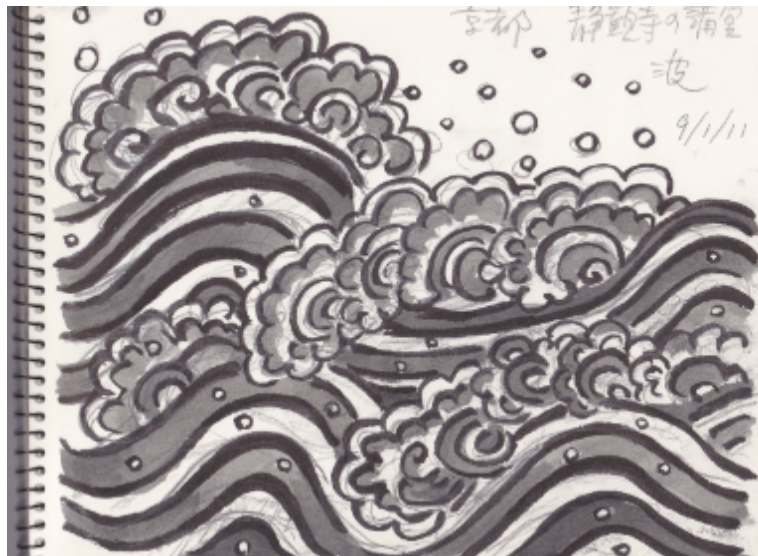


平成 23 年 11 月 07 日

# TD 勉強会 情報 506

1. アップルバケーションの旅行会社経由販売
2. セーバーの巻き返し
3. ヤフー売却近し、グルーポン上場、グーグルのペイ TV
4. カンタス航空アジア化戦略 波たかし
5. その他のニュース
6. 編集後記「新規 LCC 札幌線参入シミュレーション」



## 1. For Apple Vacations, online no substitute for in-person experience

### アップルバケーションの旅行会社経由販売

米ツアーオペ大手の Apple Vacations は、多分 75%~80%を旅行会社経由で販売している。旅行会社は、Apple の事業の延長線上にある旅行販売のプロだと考えている。

ハワイは、Apple の主力商品の 1 つである。 Apple は、こうやって販売している。

- 隔月に Webinars を開催して旅行会社のエージェントに新しい情報を提供している。 Webinar には、排他的特別販売を実施している。
- Webinar を補完するためにも 3 日間の円卓会議を含む fam trips を催行している。 Webinar や fam trip などのフェイスツーフェイスが、ものすごく大事だと考えている。 fam trip では、ホテルやイベント視察の前後に 3 泊のフリータイムを設けている。
- 情報ポータル Travel Agent Café でも、ハワイの最新情報やインセンティブを提供している。
- 旅行会社のサイトに埋め込むことができる AVTV と呼ばれる情報満載のガジェットを 11 月に立ち上げる。
- FIT 用のポータルを再編成している。 検索機能が強化されるだろう。
- 全米で 30 人の販売員を抱えている。 これは、業界最大の規模の 1 つだろう。 ハワイは、彼らにとって最優先販売商品の 1 つだ。 ライブのセミナー、トレードショー、夕食会、朝食会などを各地域で開催し、旅行会社やベンダーを集めている。 Midwest のトレードショーには 1,100 人の旅行会社のエージェントとベンダー 150 社が集まった。
- 他のホールセラーと差別化するために、ホノルルに Amstar を設けている。 これは、顧客のハワイ到着から滞在中のお世話をするサービスセンターだ。
- 価格のマッチングも積極的に対応している。 OTA とのマッチングの場合は 10% コミッションを支払っている。



Tnooz, 11/01/2011

## 2. Gilliland: Sabre thinking of IPO --- eventually

### セーバーの巻き返し

Sabre の幹部が、Sabre 本社で開催された Sabre-sponsored media event で以下のごとく発言している。

- 再上場を検討したい。(Sabre は、2007 年に \$5bn で TPG と Silver Lake Partners の PE 企業に買収され非上場企業となった)
- TPG や SLP にとっては、“出口戦略” となると考えられるだろうが、彼らは長期的視野を有しているので上場後も少なくとも 4 年間は株式の保有を継続するだろう。
- 現在は、売却交渉も M&A 交渉も持っていない。
- Sabre Travel Network GDS, Travelocity (含む Lastminute.com, Zuji), Sabre Airlines Solution, Sabre Hospitality の 4 つの事業部門を有する Sabre の価値は大きい。 Sabre Airlines Solution は SaaS のモデルを使用しているため、上場するとなればこの点が評価されるだろう。
- Travelocity の月間 UV 数が、Cheapoair を保有する Fareportal Media Group に追い抜かれて 4 位に転落した。(comScore 調べ) Sabre は、単純なトラフィックではなくて、品質あるトラフィックを確保しているため、そのようなデータには振り回されない。
- Southwest が、PSS 更新機種を Sabre と Amadeus に絞っている。 米国市場を熟知している Sabre がこの商談を成立させたいと願っている。
- Orbitz が、American Express Consumer Travel サイトのエンジンを Travelocity から Orbitz に変更する。 競争市場なので、時には負けることもある。
- Virgin America の Ifly 予約システムを SabreSonic に 10 月 29 日にマイグレートした。 少なからずのバグが存在し、空港や予約センターで混乱が発生したが、この規模のシステム転換に発生するトラブルの想定内だ。 間もなく全てノーマルに復帰させる。
- AA 航空との GDS 契約更改交渉は、テキサス地方裁判所の判決(2012 年 6 月予定)まで現行協定が継続されることとなった。 Sabre からの交渉再開の要請に対して AA 航空は応じていない。 AA 航空は、法廷での解決を望んでいるようだ\*。(AA は、異なった見解を有している)(AA は現在 Sabre を競争法違反で訴えている最中)

- AA と Sabre の関係は特殊な閉鎖的な個別の問題だ。航空会社と GDS 間の一般的な関係を表していない。現在流通契約（フルコンテンツ契約？）を DL, BA, QF と有している。
- AZ, Finnair, South African Airways の 3 社が Sabre GDS 経由で付帯サービス運賃を販売する。3 社は、Electronic Miscellaneous Document の機能を利用してオプションサービスを販売する。9 月に、NZ が 2 個目の受託手荷物料金の EMD を利用する初の航空会社となった。この他に、UA と WestJet がプレミアム座席料金を EMD で処理している。DL のプレミアムエコノミー座席の Sabre GDS 経由販売が間もなく開始されるだろう。
- 数週間で、Sabre Red App Centre をオープンする。開発業者に、有料アプリに対して 70-30 のスプリットを提供する。世界 116 各国の 165,000 台の Sabre Red Workforce 向けの有効なアプリ開発が期待されている。既に 130 人の開発業者が登録済みだ。ホテルのレビューの登録やレストランの予約のアプリなどが開発されるだろう。
- ブルートース技術を使った非接触型の航空オンラインチェックインとモバイル搭乗券のプロトタイプシステムをインドで開発した。セキュリティーの問題の解決が残っている。今後このプロトタイプをどのように開発して行くかの詳細は未定である。
- ビデオ会議室の予約エンジン Sabre Virtual Meetings を開発した。航空便の予約と同様に、世界のビデオ会議室の GDS 或はインターネットで直接予約が行える。システムの開発は通信企業 Polycom。システムのカットオーバーは 2012 年上半期。
- Sabre Hospitality Solutions とその CRS を利用しているホテルが、Google Hotel Finder に今春から参加している。Sabre Hospitality Solutions では、トランザクションベースの課金システムが採用されている。
- 2012 年第 2 四半期までに、ホテル Web サイトに対して、デスクトップであれ、ラップトップであれ、タブレットであれ、モバイルであれ、デバイスの種類に拘らず統一した表現ができるソリューションを開発する。このソリューションは、sniffer script を使用する。iPhone や iPad は Flash をサポートしないので、一部は HTML 5 で書かれる。



### 3. ヤフー売却近し、グルーポン上場、グーグルのペイ TV

#### (1) Yahoo edges closer to possible Sales (FT.com, 11/04/2011)

##### ヤフー 売却近し

関係筋の話によると；

Yahoo の売却交渉が進んでいる。部分的か丸ごとの売却かは不明である。Yahoo は、少数株式売却と減経営陣残留の売却案を提案したが、投資家からの反応は極めて弱い。Yahoo 株 5%保有している Third Point の Daniel Loeb は、大量株式の売却と経営陣入れ替えが不可欠だと言っている。アジアの提携相手である Alibaba (中) と Soft Bank (日) が、PE 企業と組んで丸ごとの Yahoo 買収を試みている。

TPG と少なくとももう 1 社の PE 企業が、Yahoo と秘密交渉を持っている。

Yahoo の共同創立者の 1 人である Jerry Yang は、少数株を投資家に売却し Yahoo 自身が自社株を購入する高レバレッジ案を PE 企業に提案している。Yang が投資家サイドと提携するのは利害の衝突が発生するという批判が挙げている。

□

#### (2) Groupon Prices IPO at \$20 a Share (wsj.com, 11/04/2011)

##### グルーポン 上場

デイリーディールズの Groupon (米シカゴ) の上場価格が、11 月 3 日、1 株 \$20 に決定された。この価格によると、Groupon の時価総額は \$13bn (約 1 兆円) に近くなる。当初計画の 1 株 \$16~\$18 の想定よりも高い価格となったのは、それだけ投資家の購入希望が強いことを示している。発行株式の 6%しか売却されないことも、価格上昇を後押ししたと言われている。

Groupon は、今年米テック企業第 2 番目に大きなこの NASDAQ 上場で \$700m の資金を調達した。共同創立者である 3 人は、\$1bn~\$2bn の大金持ちとなった。

11 月 4 日の初値は、\$26.11 (上場価格 +31%) で引けた。取引初日の高い高は 4,900 万株となり、略全ての上場販売株式が売却されたことになる。\$7.90 で購入した大株主の Fidelity, Morgan Stanley Investment Management, T Rowe Price は、それぞれが \$190m 以上の売却益を獲得した。

アナリストの一部は、未だ利益を出していない Groupon の将来に懸念を示している。証券取引委員会に提出された資料では、Groupon の 1 月～9 月の収支は、収入が \$1.1bn（前年同期は \$140.7m）で、損失が▲\$308.1m となっている。Groupon は、1 年前に \$6bn による Google の買収オファーを断っている。

Groupon は、7 月に Expedia と提携して Groupon Getaways with Expedia を立ち上げた。Expedia は、この提携がうまく行っていると言っている。旅行の特別販売サイトの Travelzoo の 9 月販売実績も、前月比で +36%増と好調だ。特別販売サイト (deal site) にとって、旅行は魅力ある分野だ。

### ( 3 ) Google Ponders Pay-TV Business (wsj.com, 11/04/2011)

#### グーグルのペイ TV

Google が有料のケーブル TV サービスを計画している。この動きは、伝統的 TV 業界に競争を吹き込むだろう。

Google が、ミズーリー州 Kansas City とカンザス州 Kansas City でハイスピードのインターネットサービスを作る以前に発表したプロジェクトを膨らませて、そこにケーブルやテレコム会社のビデオや電話サービスを追加することを検討している。そして、Walt Disney, Time Warner, Discovery Communications の様な大手 TV チャンネルとビデオサービスの流通について協議している。

TV の支配を巡る戦争が熾烈化しつつある。最近では、電話会社が、ケーブルと衛星 TV のプロバイダーが支配している市場に参入している。Amazon は、コンテンツの提供を拡大している。Apple は、iPad やその他の器機でもって、新たな TV セットの開発に繋がる可能性を持つ表現方法の技術的イノベーションを試みている。一方、既存業者の Comcast Corp.などは、自身のアプリを開発し既存のオフライン TV 視聴契約に結びついたインターネットのプログラムを揃えている。

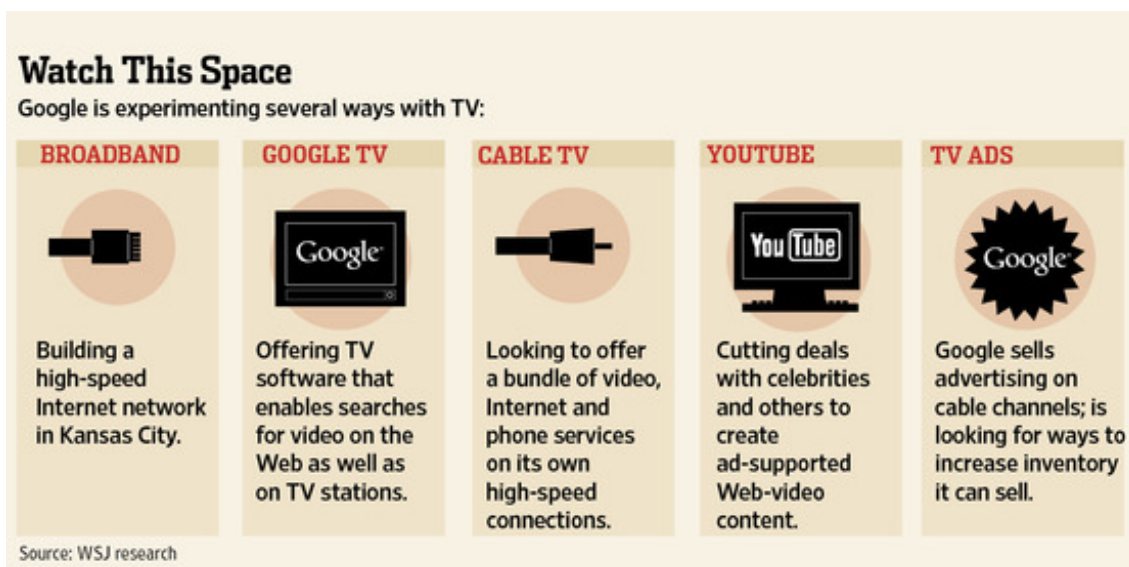
理論的には、ほとんどのエンタメ企業は、ケーブル運営事業者のごとくの流通業者によって運営されているチャンネルを除いて、彼らのプログラム (番組) のライセンスを与えることを拒否することができる。そうであっても、チャンネル保有者は、より多くの収入を得ることを優先させて、彼らのチャンネルを衛星 TV だろうが電話会社であろうが各

種の流通業者に喜んでライセンスしている。

米国の TV 市場は、広告や利用者の視聴料金などで \$150bn（11 兆 2,500 億円）の規模に達している。オンライン広告収入第一位の Google が、この市場の分け前を狙っているのだ。Google は、ケーブルと衛星 TV の視聴料金より安い価格でもって市場へ参入しようとしている。そして、YouTube のオンラインビデオサービスで、広告付きの無料ビデオを 100 本も用意している。

Google は、コンテンツ収集のためのパートナーシップ拡大に \$100m 以上のマーケティング予算を抱えていると言われている。YouTube にケーブルチャンネルの全て装備をライセンスさせて、それを有料で顧客に配信すれば、YouTube がバーチャルなケーブル TV になってしまう。また、Google TV と呼ばれるソフトウェアを開発して、TV やケーブル TV の set-top box 経由でコンテンツの検索を可能にし、Web と放送チャンネル経由で受信できるようにしている。

Google は、この TV 事業を今後どのような形で発展させるか考慮中だ。Kansas City に於ける高速ブロードバンド計画を拡大するのか、買収した YouTube を拡大するのか、或は Google TV を強化充実させるのか現在検討中だ。米国の地域毎に配信しているパッチワーク的な TV サービスに、革新をもたらすことになるかもしれない。



□ ■

#### 4. Qantas long-haul tactics are on solid ground

### カンタス航空アジア化戦略 波たかし

#### 【大胆なロックアウト】

QF が、10月29日、突然 全便の運航を停止した。組合のストを武器とする示威運動に対抗して会社がロックアウトを強行した。およそ 70,000 人以上の人がストランドした。Fair Work Australia が介入して、組合のストを中止させ労使双方に 21 日間以内の問題解決を要求した。期限以内に解決出来ない場合は、FWA 指導の解決策（裁定）が決定されるだろう。

#### 【ロックアウトの評価】

QF CEO Alan Joyce の大胆な意表をつくロックアウトは、旅客や首相を含む豪政府から大きな批判を浴びている。格付け機関 3 大手の全ては、QF の格付けを低下させたか低下を検討中だ。ブランド評価会社は、QF のブランド力が低下したと言っている。それでも世界第 20 位の QF は、6月30日までの上半期に前年同期比 2 倍増益の A\$250m の利益を計上した。豪州の資源ブームによる多くのビジネス需要の誘発が、この決算を後押ししている。しかし株価は、過去 1 年間で▲43%低下している。豪ドル高による豪州訪問者の減少の懸念と燃油費の高騰が株価に影響している。

しかし、専門家の評価は異なっている。ロックアウトで FAW の介入を誘導し、組合のストを中止させたのだからその効果は絶大だ。仮にグレースピリオドの 21 日間で労使間交渉合意ができなくても、組合はストを打てなくなり、もっと良いことには FAW が“会社寄りの裁定”を下すことになるからだ。

政府を始め FAW は、民間企業の経営“戦略”には立ち入るのを嫌っているため、QF のアジア化戦略（後述）に対して異議を唱えることは先ずしないと言う意味で（つまり組合が反対しているこの戦略については立ち入らないので）、FAW 裁定は会社寄りになると言うことができる。CEO Joyce の賭けは成功したと専門家は評価している。

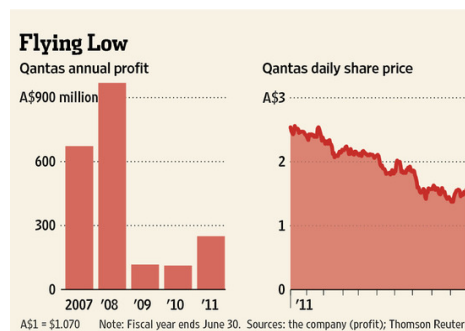
#### 【QF が抱える問題】

QF は、2 つのジレンマを抱えている。1 つは、豪州政府の航空の段階的規制緩和で国際線のシェアが 18%まで低下していることだ。（国内線シェアは 65%）SQ, Emirates, Etihad 航空などとの競争が激化している。2 つ目が高いコストだ。QF の人件費は、他社のそれに比べて +20%も高い。ローコストの Jetstar を設立して、コスト高を何と



か凌いでいる。 Jetstar の昨年のマージンは 6%で、QF の 0.7%を大幅に上回る。 しかし、その Jetstar もアジアの LCC である AirAsia, AirAsia X, Tiger Airways などから競争を仕掛けられている。 SQ は、最近 長距離 LCC “Scoot”を設立した。

QF は、国際線のコストの削減に努力している。 欧州不採算路線をカットし、A380 型機×6 機の導入を延期している。 これらにより一時的コスト▲\$2.3bn が削減されるだろう。 そして▲1,000 人が職を失うだろう。



#### 【アジア化戦略】

QF は、アジアで安いコストの別会社を SIN もしくは KUL に設立することを考えている。 このアジア版 QF は、他社との合弁企業となるだろう。 Jetstar の SIN ハブ運営やベトナムと合弁企業の設立を考えている。 日本では、既に Jetstar Japan を設立済みだ。 QF は、アジア化 (Asianization) を戦略の中心に位置づけている。 組合は、このアジア化戦略に強く反対している。 アジア化戦略により、自分たちの豪州における職場が奪われることを心配している。 そして 1992 年の Qantas Sale Act (QF のほとんどのオペレーションを豪州に置くと明示している) 違反だと主張している。 組合に支援されている一部議員は、Qantas Sale Act に小会社の豪州内設置と、海外雇用客室乗務員の豪州給与レートを支給を盛り込もうとしている。



## 4. その他のニュース

### 旅行流通・TD

#### (1) トラベルシャークが 80Web サイト買収

オンライングローバル旅行ネットワークの TravelShark (シンガポール) が、欧州とアジアの目的地情報 Web サイト×80 を買収した。 買収した Web サイトには BeijingHotels.com, SingaporeHotels.com, BangkokHotels.com, KualaLumpurHotels.com などが含まれている。(NTM.com, 11/02/2011)

#### (2) 米運輸省、航空旅客保護規則の新たな規制対象追加

米運輸省 (DOT) の航空会社に付帯サービス運賃の GDS 経由販売を義務づける規則案

の発表が、更に3ヶ月遅れて2012年4月以降となった。

これは、DOTの一連の航空旅客保護規則“Enhanced Airline Passenger Protection”の第3番目の規則の検討である。DOTは、この規則の検討に対して、旅行会社が受け取っているインセンティブの公表を加えた。今迄DOTは、「旅行会社の流通市場は競争的なので、インセンティブの受け取りが消費者に対する公平なサービスの提供を阻害しない」という考えに基づいていた。しかし、DOTはこの考えを変更して、旅行会社に対してインセンティブ受け取りを公表させる規則を導入するかどうかを検討することとなった。DOTは、この他にも①航空券を販売する会社としない会社のリストと、②航空会社や運賃の掲載順位にバイアスをかけているかいないか、の2つの情報公開を、新規則の検討対象に加えている。旅行会社団体のASTAやARTAは、旅行会社のインセンティブと消費者保護とは全く関係ないと反発している。(travelweekly.com, 11/02/2011)

### (3) オンライン旅行会社と新グーグルの衝突

Googleが検索市場の80%を仕切っている。Googleの検索エンジンに依存している商売(ホテル、予約サイト、ツアーオペ、旅行会社の多くが依存している)は、注意が必要だ。Googleは、同社のQuality Guidelineに適合しないサイトを検索から外している。Quality Guidelineが一体どういう物なのかがそもそも良く分からない。市場の80%を席卷しているGoogleの検索対象から外されれば、一夜にして▲80%のビジネスを喪失することを意味する。Googleは、品質管理の名目で検索アルゴリズムを絶えず変更している。スパムや検索関連性の強化など役立つ変更も多く存在する。しかし、一部の専門家は、アルゴリズムの変更が一部の大手企業とGoogle自身のバーティカル(Google product search, Google Places, YouTube)の検索強化に繋がっていると指摘している。

Google依存を改める必要がありそうだ。ライバルのBing Travelの検索機会を増加させるとか、e-メールマーケティングの販売促進を増やすとか、FacebookなどのSNSサイトを利用するとかのマーケティングミックスをもっと考える必要がある。Googleは、最近Hotel Finder, Flight Finder, そしてツアーとイベントのエクスペリエンスのコンテンツやツール作りまで自前でやり始めている。(Tnooz, 11/03/2011)

### (4) オービッツ、アメックスと提携

Orbitz Worldwideのプライベートレーベル提携が、全世界の収入の約10%を構成するだろう。プライベートレーベル提携には、American Express, Rearden Commerce, Hawaiian Airlines, Chicago Convention & Tourism Bureauや未だ提携先を明らかにしていないその他の会社が含まれる。プライベートレーベル或は所謂ホワイトレーベル取引とは、オンライン旅行会社が、プライベートレーベルのサプライヤーの会社名を明かさずに、他

の会社のためにインベントリーと予約サービスを提供することを言う。

Orbitz の第 3 四半期の利益は、\$11.2m (▲27%減益) となった。 収入は\$202m (+4%) であった。 海外販売が +32%増となったが 米国内販売は▲4%と低迷した。

Google は、欧州のアップグレードした Ebookers.com をグローバルホテルプラットフォームとして利用する。 Cheaptickets も、年内にグローバルプラットフォームに組み入れられる。 Facebook の“Orbitz 50 Faves” アプリの 50 旅行の中でお気に入り競争を競い合うゲームで、350 万のビッドと 130,000 の wall posts を獲得した。 このおかげでファンの数を倍増させることに成功した。(Tnooz, 11/03/2011)

(in thousands, except per share data)	Three Months Ended September 30,			Nine Months Ended September 30,		
	2011	2010	Change(a)	2011	2010	Change(a)
Gross bookings	\$2,850,150	\$2,811,546	1 %	\$8,822,507	\$8,819,428	— %
Net revenue	\$202,924	\$194,479	4 %	\$589,673	\$575,123	3 %
Net revenue margin(b)	7.1%	6.9%	0.2 ppt	6.7%	6.5%	0.2 ppt
Net income	\$11,233	\$15,332	(27)%	\$9,228	\$19,804	(53)%
Basic EPS	\$0.11	\$0.15	(28)%	\$0.09	\$0.20	(55)%
Diluted EPS	\$0.11	\$0.15	(27)%	\$0.09	\$0.19	(54)%
Operating cash flow	\$11,344	\$8,989	26 %	\$113,873	\$123,649	(8)%
Capital spending	\$12,276	\$10,747	14 %	\$35,740	\$27,846	28 %
EBITDA(c)	\$37,808	\$45,341	(17)%	\$88,097	\$112,336	(22)%
Impairments	\$0	\$0	**	\$0	\$1,704	(100)%
Other adjustments	\$2,920	\$2,038	43 %	\$8,647	\$12,066	(28)%
Adjusted EBITDA(c)	\$40,728	\$47,379	(14)%	\$96,744	\$126,106	(23)%

(in thousands)	Three Months Ended September 30,			Nine Months Ended September 30,		
	2011	2010	Change	2011	2010	Change
<b>Gross Bookings</b>						
Standalone Air	\$2,026,135	\$2,049,480	(1)%	\$6,347,929	\$6,530,241	(3)%
Non-air	824,015	762,066	8 %	2,474,578	2,289,187	8 %
Total Gross Bookings	\$2,850,150	\$2,811,546	1 %	\$8,822,507	\$8,819,428	— %
Domestic	\$2,250,943	\$2,353,323	(4)%	\$7,041,608	\$7,448,838	(5)%
International	599,207	458,223	31 %	1,780,899	1,370,590	30 %
Total Gross Bookings	\$2,850,150	\$2,811,546	1 %	\$8,822,507	\$8,819,428	— %
<b>Net Revenue</b>						
Standalone Air	\$63,850	\$65,200	(2)%	\$205,872	\$207,688	(1)%
Standalone Hotel	59,094	56,537	5 %	159,479	152,110	5 %
Vacation Package	32,393	30,175	7 %	91,730	89,189	3 %
Advertising and Media	14,310	12,189	17 %	40,624	36,827	10 %
Other	33,277	30,378	10 %	91,968	89,309	3 %
Total Net Revenue	\$202,924	\$194,479	4 %	\$589,673	\$575,123	3 %
Domestic	\$142,214	\$148,573	(4)%	\$418,573	\$443,878	(6)%
International	60,710	45,906	32 %	171,100	131,245	30 %
Total Net Revenue	\$202,924	\$194,479	4 %	\$589,673	\$575,123	3 %

## (5) ソーシャルトラベル 2 題

ソーシャルトラベル計画サイトの Gogobot が、\$15m の新たな資金を調達し累計で \$19m とした。

DL 航空が、Facebook のアプリ Delta Ticket Counter と DeltaAssist に加え、新たに Delta Away We Go を立ち上げた。このアプリケーションは、グループ旅行計画用で FB の友人と情報の共有ができる。(Tnooz, 11/03/2011)

## 空 運

### 【米 州】

#### (1) アメリカン航空と US 航空の合併必要

AA 航空がチャプター11 を、労使交渉の促進剤（脅し）に使っている。アナリストの一部は、流動性の低下により AA が C-11 企業になると予想している。C-11 になって会社を再生させれば財務的評価の格付けも上昇し、新機材の購入も実行し易くなるというのに、AA は大きな負債と不満一杯の社員と採算性が他のメジャーよりも劣る路線を抱え、メジャーで最も弱い航空会社の 1 社の留まることを選択している。

オバマ政権は、航空業界に \$36bn のセキュリティーとユーザーフィーを課すことを検討している。2 大政党もこの額がどれだけ大きな影響を業界に与えるかを理解していない。コンソリデーションが進んでいるが、航空業界は依然として資本コストを稼げる財務体質になっていない。一層のコンソリデーションが必要だ。合併は、変動費と収入でシナジーを発生させる。

AA にとって、アライアンスの 1 社との国境を跨ぐ合併が理想的だろう。しかし現行法はそれを許していない。この法律は、世界経済の流れとは逆行している。大きな負債を抱えてコスト競争力の無い米航空会社には国際間の M&A が必要だ。

AA は、C-11 を申請して会社を再生し C-11 離脱後に US と合併することが考えられる。大きな負債の返済と政府の増税により、航空会社は次世代の航空機購入に対する資本支出の余力を無くしている。コンソリは、航空会社の財務体質を強化し、従業員に対する給与を今よりは上昇させることができるだろう。業績が上昇すれば、企業評価（格付け）や株価も上昇し投資家を呼び戻すこともできるだろう。AA のパイロットやその他の従業員は、労使交渉で株式取得を交渉したら良い。

AA のもう 1 つの大きな問題は、\$13bn の確定給付型年金と \$3bn のヘルスケアの債務だ。年金基金の資産は \$7.7bn で、積み立て不足は▲\$5.5bn に上る。現下の割引

率と資産運用を勘案すれば不足は更に拡大するだろう。

AA と US の合併を提案する。Vaughn Cordle (seekingalpha.com, 10/27/2011)

## (2) 米航空会社が航空増税に反対

オバマ政権が、少なくとも 1 兆 2,000 億ドルの財政赤字の削減に取り組んでいる。その一環で、航空に対して最高 \$100 にもなる per-takeoff fee の導入が連邦議会で検討されている。これに強く反対する米主要航空会社 13 社の CEO は、連名で deficit reduction super-committee 議長に宛てた書簡で、「航空会社は既に 17 種類にも及ぶ税金でおおよそ \$17bn を納税している」、「これ以上の課税は、重要な交通機関である航空のバイアビリティを低下させることになる」と増税中止を訴えている。(thehill.com, 11/02/2011)

## (3) 各社が座席指定料金付き優先座席を拡大している

Frontier 航空の 1/3 の座席は、座席指定料金付きの優先座席だ。そして、これらの座席を低運賃の旅客には提供しない。従って、低運賃航空券を購入した旅客が「満席です」と断られた座席が、搭乗後に空席となっているケースが存在する。

AA は、最近 有料の優先座席を拡大した。DL は、この制度の導入を考えている。年末までに有料優先席を導入するだろう。UA は、FFP のエリート会員に対する無料の優先席の事前予約を中止した。航空会社は、基本運賃以外の付帯サービス運賃収入を増加させている。第 2 四半期の米国航空会社の受託手荷物料金と予約変更手数料の合計は、全収入の 4%、営業利益の 62%を構成している。(wsj.com, 11/03/2011)

## (4) B737MAX 600 機以上コミットメント獲得

ボーイングが、8 月に正式に立ち上げた B737MAX プロジェクトは、現在までで 600 機以上のコミットメントを確保した。B737MAX は、現在の B737NG に比して▲10%~12%燃費が改善される。A320neo より燃費性能が勝ると言っている。2013 年に仕様を確定して、2016 年処女飛行、2017 年のデリバリー（ライバル機の A320neo の 2 年遅れ）が計画されている。CFM International 製の LEAP-1B エンジンのファンの直径が 68 吋 (173cm) になった。(wsj.com, 11/03/2011)

## (5) エアーカナダ 第 3 四半期 減益▲12%

AC の第 3 四半期が、燃油費高騰と為替差損で▲12%減益の利益 C\$270m となった。収入は +7%増の C\$3.24bn。(wsj.com, 11/04/2011)

## 【欧州&アフリカ】

### (1) BMI IAG に売却

LH が IAG を BMI に売却することに暫定合意したと発表した。同社は、数週間以内に IAG と契約を締結して、当局の承認を待って 2012 年 4 月までには手続きを完了させたいと言っている。当局承認で問題視されるのは、BMI が保有する LHR 空港の 10% のスロットとなりそうだ。IAG (International Consolidated Airlines Group SA) が BMI を買収するとなると、英国最大の混雑空港である LHR のスロットの 50%以上を IAG が保有することとなる。競争法との難しい問題が発生するだろう。アナリストは、当局の承認を得るために、BMI が保有する LHR の日間発着スロット (約 116) の一部が売却されると予想している。売却価格など財務内容の詳細は発表されていない。RBS は、BMI の評価額を £392m としている。BMI の年金積み立て不足 £189m (3 月 1 日時点) の帰属もハッキリしていない。IAG は、買収後に必要の無いリジョナル航空会社の BMI Baby を売却するだろう。世界経済低迷の時期に、各社が供給削減している時期に、この買収で供給が増加してしまうことになる IAG (BA) にとってはリスクが無い訳ではない。IAG は、第 3 四半期決算で €267m (▲26%減益) の利益を計上している。BMI 買収をビッドしていた VS 航空は、LHR の競争環境が悪化するとしてこの買収に強く反対するだろう。VS は、依然として LH と交渉中で、来週に更なる交渉を持つ模様である。LH は、2008 年に創立者の Sir Michel Bishop の持ち株 50% を買収し、現在 BMI の 80%を保有している。BMI は、今年 1 月～9 月の 9 ヶ月間で、前年同期の▲€68m を上回る営業損失▲€154m を計上した。(FT.com, 11/04/2011) (wsj.com, 11/04/2011)

### (2) 欧州航空機排ガス規制反対強まる

EU は、来年 1 月から排ガス取引 (ETS) を欧州域内を発着する航空機に適用する。米国を始め、欧州域外の各国は ETS の航空機への適用に強く反対している。航空機の排ガスの環境問題は、ICAO の国際機関で検討するべき問題で、欧州が単独で実施するものではないと主張している。米中露印日を含む 26 ヶ国は、ICAO に対して EU の措置が第二次世界大戦後の国際航空協定が定める「国家主権の基本原則」に違反していると訴えることとなった。これとは別に米下院は、先週、米国航空機の ETS 参加中止を決議した。なお、“EU の一方的 ETS 適用が国際法に違反している”として起こした裁判で、欧州裁判所は 10 月、その中間裁定で米航空会社のほとんどの主張を却下した。(FT.com, 10/30/2011)

### (3) 15,000 の職が危険に晒される

LGW 航空が委嘱した調査が、英政府が南東部の空港キャパシティーを拡大しないと年間 15,000 の職が危険に晒されると報告している。英連立政権は、労働党政権が決定

した LHR 空港第3滑走路と STN 空港の新滑走路の建設を中止した。この調査は、今後30年～50年で、空港容量が拡大されない限り ▲£20bn～▲£47bn の経済損失が英国で発生すると予想している。英政府は、2003年に作成した航空政策 (aviation framework) を2013年迄に書き換えようとしている。(FT.com, 10/31/2011)

#### (4) エールリングス 政府とライアン航空の持株合算販売要求

Aer Lingus が、政府 (25%) と Ryanair (29.8%) の株式を一緒にして売却することを提案している。一緒にすれば55%となり、購入者にとって価値が増加すると言っている。政府は1株 €1以下では売却しないと言っている。売却で問題となるのが €400～€500と言われている年金基金の手見立て不足だ。Ryanair も Aer Lingus 株を手放したいと言っている。(FT.com, 11/03/2011)

### 【アジア&中東】

#### (1) 中国当方航空 第3四半期増益 +4.9%

東方航空の第3四半期が +49%増益して33.1億円の利益計上となった。収入は +12%増の244.5億元であった。(wsj.com, 10/30/2011)

#### (2) 仁川空港 開港10周年

韓国国営の仁川空港が開港10年を迎えている。上半期には \$220mの利益を計上した。地理的優位性により中国と日本からの多くの接続旅客を抱えている。昨年総利用者数3,300万人の約16%の560万人が接続旅客だ。中国33都市と日本28都市の路線網を誇っている。仁川は、着陸料が安い。B747の着陸料金は \$3,500する。成田 \$10,000、関西 \$12,000よりもズート安い。負債比率も69%だ。第2旅客ターミナルの第1段階工事(1,800万人収容)を2016年までに完成させる。2020年に第2段階(2,800万人)が完成すると、第1ターミナル(4,400万人)を合わせて9,000万人を取り扱える空港となる。ウラジオストックの Khabarovsk 空港に10%投資している。世界の空港投資を拡大したい。(wsj.com, 10/31/2011)

#### (3) バージンオーストラリアがビジネスクラス投入

Virgin Australia が、1月18日から SYD, MEL, Brisbane で▲30%の低運賃のビジネスクラスを投入する。同社は数ヶ月前から Perth 線にビジネスクラスを投入している。(wsj.com, 11/02/2011)

#### (4) 豪チャーター航空会社 新会社設立

豪チャーター航空会社の Strategic Airlines が、国内と国際の路線を拡張し社名を Air

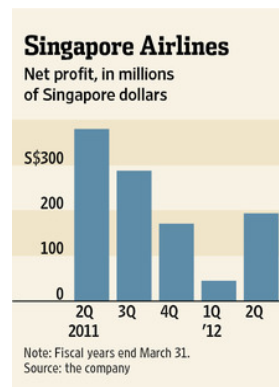
Australia に変更し 11 月 15 日から LCC 事業に乗り出すこととなった。 バリ、プーケットの Strategic 既存路線を継続するほか 12 月には HNL 線を開設する。  
(channelnewsasia.com, 11/02/2011)

**(5) CX B747-8 1 番機 受領**

CX が、貨物専用機 B747-8F×10 機の 1 番機を受領した。 2011 年末までに 4 機を受領する。  
(wsj.com, 11/01/2011)

**(6) シンガポール航空 長距離 LCC 立ち上げ**

SQ が、11 月 1 日、長距離 LCC “Scoot” を立ち上げた。 2012 年中頃に B777-200×4 機 (SQ からのリース) により、中国と豪州路線を▲40%引きの運賃で販売する。 2016 年には、フリートを 14 機に増機して、インド、欧州、中東、アフリカまで路線を拡大する計画だ。  
(relax.com, 11/01/2011)



**(7) シンガポール航空 第 2 四半期▲49%減益**

SQ の 9 月 30 日に終了した第 2 四半期決算が、▲49%減益の S\$194m (\$152.4m) となった。 世界経済の不安定化が、航空需要に対してネガティブに影響していると警告している。 SQ は、A380×4 機を受領し B747-400×4 機を退役させた。 保有機数は 106 機で機齢は 6 年 4 ヶ月となる。

	収入	利益	燃油費	貨物営業損失	配当
FY2011 2Q	S\$3.7bn	S\$194.2m	S\$1.41bn	▲S\$31m	10S¢
FY2010 2Q	+2.8%	▲49%	+29%	\$102m	20S¢

(wsj.com, 11/03/2011)

**(8) エミレーツ航空 減益▲76%**

Emirates 航空の上半期利益が、燃油費高騰と為替差損で▲76%減益した。 現在、A380 型機×17 機を運航している。

(単位 : Dirhams)

	収入	利益	Cash position
Apr-Sep 2011	30.3bn	827m	13.8bn
Apr-Sep 2010	+15%	▲76%	14bn

(wsj.com, 11/03/2011)



## 水 運

### (1) オイルタンカー見通し暗し

世界最大手のオイルタンカー運営業者の Overseas Shipholding Group とデンマークの Torm の見通しが極めて暗い。OSG の第3四半期決算は、前年同期の▲\$31.8m から▲\$71.1m に損失が倍増した。Very large crude carriers (VLCC) の平均価格が、前年に比較して1日当たり \$10,933 に▲66%低下している。新造船が需給関係を悪化させているので、第4四半期の状況は更に悪化するだろう。

Torm は、通期の見通しが 前回の予想よりも大きい▲\$175m～▲\$195m になると警告した。Torm は、11月22日に臨時株主総会を開催して \$110m の増資を決定する。

(FT.com, 11/01/2011)

### (2) NCL 第3四半期 +4.6%増益

Norwegian Cruise Line の第3四半期のネット収入が、前年同期比 +4.6%増の \$491.6m となった。営業利益は、+18.3%増の \$162.7m であった。夏場の船客増加が増益の主因。(travelweekly.com, 11/01/2011)

### (3) ナイル川クルーズ

Uniworld River Cruise

River Tosca 丸(82人乗り)を改修した。Egyptian 丸の運航を9月まで中止した。Cairo Hotel を Marriott から Four Seasons の運営にアップグレードした。8日間のナイルクルーズを1人 \$2,949 (double occupancy)、12日間クルーズを \$4,099～\$4,299 で売り出す。

Avalon Waterways

2012年のクルーズを、2011年比 +26%増のエジプト発129クルーズとする。Royal Lotus 丸(124人乗り)を2010年の新造船 Mayfair 丸(148人乗り)とエジプトの Lake Nasser で使用している Kasr Ibrim 丸(130人乗り)に取り替える。9日間クルーズを \$2,606 から、12日間クルーズを \$3,441～で売り出す。

(travelweekly.com, 11/03/2011)

## 陸 運 & ロジスティックス

### (1) ロシア鉄道貨物 民間に売却

ロシア鉄道の貨物部門 Freight One が、多分ロシアで最も金持ちの Vladimir Lisin に \$4.2bn で売却された。これをきっかけに、ロシアの鉄道のインフラ整備とコンソリが

進展すると期待されている。ロシアは、国有財産 \$32bn の民間への売却計画を有している。 Freight One を買収した Lisin は、プーチン首相の知己で、Freight One 買収によりロシアの rail wagon の 20% を獲得したことになる。 Lisin は、この Freight One の競売で、大君 Gennady Timchenko に競り勝った。(FT.com, 10/28/2011)

### (2) ヘッジファンド、カナダ太平洋鉄道株 12.2%購入

ヘッジファンド Pershing Square Capital Management が Canadian Pacific Railway 株 12.2% を購入した。 ファンドは、CPR の事業を見直して評価の低い株価の上昇を意図するだろう。 CPR は、第 3 四半期決算で C\$186.3m の利益を計上している。 CPR は、カナダで総延長 22,000km の路線と、シカゴを中心とした米国 16 州に路線を展開している。(FT.com, 10/29/2011)



### (3) TNT エクスプレス減益

世界第 4 位のエクスプレスデリバリーの TNT Express の第 3 四半期決算が、▲64% の減益となった。中国→欧州の荷動きと欧州の単価が減少している。 TNT は、昨年 B777F ×3 機の増機を決定した。今年初め、TNTNV が TNT Express と郵便の PostNL に分社した。

	収入	EBIT	Net Prof.	EBIT APAC	EBIT ラ米	EBIT 欧州
3Q'11	€1.78bn	€43m	€5m	▲€9m	▲€32	€73m
3Q'10	+1.3%	-46.9%	-64%			€78m

(wsj.com, 10/31/2011)

### (4) アルストム (仏)、ジーメンス (独) 中国技術漏洩で批判

仏エンジニアリンググループ Alstom の CEO Patrick Kron が、「Siemens (独) の中国高速鉄道建設企業との合弁企業から、気がつかないうちに高度技術が中国に漏洩している」と暗に Siemens を批判した。中国の技術漏洩のセンシティブな問題で、他社を批判するのは異例なできごとだ。英仏海峡横断鉄道 Cross-Channel Rail の鉄道車両入札で Alstom が Siemens に破れたことが原因しているのかもしれない。 Siemens は、技術漏洩は発生していないと言っているが、Alstom の APAC managing director は、「中国高速鉄道の技術の 90% は、海外企業との合弁企業から入手したものだ」と言っている。 JR 東海は、技術漏洩を怖れて中国企業との提携を回避している。(FT.com, 10/31/2011)

### (5) ダラースリフティ 第 3 四半期決算

Dollar Thrifty Automotive Group の第 3 四半期決算が、増益 +35% の \$66.6m の利益計上

となった。中古車価格の上昇（Manheim Used Vehicle Value Index +4.5%）により減価償却費が▲26%低下したことが好決算に繋がった。収入は +1.8%増の \$451.7m であった。Dollar は、Hertz の買収オファーを断って、独自の途を進むこととした。（travelweekly.com, 11/01/2011）

#### （6）ハーツ第3四半期 増益 +33%

Hertz Global Holdings の第3四半期決算が、+33%増益の \$206.7m となった。収入は +11%増の \$2.43bn であった。レンタルトランザクション日の増加が貢献している。（travelweekly.com, 11/02/2011）

#### （7）ノースダコタで鉄道ブーム

North Dakota 州の産油量が増加している。過去3年間で日産45万バレルまで上昇した。パイプラインでは輸送出来なくなったので鉄道輸送が花盛りだ。2012年には日間70万バレルの鉄道輸送が始まるだろう。North Dakota では、鉄道ターミナルとパイプラインの建設労働者や、油井から鉄道ターミナルまでのタンクローリー輸送のトラック運転手の雇用で、失業率は全米最低の3.5%になっている。（wsj.com, 11/02/2011）

### ホテル & リゾート

#### （1）ウィリアムヒル（英）第3四半期決算減益

William Hill の9月27日までの13週間の決算が減益▲22%（9ヶ月間では減益▲3%）となった。イタリアなどの新規市場への投資とマージン減少が減益の原因で顧客の減少は発生していない。収入は、+5%（9ヶ月間 +25%）であった。William Hill Online の収入は +28%増加した。アナリストの通期 EBITDA ベース £275m 予想を達成できると言っている。（FT.com, 10/27/2011）

#### （2）ニューヨークにカジノ開店

NYCで、11月4日、初のカジノ Resort World が開店した。このカジノは Genting Malaysia が Queens の Aqueduct 競馬場に隣接した場所で開業したカジノで、年商 \$8bn～\$10bn により NYC 市に年 \$500m の税収を約束すると期待されている。5,000 台のビデオ賭博端末とバカラやクラプスの電子テーブル賭博を備えている。NYC 州は、2001 年の世界貿易センター爆破テロ後の州財政立て直しのために競馬場内に於けるビデオ賭博を解禁した。Resort World は、2012 年の選挙後に、ラスベガスのような一般的なカジノ賭博の解禁を期待している。Genting Malaysia は、1965 年にマレーシアの実業家で

あった故 Tan Sri Lim Goh Tong によって設立された M\$40bn (\$13.1bn) の企業である。同社は英国で最大の 46 のカジノを保有している他 シンガポール、香港、フィリピン、米国でカジノを運営している。(FT.com, 10/28/2011)

### (3) 独カジノ規制緩和に異論

先週、独連邦政府で可決されたカジノ規制緩和が充分でないとして(欧州連合の自由化の大部分が無視されているとして)、オンライン賭博企業が一致団結して法的手段に訴えることを協議している。独州政府のほとんどは、賭博税を当初案の 16.67%から 5%に引き下げることに合意した。そしてライセンスの数は当初計画の 7つから引き上げられるだろう。ライセンス数は 12 月に決定される。Rhineland-Palatinate 州は、20に引き上げるつもりだと言っている。Betfare などのオンライン賭博企業は、賭博業者のグロス利益に対する課税が、違法オンライン賭博業者を閉め出す有効な手だてだと主張している。PcW は、グロスプロフィットに対する 40%課税が、適正賭博率を 2016年に 80%まで高めると試算している。4%課税だと 50%にしか達しない。今のところ、オンライン賭博業者の唯一の望みは、Schleswig-Holstein 州が、来年初頭からライセンス数に制限をつけず、グロスプロフィットに 40%課税する規制緩和を実施すると言っていることだ。しかしその他の 15 州は、Schleswig-Holstein 州から州外でオンライン営業する場合は、それを阻止するための法的手段も辞さないと言っている。(FT.com, 10/30/2011)

### (4) ビーウィンパーティー(英)がラスベガス カジノと契約

オンライン賭博の Bewin.party が、LAS のカジノ Boyd Gaming と MGM Resort International とオンラインポーカーの合弁企業を設立することで合意した。合弁企業の筆頭株主は Boyd となる。3 社は、米国に於けるオンライン賭博の解禁を睨んでいる。Bewin.party Digital Entertainment PLC のオンラインプラットフォームを使用して、PartyPoker や World Poker Tour などの Bewin.party ブランドを米国のプレイヤーに提供する計画だ。Boyd は、これとは別に Bewin.party のテクノロジーを使用した独自ブランドを展開する 15 年間の契約を Bewin.party と結んでいる。MGM も同様の契約を結んでいる模様である。(FT.com, 10/31/2011) (wsj.com, 11/01/2011)

### (5) マカオ賭博収入 10 月実績最高記録 +42%大幅増加

マカオの賭博収入の 10 月実績が、前年同月比 +42%増の 268.5 億パタカ (\$3.36bn) となった。これは、8 月の 247.7 億パタカを上回る月間最高記録。今年 10 ヶ月では、前年同期比 +45%増となる。マカオは、2006 年に LAS Strip の収入を上回り、今年にはその 5 倍になると予想されている。(wsj.com, 11/01/2011)

### (6) MGMリゾート第3四半期 損失▲61%減少

MGM Resort International の第3四半期の損失が▲\$318m から▲\$123.8m に▲61%減少した。 MGM China の収入 \$623m が収支改善に大きく貢献している。 LAS の RevPAR も +13%改善した。

	連結収入	米国収入	中国収入	連結利益	中国 EBITDA	CityCenter EBITDA
3Q'11	\$2,233m	1,509	623	▲124	139.3	▲7.7
3Q'10	+43%	+3%	+72%	▲318	29.4	▲37.9

(wsh.com, 11/03/2011)

### (7) ハイアット 第3四半期

Hyatt が、第3四半期決算で \$14m の利益を計上した。 収入は、+2.1%増の \$897m であった。 RevPAR は、為替要因を除いて +6.9%上昇した。 第3四半期に LodgeWorks LP から 19 の米国ホテルを買収した。 Extended-stay 事業の強化に繋がるだろう。  
(wsj.com, 11/02/2011)

### (8) スターウッドが +67%増配する

Starwood Hotels & Resorts Worldwide が、年間配当を 30セントから 50セントに増配する。 Starwood は、第3四半期で \$163m の利益を計上した。 9ヶ月間では\$322m の利益となり、前年同期比 2.3 倍の増益を達成している。(wsj.com, 11/03/2011)

### (9) クリケット八百長でスポーツ賭博規制が必要

パキスタンのクリケット選手 3 人とクリケットエージェント 1 人が、八百長試合で有罪判決を受けた。 スポーツ団体や協議会は、八百長をなくすためにスポーツ賭博を規制する必要があると言っている。 サッカーのスローインの時間とかクリケットのランの回数だとかの個々のプレイに賭けるスポット ベッティングの一部を禁止するべきだと言っている。 当局は、試合中でも賭けることができる in-running 或は in-play の賭博に八百長のリスクが在ると言っている。 オンライン賭博市場大手 Bet365 は、10 日間に 18 のスポーツで 229 イベントを提供した。 Ladbrokes は、今年に 28,000 の in-play イベントをデリバリーした。 八百長は、英国以外のインド亜大陸で実施され少なくとも \$3bn のグロスゲーミングイールドの荒稼ぎが行われている。(FT.com, 11/04/2011)

## その他

### (1) 経済不安定にも拘らず カード使用増加

MasterCard の第 3 四半期決算が、増益 +38%増となった。デビットカードのボリュームが +22%も増加している。消費者は、カードよりもキャッシュ（デビットカード）を好んでいる。MasterCard は、SunTrust と含む銀行に（Visa でなくて）MasterCard のカード支払いネットワークを採用するよう説得している。世界トランザクションの 85%が現金決済なので、カード使用はこれからも増加すると MasterCard は言っている。

	ネット収入	営業利益	マージン	利益
3Q'11	\$1,818m	1,002	55%	717
3Q'10	+27%	+38%	53%	518

(FT.com, 11/02/2011)

## 編集後記

### 「新規 LCC 札幌線参入 粗いシミュレーション」

成田札幌線に LCC（複数）が、新規参入した場合を想定した粗いシミュレーションを試みた。

#### 【前提】

- 成田札幌および羽田札幌を合計した需要（東京札幌）をベースとする。
- 需要と供給規模は、2010 年度実績をベースとする。  
（東京札幌線需要推移については [図：1](#) 参照）
- 新規参入 LCC（複数）は、狭胴機（180 席）日間 3 便の供給とした。

#### 【手法】

- 既存航空会社の席当たり競争力\*（2010 年度）を使用した。

\*席当たり競争力 = 需要シェア ÷ 席数シェア

新規参入企業の席当たり競争力を 1.0000 とした。（成田線の低い競争力が低運賃導入による効果で相殺されるという考えに基づいている）

既存航空会社羽田線競争力 SKY 1.29587, ADO 1.12169 > JAL 0.87247, ANA 0.94837

既存航空会社成田線競争力 JAL 0.79164, ANA+IBEX 0.6963

- 新規参入 LCC（複数）は、既存価格比▲50%引き運賃を導入する。
- 低運賃による需要誘発効果を、Ryanair 効果（+40%新規需要創造）の半分の+20%とした。（Ryanair 効果は 図：3 参照）

【新規参入 LCC 需要算定式】

（新規 LCC=A とする）

東京札幌需要×A 席数シェア×A 競争力 1.0000=A 獲得基礎需要

A 獲得総需要×低運賃需要創造効果 1.2=A 獲得需要

【結果】

- 成田札幌線は、新規 LCC（複数）の参入で総需要が参入前の年間 297 千人から 619 千人に 2 倍増加するだろう。（ 図：2a～図：2c 参照）
- 新規 LCC（複数） 日間 3 便は、成田線で座席搭乗率 84%を達成するだろう。

図：1

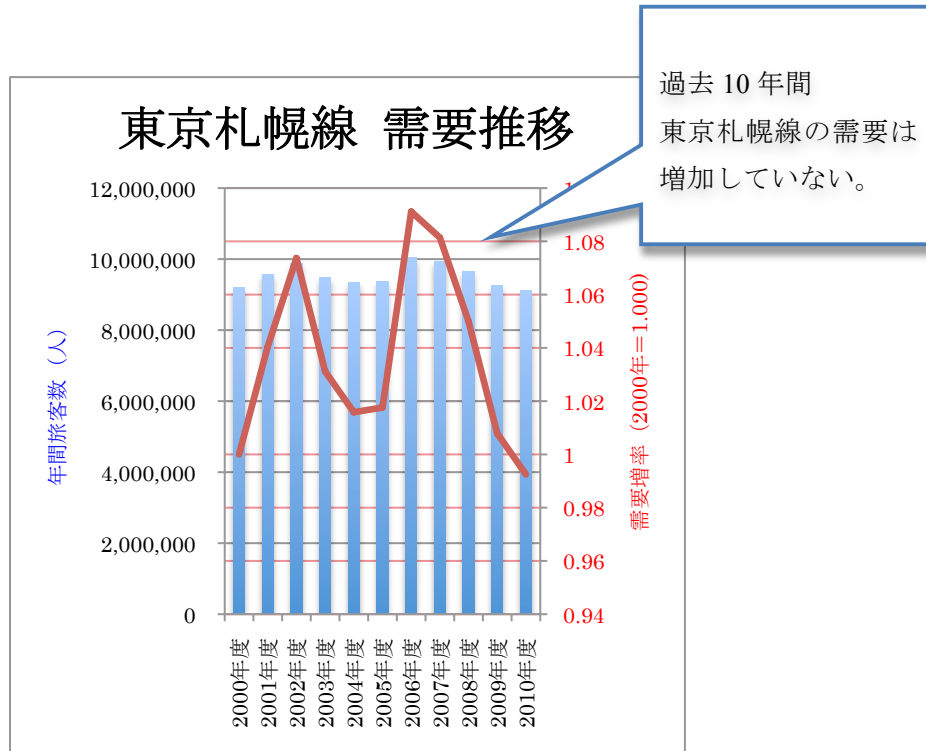


図 : 2a

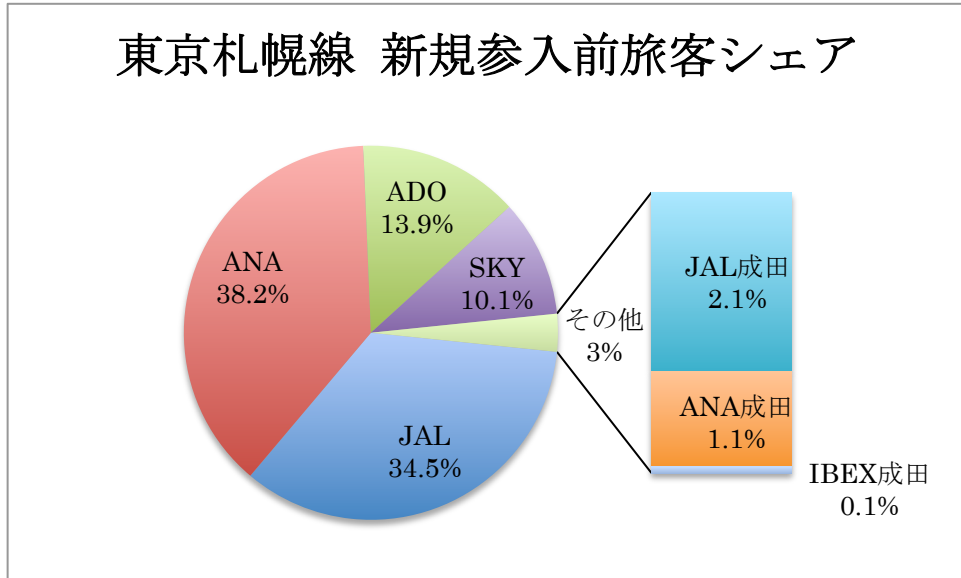
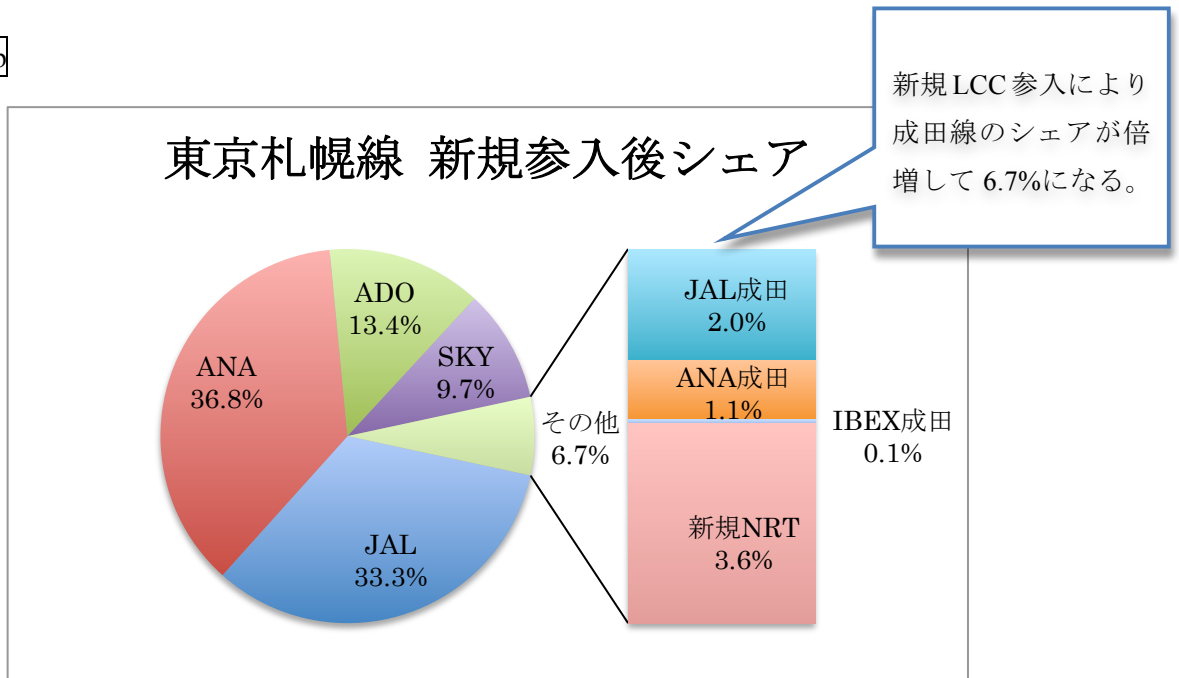


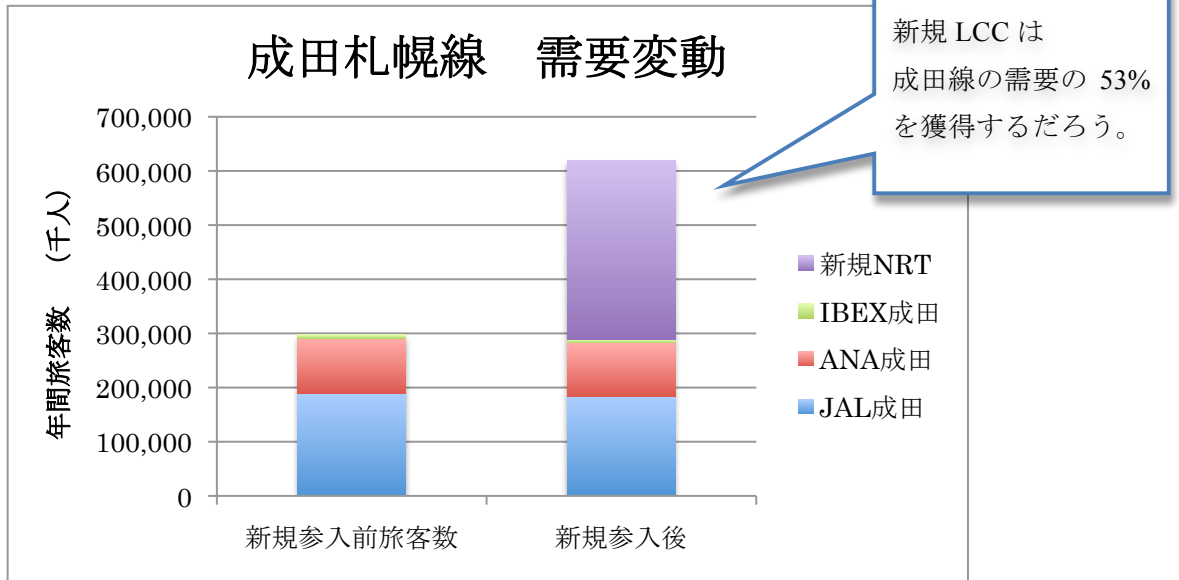
図 : 2b



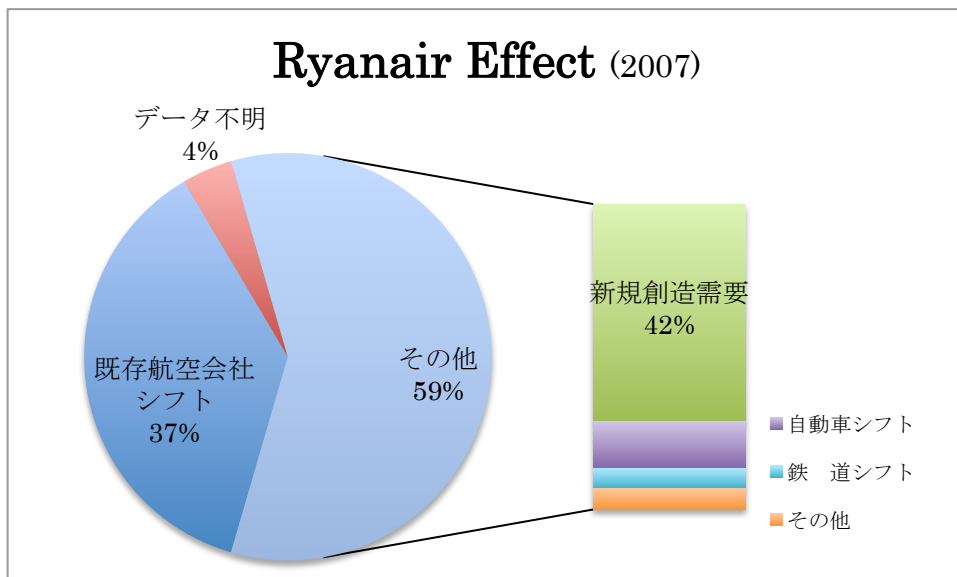
(IBEX の需要データは、2010 年 7 月より ANA に統合されている)



図：2c



図：3



表紙：  
京都 永観堂  
鉛筆、筆ペン  
COTMAN F2  
2011年9月作

TD勉強会 情報 506 (以上)