

全日本空輸 [燃料デリバティブ] ジェット機の燃料を固定化

編集部

この夏、原油価格が高騰、経営が苦況に追い込まれた航空会社が少なくありません。そんな中、全日本空輸はデリバティブ（金融派生商品）を利用、原料価格の固定化を行い、多大な成果を挙げています。原油など一次産品価格の変動が激しくなってきた現在、原材料価格の変動に悩む企業経営者には大きな参考になりそうです。

銀行、証券とスワップ結ぶ

航空会社の経営には、燃料価格が大きなウェートを占め、その燃料価格は原油価格の上下によって大きく左右されます。原油価格が比較的低水準だったときはそれほど問題はなかったのですが、今年のように原油価格が1バレル50ドルを超えるようになると、経営に大きく影響してきます。全日本空輸では「燃料費は通期では当初見込んでいた額より100億円程度増える」としています。前期の連結経常利益が334億円の同社にとっては無視できない額です。

ところが、同社はデリバティブを使い、燃料高の影響を少なくする方法を採用、これが大きな成果を挙げているのです。同社が採用しているデリバティブはスワップという方法とオプションという手法です。

スワップとは銀行、証券会社などと契約、「燃料価格を固定化する」という手法です。具体的には「2年前から四半期ごとに8回、

使用する燃料の10%分ずつのスワップ契約を結ぶ」形をとっています。

そこで、利用するときは80%の燃料価格が固定化されていることになり、燃料油が上がっても、「それに煩わされることなく経営に専念できる」ことになります。四半期ごとに10%ずつ8回スワップ契約を結んでいるのは「1回で、すべてを行うと危険」とみたためです。残りの20%はその時々で価格で購入しています。

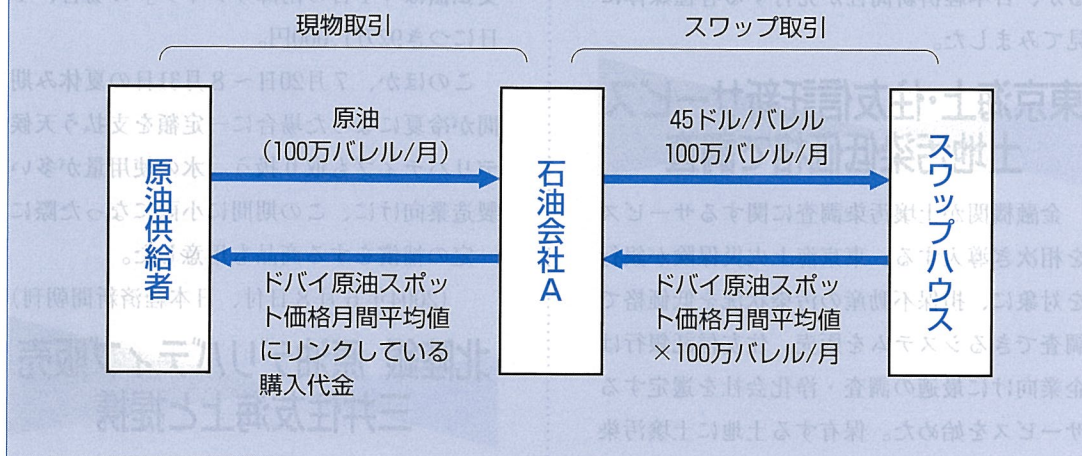
オプションで値下がりに対応

スワップはあくまで「将来の価格を固定化する」もので、先行き、価格がどうなるか、つまり上がるか下がるか分からない状況に対応した手法です。しかし、燃料価格が下がった場合「得られたはずの利益は得られない」ことになりかねません。

そこで、同社はもう1つの方法も採用しています。それがオプションです。オプションとはプレミアム（＝権利を購入するために支払う費用）を払って「特定の期間内に特定の価格で、特定の量を購入もしくは販売できる権利をオプションの買い手に与える」というものです。上がった場合に権利を行使するコールオプションと下がった場合に権利を行使するプットオプションとがあり、同社は両方を使っています。

これを使うことによって、もし、将来、燃料

スワップ取引の一例



がプレミアム分以上に上がった場合（もしくは下がった場合）はその分が利益になります。つまり、スワップで燃料価格の上昇に備え、オプションで燃料価格が一定以上に上がったり下がったりした場合、利益を出し、燃料価格の急激な変動といった事態にも備えようという深謀遠慮です。

ねらいは投機でなく燃費固定化

同社のねらいはあくまで「ジェット燃料油価格を固定化し、燃料価格の上下で経営が左右されない体質を築く」ことにあります。航空会社は、収入はある程度見込めますが、経費の方は燃料価格の変動で予算が立てにくい業態なので、「コストのほうも固定化すれば予算が立てやすい」というわけです。したがって「デリバティブで利益を挙げることは考えていない」としています。

全日本空輸が最初にデリバティブを行ったのは4、5年前ですが、それ以前からいろいろ考えていたとのことで、実施まで慎重に考

え、行動していたことが分かります。

もちろん、スワップ契約で売る価格を固定化した方はリスクが生じますが、そちらは先物取引、他社とのスワップなど多様なヘッジ方法があるだけに、それぞれ考えて、リスクヘッジを行っているものと思われます。ちなみに、同社は燃料油の先物取引は行っていません。

全日本空輸では、ほかにも「旅客が少ないときは座席数の少ない航空機を飛ばす」など、きめ細かな経費削減作戦も行っています。リスクヘッジだけでなく各種の手法で対応しようというわけです。

9月中旬、米国第7位の航空会社USエアが破たんしたとの記事が新聞をにぎわしました。「値下げ競争、原油高」が響いたものといわれています。いま、「素材インフレ」という言葉が流行、燃原材料価格はどうなるか分からない状況にあります。時には経営の行方を左右する可能性もあります。それへの備えとして燃原材料価格を固定化する手法は経営安定に1つのヒントを与えてくれるかもしれません。