



## 慶應義塾大学ビジネス・スクール

# JAL

日本航空は2012年6月20日、東京証券取引所に上場を申請した。再上場は9月19日を想定、経営破綻から約2年8カ月で株式市場にスピード復帰する。これに対しては、民主党政権を含め、これを賞賛する声も多い中で、関係者の間では予期されていたこととは言え、改めて驚きの声や疑問の声が上がった。

7月13日、自民党の国土交通部会航空問題プロジェクトチームは、経営再建中の日本航空の再上場に反対する決議をまとめた。公的支援を受ける同社が法人税免除などの恩恵を受けながら事業拡大を進めることは国民の理解を得られないと指摘。他社との競争の公平性を確保するガイドラインの策定や地方路線維持のための支援を求めた。

一方、ANAは7月3日、2100億円の公募増資を実施すると発表した。JALの再上場への対抗策とも見られた。

一体、航空業界に何が起きているのか。債権放棄などを受けて財務的に恵まれたとはいえ、会社更生法申請当時は、二次破綻は必至で、消滅させることこそが経済合理性のように言われたJALが、業績の急回復を果たすことができたのはなぜか。それに対する批判はなぜ起きているのか。世界の航空業界が、格安航空のLCCの定着、日本への進出、新型航空機による競争戦略の変化などに包まれる中で、日本の伝統的航空会社2社はいかにあるべきか。それを支える航空行政はどうあるべきか。出資を打診されていると言われている取引先や関係企業、銀行などはどう対応すべきだろうか。個人投資家や海外の投資家はどうか考えるべきだろうか。

様々な論点が渦巻く中で、JALの再上場の日程は近づいていった。

本ケースは、クラス討議の資料とするために、慶應義塾大学経営管理研究科准教授 小幡績によって作成された。経営管理の巧拙を記述したものではない。

本ケースは慶應義塾大学ビジネス・スクールが出版するものであり、複製等についての問い合わせ先は慶應義塾大学ビジネス・スクールまで（〒223-8526 神奈川県横浜市港北区日吉4丁目1番1号、電話 045-564-2444、e-mail: case@kbs.keio.ac.jp）。また、注文は <http://www.kbs.keio.ac.jp/> 慶應義塾大学ビジネス・スクールの許可を得ずに、いかなる部分の複製、検索システムへの取り込み、スプレッドシートでの利用、またいかなる方法（電子的、機械的、写真複写、録音・録画、その他種類を問わない）による伝送も、これを禁ずる。ケースの購入は <http://www.bookpark.ne.jp/kbs/> から。（販売不可のケースを除く）

Copyright© 小幡績（2014年3月作成）

## 1. 背景

JAL 再上場への批判の論点の一つが、ANA との競争の公平性の問題であった。日本経済新聞の 2012 年 7 月 18 日付けのコラムには、このような一節がある。

5 「航空会社の破綻は世界では珍しくない。その中で JAL は異例なほど手厚い保護を受けた。会社更生法を適用した上で公的資金を入れたのだ。その結果、予想されたことが起きた。ライバルの全日空は自らの企業努力で史上最高益をあげたが、JAL の純利益はその 6・6 倍になった。債務の大幅削減、資産簿価の圧縮、法人税の減免などが積み重なった結果だ。」

10 すなわち、会社更生法申請は、いわゆるプレパッケージ型で行われ、運航を中心とする事業の継続に必要な取引先との関係を安定化させるために、通常は認められにくい規模の大きな取引債権であっても、ほとんどが保護されることとなった。一方、多くの銀行融資は債権放棄を迫られ、日本政策投資銀行の債権を中心に 5250 億円が放棄された。出資は、企業再生支援機構が 3600 億円行い、つなぎ融資も日本政策投資銀行と共に行った。

15 この結果、財務負担は非常に軽くなった。同時に、それにもかかわらず、取引先は保護され、事業における売上の減少につながる顧客離れ、取引先離れが通常の破綻再生プロセスに比べ非常に限定的となった。顧客向けマイルも保持され、過去の株主優待による割引も失効しなかった（今後の株主優待自体は一旦廃止された）ことも大きかった。

20 その一方で、大幅な事業整理が行われた。不採算路線からの撤退が国内線、国際線で行われ、とりわけ、拠点から丸ごと撤退するケースが目立った。いわゆるジャンボジェットなどの燃料効率の悪い機体はすべて放棄し、燃料効率がよく、利用率を上げやすい中型機がほとんどとなった。これに当初予定していた 1 万 6 千人の削減、給与の二割カットなどが加わり、コストは低下した。

これらにより、JAL の営業利益は最高益を更新した ANA の倍以上となった。さらに大きかったのは、当期純利益の差が 6 倍以上にもなっていたことであった。この要因の一つは、法人税の免税によるものであった。

25 一方、これらの多くのことは、会社更生法を申請したときに分かっていたことであった。それにもかかわらず、メディアなどでは、当時は 2 次破綻が必至と言われていた。会社更生法申請時の評価と、この結果とのギャップの要因はなんだろうか。破綻と再生の経緯を振り返ってみよう。

## 2. 破綻までの経緯

JAL は長年赤字体質に悩まされていた。往年の名門企業であったこともマイナスになった部分があった。1985 年の墜落事故以来、それまで以上に安全性がすべてに優先するようになった。それは JAL という世間に誇れる企業（あるいは所属するコミュニティ）から、世間から後ろ指を指されるようになった企業への転落の代償であると感じた社員もいた。

しかし、この代償は、営利企業としては致命的であった。もともと JAL は、コストカットで利益を上げるといふ社風はなく、世界一流のエアラインになるための成長、拡大路線を歩んできた。またそれが営利企業として致命的であることに気づかないばかりか、自分たちの努力により一層の誇りを持つようになっていった部分もあった。これは、1990 年代にバブルが崩壊し、赤字傾向となっても変わらなかった。組合は強いままであり、過去に組合のコントロールを誤り、組合を乱立させていたのも労使間の信頼を失わせ、交渉や社内改革に響いた。

日経ビジネスのインタビュー記事に掲載されたインタビューで（2010 年 3 月 1 日号）、客室乗務員代表で日本航空キャビンクルーユニオン執行委員長（当時）の内田妙子氏は以下のように述べている。「私たちは、これまで会社の経営改革にずいぶんと貢献してきました。80 年代半ば以降、人員削減や待遇の見直しが繰り返されましたが、その都度、会社側の提案を受け入れてきました。客室乗務員の組合は 2 つあり、もう一方の組合が必ず会社側の提案をのんできたのです。（中略）多数派が提案を容認すれば少数派の私たちは従わざるを得ませんでした。

「組合が会社の経営改革に抵抗したことが、今回の破綻につながった」という批判があるとするれば、それは... 正しくありません。... 客室乗務員に限れば、これまで会社の経営を妨げたことはないからです。

（中略）90 年代に私たち客室乗務員や機長、副機長、航空機関士らで組織する 5 つの組合が共同で放漫経営を正そうとしたことがありました。会社は 80 年代のバブル経済機にリゾート開発やホテル事業など、関連ビジネスに手を広げ、90 年代にそのツケに苦しむことになりました。（中略）もしもあの時点で徹底的に経営悪化の原因を明らかにし、多角化路線を改めさせていれば、今日のような経営危機に陥らなかったかもしれません。（中略）

昨年 5 月以降、経営が立ち行かなくなると、報道はもっぱら年金問題に集中したとの印象を持っています。国は公的支援と引き換えに、日航の退職者に給付される年金を減額することを条件としましたが、マスコミは「年金の負担が資金繰りを圧迫している」「公的資金を投入しても、年金の穴埋めに使われるのではないか」などと、あたかも年金の存在自体が問題の根源であるかのように報じました。（中略）最終的に（引き下げに）同意した人が 3 分の 2 以上に達したものの、年金の給付を受けることが悪い

現場では報道に対する不信が深まりました。テレビを見ていると、「日航は潰してしまえばよい」など

という発言が飛び出し、すごく悔しい思いをしたという同僚もいました。(中略) 経営破綻の責任は、全国に地方空港を乱立した航空行政や政治にもあると考えています。空港建設に必要な資金を、燃料税や着陸料などの形で航空会社から集める仕組みが出来上がっており、その一部は利用者の運賃に追加されてきました。地方空港という「箱物」ができれば、採算を度外視してでも日本を代表するナショナルフラッグキャリアの日航が就航せざるを得ません。その結果、赤字路線をたくさん抱え込んでしま  
5  
15  
20  
25  
30  
35  
40  
45  
50  
55  
60  
65  
70  
75  
80  
85  
90  
95  
100  
105  
110  
115  
120  
125  
130  
135  
140  
145  
150  
155  
160  
165  
170  
175  
180  
185  
190  
195  
200  
205  
210  
215  
220  
225  
230  
235  
240  
245  
250  
255  
260  
265  
270  
275  
280  
285  
290  
295  
300  
305  
310  
315  
320  
325  
330  
335  
340  
345  
350  
355  
360  
365  
370  
375  
380  
385  
390  
395  
400  
405  
410  
415  
420  
425  
430  
435  
440  
445  
450  
455  
460  
465  
470  
475  
480  
485  
490  
495  
500

今後、経営再建の過程で、廃止しなければならない航路も出てくるはずです。ただ代替りの交通手段があるかどうかなど、公共性の点から廃止すべきかどうかを慎重に判断しなければなりません。公共性が認められれば、路線は維持すべきです。その際には政府の支援があつてしかるべきです。

厳しい経営は続きますが、どのような状況に陥っても「日航の良さ」が失われてはなりません。日航の良い点を改めて考えてみると、「お客様に満足していただけるサービスを提供すること」が挙げられます。(中略)

旧経営陣にいくら訴えても、なかなか実行に移してもらえなかった事項をまとめて、今回改めて稲盛会長にお伝えしました。(中略) 航空業に関わってこなかったからこそ、客観的に「これは変だ」と気づくことがあるはずです。そうした部分と、私たちが改善すべきだと考えている部分が一致すれば、会社は良い方向に向かうはずで  
15  
20  
25  
30  
35  
40  
45  
50  
55  
60  
65  
70  
75  
80  
85  
90  
95  
100  
105  
110  
115  
120  
125  
130  
135  
140  
145  
150  
155  
160  
165  
170  
175  
180  
185  
190  
195  
200  
205  
210  
215  
220  
225  
230  
235  
240  
245  
250  
255  
260  
265  
270  
275  
280  
285  
290  
295  
300  
305  
310  
315  
320  
325  
330  
335  
340  
345  
350  
355  
360  
365  
370  
375  
380  
385  
390  
395  
400  
405  
410  
415  
420  
425  
430  
435  
440  
445  
450  
455  
460  
465  
470  
475  
480  
485  
490  
495  
500

(以下略)

96年以降のJALは赤字と黒字を交互に繰り返した。2001年同時多発テロの影響で、世界中の航空会社は破綻の危機にさらされた。2001年には日本政策投資銀行などが約1500億円の融資を行った。2002年には、JASを吸収合併した。しかし、2003年には、航空業界は再び不況に陥った。イラク戦争やSARSの流行により、国際事業収支が悪化し、JALは日本政策投資銀行から緊急融資を700億  
25  
30  
35  
40  
45  
50  
55  
60  
65  
70  
75  
80  
85  
90  
95  
100  
105  
110  
115  
120  
125  
130  
135  
140  
145  
150  
155  
160  
165  
170  
175  
180  
185  
190  
195  
200  
205  
210  
215  
220  
225  
230  
235  
240  
245  
250  
255  
260  
265  
270  
275  
280  
285  
290  
295  
300  
305  
310  
315  
320  
325  
330  
335  
340  
345  
350  
355  
360  
365  
370  
375  
380  
385  
390  
395  
400  
405  
410  
415  
420  
425  
430  
435  
440  
445  
450  
455  
460  
465  
470  
475  
480  
485  
490  
495  
500

2006年に、西松社長が就任し、再生を目指した。2000億円の公募増資を計画するも1400億円の調達にとどまった。しかし、西松社長の下で、ようやくJALは改革が始動した。2007年には500億円の経費節減を盛り込んだ中期経営計画が発表された。しかし、2007年の夏以降、欧州金融市場のバブルが崩壊し、2008年にはリーマンショックという形で、米国及び世界中の金融市場のバブル崩壊が  
30  
35  
40  
45  
50  
55  
60  
65  
70  
75  
80  
85  
90  
95  
100  
105  
110  
115  
120  
125  
130  
135  
140  
145  
150  
155  
160  
165  
170  
175  
180  
185  
190  
195  
200  
205  
210  
215  
220  
225  
230  
235  
240  
245  
250  
255  
260  
265  
270  
275  
280  
285  
290  
295  
300  
305  
310  
315  
320  
325  
330  
335  
340  
345  
350  
355  
360  
365  
370  
375  
380  
385  
390  
395  
400  
405  
410  
415  
420  
425  
430  
435  
440  
445  
450  
455  
460  
465  
470  
475  
480  
485  
490  
495  
500

起きた。リーマンショック前に 1500 億円の第三者割当増資を実現していたのが救いではあったが、リーマンショックによる世界経済の崩壊は、それまで絶好調だった優良成長企業をも 100 年に一度の危機と呼ばれるほどの厳しい事業環境に追い込んだ。JAL は、もともと景気変動に弱い事業構造と財務体質を持ち、赤字と黒字を繰り返していた。世界的な経済危機は JAL を吹き飛ばした。

2009 年 6 月には、官房長官、財務大臣、国土交通省大臣による三大臣会談により、国土交通省が責任を持って、抜本的な経営改善計画の実行を指導・監督することが確認された。このとき、JAL から 2000 億円融資要請があったが、日本政策投資銀行の緊急融資は 1000 億円にとどまり、残りは、進捗により判断することになった。しかし、年度末までに 2000 億円の借り換え資金は必須で、そのままでは破綻することは必至だった。2009 年 8 月には、自民党政権の下での政府の有識者会議が設置された。

しかし、2009 年 8 月末には衆議院選挙が行われ、大方の予想通り、民主党政権が誕生した。新たに国土交通大臣になったのは、前原氏であった。前原氏主導で、タスクフォースが設置されたが、有識者会議との役割分担など、混乱と迷走により、批判が集中し、タスクフォースは 10 月末に解散された。そして、企業再生支援機構の管轄下で、JAL の再生については議論されることとなった。

11 月には、上半期の決算が発表され、1312 億円の純損失となった。政策投資銀行が 1000 億円の融資契約をオファーし、550 億円を年内に実行するとした。しかし、メディアなどでは、退職者の年金債務が大きな重しになっていることが報道され、JAL への支援は退職者への年金でそのまま流出してしまうというイメージが生まれてしまった。こうなると銀行の債権放棄も難しくなってきた。その結果、会社更生法申請により、再建を図るという道筋以外に選択肢がなくなっていった。

2010 年 1 月 12 日には、3 分の 2 以上の同意という条件をクリアして、退職者が企業年金の減額に同意した。日本政策投資銀行は、追加融資を 1450 億円行い、安全運航を確保するための資金とした。1 月 19 日、JAL は会社更生法の適用を申請し、つなぎ融資 6000 億円が設定され、企業再生支援機構がスポンサーとなって、再建を図ることとなった。

外部から経営者を選任しなければならなかったが、難航した結果、航空業界とは全く無縁で、近年は経営の一線から身を引いている京セラ創業者の稲盛和夫氏に決定した。稲盛会長に、生え抜きの大西社長という組み合わせで会社更生法申請会社 JAL は、2 月 1 日にスタートした。

### 3. 復活の過程

会社更生法適用申請後も、再建できるわけがないという見方が多数派だった。

5 3月にはメガバンク3行は債権の買い取り請求を行い、日本政策投資銀行と企業再生支援機構が全面的に支えることとなった。実施されているつなぎ融資は、日本政策投資銀行が2009年末に行った550億円を含めて2800億円、機構が800億円だった。政策投資銀行のつなぎ融資のうち1000億円は企業再生支援機構の債務保証がついていた。更生計画もプレパッケージと言っておきながら、流動的な部分が多く、提出が6月末から8月末に変更となった。

10 そんな中、2009年度は営業赤字が1467億円だったと報道され、2次破綻が必須だという論調に拍車をかけた。そして、8月末に更生計画案が提出され、債権放棄額は、当初言われていた額を大きく上回る5215億円となった。11月末には、裁判所の認可が下りた。これに応じて、機構は3500億円を出資した。

15 会社更生法申請から計画書の提出は7ヶ月、裁判所の認可が下りるまでは10ヶ月もかかったことから、まだこの時点でも、外部の人々にはJALの前途は多難であると思われていた。米国のGMの破綻の場合は、周到に準備がなされ、チャプター11申請後は、スムーズに改革が進んでいったことに比較し、JALの迷走振りに対して批判が集中していた。

しかし、関係者の間では、変化が認識されていた。2010年10月には早くも、国際線の開設が行われ（羽田ーパリ、サンフランシスコ）ていた。

20 そして、実際、2011年3月末には、メガバンクによる融資が再開され、つなぎ融資はすべてリファイナンスされた。金利も通常の金利に近づいたと推定される。2011年5月には、2010年度の営業収支が1884億円の黒字となったと報道された。2011年8月には、再上場に備えて、国内主要幹事会社が決定していたと言われ、ジェットスター・ジャパンへの出資が発表されたのも8月だった。12月には、2013年まで返済期限がある2200億円の融資のうち1850億円を前倒して返済した。今後の関係も含めて、メガバンクからの借り入れはあえて残したと言われていた。

25 2012年2月には、新体制が発足した。稲盛会長は名誉会長となり、植木新社長が就任した。これは再上場への体制の切り替えであり、2012年内の再上場は確実な情勢になった。このとき、中期経営計画も発表され、それは極めて積極的な攻めのプランだった。4780億円の投資が計画され、国際線を再び拡大する（25%）プランであり、新型の燃費に優れ、飛行距離を大幅に伸ばした中型機B787を45機購入する計画となっていた。4月には成田ボストン線を開設した。そして、5月には決算発表30 が行われ、予想を大きく上回る2049億円の営業利益となった。同時に、繰り越し欠損金が1兆円残っていることが開示された。

JALはいつの間にか、当然のように再上場が射程に入り、政府の投入額も、二次損失どころか、増

えて返ってくる可能性が出てきた。ただし、それまでの投入額をすべて合わせて考えると、必ずしもそうは言えなかった。

しかし、意外な復活の要因は何だったのであろうか。

そもそも更生計画においては、大きな営業黒字が出ることが示されていた。これを信じなかったのは、単なるメディアの偏見、決めうち報道傾向によるものであろう。しかし、それでも更生計画では 700 億円。それが 1800 億以上になったのはなぜなのだろうか。

#### 4. JAL 復活の要因

いくつかの要因がメディアに登場する識者により指摘されていた。また、この説明に奔走せざるを得なくなった JAL 自身が作った説明資料も広く知れ渡るところとなった。

その資料によると、2011 年度の営業利益は、更生計画においては、支援効果を含んで 757 億円とされていたが、実績においては 2049 億円と 1292 億円上回ったが、このうち経営改善努力によるコスト削減効果が 1366 億円と説明されている。震災などにより収入が 181 億円計画を下回り、燃料費や為替、航空燃料税などの前提条件の改善により 107 億円コストが減少した中で、コスト削減により大幅な利益増加となったということである。その一例としてあげられているのは、企業年金の削減であり、現役社員は 53%、OB は 30%削減され、退職給付債務は 2230 億円削減されたとしている。また、運航乗務員は 24%、客室乗務員は 20%。地上職は 15%給与をカットした（2008 年と 2011 年の比較）とし、他に乗務員経費の削減も大幅なものと説明している。

一方、メディアによる分析はやや雰囲気異なる。例えば、日本経済新聞は以下のように報道している（要約）。

JAL の 2012 年 3 月期決算の連結営業利益は 2049 億円、連結純利益は 1866 億円で、過去最高益を更新した。前期に過去最高となる 970 億円を計上した全日本空輸の約 2・1 倍の営業利益に達した。連結売上高営業利益率は 17%と、一部の格安航空会社（LCC）を除けば世界の主要航空会社の中でトップクラスの水準。このV字回復の原動力は人員や機体数削減などのリストラだが、減価償却費の減少や法人税の減免など、法的整理に伴う支援効果も大きい。

従業員の 3 割にあたる 1 万 6 千人を削減、不採算路線から撤退するなどリストラの効果とともに、稲盛和夫名誉会長が京セラで導入した部門別採算制度を取り入れ、コスト意識が高まったことも寄与した。ただ好業績は日航の自助努力だけではなく、更生法適用に伴う制度面での支援効果がある。

航空機の資産価値などを簿価から時価に見直すことにより（財産評定と呼ばれる）、減価償却費負担が減り、その効果だけで連結営業利益を 460 億円押し上げた。法人税の減免効果も

大きい。日航は経営破綻時に資産評価を一気に切り下げたため評価損が膨らみ、多額の繰越欠損金（赤字）が発生した。欠損金で利益を相殺できるため、当面は法人税をほとんど払わなくて済むため、2011年度だけで推定で800億円近い法人税の免除効果があったとみられる。

しかし、今後の収益力には課題が残る。好業績を背景に賞与が増えるほか、営業費用の約2割を占める燃料費の増加も避けられない。制度面でも財産評定のプラス効果が縮小傾向をたどる。この結果、13年3月期の連結純利益は前期比3割減の1300億円となる見通し。

となっている。

今後もコスト削減を継続できるかについては評価が分かれていた。

## 5. 再上場する JAL

JAL 再建の総仕上げとしての再上場においては、3つの課題があるとされている。

まずは、今後の収益見通しである。2012年3月期に過去最高となる2049億円の連結営業利益を計上したが、2013年度は、前期比27%減の1500億円となる見通しだ。この理由の一つは、抑制していた人件費の上昇だ。今夏の賞与は給与2カ月分と全日空の1・5カ月を上回り、8年ぶりの水準に戻る。大規模なリストラで生じた人手不足を補うため、国内外で計画する約500人の既卒者採用も圧迫要因となる。

また、更生法下での支援効果も薄れる。航空機の資産価値などを簿価から時価に見直す財産評定制度を活用し、減価償却費負担を軽減した。前期はその効果だけで連結営業利益を460億円押し上げたが、今期は400億円程度になる見通しだ。

これらの減益要因に対して、JALは17年3月期までに500億円の追加経費削減を進めるなどして売上高営業利益率10%以上の維持を目指すとされていた。

第二は、株主構成の問題だった。現在、日航株の96%を保有する企業再生支援機構は来年1月までに株式を売却する方針だ。現在の収益見通しから言って、再上場時の時価総額は6千億～7千億円規模とみられており、全日空を超えると見込まれる。

日本の航空会社には海外企業などの出資比率を3分の1未満に制限する外資規制がある。このため国内投資家が中心となるが、個人投資家が中心になると思われる。更生法の適用を申請する前の09年3月期は個人株主が約38万人おり、発行済み株式の6割弱を保有していた。全日空も個人持ち株比率が半数を超えている。航空株は景気次第で業績の浮き沈みが大きいだけに、年金など機関投資家の保有比率が低い半面、割引運賃で搭乗できる株主優待券目当てで株主となる個人投資家が多い。どのような投資家をひきつけ、株主構成をどうするかは大きな問題であった。

第三には、今後の成長の軸足としての国際線における戦略が課題となる。JALは、国際線の規模を



アジア便を中心に16年度には11年度比25%増とする方針だ。しかし飛行時間が4時間以内の路線では大手航空会社よりLCCが強みを持つといわれる。LCCとどう向き合うか。全日空はLCC2社を傘下に置き、両社が生み出す新規需要をグループで取り込む戦略を描く。「全日空本体が一定割合の顧客をLCCに奪われるのは仕方がない」と伊東信一郎社長は語る。一方、日航のLCC戦略には不透明感がある。7月に就航するジェットスター・ジャパンに出資するが、経営主導権は豪ジェットスターが握る。植木義晴社長は「LCCとは一線を画しサービスで選ばれる航空会社になる」と距離を置く。

サービスで世界の航空会社の手本とされたシンガポール航空が今月から自前のLCCの運航を開始するなど、大手航空会社にとってLCCは無視できない存在になりつつある。海外のLCCが日本への路線拡大意欲を見せているなか、JALはどうするのか。それが大きな課題である。

## 6. ANA の戦略的対応

全日本空輸（ANA）は2012年7月3日、2100億円の公募増資を実施すると発表した。2100億円の資金の一部をアジアの航空会社のM&Aに投じ、成長著しい域内需要を取り込む狙いと見られた。「増資で得た資金を攻めと守りに半分ずつ使いたい」と全日空幹部はコメントした。

「攻め」とは、燃費効率の高い最新鋭機「ボーイング787」の購入とアジアの航空会社へのM&Aだった。M&Aに関しては、機動的に実行できるようにするため数百億円規模の戦略投資枠が設定される見込みだった。2025年まで世界一高い成長率である年6%の成長が見込まれるアジア太平洋地域を狙ったものと言われていた。ANAは、2014年3月期までに国際線の売上高を12年3月期比24%増の3980億円に引き上げる計画だが、現在は、中国を含むアジア路線の売上高は約1500億円で、連結売上高の1割強にすぎない。ここを強化する狙いだ。

一方、「守り」は財務基盤の強化を目指す。前期は機材投資がかさみ、有利子負債は12年3月期末で9637億円に達し、負債資本比率は1・8倍となった。これを14年3月期末に8690億円まで減らす計画で、増資で削減ペースを早めようとしていると思われる。

日本にもようやくその波が押し寄せてきたLCCに関しては、全日空はエアアジアと（日航はジェットスターグループと）合弁会社を設立した。公募増資で得た資金の一部をM&Aに振り向けるのは、アジアのネットワークを充実させ、アジアのリーダーとして、LCCの攻勢を一方的に受けないようにするためである。アジアの空を巡って航空会社は大競争時代に突入しており、財務基盤の強化は、競争の前提条件となっていた。

## 7. 公平性

再上場にあたっては、各方面から批判を受けていたが、ライバルの ANA にとっては、死活問題であった。ANA 副社長篠辺修氏は日本経済新聞のインタビューに答えて以下のように述べている（2012 年 5 月 10 日付、一部要約）。

「国は国民の利益のために、日航が飛ばしている飛行機を止めないことを決断し、3500 億円の公的資金を注入した。そのことには異存はない。（中略）全日空も再生した日航と競争するため経営努力を続ける覚悟はある。ただ、再生後の競争条件があまりにも不公平では困る」

10 「（どこが不公平かというと）例えば法人税。日航は経営破綻時に資産評価を大きく切り下げたため、多額の繰越欠損金（赤字）が発生している。税法上、欠損金で利益を相殺でき、9 年間は税制優遇を受けられる。我々も欠損金はあるが桁が違う。（税引き後利益で）毎年 300 億円～400 億円の差がつく」

15 「利益水準にそれだけの差があれば、運賃の設定や機材の導入、路線拡張、新規事業で日航は思い切った手が打てる。日本にフルサービスの航空会社は 2 社しかなく、一方が極端に強くなれば他方は深刻な状況に置かれる」

「欧州委員会（EU）は国が企業に公的資金を注入する場合のガイドラインを定めている。多くの国が国境を接する欧州では、ある国が自国の航空会社を支援すると、隣国の航空会社が顧客を奪われかねないからだ。」

20 「EU ガイドラインは公的資金の注入を受けた企業に対して機材（保有する航空機など）や資産の圧縮、事業規模の縮小などを義務付けている。EU と米国の間では、公的支援を受けた相手国の航空会社の自国への乗り入れを制限する規定もある」

## 8. 国内航空業界の構造

25 JAL の復活は、一部には当たり前のこととして受け止められた。国内競争もあり、LCC の攻勢も見込まれるとは言え、国内消費者に圧倒的なブランド支持を受け、競争がある程度制限される国内市場もそれなりの規模があるため、普通にビジネスを行えば、利益は十分上がるはずとも考えられた。それにもかかわらず、これまで利益を上げるという点では JAL は良い企業とは言えなかった。それはなぜだったのだろうか。

30 構造的に、航空会社は高コスト体質であった。その原因は人件費と機体コストなどの固定費用と、燃料費などの変動費用、両方にあった。

人件費は、世界的にどの航空会社も悩まされていた。米国では倒産を経ることによって、パイロット

や整備士、客室乗務員などのコストが結果的に下がっていった。それは経営上の意図的な戦略だとも言われていた。しかし、日本ではそのようなことを戦略的にやることなどはあり得なかった。JALはこれまで赤字に落ち込むたびに改善計画を立て、コスト削減に取り組んできたが、十分なものでなかった。今回、退職者の企業年金の問題がクローズアップされ、それが削減されることで、再建は大きく進んだ。それは削減額自体よりも、この削減が実現することで、銀行をはじめとする他の利害関係者達も、債権放棄や給与削減、希望退職などに応じる可能性が出てきたということだった。

これまで人件費の削減に踏み込めなかった理由の一つに組合との関係および複雑な組合構造が挙げられていた。組合はJASと統合後は8つにもなり、交渉は複雑となり、なにより改革が必要なときに、相互に不信感が根強かった。それが、今回の1万6千人の人員削減や会社更生法申請などを巡って、疑心暗鬼が広がる原因となった。

機体については、減価償却費がかかるが、JALは今回、簿価を時価に直し、時価を低く査定することにより、減損として一時的な損失を計上し、年度の減価償却費を激減させた。整備費も運航上必要なもので、人件費はそれなりにかかった。

2001年の同時多発テロ以降、世界の航空会社は軒並み危機に陥った。航空機に乗ること自体がリスクになってしまい、レジャーの利用は激減し、また、空港の検査が厳しくなったことから、ビジネス利用の客も可能な限りエアラインの利用は控えるようになり、同時に、検査の時間が膨大にかかり、それにとれない運航のコストも急増した。そして、原油価格も長期にわたって低水準が続いていたが、テロをきっかけに急騰し、これが航空会社の変動コストを増加させた。

売上激減、コスト高で、一気にエアラインの経営は困難になっていった。米国、欧州でも破綻が相次いだ。

JALも、他の航空会社と同様に収益状況が悪化し、金融融資を受けた。同時にJASを統合することとなった。

しかし、日本の航空会社は、米国の航空会社よりも難しい問題を抱えていた。それは政府あるいは政治との関係であった。

航空業界は、外国との交渉を含め、政治の要素が大きな産業である。公共交通であり、規模や範囲の経済もあることから、公的な介入は避けては通れない分野である。しかし、日本においては、経済的な非効率性が高く、同時に、少なくとも米国に比べ政治的介入の不透明性が大きかった。

制度的には、空港整備に関する特別会計の存在である。現在では、社会資本整備事業特別会計の空港整備勘定となっている。この財源は、航空機燃料税や着陸料などの空港使用料などからなる。問題は、これが全国の空港のために共通に使用されるプール制であることである。そしてこの勘定からは新空港建設費だけでなく運営費や維持費も拠出された。これは新規空港建設だけでなく、維持管理費の垂れ流しにもつながった。この結果、各空港でのコストが不明瞭になり、誘致や維持を主張する自

治体自体にも本当のトータルコストはわからなくなっていた。

次に、スロットの配分である。空港の建設が、とりわけ政治的な思惑により決定され、またそれを引き受ける余裕も航空会社にあり、また三社の寡占状態が続いたため、短期的な利益追求でなく、お互いに関係をおもんばかった意思決定がなされがちであった。

5 これらは具体的にはどのような形で現れたか。空港の新設は完全に政治的なプロセスで決められた。政治家の力が強く、政府（内閣を構成する大臣及び国土交通省などの行政組織）が相対的に弱い場合には、利用が進まないと見込まれた空港でも、一県一空港の方針の下、建設された。

10 プール制自体は、日本の空港全体を一つの組織で運営していると考えれば、内部補助にすぎないから問題はない。内部補助を行うことには、それなりの根拠はあった。規模の経済や範囲の経済が効く産業であるから、必ずしもそれは経済学的にも非合理的とは言えなかった。問題は、その負担を誰がどのような形で負うかということだった。

燃料税は、航空会社のコストに反映され、国際競争の観点からは、海外のエアラインは負担しないから不利になる。空港利用税は実質的に誰が負担することになろうと、料金が高くなるから、利用者数が減ることになり、マイナスである。

15 しかし、それよりも大きいのは、経済的な利害を最も受ける航空会社が実質的な決定を出来ず、政治のプロセスで空港の設置も、その路線の設置の決定もなされるということだ。これでは経済的にパイが小さくなる。利用者数・売上高を最大にしてから、その配分を考えるべきである。もし、利用頻度の低い路線の価値が極めて高いのであれば、その価値を享受する利用者、あるいは地域社会、あるいは自治体、政治家にその分の負担をさせないと、最も価値のある路線を最も多く飛ばすことにより、価値の最大化を図るといふ経済的厚生の最大化が図れなくなってしまう。その後、その負担を国民全体に押しつけようが、航空会社に負担させようが構わないが、地方の利用度の低い路線の価値が本当に高いかどうか、定性的な議論だけで決められることに問題がある。

25 このような状況の下で、さらに歪みを大きくしているのが、スロットの割り当てなど、行政の側の権限である。前述のような不採算路線はどこかが引き受けなくてはならない。国内線は、二社（かつては三社）のどちらかが引き受ける必要があった。引き受ける理由はただ一つ。その路線の将来性ではなく、将来の行政からの便益を期待してのものだった。今後、羽田が拡張されたときに、そのスロットを割り当てられるのはどこか。ドル箱の路線を認可されるかどうか。それは全くの裁量だった。だから、航空会社が、不採算路線を引き受けてしまう可能性はあった。

30 これ自体も問題であるが、それが明瞭であり、客観的に予測できるものであれば問題はなかった。たとえば、ポイント制で、ある不採算路線を引き受ければ、100ポイントもらえ、その100ポイントを使って、羽田のスロットの割り当ての入札に参加でき、入札ポイントの高いところが権利をえる、という風に決まっていれば、誰が負担するかという問題だけになる。問題なのは、そのコストとベネフィットが当事者にも

定量的に見えないことであつた。そして、そのときの状況ごとに場当たりの政治対応により決定され、期待はずれに終わることも多く、政策の一貫性は期待できなかった。さらに、その場合のコストを誰が負担しているかもはっきりしなかつた。JAL や ANA の株主や債権者にとつても、裁量行政の定量分析は不可能だつた。いわばサークル内部に任せるしかなかつた。

しかし、長期的に見ると、先に不採算路線のコストを余裕のあつた時期に負担させられ、羽田の拡張などベネフィットを刈り取る際には、自由化の波や裁量行政に対する批判、あるいは二社以外の新規参入者を優遇すべきであるという事後的な議論まで盛んになり、投資としては失敗だつたとも言えた。同時に余裕のある時期に不採算を引き受けたのは、投資の観点からではなく、二社の覇権争いのためであるという解釈もできた。したがつて、チャンスがあり、余力があればすべて受け入れ、ライバルが取ることを恐れた。しかし、実際には、とりわけ 21 世紀に入つてからは、JAL にその余力はほとんどなく、ANA が引き受けるケースが多かつた。それも ANA が望んでしたことではなく、政府として、押し付ける余力のありそうな方に押し込んだだけとも見られた。

いずれにせよ、航空会社が純粋に経営上の観点から、長期的利益最大化の方針に沿つて、路線を純粋に意思決定できる状態から程遠かつた。その結果、日本には不採算の空港が多数残存し、利益を生み出すはずの羽田や成田がコスト高となり、国際競争力の観点から、空港も航空会社も不利な立場に立たされることになつた。

## 9. JAL の上場、ANA の増資

このような状況で、JAL は再上場へ準備を進めていた。賞賛の声も疑問の声も両方存在したが、当事者として、再建がうまく行き過ぎて悪いということはありませんなかつたから、再上場を遅らせる意味はなかつた。ただし、再上場の際の株価に関しては、高すぎるのはよくないと、稲盛氏は考えていた。株価が急騰して、その後、暴落するのは、株主に迷惑がかかり、.....

ANA の増資は希薄化を招くという懸念から、株価は下落した。しかし、下落幅は一般的な増資の際の下落よりも比較的小さくどまつたとも言われた。それは、ANA の株主の過半数が個人で、空売りをするための貸し株が入手しにくかつたからだとも言われた。このような空売りを得意とするヘッジファンドが増資を引き受けにくくなつていたことも要因と言われていた。しかし、もっと正統的に ANA は割安となつているからだ、という解説も見られた。JAL の再上場により、ANA の株価は下落すると見込まれ、かなり下げていたことから、割安になつていたということや、短期的には JAL に人気が集まるだろうが、長期的には ANA の方が競争力があり、自力で効率化を図り同時に 787 の積極導入などの戦略にも優れ、JAL 再上場の危機感から、さらに ANA は改善が見込めるという期待も一部にあつた。

投資家としては、JAL の株も、ANA の株も、それぞれ懸念があつた。ANA に関しては、今後、多

くの投資家が JAL をポートフォリオに組み込まなければいけない中で、どうしても ANA の比重を落とさざるを得ないから、需給の点で少なくとも短期的には懸念があるし、そこへ増資だからますます短期需給懸念は強まるという考えがあった。一方で、だからこそ買いチャンスだという見方もあり、同時に、長期的に見ると、やはり JAL と ANA の比較では、JAL の再生で、不利な中で業績を伸ばしてきたところを企業として評価できるとし、今後の改革にも期待できるという意見もあった。

JAL に関しては、予期せぬほどの急速な回復に返って疑問を持つ声が多かった。様々な優遇やこれまでの条件に恵まれていただけで、実力はそれほどではないのではないかと、という批判的な見方があった。しかし、これは JAL の再生は不可能だと主張していたエコノミストや評論家が、過去に主張したことと現状が矛盾するときにする言い訳のようにも見えた。むしろ問題は、今後、攻めに回ったときに、危機感から生まれた、これまでよりは大きく改善した組織の雰囲気や姿勢が持続するか、という本質的なところにあった。JAL の体質は本当に変わったのか。稲盛抜きでも大丈夫なのか。攻めに転ずるのはいいが、とたんに過去のような栄光だけを求めて拡大路線、ブランド路線に走り過ぎないか。様々な懸念があった。

投資家といっても個人もいれば、これまでの取引先の大手企業、機関投資家、多額の債権放棄を強いられた銀行などもいた。これまでの損失、裏切りに対して、再上場に対する出資で応じるというわけにも行かない、納得できない、という感情もありえた。1勝9敗、最後の試合にだけ勝ったようなもので、しかも、その勝利による利益の分け前はもらえなかったという不満もあった。個人に関しては、株主優待目当ての投資家や、JAL の関係者で、ずっと JAL を愛し続けたことから株主でもあった人も多かったが、彼らが、再上場に対してどう行動するかはわからなかった。

再上場に関して、もっとも本質的な疑問は、再上場の必要があるのか、ということだった。なぜ再上場するのか。誰のための再上場なのか。

ANA の公募増資が、2100 億円の資金調達を行い、戦略的な投資に用いると同時に、財務基盤を強化するという、教科書に載るような公募増資の理由であるのに対し、JAL の再上場においては、資金調達は一切行われず、新株発行を伴わない売り出しだけの上場であると見込まれていた。過去にも例がないわけではなく、また多くの新興企業が申し訳程度に新株を発行し、目的は創業者やベンチャーキャピタルなどファンドの投資の出口として上場を利用していた。

JAL の場合も、客観的に事実だけを見れば、96%の株を保有するファンドが投資資金を回収するだけのことであるとも言えた。ファンドの出資者からリターンを要求され、投資回収の期限を3年に設定されていたから、上場して回収する、それだけのこととも考えられた。

資金調達が必要でないのであれば、上場する必要はなく、ファンドの出口として売却が必要なのであれば、事業会社や機関投資家などによる入札による売却も考えられたはずだという意見もあった。ダイエーやカネボウといった過去の再生ではそのような手法がとられた。あるいは海外事業者の参入も考え

られた。一方、上場が可能であり、破綻以前も個人株主が中心であったことを考えると、再上場が自然なことだとも思われた。経営も現時点では順調に見え、もともとの組織をよい面では維持しつつ、改革も実現した現状において、それに変更を加える組織再編、経営陣の交代、経営統合などをあえて行う必要性はないようにも思われた。

しかし、同時に、今後、世界的な航空業界の再編あるいは発展の中で、国内航空産業をどのような戦略的なポジションに置くか、政府あるいは政府系のファンドがビジョンを持って出口戦略を、財務的にだけでなく、総合的な経営、産業、国家ビジョンの下で考えるべきだという意見もあった。

様々な意見と思惑が渦巻く中で、JALの再上場の日程は近づいていった。

平成24年3月期の連結業績(平成23年4月1日～平成24年3月31日)

連結経営成績

	売上高	営業利益	経常利益	当期純利益	包括利益
	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)
24年3月期	1,204,813	204,922	197,688	186,616	195,251
	1株当たり 当期純利益	潜在株式調整後1株 当たり 当期純利益	自己資本 当期純利益	総資産 経常利益率	売上高 営業利益率
	(円 銭)	(円 銭)	(%)	(%)	(%)
24年3月期	1,029.03	-	63.3	17.2	17

連結財政状態

	総資産	純資産	自己資本比率	1株当たり純資産	自己資本
	(百万円)	(百万円)	(%)	(円 銭)	(百万円)
24年3月期	1,087,627	413,861	35.7	2,142.37	388,523
23年3月期	1,206,517	218,234	16.5	1,294.80	198,544

連結キャッシュ・フローの状況

	営業活動による キャッシュ・フロー	投資活動による キャッシュ・フロー	財務活動による キャッシュ・フロー	現金及び現金同等物 期末残高
	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)
24年3月期	256,673	△147,221	△274,460	158,995



①国際旅客収入

項目	前年同期間 (自 平成22年4月1日 至 平成23年3月31日)	当連結会計年度 (自 平成23年4月1日 至 平成24年3月31日)	対前年同期比 (利用率は ポイント差)
旅客収入(百万円)	-	385,289	-
有償旅客数	8,581,144	6,844,772	79.8%
有償旅客キロ(千人・キロ)	38,036,925	30,313,789	79.7%
有効座席キロ(千席・キロ)	51,702,984	43,036,984	83.2%
有償座席利用率(%)	73.6	70.4	△3.1

②国内旅客収入

項目	前年同期間 (自 平成22年4月1日 至 平成23年3月31日)	当連結会計年度 (自 平成23年4月1日 至 平成24年3月31日)	対前年同期比 (利用率は ポイント差)
旅客収入(百万円)	-	481,111	-
有償旅客数	33,342,308	28,965,514	86.9%
有償旅客キロ(千人・キロ)	25,399,869	22,264,394	87.7%
有効座席キロ(千席・キロ)	41,072,805	35,523,214	86.5%
有償座席利用率(%)	61.8	62.7	0.8

③貨物収入

項目	前年同期間 (自 平成22年4月1日 至 平成23年3月31日)	当連結会計年度 (自 平成23年4月1日 至 平成24年3月31日)	対前年同期比 (利用率は ポイント差)
国際線			
貨物収入(百万円)	-	53,790	-
有償貨物トン・キロ(千トン・キロ)	2,084,130	1,314,295	63.1%
国内線			
貨物収入(百万円)	-	25,022	-
有償貨物トン・キロ(千トン・キロ)	401,556	355,909	88.6%

使用航空機

機種	所有機	リース機	合計
ボーイング777型	46	0	46
ボーイング787型	2	0	2
ボーイング767型	31	18	49
ダグラスMD-90型	13	0	13
ボーイング737-400型	16	2	18
ボーイング737-800型	9	32	41
エンブラエル170型	10	0	10
ボンバルディアCRJ200型	9	0	9
ボンバルディアDHC-8-400型	7	4	11
SAAB340B型	9	2	11
ボンバルディアDHC-8-300型	1	0	1
ボンバルディアDHC-8-100型	4	0	4
合計	157	58	215

航空運送事業セグメントの部門別売上高

科目	当連結会計年度 (自 平成23年4月1日 至 平成24年3月31日)	構成比(%)
国際線		
旅客収入(百万円)	385,289	35.6
貨物収入(百万円)	53,790	5.0
郵便収入(百万円)	6,304	0.6
手荷物収入(百万円)	487	0.0
小計(百万円)	445,871	41.2
国内線		
旅客収入(百万円)	481,111	44.5
貨物収入(百万円)	25,022	2.3
郵便収入(百万円)	3,246	0.3
手荷物収入(百万円)	287	0.0
小計(百万円)	509,668	47.1
国際線・国内線合計(百万円)	955,539	88.4
その他の航空運送収益(百万円)	52,757	4.9
付帯事業収入(百万円)	72,856	6.7
合計(百万円)	1,081,154	100.0

連結輸送実績

項目	前年同期間 (自 平成22年4月1日 至 平成23年3月31日)	当連結会計年度 (自 平成23年4月1日 至 平成24年3月31日)	対前年比 (利用率は ポイント差)
国際線			
有償旅客数(人)	8,581,144	6,844,772	79.8%
有償旅客キロ(千人・キロ)	38,036,925	30,313,789	79.7%
有償座席キロ(千席・キロ)	51,702,984	43,036,984	83.2%
有償座席利用率(%)	73.6	70.4	△3.1
有償貨物トン・キロ(千トン・キロ)	2,084,130	1,314,295	63.1%
郵便トン・キロ(千トン・キロ)	210,641	199,373	94.7%
有効トン・キロ(千トン・キロ)	8,120,940	6,222,338	76.6%
有償重量利用率(%)	71.7	69.5	△2.2
国内線			
有償旅客数(人)	33,342,308	28,965,514	86.9%
有償旅客キロ(千人・キロ)	25,399,869	22,264,394	87.7%
有償座席キロ(千席・キロ)	41,072,805	35,523,214	86.5%
有償座席利用率(%)	61.8	62.7	0.8
有償貨物トン・キロ(千トン・キロ)	401,556	355,909	88.6%
郵便トン・キロ(千トン・キロ)	21,680	21,179	97.7%
有効トン・キロ(千トン・キロ)	4,846,413	3,967,948	81.9%
有償重量利用率(%)	48.0	51.6	3.5
合計			
有償旅客数(人)	41,923,452	35,810,286	85.4%
有償旅客キロ(千人・キロ)	63,436,794	52,578,184	82.9%
有償座席キロ(千席・キロ)	92,775,789	78,560,199	84.7%
有償座席利用率(%)	68.4	66.9	△1.4
有償貨物トン・キロ(千トン・キロ)	2,485,686	1,670,205	67.2%
郵便トン・キロ(千トン・キロ)	232,321	220,552	94.9%
有効トン・キロ(千トン・キロ)	12,967,353	10,190,287	78.6%
有償重量利用率(%)	62.8	62.5	△0.3

連結財務諸表

(1)連結貸借対照表

(単位:百万円)

	前連結会計年度 (平成23年3月31日)	当連結会計年度 (平成24年3月31日)
<b>資産の部</b>		
流動資産		
現金及び預金	352,886	272,475
受取手形及び営業未収入金	110,092	117,005
有価証券	12	30
貯蔵品	26,179	22,996
繰延税金資産	569	1,336
その他	65,199	55,174
貸倒引当金	△1,965	△661
流動資産合計	552,974	468,355
固定資産		
有形固定資産		
建物及び構築物(純額)	40,559	36,697
機械装置及び運搬具(純額)	7,598	7,065
航空機(純額)	388,554	369,502
土地	3,320	2,313
建設仮勘定	62,817	58,105
その他(純額)	4,601	5,147
有形固定資産合計	507,451	478,831
無形固定資産		
ソフトウェア	51,713	40,497
その他	235	2,462
無形固定資産合計	51,949	42,960
投資その他の資産		
投資有価証券	42,429	39,722
長期貸付金	15,340	14,364
繰延税金資産	1,843	3,972
その他	35,192	39,824
貸倒引当金	△663	△404
投資その他の資産合計	94,142	97,480
固定資産合計	653,542	619,271
資産合計	1,206,517	1,087,627
<b>負債の部</b>		
流動負債		
営業未払金	131,306	125,185
短期借入金	840	561
1年内返済予定の長期借入金	40,533	10,197
リース債務	40,821	35,997
繰延税金負債	262	262
リース解約損失引当金	928	-
事業再構築引当金	8,267	5,033
資産除去債務	66	-
その他	119,854	121,237
流動負債合計	342,881	298,475
固定負債		
長期借入金	250,426	46,512
リース債務	149,265	113,310
繰延税金負債	7,360	7,122
退職給付引当金	152,699	154,800
事業再構築引当金	1,332	846
独禁法関連引当金	8,162	7,273
資産除去債務	3,122	3,166
その他	73,032	42,258
固定負債合計	645,401	375,290
負債合計	988,283	673,766
<b>純資産の部</b>		
株主資本		
資本金	181,352	181,352
資本剰余金	189,901	189,901
利益剰余金	△166,910	19,665
株主資本合計	204,343	309,919
その他の包括利益累計額		
その他有価証券評価差額金	△767	△661
繰延ヘッジ損益	2,388	5,343
為替換算調整勘定	△7,419	△7,077
その他の包括利益累計額合計	△5,798	△2,395
少数株主持分	19,689	25,337
純資産合計	218,234	413,861
負債純資産合計	1,206,517	1,087,627

## (2)連結損益及び包括利益計算書 (単位:百万円)

当連結会計年度 (自 平成23年4月1日 至 平成24年3月31日)	
営業利益	1,204,813
事業費	848,726
営業総利益	356,086
販売費及び一般管理費	
販売手数料	22,173
貸倒引当金繰入額	165
人件費	46,884
退職給付費用	4,402
社外役務費	15,204
その他	62,334
販売費及び一般管理費合計	151,164
営業利益	204,922
営業外収益	
受取利息	713
受取配当金	365
航空機材売却益	3,257
持分法による投資利益	1,073
その他	4,919
営業外収益合計	10,330
営業外費用	
支払利息	10,900
航空機材処分損	2,648
為替差損	2,066
その他	1,948
営業外費用合計	17,564
経常利益	197,688
特別利益	
投資有価証券売却益	3,109
受取補償金	1,576
債務免除益	1,277
退職給付制度一部終了益	1,134
段階取得に係る差益	1,125
その他	1,896
特別利益合計	10,119
特別損失	
減損損失	2,433
閉鎖年金以降に伴う損失	1,282
リース解消損	1,203
固定資産処分損	974
その他	2,008
特別損失合計	7,903
税金等調整前当期純利益	199,904
法人税、住民税及び事業税	12,046
法人税等調整額	△3,716
法人税等合計	8,329
少数株主損益調整前当期純利益	191,574
少数株主利益	4,957
当期純利益	186,616
少数株主利益	4,957
少数株主損益調整前当期純利益	191,574
その他の包括利益	
その他有価証券評価差額金	87
繰延ヘッジ損益	2,986
為替換算調整勘定	577
持分法適用会社に対する持分相当額	25
その他の包括利益合計	3,676
包括利益	195,251
(内訳)	
親会社株主に係る包括利益	190,019
少数株主に係る包括利益	5,231

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

---

不 許 複 製

---

慶應義塾大学ビジネス・スクール

---