平成 19 年 4 月 1 日

TD 勉強会 情報 263

1. ドバイの観光開発

2. ツアオペ ビジネス・モデルの崩壊

3. ブラックストーン上場、**PE** ファンドの旅行投資は続くか

4. **TDR 3** 月 **21** 日号の要約

（1） 欧州に於ける GDS のユックリした規制緩和
（2） キーワードを越えた検索エンジン マーケティング
（3） 旅行サイト訪問前後の検索エンジン・サイト
（4） 次世代ホスピタリティー テクノロジーの 3 つのマストハブ

5. 欧州旅行者の **2006** 年動向

6. 其の他のニュース

DTW, 3/20/2007

1. Marketing Dubai: Where are the Americans?

ドバイの観光開発

余りにも有名な帆船の形をした7つ星ホテルBurj Al Arab（ホテルでは世界で最も高い建物）が1999年12月にオープンして以来、ドバイには世界トップ10に入る建造物が目白押しだ。世界最高の Dubai Tower、全世界のディズニーランドを集めたよりも未だ 2 倍も広いDubailand、タイガー ウッズが初めて設計したゴルフ・コースなどなど枚挙に暇が無い。椰子の木の形をした人工島、世界地図を模した人口群島など話題には事欠かない。（人口島の建設で、ドバイの40マイルの海岸線は40倍に増加した。） ドバイ国際航空の免税品店の売上は、世界で2番目に大きい。 そして、今年末迄に飛行場能力が3倍に拡大されれば、直ぐに1位に伸し上がるだろう。

ドバイの開発は、潤沢な石油収入によるモノだと言う理解は間違っている。 アラブ首長国は、世界の石油埋蔵量の9.5%を保有しているが、Abu Dhabiがその92%を支配している。ドバイの石油（15年ー20年で枯渇すると言われている）収入は、GDPのタッタの3%しか構成していない。

ドバイの統治者（兼首長国の副首相）のSheikh Mohammed bin Rashid Al Maktoumは、天才的なマーケターで、大胆なツーリズム開発を押し進め、ドバイを欧州とアジアの間の最も重要なニッチ ツーリスト・デスティネーションに仕立て上げようと努力している。

ドバイには、美しい自然景観、文化的魅力、一目をひく海岸線、素晴らしいショッピングも乏しく､残念ながら何の観光資源も存在しない。 彼は､父の Rashid bin Saeed Al Maktoum がドバイを近代的な中継港に転換した（RTM と SIN 間で最大の積み替え港とした）のに倣って、ドバイを一大観光地にする事を決心した。 全てが巨大さを売り物にした、40 のショッピング・モール、豪華なホテル、ハイテクの親水公園（water park）、屋内スキー場などに投資し、それにホスピタリティーを心得た人々が、ドバイの観光財産となっている。昨年には、900 万人のビジターがドバイを訪れた。 その内の、35 万人がアメリカ人入国者だ。 アメリカ人（MICE 需要）のビジターは、前年比 +40%増加した。 Emirates 航空の毎日 3 便の直行便（内 1 便は HAM 経由）が貢献している。（MICE＝meeting, incentives, conventions, exhibitions）

Jumeirah Group は、アイコニックな Burj al Arab ホテルの他、Jumeirah Beach Hotel（1997 年開業）、Madinat Jumeirah（2003 年開業）の 3 ホテルを Wild Wadi 親水公園内に保有している。 この他、商業地区中心地にビジネスホテルの Jumeirah Towers、砂漠の中に全く異なる体験が出来る Jumeirah Bab Al Shams を保有している。 これ等のホテルに於けるサービスは、極めてフレンドリーで良く気が付くスタッフを配置している。 客室当たりの従業員の数は 1:18 になっている。 そして、既に高いオキュパンシーを達成している。Jumeirah は、海外展開にも積極的で、NYC の Essex House、LON の Carlton Tower, Lowndes Hotel, Beetham Tower を所有している。 そして、バミューダの South Shore、ヨルダンの Aqaba、カタールの Doha、オマーンの Muscat、上海、プーケットの各地で、ホテルを運営している。 2009 年末迄には、海外で 40 のホテルを運営する事を目標にしている。

Emirates 航空は、ドバイへの足を提供する。　2005 年 6 月に米国とドバイの直行便を開設して以来、米国人の訪ドバイ旅客は倍増している。　そして、石油産業のビジネス客と南米からの／への接続旅客の集客を狙って、12 月には HOU に乗り入れる。 その次には SFO か LAX の路線を開設するだろう。　スーパー・ジャンボ A380 型機×45 機を発注し、更にドバイへの足の強化を計画している。 A380 型機の 2 年にも及ぶデリバリー遅延が発生すると、直ぐさま B777 型機×42 機を発注した。　Emirates は、A380 型機の座席配置を、3 クラスの 489 席と 517 席、2 クラスの 644 席の 3 種類にする。
ドバイ国際空港は、今年末までに現行の 2,200 万人の能力を、3 倍の 7,000 万人に拡大する。そして、2020 年には、1 億 2,000 万人が利用可能な空港に拡張する。

From :Dubai-DXB　To :New York John F Kennedy-JFK　On :26March2007-Monday

Flight on requested day　**Book a flight**　Flight(s) on other days of week

Direct Flight　26March2007-**Monday**

Leave		Arrive		Flight	Eqp/Class	StopOver	Elapsed Time	Frequency
0200	DXB	**0750**	JFK	EK 203	77W-FJY	-	13:50	Mo Tu We Th Fr Sa Su
			Schedule valid From 25-MAR-07 To 27-OCT-07					
0830	DXB	**1440**	JFK	EK 201	345-FJY	-	14:10	Mo Tu We Th Fr Sa Su
			Schedule valid From 25-MAR-07 To 31-MAY-07					
0855	DXB	**1805**	JFK	EK 205	77W-FJY	HAM	17:10	Mo Tu We Th Fr Sa Su
			Schedule valid From 25-MAR-07 To 31-MAY-07					

(All times are local at the station)　(* Next Day, # 2 days later, ~ 3 days later)

2006年10月29日～2007年3月24日スケジュール

大阪 -ドバイ

大阪(関空)発	ドバイ着	便名	機種/クラス	経由	所要時間	運航日
2315 KIX	**0605* DXB**	EK317	345-FJY	-	11:50	Mo Tu We Th Fr Sa Su

名古屋 -ドバイ

名古屋発	ドバイ着	便名	機種/クラス	経由	所要時間	運航日
2300 NGO	**0610* DXB**	EK315	345-FJY	-	12:10	Mo Tu We Th Fr Sa Su

ドバイのツーリズム収入は、今では GDP の 20%を構成している。　Sheikh Mohammed bin Rashid Al Maktoum は、「ドバイの観光立国を成功させているのは、大型投資よりも何よりも、ドバイの皆が、ドバイ ブランドを高める事に努力し、“Destination Dubai”を、世界でプロモートしているからだ」、と語っている。

以下は、ドバイ政府観光局の Dubai Newsletter より抜粋

2006 年日本人訪問者数が過去最高の８万１千人に

2006 年の日本人渡航者数の合計が 81,346 人に達し、前年比 37.4%の大幅増となりました。　これは、2001 年の集計開始以来、過去最高の伸び率となります。

第三四半期まで継続的に大きな伸びを示していたドバイへの日本人訪問者数は、第四四半期に入り若干伸び率の落ち着きを見せたものの、 10 月は 5,762 人（22.2%増）、11 月は 6,930 人（10.7%増）、12 月には 7,414 人（9.8%増）と順調に推移し、 年間を通じて遂に 8 万人台を突破しました。

2006 年度にドバイを訪れた外国人観光客の総数は、対前年比 5%増の 6,441,670 人で、国別ではイギリス 687,138 人（1%増）、サウジアラビア 511,286 人（21%減）、米国 313,004 人（9%増）、ドイツ 252,977 人（4%減）、オーストラリア 144,996 人（19%増）、フランス 103,821 人（5%増）が上位を占めました。　日本は国別の訪問者数で、第 17 位にラ

ンクしました。

ここ 3 年間の日本からの渡航者の安定した成長率（2004 年は前年比 29.1%増、2005 年は同 28.8%増、2006 年は同 37.4%増）は、他国の動きと比較において注目に値するもので、現地ホテルの間では、日本市場への期待がより一層集まっています。

なお、昨年はホテルおよびアパートメントが 41,500 室増加されました。　2016 年までにはさらに 86,600 ルームの増加が見込まれています。　ホテル開業に伴い、今後もますます渡航者数の増加傾向は続くことが予想されています。

2006 年日本人渡航者数

	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月	合計
2005	3,817	4,752	4,400	3,960	4,083	4,164	5,080	5,482	5,728	4,714	6,262	6,752	59,194
前年同月比(%)	-1.8	25.3	14	8.9	9.1	23.4	43.5	50.5	21.9	30.0	53.1	66.4	28.8
2006	5,792	5,177	6,066	6,273	6,017	6,281	8,158	9,847	7,629	5,762	6,930	7,414	81,346
前年同月比(%)	51.7	8.9	37.9	58.4	47.4	50.8	60.6	79.6	33.2	22.2	10.7	9.8	37.4

■

PhoCusWright, 3/23/2007

2. The Breakdown of the Tour Operator Business Model: Fixed Menu or Buffet?

ツアオペのビジネス・モデルの崩壊

過去数十年間、垂直的統合したツアー･オペレーター達が、印刷されたブロウシュアーを使用して、欧州全土に展開したハイストリートの旅行社店で、事前にパッケージされたツアーを販売して、レジャー旅行市場を仕切って来た。　しかし、最近は、オンラインがツアオペ（最大企業 Tui、2 番手 Thomas Cook、次が MyTravel と First Choice）のポジションを容赦なく侵食している。

そして、彼等のビジネスを変形させる程の激しいリストラクチャリングをツアオペに強いている。　Tui と Thomas Cook は、自分自身の戦術で、オンライン旅行社と LCC からの新しい挑戦に対抗した。　MyTravel と First Choice は、彼等のビジネスを文字通り縮小し、現在は簡単に造成する事が出来ずオンライン化が難しいハイマージンのスペシャル プロダクトにフォーカスした。

この 2 つの戦略は、各企業の強さにフィットしている。　そして、全てのフロントで、それなりの成功を収めた。　しかし、ランドスケープは、オンライン環境の所為で、かなり過激に継続して変化している。　その結果、Thomas Cook は、最近、MyTravel と合併を計画し、そして、その数週間後には Tui が First Choice と一緒になって Tui Travel を設立すると発表した。　彼等の得意の分野でオンライン旅行社を打ちのめす努力は、全ての市場参加者を激しく叩く事になり、そして、オンライン旅行は、コモディティー トランザクションをアットいう間に通過して、ありとあらゆるニッチにまで近づきつつあるので、全ての市場関係者は、その強力な変化の為のプレッシャーを感じている。

Internet Forces Both Specialization and Broad Reach
インターネットが、専門化と幅広いリーチを押し進める

Tui の Travel 部門と First Choice の合併ニュースは、欧州旅行市場の需要と商行為の変化の渦中で起きている。　皮肉にも、過去 60 日間に於ける欧州ツアオペ市場の 4 社から 2 社への合併の主たるドライバーは、インターネット流通そのモノではない。　それよりは、専門性と差別化されたプロダクトの提供の必要性が、それを動かしている。　LCC とオンライン旅行社からのオンライン チャレンジは、Tui と Thomas Cook に、彼等が仕入れた、そして／或は、第三者のインベントリーのダイナミックなパッケジング造成と、第三者コンテントの提供の為の、オンライン旅行社の手法の採用に拍車をかけている。　しかし、オンライン競争は激しく、マージンは薄利となりつつある。

欧州の最大手 4 社のコンソリデーションは、旅行者（特に最初は英国の旅行者）の旅行の調査、計画、そして購入方法が劇的に変化した結果の現れである。　我々全員は、LCC がもたらしたインパクトを理解している。　しかし、そのインパクトのスケールは、必ずしも何時も理解されている訳では無い。　過去 8 年間で、欧州域内のエアー旅行の 20%のシェアーが、ツアオペから LCC に移動している。　それに加えて、チェーンと小規模のホテルが直販チャネルによるマーケティングの知識を習得し、そして Priceline の Bookings の如

くのホテル・アグレゲーターが、定食メニューを避けてビュッフェに直行させる知恵を顧客に授けているので、ツアオペに対するプレッシャーを更に高めている。　そして、遂には、トラベル 2.0 のトレンドが、嘗てはツアオペが独り占めしていた情報を公開させる事を助け、例えばベトナムへの旅行や、南フランスの終末ブレークの如くの今迄探す事が出来なかった情報の山を、インターネット経由で広めている。

この様なオンラインの浸食は、既存のオフライン プレイヤーの市場シェアー回復の為のオンライン進出を間違いなく誘発させる事になる。　しかし、Thomas Cook と MyTravel の合併は、その一方でユニークなプロダクトの強化も意図している。　また、同時に、Tui に対する First Choice のバリューは、その日用品化されていないスペシャル ツアー コンテントに存在している。

A Strong Share for First Choice
ファースト チョイスの為の強力なシェアー

First Choice は、合併企業の 40%の利益と 20%の収入しか構成しないにも拘らず、49%の株式とオペレーショナル（ブランドではなくて）のリーダーシップを獲得する。　ここでは、提案（proposed）がキーワードになっている。　このディールは、この 2 社が市場のプレッシャーに戦略的に対応するのと同じ様に、独占禁止の理由から両方の合併を挫く為に当局に異議申し立てをする目的を有していると言う憶測が流れている。　この想定のロジックは明白だ。　仮に当局が Cook-MyTravel ディールを単独で細かに審査するとなると、当局は、両方のディールをより厳重に調べる事になるだろう。　4 社が 2 社になるのは、4 社が 3 社になるよりは、ズーッとドラマティックとなるからだ。　そして、Tui と First Choice の幾人かは、提案された（proposed）企業合併よりは、現状維持がより快適であると考えている。

しかし、この様な憶測は、欧州に於ける大手ツアオペに対する脅威の裏に潜む鍵となる事実を無視している。　つまり、プロダクトに照準を当てたビジネスは、（特に幅広い洗練されたオンライン調査と購入のケーパビリティーの前では）スケールが存在しないのだ。　そして差別化が、スケールは存在するが容易にバラバラにされ第三者に直ぐにまた再パッケージされてしまう標準的なホリデー プロダクトを駆逐してしまう。　全ての合併には重複による無駄解消されるので、職は明らかに減少され、オペレーションの効率化が実施されると同時にプロダクトのシナジーも発揮されるので、全てのこの 4 社は、現状維持よりは、合併によって、余程、恩恵を受ける事になるだろう。

The Breakdown of a Business Model
ビジネス・モデルの崩壊

垂直的統合モデルでは、ツアオペは、リテーリングからトランスポートから目的地サービスまで、バリュー・チェーンの全てのパートを支配した。　しかし、過去 10 年間で、このチェーンの各パートは、新規参入者からの攻撃を受けている。　エアー旅行の単純化と分かり易さによってビジネスを獲得した LCC が、その最初の侵略者だ。　LCC の急速なスケールの拡大と全ての規則の変更（単純化）が、チャーターと大手定期航空会社間に存在していた明らかな境界線が取り除いた。　ツアオペは、このシフトを認識し、逆に LCC ビジネスに参入し、在る程度の成功を収めているが、長年のレガシー モデルのコスト構造が彼等の現在のビジネスにまで深く染み込んでしまっている。

1960 年代以来開発された旅行パッケージのリテール形式は、英国に於いて、lastminute.com や Expedia の如くのテクノロジーにフォーカスしたより敏捷な経営精神を持った仲介業者によって揺すぶられた。　テクノロジーと消費者のエクスペリエンスとオンライン流通を企業の中心に位置づけたこれ等の企業は、ズーッと以前から旅行素材だけではなく、バケーション パッケージ全体をカバーするビジネス・モデルに変形した。　オンライン旅行社は、如何なるサプライヤーのインベントリー ポジションも保有する必要がないので、彼等の旅行プロダクトに対してダナミックに価格を付け、パッケージする事が可能になる。　この柔軟性が、過去 5 年間の、これ等の如くの企業の指数関数的な成長を可能にした。　事実、ボンデッド・ツアーの政府データによれば、2005 年には、Expedia は、英国に於いて第 6 位の“ツアオペ”に成長した。　Expedia にとっては、“パッケージ”はダイナミックを意味し、ツアオペにとっては、事前にパックされたオフラインを未だに意味している。

情報とリコメンデーションのサイトの進歩と、オンライン旅行社とツアオペのサイトのトランザクション能力強化は、プラニングと購入のプロセスに於ける限りない透明性を作り出している。　インターネットが、伝統的旅行社の役割から主立ったバリューを削ぎ取ってしまったので、伝統的ツアオペは、自ら自己改革せざるを得なくされている。　それに加えて、欧州連合のホリデー・パッケージ セグメント（つまりホリデーの主流）が、LCC とオンライン旅行社のビジネス・モデルの新しいパラダイムから大きな挑戦を受けている。旅行者がパッケージをオンラインで購入するとか、あるいは、LCC でアフリカやスリランカに旅行するのではなくて、これは欧州域内の旅行であり、近場の太陽と海辺への旅行なのである。　First Choice は、その他の汎欧州ツアオペよりも一歩先にこの事に気が付いた。そして、旅行オファリングを差別化した長距離旅行と、経験を積んだ旅行社と専門分野に特化したツアオペの買収にフォーカスする為にオペレーションをリストラした。　一方 Tui

U.K.は、単一統一ブランド（Thomson）戦略により自己改革を行い、オンライン流通に光が集中するが如くフォーカスした。　しかし、ニッチ プロダクトをデリバーする能力が、その様な旅行を仕立てる為に必要な曖昧情報やコンテントをデリバーする為には、インターネットの増大する力から影響を受けずにはいられない様に、敏捷さへの転換は、組織全体のマインドセットをそうさせる必要を伴うモノだ。

End Game or Differentiating Edge?
ゲームを終わらせてしまうのか、或は、差別化をはかるのか？

今にして思えば、提案された（proposed）Tui Travel が、差別化されたハイマージン プロダクト（First Choice の強調点）と、柔軟性に富んだ顧客が作る旅行の両方にフォーカスすると宣言しているのは偶然では無いし、驚くにも当たらない。　この提案された合併企業は、改良したスペシャル プロダクトの催行の為に長距離用フリートを強化し、LCC へ対抗する為に短距離フリートを編成する両方を実施すると言っている。　より小さなニッチ企業を買収し、これ等のプロダクトの新規市場を開拓し、この新会社は、LCC の席巻に対抗し､オンライン パッケージの為のエアーへのより良いアクセスによってオンライン旅行社と競争すると同時に、オンラインの調査と購入の強力な影響力を認識した戦略を採用する。

欧州ツアオペ市場の突然の大きなスケールのコンソリデーションは、既存の旅行の会社が複数の戦線で戦いに晒される事を反映している。　Tui が、最も強力なオンライン市場である英国で、2006 年に収入を減少させた事を考えると、これ等の旅行ジャイアンツが、新しいランドスケープへ対峙する為に、オンライン旅行社が使用しているのと同じ武器でもっては前線で闘えない事は明らかだ。

最もプロアクティブなオンラインのツアオペ 2 社のコンビネーションは、最も採算性の良いパッケージに集中する為に、単純にツアオペ モデルを縮小する事になるだろう。　しかし、短期に、この動きが成功するとすれば、それは、幾つかのセグメントに於けるユニークなビジネス・モデルとマーケティングと流通アプローチが研ぎ済まされた結果であり、ツアオペは、その強力な差別化を、主たる敵であるオンライン旅行社と LCC に対して発揮出来る様になるだろう。

-- Ram Badrinathan and Michael Cannizzaro ■

PhoCusWright, 2/27/2007: wsj.com, 3/17-26-27/2007

3. Public, Private, and Back Again: Has the Investment Community Tired of Travel or Only Just Begin?

ブラックストーン上場、PE ファンドの旅行投資は続くのか

プライベート・エクイティー（PE）企業の Blackstone Group が上場する事を検討している。同社のバリューは $40bn（4 兆 7,000 億円）に達すると推定されている。 社員は 770 名であるので、1 人当たり $50m（58 億円）のバリューとなる。 これは、ファイナンシャル企業の Goldman Sachs Group の $3.2m や、クレディット・レーティング企業の Moody's Corp の $5m に比べてとてつもなく高いバリューだ。 Blackstone は、この上場で 10%の株式を市場で売却する。 昨年の利益は、$2.3bn（2,700 億円）なので、$40bn の時価総額とすると、株価収益率（PER）は、17.4 倍となる。 伝統的なアセット・マネジャーの収益率 25 倍を勘案すると、そして Blackstone が、この PE 分野に真っ先に進出した事を考えると、まんざら高過ぎるバリュエーションでないかも知れない。

Stephen Schwarzman（右）が率いるこの会社の税前利益は、年間手数料（管理アセット$80bn×1.5%×0.5=0.6bn）と、アドバイザリー利益（$400m）と、"carried interest"（バイアウト ファンドによって得た利益、通常 20%＝$1.7bn）となっている。 つまり、Blackstone の利益は、carried interest の多寡に大きく左右される事になる。 従って、バイアウト ブームがこれからも続くのであれば、$40bn のバリュエーションはジャスティファイされる事になる。

Stephen A. Schwarzman, a founder of the Blackstone Group.

これは、プライベート・エクイティー企業市場がピークに到達した兆候なのか？
PE の旅行資産に対する大規模投資は終了したのか、それともこれからなのか？

Blackstone は、同社の $43bn（5 兆円）のアセット コレクションの内、Extended Stay, Meristar, LaQuinta, Galileo, Worldspan, Orbitz, Gullivers Travel Associates, LXR Luxury Resorts の旅行とホスピタリティーの資産を保有している。

Texas Pacific Group は、どうなのだろう？　TPG は、早い段階で CO 航空や Ryanair や Hotwire に投資した。　TPG の旅行部門への巨大な投資熱は、Sabre、QF 航空、AZ 航空、Harrah's への潜在的投資に向けられている。　TPG は、更にこの分野の投資を膨らませるのだろうか？　（＜関連記事＞P. 32　“TPG、アイベリア航空買収に動く”参照）

ベンチャー・キャピタルはどうなのだ？　Carlyle は、Viator の、2005 年 11 月の $6m（7.1 億円）の Series B ラウンドと、それに続く 2006 年 6 月の $4m（4.7 億円）をリードした。これは、ベンチャー・キャピタルの旅行とツーリズム業界への新たな投資機会の幕開けとなるのか、それとも偶発的に発生したモノなのか？

丁度、何社かがプライベート（非上場）企業となり、またその他が上場企業となる様に、Expedia は独立企業となり（再度）、そして、Travelport は、今年中に Orbitz を上場しようとしている。　次は何処の企業がそうなるのか？

これ等の疑問は、2007 年の市場の大きな話題となるだろう。　これ等のトレンドは、継続するし、大きくすらなると考える。　経済は堅調に推移しており、旅行需要の見通しは、レジャーも法人セグメントに於いても強く、米旅行市場は今年に $260bn（30 兆 700 億円）の規模に達するだろう。　海外旅行は、かってない程活気が溢れて大幅に成長し、世界の旅行市場は 2010 年には $3trillion（354 兆円）に到達するだろう。　旅行アセットは、どのレベルの投資家達にも、継続して刺激を与え続けるだろう。

Tom Botts is a Founder and Partner at Hudson Crossing.
PhoCusWright is proud to announce a new partnership with Hudson Crossing, a newly-formed strategic advisory firm devoted to helping business owners raise the financial performance of their travel, tourism and hospitality assets. Hudson Crossing employs a simple yet robust five step process that is grounded in strong analytics and backed by PhoCusWright research.
■

＜関連記事 1＞ DTW, 3/27/2007: Executive go public with defense of private investment

Sabre CEO Sam Gilliland は、3 月 26 日に開催された National Business Travel Association のフォーラムで、TPG の Sabre 買収に触れて、以下の発言をした。

- ✓ PE ファンドがオーナーとなっても、Sabre の経営には変更が無い。
- ✓ PE 企業がオーナーとなると、キャッシュ・フローを重視する余り、行き過ぎたコスト削減と投資の抑制が実施される懸念が強いが、Sabre の場合は、2007 年は、前年を上回る投資を実施する。
- ✓ TPG は、数年前に CO 航空に投資し、同社を世界で最も革新的な航空会社の 1 社に転換させた実績を有している。 PE 投資家が管理している間に、CO は機材の更新の為の大型投資を実施した。

同じくこのフォーラムに参加した Carlson Wagonlit Travel CEO Hubert Joly は、昨年の、JP Morgan Chase の PE アフィリエートである One Equity Partners の CWT への投資に触れて、次の通り語った。

- ✓ 米国の法人顧客がグローバルな旅行の管理を欲している。
- ✓ OEP 投資は、この顧客の要求を達成する為に、大いに役立っている。
- ✓ CWT は、グローバルな展開とテクノロジー投資が必要だ。

□

＜関連記事 2＞DTW, 3/27/2007: Fast exit in the works? Travelport's owners mulling options

7 ヶ月前に Blackstone とその他の投資家に買収された旅行サービス コングロマリット Travelport Ltd.,が、早くもエクジット戦略を検討していると、関係筋が先週明らかにした。Travelport が先週発表した $1.1bn（1,300 億円）の借り入れは、新しいオーナーである Blackstone と Technology Crossing Ventures と One Equity Partners の 3 社に配当を支払う為の所謂 payment-in-kind（PIK ローン）と呼ばれているモノで、これは、上場させるか、直接売却するか、一部の事業をスピンアウトさせるかの何れかのオプションによる、エクジット戦略が近く行われる（12 ヶ月ー18 ヶ月以内に実施されると言われている）前兆と見られている。 つまり、借り入れた資金は、昨年 8 月に Cendant から Travelport を $4.3bn（5,000 億円）で買収した新たな投資家達に直接支払われる事になる。 つまり、投資家達は、買収に要した金の 1/4 を、これで取り戻す事になる。
Travelport が所有する 20 のグローバル ブランドには、Orbitz, Cheap Tickets, Gullivers Travel Associates, Galileo, そして今年中に買収が予定されている Worldspan が含まれる。Travelport は、今月初め、Orbitz Worldwide の一部若しくは全ての株式を上場して売却すると発表している。

満期返済まで利子の支払が不要な PIK ローンは、嘗ては極まれな論議の多い debt instruments であったが、最近は、PE 市場でレバレッジ・バイアウトのツールとして良く利

用される様になった。　PIK ローンでは、借り手は高い金利を支払わなければならず、満期時に返済する元利金合計が巨大になる、歴史的にデフォルトが多く存在するリスクが高いファイナンスだ。（しかも、今回の様に投資家に配当の形で分配されるのは異例）。　PIK ローンが組まれたと言う事は、Blackstone とその他の投資家達が、至急エクジット戦略を採用し、資金の捻出を工面しなければならない事を意味している。
Travelport は、Cendant が売却して以来、非上場企業にも拘らず業績を開示している。　それによると、2006 年の収入は、$2.6bn（3,000 億円）となっている。　□
■

TDR, 3/21/2007

4.　TDR 3 月 21 日の要約

TDR 3 月 21 日号は、以下のニュースを報道している。
（1）　欧州に於ける GDS のユックリした規制緩和
（2）　キーワードを越えた検索エンジン マーケティング
（3）　旅行サイト訪問前後の検索エンジン・サイト
（4）　次世代ホスピタリティー テクノロジーの 2 つのマストハブ

以下に、各ニュースの要約を記す。

（1）欧州に於ける GDS のユックリした規制緩和

Europe Takes Cautious – But Meaningful – Steps Toward Deregulation

Experts consider British Airways' next moves key deciding factors for industry.

欧州連合は、Code of Conduct for Computerized Reservation Systems の見直し作業を開始している。　流通市場が大幅に変化している現在でも、そもそも行動規範（code of conduct）が必要なのかの問いを含め、利害関係人の意見聴取を 2 月末に開始した。

業界は、Amadeus が依然として航空会社の株主を抱えている以上、一部の規則の変更は有るにしても、CRS 行動規範が全て廃止される事は無いだろうと予想している。

Business Travel Coalition の 2 月 26 日のポジション・ペーパー "Travel Distribution: A Time to

Build, Not Destroy”は、「今年、BA やその他の主要航空会社は、ビジネス旅行者とのダイレクトの関係を強化する為に、コンテントへのアクセッシビリティーを梃にして、GDS 流通コストの全部若しくは大部分を、最終消費者にシフトする事を試みるかも知れない」と述べている。　BTC は、その様な事態が起これば、コンテントの分散化が発生し、業界は大きな混乱に巻き込まれると警告している。

トラベル マネジャーや彼等の法人顧客は、以下の 3 つの互いに干渉し合う問題に直面していると BTC は言っている。
１）　GDS と航空会社間の契約のフルコンテントの定義がハッキリしない。
２）　フルコンテントの例外は、合理的に限定的なモノとなるのか。
３）　有るとすれば、どの様な種類のサーチャージが GDS にかかるのか。

Forrester Research の主席研究員の Henry Harteveldt は、「航空会社は、如何に直販サイトを拡大したいと願っても、GDS の流通能力を軽んじる事は出来ない」、「彼等は、決して GDS を捨て去る様な事はしない」、と言っている。
ハッキリしている事は、BA が、欧州の航空流通の変化をリードするという事だ。　その BA は、3 月 12 日に Galileo と、3 年間の GDS 契約を締結し、Sabre, Amadeus, Worldspan と契約更改を交渉している。　そして、1 社とは契約を更改出来ないかも知れないと言っている。（<関連記事> P.25.“英国航空、セーバーと 3 カ年のコンテント契約締結”参照）
□

（２）　キーワードを越えた検索エンジン マーケティング

Take Your SEM Energies Beyond Keywords – And Win Big In Conversions

Hint: Direct more attention to the organic search.

多くのマーケター達は、キーワードの SEM（search engine marketing）が重要だと思っている。　そして大金をはたいて、トップの検索ページのスポットを購入している。　しかし、今日の旅行消費者は、スポンサード・リンクには興味を失っている事に注意が必要だ。
90%近くのコマーシャル・トラフィックは、オーガニック検索から発生しているのだ。

オーガニック検索（Organic Search）とは、検索エンジンがスポンサーの意向に左右されず、自身のアルゴリズムに従って実行する検索のこと。　ナチュラル検索とも言う。

検索エンジンは、最早、旅行を購入する為の最初のポイントとはなっていない。　全体的な調査と意思決定のプロセスを考慮して、SEM 戦略を築き上げる必要が有る。　消費者が

旅行を購入する為に最初の訪れる場所は、他の旅行者のエクスペリエンスを提供してくれるサイトに替わっている。

今日のソーシャル・ネットワーキング隆盛の時代にあって、消費者が最も信頼を寄せているのは、他の消費者のアドバイスだ。　彼等のレビューに書かれる事を怖れるよりも、レビューに書いてもらう機会を最大化する事が肝心だ。　そうすれば、Web のビジビリティーが上昇し、ひいては検索エンジンのアテンションの増加にも繋がると言う訳だ。
また、ブログが、より多くの注目を集めている。　ブログの編集者やレビューの投稿者にコンタクトして、自社のプロダクトやサービスを知って貰う努力も必要だ。　あるいは、彼等のサイトに広告を出すのも一方だ。

つまり、オンライン予約トラフィックの主たるオリジンが何処であるのか、オンライン予約エンジンを訪れる前の消費者の検索ポイントは何処なのかを知り、そして、そのフローに合致した戦略を立てる必要が有るのだ。

消費者の購入プロセスを分析するのも重要だが、使用しているキーワードの検証も忘れてはいけない。　例えば、既に、どのキー検索ワードを html ヘッダーの中に取り込めば良いかを理解していても、もう一度それを検証してみる必要が有る。　顧客に彼等が使用する用語を直接アンケート方式で聞いたら良い。　或は、Google Awards プログラムやトラッキング・メカニズムを利用したり、自分のサイトのログ・ファイルを調べたりして、自分のサイトに到達する為に、どんな用語が使われているのかをチェックすれば良い。

消費者は、特に初期の調査段階で、有益な情報を求めている。　従って、多くのコンテントを揃えたら良い。　しかし、自分のプロダクトばかりを記述をしてはいけない。　マイナーな旅行計画情報も記載したら良い。　鍵は、目的地の情報を提供して、消費者の役に立つ事を考える事だ。　オーガニック検索を利用して、多くのコンテントとリンクを張る事も考えられる。　その他とリンクを張ると、その分露出が多くなり、検索エンジンはそれを認識してオーガニックな方法によってトラフィックを送り込んでくれるだろう。

オーガニック検索の高いランキングが存在しても、若しサイトが関連性を持っていなければ、コンバージョンには繋がらない。　第一に、キーワードがマッチしていなければ、そのサイトはインデックスから外されるだろう。　消費者が求めている、最も重要な情報を確実に保有する事が大切だ。

バリューを消費者に提供すれば、そして、パーソナライゼーションの傾向に合わせる事が出来れば、貴方のホーム・ページはダイナミックとなるだろう。　顧客が使用するキーワードで、彼等が何を欲しているかを判断するシステムを目指せ。　例えば、或る顧客が“cheap bed and breakfast”と入力したとすると、サイトはバジェット価格の間際商品を選び出す様にするのが理想だ。　反対に、顧客が豪華さを求めれば、ハイエンドのプロパティーを提供すれば良い事になる。

仮に、サイトが十分にパーソナライゼーション化のテクノロジーを吸出来ていない場合であっても、顧客に対して幾つかの特別な対応をする事が出来る。　先ず、少なくとも各顧客のインテレストを記録する事が求められる。　例えば、安いハワイ旅行の情報を求めている顧客がサイトを訪れるかも知れない。　クッキーを利用して、価格に敏感なその顧客の目的地情報を記録したら良い。　そして、その顧客が再訪問してくれた時に、記録した情報をフルに活かしたら良い。　こんな事は、大きなシステム無しに、単に顧客データを記録させるだけで出来る事なのだ。　□

（３）　旅行サイト訪問前後の検索エンジン・サイト

See The Before & After Of Search Engines' Drive To Your Travel Sites

Good news: Once shoppers enter web of travel pages, they usually stay there.

多くの旅行者は、旅行の計画の段階から購入に至る迄の間に、オンラインの調査に依存している。　だから、SEO（search engine optimization）への投資が行われている。　どのエンジンが、最もそれに貢献しているのかを見てみよう。

オンライン旅行業界は､検索エンジンのトラフィックから平均以上のヒット数を得ている。データを見てみると、旅行 Web サイトが、他の業種よりもかなり多くのトラフィックを検索エンジンから得ている事が分かる。

2006 年 9 月から 2007 年 2 月までの Hitwise の調査によると､旅行 Web サイトは､平均 29.2%の上流トラフィックを検索エンジンから得ている。　これは、全業種の平均 22.7%よりも余程多い。
反対に、下流トラフィックは、1.1%と全業種平均の 9.2%よりも余程少ない。　これは、何を意味しているのだろうか？　旅行サイト訪問後、ユーザーが訪問する検索エンジンンのトップは Google であるけれども、しかし、全般的に言って、オンライン ユーザーは、他の旅行サイトを訪れている。　下表は、それ等のトレンドの 2 月実績である。

Top 10 Downstream Search Engines BEFORE Visiting the 'Travel' industry, 02/2007:	
1. Google	18.61%
2. Yahoo! Search	5.45%
3. Live Search	3.31%
4. Ask.com	0.68%
5. AOL Search	0.31%
6. Google Image Search	0.30%
7. Windows Live Search	0.28%
8. My Web Search	0.22%
9. Dogpile	0.19%
10. HP Search	0.05%
Other	0.95%
Top 10 Upstream Search Engines AFTER Visiting the 'Travel' industry, 02/2007:	
1. Google	4.67%
2. Yahoo! Search	1.15%
3. Live Search	0.66%
4. Windows Live Search	0.33%
5. AOL Search	0.28%
6. Ask.com	0.20%
7. Google Image Search	0.15%
8. My Web Search	0.11%
9. Yahoo! Image Search	0.06%
10. Dogpile	0.05%
Other	0.55%

Source: Hitwise (www.hitwise.com). ■

□

（4）次世代ホスピタリティー テクノロジーの 2 つのマストハブ

2 Must-Haves For New-Generation Hospitality Tech

Two platform providers aim to integrate, update and get truly customer-centric.

古いシステム、Web ベース アプリケーションの欠如、分散化したデータ・ベースが、今日の殆どのホテルが抱えている不幸な問題だ。　しかし、幾つかのテクノロジー企業は、このトレンドを変えようとしている。　そして、ホテルが最も望んでいる以下の 2 つの問題の解決に挑戦している。

点を結ばなければいけない。

ホテルが抱えている最大の問題は、データをシェアー出来ないスタンドアローンのシステムの保有を強いられている事である。　しかし、幾つかのテック・プロバイダー達が、ホテルの CRS、GDS コネクティビティー、Web チャネル、PMS、収入管理システムを繋げようと努力している。　2005 年に設立された Amadeus Hospitality Business Group は、Amadeus

Hotel Distribution Platform（HDP）を開発し、この様な問題に対応する。　HDP プロダクトの内容の詳細は明らかにされていないが、各システム間に亘ってデータを接続させる事が主たるフォーカスになる、と Amadeus は言っている。　ホテルは、システム間に亘って、インベントリーの自動的アップツーデートをシングル・ビューする事を望んでいる。Amadeus は、ゲストのデータをシングル フォーマットで、単一データ・ベースに格納する事に取り組んでいる。　テック・プロバイダー達は、航空会社がシステム間同士で情報をヤリトリしている状況を、ホテルの世界にも導入しようとしている。

CRM を活かさなければいけない。

ホテルは、消費者の購入行為の変化に対応するために、CRM ツールを利用する事が出来るだろう。　ホテルは、費者からの多くのフィードバックを前に、「コンテントを流通チャネル毎にどの様に仕立てたら良いのか？」、「TripAdvisor の如くの消費者が動かすコンテントをどの様に統合したら良いのか？」等の疑問を多く抱えている。

AltiusPAR（ラ米のホテル運営者 Gurupo Posadas のテクノロジー子会社）は、これ等の疑問に回答する次世代のプロダクトを既に用意している。　このプロダクトは、全てのゲストのアクティビティーを、1 つの中央データ･ベースで管理する。　そして、

- ゲストのデータを、顧客がインタラクトする全てのチェーンの流通アウトレットに提供し、
- このデータを、マーケティング キャンペーンやカスタマー リテンションを動かす為のバリュアブルな情報に変える、

事を検討している

カスタマー リテンションに影響を与える、もう 1 つの複雑化している問題は、急成長している Web チャネルからのトラフィックを取り扱うホテルの能力だ。　Look-to-book 率は 400:1 で、これが増加している。　現在のシステムは、この問題に対応出来ていない。　このため、ホテルは、究極的なより良いカスタマー サービスを作り出す事が出来る、合理化され、且つ統合された IT と流通環境を模索している。

（原文は、“3 つのマストハブ”となっていたが、3 つ目マストハブは、余り中味の無い AltiusPAR のモジュール形式の経済的対応方法についての記述であるため、ここでは割愛した。）

□ ■

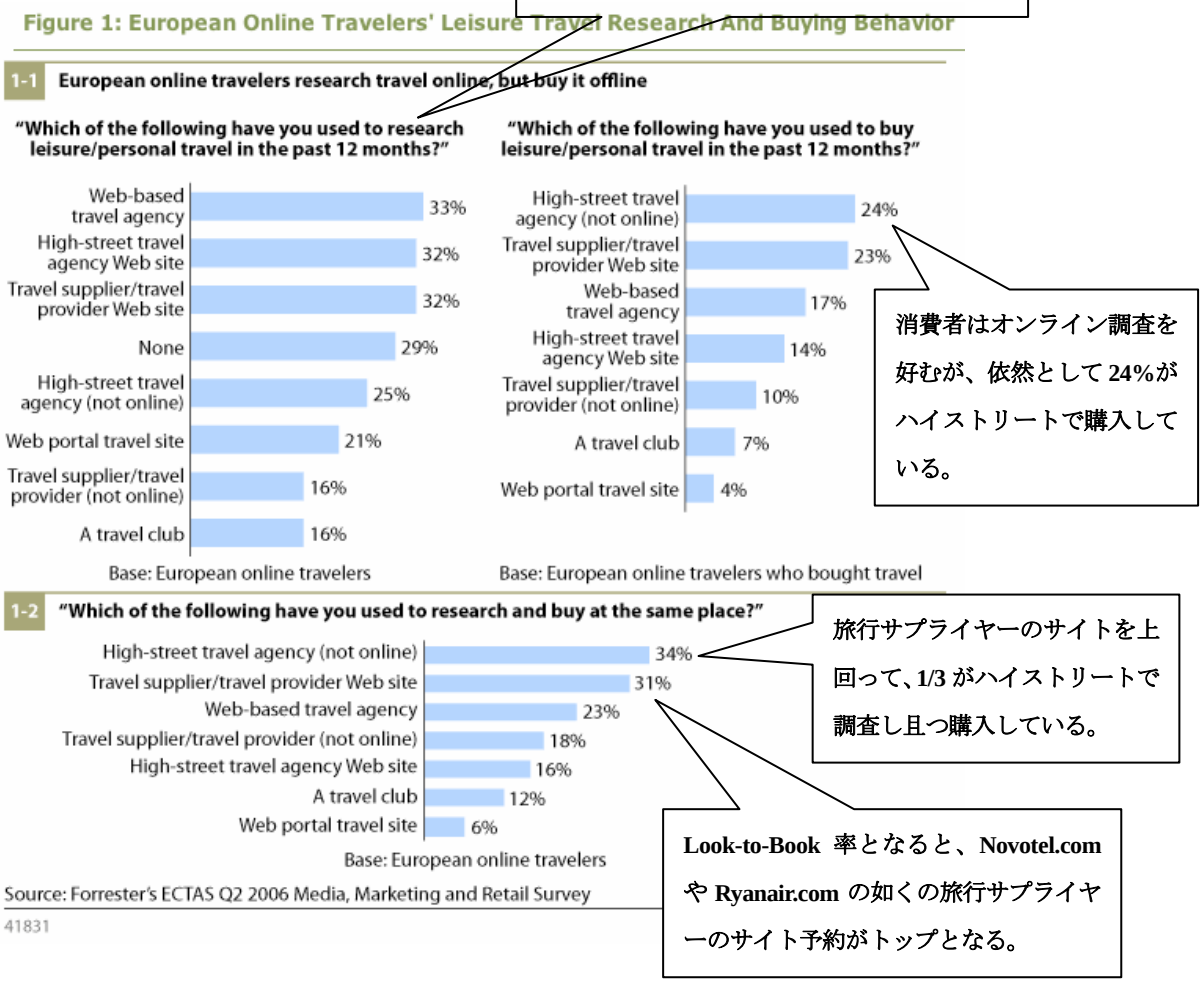
Forrester Research, 3/20/2007

5. European Travelers: An Overview Of 2006

欧州旅行者の 2006 年動向

過去数年間で、より多くの欧州消費者がオンライン旅行調査だけでなく、オンライン予約も実施する様になっている。　消費者は、旅行の情報を求めてインターネットに大きく依存している。　レジャー旅行の調査では、オンライン ベースの旅行サプライヤーがハイストリートの如くの伝統的チョイスを凌駕してしまった。　オンラインでレジャー旅行を調査する消費者は、ハイストリートの店よりも多くをオンラインで購入するが、オフライン旅行社も依然として利用している。　約 1/4 の欧州オンライン旅行者は、彼等のレジャー旅行をハイストリートの店で購入する。　英国の消費者はバーゲン・ハンター、スペインの消費者は信用出来る会社を尊重する様に、プロダクト、チャネル、嗜好について国ごとの違いが依然として存在する。

欧州オンライン旅行者の 58%が旅行情報の取得をインターネットに依存している。

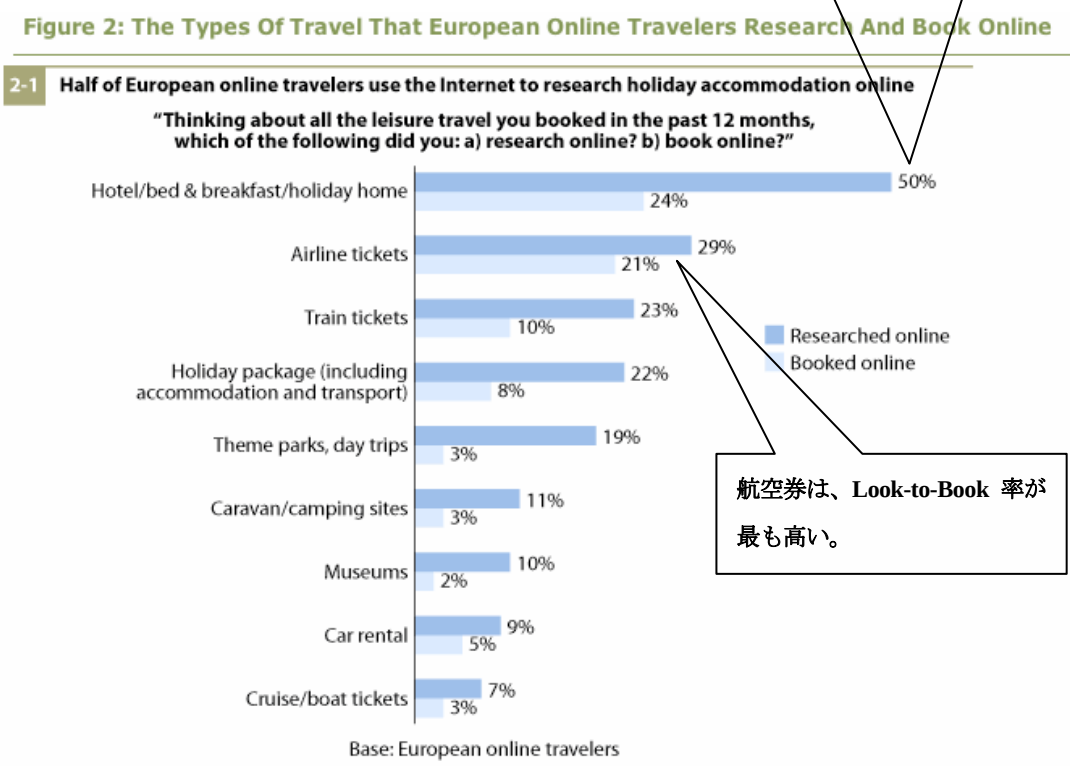


消費者はオンライン調査を好むが、依然として 24%がハイストリートで購入している。

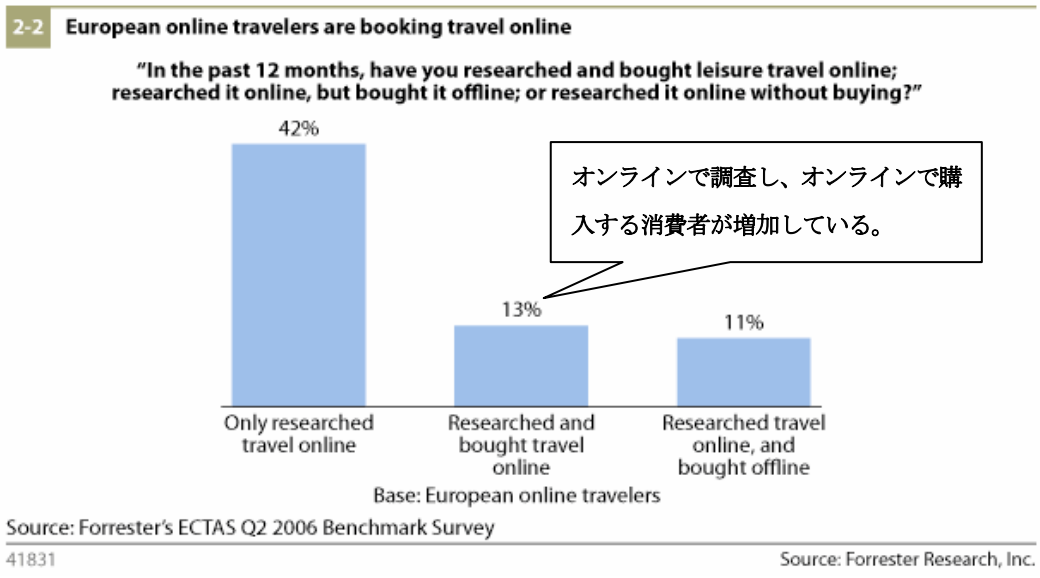
旅行サプライヤーのサイトを上回って、1/3 がハイストリートで調査し且つ購入している。

Look-to-Book 率となると、Novotel.com や Ryanair.com の如くの旅行サプライヤーのサイト予約がトップとなる。

欧州オンライン旅行者の半分がロッジングをオンライン調査し、その半分がオンライン予約している。



航空券は、**Look-to-Book** 率が最も高い。



オンラインで調査し、オンラインで購入する消費者が増加している。

Figure 3: Factors Important To European Online Travelers When Choosing A Travel Supplier

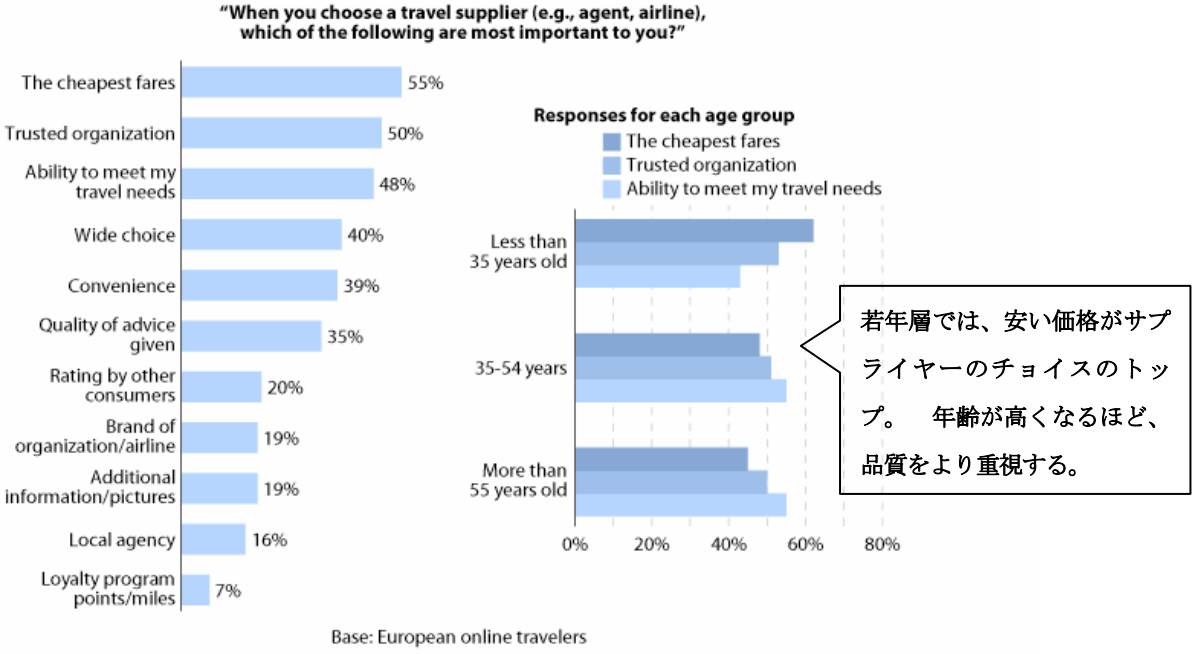
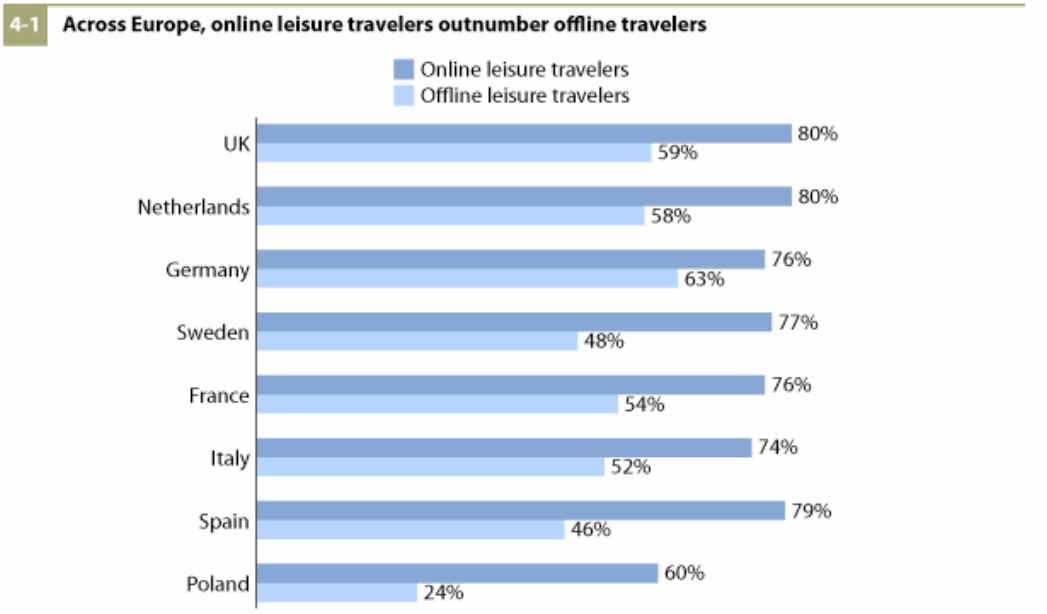
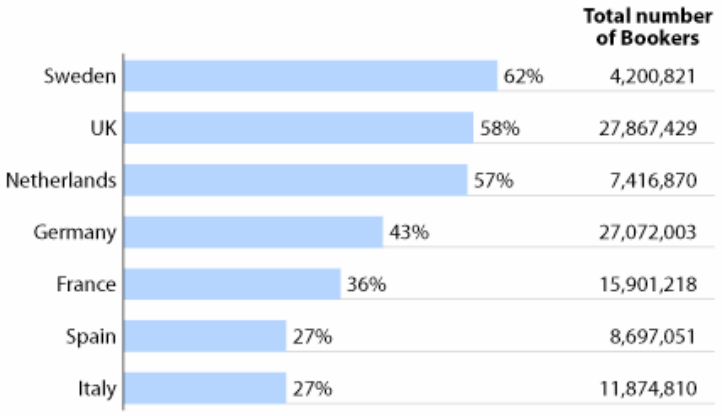


Figure 4: Examining Europe's Online Travelers By Country



国ごとによって、レジャー旅行のオンライン化の様相が大きく異なる。　従って汎欧州オンライン旅行社は、国ごとの志向へ対応をする必要がある。

4-2 Northern European countries have the most leisure travel Bookers*

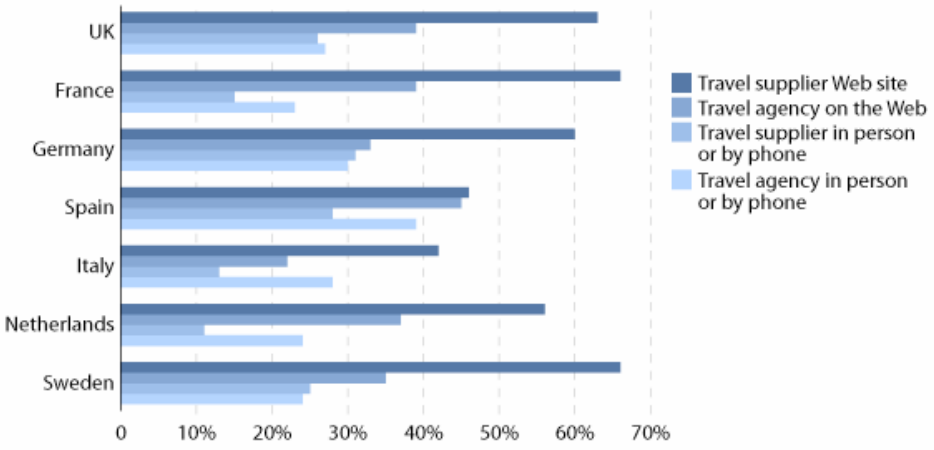


Base: Online European leisure travelers

Source: ECTAS Q2 2006 Benchmark Survey
*Poland had an insufficient number of Booker respondents (N<100)

41504 Source: Forrester Research, Inc.

Figure 5: European Travel Supplier Sites Draw More Bookers Than Agency Sites Do



Base: European online leisure travel Bookers

Source: ECTAS Q2 2006 Benchmark Survey

41504 Source: Forrester Research, Inc.

6. 其の他のニュース

旅行流通 TD

（1）米商務省、今年の訪米客が新記録を達成すると予測

今月初め､米商務省は､今年に米国を訪れる国際旅行者数が新記録を達成すると予測した。2006 年の訪米客は 5,110 万人で、2005 年比 +4%増であった。 商務省は、今後 5 年間にインバウンド旅客数が +21%増加し､2011 年には 6,160 万人に達すると予測している。 増加の大きな国は、ブラジル（+28%）、中国（+60%）、インド（+28%）の 3 ヶ国だ。

しかし、2006 年の約 58%の 3,000 万人は、カナダとメキシコからの入国者だ。 反対に、訪米客を多く送り出している英国・日本・ドイツ・フランスからの入国者数は、2005 年から▲10%、2000 年比では▲27%も低下している。 Discover America Partnership の executive director Geoff Freeman は、「米国インバウンド ツーリズムはスランプに陥っている」、と言っている。 事実、9/11 以来、米国は▲6,000 万人のインバウンド客を失っている。 その為に、税収と職を失っていると Freeman は嘆いている。 彼は、1,000 万人のインバウンド客の増加は、190,000 の職を作り出し、$3bn（3,500 億円）の税収増加をもたらすと言っている。 DAP は、官民一体のインバウンド プロモーションが米国には必要だと訴えている。(DTW, 3/23/2007)

（2）ウオールマート、エアカナダとの法人ディール契約破棄

世界最大の小売業の Wal-Mart が AC との法人契約を破棄し、その代わりに WestJet と契約した。 AC は、1 月に、GDS を迂回して直販を促進させる為に、流通インターフェイスの API を開発した。 同社は、テクノロジーの理由で GDS に掲載できない unbundled fares の Tango 運賃や回数券などを、この API を通じて直販する動きを見せている。 AC の法人顧客は、この API を使用している Concur Technologies の法人セルフ予約ツール Cliqbook Travel を使用して、AC の全ての運賃コンテントとインベントリーに直結する事が出来る。Cliqbook Travel のユーザーは、追加料金無しで AC の全コンテントとリンクする事が可能になる。（基本料金は、1 トランザクション当たり $6。） 100 社以上の Cliqbook を使用している法人には、Bayer（加）、Dole Food Corp., Lennox International, Mitsubishi UFJ Securities International, the National Federation of Independent Business, Steria, Webasto Product, Willis が含まれる。

Wal-Mart は、GDS を経由しない AC の直販戦略を嫌って WestJet に乗り換えたと言われている。 AC は、契約を更改しなかったのは AC の方で、その理由は、Wal-Mart の AC 販売高が契約レベルに達しなかった為と説明している。

AC のチャネル別の販売構成は、GDS 31%、直販サイト 57%、コールセンター 12%となっ

ている。（第４四半期実績）
AC は、流通コストの削減と効率化を優先する為に API による直販チャネルを展開させると言っている。　しかし、業界はそうは見ていない。　Sabre は、AC は、カナダに於ける競争他社への AC コンテント提供を取り止める（つまり GDS にコンテントを掲載しない、）disaggregate 戦略（コンテント分散化）を採用していると言っている。
AC は、Wal-Mart（カナダ内に 278 店、授業員 70,000 人を抱えている）が法人ディールから抜けても、カナダ市場に於ける路線網で他社よりも勝っているので、収入インパクトは、それほど大きなモノにはならないと踏んでいる様だ。(DTW, 3/26/2007)

＜関連記事＞ wsj.com, 3/29/2007: Air Canada Buy Extras
AC CEO Montie Brewer は、全旅客の 48%は、最低運賃（Tango）が利用出来るにも拘らず、一段高い運賃を利用し、最低運賃利用旅客の 25%は、付帯サービスを購入していると語った。　そして、彼は、AC の座席当たり旅客収入は、2000 年の航空旅行ブームと同レベル近く迄回復したと語っている。(wsj.com, 3/29/2007)

（３）英国航空、セーバーと 3 年間のコンテント契約締結
BA が、英国航空と 3 年間のコンテント契約を締結した。　英国とアイルランドの旅行社は、新たなオプトイン プログラムの“adjusted financial terms”への合意を条件に、BA のフルコンテントへのアクセスが可能となった。　英国とアイルランド以外の旅行社は、フルコンテントの為のオプトインは要求されない。(DTW, 3/27/2007)

（４）グーグル、テキスト・メッセージングによりフライト運航状況情報を提供
Google が、テキスト・メッセージングにより、携帯機器へフライト ステータス情報の提供を開始する。　Google は、Conductive Technology のユニットである Flightstats.com との提携を通じて、この SMS ツールを提供する。　ユーザーは、“AA1234”の如くのテキスト・メッセージを 466453（Google）に送ると、その便の運航状況が送り返されて来る仕組み。料金は、テレコム会社に払う通話料金を除いて無料。　ユーザーが便名が分からない場合、若しくは、他の質問をしたい時は、キャリア コードのみをインプットすれば、Google は、そのキャリアの電話番号を知らせて来る。(DTW, 3/27/2007)

空　運

（１）タイ、新空港の混雑緩和の為に旧空港再開
タイ当局は、3 月 25 日から、旧空港 Don Muang 空港を、TG を含めたタイ国内航空会社 3

社の一部の国内線の為に再開する。　これは、昨年 9 月に開港した Suvarnabhumi 新空港の混雑緩和の為の措置。　$3.8bn（4,500 億円）をかけた Suvarnabhumi 新空港は、軍部の無血クーデターにより追放された元首相 Thakshin Shinwatra の肝いりのプロジェクトで、Don Muang 空港が取扱える 3,800 万人を若干しか上回らない 4,500 万人空港として開発された。しかし、開港直後から、タクシーウエーの強度不足、ターミナル施設の設計ミスなど多くの問題を抱え、大きな混乱を来している。 Dong Muang に復帰する便は、TG と One-Two-Go（LCC）の一部路線、Nok Air（LCC）全便の合計日間 140 便となる。　6 ヶ月後には、国際線の一部の復帰も検討される模様。(FT.com, 3/24/2007)

（２）2006 年度収支悪化、アリタリアの売却に更に暗雲

2002 年以来赤字が連続している AZ は、先週、2006 年収支が、前年を▲260m ユーロ（400 億円）悪化した税前損失▲405m ユーロ（635 億円）となったと発表した。　期末手元現金は、負債の返済で 715m ユーロ（1,130 億円）から 405m ユーロ（640 億円）に減少している。　伊政府は、保有している AZ 株 49%の放出を計画しているが、継続した収支の悪化により、売却先企業の発掘に更に苦労する事になるだろう。　既に 5 社がフルビッドに手を挙げているが、その内の Carlo De Benedetti が率いる Management & Capital は、先週、買収条件が厳し過ぎるとして入札から降りると言い始めている。　伊政府は、AZ 買収の条件として、18,000 の職、国内路線、ROM と MIL のデュアル基地、イタリアのアイデンティティー、一定期間株式保有、の維持を掲げている。
仮に、伊政府が、条件緩和を考慮すれば、AF/KLM が入札に参加して来ても可笑しく無い。(FT.com, 3/25-27/2007)

（３）カンタス買収、益々混沌

QF 株 4.1%を保有している Balanced Equity Management が、3 月 23 日、買収オファーが安過ぎるとして株式の売却に応じない事を表明して以来、投資銀行達が QF 株を買い増している。　Credit Swiss は 5.4%、Deutsche Bank は 8.4%、UBS は 10.4%に夫々 QF 株を買い増した。　ヘッジファンドは、既に 40%を保有していると言われている。
この買収を成功させる為には、買収団は、豪法に従って、90%の株式の買取りを要求されている。　A$11.1（1 兆円）の買収ビットをオファーしているコンソーシアムの APA は、新たな事態に対応する為に、買い取り価格 1 株 A$5.45 の買収オファーの期限を、4 月 20 日まで 2 週間延期した。
APA は、フォールバック ポジションによってより高いオファーを再提示するか、90%株式買取りのレベルを低下させるか、75%以上の株式を所有する 50%以上の株主の賛成により買収を成功させるアレンジメントのスキームを採用するかのオプションを有している。しかし、買取りレベルを低下させて、上場を継続するオプションは、A$10.65bn の debt-financing package からも考えられない。　その理由には、debt-financing package も 90%

買取りを条件としているため、その条件が崩れれば、金利が上昇する等ファイナンスの条件が厳しくなる事、また上場継続となれば、株主の意見に、これからの経営が左右されてしまい、買収団の戦略イニシャティブが発揮出来にくくなる事、の 2 点が挙げられている。APA は、買収オファーが受け入れられない場合は、株価は急落するだろうと警告している。12 月に買収オファーを出して以来、豪第 2 位の航空会社 Virgin Blue が、2008 年から参入する豪＝米西海岸線用の機材 B777 型機×7 機を発注し、シンガポールの Tiger Airways、中東の Emirates Airlines や Etihad Airways が、豪乗入れ拡大を計画している。
(wsj.com, 3/26/2007) (FT.com, 3/28/2007)
QF は、子会社のバジェット航空会社 Jetstar 用に A320 型機×9 機を発注した。 Jetstar は、今年末からデリバリーされるこの機材を、豪国内線に投入する。 また QF は、国際線に使用していた B767-300 型機×4 機を国内線に投入する。 これ等の一連の国内線強化策は、今年末迄に豪国内線参入が予定されているシンガポールの LCC Tiger Airways への対抗措置。 QF は、Jetstar と共に、国内線シェアー65%のシェアー維持を目論む。
(channelnewsasia.com, 3/29/2007)

（4）2006 年米国内線運賃 +7%上昇

American Express Business Travel の調査によると、米航空旅客が支払った 2006 年の米国内線運賃は、前年比 +7.2%上昇した。 一方、国際線は +5.8%上昇し、過去最高レベルとなった。 国内線運賃平均 $231 は、それでも 2000 年度の平均 $259 より下回っている。 国際線運賃は、2000 年の $1,468 から $1,707 に +17%上昇している。(wsj.com, 3/27/2007)

（5）デルタ航空、4 月 30 日にチャプター11 を離脱

DL 航空が、4 月 30 日に Chapter 11 を離脱する。 そして、5 月第 1 週には、新株を発行する。 この為には、DL の財務計画に対して、総クレームの 2/3 以上を保有する債権者の合意が必要となるが、その取得は問題無く実施されるだろう。 DL は、2007 年に、特別支出とリストラ経費を除いて $816m（970 億円）の利益計上を見込んでいる。 そして、向こう 3 年間の各年で、$5bn（5,900 億円）のフレッシュ キャッシュ・フローをひねり出すだろう。 CFO の Ed Bastian は、Chapter 11 離脱後の DL の優先経営課題は、①機材更新、②NYC 空港施設の改良、③Delta Connection 部門のオペレーション改善、（DL は Com Air を売却すると言われている）の 3 つを挙げている。 Chapter 11 離脱後に CEO を退任する Gerald Grinstein は、航空業界のコンソリデーションは、今後数年間は起こらないだろう、起こるとすれば、DL は買収側に立っているだろうと語っている。(wsj.com, 3/27/2007)

DL 航空の新役員（board of directors）11 名が発表された。 元 CO 航空の Gordon M. Bethune は選ばれなかった。 新たな役員は、以下の通り。

Richard H. Anderson EVP UnitedHealth Group Inc.（元 NW CEO）
John S. Brinzo Chairman Cleveland-Cliffs Inc.
Mr. Carp 元 Chairman and CEO Eastman Kodak Co.
Eugene I. Davis Chairman and CEO Pirinate Consulting Group LLC
Richard K. Goelz 元 Vice Chairman and CFO American Express Co.
David R. Goode 元 Chairman Norfolk Southern Corp.
Victor L. Land 元 Chairman and CEO American Stores Company
Walter Massey President Morehouse College in Atlanta
Gerald Grinstein 現 CEO Delta Air Lines（現 board member）
Paula R. Reynolds President and CEO Safeco Corporation（現 board member）
Kenneth B. Woodrow 元 Vice Chairman Target Corp.（現 board member）
(wsj.com, 3/30/2007)

（６）航空貨物短期的に採算性悪化

航空貨物のオペレーター達が、貨物需要の成長速度の緩和、燃油高騰、他のモダールとの競争激化（特に欧州）の理由でもって、採算性の維持に苦しんでいる。　彼等は、燃料消費効率の良い機材への更新、成長する需要への対応（供給拡大）も実施しなければならない。（短期的成長テンポは予想以下となっているが、長期的には大きな需要増が期待されている。）

AF/KLM は、昨年の 4 月ー12 月の 9 ヶ月間で、旅客事業の営業利益が +48%増益したのに対して、貨物事業の利益は▲41%も減少したと報告している。

しかし、ボーイングは、向こう 20 年間で年率 +6.1%の貨物需要の拡大を予想している。そして、世界の貨物専用機が、2005 年の 1,789 機から、2025 年には 3,563 機に倍増すると予測している。　IATA によれば、航空貨物市場は、$55bn（6 兆 4,900 億円）の規模を誇り、バリュー ベースでは世界の貿易取引の 35%を構成する。　成長はアジアの荷動きとリンクしている。 2010 年のアジア域内の航空貨物は、世界の総航空貨物需要の 26%を構成し、830 万屯に達すると IATA は予測している。　アジアから米国と欧州向け航空貨物は、600 万屯に達すると予測している。　中でも中国発貨物の増加は大きく、アジアの成長の 30%が中国発で占められるだろうと IATA は言っている。　しかし問題は片荷で、アジア着貨物機のロードファクターは、50%にしか達していない。

一方、海運との競争も激化している。　2000 年ー2005 年の間に、海運コンテナ需要は、航空貨物の倍の年率 +9.5%増加した。　昨年の海運コンテナの実質輸送コストは、2000 年のレベルを▲20%下回っている。　航空は、▲8%しか低下していない。(FT.com, 3/27/2007)

（７）エアー ベルリン、長距離線に進出

欧州第 3 位の LCC Air Berlin が、LTU を債務込みの約 340m ユーロ（520 億円）で買収し、

長距離線へ進出する。 Air Berlin の欧州域内の路線網と、DUS 発着する LTU の NYC, LAS を含む 79 都市に路線を張る長距離便を接続させる。 そして、ドイツのツアオペの Tui が所有する Tuifly とのコードシェアー提携を破棄して、KarstadtQuelle 百貨店が所有する Condor と joint flight の提携を開始する。 昨年 5 月に FRA 証券取引所へ上場した Air Berlin の株価は、+40%も上昇している。(FT.com, 3/27/2007)

Air Berlin Plc

FT Cityline - Real-time prices by phone

DATA | NEWS ARCHIVE | PROFILES | FINANCIALS

Quotes | Analytical charting | Consensus forecast | Free annual reports | Analyst reports

AB1000 Frankfurt 29/03/2007

Create News alert - DE:AB1000

Add to my portfolio

Quotes	29Mar2007
Last	16.980 EUR
Change	+0.39
% Change **	+2.35%
High	16.99
Open	16.66 EUR
Low	16.64
Net Volume	895,100
Fundamentals	
52 Wk High (2) Date	18.19 9/1/2007
52 Wk Low (3) Date	9.11 20/6/2006
Dividend	-
Div Date	
Market Cap (4)	1,014 M EUR
P/E Ratio (5)	17.87
EPS (6)	0.95

Time Frame: 1-year

Analytical charting

Last 5 days quote

Date	Close	Net Change	% Change **
29Mar2007	16.98	+0.39	+2.35%
28Mar2007	16.59	-0.05	-0.30%
27Mar2007	16.64	+0.72	+4.52%
26Mar2007	15.92	-0.40	-2.45%
23Mar2007	16.32	+0.34	+2.13%

（８）空港に於ける衝突を回避するシステムが開発されている

空港に於けるタクシング中の衝突事故の回避、正しい滑走路の選択、滑走路の安全な横断を確保する為の新たなシステムが開発されている。 3 月 24 日に WAS で開催された NTSB（国家安全運輸委員会）の滑走路安全シンポジウムで、どのシステムが最適であるかが議論された。

ボーイングは、パイロット組合、パーツメーカーの L-3Communications Holdings と提携して、GPS システムを使用したコクピット地図“moving map”を開発した。

これに対抗するのが Honeywell International のシステム（LH, FedEx, エアバス機が採用）で、飛行場に於ける障害物の存在を、或は誤った進路を、音声で警報する。 どちらのシステムも 1 機当たり $20,000 以内で済むと言う。

飛行場内での混雑が増加し、危機一髪の危ない場面が続発している。 最近では、Lexington 空港（Ohio 州）で、Com Air が滑走路を間違えて墜落（短過ぎて離陸出来なかった）49 名の搭乗者が死亡する重大な滑走路事故が発生している。(wsj.com, 3/27/2007)

（９）BAA、セキュリティー検査係 +1,400 人追加雇用

LHR, GTW, Stansted を含む英国 7 空港を運営している BAA は、今年夏の繁忙期の混乱を回避する為に、セキュリティー係を、+1,400 人追加採用する。 この追加採用数は、昨年 11 月に発表した +500 人より大幅に増加されている。 LHR 空港では、昨年 8 月、液体爆破物によるテロ攻撃の脅威の対応のためのセキュリティー強化により、大幅な便の遅延と欠航を発生させた。 BA は、1,260 便を欠航、10 万人近くの旅客に影響を出した。

BAA は、今回の検査係の採用増により、95%のケースで 5 分以内のセキュリティー通過の実現を目指す。

セキュリティーの迅速化の背景には、BAA の 95 億ポンド（2 兆 8,500 億円）の空港拡張計画 10 ヶ年計画との関連が存在する。 BAA は、2008 年 3 月 27 日に、45 億ポンド（1 兆 350 億円）をかけたターミナル 5（年間 3,000 万人収容、2010 年第 2 段階完成後は 3,500 万人）を供用開始させた後に、15 億ポンド（3,450 億円）の Heathrow East プロジェクト（3,000 万人収容）（T1 と T2 の代替）を、オリンピック開催年の 2012 年に完成させる計画を有している。 セキュリティー検査を改善して、当局と利用者（航空会社）の心証を良くし様としている。

今週末から、BAA に対する Competition Commission の照会が開始される。 これは、the Office of Fair Trading の BAA 詳細審査要求へ対応したモノで、審査如何によっては BAA が管理する 7 空港の解体も有り得ると言われている。 また、Civil Aviation Authority は、これも今週末、2008 年 4 月からの LHR, GTW, Stansted 空港の 5 カ年間の料金体制（プライス・キャップ）案を発表する。(FT.com, 3/28/2007)

（10）アメリカン航空、ボーイング機×47 機発注

AA が、経年機 MD-80 型機（×300 機）更新の為に B737-800 型機×47 機のデリバリーを早める。　当初の 2013 年ー2016 年のデリバリーを、2009 年ー2012 年に、4 年ー7 年早める。　AA は、1996 年の契約で、15 ヶ月前通告で追加機材を獲得出来る権利をボ社から有している。　2011 年迄のポジションが殆ど完売となっているボ社が、どの様にして、これ等の機材のポジションを捻出するのだろうか？疑問が持たれている。（通常、10%ー20%のポジションが延期若しくはキャンセルされている。　ボ社は、この“melt-off”を常顧客の追加発注に割り当てていると言われている。）
(wsj.com, 3/29/2007)

Gray Air

American Airlines is seeking replacements for its aging MD-80s. Owned and leased mainline aircraft operated as of Dec. 31, and average age:

Equipment type	Total	Average age, in years
Airbus A300-600R	34	17
Boeing 737-800	77	7
Boeing 757-200	142	12
Boeing 767-200ER	15	20
Boeing 767-300ER	58	13
Boeing 777-200ER	46	6
McDonnell Douglas MD-80*	325	17
Total	**697**	**14**

*25 MD-80s in temporary storage
Source: the company

（11）ブラジル ゴル、バリグを $320m で買収

ブラジル LCC Gol が、Varig を $320m（375 億円）（負債込み）で買収した。　嘗てのナショナル・フラッグ Varig は、8 ヶ月前から倒産競売にかけられていた。　買収価格 $320m の内訳は、現金 $98m + Gol 議決権無し株式 3%（$177m） + 負債となっている。　この買収は、ブラジルの航空運営の混乱の真最中に行われている。　昨年 9 月に、Gol 機とプライベート・ジェットのアマゾン上空の空中衝突で、154 人の死亡事故が発生している。航空管制システムの不備が慢性的な遅延を誘発している。　当局は、TAM（ブラジル第 1 位キャリア）と GOL の稼働時間の延長とアグレッシブな運航が混乱の原因と言っている。
(FT.com, 3/28/2007)

（12）裁判所、ノースの客室乗務員ストをブロック

3 月 26 日、連邦控訴裁判所は、NW 客室乗務員のストを禁止する決定を下した。
NW の客室乗務員組合は、2 度にわたり労働協約改定を拒否して来た。　他の組合は、既に NW のリストラ案に合意済みであるが、唯一客室乗務員組合が、依然としてより良い条件を求めて抵抗している。　彼等は､収支が計画よりも速いペースで改善されているので、会社は、より良い条件の提示が出来る筈だと主張している。　組合は、昨年、組合員の賛成多数でスト権確立に成功したが、下級裁判所によりストをブロックされていた。
NW は、労使関係の正常化の為に、$1.5bn（1,770 億円）に上る株式とストック・オプションをフロント ラインの社員に配る事を検討している。　マネジャー400 人は、4.9%の株式を受け取る。　NW は、今年第 2 四半期の Chapter-11 離脱を計画している。
明らかに米航空業界の収支改善が進展しているので、他の航空会社の組合でも、待遇改善

を求める動きが起きている。　特に AA, US, Southwest のパイロット組合の賃上げ要求に、投資家達の注目が集まっている。　彼等は、過去数年間でヤット達成された航空会社の効率向上が元の木阿弥になる事を怖れている。(FT.com, 3/29/2007)

（13）キャセー航空、エンジン整備をアウトソース

CX 航空は、同社のエンジン整備を Lufthansa Technik AG にアウトソースする 10 ヶ年間契約（$300m≒354 億円）を、3 月 27 日にも締結する。　航空業界は、非中核オペレーション、例えば整備、ケータリング、手荷物ハンドリングをアウトソースする傾向にある。　特に、LCC の出来るだけ単純化したオペレーションの追求が、これ等のアウトソースを勢いづかせている。　航空機の稼働時間延長が、ハンガーに於ける整備間隔を狭めている事も、アウトソースを拡大させている一因。（つまり、整備回数が増加し、ショップ待ちの為のアイドルが発生する。）

大手航空会社は、アウトソース先の品質を理由に、多くのサポート オペレーションを自前で実施して来た。　しかし、近年、競争的ダイナミックが、このアプローチを変化させている。(wsj.com, 3/19/2007)

（14）エアーアジア X、A330-300 型機×15 機発注

AirAsia X が、来月、A330-300 型機×15 機を発注すると見られている。　AirAsia X は、2007 年第 4 四半期から、リース機でもって、英国の Birmingham あるいは Manchester、天津あるいは杭州への路線開設を計画している。　そして、VS や AC との提携を検討していると言われている。　AirAsia X の長距離バジェット便運営は、昨年の Oasis Hong Kong Airlines の HKG=London 線に次ぐモノ。　また、Viva Macau が欧州線の開設を検討している。(FT.com, 3/30/2007)

（15）TPG、アイベリア航空買収に動く

米バイアウト企業の Texas Pacific Group が、IB 航空に 34 億ユーロ（5,340 億円）に上る買収アプローチを行った。　TPG のオファーは、3 月 30 日の株価の▲10%低下させた 1 株 3.60 ユーロ。　IB は、BA, AF/KLM, LH の買収ターゲットにされていると言う憶測により、最近 +20%も急騰している。

BA は、IB 株 10%を保有し、TPG とも協議している模様。（BA は、役員 2 席と、更に 30%迄の first refusal rights を保有している。）　TPG の買収は、IB のスペイン国籍を維持する為に、51%以上のスペイン資本を買収チームに取り込む必要がある。(FT.com, 3/30/2007)

Iberia, Spain's national airline, has received a €3.4bn takeover approach from private equity firm TPG Capital, formally known as Texas Pacific Group

Iberia Lineas Aere

FT Cityline - Real-time prices by phone

DATA | NEWS ARCHIVE | PROFILES | FINANCIALS

Quotes | Analytical charting | Consensus forecast | Free annual reports | Analyst reports

014720003 SIBE Spain 29/03/2007

Create News alert - ES:014720003

Add to my portfolio

Quotes	29Mar2007
Last	4.000 EUR
Change	+0.12
% Change **	+3.09%
High	4.01
Open	3.94 EUR
Low	3.88
Net Volume	24,299,700
Fundamentals	
52 Wk High (2) Date	4.01 29/3/2007
52 Wk Low (3) Date	1.86 21/7/2006
Dividend	0.02
Div Date	30/6/2006
Market Cap (4)	3,792 M EUR
P/E Ratio (5)	66.86
EPS (6)	0.06

Time Frame: 2 months

Analytical charting

Last 5 days quote

Date	Close	Net Change	% Change **
29Mar2007	4	+0.12	+3.09%
28Mar2007	3.88	+0.09	+2.37%
27Mar2007	3.79	-0.14	-3.56%
26Mar2007	3.93	+0.09	+2.34%
23Mar2007	3.84	+0.15	+4.07%

（16）エアーリンガス 米国線を増強

Aer Lingus が 9 月 3 日から Dublin と Shannon から WAS（Dulles）、10 月 28 日から Orlando と SFO の新路線を開設する。　この新路線開設は、来年 3 月から施行される欧米間の新オープン・スカイ協定を先取りしたモノとなる。　現在は、アイルランドは、米国 4 地点への乗入れしか許可されていないが、9 月からは新たに 3 地点が追加され、そしてオープン・スカイが導入されれば、全ての規制が撤廃される。(DTW, 3/30/2007)

（17）英国航空が、ヒースローの発着枠を購入

BA が、BMI から LHR 空港のスロット週 102 発着を、約 30m ポンド（69 億円）で買収した。　この買収により、BA は、現行の 270 毎日便に加えて、日間 +7 便ー+8 便の増便が

可能になる。　この取引により、BA の LHR スロット シェアーは 41.4%となる。　BMI は 11.4%、LH は 4.3%、VS は 3.4%を構成する。　BA の LHR スロット シェアーは、LH の FRA 63%、AF/KLM の CDG 54%、AMS 54%より見劣りしている。
BA は、B777 型機を導入する 2009/2010 年のスロット手当の為に BMI と交渉していたが、先般の欧米間オープン・スカイ協定合意に対応する為に、この買収を急遽早めた。　BA は、現行協定で LHR 発 HOU, DFW, ATL 便を禁止されている為、これ等の便を GTW 発として運航している。　BMI から買収したスロットで、来る 10 月末から GTW 発を LHR 発に転換する。(FT.com, 3/30/2007)

水　運

（1）欧州連合、排ガス取引を海運にも適用

EU の排ガス取引を担当している Jos Delbeke は、国際的協定が締結出来ないならば、今年末迄に EU の排ガス取引制度を国際海運にも適用すると今週発言した。　国連の International Maritime Organization は、今年中にも国際協定の合意に漕ぎ着けたいと言っているが、仮にこれが合意出来ない場合は、EU 制度の一方的な適用が開始される事になる。昨年 EU は、2011 年から航空機の排ガスに取引制度を導入する事を決定したが、米国は、国際法を無視した EU ルールの一方的適用を非難し、法的手段に訴えると反発している。（EU は、ICAO が地域の排ガス制度の作成を奨励している、と米国に反論している。）　同様の問題が、海運にも発生する。　欧州の船主は、世界の海運フリートの 41%をコントロールしているので、欧州のみが排ガス規制を適用される事に反対している。(FT.com, 3/22/2007)

（2）マースク ラインのユックリした成長

AP Moller-Maersk は、2006 年決算で過去最大の税引き前利益 $6.05bn（7,200 億円）を計上した。（2005 年の利益は $5.4bn。）　収入は、$44.5bn（5 兆 2,500 億円）であった。（2005 年の収入は $34.8bn。）　船舶とオイル・リグの減価償却期間の延長が利益拡大に貢献したが、オイルとガス収入に対する税の増加で、税引き後利益は、$3.39bn から$2.72bn（3,200 億円）に減益した。
世界最大のコンテナ キャリアであるデンマークの Maersk Line は、今年、コンテナ海運市場の成長スピードよりもユックリした拡大を志向する。　これは、親会社の AP Moller-Maersk のシェアーよりも採算性を重視した戦略の現れである。　McKinney-Moller ファミリーによって所有されているこの会社は、大規模の天然ガスと石油の生産、タンカー・フェリー・タッグボート・コンテナ船の運営、そして、デンマーク最大のスーパーマ

ーケットや Danske 銀行の株を保有している。 主立った部門の収支は、下表の通りである。

部　門	売上高	税引き後利益	備　考
コンテナ海運	$25.3bn (21.5bn)	$-568m (1.28bn)	APM Terminal 利益 100m
Oil & Gas 生産	6.92bn (4.58bn)	1.7bn (1.18bn)	
タンカー、その他	3.73bn (3.1bn)	965m (642m)	

(FT.com, 3/29/2007)

（３）中国 China Cosco▲64%減益

中国の海運と港湾オペレーターの China Cosco が、2006 年度決算で▲64%減益した純益 20.3 億元（300 億円）を計上した。（2005 年は、55.8 億元。） 収入は、+6.3%増加して 509.9 億元（7,650 億円）であった。（2005 年は、479.7 億元。）

China Cosco は、香港上場の港湾投資企業 Cosco Pacific Ltd. を 52%所有している、中国最大海運オペレーターである国営の China Ocean Shipping (Group) Co.の子会社。

大幅な減益は、世界の海運市場の景気低迷による。 貨物レートは、平均で▲7%低下している。 特にアジアと欧州間のレートの低下が大きく、▲11.7%も低下したと Cosco は言っている。(wsj.com, 3/30/2007)

陸運&ロジスティックス

（１）マレーシアとシンガポール間に高速鉄道計画

マレーシアとシンガポールが、KUL と SIN を 90 分（現在は 7 時間かかる）で結ぶ高速鉄道を計画している。 マレーシアのコングロマリット YTL Corporation と独 Siemens AG が、この計画の主たる事業者で、年内に具体的計画を作成し、2009 年末迄の営業開始を予定している。(channelnewsasia.com, 3/26/2007)

（２）世界のリテーラー、サプライ・チェーンの仕事を中国にシフト

先進諸国のリテーラーと消費雑貨の企業が、自国に於けるロジスティック オペレーションを、中国にますますシフトさせている。 商品は、中国で仕分けられ、陳列棚に配置さえされ、中国の港から、直接販売する小売店の店先迄輸送される方法が採用され始めている。これは、自国の配送センターを経由せずに商品を輸送する方法で、“distribution center bypass”方式と呼ばれている。 英国のファッション リテーラーの Next は、香港の ATL Logistics で殆どの仕分け作業を実施し、そこから英国の港経由で直接小売店に輸送してい

る。　安い人件費が世界の工場を中国に引き寄せているのと同様の現象が、今度はロジスティックの分野でも開始され出した。　ATL Logistics は、今に、中国製品以外の商品のロジスティックを中国が担当する事になるだろう、と語っている。(FT.com, 3/26/2007)

ホテル&リゾート

（1）マカオ賭博大君ホーのグランド・リスボア

昨年、2,200 万人のビジターがマカオを訪れた。　マカオが中国に返還された 1999 年には 700 万人だったので、7 年間で、3 倍以上に急成長した事になる。　ビジターの殆どは、カジノをしに来る中国人達だ。　平均月収は $150 以下にも拘らず、彼等は大の賭博好きなのだ。　今では、マカオの賭博収入（$6.9bn≒8,000 億円）は、LAS を抜いてしまっている。事実、マカオの賭博テーブルの平均稼ぎ高は、LAS のそれを 3 倍も上回る。

今年 2 月の中国正月にオープンした、マカオの賭博大君 Stanley Ho（85）が建設した Grand Lisboa の 170 台のバカラ テーブルは、数万人のギャンブラーを引き寄せた。

Ho は、4 人の妻と 17 人の子供を持ち、ブラジル、カナダ、ポルトガル、イランにグローバルに展開し、マカオではカジノ以外に最大の百貨店、2 位の銀行を保有し、LCC にも投資している。　Ho は、2002 年まで過去 40 年間マカオの賭博を独占して来た。　彼の賭博企業は、2005 年に $4.3bn（5,000 億円）の収入を計上し、Harrah's に次ぐ世界第 2 位の賭博企業に成長している。

マカオのカジノ規制緩和後の 2004 年には、Las Sands が、昨年 9 月には Wynn Resort が、それぞれマカオに進出した。　そして、LAS Sands は、2008 年には $1.2bn（1,400 億円）かけた世界最大のカジノ Venetian（50 万平方フィートの賭博場に、6,000 台のスロット・マシンを設置）とコンベンション センターを、マカオの Cotai Strip で開発している。

Ho は、競争激化に対応する為に；

② 息子の Lawrence Ho（30）が支配する Melco International Development（香港上場企業）と豪最大のメディアとエンターテイメント企業 Publishing & Broadcasting 社の間で合弁事業 PBL Melco（昨年、米国で上場）を設立させ、幾つもの大型カジノ・ホテルをマカオで開発する。

③ Shun Tak コングロマリットと MGM Mirage の間で設立した合弁事業の株式 50%を娘の Pancy Ho（44）に与え、マカオに大型カジノ・ホテルを開発する。

Ho は、新規参入企業との競争に直面する一方、彼自身の過去の芳しく無い評判と、娘の Winnie Ho から訴えられている身内の財産問題に闘わなければならない。(nytimes.com, 3/25/2007)

GAMBLING KING Stanley Ho, center, managing director of Sociedade de Jogos de Macao, at the opening ceremony of its new flagship casino, Grand Lisboa, in Macao, China. Mr. Ho is pictured with his nephew, Alan Ho, far left, who is a member of the company's management committee, and other SJM executives.

An Empire Built on a Gambling Monopoly

Stanley Ho has built one of Asia's richest and most powerful business empires on the back of an exclusive license to operate casinos in Macao, a former Portuguese colony. Macao was returned to Chinese control in 1999, and Mr. Ho lost his monopoly in 2002. The bulk of his fortune originally came from gambling, but he has diversified.

Holding company

Shun Tak Group/ Shun Tak Holdings
Mr. Ho is founder and chairman.

Stanley Ho's main holding company, it has been listed on the Hong Kong stock exchange since 1973.

The company owns or has large stakes in transportation, real estate and hotels.

PROMINENT HOLDINGS/DEVELOPMENTS

- **Macao Tower Convention and Entertainment Center**
- **Mandarin Oriental Hotel** company, a 50 percent stake.
- **One Central**, a retail and residential complex in Macao on the NAPE waterfront.
- **Shun Tak-China Travel Shipping Investments,** which operates a fleet of high-speed ferries.
- **Nova City**, residential towers in Macao.
- **Radcliffe**, a luxury apartment complex in Hong Kong.

Gambling

STDM
(Sociedade de Turismo e Diversões de Macau)
Mr. Ho is founder and managing director.

Founded in 1962 to oversee the gambling operations in Macao.

PROMINENT HOLDINGS/DEVELOPMENTS

- **Seng Heng Bank** Mr. Ho is the board's chairman.
- **Macao International Airport Co.**; one-third stake. Mr. Ho is vice chairman.

SJM
(Sociedade de Jogos de Macau)
Mr. Ho is managing director.

Founded in 2001 to bid for new gambling licenses as STDM's monopoly on gambling ended.

The company owns 17 casinos in Macao. It also was involved in developing **Fisherman's Wharf** in Macao.

Other businesses

Mr. Ho owns, runs or is involved in developing a number of projects in Macao and around the world.

PROMINENT HOLDINGS/DEVELOPMENTS

- **Macau Jockey Club** He is chairman of the board.
- **Oceanus**, a hotel and casino in Macao with a separate office/residential tower and retail outlets. Estimated cost: $780 million.
- **Park Hyatt**, a six-star hotel and casino on Macao's Taipa island.
- **Nam Van**, a retail and residential complex with a large hotel and casino in Macao. It is being developed with Emperor Entertainment, a Hong Kong company, and with the entertainer Jackie Chan. Estimated cost: $600 million.
- **Shanghai Plaza**. Mr. Ho owns 20 percent and Shun Tak Holdings has 15 percent.
- **Le Meridien** hotel in Vancouver, British Columbia. He bought it in 1988.
- **Casino Pyongyang** in the capital of North Korea. It opened in 1999.

The Grand Lisboa in Macao, which opened last month, is Stanley Ho's biggest response to the rush of competition that has poured in since Mr. Ho lost his 40-year monopoly license on gambling there.

Sheldon G. Adelson, center, chairman of the board and chief executive of the Las Vegas Sands, and his wife Miriam Adelson, look at a model of the Cotai Strip, which will include the Venetian Macao resort hotel.

（2）英上院、スーパー・カジノ計画を否決

英上院（House of Lords）は、3 月 28 日、LAS スタイルのスーパー・カジノと、16 のその他のカジノを設置する政府案を 3 票差で否決した。（下院は 274:250 で可決。）

上院が、下院をパスした法案を否決するのは極めて異例（第 2 次大戦後 3 回目）で、政府は、この敗北で大きな打撃を受けるだろう。

英国は賭博規制を緩和したが、一方ではカジノ拡大計画の縮小や、最近では Gordon Brown 蔵相の賭博税の +50%増税に見られ如く、首尾一貫した政策の遂行に失敗していると批判されている。　LAS スタイルのスーパー・カジノの建設地も、当初有力と見られていた

Blackpool から Manchester に変更された。　この政治的混乱の、早期収拾は期待出来ないかも知れない。　少なくともブレーア首相在任中は、難しいかも知れない。　MGM や Las Sands の如くの米賭博企業大手が、英国市場を見放している。(FT.com, 3/28/2007)

（３）WTO、米オンライン賭博規制法に不利な判定を下す

WTO は、2005 年 4 月に、カリブの小国 Antigua と Barbuda からの提訴に基づいて、「米国は、自国内の競馬やその他のオンライン賭博の一部を許可しておきながら、海外若しくは米国内で、海外のオンライン賭博事業の仲介を禁止するのは、自国の一部の企業を保護し、国際法で求める公平な競争環境の維持に失敗している」とし、「この不公平な措置の是正をはかる必要がある」と言う決定（verdict）を行った。

3 月 28 日、WTO の仲裁パネルは、WTO の 2005 年に下した決定を守っていないどころか、昨年 10 月にはオンライン賭博禁止法を制定し、ますます不公平な競争環境を促進させている、と言うコメントを発表した。　米国のオンライン賭博規制法が、再び書き変えられるかも知れない。(FT.com, 3/30/2007)

その他

（１）プレイステーション 3 が、欧州で爆発的な人気

Sony の PlayStation 3 が、新ゲーム・マシンでは市場に出た最後の機種であるにも拘らず、そして最も高い価格（425 ポンド）にも拘らず、販売最初の 2 日間で約 60 万台が売れて新記録を樹立した。　Sony は、先週末の売り出しで、400m ユーロ（630 億円）を売り上げたと言っている。　販売台数比較では、Microsoft の Xbox 360 が 2005 年の 12 月に 50 万台、Nintendo の Wii が 2006 年の 12 月に 70 万台を売り上げている。 Sony 最大市場の英国では、売り出し開始後 48 時間で 173,000 台が売れた。 ライバルの Microsoft の Xbox 360 は 70,000 台、Nintendo の Wii の場合は 105,000 台であった。(FT.com, 3/28/2007)

The launch of Sony's PlayStation 3 console broke records in Europe, with about 600,000 units sold in the first two days

編集後記

Blackstone の上場計画があった所為か、（それとも PE ブームの為なのか）、今週は、ヤケにプライベート・エクイティー（PE）の記事が目についた。　Blackstone は、旅行関連投資では、ホテルから、Worldspan までを買収している。

“Worldspan まで”と書くのは、Worldspan には失礼千万であるかも知れないが、Texas Pacific Group が Sabre を買収したのと比較すると、これは、かなり見劣りする買収だ。（尤も、買収価格は、確か Worldspan は Sabre の 1/3 程度だったと記憶しているので、その分をチャンと反映している・・・。）

言いたい事は、PE が投資先を見つけるのに苦労しているのではないか？という事だ。
つまり、それだけ投資資金が市場に有り余っている。

従業員達が汗水流して働いている企業を、彼等の声が全く反映されない所で、一部の投資家達が札ビラ切って売り買いして、巨万の富を稼いで良いモノだろうか？と疑問に思う。米国では、経営者の高過ぎる年俸が問題になっているが、企業のバイアウト ゲームは、売買対象とされた企業に大きな負債を残してしまう場合が有ると言う面では、それとは比較出来ない程の大きな影響を従業員達に与えてしまう。　PE 達の身勝手な儲けの為に、最後にババを引くのは従業員達の様に思えてならない。

利にさとい PE 達が旅行関連企業にまで投資していると言う事は、旅行業界の将来が明るいと言う事を意味しているのだろうか。　TPG は、QF の買収チームに参加し、（買収が成立するか分からなくなって来ているが・・・）、そして、先週は、IB 買収に名乗りを上げている。　米国でも、DL や NW の Chapter 11 離脱のエクジット ファイナンスにも投資家達が金を貸している。

そう言えば、Amadeus の「2020 年の 4 旅行種族」に、先進 15 カ国のツーリストは、2020 年には、現在の 4 億 3,300 万人から 8 億 3,700 万人に倍増すると書いてあったッケ。（2020 年の国際ツーリスト予測では 15 億 6 千万人に達する。）

それとも、投資先を見つけるのに苦労している PE 達が、リスクの高い企業にまで手を付けているのだろうか？　（H.U.）

TD 勉強会 情報 263　（　以　上　）