

## —北米石油開発業界の動向(Chapter 11の近況)—

仁平詩織

Shiori Nihei

PROFILEはこちら

2020年は、新型コロナウイルスの感染拡大の影響により、あらゆる地域において、またあらゆる業界が経済的損失を被った1年であったが、とりわけ石油業界にとっては影響が大きかったといえることができる。米国の代表的な原油価格指標であるWTI(West Texas Intermediate)が、2020年4月20日に史上初のマイナス価格を付けたことは衝撃的な事象として未だ記憶に新しい。2018年から2019年の間は、WTIは50ドル～80ドル(1バレル当たり)を推移していたのであるから、このような事態になるとは誰も想像していなかったであろう。

そこで、今回は、石油を取り巻く環境が大きく変わったといえる2020年における北米<sup>1</sup>石油業界のChapter 11の動向を調査することとした。石油業界は、川の流れに例えられ、上流(探鉱・開発)、中流(輸送)、下流(加工・流通)と区分されることが多いが、今回は、その中でも原油価格や生産量の影響を直接的に受けることになる、原油の生産に関わる上流部門に着目する。

## 第1 石油業界の上流部門のプレーヤー

石油業界の上流部門の中には、大きく分けて2つの区分がある。1つが石油開発会社(oil patch)であり、もう1つが石油関連サービス(oil field service)である。石油開発会社は、石油生産に関する計画を立て(どこの井戸をどれくらい掘り、どれだけの石油を生産するか)、石油関連サービスを利用するなどして石油を生産する企業群である。石油メジャーと呼ばれる莫大な資金力を持つもの(上流～下流を一貫して掌握するケースが多い。国営の場合もある。)と、独立系と呼ばれ

る比較的小規模の企業群から成る。独立系には、シェールオイル・シェールガスの開発により急速に発展した企業が含まれる<sup>2</sup>。

石油関連サービスは、実際の石油生産を行う企業群である。これは、石油の探鉱・開発に必要なすべての産業を含み、石油の掘削を行うドリリングコントラクターをはじめとして、物理探鉱、パイプライン建設、コア分析、セメンチング等種々の作業を行う、石油開発会社に対するサービス会社としての役割をなす。

## 第2 石油開発会社の動向

米国のエネルギー情勢に詳しいとされるHaynes and Boones法律事務所によると(2020/12/31付けHaynes and Boone, LLP “Oil Patch Bankruptcy Monitor”)、2020年にChapter 11の申立てに至った北米石油開発会社の負債総額は531億ドルであり、2015年から2020年までの負債総額1750億ドルの約30%を占めるに至った。特に、負債総額50億ドルを超える倒産に至ったのが、Chesapeake、Ultra Petroleum及びUnit Corporationで、いずれも独立系に属するシェール開発企業であった。

2020年のChapter 11の申立て件数は46件(2017年24件、2018年28件、2019年42件)であった。2019年からすでにChapter 11の申立て件数が多かったことがわかるが、独立系のシェール開発企業は、新興で財務基盤が必ずしも強くなかったため、原油価格の上下動に対応しきれなかったものともみることができる(シェール革命が起こったとされる2008年頃と

1:2019年の世界の原油生産量に占める割合は、米国が1位である(15%)。2位がロシア(13%)、3位がサウジアラビア(12%)。

2:シェールオイル・シェールガスとは、通常の石油・天然ガスより深い地下(2000～4000メートル)の硬い頁岩(シェール)層から、水平掘削技術や水圧破砕技術を用いて生産される石油・天然ガスをいう。2000年代の原油価格高騰と技術革新により生産が可能となったもので、「シェール革命」との呼称のとおり、2008年以降、北米を中心に一気に広がった。その成長速度の速さからも推察されるとおり、その担い手は、借入れ依存度が高く財務体質が弱い企業が多い傾向にあった。

本ニュースレターの発行元は弁護士法人大江橋法律事務所です。弁護士法人大江橋法律事務所は、1981年に設立された日本の総合法律事務所です。東京、大阪、名古屋、海外は上海にオフィスを構えており、主に企業法務を中心とした法的サービスを提供しております。本ニュースレターの内容は、一般的な情報提供に止まるものであり、個別具体的なケースに関する法的アドバイスを想定したものではありません。本ニュースレターの内容につきましては、一切の責任を負わないものとさせていただきます。法律・裁判例に関する情報及びその対応等については本ニュースレターのみには依拠されるべきでなく、必要に応じて別途弁護士のアドバイスをお受け頂ければと存じます。

比較すると、ここ数年の原油価格水準は約2分の1程度と低調であったといえる。下記図1参照。)

(図1:2000年頃以降のWTI価格推移(月平均))



(TradingView社より引用)

石油関連サービスにも共通するが、地域別にみると、テキサス州でのChapter 11の申立てが負債総額ベースで50%を上回り、第1位であったことも特徴的である。

### 第3 石油関連サービスの動向

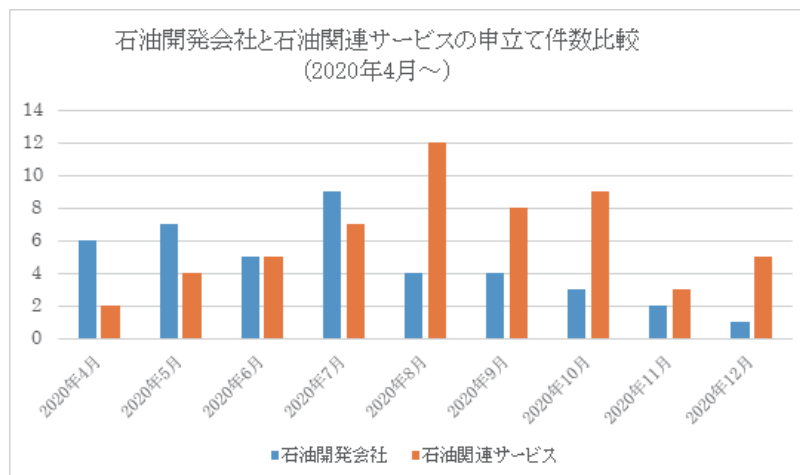
前出のHaynes and Boones法律事務所によると(2020/12/31付けHaynes and Boone, LLP “Oil field services Bankruptcy Monitor”)、2020年にChapter 11の申立てに至った北米石油関連サービス会社の負債総額は450億ドルで、この数字は、過去6年の中で一番高かった。また、2015年から2020年の負債総額は約1110億ドルで、そのうち

2020年の負債総額が40%を占めた。

2020年のChapter 11申立て件数は61件(2017年52件、2018年12件、2019年21件)であった。

トレンドとしては、2020年度第1四半期は石油開発会社の倒産が目立ったが、その後第2四半期以降は、石油関連サービスの倒産が相次いだ(下記図2参照。)。原油価格下落の影響をすぐに受けたのは石油開発会社であり、その中でも財務基盤の弱い独立系の企業群が最初に倒産することとなったが、その後、その下流も影響を受け、2020年7月～8月には倒産申立件数が逆転したとみられる。

(図2:北米における石油開発会社と石油関連サービスのChapter 11申立て件数比較)



本ニュースレターの発行元は弁護士法人大江橋法律事務所です。弁護士法人大江橋法律事務所は、1981年に設立された日本の総合法律事務所です。東京、大阪、名古屋、海外は上海にオフィスを構えており、主に企業法務を中心とした法的サービスを提供しております。本ニュースレターの内容は、一般的な情報提供に止まるものであり、個別具体的なケースに関する法的アドバイスを想定したものではありません。本ニュースレターの内容につきましては、一切の責任を負わないものとさせていただきます。法律・裁判例に関する情報及びその対応等については本ニュースレターのみに依拠されるべきでなく、必要に応じて別途弁護士のアドバイスをお受け頂ければと存じます。

また、石油関連サービスの倒産の中でも大型の倒産が目立つのはドリリングコントラクターのChapter 11の申立てであった（下記図3参照。）。

（図3:ドリリングコントラクターによるChapter 11申請）

	保全額(\$)	非保全額(\$)	負債総額(\$)	申立日
1. Diamond Offshore	444,617,552	11,376,967,130	11,821,584,682	2020/4/26
2. Noble Corporation	-	3,946,000,000	3,946,000,000	2020/7/31
3. Pacific Drilling	661,477,610	2,656,576,989	3,318,054,599	2020/10/30
4. Seadrill Partners	2,734,600,000	95,000,000	2,829,600,000	2020/12/1
5. Valaris	581,000,000	422,900,000	1,003,900,000	2020/8/19

Technavio(グローバル調査会社)によると、2019年におけるOffshore drilling companiesのランキングでは、Diamond Offshoreが9位(2017年売上約15億ドル)、Seadrillが7位、Noble Corporation(2017年売上約12億ドル)が8位であった。当該ランキングから、業界でも有力であった企業が、相次いでChapter 11を申し立てるに至ったことがわかる。ドリリングコントラクターは、大規模な掘削装置を抱えるいわゆる設備型

の産業構造をしており、急激な市況の変化に対応することが困難であったためと推測される。

#### 第4 Chapter 11の状況

上記Chapter 11申請を行ったドリリングコントラクターのうち、再建計画について承認を得たNoble CorporationのChapter 11の状況について一例として紹介する。

2020年7月31日	Chapter 11 申請 当日に上位2債権者との間で restructuring support agreement を締結したことを発表 同協定は、全34億ドルのBond債務の株式化(DES)を主たる内容とする
2020年11月23日	再建計画案につき裁判所が承認命令(order approving)
2021年2月5日	再建計画承認 (概要) ①34億ドルのBond債務の株式化(DES) ②約2億ドルのsecond lien notesによる資金調達 ③6.75億ドルの回転信用ファシリティの設定 ④既存株式の全部償却 ⑤再上場を予定
2021年3月25日	Noble CorporationによるPacific Drillingの買収の発表(株式対価。再建計画外)

上記のNoble Corporationほか、Pacific Ocean及びValarisについても、DESを主たる内容とする再建計画が提出された。また、いずれの3社についても、Chapter 11申請と同日に、再

建の骨子に関し主たる債権者との合意を締結した旨を公表しており、いわゆるプレ・ネゴシエテッド型のChapter 11に属する。

3:Chapter 11手続申立前に、主要な債権者と再建計画についての事前交渉を行い、合意を得たうえで、Chapter 11の申立を行うことをいう。

本ニュースレターの発行元は弁護士法人大江橋法律事務所です。弁護士法人大江橋法律事務所は、1981年に設立された日本の総合法律事務所です。東京、大阪、名古屋、海外は上海にオフィスを構えており、主に企業法務を中心とした法的サービスを提供しております。本ニュースレターの内容は、一般的な情報提供に止まるものであり、個別具体的なケースに関する法的アドバイスを想定したものではありません。本ニュースレターの内容につきましては、一切の責任を負わないものとさせていただきます。法律・裁判例に関する情報及びその対応等については本ニュースレターのみには依拠されるべきでなく、必要に応じて別途弁護士からのアドバイスをお受け頂ければと存じます。

## 第5 結び

新型コロナウイルスの感染拡大等の影響で、2020年に原油価格が大幅に下落したことを受け、石油業界が損失を被り、それにより変革を迫られたのは事実である。もともと、ドリリングコントラクターに関するChapter 11事例を検討すると、プレ・ネゴシエイテッド型のChapter 11手続が採用されており、またスポンサー型ではなくDESが活用されていることから、金融機関の見通しとしては、原油価格の下落は一時的なものであるとの前提に立ち、今後の事業収益によるアップサイドを取ることを目指していることが読み取れる。

石油業界の「運命」を握るともいえるWTIをみると、2021年は、1月から50ドル近辺で推移し、その後も漸次上昇のトレンドが続いている。米国エネルギー情報局(EIA)も2021年及び2022年WTI予測値をそれぞれ50ドル近辺と予測しており、これは2016-17年の水準感と同程度となっている。

「脱炭素化」など、石油に頼らないエネルギー政策が推進されている事情や、未だ収束の見えない新型コロナウイルスの影響等今後も石油業界には動きがあり得ると考えられるが、2020年の原油価格下落の影響については、限定的なものに留めることができたという見方もあるのではないかと。

具体的な事案に関するお問い合わせはこちら



[【事業再生・倒産に関する問い合わせフォーム】](#)