

# 「インドの航空業界におけるM&A」

## M&A in Indian Aviation Industry

経済学研究科経済学専攻博士後期課程在学

マダブ・プラサド・セダイ

**Madhav Prasad Sedhain**

### 目次

1. はじめに
2. インドの航空業界の現状とM&Aの要因
3. Jet AirwaysとAir SaharaのM&A事例
4. Jet AirwaysとAir SaharaのM&A後の経営実態
5. おわりに

## 1. はじめに

現在、グローバル化が進むなか、企業戦略としてのM&Aが様々な業界において活発に利用されている。そうした中で注目されている産業の1つとして航空産業が挙げられる。インドの航空業界は年間およそ35%という高い成長を遂げている<sup>1</sup>。このように市場成長率が高い状態にありながらも、インドの航空業界は今新たな経営戦略の導入が必要とされている。

本稿では、インドの航空業界を紹介しながら、インドの航空会社が経営戦略としてなぜM&Aを行うのかについて具体的に考察する。また、インドの航空業界におけるM&Aの事例としてJet AirwaysによるAir Saharaの買収を取り上げ、その背景と買収後の経営実態について詳述する。特に、この買収がJet Airwaysにどのような影響を及ぼしたのかを検討する。最後にインドの航空業界における経営課題を述べる。

## 2. インドの航空業界の現状とM&Aの要因

インドの航空会社は1990年には国営航空会社2社（Indian AirwaysとAir India）のみであったが

2010年現在10社となっている。また、便数も1990年のおよそ100便から2010年にはおよそ400便に達している<sup>2</sup>。インドの航空業界を成長したのは、1991年の自由経済政策<sup>3</sup>の導入以降である。特に、1993年にインド政府によって民間の参入が認められ、Jet AirwaysとAir Saharaの2社が航空産業に参入した。その後、21世紀に入り、格安航空会社（Low cost carrier；以下はLCC）が続々と航空業界に参入した。

インドの対外貿易が急拡大し、インドに関心を寄せる外国企業が増えるにつれ、ビジネス目的での航空機の利用が大きく増加した。また、アメリカやヨーロッパ、中東に移住したNon-Residence Indian（以下はNRI<sup>4</sup>）が母国へ旅行するようになったことや観光産業が成長したことなども、増加要因として挙げられる。一方、インド政府はAir Indiaを保護する目的で、海外の航空会社のインドへのフライト数を限定してきたが、不便さに不満を募らせた旅行者の声がインド政府の長年の方針を転換させた。その後、インド政府はイギリス、シンガポール、EUなどに対しフライト数の大幅拡大を認可し、アメリカとはオープン・スカイ協定<sup>5</sup>を締結した。現在、人気路線の旅客輸送能力の制約は緩和され、航空運賃も大幅に低下している。そのため、中産階級が他の交通手段よりも飛行機を選ぶようになった。

2000年以降インドの航空産業が急成長した要因としては、Air Deccan、Kingfisher Airlines、SpiceJet Airlinesなどの民間航空会社が参入し、LCCのサービスを始めたことが挙げられる（図表：1）。これらの航空会社に共通する特徴は運賃を大幅に値下げしている点にある。

図表1 インド航空会社の基本情報

2010年5月末時点

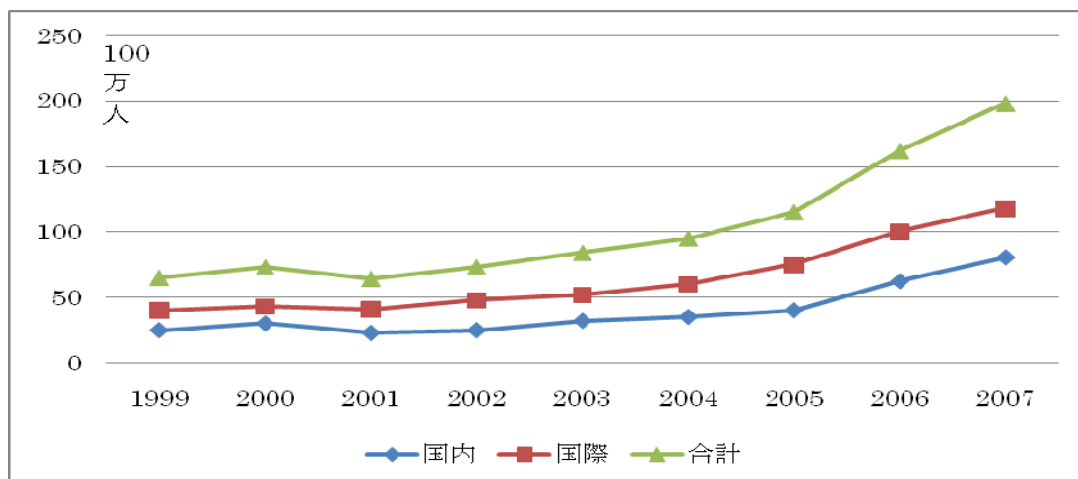
社名	開業年	概要	国内市場シェア	備考
Air India	1932	インド国営航空会社（国際線を中心）	18.2	2007年に両航空会社を合併。
Indian Airlines	1953	インド国営航空会社（国内線を中心）		
Jet Airways	1995	最大の民間会社。	25.9	2007年にJet Airwaysにより買収。
Air Sahara <sup>6</sup>	1993	Sahara India Group <sup>7</sup> の子会社。		
Air Deccan	2002	インド初のLCC。エコノミークラスのみを提供。	21.4	2007年にAir Deccanを買収。
Kingfisher Airlines	2005	—		
SpiceJet	2005	LCCの航空会社。	12.6	—
Paramount Airlines	2005	エコノミークラスの価格でビジネスクラスのサービスを提供するLCC。	0.3	—
Go Air	2005	LCCの航空会社。	5.9	—
IndiGo	2006	LCCの航空会社。	15.7	—

出所：各航空会社のホームページとIndian Aviation world pressのホームページ（<http://aviatingindia.worldpress.com>）を基に作成。

インドの民間航空産業の乗客数は2000年から2007年にかけて毎年約35%増加した<sup>8</sup>。とりわけ2006年にはインドの国内乗客数は前年比46%も増加し、1日あたりの乗客数は11万4000人に上った<sup>9</sup>。International Air Travel Association（以下はIATA）によるとインドとアジア太平洋地域は航空産業において、世界で最も成長率が高い地域であり、インド国内航空産業は2020年まで毎年およそ35%の継続した乗客数の増加が見込まれる<sup>10</sup>。

2008年時点ではインド航空産業の新航空機の購入台数は毎月およそ6機であったが、インドは2030年までに800機の新航空機が必要とされ、購入台数の増加が見込まれている。その購入金額の合計はおよそ720億米ドルに上ると予測されている。またCentre for Asia Pacific Aviation（以下はCAPA）によると、2010年までにインドの航空産業のおよそ70%の市場シェアはLCCが占めるようになると予測されている<sup>11</sup>。以下の図表2はインドの国内・国際乗客数を示している。多くのLCCの参入を背景にとりわけ2005年以降の乗客率は、大幅な増加傾向にあることが分かる。

図表2 インドの航空会社の乗客数の増加（1999年～2007年）



出所：Airport Authority of India(AAI)のホームページ

(<http://www.airportsindia.org.in/AAI/main.jsp>) を基に筆者作成。

航空会社がM&Aを行う理由としては自らの企業のインフラ不足、資金不足、市場シェアの拡大などが挙げられる<sup>12</sup>。インドでは、経済成長を背景に航空業界の需要が高まっており、上述のように2000年以降のLCCの参入は民間航空セクターに革命を起こした。すなわち高い運営経費がかかる状況にも拘らず、激しい競争の中で生き残るために、運賃の値下げ、あるいは割引などを行い、乗客数を増加させる動きが高まった。そして事業コストが削減できないままで、競争が激化した航空業界では、企業戦略としてM&Aが行われるようになってきたのであった。

インドの航空会社がM&Aを行う際には、インド政府の事前認可が必要である。実際、2006年にイ

インドの民間最大の航空会社であるJet AirwaysはAir Saharaを買収する際政府の認可が得られなかったため、その買収が遅れたこともある。こうした状況下で、2007年にインドの2つの国営航空会社であるAir IndiaとIndian Airwaysの合併が発表された。その後、民間航空会社にもM&Aが認可された。また同年にはインドの民間航空会社であるKingfisher Airwaysは、Air Deccanの株式の26%（1億2557万ドル）を買収した。現在、両航空会社は71便を運航し、インド市場のおよそ25%を占めている。以下の図表3ではインドの航空業界におけるM&Aの現状を示している。

図表3 インドの航空業界のM&Aの状況



出所：インドの経済新聞（Business World, Economic Times, Forbes India）などを基に筆者作成。

また、M&Aが行われる要因としては、航空会社の資金不足、市場シェアの拡大などが挙げられる。例えば、上述のKingfisher AirwaysによるAir DeccanへのM&Aの背景にはAir Deccanの財政難があった。Air Deccanでは高い運用コストが財政を圧迫し経営難に陥っており、2007年3月末時点で21.3億ルピーもの損失を計上していた。また、2007年9月までに20億ルピーをState Bank of India（以下はSBI）銀行に支払うはずであったが、資金不足のため、履行できない状態にあった。さらに、2007年、発注した新機体の購入には、保証基金<sup>13</sup>(Guarantee Fund)も必要であった。以上のことからAir DeccanはKingfisher Airwaysから資金提供を受けざるを得なかったと言える。

### 3. Jet AirwaysとAir SaharaのM&A事例

インドの航空業界におけるM&Aの事例として、国内最大の市場シェアを持つ（図表1）民間航空会社であるJet AirwaysとAir Saharaの事例を挙げたい。両社が運航を開始したのは、自由化政策が導入された時期にあたる。民間航空業界の市場シェアでトップを誇る両社のM&Aは、インド国内のみならず、世界中から注目を集めた。しかし、民間航空会社として初のM&Aでもあったことから、当初は政府からの認可が下りなかった。その後、2007年に至ってはじめて、政府から認可が下り、Jet AirwaysがAir Saharaを買収し、JetLiteが誕生した。

その結果、両社のM&Aは国内の航空市場に大きく影響を与えている。そして、航空業界内に新たな経営戦略が生まれ得る余地を与えたことになる。ここではこの両社の事例を取り上げて、M&Aと航空市場への影響を分析したい。

まず、Jet Airwaysの概要を述べたい。Jet Airwaysは1995年5月に営業を開始したインド最大の民間航空会社であり、2009年現在44地点に運航している。国際線ではColombo、Kathmandu、Singapore、Londonなどに運航していたが、相次ぐ国内線への新規参入と価格競争の中、Jet Airwaysは、どのような戦略を取るかが課題となっていた。また、最新機種（Boeing、Airbus）を導入し、顧客からの安全性に対する信頼を獲得している。実際、Jet Airwaysは南アジア地域ではベスト航空会社として表彰を受けたこともある<sup>14</sup>。

次に、Air Saharaの概要を述べたい。Air SaharaはSahara India Pariwar（以下はSIP）が設立した非上場会社である。SIPはその他、金融、インフラ、住宅建設、観光、メディア、消費財、貿易など様々な分野に進出している。Air Saharaは、1993年にBoeing 2機からサービスを開始した。現在では27機で26地点に運航しており、American Airways、British Airwaysなどと提携し、各国に21の代理店を持っている。国内航空部門では、LCCの参入が相次ぎ、値下げ競争も激化したため、多額のリース料金を払っているAir Saharaにとって強いマイナスの影響を及ぼしたと考えられる。

Jet AirwaysがAir Saharaの買収を開始したのは2006年のことであった。2006年1月にJet AirwaysがAir Saharaに対し設備や整備のために9000千万ドルを投資し、65日間で買収することが決定した。しかし、前述のように航空業界におけるM&Aには政府の認可が必要であり、Jet Airwaysは65日間のうちに政府からAir Saharaの買収の許可を得る必要があった。しかし、合意決定から65日後にも政府からの買収許可を得られず、Jet Airwaysは買収期間を3ヶ月間延長し、2006年6月にAir Saharaを買収することを発表した。しかしながら、この段階に至っても政府から買収の許可が得られなかったため、両社間のM&Aは2006年の時点では失敗に終わった。買収許可が下りなかった背景には、政府内でのM&Aに対する賛成派と反対派の摩擦があった。反対派には、このM&Aによってインドの航空業界で独占市場が形成され、それによって国営航空会社（Air India）に重大な影響を与えるのではないかと懸念があった。

Jet Airwaysが政府からのM&Aの許可を待つ間にも、LCCの参入により航空業界では激しい路線競争が増していた。その中で、Air Saharaの財務状況は、2006年よりもさらに悪化し続けていた。Air Saharaは2005年3月末では3億ルピーの利益を上げたにも拘らず、1年後には1.7億ルピーの損失を計上するまでに財務状況が悪化した。その結果、2007年にはAir Saharaの会社評価額は低下した。

2007年、Jet Airwaysは、再びAir Saharaの買収を試みた。Jet AirwaysとAir SaharaとのM&Aに関する合意事項は次の通りである。Jet AirwaysはAir Saharaの100%の株式を5億ドルで買収し、4億ドルは2007年4月までに支払い、残りを分割で2011年の3月までに支払う。またAir SaharaがJet Airwaysの完全子会社として運営されることが決められていた。

Jet AirwaysがAir Saharaを買収する主な理由は4つ考えられる。第1に、Air Saharaが保有していた航空機を獲得することである。Air Saharaは27の航空機を保有しているため買収後は合計80機となり、インドにおいて機体保有数で第1位となる(インド国営航空会社Indian Airwaysは70機であった)。これによって、市場シェアをさらに拡大することが可能となる。第2は、Sahara社の駐機場の確保や各国に保有している21の代理店の獲得である。インドでは、多くの空港でインフラの欠如が問題とされており、空港での駐機場の獲得が非常に困難であることが指摘されている。その中で、Air Saharaの駐機場を獲得し、重要な都市の空港インフラを利用することによって国内線を増やす狙いがあった<sup>15</sup>。第3は、Air Saharaの2000人の技術者やパイロットを獲得することである。インドでは航空業界に必要とされる、技術者やパイロットの不足が多く、専門家から指摘されている。インド民間航空省(2008年10月)は2012年までに5400人のパイロット、さらに2020年までに8000人以上のパイロットが必要となると予測している<sup>16</sup>。

第4は、国際線の拡大である。インド民間航空会社として国際線を持つのはJet AirwaysとAir Sahara社の2社のみであった。買収によって国際線市場を拡大することができ、さらに国際線の民間航空会社は1社のみとなっていたのでその後2年間競争がなくなるからであった(2006年にはAir Deccanが2008年8月から国際線を運航する許可をとっていた)。

#### 4. Jet AirwaysとAir SaharaのM&A後の経営実態

Jet AirwaysとAir SaharaはM&A後、どのように運営体制が変化していったのかというのは議論すべき重要な課題である。Jet AirwaysによるAir Saharaの買収は市場獲得も目的としていた。Jet AirwaysはAir Saharaの100%株式を買収して、完全子会社化し、現在はJetLiteという新しいブランド名で運航している。2009年12月に出されたJet Airwaysの報告書によると2009年11月の2社(Jet AirwaysとJetLite)の市場シェアは27%を占めており、乗客数は両社で105万2000人であったという<sup>17</sup>。2009年12月現在、Jet Airwaysは航空機88機(Boeing 777-300ER:10機、Airbus A330-200:12

機、Boeing 737-700/800/900;52機、ATR72-500 Tuboprop ; 14機) を所有し、新規飛行機の所有台数で世界一の航空会社となっている<sup>18</sup>。また、アメリカ、ヨーロッパ、アジアなど世界の主要な61の空港に運航している。

2009年末時点では、JetLiteが提供するサービスはエコノミークラスのみであり、23機 (Boeing 737 ; 16機、Canadian Regional Jets 200 ; 7機) で国内28、海外2 (Kathmandu, Colombo) の空港に運航している。

図表3 : Jet Airwaysの経営実態

単位 : 億ルピー

年度	売上高	税引き後利益	利益/損失
2002-03	2,942	244	損失
2003-04	3,566	163	利益
2004-05	4,420	392	利益
2005-06	6,088	452	利益
2006-07	7,401	28	利益
2007-08	9,482	253	損失
2008-09	13,153	402	損失
Q1 FY10	2,428	225	損失

出所 : Anjuli Bhargava(2009), Reconfiguring Jet Airways, The private carrier is reinventing itself and using every trick in the book to get back in the black, *Business World*, Volume 29, Issue 28.p.44.

中村公一 (2003) によると、1つの企業のM&Aが成功したか失敗したと判断するには最低でもM&A後3年はかかるという。Jet AirwaysとAir SaharaのM&Aからおおよそ3年になる現在、Jet Airwaysの税引き後利益を見ると2007年のAir Saharaの買収後、2期連続して損失を計上している。元々航空産業は全産業の中で利益の少ない産業の1つであるが、買収以前はJet Airwaysは設立後継続して利益を出していた。CAPA、India のCEOであるKapil KaulによるとJet Airwaysが2007年以降損失を計上している理由として、Air Sahara (現JetLite) の買収を挙げている。先述のようにAir Saharaは2006年時点で多額の損失を抱えていたため、この買収は十分な計画や将来性を見込まずに行われた「間違えた判断」<sup>19</sup>であるという。

## 5. おわりに

本研究では、1991年以降の民間航空会社の参入がインドの航空業界にどのような影響を及ぼしたのかを検討してきた。また、航空会社が経営戦略としてなぜM&Aを利用しているのかについて具体的に述べた。経済成長に伴って中産階級が増加し、同時に航空機の利用者も大幅に拡大してきた。そして成長産業として注目される航空産業には2000年以降LCCの参入が相次ぎ、競争が激化した。他方、運賃の値下げ競争が強まる中、事業コストが削減できない航空会社では財務状況が悪化した。そうして、本研究で事例として取り上げたJet AirwaysとAir Sahara社のように、航空業界においてジナジー追求のためM&Aが行われるようになったのであった。

前述したようにインドの航空業界でのM&Aは航空業界に機会と脅威の両方をもたらした。現在も、インドの航空産業では優れた人材や資金、インフラ整備が不足している。これらを補完するために、インドの航空会社各社がM&Aを行っている。しかしながら、インドでは航空産業に対する規制緩和が未だ進んでいないため、M&Aの実施という点では遅れをとっている。この点に着目すると、今後規制緩和が進み、インドの航空業界ではM&Aによるシナジーの追求のための競争がさらに高まるのではないかと予測できる。

### 〈注〉

<sup>1</sup>Jayashankar M. Swaminathan (2009) Indian Economic Superpower, India's Aviation Sector: Dynamic Transformation, *World Scientific*, p. 135.

<sup>2</sup>BBC Hindi News ; [http://www.bbc.co.uk/hindi/india/2010/07/100703\\_igi\\_term3\\_as.shtml](http://www.bbc.co.uk/hindi/india/2010/07/100703_igi_term3_as.shtml) (2010年7月05日アクセス)

<sup>3</sup>インドでは1990年までは民間企業の活動は産業ライセンスの取得を義務付けられ、統制される、新しいビジネスを開始する際、産業ライセンスが必要であるため新規参入は非常に困難であった。また、同時に湾岸戦争による石油価格高騰や中東で働くインド人労働者からの海外送金も激減したことで外貨準備高の減少となった。これによって、インド経済は財政赤字の拡大、経済の長期停滞、高インフレ、外貨不足などの問題を引き起こした。こうした状況を背景に、インド政府は、危機的な経済状況から脱却するため、国際通貨基金 (IMF) や世界銀行の構造調整プログラムを受け入れ、1991年に行われた様々な規制緩和 (ライセンス制度の廃止、外資出資比率の緩和など) のことを意味する。

<sup>4</sup>Non-Resident Indian (NRI) はインド国籍を保持・取得し、海外に住んでいるインド人を意味する。

<sup>5</sup>オープン・スカイ協定とは、2国間で締結される条約のことであり、両国の航空会社がどの空港も、どの路線をも自由に使うことを可能にする協定のことを意味する。

<sup>6</sup>2007年にJet Airwaysが買収した。社名変更し現在にJetLiteとして運航している。

<sup>7</sup>Sahara India Groupは一族によって1978年に設立されたインドの有名な財閥企業である。Sahara India Groupは金融、インフラ、メディア、小売業など多数の分野に参入している。1991年にインド経済自由化導入後、Sahara India Groupは航空産業に参入し、1993年にAir Sahara社を設立した。

<sup>8</sup>インドの民間航空省のホームページ ; <http://civilaviation.nic.in/> (2010年1月14日アクセス)

<sup>9</sup>G R Gopinath (2008) Poised for Take-Off: Civil Aviation, *Business Standard INDIA*, BS books, p241.

<sup>10</sup>同上書 ; 243ページ。



---

<sup>11</sup>同上書；243ページ。

<sup>12</sup>K. Ramya, Mrs. Smitha Siji (2007) Strategic Alliance and Joint Ventures in Civil Aviation—A Case Study, *India Institute of Management*, p 314.

<sup>13</sup>インドでは、保証金をたてないと航空会社が機体を購入することが不可能である。

<sup>14</sup>Jet Airwaysのホームページ；<http://www.jetairways.com/EN/IN/AboutUs/QualityCertification.aspx>（2009年12月11日アクセス）

<sup>15</sup>Puja Mehra (2006) Jet-Sahara Deal, Why It Crashed, *India Today*, Volume XXXI Number 27; For the Week July 4—10, p. 31.

<sup>16</sup>Deloitte (2008) India Aviation: Scaling New Heights, *Ministry of Civil Aviation, Government of India*, p. 20.

<sup>17</sup>Bombay Stock Exchange Limited(BSE)のホームページ；

<http://www.bseindia.com/bseplus/StockReach/AdvanceStockReach.aspx?scripcode=532617>；（2009年12月16日アクセス）

<sup>18</sup>同上。

<sup>19</sup>Kapil Kaulによると、Jet Airwaysが多くの航空機をリースで運行しているAir Sahara社は多額の損失を計上しており、5億ドルで買収したことは「間違えた判断」であったと述べている。つまり、この買収額は割高であったと言う。

## 〈参考文献〉

塩谷さやか（2008）『新規航空会社—事業成立の研究—』中央経済社。

塩見英治（2006）『—規制政策と規制緩和の展開—米国航空政策の研究』文眞堂。

中村哲也、山部義裕、他（1998）『規制緩和と航空リストラ』旬報社。

中村公一（2003）『M&Aマネジメントと競争優位』白桃書房。

三上敦史（1993）『インド財閥経営史研究』同文館。

森治（2002）『—日本再生と生まれるビジネスチャンス—空港民営化』東洋経済新報社。

坂本恒夫、文堂弘之（2008）『M&A戦略のケース・スタディ』中央経済社。

Anjali Bhargava (2009) Reconfiguring Jet Airways, The private carrier is reinventing itself and using every trick in the book to get back in the black, *Business World*, Volume 29, Issue 28, India.

Dennis W. Carlton, William M. Landes, Richard A. Posner (1980), Benefits and Costs of Airline Mergers: A Case Study, *The Bell Journal of Economics*, Vol. 11, No. 1, pp. 65-83.

G.R Gopinath (2008) *Poised for Take-Off: Civil Aviation*, Business Standard INDIA, BS books.

Gauri Kamath (2005) Trial by Fire, *Business World*, Volume 25, issue 16, India.

K. Ramya, Mrs. Smitha Siji (2007) Strategic Alliance and Joint Ventures in Civil Aviation—A Case Study *India Institute of Management*, pp. 309-321.

Piya Singh & Anjali Bhargava (2006) Goyal's big Gamble, *Business World*, Volume 25, Issue 37, India.

Puja Mehra (2006) Jet-Sahara Deal, Why It Crashed, *India Today*, Volume XXXI Number 27, India.

Rabi Narayan Kar (2005) Mergers and Acquisitions of Enterprises: Indian and Global Experience, *New Century Publications*, India.

Rachna Jawa (2009) Mergers, Acquisitions and Corporate Restructuring in India, Procedures and Case Studies, *New Century Publications*, India.

The editor (2007) KINGFISHER AIRLINES, On a Buying Spree, *Business World*, Volume 28, Issue 37, India.

BBC Hindi News (2007)“जेट ने हासिल किया एयर सहारा”

([http://www.bbc.co.uk/hindi/business/story/2007/04/070412\\_jet\\_sahara\\_deal.shtml](http://www.bbc.co.uk/hindi/business/story/2007/04/070412_jet_sahara_deal.shtml))

Business Worldのホームページ；<http://www.businessworld.in>

Centre for Asia Pacific Aviation (CAPA), Indiaのホームページ；<http://www.centreforaviation.com/india/>

Times of Indiaのホームページ；<http://www.timesofindia.com>

[http://www.forbes.com/2007/06/01/kingfisher-deccan-tieup-markets-equity-cx\\_rd\\_0601markets2.html](http://www.forbes.com/2007/06/01/kingfisher-deccan-tieup-markets-equity-cx_rd_0601markets2.html)