

【海外事情 8月15日号】

- 米 OTA が欧州市場を席卷 トラベルジャーナル8/15・22 参照
- インド最大 OTA の第1四半期決算 トラベルジャーナル8/15・22 参照
- タクシー配車、ヘイロー終了 トラベルジャーナル8/15・22 参照
- メタのモバイル戦争激化 トラベルジャーナル8/15・22 参照
- 出張規定変更必要 トラベルジャーナル8/15・22 参照

➤ ディディとウーバーとエアビー

世界超巨大ユニコーンのディディとウーバーとエアビーの非上場 3 社の企業価値を合計すると 1200 億ドル（約 12 兆円）となる。創立以来およそ 250 億ドルの資金を集めている。この 3 社は世界で急成長を遂げていると同時に、レガシー産業を崩壊させてしまうような最も大きな影響力を行使している。エアビーはバケーション・レンタルと変わらないし、ウーバーは多くの米国市民のライドシェアとなり、ディディは中国オンデマンド配車市場の 87%を占拠してしまった。では何故この 3 社は更に資金が必要なのだろうか？ そしてその資金は株式でなくて何故負債なのだろうか？

まずは背景から説明しよう。

ウーバーは、およそ過去 3 年間継続して資金集めに励んでいる。そして先月にはサウジの公的投資ファンドから 35 億ドルの株式資本を獲得した。現在の企業価値は 666 億ドル（約 6.7 兆円）で、最近ではディディが大きなシェアを有している中国市場における展開に精を出している。そして更にレバレッジドローンによる総額 20 億ドルの融資を獲得した。

ディディは 100 億ドル強の融資を獲得した。この額には、Didi Kuaidi と Didi Dache の合併（2015 年 2 月）前の株式資本は含まれない。45 億ドルの資本金獲得後の企業価値は 280 億ドル（約 2.8 兆円）である。

エアビーは、ショートレンタル市場で世界最大の企業価値を有し、ごく最近では 10 億ドルの社債を発行した。これは、昨年末の第 5 回の資金調達（シリーズ E）の直後に実施されている。企業価値は 255 億ドル（約 2.6 兆円）だ。

3 社が巨大な資金調達に走っている理由は 3 つある。

1. 成長達成のための株式資本調達継続が困難

3社は巨大な企業価値を有している。エアビーは、ウーバーの半分以下であるが依然として米国第2位の非上場企業である。上場が考えられるものの、少額投資しかしていない大口投資家数の減少、一層の出資要請に対する既存の投資家の忌避、株式の希薄化を嫌う既存の大株主の存在を勘案すると、増資は困難なのかもしれない。特に多くの投資家が10%或いはそれ以上のリターンを狙っているのだから、この際資本構成を変更して、金利の安い負債を増加させて資本比率の加重平均コストを引き下げるべきだと主張できるかもしれない。

これら3社、特にウーバーは累計投資家数2000の閾値(スレッシュホールド)を意識しているようだ。一度この閾値を超えると、企業は財務情報を開示しなければならなくなるからだ。ウーバーがたった一社(サウジ公的ファンド)から35億ドルの株式資本を調達して、このファンドに1人の取締役のポジションを与えたかを見ればこのことがよく分かるだろう。

2. 負債は長期的には安いとは限らない

現行の低金利はこれらの企業の資金調達にとって魅力的だ。特にFDRの近い内の金利上昇の可能性を考慮すると、合理的期間内における負債の減少ないし借入金の借り換えは、企業の信用状況改善に資することになり、次回の資金調達の金利交渉に有利となるだろう。良い信用状況と低金利は、数十億ドルの資金調達をする企業にとっては大変重要だ。

中国における社債市場は、現在、米国よりリスクーとなっている。しかしディディが負債を拡大しているのは、ウーバーやエアビーと同じ理由によるものだろう。資金調達のための銀行監視がより厳しくなるだろう。

3. 上場は即実施とは行かない

3社は、投資家に詳細を開示しないで資金を調達しているが、自身の成長と支出に関する評価基準をしっかりと把握している。上場に際しては、それらのデータを公表することになる。成長を優先させる期間内に発生した驚くほどの累損(の可能性)が明るみに出ることなる。最近の上場環境は全ての企業にとってリスクーな賭けになっている。

財務状況が疑問視され、そして既にモンスター企業価値企業となっている会

社に対する大きなギャンブルをする投資家たちを探すことは、資金調達の最善の方法ではない。

3社は、かなりの期間、メガ上場の可能性が喧伝されている。ウーバーCEOは、上場計画について尋ねられた際に「できる限り遅くしたい」と言っている。ディディは、多くは中国におけるウーバーとの戦い如何によることになるが、2017年に上場の可能性を追求すると語っている。エアビーは、2016年内の上場の可能性のある候補であるが、同社のCEOは「企業にとって有利な時に上場する」とのみ語っており、これから判断するに直ぐの上場はなさそうだ。

3社は、既存企業崩壊の権化である。市場で確固とした地歩を獲得し、既存業者をパニックに陥れている。しかし、それには大きな資金が必要になる。3社が買収されるとは考え難いことから、上場のベストタイミングまでは資金需要が継続することになる。そして、それは継続して負債パッケージからの調達となるだろう。(pitchbook.com, 6/17 <https://goo.gl/GQXtFZ>)

▶ ディディとウーバーが協議

ブルームバーグが、今週、ウーバー中国の幾つかの投資家が、タイアップについて中国のライバル企業のディディと積極的に協議していると報じたが、これについてウーバー中国自身は、憶測や噂にはコメントしない方針だと言って否定も肯定もしていない。ウーバー中国は、ウーバーテクノロジーとは別法人で、企業への投資家も異なるが、本体は中国部門の株式を保有している。事情に詳しい人の話によれば、ウーバー中国の巨額な赤字が、ウーバー全体のファイナンスに影響を与えている他、他の黒字を消し去り、その結果、噂されている上場を遅らせているのだ。確認された情報ではないが、これは、投資家たちの間に何らかの長期的な採算性に対する不安が生じている表れのサインなのだろう。他にも、タクシーアプリ市場に対する新規参入者が誕生するかもしれない。電気自動車テラサの創業者兼CEO エロン・マスクが、スマホで呼べる自動運転電気自動車の配車システムを検討している。またリフト（ディディが株式保有）が、GMと自動運転自動車のネットワーク作りを検討している。(TN 7/22 <https://goo.gl/7k0y9r>)

➤ 出張規定変更必要

オプションの増加とデジタル接続の進化による旅行様式(行動)の変化に、法人管理旅行社が対応を迫られている。従業員が、出張手配の検索・予約そして実際の旅行体験にさえ、新たな自由な裁量を求め始めているからだ。グローバル法人旅行管理会社エージェンシア (Expedia 法人旅行部門ブランド) は、世界 12 ヶ国の 6000 人の出張者に出張規定 (トラベル・ポリシー) のあり方についてアンケートした。その注目すべき結果は、現在のポリシーが自分たちのニーズに合致していると回答したのはたったの 38%しか居なかったことだ。しかも 21%は、しばしばリクエストが否定されると不満を述べている。

トラベル・マネジャーは、出張申請者により多くのオプションを与えるべきで、リクエストを否認する際には、なぜ否認するなど理由について申請者との双方向の会話にもっと努力するべきだと、この法人旅行管理会社は言っている。そうすればポリシー遵守率と出張者の満足度も上昇するだろう。そして、トラベル・マネジャーには、より柔軟性を発揮できる領域を特定するとか、あるいは、出張者のチョイスの拡大を阻害している伝統的なチェーンホテルとの優先契約の見直し、シアリング・エコノミーの利用開始、30 ページにも及ぶ規程の抜本的改革、スタッフ間の出張旅行計画に関するアイデアや提案の交換などの具体的検討が必要になると主張している。(TN 7/19 <https://goo.gl/MsSgUi>)

+++++ +++++ +++++