

平成 21 年 10 月 5 日

TD 勉強会 情報 395

1. 英国航空、NYC 線全席ビジネスクラス便 開始
2. 海外主要紙が報道した 日本航空関連ニュース
3. その他のニュース
4. 編集後記

<<<航空同盟の競争法適用除外に想う>>>



1. British Airways Will Fly Business-Only to New York

英国航空、NYC 線全席ビジネスクラス便 開始

BA が、London City 空港と JFK を結ぶ全席ビジネスクラス便（毎日 2 便）を 9 月 29 日から開始した。機材は、32 席ライフラット座席を装着した A318 型機（通常席数 132 席）が使用される。BA は、このフライトにコンコードで使用されていた基幹便名 001 便と 002 便を設定した。BA は、この便の運賃を LHR 発着よりも高い 往復 2,000 ポンド（約 30 万円）～ 5,300 ポンド（795,000 円）で販売する。

	LCY	JFK	
BA001	12:50	17:15	6/W Shannon (アイルランド) 途中寄港
BA003	1600	20:25	5/W Shannon (アイルランド) 途中寄港
	JFK	LCY	
BA002	19:40	07:15+1	6/W
BA004	23:10	10:45+1	5/W
	LHR	JFK/EWR	
BA0117	08:55	11:20	7/W
BA0183	20:00	22:30	7/W 最終便 20:00 までに JFK5/D、EWR2/D
	JFK/EWR	LHR	
BA0178	09:55	20:40+1	7/w
BA0182	23:50	10:40+1	7/W 最終便 22:30 までに JFK5/D、EWR2/D

(夏ダイヤ)

世界的なプレミアム旅客が大幅に減少している最中の、ビジネス便開設に対して業界オプザーバ達はこの便の採算性に懸念を示している。IATA によれば、7 月のプレミアム (F+C クラス旅客) は▲14%減少している。8 月の平均プレミアム運賃は▲22%低下している。

BA は、利益のほぼ全てをプレミアム旅客収入から得ている。昨年全旅客数の 13% を構成するプレミアム旅客は、収入ベースでは 47%にも達している。BA は、6 月に終了した四半期で、減収▲12%と▲106m ポンドの純損失を計上した。8 月の BA のプレミアム旅客数は▲12%減少したが、Y クラス需要は +1.3%増加した。

BA は、2008 年 2 月から この全席ビジネスクラス便の開設を計画した。そして、少なくとも 2 回に亘る実行可否を検討した後に、以下のメリットを勘案して開設に踏み切った。

- ✓ Dockland と City の金融中心地からタクシーで僅か 25 分の便利な London City 空港から初めての長距離便を開設して、ロンドン金融センターの常顧客を摘み取れる筈だ。(LHR にはタクシーで 90 分以上かかる。)
- ✓ City のチェックイン締め切りは、便出発の 15 分前までと便利だ。
- ✓ Shannon 空港寄港は、同空港での米国入国手続きが利用できるのも却って便利だ。空いている Shannon では、米国入国手続きはアットという間 (1 分で) 済ませることができる。(LCY は、滑走路長が短く長距離便の離陸が困難なため Shannon での給油のための寄港が必要となる。)



しかし、アナリストや業界オブザーバ達は、以下を指摘している。

- ✓ 2007 年末から 2008 年にかけて 3 社の全席ビジネス航空会社 (MAXjet/米、Eos/米、Silverjet/英) が破綻している。全席ビジネス モデルは成功していない。(BA は、これ等の新興企業は、接続するネットワークと法人旅客が好むマイレッジ・プログラムがなかったためにうまく行かなかったと言っている。)
- ✓ 企業がコスト削減している時に、他路線よりも割高且つ時間が余計にかかるフライトは敬遠されるだろう。
- ✓ ほとんどの金融関係企業の出張者は、LHR に近い所に居住している。出張の際は、たいてい自宅から出発する。

BA は、2008 年 4 月に OpenSkies 航空を設立し ORY/AMS=JFK (初の欧州大陸発着便) を開設した。しかし、B757 型機 C クラスとプレミアム Y クラスの 2 クラス編制を使用した この航空会社が上手く行っていない。今年 8 月には AMS=JFK 便を運休止、最近では投資銀行アドバイザーの Reynolds Partners を雇って売却先を探している。BA のチグハグな対応のようにも見受けられる。



Passengers on board the maiden voyage of BA flight 001 on Tuesday.



(このレポートは、nytimes.com, wsj.com, FT.com のニュースを抜粋して編集してある。)

2. 海外主要紙が報道した 日本航空関連ニュース

9月28日（月）から10月4日（日）までの、海外主要紙が伝えたニュースは以下の2つでした。

◆ channelnewsasia.com, 9/30/2009

Japan ready to support JAL

日本政府、日本航空支援

9月28日、日本政府は、日本航空が財務的に行き詰まった場合には、何時でも支援する用意があると語り、同航空会社の将来に対して広まっている懸念の払拭に努めた。

◆ wsj.com, 10/01/2009

Tokyo Readiness to Backstop Struggling JAL

政府、日本航空支援 強調

前原国交相は、9月28日の急いで開催した記者会見で、財務的困窮に陥っている日本航空に対して政府は支援する用意がある旨強調した。“政府が見放すのではないか？”という憶測を打ち消し、日本航空の運航を止める訳にはいかないと語った。



3. その他のニュース

旅行流通・TD

(1) GDS、米運輸保安局の Secure Flight に対応

主要 GDS が、米運輸保安局 (TSA) の Secure Flight プログラムへの技術的な対応を終了した。これにより、米国の旅行会社や航空会社は、TSA が Secure Flight プログラムで要求している搭乗旅客の氏名、性別、生年月日、そして救済番号*が存在する場合はその番号を PNR の新たに加えられた欄で容易にインプットができるようになった。

(*redress number = 同姓同名などの理由により、潜在的テロリスト名簿に誤って適合してしまった旅客の救済番号) このプログラムでは、今まで航空会社に委ねて来た搭乗者の潜在的テロリスト名簿との照合作業を TSA が実施することとなった。航空会社と旅行会社には、必要とされる情報のインプットが求められる。

旅行会社は、旅客の個人情報のアップツーデートに苦勞しているが、AA 航空などは FFP プログラム AAdvantage の My Account にインプットされている旅客のプロフィール情報を自動的に利用する。TSA の次の段階は、2010 年末までを目標としている米国以外の航空会社に対するこのプログラムの適用である。厳しく個人情報を保護しているドイツなどの国からの反対が予想されている。(travelweekly.com, 9/28/2009)

(2) チューイ、負債返済のために増資

欧州最大のツアオペレータ Tui Travel (英) が、300m ポンドの senior unsecured convertible bond と 140m ポンドの新たな revolving credit facility による資金調達を検討している。この資金調達は、株主 Tui AG (独、Tui Travel 51% 所有) からのローン 900m ポンドのリファイナンスと企業買収用のための資金に充当される。Tui Travel の夏の需要は、主たる事業の英国で昨年よりも▲10%減少した。冬の予約は▲13%減少していると警告した。Tui は、需要減少に対応して供給を削減している。しかし、来年夏の海外旅行は、ペントアップ需要が顕在化するだろう。夏の価格は +4% 上昇している。(FT.com, 9/29/2009)

(3) オービッツ、ホテル予約変更と取消手数料 廃止

Orbitz が、全てのホテルの予約変更と取消手数料 (\$25) を廃止した。しかし、ホテル自身が設定した払戻不可料金や手数料やパッケージのホテルにはこの制度は適用されない。(travelweekly.com, 9/29/2009)

(4) トーマスクック、第4四半期好調

欧州第2位のツアオペレータである Thomas Cook (英) が、好調なパッケージ販売が第4四半期の見通しを明るいものにしてしていると語っている。 Thomas Cook は、今年の通期利益見通しを達成できるだろうと言っている。(アナリストは、税前利益 304m ポンドの利益を予想している。 前年同期は +315m ポンド) 夏の業績は、特に英国の中距離デスティネーションで良い結果を示している。 消費者は、依然として旅に出かけているけれども、予約がますます遅くなっていると言っている。 親会社の Arcandor (独小売業) は、所有していた Thomas Cook 株 43.9%を9月に売却した。 消費者が旅行用予算をカットしているため、世界の旅行の会社は需要減に直面している。 国連の World Tourism Organization は、国際ツーリズムが▲4%～▲6%減少すると予測している。(nytimes.com, 9/30/2009)

(5) アマデウス、バージンとフルコンテンツ契約締結

Amadeus が、Virgin Atlantic と3年間のフルコンテンツ契約を締結した。 これで、全世界の Amadeus 旅行会社は、サーチャージ無しで VS 航空のフルコンテンツへのアクセスが可能となる。 VS は、Amadeus に対して他のチャンネルに提供しているコンテンツと一切遜色無いコンテンツを提供することを約束している。(即ち最恵国待遇を保証している。) VS 便は、以前から Amadeus Worldwide 経由で予約が可能であったが、フルコンテンツの取り極めは欧州地域のみをカバーしていた。(travelweekly.com, 10/01/2009)

空 運

(1) アメリカンと US 航空 相次いで流動性強化

AA 航空が 4,850 万株の新株発行 (1株 \$8.25) と 2014 年満期の senior convertible notes を発行した。 これにより調達した純資金は \$830m に上る。 一方、US 航空は、2,900 万株を発行して純資金 \$137.3m を確保した。(travelweekly.com, 9/29/2009)

(2) 米国 機内携帯電話使用解禁に慎重 欧州企業に遅れる

世界で、機内携帯電話の使用が拡大している。 業界は、月間 15,000 便以上で携帯電話が使えるようになるを見ています。 Emirates 航空では、Telenor の子会社 AeroMobile 社製のシステムを装備して 週間 350 便の便で携帯電話のローミング・サービスを実施している。 Emirates の他に QF, MH, がこのシステムを採用した。 Ryanair は、OnAir 社製のシステムを採用した。 OnAir を採用した航空会社には Royal Jordanian, Kingfisher, Qatar, Hon Kong, BA (LCY=JFK 便に採用) が存在する。

Emirates lets passengers to use their mobile phones on 93 routes outside the United States via the airline's Aero Mobile system.



しかし、米国の連邦通信委員会（FCC）は、コックピット計器への干渉や、飛行中の航空機から発せられるセルが無差別に異なる地上ステーションに接続してしまうなどの問題のために、機内に於ける携帯電話の使用を現在禁止している。しかし、これ等の技術的な問題は、既に幾つかの航空会社では解決されている。FCCは、機内携帯電話使用解禁が、騒音公害をもたらすことを恐れている。多くの解禁反対の抗議がFCCに上がっている。議会では、機内の音声通話禁止のための Halting Airplane Noise to Give Up Peace Act (the Hang Up Act) が準備されている。最大の客室乗務員組合 Association of Flight Attendants は、議会に対して機内携帯電話使用禁止を陳情している。そして騒音でももって機内の正常な秩序が保てなくなる怖れが発生すると警告している。しかし、既に機内携帯電話サービスを提供している航空会社では、騒音の苦情は一件も発生していないという。機内で携帯電話を使用している旅客は、驚くほどマナーを守って隣の乗客の気に障らないように小声で喋っているようだ。米国の航空会社は、機内 Wi-Fi 接続サービスを開始しているが、機内携帯電話サービスの開始には慎重な構えを見せている。(nytimes.com, 9/29/2009)

（3）機内 Wi-Fi サービス機器メーカー AeroSat

機内ワイヤレス インターネット接続の商業性が実現するかどうか議論されている。空中モバイル Ku バンド（無線通信の周波数帯の一つで、12～18GHz の周波数帯）アンテナとワイヤレス システム関連コンポーネントのメーカー AeroSat 社が、Row 44 社と提携して、飛行中の航空機の機内で Wi-Fi インターネット サービスを展開している。既に Alaska 航空で試験を開始し、2010 年第 1 四半期からは Southwest 航空 B737 型機×500 機にこのアンテナを装置する。AeroSat は、衛星経由のインターネット接続を提供するので、地上の携帯電話アンテナを使用するシステムよりも優れている。しかし、通信速度とコストの改善が求められている。AeroSat にはプライベート・エクイティの CAI Capital Management が出資している。(wsj.com, 10/01/2009)

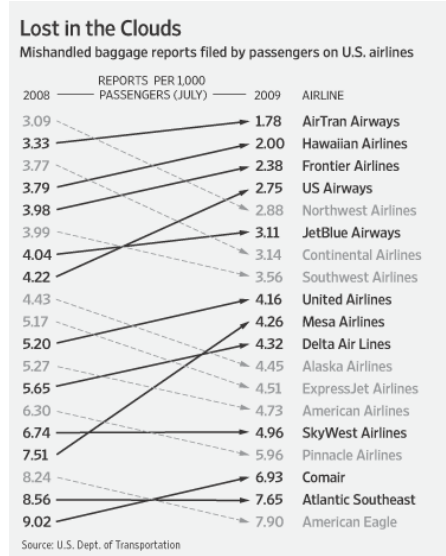
（4）エア・インディアのパイロットスト中止

Air India のシニアパイロット達数百人に上る病欠ストが、5 日目の 9 月 28 日に中止さ

れた。政府が、会社の最高クラスの賃金を支給されている社員達の大幅インセンティブ給与カットを一時棚上げにしたために、パイロットは職場に復帰した。ストが中止されても問題が解決された訳ではない。AIの累積損失は▲\$3bnに上り、政府からの公的資金支援を受けるためには信頼置けるリストラ計画の策定が要請されている。AIには、他の航空会社に比して多くの社員が存在し、必要とされている倍の従業員32,000人を保有している。AIは、7,000人のシニアパイロットや社員を含む最高クラス賃金支給社員のインセンティブ給与を半減するコスト削減案を計画したが、これに激しく反発したパイロットたちのストを招く結果となった。政府は、給与カットはパイロットとの協議により実施するべきだとしている。国営の弊害が一部で指摘されている。(FT.com, 9/28/2009)

(5) 航空会社、手荷物ハンドリング効率化

航空会社は、年間3,300万個の手荷物を取り扱っている。(SITA 推定) この1.4%が、紛失などの所謂バゲッジ・トラブルを発生させている。このトラブル解消のために航空会社は、\$3bn(1個当たり約\$100)のコスト(再送などの費用)をかけている。最近では、航空会社は旅客から手荷物手数料(\$15~\$100)を徴収している。この手数料徴収は損失補填に貢献するが、航空会社は有料化によって手荷物のトラブル発生を今まで以上に防がなければならなくさせられている。手荷物トラブルの主な発生場所は、接続空港だ。紛失手荷物の半分以上は接続ミスで発生している。



FRA 空港では、LH と FRA 空港公団がお互いに協力し合って手荷物タグのバーコードを読み取り回数増や両者間の意思疎通を強化してミス防止に努めている。その甲斐あって、2006年のトラブル率3.9%が今年1.9%まで減少した。

A Fraport AG staff member using a hand-held scanner on the tarmac at Frankfurt Airport, where the rate of mishandled bags has declined.



しかし、どうしてもバーコードの読み取りには15%のエラーが発生してしまう。最近では、RFID (Radio-Frequency Identification) を格納したタグが開発されている。RFIDの読み取りエラー率は、1%に極端に低下するのでトラブル防止の決め手となる。既

に LAS の McCarran International 空港と香港国際空港では、この新技術が採用されている。問題はコストだ。RFID タグは1つが約 15 セントする。採用する航空会社増加して、コストが下がればこのシステムは威力を発揮するだろう。(wsj.com, 9/30/2009)

(6) 8月の航空旅客需要▲1.1%減少、貨物は▲9.6%

IATA が、9月29日、8月の世界の航空需要実績を発表した。これによると、前年同月比で、旅客は▲1.1%。貨物は▲9.6%の減少となった。供給削減と燃油費の増加で、単位当たり原価が上昇している。世界の B777 フリーの1日当たり平均稼働時間は▲2.7%低下して 11.1 時間となった。運賃は、プレミアムクラスで▲22%、Yクラスで▲18%減少した。旅客搭乗率 (L/F) は▲1.2%p 低下して 80.9%となった。需要の減少率は、7月よりは小さくなっている。(IATA Press Release, 9/30/2009)

Date: 29 September 2009

Traffic Volumes Improve, but Costs Rising - Profitability Remains Distant

Aug 09 vs. Aug 08	RPK Growth	ASK Growth	PLF	FTK Growth	AFTK Growth
Africa	-4.9%	0.0%	74.0	-5.1%	-1.3%
Asia/Pacific	-1.6%	-6.1%	78.6	-9.0%	-10.7%
Europe	-2.8%	-3.7%	82.5	-14.5%	-10.6%
Latin America	-2.3%	1.0%	75.3	3.9%	9.5%
Middle East	10.8%	13.8%	77.8	3.0%	7.3%
North America	-2.5%	-4.6%	85.5	-12.1%	-11.2%
Industry	-1.1%	-2.5%	80.9	-9.6%	-8.2%

YTD 2009 vs. YTD 2008	RPK Growth	ASK Growth	PLF	FTK Growth	AFTK Growth
Africa	-8.1%	-4.1%	70.4	-20.0%	-5.5%
Asia/Pacific	-9.9%	-7.5%	72.5	-18.8%	-14.9%
Europe	-6.3%	-4.5%	75.9	-20.0%	-9.5%
Latin America	-2.9%	1.2%	71.8	-14.4%	-3.9%
Middle East	8.4%	13.0%	73.0	-3.5%	4.9%
North America	-7.2%	-5.1%	79.0	-20.3%	-10.7%
Industry	-6.0%	-3.6%	74.8	-18.0%	-10.1%

(7) 英国航空、依然としてアイベリアとの合併希望

BA CEO Willie Walsh が、今年末までに計画している IB との合併を最終化し、BMI 買収をオファーする機会を是非とも見つけたいと語った。彼は、昨年 7 月から開始している IB との合併交渉は進展を見せているので 順調に行けば年内の合意は可能だと語った。LHR スロットを 41% 保有する BA と 11% を保有する BMI の合併には、競争法上の問題が存在する。しかし、BMI を保有する LH は、売却よりも先ず BMI のリストラに着手するようすだ。リストラとなれば、子会社の BMI Baby や BMI Regional が真っ先に売却に出されるだろう。



アナリストは、長引く IB との合併交渉に懸念を抱いている。(1) 株価下落による両社の合併比率 (BA は最低でも 53% を要求している)、(2) 多額の BA 年金基金積み立て不足、(3) 取締役会の構成、(4) 本社所在地、どれをとっても難問ばかりだ。Citi は、先週 IB と LH の合併の可能性を否定できないと言っている。(FT.com, 9/30/2009)

(8) ルフトハンザ SAS 保有 BMI 株 20% 購入へ

LH が、SAS が保有する BMI 株 20% を購入することとなった。LH は、これで BMI 株 100% を保有することになり完全子会社化する。LH は、20% 株式買収に 19m ポンドと、1999 年の SAS との契約破棄に 19m ポンドを支払う。この他に、LH が 2 年以内に BMI を売却した場合は、更に SAS に公表されていない一定金額を支払うこととなる。(FT.com, 10/01/2009)

(9) ユナイテッド航空 \$350m 公募資金調達

UA 航空が、1,900 万株の新株発行 (資金株価ベースで \$175m に相当) と \$175m の転換社債 (senior convertible note) を発行すると 9 月 30 日発表した。(wsj.com, 9/30/2009)

(10) エアートラン 流動性強化

AirTran 航空が、クレジット・リポーリング・ラインの満期期限とクレジットカード・プロセッシング会社との契約を 1 年間更に延長することに成功した。これで AirTran の非拘束性現金および同等物は、\$400m 以上に増加する。(wsj.com, 9/30/2009)

(11) 欧州連合、AA+BA+IB の競争法適用除外に反対

欧州委員会は、AA+BA+IB 提携に対する競争法適用除外申請に対して、反対 (所謂 statement of objection) を表明した。関係筋によると、委員会は、この提携が大きなプレミアム

旅客シェアを有する路線を保有することとなり、合計旅客数の大きな規模を勘案すると米欧間の路線で著しく競争環境を悪化させる恐れがあるとしている。AAは、9月29日、この書類を受け取ったことを確認した。AA, BA, IB航空3社は、委員会に対して反論を今月末までに用意する。一方、米当局は、10月31日に米競争法適用除外の可否を決定する予定である。このワンワールドのATI申請は、3回目の申請となる。1997年と2001年の過去2回の申請は、当局からLHRスロット割譲などの大きな代償を要求されたために取り下げられた。米当局は、スターアライアンスの4社(LH+CO+UA+AC)とスカイチームのAF/KLM+DLの同様の競争適用免除を既に承認している。欧州当局は、依然として現在これ等の申請を審査中である。(wsj.com, 10/01/2009) (FT.com, 10/01/2009) (nytimes.com, 10/03/2009)

(12) アップグレードのチャンス減少

米各社は、アップグレードのアワードに対して制限を加えたり、手数料を値上げしたりしている。CO航空のスターアライアンスからスカイチームへの変更や、DLとNWの合併が、FFPプログラムの変更を発生させているので注意が必要だ。各社は、法人旅行者が最も欲しがるアップグレードのアワードに、マイレッジに加えて現金を支払わなければならない“co-payments”を導入している。また幾つかの大幅割引Yクラス運賃に対するアップグレードの適用を制限している。下表が、各社比較だ。(wsj.com, 10/01/2009)

The Price of Moving Up Front						
Airline upgrade offers vary; here's a breakdown of current policies.						
	Delta	American	United	United in 2010	Continental	US Airways
Upgrade discounted economy fare to Europe	25,000 miles on select coach fares	25,000 plus \$350 on most coach fares	30,000 miles on select coach fares	20,000 miles plus \$250-\$500 on most coach fares	20,000 miles plus \$100-\$500	30,000 miles plus \$300 on any fare
Upgrade discounted economy fare to Hawaii	15,000 miles on select coach fares	15,000 miles plus \$150 on most coach fares	15,000 miles on select coach fares	17,500 plus \$250-\$500 on most coach fares	17,500 plus \$100-\$500	17,500 miles on any fare
Upgrade discount economy fare on domestic flight	12,500 miles on select coach fares	15,000 miles plus \$50	15,000 miles	15,000 miles plus \$50-\$100	15,000 miles plus \$50-\$150	15,000 miles
Fare classes that are ineligible for upgrades	Domestic: L, U and T. International: H, Q, K, L, U and T.	All I, O plus Q between North America and Asia, Europe, India or South America.	G world-wide; E, U, Q, V, W, S, T, L, K to Europe, Asia and other international long-haul	None	None	None

Source: The companies. Prices are for one-way upgrades.

(13) フロンティアとミッドウエストを買収したリパブリック航空

Republic Airways が、Frontier Airlines (DEN ベース) を \$109m と負債 \$1bn の引き受けでもって買収した。米メジャー航空会社 5 社のコンピューター航空会社として運営して来た Republic が、ネットワーク航空会社への脱皮を目指して買収したもう 1 社 Midway Airlines (Milwaukee ベース) を加えた 3 社のシナジー発揮に努力する。

DEN では、UA に次いで Frontier がシェア第 2 を誇っているが第 3 位の Southwest が追い上げている。Milwaukee では、Midwest がコンピューター提携社と共に最大シェアを有しているが、第 2 位の AirTran の突き上げに加えこの 11 月からは Southwest が乗入れて来る。Republic は、これ等の激化しつつある競争に打ち勝ってメジャーの運航受託中心の事業からネットワーク航空会社への転換を目論む。(wsj.com, 10/01/2009)

(14) ポーランド Lot 航空 コストカットに苦勞

ポーランド国営 Lot 航空 (政府 93% 保有) が、コストカットで苦勞している。今年 3 月に CEO となった Sebastian Mikosz は、LCC 子会社 Center Wings の運航を停止し、不採算路線を削減し、組合協定を破棄して民営化前のリストラに努力している。昨年、Lot は ▲733m ズロチ (約 240 億円、内半分は燃油ヘッジ損)、第 1 四半期では ▲310m ズロチの欠損をそれぞれ計上した。スターアライアンス加盟の LH の Lot 買収が長い間囁かれているが、LH は AUA や BMI 買収で忙しい。(FT.com, 10/01/2009)

(15) CSA チェコ航空、運航継続のチャンスはあるのか?

チェコ国営航空 CSA の最後に残った買収入札者であるチェコ非上場企業チャーター航空会社 Travel Services とアイスランドの Iceland Air Group Holding にコンソーシアムが、\$58m の買収オファーを行なった。このオファーは、チェコ政府による推定 \$41m の株式資本の損失補填 (plug the accounting hole in CSA's equity capital) が条件となっている。しかし買収団は、\$133m のオペレーティング ローンを含むその他の負債を引き受けると言っている。CSA は、このオファーに合意するか、会社を倒産させて 4,600 人の失業手当を支払うか、或は入札を拒否したロシアの Aeroflot の再入札を願うかのチョイスしか残されていない。(wsj.com, 10/01/2009)

(16) AFL-CIO デルタ航空の組合規則に不満

AFL-CIO は、National Mediation Board に対して、9 月 2 日、1926 年に制定された Railway Labor Act の改訂を要求した。この古い法律では、鉄道会社と航空会社の組合編成投票は、棄権票を“組合編成不賛成”と看做すと決められている。従って、現行法に基づいて組合を編成する場合は、全投票者の完全な半数以上の賛成票を集めなければならなくなり、組合編成が難しくなっている。組合化率 15% の DL が同 95% の NW と合併した。AFL-CIO は、合併後の DL の組合編成率を高めることを望んでいるが、現行

法の下ではその実現が困難となるかも知れないので、Railways Labor Act の改訂を要求した。DLに加えて組合を持たないjetBlueは、法改訂に反対している。ほとんどの企業に対しては、National Labor Relations Act が適用されている。この法では、棄権票は無効票に数えられる決まりとなっている。AFL-CIO は、同様の制度の導入を望んでいる。改訂反対者達は、公共交通機関では安定したサービスを消費者に提供する義務があるので、無闇に改訂するべきではないと言っている。そして、およそ2/3の航空会社の社員および3/4以上の鉄道会社の社員が組合員となっている現状では、法改定は必要がないと主張している。(米国平均組合編成率は12%)

オバマ政権は、National Mediation Board を構成する3人の内の1人に元客室乗務員組合委員長 Linda Puchala を任命した。法改定が実現するか否かは、組合寄りといわれているオバマ政権のリトマス試験紙となるだろう。(wsj.com, 10/02/2009)

(17) 日本初の国産中型ジェット機 海外からの受注に成功

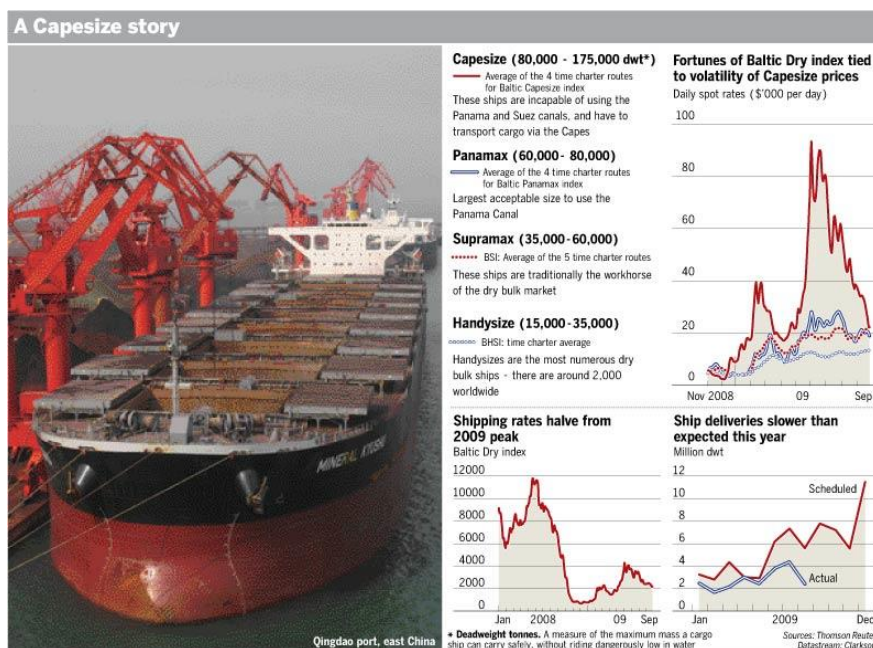
米リジョナル航空会社 Trans States が、日本初の中型ジェット Mitsubishi Regional Jet (MRJ) 機 100機 (50機確定+50機オプション) を発注した。MRJ (70席~90席) は、2014年の就航が予定され、現在まで全日空が25機を発注している。政府とトヨタ自動車は財務的な支援を行なっているこの三菱のプロジェクトは、Bombardier や Embraer の小型機の他、ロシアや中国企業の新型ジェット機開発と競合する。Trans States Holdings は、Missouri ベースで、Trans State Airlines と GoJet Airlines を保有しUAやUSのフィダー便を受託運航している。三菱は、最近MRJの客室と貨物スペースの拡大と、炭素繊維複合材の翼をアルミ製に変更する設計変更を行った。(channelnewsasia.com, 10/02/2009)



水 運

(1) バルチック・ドライは、ケープサイズ大型船スポットとリンク

Baltic Dry Index (BDI) が、6月3日に今年最高値 4,291 を付けてから9月28日には 2,192 に急落した。しかし詳しくインデクスを見てみると、この変動は、全てケープサイズの大型ドライバルク船のスポットチャーターレートにリンクしている。中国の鉄鉱石や石炭の輸入に大きく左右されて、この貨物を輸送するケープサイズの1日当たりの備船スポットレートが4月6日の \$17,000 から6月3日の \$93,197 に上昇し、そして9月28日には \$23,974 に急落した。パナマックス以下のサイズのレートは、安定している。市況の変動は、中国の輸入量の外に供給サイドにありそうだ。問題は、新造バルク船が相次いで就航する今年下半期 (+10%供給増) から来年 (+15%供給増) にかけてだとアナリスト達は指摘している。しかし、ケープサイズ船のオーナー達は、大型船によるコスト削減効果により、現行レートでも何とか運営を継続できると楽観視している。(FT.com, 9/28/2009)



(2) 海運会社トップ、競争法適用緩和を要請

CMA CGM (仏) や Orient Overseas International (香港) の CEO たちが、不況に喘ぐ海運企業の救済策として短期の欧州競争法 (ローマ条約) 適用緩和を要請している。昨

年導入された欧州委員会規則は、欧州発着の定期船同盟路線に於ける同盟加盟各社間の供給と運賃の協議を禁止している。競争法の適用を緩和して、供給調整を実施する必要があるとトップ達は主張している。(FT.com, 9/27/2009)

(3) 欧州委員会、海運に対する競争法適用免除 継続

欧州委員会は、9月28日、定期船海運企業の欧州競争法適用除外を更新した。これで海運企業は、欧州競争法違反のリスク無しに相互に協調することが可能となった。但し、この新たな規則は、1995年に制定された後2回の改訂を経ている定期海運コンソーシアムに対する所謂ブロック・エクゼンプションを変更した。新たな規則は、コンテナ船を含めて全ての海運セグメントが対象となる。そして市場シェア基準点が35%から30%に引き下げられる。コンソーシアムから脱会する場合は、現在の市場慣行を反映して exit clause と lock-in period が長期化される。この新規則は、来年4月から発効し5年間有効となる。(FT.com, 9/29/2009)

(4) CMA CGM が、債権者達に譲歩要求

世界第3位のコンテナ海運 CMA CGM (仏マルセイユ) が、債務のリストラのための銀行団による委員会を編成した後に、韓国輸出入銀行を含む債権者達に1年間のモラトリアムを含む返済猶予の譲歩を要請している。コンテナ船不況の中であって、緊急再建計画を立ち上げるのは CMA CGM が初の企業となる。CMA CGM は、保有フリートの50%にも相当する大量の新造船を発注している。(その殆どが韓国造船所に発注) 発注船舶の一部のキャンセルも余儀なくされるだろう。韓国輸出入銀行は、韓国に発注した新造船の購入資金確保のために、CMA CGM に対して資本の増強を要求している。輸銀は、この資金でもって、大幅に低下した船価と新造船発注時の船価との差額の支払いに充当させることを目論んでいるが、CMA CGM は支払いを拒否している。(FT.com, 9/29/2009)

陸 運 & ロジスティックス

(1) ボンバルディア (加) が列車販売競争に参画

世界最大鉄道車両メーカー Bombardier (加) の中国合弁企業 Bombardier Sifang (Qingdao) Transportation が、中国鉄道省から Zefiro 380 超高速列車 80 台と 1,120 車両の受注に成功した。(274 億元≒3,600 億円商談) これは Zefiro の初の販売となる。Zefiro は、最高時速 380km の性能を有し世界商業列車の最速列車である。高速鉄道市場のリーダーは、Siemens のドイツ国鉄が使用している ICE 3 をベースにした Velaro で、中国、ロ

シア、スペインに輸出されている。 Alstom の TGV は、スペインと韓国に販売された。日本の新幹線は台湾で走っている。(FT.com, 9/28/2009)



(2) ハーツ、調査会社を名誉毀損で告訴

Hertz が、同社を今後倒産可能性が高い時価総額 \$1bn 以上の 20 社の 1 社にリストしたとして、調査会社の Audit Integrity を名誉毀損で告訴した。 Audit Integrity は、Hertz を AGR (accounting governance risk) 17% と評価している。(AGR=AI 社が開発した fraud-related リスクの指標で、より小さなパーセント値がより高いリスクの存在を表す。) Hertz 以外の旅行関連企業では、CO 航空の AGR 16% と AA 航空の AGR 25% がリストされている。(travelweekly.com, 9/28/2009)

ホテル & リゾート

(1) NH Hotels、Hesperia と経営統合

スペインの旅行及び観光事業は、訪れる旅行者数が今年初頭以来 8 ヶ月で前年比▲10% 減少しており、大きな打撃を受けている。中でもビジネス客の減少が著しい。 NH Hotels (スペインでトップのホテルチェーン) は、長年の宿敵であった Hesperia と経営統合することを先日発表した。合意された契約では NH Hotels が自社所有の 350 のホテルに加えて Hesperia 所有の 50 のホテルを運営することになる。 Hesperia (本部 Barcelona) は、NH での幹部としての地位を確保する代わりに日常の運営権を譲渡する

ことに同意した。NHには€1bn(\$1.46bn)の負債がある上に、ビジネス宿泊客やイベントの減少で打撃を受けてきている。NHのRevPARは、2009年初頭以来6ヶ月で昨年比▲22%も減少している。NHは、今年初頭に債権者からギヤリング・コベナンツ(gearing covenants)の内の幾つかの権利放棄を獲得して、しかも€221mを株主から集めた。NHのCEOは、2009年はなんとやり抜けられるが、来年復活出来るかは予測できないと言っている。(FT.com, 9/28/2009)

(2) Enterprise Inn、株主割当発行を否定

Enterprise Innは、2011年が返済期限の負債£1bn(\$2bn)を調達できるとして、株主割当発行の必要性を否定した。7月に市場が上昇したが、それ以後はEnterpriseのリースおよびテナントの売り上げの増加は見えていない。パブ部門のEBITDAは▲10%減少した。5月の£1.4mに対して7月には一ヶ月£1.7mの上昇を示したが、賃貸料金の値引きやビール代金の割引を駆使してテナントを支える方法はそのまま継続されている。アナリストは、2010年にはパブのEBITDAがVATや失業者の増加により▲5%減少すると見ているため、来年度のEnterpriseの利益は減少すると予想している。Enterpriseの株価は▲1.3p下げて133.6pとなった。株価は8月初旬から▲23%下落している。(Ft.com, 9/29/2009)

(3) Wynne 新規公開株に最高値

Wynne Macauが、新規株公募(今年度の世界4位の公開株数)で一株当たり限度最大の値を付けてUS\$1.6bnを調達した。株に最高値が付いた事は、マカオの賭博業界の復活に投資家達が自信を持っている事の現れである。高値は賭博競争会社であるLas Vegas Sandsの評価も押し上げている。Las Vegas Sandsは今年末頃にマカオの事業上場を計画中だ。Wynne Resortsは1.25bnの新株(即株全体の25%)をHK\$10.08(US\$1.30)で売却した。早くに新規公開株の気配値をHK\$8.52からHK\$10.8に設定した。Wynneは残りの75%の株は持ち続ける。株の実際の売買は10月9日から香港証券取引所でスタートする。Wynne Resortの上場は、元々は20%の株を売り出してUS\$1bnを調達すると予測されていたが、予想外の多数の要求から販売株数が増加するに至った。Wynne Macau上場株の高値は、企業価値を2010年のEBITDA比14.5倍に増やした。米国での上場株の15.9倍よりは少ないが、米国及び香港市場に於ける同種の企業より勝っている。アメリカではLas Vegas Sandsは14.3倍、MGM Mirageは13.9倍の成績だ。香港ではStanley HoのSJMが9.2倍、Galaxy Entertainmentは13.3倍となっている。マカオの賭博産業は、運営会社間の競争の激化や中国政府によるビサの締め付けで痛手を被ってきた。しかしながら8月のマカオの賭博総収入は、昨年比+17%増加してUS\$1.4bnに達しており、2009年前半期には▲12%下落した事に比べると良い兆候だと言える。アナリストは、中国当局によるビザ規制緩和や高額賭博運

営会社の手数料の上限を下げたことから、9月にはカジノ企業のより良い業績を予測している。Wynne Macau は、公開株から調達した大きな資金を、マカオでの全ての運営権を親会社から獲得することに使うと予想されている。(FT.com, 9/30/2009) (wsj.com, 10/1/2009)

(4) スターウッドが率いるグループ、エクステンデッドステイ負債購入か

Starwood Capital Group が率いる投資家達が、米国最大のホテル倒産となった Extended Stay の支配を巡って戦っている。Fortress Investment Group LLC, D.E.Shaw Group, Five Mile Capital Partners LLC を含むこの投資家グループは、Extended Stay の商業用不動産担保証券 (CMBS) に切り分けられた第一抵当権付きローン \$4.1bn を \$3.5bn で購入することを提案している。このオファーは、グループに対して金融界における彼等のポジションが回転して行くとの認識の下に \$700m 以上に上る新株購入を求め、ほとんどの既存社債保有者達に継続して彼等の負債を維持することを要求している。Starwood が率いる投資家グループは、Extended Stay の既存債権者達で、会社の再建計画では大きな損失を蒙るリスクを保有している。第一抵当権付きローンを購入することで、会社再建案に対抗することができる案 — グループとその他の債権者達の当初投資額より多くを回収できる案 — をファイルすることが可能となる。この取引は、社債と再建計画を監督する特別債権回収代行業者と破産法廷の承認の他に、社債保有者達の合意を得る必要がある。

格安志向の旅行者達のための 680 軒のホテルを保有している Extended Stay は、格好の“投げ売り物件” (distressed asset) と目されている。Extended Stay は、2007 年に不動産投資家の David Lichtenstein によって、市場がピークの時に高度のレバレッジにより \$8bn でもって買収された。第一抵当権付きローン \$4.1bn に加え、この取引は幾段階ものリスクとリターンの商業用不動産担保証券に区分けされた \$3bn に上るメザニン債或は ジュニア、ローンによって資金が調達された。会社は 6 月にチャプター11を申請した。そして Cerberus Capital Management LP や Centerbirdge Partners LP を含むごく少数の債権者の支援を受けて会社再建案を作成した。この会社が作成した再建案では順位が優先される CMBS 債権者には金が返済されるが、その他の多くの債権者達からの \$4.8bn に上る負債は帳消しにされてしまう。Starwood のグループは、この多くの債権者の債権を保全しようとしている。既に Bank of America や Wells Fargo & Co の Wachovia 部門を含む幾つかの大口債権者が、この案を支持している。思いもよらない債権者の連銀もこの中に含まれている。連銀は、Bear Stearns の倒産後に、Maiden Lane と呼ばれるファンドで Extended Stay のおよそ \$900m の債権者となった。(wsj.com, 9/30/2009)

(5) ヒルトン、社名変更で新時代到来に準備

Hilton Hotels Corp.が、最近 Hilton Worldwide に社名を変更した。この社名変更は、Hilton が新たな時代に立ち向かう決意を示していると CEO Christopher Nassetta が言っている。社名変更に加えて、Hilton は本社を Beverly Hills から Washington 郊外のバージニア州 McLean に移転した。本社移転と社名変更は、Hilton のグローバル運営への移行とその促進を反映していると彼は言っている。プライベート・エクイティ・グループの Blackstone は、2007 年 7 月に Hilton Worldwide を買収した。Hilton Worldwide は、77 カ国に 10 ブランド 3,300 のホテルを展開している。(travelweekly.com, 10/01/2009)

その他

(1) 中国建国 60 周年 (nytimes.com, 10/01/2009)





人民大会堂の 4000 人招待バンケット テーブル

編集後記

<<<航空同盟の競争法適用除外に想う>>>

米運輸省は、オープンスカイを認めた国に対して、その国の航空会社に対して 他国の航空会社との航空同盟（アライアンス）に対する競争法適用除外（ATI）を 長らく承認して来た。 航空の場合は、主として安全保障上の問題で国際間の M&A が認められていないので、航空会社はその代替として航空同盟の編成に熱心になっている。 現在交渉が行なわれている日米航空協定改定交渉でも、米国は 日本の航空会社が参加する同盟に対する ATI を認めるのと引き換えに、日本にオープンスカイを迫っている。

米国は、既に 90 カ国以上の国々とオープンスカイ協定締結に成功してしまったので、ATI を“餌”にして交渉相手国から獲得する対象をなくしかけている。 その上、昨年 3 月末からは、北大西洋路線でオープンスカイ協定が締結されたので、この路線では ますます ATI を承認する理由に欠ける事態に至っている。 確かに同盟編成により、加盟企業間の乗継ぎサービスが向上するとか、スルー便名で行ける区間が飛躍的に増加し旅客の利便性を向上させることができるけれども、それぐらいのことであれば、なにも ATI を認めて 収入を折半し運賃に関する協議を許すほどのことではない。 それでも米国運輸省は、公衆の利便を促進させるとしてスカイチームの AF/KLM+DL と スターアライアンスの LH+UA+CO+AC の提携に対する ATI を承認した。 そして、今月末には懸案となっているワンワールド AA+BA+IN の ATI 申請に対する承認可否を決定することとなっている。 欧州当局は、既にこの 4 社協定に対して ATI 適用反対を表明している。 スターとスカイに ATI を認めて、ワンワールドには認めないなどの決定を下せば、不公平との誹りを受けるだろう。 かといって 認めれば、市場の寡占化を更に強めることとなり競争環境を悪化させてしまうだろう。 米運輸省は、難しい問題の解を求められている。

米司法省の競争監視局ヘッド Christine A. Varney は、航空同盟に対する ATI 承認に強い疑問を呈している。(註：ATI の許認可権は運輸省が握っている。) 米下院の運輸とインフラ委員会議長 James Orberstar は、今まで承認した ATI を一度白紙に戻して、この制度の再検討を実施する必要があると言っている。両者は、ATI が市場の寡占化をもたらす運賃高騰を招いて競争環境を悪化させていると主張しているのだ。現在 欧州連合は、米当局にも働きかけて ATI の市場に与える影響のレビューを行っている。

自動車業界などの他産業ではごく当たり前となっている、そして欧州委員会や IATA などが強く主張している、国際間の M&A の自由化がそろそろ必要となって来ているようだ。国際間の M&A を、航空同盟に対する ATI 承認でもって代替させるという考え自体に無理がある。欧州連合は、米国とオープンスカイ協定の次の段階の自由化を協議している。この協議では、欧州は米国に対して航空会社に対する外資規制の撤廃と自国内のカボタージュの解放を求めている。この協議が合意に達しない場合は、欧州連合は昨年 3 月に合意されたオープンスカイ協定を一方的に破棄する権利を有している。
(H.U.)

<p>表紙： 八つ手の実 COPIC マジック 卓上カレンダー裏 2000 年 1 月作</p>

TD 勉強会 情報 395 (以上)