

平成 19 年 1 月 29 日

TD 勉強会 情報 254

1. AA, UA, CO, WN の第 4 四半期と 2006 年度決算概略
2. バージン・アメリカ航空の最新機内エンタメ
3. デルタ敵対的買収、上院委員会の公聴会で審議
4. 連載：米オンライン市場の概観 第 6 エディション（6）
レンタカーとパッケージ・トラベル
5. その他のニュース



People lined up Monday at the San Francisco passport office on the eve of new travel requirements. (ページ 38 参照)

1. 米主要航空会社の第4四半期決算実績

AA, UA, CO, Southwest の第4四半期決算が出たので、その概要を年度決算（下段網かけ）と併記して御知らせする。年度決算では、4社とも増益を達成した。AA, UA は2000年以來、CO は2003年以來、初の利益計上。Southwest は、34年連続利益達成。各社は、イールドとL/F上昇及びコスト削減に成功し、増益（AA, UA, CO は大幅増益）を達成した。（出典：各社プレス・リリース）

上段：4Q、下段：FY'06

	REV	OPP	NP	備 考
AA	5,397 (+4.4%)	185 (-380)	17 (-600)	2000年度以來初の第4四半期利益。 予約変更手数料、機内食販売、カスタマー整備収入、等のその他の収入\$347m (+11.7%)
	22,563 (+8.9%)	1,060 (-89)	231 (-857)	2000年以來初の年度利益計上。 年金基金へ\$323m 繰入。CASM ▲5.6%。
UA	4,586 (+4.6)	23 (-182)	-61 (-16,904)	リストラ費用等特別項目除去後 利益+\$234m。 雪害により▲\$40m 減収発生。 燃油費及び特別項目除去後 CASM▲0.7%。
	19,340 (+11.3%)	447 (-219)	22,876 (-21,176)	Chapter-11 離脱（2月）後初の年度決算。 リストラ費用等特別項目除去後、2月～12月の11ヶ月実質的利益+\$25m（\$423m 増益）
CO	3,157 (11.0%)	20 (-94)	-26 (-43)	特別項目（退職パイロット一時金\$22m）除去後 NP は▲\$4m。プロフィット・シェア \$111m。
	13,128 (+17.1%)	468 (-39)	343 (-68)	利益には Copa 航空株一部売却益\$92m と、net charge\$53m を含む。特別項目除去すると NP は \$304m。（特別項目除去 2005年度 NP は ▲\$205m）年金基金へ\$246m 繰入。 燃油費コスト CASM 10.22→10.12▲1.0%
WN	2,276 (+14.5%)	174 (140)	57 (70)	特別項目除去後純益（NP）+96m（+19%増益） 燃料費除去 CASM 6.68 ㇿン→ 6.46 ㇿン ▲3.3% 燃油ヘッジ +\$118m キャッシュ ゲイン 自社株購入 4,900万株=\$800m
	9,086 (+19.8%)	934 (725)	499 (484)	34年連続利益達成

American Airlines

負債の減少 期末の負債(空港施設税控除債元金と航空機オペリス負債を含む)を、前年度末の 20.1bn (2兆4,100億円) から\$18.4bn (2兆2,000億円) に減少させた。

United Airlines

生産性 第4四半期人的生産性 +4%向上(1人当たりASK)。フルタイム社員数▲3%減少(期末人員51.7千人)。機材稼働時間 +3%(日間約11時間/機)。

フリート 2007年機材導入計画無し。供給拡大 +1%予定。

Continental Airlines

フリート B787×10機追加発注(計20機)。米最大のB787型機発注企業。B737NG×24機追加発注(計60機)内24機がB737-900ER型機。

分配 プロフィット・シェア-\$111mを支払う。ストック・オプション\$300m相当提供。定時性維持達成社員に1人当たり\$360支払う。(5ヶ月合計\$14m。)

Southwest Airlines (WN)

燃料ヘッジ 2007年第1四半期、ジェット燃料コスト(economic) \$1.65-\$1.70/G 第2四半期以降 約\$50/B 95%ヘッジ、2008年約\$49/B 65%、2009年約\$51/B 50%、2010年\$63/B 25%、2011年\$64/B 15%、2012年\$63 15%。

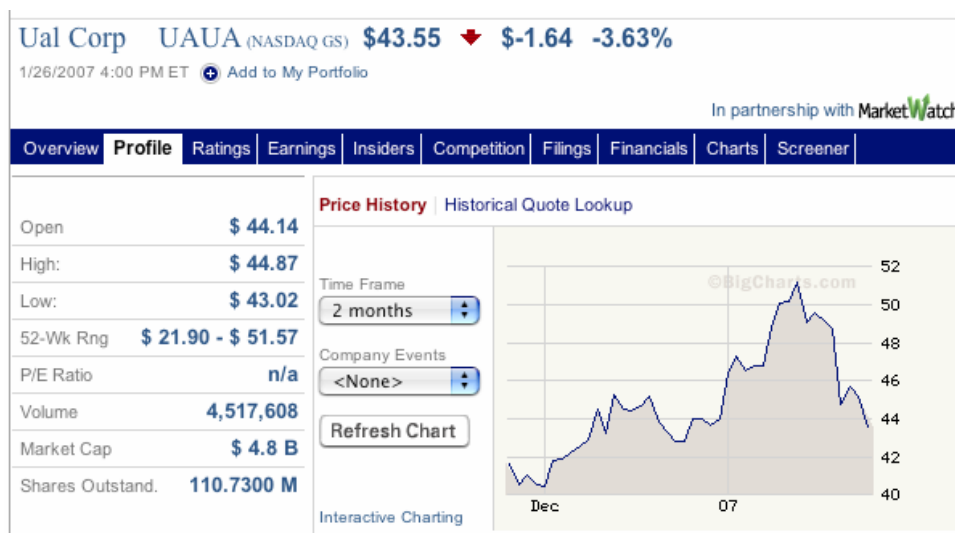
フリート 2007年に37機導入予定。ASM +8%増加。2007年期末B737型機×518機。B737-700型機オプション×1機→2008年確定30機 + 4機オプション。



各社の2006年第4四半期の詳細は下表の通り。 下段網かけ部分は、第3四半期決算。

	REV million	OPP million	NP million	ASM billion	Yield cent	L/F %	CASM cent	Fuel ¢ガロン	現金 同等物
A	5,397 (+4.4%)	185 (-380)	17 (-600)	42.1 (-1.1%)	12.77 (12.28)	78.8 (77.9)	10.92 (11.57)	187.6 (202.1)	5.2bn (4.3)
	5,847 (+6.6%)	284 (39)	15 (-153)	44.5 (-2.4%)	12.80 (11.96)	81.7 (81.2)	11.02 (10.62)	215.8 (187.6)	5.5bn (5.7)
U	4,586 (+4.6)	23 (-182)	-61 (-16.904)	35.3 (+1.5%)	11.96 (11.54)	79.9 (80.1)	10.94 (11.13)	201.0 (208.8)	5.0bn
	5,176 (+11.2%)	335 (165)	190 (-1,772)	37.1 (+2.7%)	12.58 (11.39)	83.6 (83.9)	11.13 (10.43)	229.7 (190.1)	4.9bn (4.7)
C	3,157 (+11.0%)	20 (-94)	-26 (-43)	23.9 (+6.0%)	12.11 (11.77)	80.2 (78.1)	10.64 (10.50)	200.6t (207.39)	2.48bn
	3,518 (+17.2%)	192 (109)	237 (61)	25.7 (+8.6%)	12.34 (11.70)	82.7 (81.7)	10.52 (9.93)	221.5t (188.0)	2.5bn (2.5)
W	2,276 (+14.5%)	174 (+140)	57 (70)	23.9 (+10.0%)	13.04 (12.59)	70.2 (69.6)	8.79 (8.49)	1.55e (1.20)	1.8bn
	2,342 (+17.7%)	261 (248)	48 (210)	23.7 (+8.8%)	12.71 (11.68)	74.7 (74.9)	9.94 (8.68)	156e (101e)	2.3bn (2.99)

Fuel 欄の：e=税抜き、t=税込み。



各社の 2006 年度決算の詳細は下表の通り。

	REV million	OPP million	NP million	ASM billion	Yield cent	L/F %	CASM cent	Fuel ¢ガロン
A	22,563	1,060	231	174.0	12.81	80.1	10.90	200.8
A	(8.9%)	(-89)	(-857)	(-1.2%)	(12.01)	(78.6)	(10.50)	(172.3)
U	19,340	447	22,876	143.0	12.19	82.1	11.23	210.7
A	(+11.3%)	(-219)	(-21,176)	(+2.0%)	(11.25)	(81.4)	(10.59)	(179.2)
C	13,128	468	343	97.66	12.29	81.1	10.56	206.35t
O	(+17.1%)	(-39)	(-68)	(+8.9%)	(11.73)	(79.5)	(10.22)	(177.55)
W	9,086	934	499	92.66	12.93	73.1	8.80	199e
N	(+19.8%)	(725)	(484)	(+8.8%)	(12.09)	(70.7)	(8.05)	(173)

低運賃航空会社の AirTran は、1 月 26 日、第 4 四半期決算が、▲\$3.3m (3.9 億円) の欠損となったと発表した。 前年同期は、+\$369,000。 収入は、+13%の \$461.9m (550 億円)。 年度決算は、収入 \$1.89bn (2,260 億円)、利益 \$15.5M (18.6 億円) であった。 AirTran は、Midwest Air に、\$345m (414 億円) に上る敵対的買収 (期限 2 月 8 日) を仕掛けている。(この項、wsj.com, 1/26/2007)





2. バージン・アメリカ航空の最新機内エンタメ

Virgin America (VA) の機内エンターテイメントを紹介する。全席に装備された個人用TVスクリーンは、8つ機能（ライブTV・映画・音楽・機内食の注文・他の搭乗旅客とのチャット・インターネット・ゲームなど）を持つ世界最新且つ最高の機能（VA言）を誇っている。インカンバント達（特にCO）がVAの乗り入れに反対しているのが良く分かる。彼等は、VAに負けてしまうと思っているのではないだろうか。一度、このサイト<http://letvafly.com/vadifference.php>を訪れて、この凄さを実感して欲しい。

VA Difference: First Class

Work. Play. Create. Dream. There's room for it all.

If the nine-year old you and the current you could meet up and design a first-class cabin, this would be it. With just 8 oversized, plush off-white leather seats, our first-class cabin is loaded with: "international grade" 55-inch pitch, a built in massage function, a personal 9-inch widescreen entertainment screen, power outlets and much more. So is it a flying playground? Office? Napping lounge? Creative studio? It is what ever you are in the mood for.

- 'International grade' 55 inch seat pitch
- Oversized, wide, plush off-white leather seats with built in massage function
- A personal 9 inch widescreen entertainment system
- In seat handset with gaming controls and full 'qwerty' keyboard
- Adaptor-free 110v power, USB, RJ-45 outlets
- Simple electronic seat recline controls, adjustable headrests (with wings) leg & footrests, electronically adjustable lumbar support, flexible, personal reading light on the seat and in-arm dining table



エコノミー・クラス座席。 彼等はメイン・キャビンと呼んでいる。

Seats

- 32 inch pitch (32 & 33 on the A319)
- Wide seats clad in luxurious black leather & high-gloss white plastic featuring soft lumbar support, generous recline and one piece tables without seams.
- Each seat also features:
 - Personal 9 inch widescreen entertainment system
 - In-seat entertainment handset with gaming controls and full 'qwerty' keyboard
 - Adaptor-free 110v power (2 per triple), USB, RJ-45 outlets



8通りの機能を持つタッチ式の、機内TV。 ハンド・コントローラーの裏側には、キーボードが設置されている。

- 9 inch integrated touch screens at every seat
- Full QWERTY keyboard/game controller to interact with all applications
- Live TV provided by Dish Network
- The world's only In Flight Program guide (IPG) for live television
- Over 25 Hollywood Pay-per-view movies available completely on-demand
- Email/SMS/instant messaging/chat rooms, providing an airborne social network
- An audio experience with over 3,000 mp3 tracks - allowing guests to customize their playlists - as well as 20 radio channels.
- Open source video games (and a future invitation for savvy linux game developers to participate in Red)
- All aircraft are equipped with wireless access points and are broadband-ready
- Ability to order food when you want it directly from your seat



3. Senators Worry Airline Deals Hurt Competition, Consumers

デルタ 敵対的買収、上院委員会公聴会で審議

1月24日（水）、米上院商務委員会（委員長 Daniel Inouye, D., Hawaii）で、「米メジャー間の M&A の消費者に与える影響」を審議する為の公聴会が開催された。M&A の具体例として、US 航空の DL 敵対的買収ケースが取り上げられた。ヒアリングには、両社の CEO が証言台に立った。公聴会の直前に、DL の正式な債権者委員会は、US の敵対的買収に対して、競争法の観点から実現は難しいと言う判断に傾きつつある事が判明した為に、この公聴会は、何か拍子抜けした雰囲気があった。狭い部屋に関係者達が多く押し掛けた。35人の制服着用した DL のパイロットが “Keep Delta, My Delta” のバッジを付けて出席した。公聴会は3時間開催された。

Up In the Air
Head-to-head comparison of the two air carriers, 12 months ended in October

	Delta		US Airways	
	2006	Pct. chg. from '05	2006	Pct. chg. from '05
Passengers	64.5 million	-18.8%	31.7 million	-16.8%
Departures	513,000	-22.6%	318,000	-26.4
Revenue passenger miles ¹	66.0 billion	-13.5%	26.6 billion	-12.3
Available seat miles ²	83.9 billion	-15.4%	34.1 billion	-16.8
Load factor	78.6%	1.7 pts	78.1%	4.0 pts
Market share ³	11.5%	-2.0 pts	4.6%	-0.7 pts

¹One paying passenger from one mile. ²Aircraft miles flown in each inter-airport segment multiplied by the available seats. ³Based on revenue passenger miles.
Source: Bureau of Transportation Statistics

今月初めに当初のオファーを +20%値上げして \$10.1bn（1兆2,000億円）にした US CEO Doug Parker は、DL と US の合併による強力な合併会社誕生によって、コスト低下と運営効率の改善が図られる結果、却って公衆の利便が改善されると語った。合併により、一部路線の運休と、人員の削減（▲10%）により、\$1.65bn（1,980億円）のコスト減と、収入増のシナジーが期待出来る。そして、人員の削減はレイオフには頼らず、自然減耗により達成出来ると主張した。



DL CEO Gerald Grinstein は、次の主張を展開した。

- ・ DL と US の合併は、他のメジャー間の合併を誘発し、その結果、消費者は少ないチョイスと高い運賃の利用を余儀なくされるだろう。特に、小規模都市に対する航空路線がカットされるだろう。
- ・ DL と US は重複路線が多く、合併による競争の減少と、運賃上昇が発生する他、多くの社員がレイオフにより職を失うだろう。
- ・ 合併後の新会社は、凡そ \$2.2bn (2,640 億円) の負債を抱える事になり、脆弱なバランス・シートが安定的なオペレーションを阻害するだろう。



委員会の上院議員達は、合併による競争の減少が、消費者にチョイスの減少と、運賃の値上げを余儀なくさせる事を怖れている。特に、小規模都市を多く抱える選挙区選出の議員達は、路線廃止の可能性を最も懸念している。議員の多くは、大きな負債を抱えた年金基金を解散し、そのツケを PBGC に肩代わりをさせた航空会社を良く思っていない。議会は、民間企業の合併については口を挟む事は出来ないが、そのデリケートな判断は、自ずと司法省の反競争法と照らし合わせた合併承認プロセスに大きな影響を与える事になる。

債権者委員会は、司法省の合併承認が難しいと言う判断に傾きつつある様だ。(一部のアナリストは、合併承認は 50:50 の確率だと語っている。) それに加えて、DL の US 買収オファーに対する執拗な抵抗が、この合併を難しくしている。債権者委員会は、Chapter-11 離脱後の、DL の取締役の布陣について、ヘッドハント企業の Spencer Stuart と協議を開始している。現在の取締役全員が、債権者委員会の面接を受けている。幾人かは、留任するだろう。現 CEO の Grinstein は、Chapter-11 離脱後に CEO を辞めると言っている。彼等は、Chapter-11 離脱後の合併旋風が吹き荒れる中での難しい企業経営を託すに足る優秀な経営者を探している。元 CO CEO Bethune の名前も候補者リストに上がっているが、一部の債権者は、「それは無いだろう」と言っている。

Grinstein は、NW との合併に関する協議を全面的に否定した。彼は、債権者委員会の要請により、投資銀行を雇って NW の財務状況の調査を実施している事を認めたが、合併に関する協議については実施していないと語った。アナリストは、DL と NW の Chapter-11 離脱後の合併は、戦略的価値が高いと言っている。

1 月 24 日、DL のボンド・ホルダー (非公式債権者団) は、早急に US との具体的な合併協議の開催を要請した。彼等はこの協議開始が、他のビッドダー達のオファーを招き入れ、自分達の債務のより多くの返済を可能にさせる事を願っている。

US CEO Parker は、2月1日までに、DL 債権者委員会のエンドースを受けられなければ、買収を断念すると言っている。

下院の委員会は、来週にも上院と同じ様な公聴会を開催する。



A US Airways plane taxis past a Delta Airlines plane at Reagan National Airport in Washington late last year.

US 株が、11月のDL買収発表後に最高値1株\$63を付けたが、1月26日(金)に\$52.09まで低下した。



4. U.S. Online Travel Overview Sixth Edition

連載：米オンライン市場の概観 第6エディション（6）

Section 6: Car Rental: Suppliers Cement Hold on Online Market, Aim for Deeper Content

第6章 レンタカー：オンライン市場を確保、コンテンツを充実

Key Findings

キー ファインディングズ

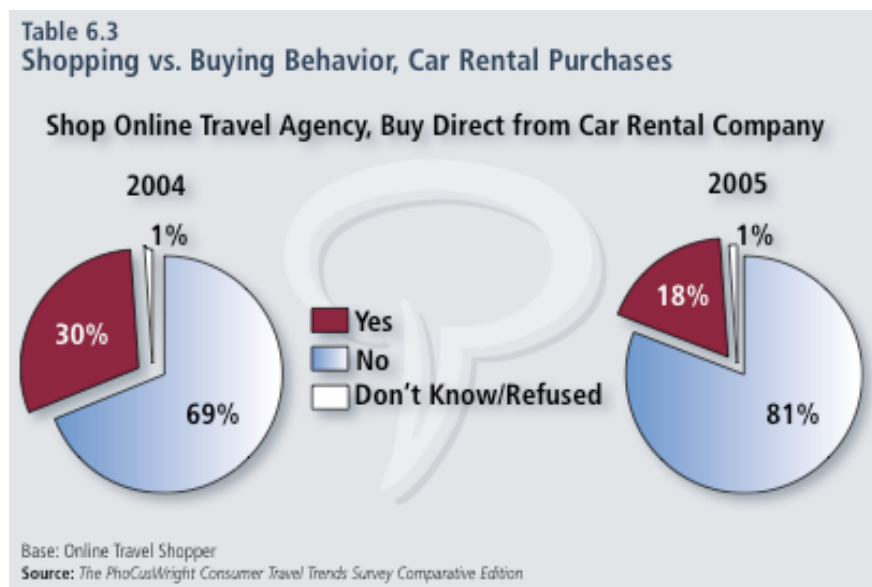
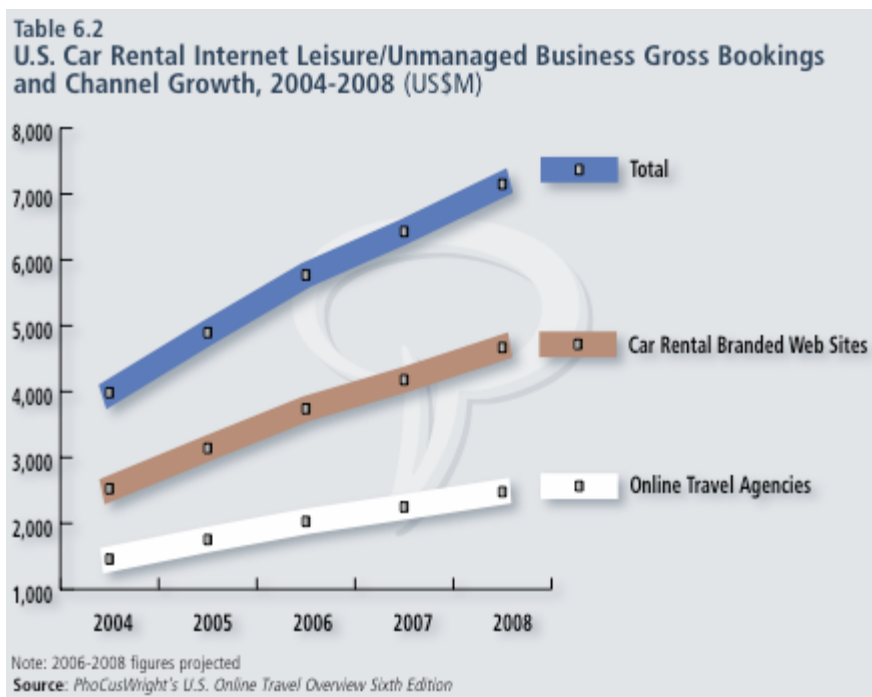
- 2006年のサプライヤー・サイト販売は、全レンタカー販売の20%を構成する。これは、オンライン旅行社の倍。
- 2005年までに、サプライヤー・サイト販売とオンライン旅行社販売のシェアは、殆ど縮まっていない。
- GDS 迂回努力は、予約手数料や流通経費削減と言うよりも、プロダクト・オフリングの拡大の為によるモノである。
- レンタカー会社の最も厄介な手数料は、目的地によって徴収される税金。
- レンタカーのオンライン・チャンネルの成長は、2008にまでに緩和するだろう。しかし、レンタカー業界全体の伸び率の3倍の成長を維持するだろう。

Table 6.1
U.S. Car Rental Internet Leisure/Unmanaged Business Gross Bookings, 2004-2008 (US\$M)

	2004	2005	2006	2007	2008
Car Rental Branded Web Sites	2,526	3,140	3,740	4,180	4,670
Percent Change	—	24%	19%	12%	12%
Online Travel Agencies	1,458	1,755	2,030	2,250	2,500
Percent Change	—	20%	16%	11%	11%
Total	3,984	4,895	5,770	6,430	7,170
Percent Change	—	23%	18%	12%	12%
Car Rental Branded Web Site Share	63%	64%	65%	65%	65%
Online Travel Agency Share	37%	36%	35%	35%	35%
Total Online Travel Market	50,181	64,356	79,965	96,521	113,216
Car Rental Share of Online Travel Market	8%	8%	7%	7%	6%
Total Car Rental Revenue	17,279	18,210	19,150	20,100	20,850
Percent of All Car Rental Booked Online	23%	27%	30%	32%	34%

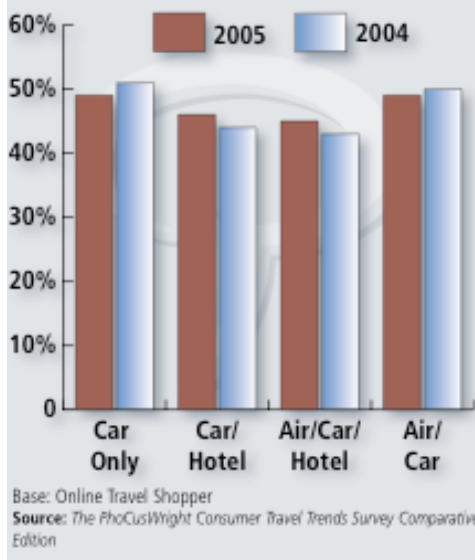
Note: 2006-2008 figures projected; total car revenue figures based on PhoCusWright estimates, company reports, and information supplied by Auto Rental News

以下、掲載されている全表と、要点のみを記述する。



レンタカー直販サイトとオンライン旅行社サイトの成長の間隙は縮まらない。
 GDS の低い販売機能、ますます改善されている直販サイトと、そこに掲載するプロダクト群と、アドオンの詳細コンテンツに消費者が、リフェラル効果もあり、絶対の信頼を寄せている。

Table 6.4
Percent of Online Travel Shoppers
Who Make Car Rental Purchases



オンライン旅行社が、パッケージによるレンタカー販売を増加している。

このパッケージによるレンタカー販売拡大の殆どは、ダイナミック・パッケージング販売による。

エアー+カーのパッケージ販売が低下しているのは、航空会社のコミッション・カット等によるエアーの-margin低下の為である。 マーチャント・ホテルを組み入れたエアー+カー+ホテルのパッケージ販売になって始めて、オンライン旅行社は、marginを確保出来る事になる。

第6章：レンタカー — 以上 — □

Section 7

Packaged Travel: Online Agencies Push Packaging, but Suppliers Thwart Efforts

第7章

パッケージ旅行：オンライン旅行社販売増、サプライヤー足踏み

Key Findings

キー ファインディングズ

- パッケージは、2006年に、全オンライン旅行市場の20%を構成する。しかし、エアラインとホテルの高いロード・ファクター/オキュパンシーにより、2006年のダイナミック・パッケージングは伸び悩んでいる。
- 大手オンライン旅行社が、このセグメントを席卷している。ダイナミック・パッケージングは、全オンライン販売の90%以上を占めている。

- パッケージングは、サプライヤーの直販攻勢に苦しむオンライン旅行社にとって、差別化の鍵となる商品である。
- 伝統的旅行社は、全オンラインパッケージ販売の10%しか構成しておらず、インターネットに於ける潜在的な侵入力を発揮していない。
- オンライン旅行社は、2006年に需給改善により力を蓄えた航空とホテルからの挑戦に直面している。彼等から、インベントリーへのアクセスを制限され、マージンを削られている。

Table 7.1
U.S. Packaged Travel Internet Leisure/Unmanaged Business Gross Bookings, 2004-2008 (US\$M)

	2004	2005	2006	2007	2008
Traditional Vacation Packagers (TVPs)	421	505	596	686	768
Percent Change	—	20%	18%	15%	12%
Online Packagers (1)	3,182	4,817	6,503	7,933	9,400
Percent Change	—	51%	35%	22%	18%
Total	3,603	5,322	7,099	8,619	10,168
Percent Change	—	48%	33%	21%	18%
TVP Share	12%	9%	8%	8%	8%
Online Packager Share	88%	91%	92%	92%	92%
Total Online Travel Market	50,181	64,356	79,965	96,521	113,216
Packaging Share of Online Travel Market	7%	8%	9%	9%	9%
All TVP Revenue	13,850	13,550	13,450	13,400	13,350
All Packaged Travel Revenue (2)	17,032	18,367	19,953	21,333	22,750
Percent of All Packaged Travel Booked Online	21%	29%	36%	40%	45%

(1) Refers to dynamic packaging sales of online travel agencies
(2) All TVP pre-packaged tours and vacations and online travel agencies (dynamic packaging)
Note: 2006-2008 figures projected
Source: PhoCusWright's U.S. Online Travel Overview Sixth Edition

Overview

概観

パッケージは、今や、オンライン旅行市場に於いて、相当大きな部分を構成している。オンライン旅行者は、ますます複数の旅行素材を束ねて (bundle) 購入する事に馴染んで来ている。そして、オンライン販売者は、高いマージンの獲得のために、パッケージングの販売促進に大きな投資を行っている。

PhoCusWright は、パッケージングを、単一トランザクションで購入される、少なくとも2つ以上の主な旅行素材 (エアー・ホテル・カー) と定義する。従って、劇場チケット、ス

パ予約、空港送迎は、パッケージの戦略上は重要な部分ではあるが、バケーション・パッケージの定義の旅行素材とはならない。 PhoCusWright は、パッケージ旅行の世界を、次の2つのプロバイダーのタイプに分類する。

オンライン・パッケージャー：

確定パッケージ、或は旅行の複数の素材をダイナミックに束ねたパッケージ（ダイナミック・パッケージ）を主としてオンラインで販売する Expedia, Travelocity, Neat Group などのオンライン企業。

伝統的バケーション・パッケージャー（Traditional Vacation Packagers = TVPs）：

ツアー・オペレーターで、以下の如くの企業。

The Mark Travel Corporation（Funjet Vacations の如くの自社ブランドに加えて、United Vacations, Southwest Vacations などのプライベート・レーベル プロダクトを取扱う）、GoGo Worldwide Vacations, Pleasant Hawaiian, MLT Vacations, Apple Vacations, Tauck World Discovery。

Size of the Market

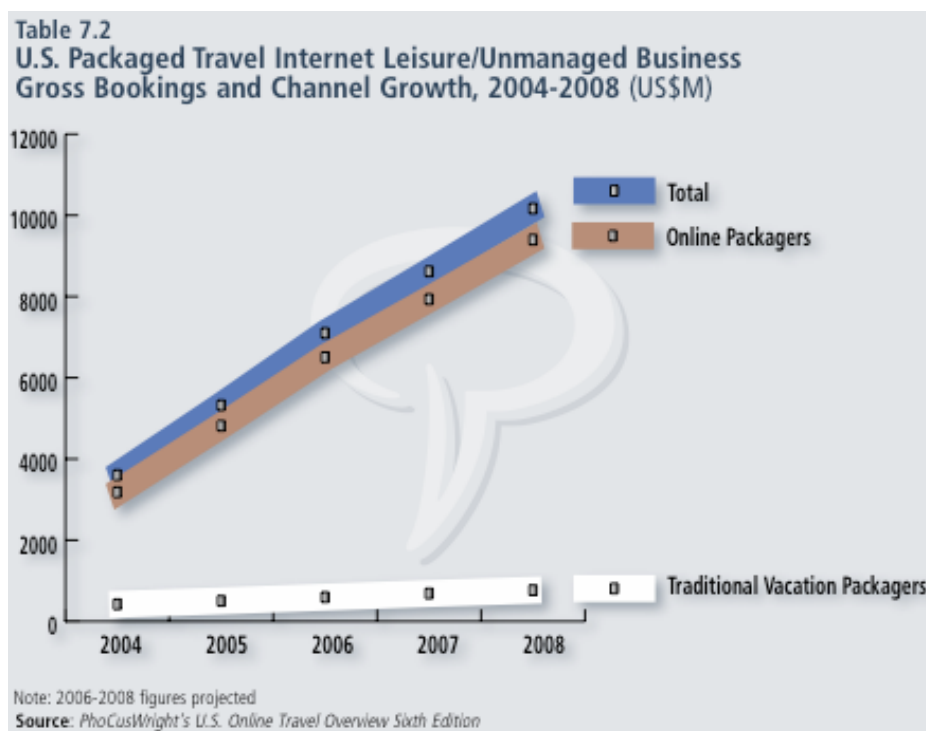
市場規模

パッケージ市場は、2005 年比 +33%増加して、(2004 年比 略 +100%)、2006 年に、\$7bn (8,400 億円) を超えた。(Table 7.1 参照) どの市場も、成熟して来ると成長率が緩和する様に、現在、グロス・ブッキングで、最も高い成長率を誇っているパッケージングも、ホテルの成長に従うだろう。 それにも拘らず、オンラインによるパッケージ販売は、2008 年に、\$10bn (1 兆 2,000 億円) を突破するだろう。

伝統的ツアー・オペレーターの市場は、継続して微減するだろう。 しかし、彼等の B2C のオンライン販売は 2008 年まで、+10%若しくはそれ以上で、増加するだろう。 総パッケージ旅行市場は、2005 年の \$18bn (2 兆 1,600 億円) から、2008 年には \$23bn (2 兆 7,600 億円) に拡大するだろう。 前にも述べた通り、この増加は、オンラインのパッケージャーによってもたらされる。 オンライン・パッケージャーの総パッケージ旅行市場に於けるシェアは、2004 年の 19%から、2008 年には 45%へと倍以上に拡大するだろう。

総オンライン市場規模の算定には注意が要する。 PhoCusWright は、二重計上を避ける為に、ダイナミック・パッケージング販売を、それ等が扱う素材が既にオンライン旅行社が販

売する中に含まれている為に、オンライン旅行社販売から除いた。しかしながら、オンライン販売としてレポートされた TVP の分は、総市場のカウントに加えられている。

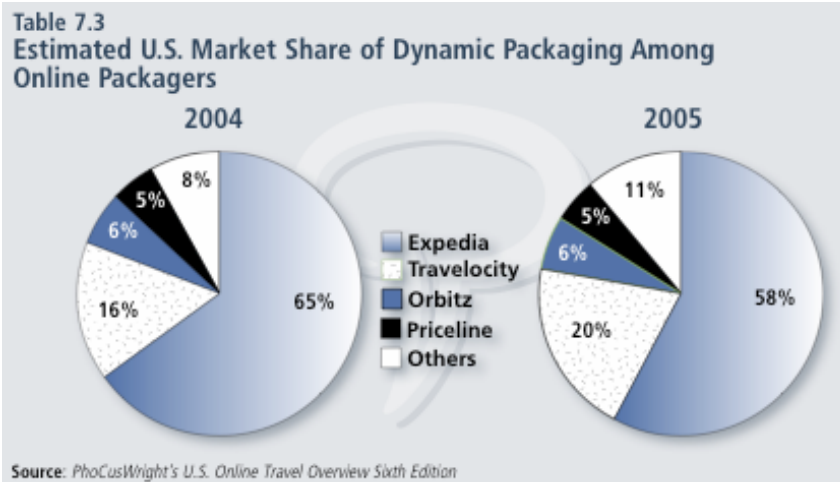


On line Agencies vs. Branded Web Sites

オンライン旅行社 対 サプライヤー・サイト

オンライン・パッケージ（その略全てはオンライン旅行社）は、オンライン パッケージ販売のライオン・シェア（92%）を代表し、このセグメントの成長を動かしている。

（Table 7.2 参照） オンライン・パッケージによる販売は、2005 年に +51%増加して \$4.8bn（5,760 億円）を超え、2006 年には更に +35%増加し \$6.5bn（7,800 億円）以上となっている。 PhoCusWright の推定によれば、Expedia が、2004 年の 2/3 シェアよりは低下したけれども、全オンライン・パッケージのセグメントの半分以上を席卷し、現在の明らかなオンライン・パッケージのリーダーだ。（Table 7.3 参照） Travelocity, Orbitz, Priceline やその他のオンライン旅行社は、2005 年に目覚ましい販売量の増加を達成している。 Travelocity はシェアを拡大し、その他はシェアを維持している。



ツアー・オペレーター、パッケージ・ホールセラーとも呼ばれている伝統的バケーション・パッケージャー（TVP）は、大手オンライン企業に比べて、極僅かなインターネット運営しか実施していない。 TVP は、全パッケージ旅行市場の 70% 程度のシェアを有しているけれども、Web 上では、全パッケージ販売の 10% しかシェアを保有していない。 彼等は、オンライン販売を増加させているけれども、それよりも大きなバケーションのオンライン販売が存在する為に、彼等の市場シェアは横這いか若しくは若干減少する

大手オンライン旅行社は、正当な理由を伴って、彼等のパッケージ ビジネスに大きな投資を継続している。 サプライヤーは、積極的に直販を拡大し、旅行者を自社サイトの引きつける事に成功している。 *PhoCusWright Consumer Travel Trends Survey Eighth Edition* によれば、全オンライン旅行者の殆ど半分が、単一の旅行素材（エアー・カー・ホテルの何れか）をサプライヤー・サイトで何時も購入している。（Table 7.4 参照）

Table 7.4
"Usual" Online Purchase Method by Type of Purchase

How do you usually purchase leisure travel online?

	Air	Hotel	Car	Vacation Package	Combination*	Cruise
Use Online Travel Agency	47%	33%	21%	20%	30%	11%
Use Supplier Web Site	47%	46%	44%	6%	12%	8%
Retail Travel Agency Web Site	1%	3%	3%	6%	4%	6%
Don't Use/Make This Purchase Online	NA	4%	10%	27%	21%	32%
Some Other Way	1%	9%	5%	4%	2%	1%
Don't Know/Refused	3%	7%	16%	36%	31%	42%

Base: Usual online travel buyers
 *Bought any combination of air, car or hotel for the same trip in a single purchase
 Note: Totals may not equal 100% due to rounding

サプライヤーが、価格（例えばそれが、単に仲介業者の予約手数料が無いと言う違いであっても）、そして、ロイヤルティー インセンティブで有利な影響力を行使出来る一方で、オンライン旅行社は、全ての物を一つにまとめるオファリング、特に複数の素材の購入、或はパッケージの総合的なバリューを活用する事が出来る。 全てのオンライン旅行者の中で、20%がパッケージを、30%がコンビネーションを、夫々オンライン旅行社から購入している。 これ等の比率は、サプライヤー・サイトからの購入の場合は、6%と 12%と低下する。

「一緒に予約してセーブしろ」の如くの宣伝文句が、全ての主要旅行 Web サイトのトップに現れる。 どのサイトも、ホーム・ページから、直接パッケージ予約サイトに飛べる様に設計されている。 この低価格と便利さの訴えが消費者のパッケージ購入の動機付けに役立っている。 そして、リーディング オンライン旅行社は、この分野で、革新的な動きを見せている。 例えば、Expedia と Travelocity は、エアー+ホテルの検索結果のページで、包括料金と比較出来る様に、独立したそれ等の素材毎の価格を表示している。 これにより、顧客は、具体的に、パッケージにより何れだけ得をしたかが分かる事になる。 Orbitz は、エアー+ホテルで、この機能の導入を開始している。

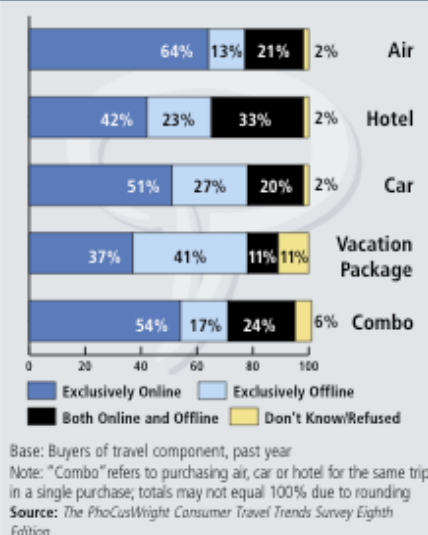
オンライン旅行社は、パッケージ検索が、数百のホテルを探してしまうだろう LAS や NYC の主要レジャー目的地の場合、検索結果を振るいに掛ける事が出来る革新的な拡張型オプションも開発している。 パッケージ検索結果に伴う標準的なソーティング オプションには、価格・ホテルの星の数・場所が含まれている。 その他の特徴的なソーティング機能には、場所の選定（マッピング インテグレーションによって可能になる）、ホテル・アメニティーによるオプションが存在する。

オンライン旅行社の大きな投資と、パッケージング ビジネスに対する明らかなコミットメントは、実効が上がっている様だ。 *PhoCusWright Consumer Travel Trends Survey Eighth Edition* によれば、半分以上の旅行の購入者達が、彼等がオンラインだけでもってコンビネーション購入（2つ或はそれ以上のエアー・カー・ホテル素材の同時購入）している。（Table 7.5 参照） 事実、オンラインだけで購入する人達の割合は、エアー（64%）に次いで、コンビネーション購入（54%）が 2 番目に大きい。 これに加えて、コンビネーション購入者の中で、オンラインだけで購入と、オンラインとオフラインの両方で購入の合計 78%、は、エアーの 85%に次いで 2 番目に大きい。

2005 年には、41%の旅行者がパッケージ・パッケージをオフラインだけで購入したが、これと殆ど同じ 37%の人達がオンラインだけで購入した。 更には、11%の人達が、オンラインとオフラインの両方で、パッケージを購入している。

Table 7.5
Channel Loyalty, by Component

Have you purchased travel component exclusively online, exclusively offline or through both channels this past year?



単品素材販売では、多くのシェアをサプライヤーの直販に奪われているオンライン旅行社の唯一の明るいスポットであるパッケージ販売も、その輝きを失い始めつつある。旅行者は、より複雑な、より大きな買い物を、ますますオンラインで購入し始めている。つまり、オンライン旅行社にとって、よりマージンの大きな販売が期待出来る事になる。しかしながら、サプライヤーの容赦無いオンライン直販努力は、オンライン旅行社と、そして、TVPにまで、大きな影響を与えている。彼等は、消費者の頭に、自社直販サイトに於けるベスト・ディール（価格、リワード、その他のインセンティブの何れかによる）販売を叩き込んでいる。それが、消費者の行動に強力な影響を及ぼしている。

もう一つの、より重要なファクターは、パッケージの成長を抑制する、アベイラビリティ規制である。市場の回復、特に法人旅行市場に於ける回復は、航空会社のロード・ファクターを向上させ、ホテルのオキュパンシーを高めている。顧客は、高い料金を払ってくれるので、サプライヤーは、レジヤーとオペークのチャネルに対してアロケーションを削減出来る立場に立っている。このインベントリーの規制は、マージンの低下圧力にも繋がり、パッケージの低価格競争力を弱めている。幾つかのオンライン旅行社は、2006 年末までに、バルク運賃のアベイラビリティの好転を期待しているが、PhoCusWright は、*the Online Travel Overview* で、2006 年のパッケージ販売の増率予測を、+40%から +35%に引き下げた。

Tour Operators Still Small Players in Online Consumer Market

ツアー・オペレーター、オンライン消費者市場では依然として小さい

伝統的パッケージ・パッケージ（TVP）は、継続して、オンライン・パッケージに、オンライン販売で遅れを取っている。（TVP のパッケージの合計販売額が年々減少している。） PhoCusWright は、オンライン・パッケージが、TVP のオンライン販売の 10 倍多く売り上げると予測する。TVP は、2005 年に、約 \$500m（600 億円）のパッケージをオンラインで販売した。これは前年比 +20%であった。

TVP の芳しく無いオンライン成長は、古典的なツアー・オペレーター セグメント全体に大きな挑戦課題を与えている。 多分、最初の最も大きな問題は、消費者のオンライン購入に対する段階的移行が上げられる。 旅行者は、自分自身の旅程を Web 上で設計する事に興味を覚えている。 主要オンライン旅行社の膨大な広告予算、そして、サプライヤーによる容赦の無い直販イニシャティブが、TVP のマーケット・シェア シフトに、より強力な圧力を加えている。 もう一つの出現しつつあるトレンドは、Yahoo! の Trip Planner や Expedia の Home&Abroad との提携に見られる如くの旅行計画ツールの急増と、旅程シェアの機能を含む、ユーザー・ジェネレーテッド・コンテンツのトレンドである。 PhoCusWright は、オンライン コミュニティーの成長と相俟って、このようなツールが、オフラインの出来合いのパッケージ・バケーション販売を、ますますオンラインに引き込むと予想する。

ツアー・オペレーターは、旅行流通チェーンの供給と流通サイドの両方から絞り出されつつある。 供給サイドでは、殆どの TVP は、サプライヤーからベスト・レートを引き出せない。 最大ツアー・オペレーターとオンライン旅行社が、規模の経済の影響力を発揮出来るほど、彼等の規模は大きく無い。(米国のツアー・オペレーター市場は、高度に分散化されている。 年間 10 万旅客より余程少ない集客しか出来ない企業が殆どだ。) 2006 年 1 月の、創業以来長い経験を有していたパッケージ・オペレーターの Runway Tours の倒産は、これからも増え続けるであろう多くの倒産企業の 1 社でしか過ぎない。 インベントリーを保有する、又は、インベントリーにアクセスする事が出来る特権を有している数少ないオペレーター (即ち、NW のバケーション・ブランドを取扱っている MLT Vacations, 幾つかのサプライヤーのバケーション・ブランドを取扱っている Mark Travel) は、市場で互角に対抗する競争力を有している。

そして、ビジネスの流通サイドでは、TVP は、彼等の販売の 70% を売り上げる旅行社に大きく依存している。 今後、見通せる将来では、旅行社は、複雑なレジヤ流通の重要な部分を占めるだろうけれども、行くべき途の方向は、ハッキリと消費者直販とインターネットを指し示している。 ツアー・オペレーターにとっては、新しい機会 (消費者ダイレクト販売) に踏み込む事になるが、彼等の旅行社との間のデリケートな関係を上手く懐柔して行かなければならない。 オンライン消費者チャンネルに取り組む為に大きな努力をしている TVP は、殆ど存在しない。

しかしながら、TVP がオンラインで成功しないとは言っていない。 しかし、本当の成功物語は、幾つかの大手ツアー・オペレーターが、旅行社の予約プラットフォームに大きな投資をしている旅行流通の中に存在する。 The Mark Travel Group, MLT Vacations, Pleasant Holidays、そして、その他の企業は、コールセンターや GDS 予約から代替 Web ベース予約

プラットフォームへの移動を、旅行社に強力に動機付ける事に成功している。

Other Packaging Trends and Assumptions

その他のパッケージング トрендと仮説

- 堅固なパッケージングの市場の機会が存在しているからと言って、大手オンライン旅行社がそれに甘んじていてばかりは居られない。 幾つかの小さなニッチ・サイトがターゲット化した、本気になって取り組んでいるオンラインとオフラインのマーケティングによって存在感を示している。 そして、その様な企業は、全ての商品を販売しているオンライン旅行社よりもブランドの優位性を有している。 彼等は、特定の地域に（即ち、www.CheapCaribbean.com）、テーマに（即ち、www.thebigday.com）、旅行のタイプに（即ち、www.groopie.com）特化したスペシャリストになる事が出来るに違いない。 PhoCusWrightは、この様なサイトは、2005年のオンライン・パッケージ販売市場 \$4.8bn (5,750 億円) の 5%を構成すると推定する。 現段階では、ニッチ・セグメントがどの位成長するかを判断するのは時期尚早であるが、インターネットが、小さなプレイヤー達に、より大きな既存の確立したプレイヤー達の足下を脅かす為の、理想的なマーケティング エコノミックスを提供するだろう。
- サプライヤー達によるパッケージング販売は、依然として本質的には付加価値型であるが、サブセグメントであるので計測するのが難しい。 *PhoCusWright Consumer Travel Trends Survey Eighth Edition* によれば、オンライン旅行購入者の 12%程度が、通常、サプライヤー・サイトでコンビネーション購入を実施している。 しかしながら、Webサイトでパッケージのオプションの幾つかのフォームを提供している殆どの航空とホテルが、パッケージと補完的なコンポーネントの販売は、全オンライン収入の 1%以下にしか過ぎないと語っている。 従って、補完的なコンポーネントとパッケージ・ビジネスに、より積極的にフォーカスしている航空会社は少ない。 多くの航空会社は、真の潜在収入による事業の追加と言うよりも、ロイヤル顧客に対する付加価値サービスとしてオンライン・パッケージングにアプローチしている。（航空会社は、何故、自分達のフリークエント顧客を他のサイトに行かせてホテルやレンタカーを予約させてしまうのか？ と考えている。） しかし、彼等の顧客に対して説得力有るオンライン体験を開発し、顧客との関係を強化している航空会社にとっては、この機会は重要である。 最もビジターの多い航空会社 Web サイトと誇っている Southwest Airlines は、パッケージングやレンタカーやその他のプロダクトの大きなオンライン販

売を有していると報告している。

- 旅行サプライヤーは、パッケージを取扱う為に、プライベート・レーベルや、サプライヤー・パッケージングを取扱うツアー・オペレーターの幅広いビジネス・モデルの採用を継続している。多くのサプライヤーは、NEAT あるいは Expedia の WWTE（この予約は、既に Table 7.1 のパッケージャー・セグメントに含まれる）のプライベート・レーベル パッケージ サービスを利用している。幾つかのサプライヤーは、バケーション ブランドをツアー・オペレーターにアウトソースしている。（これ等の予約は TVP セグメントに含まれる。） United Airlines は、両方のモデルを利用している。United Vacations に Mark Travel（消費者と旅行社用のオンラインと電話予約）、UnitedEscapes（純粋な顧客向けオンライン パッケージング オプション）に Neat Group を使っている。そして、US Airways や AA Vacations や jetBlue は、彼等のパッケージ オペレーションを、インハウス或は第三者パッケージング・テクノロジーを活用して自営している。
- メタサーチにとって、パッケージは、良く知らないプロダクトに留まっている。彼等は、事前に組立てられたパッケージのみを取扱っている。メタサーチは、インベントリーを持たず、予約も取扱わないで、その代わりに潜在予約者をサプライヤー・サイトに送り込んでいる事を考えると、「どうやって、現在のメタサーチのビジネス・モデルでトランザクションが可能になるのか？」と言う、パッケージングに関する基本的な疑問が浮かび上がって来る。顧客が、2つから3つの異なるサイトで、2つから3つのプロダクトを予約しなければならないのでは、パッケージングの重要なバリュー・プロポジションである便利さ（ワンストップ・ショッピング）が失われてしまう。マルチ・サイト検索のベテランである SideStep は、フライトとホテルのコンビネーション検索でもって、今では、パッケージングに対して最大のコミットメントをしている。SideStep は、主要 TVP（Mark Travel, Pleasant Holidays, Sunburst Vacations）と、少しばかりのオンライン旅行社（Orbitz, Opodo）の限定されたセットに亘って、単一とコンバインしたソースによって回答するビジネス・モデルに取り組んでいる。SideStep は、Mobissimo が持っている様なアクティビティのβ版についても立ち上げている。しかし、この様なオンライン旅行検索達のアプローチが、消費者の多くを引きつけるのかは、未だ良く分からない。幾つかの旅行検索会社は、ダイナミック・パッケージング メタサーチが技術的には可能であると言っている一方、現在のビジネス・モデルと現下の市場機会を勘案すると、米国と海外の両方の他の場所で、全く新規のプラットフォームを本質的に必要とするサービスに投資を行うのは、理に適っていない。

PhoCusWright, December 2006 U.S. Online Travel Overview Sixth Edition

Section 6: Car Rental: Suppliers Cement Hold on Online Market, Aim for Deeper Content

Section 7: Packaged Travel: Online Agencies Push Packaging, but Suppliers Thwart Efforts

■—— 以上 —— 次週、連載最終回、レンタカーとクルーズに続く。

5. その他のニュース

旅行流通 TD

(1) エクスペディア、中国 Jin Jiang ホテル企業とマーケティング協定締結

Expedia が、中国最大のホテル所有者であり且つ運営者の Jin Jiang International Hotel Management Co. (最近上場) とマーケティング協定を締結した。Expedia は、この協定を通じて、Jin Jiang が保有する中国の 250 以上のホテルにアクセスする。(DTW, 1/17/2007)

(2) エクスペディア、AA と DL の一部の運賃販売停止

- Expedia が、数週間前から、AA と DL の国内線普通運賃と国際線運賃の販売を停止している。
- Expedia は、既に UA, US, CO, AirTran とマーケティング契約を締結しているが、AA, DL, NW とは、現在に至も合意出来ていない。
- Expedia は、交渉を有利に導く為に、巨大なオンライン販売力を梃にして、一部運賃の販売停止に踏み切り、AA と DL に揺さぶりをかけている。(Expedia は、以前にも InterContinental Hotels Group や US と、同様の小競り合いを演じている。)
- Expedia は、GDS を保有していないので、コンテンツの確保の為に、Worldspan 専属使用を改め、Sabre と Amadeus と新たなコンテンツ契約を締結した。
- Worldspan は、Expedia が排他的契約に違反したと主張している。結局、両者は裁判で争う事になった。
- Expedia は、AA と DL を販売停止にして、その分を UA などの提携航空会社に流そうとしている。合わせて、Worldspan の取扱量を減少させようとしている。
- Expedia は、既に Worldspan より高いインセンティブを獲得出来る契約を締結したにも拘らず、Worldspan のオプション・プログラムに参加する意思がない為に、航空会社 (AA, DL, NW) より、\$3.50/セグのコンテンツ手数料を徴収されてしまう。
- Expedia は、Sabre との契約は、より安いインセンティブしか獲得出来ないが、Sabre のオプション・プログラムには参加しているので、航空会社からはコンテンツ手数料は徴収されない。
- Expedia と航空会社 (AA, DL, NW) の間で、流通チャネルの主導権争いが激化している。(DTW, 1/22/2007)

(3) セーバー買収、もう1社が最後まで買収を希望していた

Sabre は、先月、Texas Pacific Group と Silver Lake Group に \$5bn で買収される事に合意したが、実は、略1年前から、或る戦略的買収者が存在していた事が、証券取引委員会へのファイルした書類から明らかになった。最後の最後まで、この戦略的バイヤーは、Sabre 買収に興味を示していたが、TPG と Silver Lake の1株 \$32.75 の買収価格に敗れ去った。業界筋には、この戦略的バイヤーは、Travelport だと言う人達が存在する。Blackstone が Cendant の Travelport を買収した後に、Sabre 若しくは Worldspan の買収を計画していたのだ、と彼等は主張している。

証券取引委員会への資料の中からは、もう一つの重大な事実が明らかにされた。TPG と Silver Lake は、\$4.93bn の Sabre 買収に、\$1.4bn の自己資金のみしか使用してない。残りの\$3.6bn は借り入れによる。TPG と Silver Lake は、次に Sabre を売却する時には、借り入れを全て次のバイヤーに被せて、大きな利益を確保する戦術を採用している様だ。(DTW, 1/23/2007)

(4) アメリカン・エクスプレス、第4四半期純益 +25%増益

American Express が、第4四半期決算で、前年同期を+25%上回る \$922m (1,100億円) の利益を計上した。収入は、+13%増の \$7.2bn (8,650億円) であった。旅行コミッション収入は、+3.4%増の \$450m (540億円) であった。American Express 第4四半期に、エア・ホテル・カー・イベント チケット・空港送迎等の予約が出来る Intelligent Online Marketplace を Rearden Commerce と共に立ち上げた。American Express は、Rearden の少数株を取得し、役員ポスト1席を確保している。(DTW, 1/22/2007)

(5) Travelport がオービッツ上場を検討

Travelport が UBS を雇って、Orbitz の上場を検討している。Travelport は、Orbitz の1/3の株式を、NYC 若しくは LON の証券取引所で売却する事を検討している。Orbitz 上場は、Worldspan の買収により、第2四半期にズレ込んでいる。(DTW, 1/23/2007)

(6) フェアーキャスト、検索結果運賃7日間保証新サービス開始

Farecast が、Fare Guard と呼ばれる検索運賃の7日間保証サービスを開始した。顧客が \$9.95 を支払って Fare Guard サービスを購入すると、検索した運賃を、検索後7日間維持する事が可能になる。つまり、X日に300ドルの低運賃を見つけたとする。その運賃が6日後に\$320に値上がりしても、Fare Guard により、X日の\$300のままで購入する事が出来る仕組み。(\$20のチェックが、Farecast から旅客に送付される。) 反対に、\$275に値下がりした場合は、\$275で購入する事が可能。この場合は、\$9.95は徴収されてしまう。予約しなかった場合は、\$9.95は没収されてしまう。つまり、Fare Guard は一種の保険。

Farecast は、ITA Software 検索テクノロジーを使用して昨年 5 月より営業を開始している。
(DTW, 1/23/2007)

(7) 米インバウンド旅客、9-11 より▲17%減少

Discover America Partnership によると、米国のインバウンド旅客は、2001 年 9-11 以降▲17% (加・メキシコ除き) 減少した。世界インバウンド市場に於けるシェアは、7.5%から 6%に▲20%減少した。この減少のために、米国は、▲194,000 の職を失い、▲\$94bn (1 兆 1,200 億円) の収入と、▲\$15bn (1,800 億円) の税収を失っている、と DAP は言っている。DAP は、1 月 31 日に、インバウンド ツーリズムの振興策「A Blueprint to Discover America」を発表する。(DTW, 1/25/2007)

空 運

(1) エアバス英国工場、A350-XWB 型機の翼の製造チャンスを失うかもしれない

B787 型機の対抗機となる A350-XWB (270 席～350 席) の翼が、ドイツかスペインの工場 で生産される事になりそうだ。エアバスの英国工場 (Filton, U.K.) は、今回、A350-XWB 型機に用いられる複合炭素繊維を利用する生産技術が少ないと言うのが理由の様だ。エアバス英国工場は、現在、エアバスの、全ての型式の翼を生産している。英国は、投資した 100m ポンド (240 億円) に見合う、B350-XWB 型機パーツの英国に於ける生産を要求している。(FT.com, 1/19/2007)

(2) 英国航空 客室乗務員組合が、連続 3 週 72 時間スト決行

BA の T&G 組合 (組合員 20,000 人以上) の客室乗務員支部 (Bassa, 11,000 人) が、来週の火曜日 (30 日) と木曜日 (31 日) の 48 時間と、2 月 5 日～7 日と、2 月 12 日～14 日の 2 回の 72 時間ストを決行する。Bassa は、① 病欠日数の削減 (平均レベル 22 日を 12 日削減、組合は昨年 10 月に、これに合意した経緯がある)、② 異なるペースケールの導入、③ 年金給付の減少、④ 定年延長 (55 歳→65 歳) に反対している。スト実施となれば、BA にとって、1997 年以来 10 年振りの、合法的なストとなる。アナリストの予想によれば、1 回の 72 時間ストで、BA は▲100m ポンド (240 億円) の減収を来たすだろう。BA は、組合要求を呑めば、年間 +37m ポンド (88 億円) 程度の追加コストが発生し、BA の競争力を弱める事になると言っている。BA は、初任給が 22,124 ポンド (5,300 千円) となり、最も給与の高い客室乗務員の年収は 30,000 ポンド (720 万円) 以上になると言っている。

今月初めに、労使双方が合意した、年金基金のリフォームは、Balpa (パイロット組合) と

Amicus (エンジニア組合 + 客室乗務員 2,000 人) 2 組合の職場代表委員会が賛成し、T&G が、Bassa のスト決行で態度保留、GMB (チェックイン スタッフ) が反対と、主要 4 組合の対応が分裂している。 BA は、ストが予定されている火曜日と水曜日の LHR 空港発の全便と一部の到着便の合計 1,300 便を運休する。 GTW 発の国内線と欧州線も運休される。 BA は、LHR 空港で、日間 550 便 (発着ベース) を運営している。(FT.com, 1/21-25/2007)

(3) タム航空、ブラジル最大の航空会社に成長

VARIG が、負債で金が回らなくなり、会社更生法の適用を受け、フライトをキャンセルしたのは全く逆に TAM が、ブラジル最大の航空会社に成長した。今では、TAM は、南米に於けるエアバスの最大の購入企業になっている。そして、南米一の航空会社になる事を目論んでいる。当面のライバルは、ブラジルの国内線 LCC の GOL Linhas Aereas Inteligentes だ。TAM は、昨年 3 月に NYC 証取に上場した。今では、上場直後の株価より +60% も値を上げている。(wsj.com, 1/22/2007)

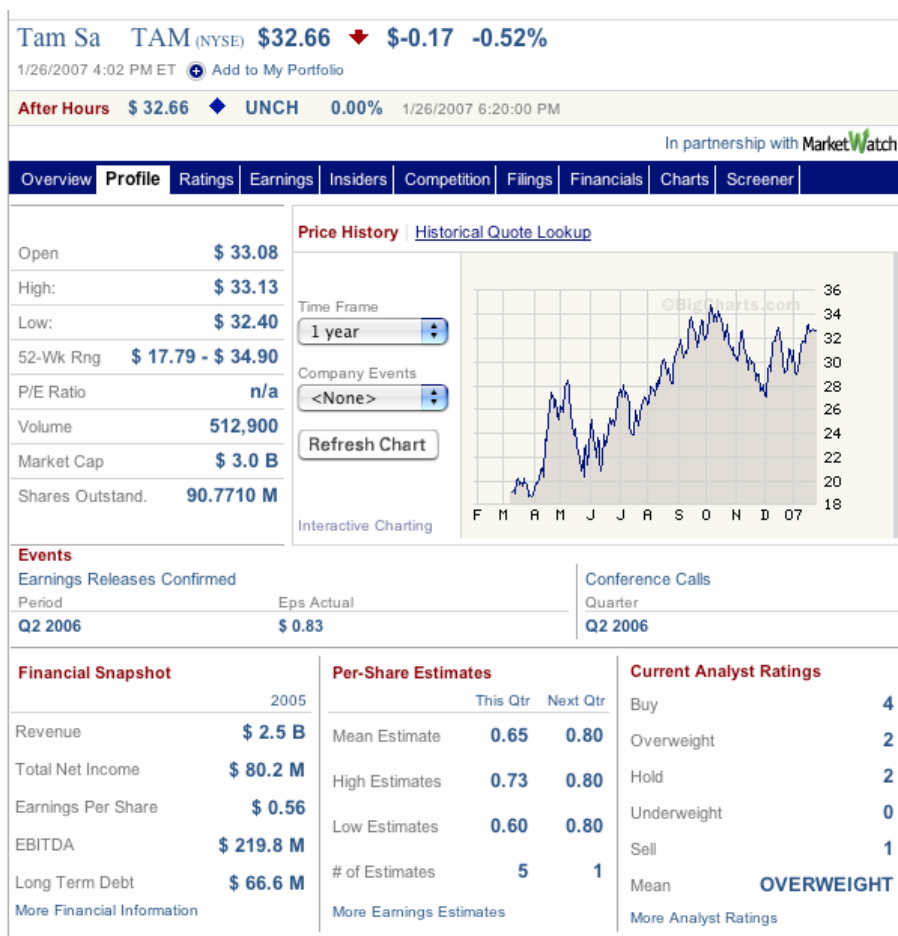
(右図は、TAM 社長の 5 つのモットー。)



Lara Ferritin

5 Tips From Marco Antonio Bologna on Running A Successful Airline

- TIP 1 Costs.** The easiest way to make money is to stop losing it.
- TIP 2 International expansion.** Be selective. Go for profitable destinations.
- TIP 3 Airplanes.** Have a modern fleet—it's less expensive to operate and maintain.
- TIP 4 Customer satisfaction.** Make clients a priority—it's the reason the company exists.
- TIP 5 Safety.** It's even more important than your clients.



(4) カンタス航空、ベトナムのパシフィック航空に出資

QF航空が、ベトナムのPacific Airlinesに、多分30%以上を出資する。QFは、Pacificを利用して、成長著しいアジア域内の空港発着枠の確保を狙っていると言われている。アナリストによれば、ベトナム政府は、Pacificの30%を凡そ\$50m(60億円)で売却する事を検討している。Pacificは、フラッグ・キャリアとの競争を回避して、3月よりLCCとして運営する。アナリストは、QFのプライベート・エクイティー・ファイナンス・グループへの売却(A\$11.1bn)前のこの買収は、QFのバリューを高める事になるだろう、とコメントしている。(FT.com, 1/24/2007 REUTERS)

(5) アリタリア政府保有株売却に、3~4グループが入札か

1月29日に締め切られる、AZの政府保有株の放出(最大、全株49.9%)には、AF/KLMを含めた、以下の3~4グループが入札すると見られている。

- Goldman Sachs, Texas Pacific Group, Rothchild, Seabury (航空コンサルタント)
- AF/KLM 伊政府の条件次第では、最も落札の可能性が有ると言われている。

- ・ Air One Intesa Sanpaolo 銀行が支援
- ・ Paolo Alzraki 伊実業家 + 投資家達

伊政府は、この売却に、① イタリア国旗を掲げる事、② 職を確保する事、③ 路線を維持する事の3条件を課しているが、或る政府高官は、この条件は、現実に照らし合わせて緩和されるだろうと語っている。落札者は、政府株買収後、AZ 株全株の買い取りを行う事になるだろう。放出株売却のプロセスは、2 回の入札手順により、早ければ、今年夏には手続きが完了することになるだろう。(FT.com, 1/21/2007)

(6) ユナイテッド航空、冬眠マイレージの有効期間を1年半に短縮

UA は、冬眠積算マイレージの有効期間を1年半に短縮する。この措置により、UA は、現在 5,000 億マイルに上る未使用マイルを減少させ、貸借対照表上の繰延べ収入ライアビリティ (deferred revenue liability) \$3.5bn (4,200 億円) を減少させる。UA は、具体的な負債の減少額を発表していないが、▲1%の積算マイレージの減少は、▲41m (約 50 億円) に相当すると言っている。既に、DL が、冬眠マイレージの有効期間を3年から2年にカットしている。マイレージは、LCC へ対抗できる最も強力なマーケティング・ツールと言われている。(LCC の Southwest と AirTran は、ボーナス・スキームを保有している。) AA は、有効期間3年間を維持している。CO と NW は、有効期間を設定していない。UA が、Mileage Plus を売却するのではないかと憶測されている。AC は、既にマイレージを売却した。一部の米企業が、売却を検討している。(FT.com, 1/22/2007)

(7) 米国家運輸安全委員会、リジョナル・ジェットのパイロットの訓練強化要請

2004 年 10 月に Pinnacle Airlines のリジョナル・ジェット Bombardier 機 (乗員 2 名、乗客ゼロ) が、41,000 フィート (12,300m) の上空で2つのエンジンが停止し、再スタートに失敗し Jefferson City, Missouri の住宅地域に墜落した事故を調査していた NTAB の調査官は、「リジョナル・ジェット機のパイロットの訓練強化が必要である」と言っている。この事故は、パイロットの不適切な緊急着陸体制準備と致命的なエンジン再スタートの誤操作が原因であるとしている。低性能のターボプロップ機からリジョナル・ジェット機の移行したパイロットは、ジェット機操縦の十分な訓練を受けていない場合が散見されると言う。NTSB が 1 月 23 日に発表したリコメンデーションは、高高度に於けるリジョナル・ジェット機のパイロットの訓練強化を要請している。そして、同様の訓練を、大型民間機のパイロットにも適用する事を提案している。このリコメンデーションは、FAA を拘束するモノではない。(wsj.com, 1/23/2007)

(8) 草の根消費者運動が、航空旅客権利法の制定を要請

DFW空港悪天候より、Austin, Texasにダイバーとした 12 月 28 日の AA 1348 便が、旅客を

機内に閉じ込めたまま 8 時間もオープン・スポットに駐機したトラブルの発生は、先々週号の 252 号 (1 月 14 日) で報道した。度重なる航空会社の乗客を無視した対応に怒り心頭に達した乗客が、航空旅客権利法 (airline passenger bill of rights) の制定を求める草の根的活動を開始した。彼等は、The Coalition for Airline Passengers' Bill of Rightsを組織し、ブログ www.strandedpassengers.blogspot.com を立ち上げて、広く賛同者を募り、連邦政府に法案成立を求めている。AA 1348 便の乗客の内 15 名は、上院商務委員会委員長の Daniel Inouye に連名で書簡 (1 月 15 日付け) を送り、航空会社のサービス改善を求めた。彼等は、① 旅客を乗せたままでの 3 時間以上のオープン・スポット駐機の禁止、② 3 時間以上のグラウンド及びエアの待機に対して、食料・水・衛生環境の維持・医療へのアクセスの提供、③ 30 分以上の遅延が 40% 以上発生している便の Web サイト上での公表、④ 適切な補償金の支給、⑤ 官民合同の消費者クレームを審議する Passenger Review Committee の設立を訴えている。旅客権利法の制定の動きは、NW 便で同様のトラブルが発生し、航空会社の定時性とサービス品質が悪化した 1999 年にも見られたが、航空会社の自主的なサービス改善努力の約束により、法案制定が見送られている。しかし、この約束は守られていないと航空旅客は怒っている。(DTW, 1/23/2007)

(9) 大韓航空、2006 年度決算 増益 +72%

KE の 2006 年度決算は、収入が 8.08 兆ウォン (+6.6%) (1 兆 1,245 億円)、利益 3,447 億ウォン (+72%) (448 億円) となった。韓国人需要の増加とウォン高が、この好決算に貢献している。ウォンは、2005 年の \$1=1,024.24 ウォンから 2006 年には、956.14 ウォンとなった。この結果、為替差益が 4,292 億ウォン (557 億円) に前年同期比 +81% 上昇した。2007 年度には、収入 8.6 兆ウォン (1 兆 1,180 億円)、営業利益 6,400 億ウォン (832 億円) を計画している。KE 株は、決算発表後、+1% 値を上げて、1 株 35,100 ウォンとなった。KE の継続した S-Oil (韓国第 3 位の製油会社) 株 28.4% 取得計画が、株価の値上がりを抑制している。アナリストは、この買収価格が 2 兆ウォン~2.5 兆ウォン (2,600 億円~3,250 億円) に達するだろうと予想している。(channelnewsasia.com, 1/24/2007)

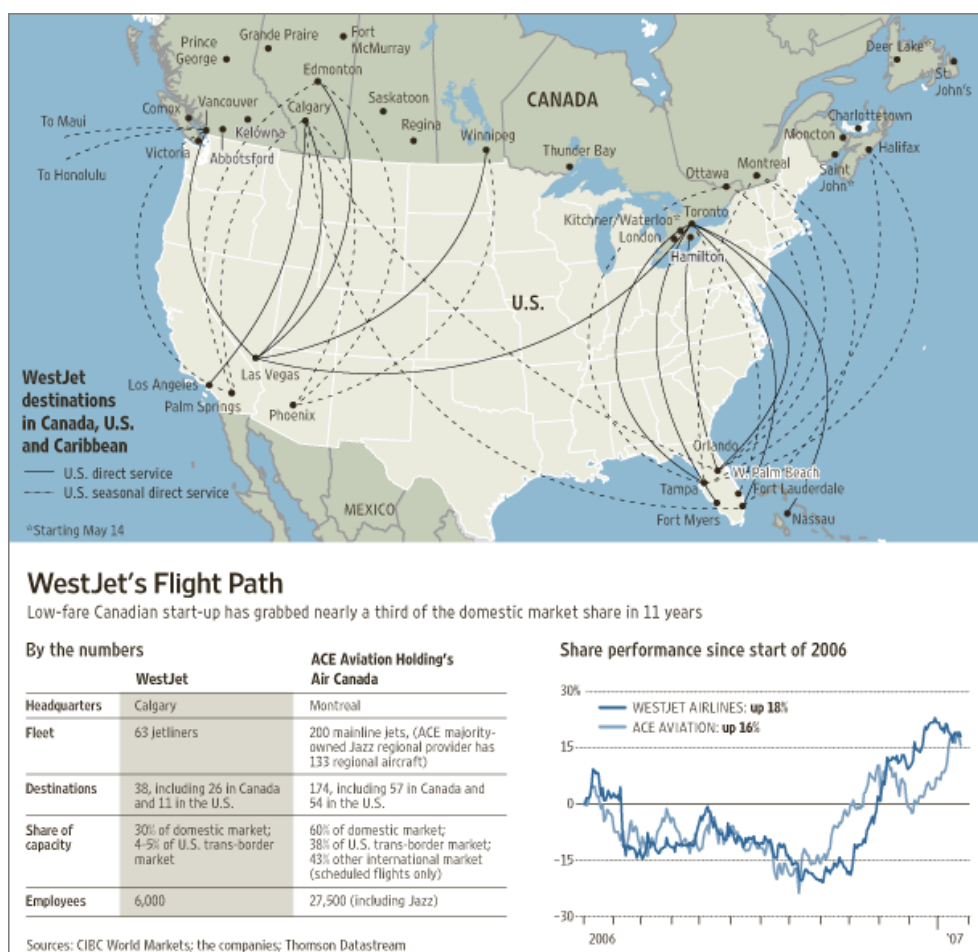
(10) ムンバイとニューデリー両空港の近代化拡張工事着工

インド最大の Mumbai と New Delhi 空港に於ける \$2.4bn (2,880 億円) に上る空港近代化と拡張工事が着工された。Mumbai 空港は、現在収容能力が年間 1,800 万人~1,900 万人であるが、4,000 万人まで拡張する。同程度の能力の New Delhi 空港は、1 億人が利用可能な空港となる。建設方式は、PPP (private-public partnership) に基づく。Mumbai 空港は、GVK Group (印) と Airports Company South Africa と Bidvest Group が、New Delhi 空港は、GMR Group (印) と Fraport (独) と Malaysia Airports (Niaga) の民間セクター コンソーシアムが担当する。これ等のコンソーシアムが 74%、Airports Authority が残りの 26% を保有する 30 年間運営権利を有する合弁企業が設立される。第一段階の工事は、

Commonwealth Game の開催年である 2010 年に完成する。(FT.com, 1/24/2007)

(11) ウェストジェット (加) が、加米路線を拡大する

WestJet Airlines (Calgary 加) が、継続した利益を計上し (2004 年は、退役機材の除却費計上で例外的に赤字)、収入を 2000 年の C\$332.5m (342 億円) から 2005 年の C\$1.4bn (1,440 億円) に 5 年間で 4.2 倍に拡大させている。第 3 四半期の営業利益率は、19% (昨年同期は 15.5%) に達している。株価は、昨年の夏より +60% も上昇し、現在では C\$1.87bn (1,920 億円) の時価総額を誇っている。この会社は、Southwest の LCC ビジネス・モデルを採用して 1996 年に設立された航空会社。ただし、座席指定、機内食販売、機内ライブ TV、空港ラウンジ サービスを提供する。同社は、加米路線を、現在の 4% シェアから 20%~25% (旅客数ベース) に拡大する事を計画している。カナダの国内線需要は、6,400 万人 (2005 年) で、米国の 65,600 万人の 1/10。その市場を ACE Aviation Holdings の AC (60%) と、WestJet (30%) の 2 社で席卷している。(wsj.com, 1/24/2007)



(12) ズーム航空、LON=NYC 線開設

低運賃大西洋横断航空会社 Zoom Airlines (加) が、今年夏に LON (GTW) =NYC (JFK) 線 (B767 型機、毎日便) を開設する事を計画している。1月22日に、米運輸省に路線開設の申請を行った。Zoom は、カナダ 5 都市から英国と、カナダ 4 都市からフランスに定期便を運航している。昨年 8 月に、Bank of Scotland が Zoom の少数株式を \$11m (13 億円) で購入した。Zoom は、加米路線も計画している。(DTW, 1/24/2007)

(13) B787 型機、ワイアレス機内エンタメを断念、デリバリーに影響発生か?

ボーイングは、次世代長距離中型機 B787 型機のワイアレス機内エンタメ・システムの導入を断念した。① 期待通りのテクノロジーが開発出来ていない事と、② 国によっては、ワイアレス サービスに必要となる複数の周波数帯の確保が困難な事の、2つが断念の大きな理由。テスト・フライトまで後 8 ヶ月弱となっているタイトなスケジュールで、2008 年 5 月の初号機の納入スケジュールが維持出来るのかが心配されている。また、ワイアリング敷設への変更で、新たなその他の問題が発生するのでは無いかと危惧されている。ボーイングは、既に \$635m (760 億円) の追加 R&D コストを注入し、スケジュール維持に努力している。B787 型機 (@\$160m ≒ 190 億円) は、既に 448 機の確定発注を受けている。(wsj.com, 1/24/2007)

(14) 米海軍、インドネシア遭難機のブラック・ボックス発見

米海軍の艦船が、1月1日に消息を絶った Adam 航空の遭難機 B737-400 型機 (乗客 96 人) のブラック・ボックスの電波を捉える事に成功した。同時に海底に遭難機の残骸と思われる物体を超短波音波で捕捉している。既に、インドネシアの漁船が、海上に浮遊していた尾翼の昇降舵の一部を発見している。インドネシアは、ブラック・ボックスを引き上げる方法 (同国は、その能力を有していない) を検討している。(channelnewsasia.com, 1/25/2007)

(15) タイ航空 A380 型機納期遅延のコンペンセーションで、A330 型機を値引きさせる

TG は、スーパー・ジャンボ A380 型機 (6 機) の 2 年間に及ぶデリバリー遅延 (2009 年→2011 年) の補償で、A330 型機×12 機 (内 4 機オプション) を▲10%値引きさせ、1 機 \$90m (108 億円) とする事に成功した。(channelnewsasia.com, 1/26/2007)

(16) ロシア最大の航空会社グループが、マレブ航空買収か

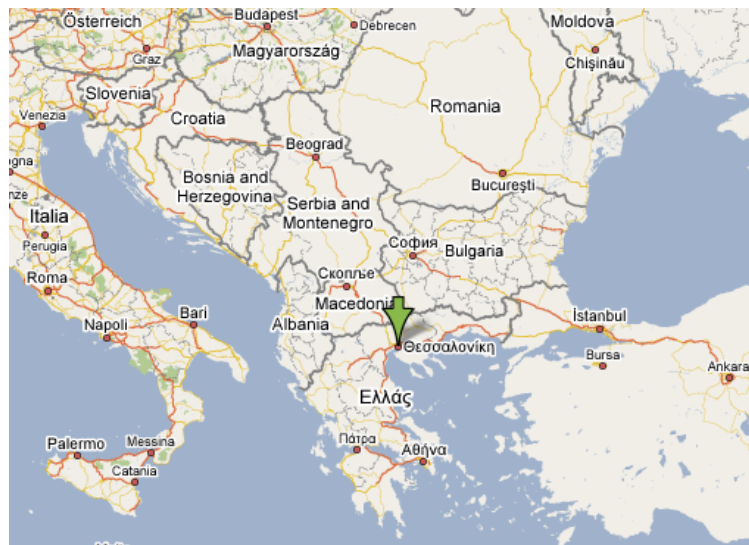
ロシア最大の航空会社グループの AirBridge が、Malev ハンガリー航空を買収するかも知れない。AirBridge は、ハンガリーの民営化局との間で、国営 Malev 航空の買収の最終協議を行っている。Malev は、昨年▲5m ユーロ (7.5 億円) の損失を計上し、負債 140m ユーロ (210 億円) を有している。(FT.com, 1/27/2007)

水 運

(1) 中国国営コンテナ海運コスコが、ギリシャの港湾に投資

中国国営コンテナ海運 Cosco が、ギリシャの Piraeus と Thessaloniki (地図上 緑の矢印) に建設する新コンテナ・ターミナルへの投資を計画している。中国は、地中海東部、バルカン、黒海地域諸国への貿易貨物の輸送ために、ギリシャの港のハブ化を計画している。新ターミナル建設(総投資額 750m ユーロ≒1,130 億円)で、Piraeus は 450 万 TEU、Thessaloniki は、350 万 TEU のハンドリングが可能となる。

中国は、石油と原材料の輸入の 80% を、ギリシャのバルク船を傭船して輸送している。ギリシャは、自国の海運業の為に船舶 (現在 100 隻 \$5bn≒6,000 億円相当) を中国の造船所に発注している。ギリシャの港湾拡張には、香港の Hutchison Ports 及びドバイの DP World も入札する構えを見せている。(FT.com, 1/20/2007)



(Piraeus は、小港のためか Google マップは捕捉しない。)

(2) シンガポール港が、コンテナ貨物取扱量で香港を抜いた

Singapore が、昨年、コンテナ取扱量で香港を追い抜いた。SIN は、前年比 +6.9% の 2,479 万 TEU を取扱ったのに対して、香港は +2.8% の 2,172 万 TEU、上海は、洋山港の開港もあって +21.72% の 2,172 万 TEU を、それぞれハンドリングした。香港は、中国の Pearl River Delta 工業地域の貨物を、成長目覚ましい中国南部のコストの安い港に奪われている。

香港は、1990年代半ばには、Pearl River Delta の貨物の90%以上を取扱っていたが、それが今ではおよそ50%に半減している。今年に深川港の新ターミナルが稼働すれば、香港は、上海港に追い抜かれて、取扱量第3位に転落するだろう。(wsj.com, 1/23/2007)

陸運&ロジスティックス

(1) アムトラック補助金支給法が再提出された

Passenger Rail Investment and Improvement Act of 2007 が、上院の民主党及び共和党の両議員の共同提案により再び立法化を目指す。この法案は、懸案の長期債務 \$3bn (3,600 億円) のリファイナンスを含む、多くの Amtrak が抱える問題に対処するだろう。この法案が成立すれば、Amtrak は、向こう6年間で、総額 \$19.2bn (2兆3,000 億円) の連邦資金を受け取る事になる。同様の法案は、昨年も提出されたが、上院は93:6で通過したものの、下院の通過に失敗した。下院は、Amtrak の問題解決案の無い補助金支給に、難色を示した。先の中間選挙で民主党が上下院で勢力を得た後の、この法案審議の行方が注目されている。(DTW, 1/17/2007)

(2) ユーロタンネル、2006年収入+5%

Eurotunnel の2006年総収入は、自家用車やトラックの利用台数が減少したものの、前年を+5%上回る568mポンド(1,350 億円)となった。2006年11月より最低使用料金保証制(注)の適用が終了した結果、2007年のEurotunnelの収入は、多分減少するだろう。

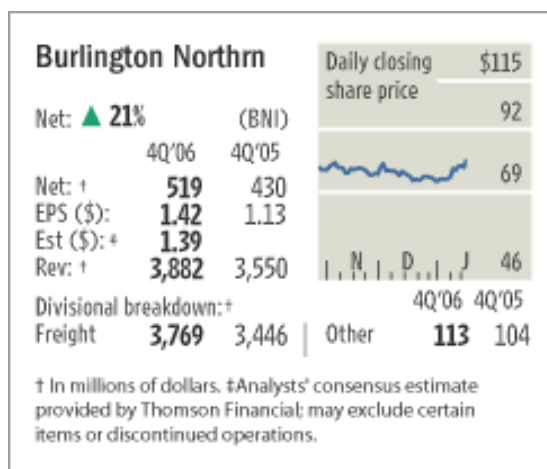
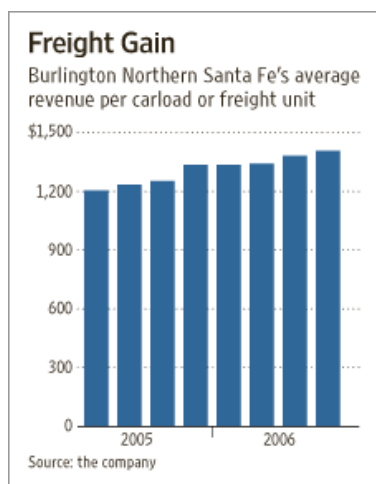
(注)年間旅客1,000万人、貨物500万トンに見合う収入が、最低利用料(minimum user charge)として、第三者鉄道利用者から支払われる事になっていた。この最低利用料保証制は、1994年11月の開業以来12年間と決められていた。従って、2006年11月に制度が失効した。今まで、一度も最低保証を超えた事は無い。

2006年の利用実績は、トラックが▲1%減少して130万台、自家用車が▲1%低下して202万台、コーチは▲13%低下して67,201台であった。(FT.com, 1/18/2007)

(3) パーリントンノーザン鉄道、景気減速の最中に+21%増益

米最大の鉄道会社である Burlington Northern Santa Fe Corp (時価総額 \$27.8bn ≒ 3兆3,300 億円と延長軌道距離 51,200km) の第4四半期決算が、前年同期比+21%増益した。景気減速と共に悪化が予想されていた鉄道会社の収支は、寧ろ好転している。アジアからの輸入貨物、中西部からの石炭と穀物輸送、トラック運転手不足、などが増益に貢献している。BNSFは、今年、線路と施設の追加に、昨年を+67%上回る\$750m(900 億円)を投資する。CSX Corpの第4四半期も+10%増益決算。鉄道会社が、景気循環サイクル

ルと関連しなくなって来ている。(wsj.com, 1/24/2007)



ホテル&リゾート

(1) モーガン スタンレー、CNL ホテル&リゾート買収

Morgan Stanley が、米豪華ホテル グループの CNL Hotels and Resorts (CHR) を、\$6.6bn (7,900 億円) で買収する。CHR は、New York Hilton, Hilton Waldorf Astoria, Ritz Carlton in Orlando, Marriott in Phoenix, などの 8 軒の豪華ホテルを Morgan Stanley に売却する。この取引と同時に CHR は、51 ホテルを Ashford Hospitality Trust (米不動産投資ファンド) に、約 \$2.4bn (2,880 億円) で売却する。(channelnewsaia.com, 1/19/2007)

(2) 米司法省、インターネット賭博企業上場幹事行 4 銀行に証拠文書提出命令

米司法省は、インターネット賭博企業の上場に携わった銀行 4 行 (HSBC, Dresdner Kleinwort, Deutsche Bank, Credit Suisse) に対して、証拠文書提出命令を発出した。米国ではオンライン賭博は違法であるが、(事実、昨年 10 月には、ブッシュ大統領は、Unlawful Internet Gambling Enforcement Act に署名している)、PartyGaming や 888 Holdings などを含む多くの賭博企業は、ジブラルタルに本社を置き、LON 証券取引所に上場し、そしてインターネットによって米国の顧客と取引している。オンライン賭博参加者の半分は米国市民と言われている。米国は、海外に本社を置くオンライン賭博企業に直接召喚状を送りつける代わりに、それ等の企業と関連する銀行、乃至その他の提携企業に先ず証拠文書提出命令を発出した訳だ。証拠文書提出命令の発出は、証拠の収集の為のものであり、それが即、起訴に繋がるモノではない。司法省は、2001 年からの、オンライン賭博企業との e-メール、電話、銀行取引に関する資料の全ての提出を要求している。米国は、オンライン賭博規

制に積極的に動き出しており、昨年、BetonSports の CEO David Carruthers の逮捕、その数週間後の Sportingbet 会長 Peter Dick の逮捕、そして今月にはオンライン賭博の決済代行社 Neteller の創立者 2 人を、連続して逮捕している。この一連の逮捕で、オンライン賭博業界は収入が激減、大きな影響を受けた株価は半減した。今回の司法省の一連のアクションは、米国最大のスポーツ イベントの 1 つである Super Bowl の 2 週間前に実施されている。(nytimes.com, 1/22/2007)

(3) 売却を睨んでインターコンチ株上昇

InterContinental Hotels (IHGLON) がプライベート・エクイティ若しくは Starwood Hotels & Resorts Worldwide に売却されるかも知れないと言う噂が原因となって、IHG の株価が上昇している。(nytimes.com, 1/22/2007)



(4) カジノが不動産資産とオペレーションの分離を計画、ホテルの様に

カジノが、保有する不動産資産を売却して、オペレーションだけを維持するビジネス・モデルの採用を検討している。ホテルでは、既に 1993 年の、以前の Marriott Corp の、不動産投資トラストの Host Hotels & Resort Inc. と Marriott ブランドのフランチャイズ Marriott

International への分離以来、Starwood Hotels & Resorts や、Hilton Hotels Corp. で、不動産資産と運営の分離が広く実施されている。最近特に、不動産の値上がり、このビジネス・モデルを魅力有るモノにしている。LAS Strip の土地の値段は、2年前から急騰している。MGM Mirage の社長 Jim Murren は、「プライベート・エクイティ・ファンドが、キャッシュ・フローの 18 倍でホテルを、10 倍でホテル・ゲーミング会社を買収し様としているのだから、こんな魅力的な話は無い」、と語っている。投資家達にとっては、日銭が稼げる、(Nevada 州のカジノは、2006 年 6 月に終了した会計年度で、\$24.1bn ≒ 2 兆 8,900 億円の収入に対して \$2.1bn ≒ 2,500 億円の利益を計上している)、そして高い不動産を保有しているカジノ企業は、恰好の投資対象物件となっている。Apollo Management LP と Texas Pacific Group は、Harrah's Entertainment を \$17.1bn (2 兆 500 億円) と \$10.7bn (1 兆 2,800 億円) の負債引き受けでもって買収した。Host Hotels & Resort Inc. CEO Christopher Nassetta は、上手くやれば、分離した方が一緒に運営するよりも企業価値が上がるだろうと言っている。(wsj.com, 1/23/3007)

(5) パーজন、マカオに進出

Richard Branson の Virgin Group がマカオ進出を計画している。50 エーカーのサイトに 3 つのホテルとカジノ・リゾートを建設する \$3bn (3,600 億円) プロジェクトで、マカオの賭博ライセンス所有者 6 社の何れかとの提携を模索する。完成は 2010 年を予定している。マカオは、既に 10 月で、カジノ収入で LAS を上回っており、2005 年の 1 年間の賭博収入 \$7.16bn (8,590 億円) を達成した。しかし、懸念材料が全くない訳では無い。第 4 四半期のマカオのマスマーケット・ゲーミング収入は、若干減少した。マカオの賭博収入は、VIP 賭博顧客である所謂「鯨」によって 65% を占められている。このシェアは、第 3 四半期の 55% よりも上昇している。(FT.com, 1/25/2007)



Patrons of the Lisboa Casino in Macao. Millions of mainland Chinese have been flooding into the tiny island territory to gamble. Sir Richard Branson's Virgin Group is in talks to secure land in Macao, the Chinese special administrative region, on which it intends to build a \$3bn casino resort complex

その他

(1) パスポート発給申請急増、米国務省発給事務所アップアップ

1月23日から発効とされた Intelligence Reform and Terrorism Prevention Act of 2004 (所謂 Western Hemisphere Travel Initiative) により、航空機による西半球諸国から米国に再入国する米国民への旅券所持が義務づけられる事となった。今までは、出生証明と政府の発行した写真入りの ID さえ所持していれば良かった。このため、旅券発給申請が大幅に増加している。国務省によれば、米国民の旅券所持率は推定 27%で、2007年9月に終了する 2007 年会計度には 1,600 万人～1,800 万人が旅券を申請すると予想されている。(2006 年度の旅券発給数は 1,210 万。) 旅券申請料金は、\$97 (更新は \$67) で、6 週間が必要。旅券発給事務所は、余りにも多い申請にアップアップで、中には申請の制限をしている所も出始めている。



全米ビジネス旅行協会は、旅券発給の遅れは、米企業のビジネスに大きな影響を与えると、国務省に強く抗議している。クルーズ船旅客と車による再入国者の旅券所持は、多分 1 年後の 2008 年からとなるだろう。(nytimes.com, 1/23/2007)

The passport office in Montreal — as well as other cities — was busy Monday as people tried to get passports for trips to the United States.

編集後記

どうやら DL の債権者委員会は、US の敵対買収に興味を失っている様だ。そして、ヘッドハンター会社と、DL Chapter-11 離脱後の新経営陣の人選を始めた様だ。

M&A 信奉者の元 CO CEO Bethune がアドバイザーに雇われたので、一時は、ヒョットすると、この買収は成功するのではないかと思ったが、どうやら、そうはならない方向に進みだした様である。

米議会も上下院とも民主党が過半数を制したので、共和党の企業寄りの様には事が運ばないだろう。

しかし、債権者委員会は、DL の Chapter-11 離脱後の M&A の可能性を捨ててはいない様だ。だから、再建後の DL の経営をシッカリ任せられる、有能な経営者を必至になって探しているのだろう。何しろ 150 億ドル（1 兆 8,000 億円）以上の債権が、場合によっては殆ど棒引きにされてしまうのだから、彼等が必至になるのは当たり前だ。

DL CEO Grinstein は否定しているけれども、DL+NW の合併は、大いに有り得るのではなかろうか。 DL+US のケースとは大きく違って、DL+NW の場合は、路線の重複が殆ど存在しない。 つまり、反競争法審査もパスし易い上に、路線のカットが少ない訳だから、それだけ合併によるレイオフも少なくなる訳だ。 これから選抜される経営陣も、過去のシガラミを持っておらず、己の保身による合併反対も唱えないだろう。

US CEO Parker の DL 買収計画は、DL が Chapter-11 に留まっている間に、Chapter-11 の救済措置の恩典を最大限利用して（合法的に悪用して・・・とは言い過ぎであるが・・・）、16 億ドル（2,000 億円）の合併シナジーを発生させ様としている魂胆が、セコいと言うか、賢くて頂けない。 DL の社員達が、一丸となって Grinstein に協力している事を見ても、以下に Parker がセコいかが良く分かる。 2005 年 9 月に America West と旧 US を合併させたばかりで、未だ統合 2 社の合併処理が終了していないにも拘らず、自分よりも 2 倍以上も大きな DL を買収しようと言うのだから・・・、（一時は、Parker は、ナント挑戦的なガッツが有る CEO だと思ったが・・・）、これは、少々無謀な話なのかも知れない。 200 億ドル（2 兆 4,000 億円）の膨大な負債をこしらえてまで・・・。

DL+NW となれば、大西洋に強い DL と、太平洋・アジアに強い NW が統合されるので、（それに米国内線では、LCC と余り路線競合しない中西部に強い NW と、東部に強い DL が一緒になる）、正に理想的なネットワークを展開する巨大航空会社が誕生する。

これと競争する事になる航空会社にとっては、エライ事になりそうだ。（H.U.）

TD 勉強会 情報 254 （ 以 上 ）