年9月)	25	
737	14		970	1,039	△ 1,317		△ 278	88.1	47.6	42.0	1.13	3.8	0.27	△ 0.4	△ 2.1	0.18	△ 0.5 (15年9月)	26	
721		4,202	809	889	△ 1,285	△ 11	△ 407	83.2	45.3	36.8	1.23	2.3	0.16	△ 102.0	△ 353.0	0.29	△ 177.2 (15年9月)	27	
649	3	36	625	274	△ 881	△ 13	△ 620	86.9	26.2	47.0	0.43	2.7	0.18	△ 2.7	△ 10.5	0.26	△ 3.7 (15年9月)	28	
685	69	78	802	629	△ 1,259		△ 630	90.0	31.2	46.5	0.65	3.2	0.16	△ 2.0	△ 11.5	0.17	△ 5.0 (15年9月)	29	
453	17	538	568	516	△ 946	△ 20	△ 451	93.1	42.7	36.7	1.16	4.7	0.22	△ 9.0	△ 47.6	0.19	△ 16.9 (15年9月)	30	
620		2,752	633	577	△ 790	△ 43	△ 256	69.8	23.7	54.2	0.17	1.8	0.10	△ 58.5	△ 243.4	0.24	△ 69.1 (15年9月)	31	
337		1,595	392	351	△ 235	△ 121	△ 5	83.6	52.0	39.5	1.31	5.8	0.39	△ 38.6	△ 206.0	0.19	△ 97.6 (15年9月)	32	
706		2,751	513	331	△ 460	△ 3	△ 133	76.6	98.2	△ 15.5	△ 5.29	9.0	0.20	△ 65.0	△ 216.8	0.30	- (15年9月)	33	
304		3,648	629	361	△ 730	△ 130	△ 499	69.1	96.0	△ 9.8	△ 7.80	4.7	0.36	△ 114.9	△ 565.9	0.20	- (15年9月)	34	
336		1,126	863	854	△ 1,025	△ 131	△ 302	79.6	31.1	30.2	0.97	2.4	0.12	△ 10.4	△ 39.7	0.26	△ 18.7 (15年9月)	35	
681	83	148	823	785	△ 935	△ 3	△ 153	87.7	40.8	35.2	1.16	2.3	0.14	△ 4.0	△ 14.8	0.27	△ 6.6 (15年9月)	36	
297		2,015	969	332	△ 539	△ 5	△ 211	81.1	73.1	11.1	6.57	2.4	0.27	△ 47.7	△ 350.8	0.14	△ 431.1 (15年9月)	37	
434	12	466	391	522	△ 631	△ 4	△ 113	94.6	13.6	62.6	0.22	1.4	0.08	△ 13.4	△ 81.0	0.17	△ 13.7 (15年9月)	38	
361	2	25	439	280	△ 450	△ 3	△ 173	92.7	41.6	40.3	1.03	4.1	0.29	△ 1.4	△ 10.2	0.14	△ 2.6 (15年9月)	39	
104		630	36	20	△ 142		△ 122	87.7	82.5	△ 5.6	△ 14.12	29.5	2.78	△ 59.9	△ 369.5	0.16	- (15年3月)	40	
472	19		559	585	△ 850	△ 25	△ 289	93.7	37.1	38.7	0.96	2.7	0.13	△ 0.1	△ 0.5	0.26	△ 0.2 (15年9月)	41	
280	9	613	707	438	△ 653	△ 245	△ 460	71.4	56.4	30.2	1.86	2.8	0.16	△ 9.0	△ 56.1	0.16	△ 37.0 (15年9月)	42	
277		1,141	275	381	△ 474		△ 93	92.8	28.2	49.3	0.57	2.5	0.15	△ 47.4	△ 171.1	0.28	△ 60.0 (15年9月)	43	
1	36	38	△ 46	△ 229	87		△ 142	22.7	43.0	41.5	0.98	△ 32.6	△ 1.49	△ 5.0		0.00	△ 14.4 (15年9月)	44	
																			45
280			402	411	△ 405	△ 3	4	95.8	81.3	5.1	15.73	6.4	0.34	△ 0.2	△ 0.9	0.21	△ 1.6 (15年9月)	46	
211		1,397	266	226	△ 532	△ 3	△ 309	74.8	50.0	38.4	1.23	4.0	0.30	△ 66.9	△ 294.2	0.23	△ 152.5 (15年9月)	47	
182		1,357	227	265	△ 107	△ 129	29	67.5	81.7	3.6	22.53	6.2	0.27	△ 79.2	△ 354.2	0.22	△ 2208.1 (15年9月)	48	
251		595	268	235	△ 1,372		△ 1,137	80.4	22.9	68.1	0.26	2.7	0.18	△ 19.4	△ 118.1	0.16	△ 18.3 (15年9月)	49	
228	2		318	270	△ 910	△ 11	△ 651	73.4	36.0	47.7	0.65	3.6	0.20	0.8	6.7	0.12	0.4 (15年9月)	50	
189		597	242	340	△ 788	△ 6	△ 454	92.2	16.3	76.5	0.19	1.5	0.13	△ 24.8	△ 167.2	0.15	△ 21.0 (15年9月)	51	
297		1,365	287	229	△ 493	△ 12	△ 276	65.9	114.0	△ 30.9	△ 3.27	4.6	0.33	△ 127.9	△ 401.2	0.32	- (15年9月)	52	
226		1,011	216	199	△ 196		3	86.5	58.6	16.2	3.35	3.6	0.29	△ 78.2	△ 242.5	0.32	△ 353.2 (15年9月)	53	
234		813	181	283	△ 541		△ 258	89.3	60.9	24.9	2.44	5.9	0.43	△ 52.8	△ 278.3	0.19	△ 178.7 (15年9月)	54	
111	132		292	272	△ 541	△ 18	△ 287	68.3	29.0	41.5	0.41	2.3	0.23	0.8	5.6	0.15	△ 9.7 (15年9月)	55	
151	2	613	384	186	△ 196	△ 271	△ 282	69.4	68.3	21.7	3.14	3.7	0.23	△ 22.8	△ 168.5	0.14	△ 104.5 (15年9月)	56	
126		672	353	101	△ 139	△ 120	△ 157	73.2	71.8	11.7	6.14	3.2	0.25	△ 33.1	△ 87.0	0.38	△ 283.2 (15年9月)	57	
326		955	193	135	△ 259		△ 125	90.0	92.1	△ 29.7	△ 3.08	5.7	0.40	△ 96.6	△ 287.5	0.34	- (15年9月)	58	
158		1,160	145	236	△ 231	△ 0	4	75.5	147.6	△ 62.9	△ 2.14	9.9	0.86	△ 133.1	△ 437.2	0.30	- (15年9月)	59	
153		1,307	△ 297	138	△ 287	△ 0	△ 149	70.9	256.0	△ 176.9	△ 1.32	△ 7.3	△ 0.57	△ 228.5	△ 703.8	0.32	- (15年9月)	60	

米国の主要な石油・ガス上流企業【2015年度・第1～第3四半期累計】

14年 資産 規模 順位	今回 資産 規模 順位	企業名	本拠地	設立年	破綻 年月日	業種	上場等 (ティッカー)	探査費 会計 方式	主要財務数値 (単位: 百万ドル)								
									総資産	現金及び 同等物	有形固定 資産	有利子 負債	純資産	売上高	税引前 利益	当期損益	支払利息
									A	B	C	D	E	F	G	H	I
61	73	EXCO Resources, Inc.	ダラス (テキサス州)	1955		E&P	NYSE (XCO)	F	1,268	21	792	1,545	△ 600	264	△ 1,127	△ 1,127	91
62	53	PDC Energy, Inc.	デンバー (コロラド州)	1969		E&P	NASDAQ (PDCE)	S	2,344	4	1,873	662	1,280	427	△ 112	△ 71	35
63	51	RSP Permian, Inc.	ダラス (テキサス州)	2010		E&P	NYSE (RSPP)	S	2,814	57	2,625	699	1,659	210	1	2	30
64	68	Comstock Resources, Inc.	フリスコ (テキサス州)	1919		E&P	NYSE (CRK)	S	1,530	164	1,315	1,297	115	205	△ 904	△ 759	88
65	64	EV Energy Partners, L.P. (MLP)	ヒューストン (テキサス州)	2006		E&P	NASDAQ (EVEP)	S	1,738	40	1,553	499	1,093	130	△ 164	93	38
66	66	Bill Barrett Corp.	デンバー (コロラド州)	2002		E&P	NYSE (BBG)	S	1,596	93	1,239	804	568	161	△ 644	△ 467	50
67	59	Penn Virginia Corp.	ロードノール (ペンシルバニア州)	1882		E&P	NYSE (PVA)	S	2,020	3	1,819	1,193	555	270	△ 112	△ 111	73
68	77	Swift Energy Co.	ヒューストン (テキサス州)	1979	2015/12/31	E&P	OTC Pink (SFYW)	F	1,024	7	963	1,179	△ 325	195	△ 1,205	△ 1,125	56
69	54	Parsley Energy, Inc.	オースティン (テキサス州)	2008		E&P	NYSE (PE)	S	2,321	123	2,031	557	1,383	197	△ 62	△ 47	33
70	78	Northern Oil and Gas, Inc.	ウェイクサ (ミシシッピ州)	2007		E&P	NYSE (NOG)	F	1,001	7	757	868	△ 28	218	△ 1,005	△ 803	44
71	62	Bonanza Creek Energy, Inc.	デンバー (コロラド州)	2010		E&P	NYSE (BCEI)	S	1,944	25	1,749	876	780	236	△ 277	△ 172	43
72	61	Jones Energy, Inc.	オースティン (テキサス州)	1988		E&P	NYSE (JONE)	S	1,982	23	1,670	837	933	159	△ 15	△ 11	48
73	60	Legacy Reserves LP (MLP)	ミッドランド (テキサス州)	2005		E&P	NASDAQ (LGCY)	S	2,011	2	1,789	1,452	178	259	△ 358	△ 357	59
74	57	Eclipse Resources Corp.	ステートカレッジ (ペンシルバニア州)	2011		E&P	NYSE (ECR)	S	2,119	228	1,823	539	1,433	189	△ 210	△ 158	40
75	69	Magnum Hunter Resources Corp.	アービング (テキサス州)	1997	2015/12/15	E&P	OTC Pink (MHRCQ)	S	1,457	6	1,054	948	240	129	△ 237	△ 241	73
76	81	Triangle Petroleum Corp.	デンバー (コロラド州)	2003		E&P	NYSE (TPLM)	F	850	36	641	815	△ 107	293	△ 714	△ 661	33
77	70	Clayton Williams Energy, Inc.	ミッドランド (テキサス州)	1991		E&P	NYSE (CWEI)	S	1,400	9	1,284	750	347	192	△ 79	△ 51	40
78	84	Resolute Energy Corp.	デンバー (コロラド州)	2009		E&P	NYSE (REN)	F	729	1	537	716	△ 115	126	△ 672	△ 650	49
79	72	Matador Resources Co.	ダラス (テキサス州)	2003		E&P	NYSE (MTDR)	F	1,281	14	1,142	391	717	249	△ 598	△ 449	18
80	75	Rex Energy Corp.	ステートカレッジ (ペンシルバニア州)	2007		E&P	NASDAQ (REXX)	S	1,147	3	1,044	747	259	137	△ 322	△ 263	36
81	74	Approach Resources, Inc.	フォートワース (テキサス州)	2002		E&P	NASDAQ (AREX)	S	1,209	0.3	1,175	516	612	106	△ 261	△ 168	19
82	83	Quicksilver Resources Inc.	フォートワース (テキサス州)	1997	2015/3/17	E&P	OTC Pink (KWKAQ)	F	730	176	503	2,041	△ 1,566	227	△ 404	△ 410	44
83	79	Alta Mesa Holdings, LP	ヒューストン (テキサス州)	1987		E&P	未公開	S	917	7	622	840	△ 101	194	△ 55	△ 56	46
84	80	Callon Petroleum Co.	ナチエズ (ミシシッピ州)	1950		E&P	NYSE (CPE)	F	865	2	783	399	367	104	△ 88	△ 127	24
85	88	Contango Oil & Gas Company	ヒューストン (テキサス州)	1986		E&P	NYSE (MCF)	S	537	21	445	115	349	95	△ 315	△ 224	2
86	92	Warren Resources, Inc.	デンバー (コロラド州)	1990		E&P	NASDAQ (WRES)	F	450	10	398	449	△ 79	73	△ 374	△ 374	30
87	87	Eagle Rock Energy Partners, L.P. (MLP) (注③)	ヒューストン (テキサス州)	2006		E&P	NASDAQ (EROC)	S	562	0.02	439	145	285	74	△ 83	△ 82	4
88	93	PetroQuest Energy, Inc.	ラファイエット (カリフォルニア州)	1983		E&P	NYSE (POQ)	F	437	159	224	350	△ 96	93	△ 230	△ 231	29
89	90	Gastar Exploration Inc.	ヒューストン (テキサス州)	2014		E&P	NYSE (GST)	F	488	10	436	397	40	85	△ 302	△ 313	22
90	98	Miller Energy Resources Inc.	ノックスビル (テネシ州)	1967	2015/10/1	E&P	OTC Pink (MILL)	S	393	2	241	226	△ 16	70	△ 460	△ 332	9
91	91	Endeavour International Corp.	ヒューストン (テキサス州)	2004	2014/10/10	E&P	OTC Pink (ENDRQ)	F	459	49	230	1,275	△ 974	136	△ 212	△ 198	29
92	86	Goodrich Petroleum Corp.	ヒューストン (テキサス州)	1995		E&P	NYSE (GDPF)	S	585	4	532	540	△ 17	68	△ 71	△ 71	42
93	95	Emerald Oil, Inc.	デンバー (コロラド州)	2004		E&P	NYSE (EOX)	F	405	5	372	311	44	62	△ 330	△ 330	7
94	85	Erin Energy Corp.	ヒューストン (テキサス州)	2005		E&P	NYSE (ERN)	S	714	4	660	231	244	29	△ 102	△ 102	15
95	96	Venoco, Inc.	デンバー (コロラド州)	1992		E&P	未公開	F	404	95	153	691	△ 354	51	△ 335	△ 335	50
96	89	LRR Energy, L.P. (MLP) (注③)	ヒューストン (テキサス州)	2011		E&P	NYSE (LRE)	S	503	8	413	285	153	47	△ 47	△ 47	6
97	94	TransAtlantic Petroleum Ltd.	アディソン (テキサス州)	1985		E&P	NYSE (TAT)	S	409	11	303	130	146	76	△ 9	△ 13	10
98	97	Mid-Con Energy Partners, LP (MLP)	ダラス (テキサス州)	2011		E&P	NASDAQ (MCEP)	S	394	1	351	194	188	70	△ 38	△ 38	5
99	82	Synergy Resources Corp.	デンバー (コロラド州)	2008		E&P	NYSE (SYRG)	F	746	134	535	78	572	125	30	18	0.2
100	99	RAAM Global Energy Co.	レイジントン (ケンタッキー州)	1986	2015/10/26	E&P	未公開	F	392	90	242	327	△ 38	143	△ 95	△ 85	37
101	109	New Source Energy Partners L.P. (MLP)	オクラホマシティ (オクラホマ州)	2012		E&P	OTC Grey Mkt (NLSL)	F	140	1	110	75	△ 21	82	△ 229	△ 229	4
102	100	Abraxas Petroleum Corp.	サウスポートランド (テキサス州)	1977		E&P	NASDAQ (AXAS)	F	322	-	284	127	151	54	△ 60	△ 60	3
103	101	BPZ Resources, Inc.	ヒューストン (テキサス州)	2007	2015/3/9	E&P	OTC Pink (BPZRO)	S	275	28	183	223	14	11	△ 19	△ 20	6
104	117	American Eagle Energy Corp.	リトルトン (コロラド州)	2003	2015/5/8	E&P	OTC Pink (AMZGQ)	F	54	13	38	204	△ 155	19	△ 203	△ 203	8
105	104	PrimeEnergy Corp.	ヒューストン (テキサス州)	1973		E&P	NASDAQ (PNRG)	S	242	5	214	95	74	64	△ 4	△ 3	3
106	106	VAALCO Energy, Inc.	ヒューストン (テキサス州)	1984		E&P	NYSE (EGY)	S	195	41	95	15	106	63	△ 68	△ 78	2
107	103	Panhandle Oil and Gas Inc.	オクラホマシティ (オクラホマ州)	1926		E&P	NYSE (PHX)	S	245	1	227	66	128	57	15	10	1
108	105	Harvest Natural Resources, Inc.	ヒューストン (テキサス州)	1988		E&P	NYSE (HNR)	S	239	12	55	0.1	188	-	△ 27	△ 26	2
109	113	PostRock Energy Corp.	オクラホマシティ (オクラホマ州)	1982		E&P	OTC Pink (PSTR)	F	94	3	74	78	△ 80	34	△ 102	△ 102	15
110	107	Sanchez Production Partners LP (MLP)	ヒューストン (テキサス州)	2005		E&P	NYSE (SPP)	S	170	9	124	106	35	42	△ 93	△ 93	2
111	102	Ring Energy, Inc.	ミッドランド (テキサス州)	2004		E&P	NYSE (REI)	F	252	3	242	41	193	24	△ 2	△ 2	0.4
112	108	Isramco, Inc.	ヒューストン (テキサス州)	1982		E&P	NASDAQ (ISRL)	S	164	25	87	116	10	60	△ 12	△ 8	4
113	110	Yuma Energy, Inc.	ヒューストン (テキサス州)	1983		E&P	NYSE (YUMA)	F	126	5	111	30	64	18	△ 17	△ 12	1.1
114	114	Escalera Resources Co.	ヒューストン (テキサス州)	1983	2015/11/5	E&P	OTC Pink (ESCRQ)	S	83	2	66	37	△ 10	17	△ 31	△ 31	1
115	111	Cubic Energy, Inc.	ダラス (テキサス州)	1978	2015/12/11	E&P	OTC Pink (CBNR)	F	121	5	110	82	6	11	8	8	21
116	116	U.S. Energy Corp.	リバーポート (ワイオミング州)	1966		E&P	NASDAQ (USEG)	F	72	4	38	6	54	9	△ 54	△ 54	0.2
117	115	Saratoga Resources Inc.	ヒューストン (テキサス州)	1990	2015/6/18	E&P	OTC Pink (SARAQ)	S	78	6	51	180	△ 158	20	△ 52	△ 52	22
118	112	Trans Energy Inc.	セント・マアリース (ワシントン州)	1964		E&P	OTCQB (TENG)	S	101	0.4	74	118	△ 28	11	△ 10	△ 10	12
全社									1,423,290	46,957	1,077,784	364,968	659,872	470,739	△ 122,261	△ 95,727	12,127

主要財務数値 (単位:百万ドル)							主要財務比率										時点 (注①)	14年 実績 順位	
減価 償却費 J	探鉱費 K	減損費用 L	EBITDAX M=G+H+J+K+L	営業CF N	投資CF O	配当・自社 株買い P	配当等後 フリーCF Q=N+O+P	有形固定 資産比率 C/A(%)	有利子 負債比率 D/A(%)	自己資本 比率 E/A(%)	ネットD/E レシオ (D-B)/E(倍)	有利子負債 +EBITDAX D/M(年)	支払利息+ EBITDAX L/M(倍)	ROA G/A(%)	売上高 利益率 G/F(%)	総資本 回転率 F/A(回)			ROE H/E(%)
176	-	1,010	140	127	△ 256	△ 0	△ 129	62.5	121.8	△ 47.3	△ 2.54	8.3	0.65	△ 118.5	△ 427.5	0.28	-	30 (15年9月)	61
207	1	159	290	283	△ 489	-	△ 205	79.9	28.2	54.6	0.51	1.7	0.12	△ 6.4	△ 26.2	0.24	△ 7.4	30 (15年9月)	62
114	2	4	152	127	△ 650	△ 2	△ 525	93.3	24.8	59.0	0.39	3.4	0.20	0.1	0.5	0.10	0.2	30 (15年9月)	63
262	70	547	63	23	△ 130	-	△ 107	86.0	84.8	7.5	9.83	15.6	1.40	△ 78.8	△ 440.3	0.18	△ 87.2	30 (15年9月)	64
75	2	122	73	119	523	△ 76	566	89.4	28.7	62.9	0.42	5.1	0.52	△ 12.5	△ 125.8	0.10	△ 11.3	30 (15年9月)	65
160	0.1	575	141	166	△ 210	-	△ 44	77.6	50.4	35.6	1.25	4.3	0.35	△ 53.8	△ 399.0	0.13	△ 109.6	30 (15年9月)	66
253	12	1	222	162	△ 251	△ 18	△ 107	90.0	59.1	27.5	2.14	4.0	0.33	△ 7.4	△ 41.4	0.18	△ 26.8	30 (15年9月)	67
138	-	1,085	75	28	△ 126	△ 0	△ 98	94.0	115.1	△ 31.7	△ 3.61	11.8	0.75	△ 156.8	△ 619.0	0.25	-	30 (15年9月)	68
128	9	-	107	110	△ 358	△ 0	△ 247	87.5	24.0	59.6	0.31	3.9	0.31	△ 3.6	△ 31.5	0.11	△ 4.5	30 (15年9月)	69
114	-	997	147	175	△ 233	△ 0	△ 59	75.6	86.7	△ 2.8	△ 30.37	4.4	0.30	△ 133.9	△ 460.9	0.29	-	30 (15年9月)	70
188	13	188	155	85	△ 298	-	△ 213	90.0	45.1	40.1	1.09	4.2	0.28	△ 19.0	△ 117.4	0.16	△ 29.4	30 (15年9月)	71
156	6	-	195	89	△ 178	-	△ 89	84.3	42.3	47.1	0.87	3.2	0.24	△ 1.0	△ 9.6	0.11	△ 1.5	30 (15年9月)	72
122	-	307	131	2	△ 405	△ 105	△ 508	88.9	72.2	8.8	8.15	8.3	0.45	△ 23.7	△ 138.2	0.17	△ 267.8	30 (15年9月)	73
170	23	-	24	61	△ 375	-	△ 314	86.0	25.4	67.6	0.22	17.2	1.71	△ 13.2	△ 110.8	0.12	△ 14.7	30 (15年9月)	74
103	14	75	28	47	△ 123	△ 27	△ 103	72.3	65.1	16.5	3.93	25.1	2.56	△ 21.7	△ 184.2	0.12	△ 133.9	30 (15年9月)	75
98	-	659	72	142	△ 182	△ 5	△ 44	75.4	95.8	△ 12.5	△ 7.31	8.4	0.45	△ 111.9	△ 243.5	0.46	-	30 (15年10月)	76
122	6	6	95	55	△ 119	-	△ 64	91.8	53.6	24.8	2.14	5.9	0.42	△ 7.5	△ 41.0	0.18	△ 19.6	30 (15年9月)	77
80	-	628	79	71	△ 21	-	51	73.7	98.3	△ 15.7	△ 6.24	6.8	0.62	△ 123.0	△ 533.1	0.23	-	30 (15年9月)	78
143	-	582	142	186	△ 406	△ 0	△ 220	89.2	30.5	56.0	0.53	2.1	0.13	△ 62.3	△ 240.3	0.26	△ 83.6	30 (15年9月)	79
83	2	265	64	13	△ 97	△ 8	△ 91	91.1	65.2	22.6	2.87	8.8	0.56	△ 37.4	△ 234.1	0.16	△ 135.4	30 (15年9月)	80
86	4	220	68	83	△ 207	-	△ 125	97.2	42.7	50.6	0.84	5.7	0.28	△ 28.8	△ 247.0	0.12	△ 36.7	30 (15年9月)	81
40	-	180	△ 141	112	△ 22	△ 2	88	68.8	279.5	△ 214.5	△ 1.19	△ 10.9	△ 0.31	△ 73.8	△ 177.9	0.41	-	30 (15年9月)	82
112	37	86	227	155	△ 208	△ 4	△ 57	67.8	91.6	△ 11.0	△ 8.26	2.8	0.20	△ 8.0	△ 28.3	0.28	-	30 (15年9月)	83
52	-	87	67	56	△ 178	△ 6	△ 129	90.6	46.1	42.5	1.08	4.5	0.35	△ 13.6	△ 85.1	0.16	△ 46.1	30 (15年9月)	84
112	12	238	49	19	△ 70	△ 0	△ 51	82.8	21.3	64.9	0.27	1.7	0.05	△ 78.1	△ 331.5	0.24	△ 85.6	30 (15年9月)	85
55	-	351	53	6	△ 29	-	△ 23	88.3	99.7	△ 17.6	△ 5.54	6.4	0.56	△ 110.6	△ 513.2	0.22	-	30 (15年9月)	86
31	-	68	21	35	109	△ 24	120	78.1	25.8	50.7	0.51	3.4	0.21	△ 29.4	△ 112.0	0.26	△ 57.6	20 (15年6月)	87
53	-	215	62	24	196	△ 4	216	51.1	80.1	△ 22.0	△ 1.99	4.2	0.47	△ 70.3	△ 248.0	0.28	-	30 (15年9月)	88
46	-	282	49	55	△ 77	△ 11	△ 33	89.4	81.4	8.2	9.68	6.1	0.46	△ 82.5	△ 356.6	0.23	△ 104.2	30 (15年9月)	89
57	245	231	81	27	△ 88	△ 9	△ 70	61.5	57.5	△ 4.1	△ 13.90	2.1	0.11	△ 156.3	△ 659.0	0.24	-	30 (15年1月)	90
111	-	133	61	△ 12	△ 21	-	△ 33	50.1	277.9	△ 212.3	△ 1.26	10.5	0.47	△ 92.4	△ 155.7	0.59	-	20 (15年9月)	91
61	14	32	80	△ 12	△ 9	△ 15	△ 36	90.9	92.3	△ 2.8	△ 32.24	5.1	0.53	△ 16.1	△ 104.0	0.15	-	30 (15年9月)	92
32	-	305	14	34	△ 173	-	△ 139	91.9	76.8	10.9	6.90	16.6	0.50	△ 108.5	△ 529.3	0.21	△ 992.2	30 (15年9月)	93
45	45	-	1	△ 16	△ 83	-	△ 99	92.5	32.3	34.1	0.93	228.1	19.32	△ 19.0	△ 354.4	0.05	△ 55.5	30 (15年9月)	94
20	-	338	73	1	△ 14	-	△ 14	37.8	171.2	△ 87.7	△ 1.68	7.1	0.68	△ 110.6	△ 651.1	0.17	-	30 (15年9月)	95
18	-	36	12	36	△ 18	△ 19	△ 1	82.0	56.7	30.4	1.81	11.7	0.48	△ 18.8	△ 100.7	0.19	△ 61.8	20 (15年6月)	96
30	2	20	53	38	△ 33	△ 1	4	74.2	31.7	35.6	0.82	1.8	0.19	△ 2.9	△ 11.8	0.25	△ 11.5	30 (15年9月)	97
26	-	41	34	31	△ 11	△ 11	9	89.2	49.2	47.8	1.03	4.2	0.16	△ 12.7	△ 53.5	0.24	△ 26.6	30 (15年9月)	98
66	-	16	112	125	△ 270	-	△ 144	71.6	10.4	76.7	△ 0.10	0.7	0.002	4.0	23.8	0.17	3.2	30 (15年8月)	99
158	-	-	98	42	△ 115	△ 3	△ 76	61.8	83.4	△ 9.6	△ 6.27	3.3	0.38	△ 24.3	△ 66.5	0.37	-	30 (15年8月)	100
24	-	192	△ 9	19	△ 7	△ 8	4	78.9	53.5	△ 15.0	△ 3.50	△ 6.2	△ 0.44	△ 218.2	△ 277.7	0.79	-	30 (15年9月)	101
31	-	60	34	0.1	△ 52	-	△ 52	88.2	39.5	46.9	0.84	2.8	0.08	△ 24.7	△ 111.2	0.22	△ 52.7	30 (15年9月)	102
4	-	-	△ 9	△ 13	△ 21	-	△ 34	66.3	81.1	5.2	13.75	△ 6.3	△ 0.67	△ 28.1	△ 170.8	0.16	△ 556.6	10 (15年3月)	103
14	-	169	△ 12	△ 10	△ 3	-	△ 13	71.3	379.7	△ 288.3	△ 1.24	△ 13.0	△ 0.70	△ 503.1	△ 1052.2	0.48	-	30 (15年9月)	104
17	-	-	15	14	△ 9	△ 2	3	88.4	39.3	30.5	1.21	4.6	0.18	△ 2.3	△ 6.6	0.35	△ 5.2	30 (15年9月)	105
23	38	29	24	38	△ 66	-	△ 29	48.9	7.7	54.4	△ 0.24	0.5	0.08	△ 46.2	△ 107.3	0.43	△ 97.9	30 (15年9月)	106
18	0.05	4	37	37	△ 22	△ 2	13	92.4	26.7	52.3	0.50	1.3	0.03	8.2	26.1	0.31	10.6	30 (15年6月)	107
0.1	3.3	1	△ 21	△ 18	△ 0.5	-	△ 18	23.0	0.0	78.8	△ 0.06	△ 0.0	△ 0.09	△ 15.0	-	-	△ 18.6	30 (15年9月)	108
21	-	74	8	15	△ 7	-	7	78.4	83.3	△ 85.4	△ 0.94	7.7	1.96	△ 145.1	△ 297.7	0.49	-	30 (15年9月)	109
9	-	85	4	9	△ 82	-	△ 73	72.8	62.4	20.5	2.78	21.9	0.67	△ 72.7	△ 218.6	0.33	△ 354.1	30 (15年9月)	110
12	-	-	10	3	△ 99	-	△ 97	96.2	16.2	76.7	0.20	3.2	0.05	△ 1.3	△ 10.3	0.13	△ 1.1	30 (15年9月)	111
7	-	25	25	9	△ 4	-	5	53.1	70.7	6.3	8.84	3.5	0.17	△ 9.4	△ 19.4	0.49	△ 102.4	30 (15年9月)	112
11	-	5	△ 1	△ 4	△ 10	△ 1	△ 16	87.6	23.9	50.4	0.40	△ 35.2	△ 1.69	△ 18.3	△ 96.3	0.19	△ 24.3	30 (15年9月)	113
9	0.1	22	0	0.2	7	-	7	80.1	44.5	△ 12.3	△ 3.39	59.5	3.06	△ 50.5	△ 185.9	0.27	-	30 (15年9月)	114
5	-	-	34	△ 1	△ 11	-	△ 12	91.0	67.5	5.0	12.58	1.8	0.63	8.6	72.6	0.12	170.7	30 (15年3月)	115
7	-	44	△ 2	1	△ 1	△ 0	△ 0	53.7	8.4	75.7	0.04	△ 1.8	△ 0.08	△ 100.0	△ 624.7	0.16	△ 132.1	30 (15年9月)	116
8	0.3	18	△ 4	△ 1	△ 3	-	△ 4	65.4	232.3	△ 203.9	△ 1.10	△ 37.5	△ 6.16	△ 89.5	△ 265.2	0.34	-	30 (15年9月)	117
5	-	-	7	△ 1	△ 0	-	△ 2	72.6	116.0	△ 27.6	△ 4.18	12.2	1.70	△ 13.7	△ 96.4	0.14	-	30 (15年9月)	118
106,207	10,699	118,361	123,424	90,759	△ 119,972	△ 30,166	△ 59,378	75.7	25.6	46.4	0.48	2.2	0.10	△ 11.5	△ 26.0	0.4	△ 19.3		

【参考文献】

1. 白水 和憲 [2008年]『世界を動かす原油のことが面白いほどわかる本』(株)中経出版
2. 藤 和彦 [2008年]『石油を読む』日本経済新聞出版社
3. 藤 和彦 [2015年]『原油暴落で変わる世界』日本経済新聞出版社
4. 則 長満 [2012年]「シェールオイル開発の歴史と課題」追手門学院大学経済学部
5. 柴田 明夫 [2013年]『「シェール革命」の夢と現実』株式会社PHP研究所
6. 野神 隆之 [2014年]『シェールガスが日本に突きつける脅威』日刊工業新聞社
7. みずほ総合研究所・編著 [2015年]『激震 原油安経済』日本経済新聞出版社
8. 小山 堅・編 [2015年]『シェール革命再検証 どう見る原油急落』株式会社エネルギーフォーラム
9. 内閣府政策統括官室 [2015年]『世界経済の潮流 2015年 I <2015年上半期 世界経済報告>』日経印刷
10. 東京工業品取引所 [2008]「石油取引の基礎知識」
11. 坂口 隆昭 [2008年]「2007年 SPE 新基準における埋蔵量の定義・分類と評価手法」独立行政法人 石油天然ガス・金属鉱物資源機構『JGMEC 石油・天然ガスレビュー2008.1 Vol.42 No.1』
12. 塩原 俊彦 [2009年]「パイプラインの分析アプローチをめぐる諸問題 ～権力関係に注目する立場からの一視点～」独立行政法人石油天然ガス・金属鉱物資源機構『JGMEC 石油・天然ガスレビュー2009.9 Vol.43 No.5』
13. 片山 治 [2013・2014年]「米独立系探鉱企業の変遷 その1ーアナダルコ」・「米独立系探鉱企業の変遷 その2ーEOG Resources」独立行政法人石油天然ガス・金属鉱物資源機構
14. 片山 治 [2015年]「原油価格下落で強まる石油企業のコスト体質とイノベーション創出力」独立行政法人 石油天然ガス・金属鉱物資源機構『JGMEC 石油・天然ガスレビュー2015.9 Vol.49 No.5』
15. 佐藤 大地 [2015年]「米国シェールプレイ概況 - 低油価環境での米国シェールプレイの探鉱開発概況」独立行政法人石油天然ガス・金属鉱物資源機構 ヒューストン事務所
16. 井原 賢 [2015年]「米国のシェールオイルの生産見通し」独立行政法人 石油天然ガス・金属鉱物資源機構
17. 日本政策金融公庫・総合研究所 [2009年2月]「米国における動産・債権担保融資(Asset Based Lending : ABL)の機能と実態」『日本公庫総研レポート No.2008-3』
18. JXホールディングス「知っておきたい基礎知識 第19回 - 埋蔵量」同社ホームページ
19. Office of the Comptroller of the Currency [2014年4月]「Oil and Gas Production Lending - Comptroller's Handbook」
20. Securities and Exchange Commission [2010年1月1日]「Modernization of Oil and Gas Reporting」
21. U.S. Energy Information Administration [2015年4月]「Annual Energy Outlook 2015 with projections to 2040」
22. Moody's [2012年7月19日]「独立系探鉱・生産業界の グローバル格付手法(Global Independent Exploration and Production Industry)」
23. Standard & Poor's [2010年4月28日]「Key Credit Factors:世界の石油・天然ガス上流業界における事業リスクと財務リスク」
24. Standard & Poor's [2013年6月4日]「事業会社の格付け規準:指標と調整」
25. Standard & Poor's [2014年12月24日]「Key Credit Factors:石油・天然ガス上流業界」
26. Deloitte「Oil & Gas Spotlight - Navigating the Changing Oil and Gas Landscape」
27. Ernst & Young [2014年]「Funding challenges in the oil and gas sector」
28. Ernst & Young [2015年]「US oil and gas reserves study 2015」
29. Haynes and Boone, LLP [2015年9月]「Borrowing Base Redeterminations Survey: Fall 2015」
30. Haynes and Boone, LLP [2016年1月6日]「Oil Patch Bankruptcy Monitor」
31. Robert Rabalais, Matthew Einbinder, Simpson Thacher & Bartlett LLP [2014]「Oil and Gas Reserve-Based Lending」『The International Comparative Legal Guide to: Lending & Secured Finance 2014 2nd Edition』
32. Tony Ross, IBERIABANK Corporation [2015年4月9日]「Energy Lending Presentation /Texas RMA Spring Conference」
33. Jason Fox, Dewey Gonsoulin, Kevin Price [2014年1月1日]「Reserved Based Finance - A tale of two markets -」『Oil and Gas Financial Journal[®]』
34. Kevin L. Shaw, Mayer Brown LLP [2015年9月28日]「Reserve-based lending for unconventional reserves」『Oil and Gas Journal』
35. HighYieldBond.com「What is a High Yield Bond?」¹ (<http://www.highyieldbond.com/primer/>)
36. フィデリティ投信株式会社 [2015年4月]米国ハイ・イールド債券ハンドブック
37. 日本証券業協会「社債市場の活性化に関する懇談会ワーキング・グループ」[2010年4月6日]「社債市場の活性化に関する海外調査報告」

¹ Copyright © 2016 by Standard & Poor's Financial Services LLC (S&P), a subsidiary of The McGraw-Hill Companies, Inc. All rights reserved.

38. 野村資本市場研究所 [2007年]「米国規則144A証券市場において相次ぐ取引プラットフォームの開設」『資本市場クォーターリー2007年秋号』
39. Latham & Watkins - Corporate Finance Practice Group [2008年1月22日]「The Future of Registration Rights in Private Offerings of Debt Securities」
40. Ashurst Australia [2013年3月6日]「US Private Placements - An alternative funding source for Australian projects」
41. レッグ・メイソン・アセットマネジメント [2013年2月]「MLPのABC - MLP(マスター・リミテッド・パートナーシップ)投資の理解のために -」
42. 野村資本市場研究所 [2001年]「米国のDIPファイナンスとわが国における普及への課題」『資本市場クォーターリー2001年春号』
43. 野村資本市場研究所(主任研究員 野村亜紀子, 副主任研究員 門前 太作, 副主任研究員 鶴川 和之, 協力 野村証券株式会社顧問 高木新二郎) [2011年2月4日]「各国の事業再生関連手続について - 米英仏独の比較分析 -」
44. 池上恭子 [2013年3月]「米国連邦倒産法チャプター11による企業再建の動向 - GMおよびChryslerの事例を中心として -」『海外事情研究第40巻第2号』熊本学園大学附属海外事情研究所
45. John D. Ayer, Jonathan P. Friedland, Michael L. Bernstein [2003年9月]「The Life Cycle of a Chapter 11 Debtor Through the Debtor's Eyes」『American Bankruptcy Institute Journal, Vol. XXII, No.7』
46. John D. Ayer, Jonathan P. Friedland, Michael L. Bernstein [2003年10月]「The Life Cycle of a Chapter 11 Debtor Through the Debtor's Eyes Part II」『American Bankruptcy Institute Journal, Vol. XXII, No.8』
47. Platts 「Platts Top 250 Global Energy Company Ranking」 同社ホームページ
48. F. William Engdahl [2013年3月15日]「America: The New Saudi Arabia?」(<http://www.voltairenet.org>)
49. James Vitalone 「Accounting For Differences In Oil And Gas Accounting」 (<http://www.investopedia.com>)
50. Oil & Gas 360 [2015年10月12日]「As Capital Tightens, E&Ps Stir the Gumbo」 (<http://www.oilandgas360.com>)
51. Claire Poole [2015年9月25日]「How Many More Oil & Gas Companies Will File for Bankruptcy?」 (<http://www.thestreet.com>)
52. Mikaila Adams [2015年1月13日]「Private company update」 (<http://www.ogfj.com>)
53. Oildex 「Oildex Industry Directory」 (<https://www.oildex.com>)
54. Yahoo Finance 「Industry Browser - Basic Materials - Independent Oil & Gas - Company List」 (<https://biz.yahoo.com/>)
55. Alvarez & Marsal Taxand, LLC [2015年]「Oil and Gas Exploration & Production (E&P) Incentive Plan Design Report」 (http://www.alvarezandmarsal.com/sites/default/files/am_tax_oilandgas_e-preport.pdf)