

平成 23 年 11 月 29 日

TD 勉強会 号外

AA 航空 チャプター11 申請

米国第 3 位の AA 航空が、11 月 29 日、破産法チャプター11 を申請した。長年の労使緊張と燃油費高騰で積みました負債総額 \$16.9bn(1 兆 3,150 億円) のリストラを目指す。 株価は、28 日 (月) の\$1.62 から、29 日 (火) の市場前承認段階で \$0.64 まで▲60%低下した。

他のメジャー全てが C-11 を申請した中、AA 航空だけは今迄 C-11 回避の努力を継続して来た。 しかし、メジャー最大となった人件費、燃油費の高騰、低コスト・ディスカンターと DL+NW および UA+CO の合併による競争激化に加え最近の世界景気の低迷によりコスト競争力を喪失し収支が悪化していた。2010 年にメジャーの中で唯一欠損を計上した後、今年に入ってから 3 四半期連続欠損を計上している。

AA 航空は、Gerard Arpey (53) の代わりに Thomas Horton (50) (2010 年 7 月から AMR および AA 航空の President) を会長兼 CEO 指名した。 Arpey は、2003 年より CEO、2004 年より会長職に就いている。

9 月 30 日時点で、手元流動性 \$4.8bn (含む：短期投資と拘束性現金 \$474m) を確保しており、つなぎ融資は必要としていない。 C-11 は、債務者が事業の経営を継続することができる再建型倒産手続きであり、日常の運航およびマイレッジ制度への影響はない。

一部報道によると、今回の C-11 申請は、2 週間前のパイロット組合との交渉決裂がきっかけになったと報じている。5 年間も継続しているこの労使交渉は、12 月 6 日に連邦政府の調停委員とのミーティングが予定されていた。この報道は、ウォール街のアナリストは、組合対策的な C-11 の申請に批判的であると伝えている。

参考迄に、AA の第 3 四半期決算概況（情報 505）と、「苦戦するアメリカン航空」（情報 487）を添付した。

CHAPTER 11

日本語では「米連邦破産法第 11 条」とも呼ばれ、米国連邦倒産法の第 11 章のことを指すと共に、当該条項に基づいて行われる倒産処理手続のことをいう。清算型と再建型の手続きを合わせ持った法体系となっており、清算型は第 7 章（CHAPTER 7）を適用し、再建型は第 11 章（CHAPTER 11）を適用する。

CHAPTER 11 は、米国の連邦倒産法において再建型倒産処理手続を内容とするものであり、債務者自らが債務整理案を作成できる（所謂 debtor-in-possession=DIP=占有債務者）ことから、日本でいう民事再生法に相当する。また、CHAPTER 11 を適用した企業では、全ての債権回収や訴訟が一旦停止され、事業を継続しながら、過去の「負の遺産」を法律によって強制的に断ち切り、存続価値のある企業を目指して経営再建に専念できるため、比較的短期間での再建が可能といわれている。

(<http://www.ifinance.ne.jp/glossary/global/glo089.html>)

(このレポートは、wsj.com, 11/29/2011 および FT.com, 11/29/2011 等から編集した。)

【AA 航空第 3 四半期決算概況】

(aa.com, 10/19/2011) (情報 505、平成 23 年 11 月 1 日)

- ・ ▲\$162m の損失となった。 前年同期の +\$143m の利益から損失に転落した。 これですべて 4 四半期連続損失計上となった。
- ・ 収入は \$6.3bn (+9.1%) となった。 内訳は、RPK +1.0%増、イールド +7.0% (メインライン) であった。
- ・ 供給は -0%と前年同期並みであった。 L/F はメインラインで 84.0%から 84.9%に微増した。 リジョナルでは 73.6%から 75.3%に増加した。
- ・ CSAM は、12.20 セントから 13.93 に 14.2%増加した。 燃油費は、+41%増 (\$653m 増) となった。 WTI 原油価格が低下したが、ジェット燃料費は低下せずヘッジ損が発生した。 ドル高による為替差損▲\$50m が発生した。
- ・ 冬期の供給を約▲3% (メインライン) 低下させる。 この結果、2011 年通期の供給は、約 +1.2\$増となる。 当初計画の計画増は、メインライン +3%、システムワイド +4%であった。 10 月に B757×11 機の 2012 年退役を発表した。
- ・ 10 月 4 日に、\$726m の enhanced equipment trust certificates の公募を実施し、2011 年第 4 四半期満期の一部の債務を借り換える。
- ・ BA 及び IB と大西洋路線で価格・スケジュール・施設共有・法人販売の 4 分野での協業を強化する。 太平洋路線では JL とスケジュールの調整を密にする。
- ・ 第 3 四半期に大西洋と太平洋路線で 100 の法人契約を締結した。
- ・ 第 3 四半期末に、\$474m の使途制限資金を含む \$4.9bn の現金と短期投資を保有している。 総負債は、\$16.9bn (前年同期 \$16.2bn) を保有している。 ネット負債は \$12.6bn (\$11.6bn)。

【American 2011年第3四半期決算】(上段→下段: 3Q'11→2Q'11→1Q'11→4Q'10)

	REV million	OPP million	NP million	ASM billion	Yield cent	L/F %	CASM cent	Fuel ¢ガロン	現金 同等物
	6,376 (+9.1%)	39 (342)	-162 (143)	39.9 (-0%)	14.21 (13.28)	84.9 (84.0)	13.93 (12.20)	315 (224)	4.3bn (4.5)
A	6,114 (+7.8%)	-78 (196)	-286 (-11)	39.2 (+2.1%)	13.90 (13.28)	83.6 (83.9)	13.86 (12.62)	311 (237)	5.6bn (5.04)
A	5,533 (+9.2%)	-232 (-298)	-436 (-505)	37.8 (+2.7%)	14.18 (13.35)	77.1 (77.9)	13.40 (12.91)	275 (222)	6.3G (4.54)
	5,586 (+10%)	68 (-390)	-97 (-344)	38.0 (+3.1%)	13.52 (12.70)	81.6 (81.1)	12.78 (13.05)	242 (217)	4.4bn (4.4)

含む \$457m restricted cash

路線別の概況

	RASM	同増減率%	ASM 増減%	L/F (%)	イールド
国内線	11.76 (11.74セント)	7.7 (4.9)	-1.5 (-1.0)	85.6 (85.5)	13.73 (13.73セント)
大西洋	11.68 (10.83)	3.0 (-4.7)	0.8 (9.0)	86.1 (82.9)	13.56 (13.07)
ラ米線	14.11 (12.75)	18.8 (17.0)	-1.8 (0.2)	83.0 (79.9)	17.01 (15.95)
太平洋	9.96 (9.02)	-7.5 (-14.7)	21.6 (27.4)	80.4 (77.0)	12.38 (11.72)
国際線計	12.49 (11.44)	8.5 (3.5)	2.2 (7.0)	83.9 (80.8)	14.90 (14.16)

下段 () 内は、2011年2四半期

米主要航空会社 7 社の 2011 年第 3 四半期決算

	REV million	OP P. million	Net P. million	ASM billion	Yield cent	L/F %	CASM cent	Fuel** ¢ガロン	現金 + 同等物
U A	10,171 (+8.7%))	935 (1,081)	653 (852)	57.9 (-0.9%)	14.56 (13.14)	86.1 (86.7)	13.05 (11.61)	310.5 (233.3)	8.4bn
D L	9,816 (+10%)	860 (1,003)	549 (363)	55.1 (-0.3%)	15.72* (14.22)	86.1* (85.9)	13.13 (11.29)	305 (229)	5.1bn (5.4)
A A	6,376 (+9.1%))	39 (342)	-162 (143)	39.9 (-0%)	14.21 (13.28)	84.9 (84.0)	13.93 (12.20)	315 (224)	4.3bn (4.5)
W N	4,311 (+35%)	225 (355)	-140 (205)	33.3 (+30.4%)	14.69 (14.67)	82.0 (80.9)	12.26 (11.10)	318 (238)	3.7bn
U S	3,436 (+8%)	180 (315)	76 (240)	19.0 (-0.6%)	13.76 (12.79)	86.5 (84.4)	12.93 (11.34)	313t (217t)	2.0bn
B 6	1,097 (+22.1%)	108 (140)	35 (59)	9.8 (+8.3%))	13.04 (12.10)	84.5 (84.6)	11.03 (9.78)	325 (226)	1.2bn (1bn)
A S	1,198 (+12%)	143 (216)	77.5 (122.4)	6.9 (+6.0%))	14.70 (13.96)	87.0 (85.3)	14.15 (13.25)	323 (237)	1.2bn

*= Regional を含む

「苦戦するアメリカン航空」(情報 487、平成 23 年 7 月 11 日 “編集後記”)

最近、AA 航空の収支が芳しくない。 2010 年にはメジャーで唯一赤字を計上した。

そして、アナリストたちは、2011 年も欠損を計上すると予想している。

AA は、メジャーの中で唯一破産法保護を申請せずに自力で 2000 年代初頭の財務的苦境を乗り切った。 他のメジャーは、皆 破産法 11 条を申請し、その保護の下で組合との協定を一方的に破棄し、債務の一部を軽減して大幅な収支改善(リストラ)になんとか成功した。

その反対に AA は、組合の協力を仰ぎ、今では考えられないことだが、労使一体となって難局を乗り切った。 しかし、今ではそれが却って裏目に出ている。 会社に協力した組合は、収支が改善して来ると今度は過去の自己犠牲を取り戻すべく会社に待遇改善を求めている。 AA の労務費は、破産法保護により劇的に労務費を削減したライバル他社と比べて、年間 \$800m も高くなっていると言われているのだから、経営陣としても組合のこの要求を飲むわけにはいかない。 過去の恩義に報いる事が出来ないのだ。 だから かつては他社が羨む蜜月だった AA の労使関係は、今では逆転して冷えきってしまっている。

AA と、米航空会社(収入年 \$20m 以上の全社)の営業損益を比べてみた。 2000 年代初めは AA の収支が全社収支を上回っている。 しかし、最近ではそれが逆転していることが分かる。 DL+NW と UA+CO のコンソリデーションも、この傾向に拍車をかけているようだ。 なにしる FSA (Full Service Airline) では、ネットワークの大小が物を言うのだから、ここ(コンソリ)でも AA は大きく出遅れていることになる。 業界のパンディットたちやウオール街のアナリストたちの一部は、AA は US と合併する手立てしか残っていないと言っている。

しかし AA は、(今の所は)コンソリよりも単独飛行を選んでいる。 そして、大西洋路線においては International Airlines Group (BA+IB) と、太平洋路線では JAL との 2 つの競争法の適用が免除された(ATI)ジョイントベンチャーによる国際線の強化と、米国内線では DFW, ORD, JFK, MIA, ORD の 5 つのハブ空港を強化する戦略を採用している。 また最近では JFK ハブ強化の一環で jetBlue との提携を拡大している。

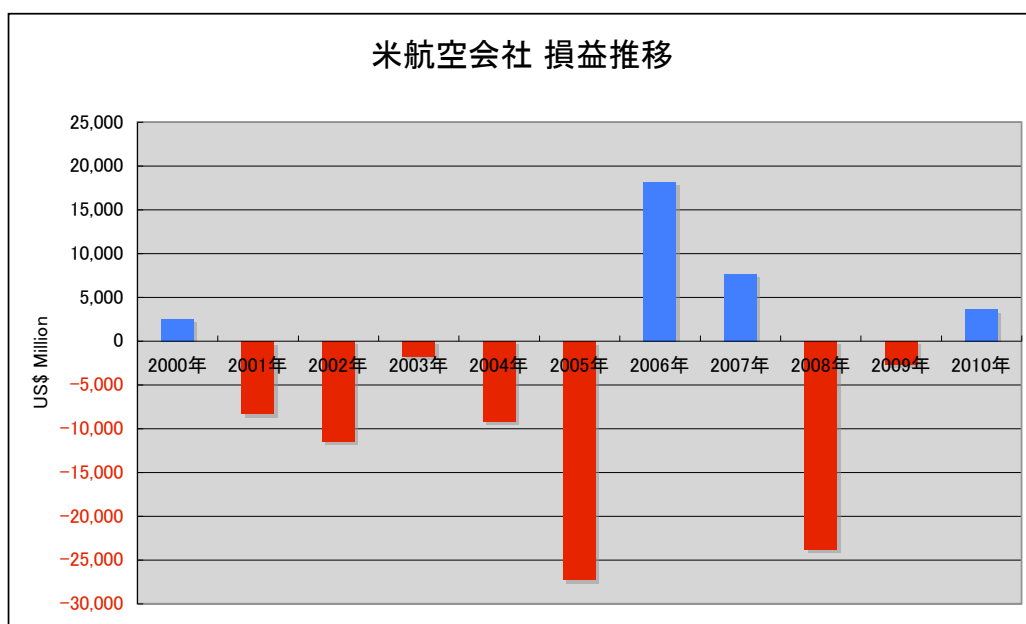
収支がぐらついている時にも拘わらず、驚いたことにも AA は旅客収入の 60%を依存している GDS に宣戦布告した。 Travelport と Sabre を競争法違反で提訴し、Travelport が 48%を保有している Orbitz に対しては、AA 券の発券を中止させている。(US 航空も、Sabre を競争法違反で訴えている) AA は、GDS 経由の流通を GDS をバイパスしたダイレクト・コネクトのチャンネルに移行させることを目論んでいる。つまり AA は、ダイレクト・コネクトによる流通を増加させ、高い GDS のブッキングフィーを回避することを狙っている。AA は、昨年 12 月に Expedia にも戦線を拡大し、一時は Expedia の画面から AA 便と運賃の表示が消滅したが、両社は 4 月には和戦した。Expedia は AA 表示を再開し、そして年内には AA のダイレクト・コネクトへの参加をコミットしたそうだ。

しかし、良く分からないのは、収支が厳しい時にもかかわらず 敢えて販売の大半を依存している GDS に戦争を仕掛けていることである。普通だったら、特にこの時期には、減収リスクが少しでもある戦争を回避するのが当たり前だろう。そう思って、何か手がかりを見つけようと AA 航空の販売費を調べてみた。米運輸統計局のデータ (RITA TranStats) によると、AA の販売費 (Promotion & Sales コード 6700) は 2000 年から▲40%低下して 2010 年には \$1,438m になっている。そして営業費 (Total Operating Expenses コード 71990) に占めるその割合は、2000 年の 14.31%から 2010 年の 6.54%にまで低下した。GDS への宣戦布告無くしても、オンライン直販の拡大と ベース・コミッションの全廃の甲斐あって、AA の販売費は大幅に低下しているのだ。これを、米航空会社全社平均 5.07%と比較すると、AA の販売費の比率は約 1.5%ポイントも高いことが分かる。

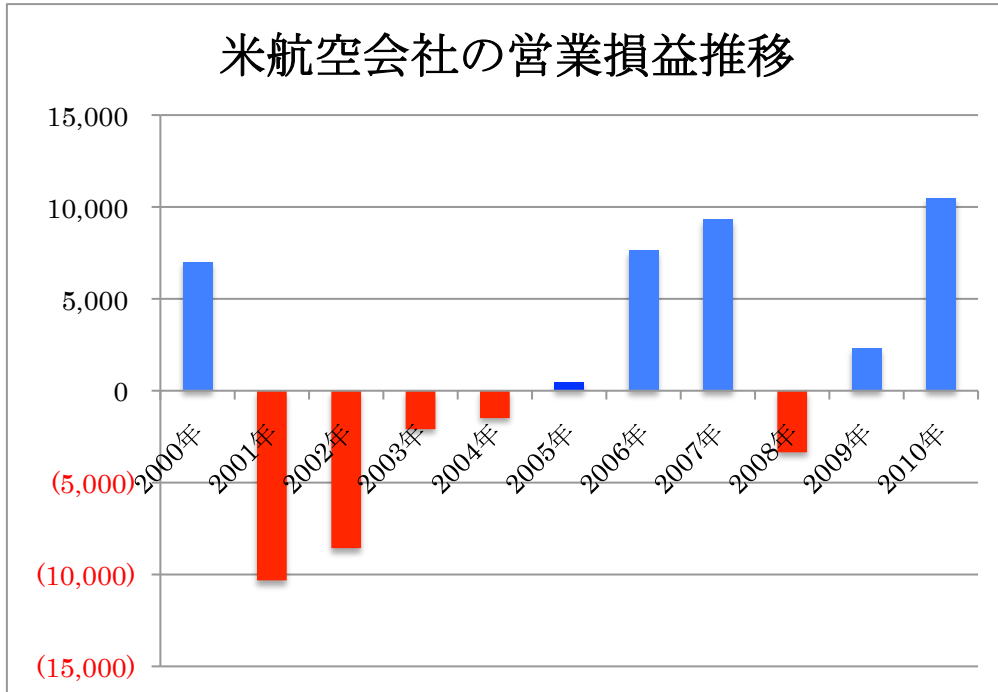
しかし、1.5%ポイント程度の差でもって、減収リスクを敢えて冒すのだろうか？ 依然として疑問は解消されない。AA の GDS 依存率は 60%だと前述した。この 60%の内の 51%が法人旅行を取り扱う TMC (Travel Management Company) の売上だ。残りの 9%が Expedia や Orbitz などの OTA (Online Travel Agency) たちの売上だ。AA は、この OTA を何とかしたがつているのではないだろうか。OTA は、TMC の法人旅客と異なり、格安運賃狙いのレジャー旅行者を主として取り扱っている。OTA のローイールド旅客販売では、高い GDS のブッキングフィーは全く間尺に合わない。その上最低運賃検索 (Lowest Fare Search) が航空会社にとっては目の上のタンコブなのだ。この機能のお陰で、航空会社は運賃競争を強いられている。

AA は、少なくともこの 9%の OTA 販売を、GDS をパイパスしたダイレクト・コネク
トに移行させようとしている。既に今年 2 月には Priceline とダイレクト・コネク
トを開始し、今年中には Expedia ともダイレクト・コネクトすることになっている。残
るは Travelport の Orbitz と、Sabre の Travelocity だ。言うことを聞かない Orbitz
と Travelocity の親には、競争法違反を持ち出して揺さぶりをかけている。しかし、
だからと言って Travelport と Sabre とは（裁判沙汰にはなっているが）小競り合いば
かりが主で、本格的な戦争を開始している訳ではない。また この 2 つの GDS と、
必ず減収に繋がる全面戦争を開始する勇気を AA は毛頭持ち合わせていない。又この
2 つの GDS も、AA のコンテンツを失うことを恐れている。GDS にとっては、全航
空会社のフルコンテンツを網羅したワンストップショッピングの看板を降ろす訳には
いかないのだ。

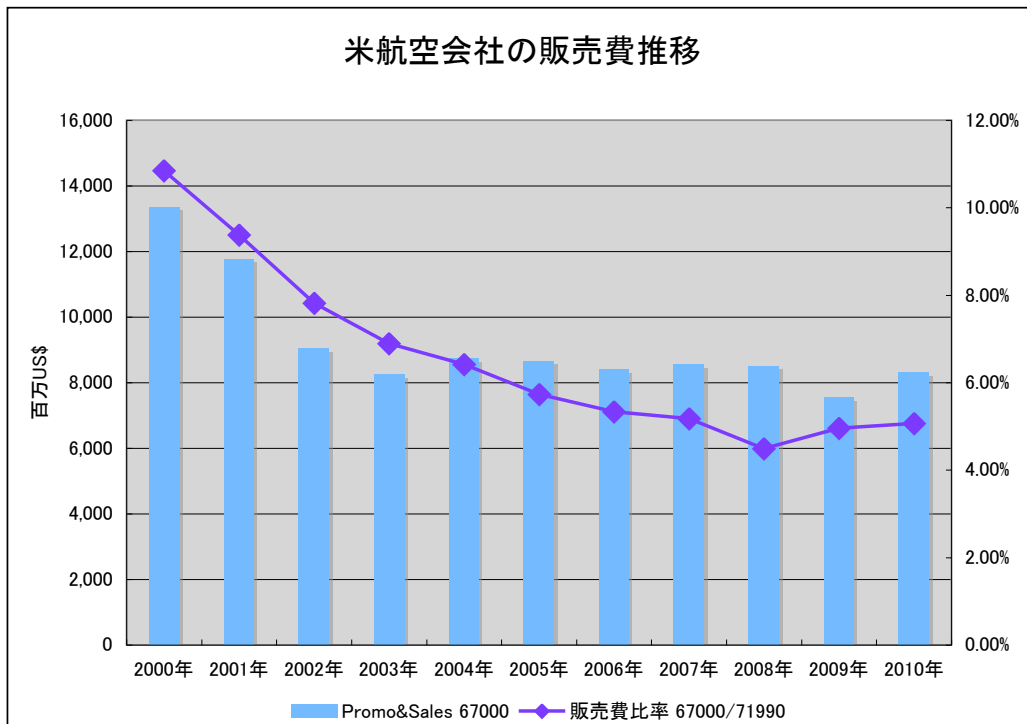
AA は、Orbitz と Travelocity に対しては AA 券発券中止でもって脅してダイレクト・
コネクトの採用を合意させ、そして GDS に対しては オプション運賃情報の提供（フ
ルコンテンツの提供）の見返りに ブッキングフィーを値下げさせる — というのが、
AA の対 GDS 戦争の本当の狙いようだ。（H.U.）

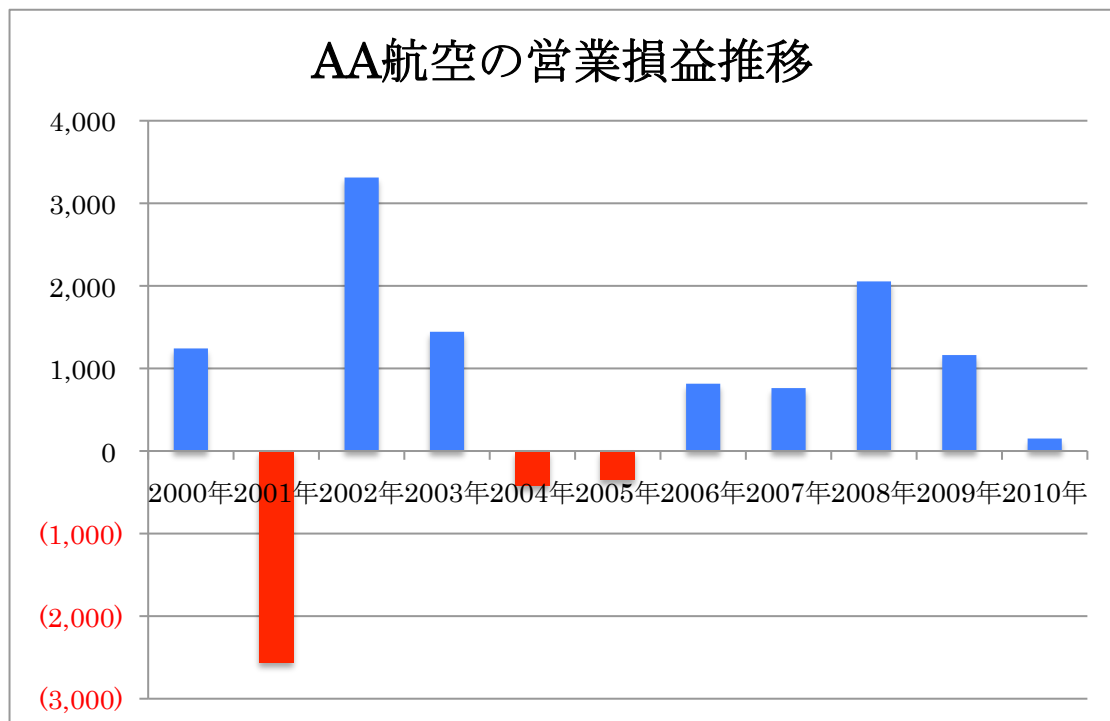
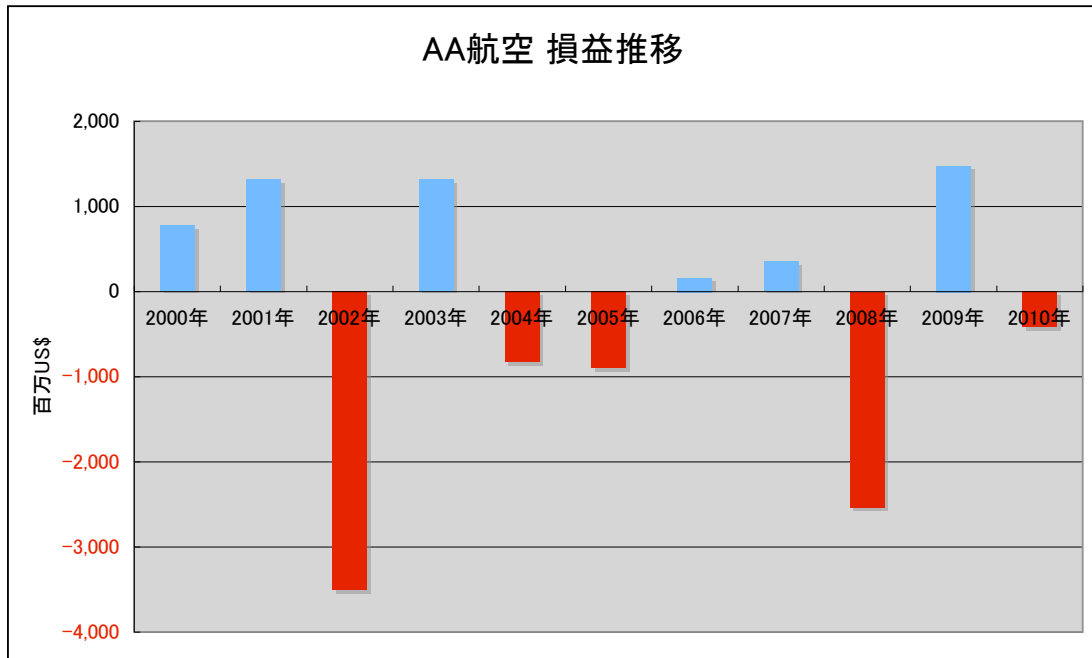


米航空会社の営業損益推移

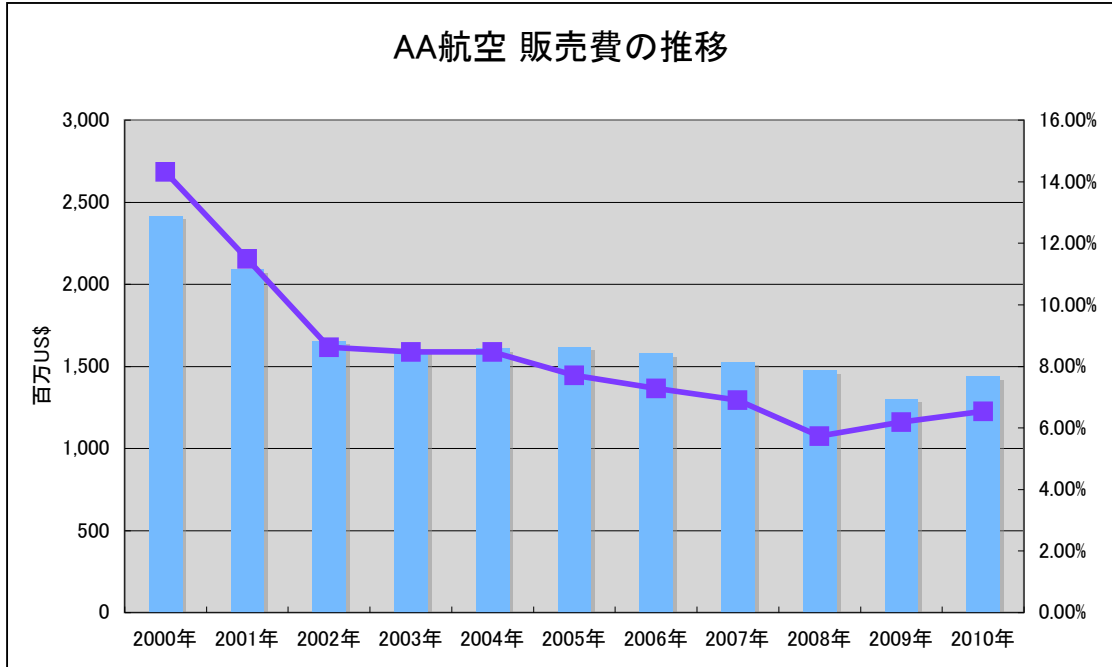


米航空会社の販売費推移





AA航空 販売費の推移



(以上)