

〈研究ノート〉

## 有価証券報告書でみる スカイマーク株式会社の18年3か月

政 岡 孝 宏

(受付 2019年 4月 26日)

### 目 次

- 1 はしがき
- 2 割安運賃で大手に挑む
- 3 1回目の危機
- 4 創業以来初の黒字
- 5 B737投入
- 6 B737で効率経営を実現
- 7 LCCの登場で立ち位置が曖昧に
- 8 2つの成長戦略
- 9 裏目に出た成長戦略
- 10 自主再建の目処立たず
- 11 あとがき

### 1 は し が き

日本の航空業界は、1985年まで、日本航空株式会社、全日本空輸株式会社、株式会社日本エアシステム（2002年10月に日本航空と経営統合）の大手3社による寡占体制にあった。社会には寡占に伴う運賃の高止まりに対する不満がくすぶり、航空業界に革新を求める声が強かった。

政府は、1986年から1997年にかけて、段階的に規制緩和を行い、運賃の引き下げなど、競争を促す航空行政に舵を切った。規制緩和を受けて、大手旅行会社株式会社 HIS を率いる澤田秀雄氏が1996年11月、スカイマーク

エアラインズ株式会社を創業。1961年6月に設立された長崎航空株式会社（現オリエンタルエアブリッジ株式会社）以来35年ぶりに誕生した国内定期航空会社であった。スカイマーク株式会社に社名変更するのは2006年10月である。

2000年5月、東証マザーズに上場。2013年11月に東証1部に指定替え。その1年2か月後の2015年1月、東京地裁に民事再生法の適用を申請した（表1）。2000年以降、負債総額（申請時）10億円以上の航空会社の倒産事

<表1>スカイマーク18年3か月の歩み

会長	社長	年月	事 項
澤田 秀雄	96.11 大河原 順一	96.11	スカイマークエアラインズ（株）として東京・新宿区で設立（資本金1億5,000万円）。
		98.8 98.9	ボーイング社から B767初号機を受領。 国内線運航開始（羽田－福岡便）。
	井出 隆司	98.12	東証マザーズ上場（資本金38億8,905万円）。
		00.5 00.9 02.8	グランドハンドリング業務（地上貨客取扱業務）・飛行間整備業務の自営化。 国際線チャーター便運航開始（羽田－ソウル間）。
		03.1 04.1	第三者割当増資を実施（資本金66億4,796万円）。債務超過を解消。
	05.6 西久保 愼一	04.11 05.3	04.11
05.3			欠損てん補を目的に減資を実施（資本金21億6,315万円）。 普通株式1株を200株に分割。単位株制度を導入（1単元＝100株）。
09.5 井出 隆司	西久保 愼一	05.12	ボーイング社から B737初号機を受領。
		06.10	スカイマーク（株）に商号変更。
		09.6	本社を東京国際空港内（東京・大田区）に移転。
		09.9	模擬操縦訓練施設（フル・フライト・シミュレーター）を本社に設置。自社施設で訓練開始。
		09.10	客室乗務員訓練施設（モック・アップ）を本社に設置。自社施設で訓練開始。 機材をボーイング社の B737に統一。
		10.11	国際線用機材としてエアバス社と A380導入に関する基本合意書を締結。
		11.2	エアバス社と A380 6機の購入契約を締結。
		12.3	LCC 登場。
		13.3	神戸空港・関西国際空港から撤退。
		13.11	東証1部に指定替え（資本金141億8,039万円）。
		14.2	エアバス社から A330初号機を受領。
14.6	羽田－福岡線で A330運航開始。		
14.7	エアバス社から A380の契約解消と違約金支払いの通告。		
14.10	成田国際空港から撤退。		
15.1	東京地裁に民事再生法適用を申請。		

政岡：有価証券報告書でみるスカイマーク株式会社の18年3か月

<表2>航空会社の倒産事例

倒産年月	会社名	所在値	負債総額 (百万円)	倒産形態
2000年6月	北海道国際航空(株) (現(株)AIRDO)	北海道	6,000	民事再生
2009年11月	(株)エアードルフィン	沖縄	1,304	破産
2010年1月	(株)日本航空インターナショナル (現日本航空(株))	東京	1,627,919	会社更生
2015年1月	スカイマーク(株)	東京	71,080	民事再生

(注)2000年以降、負債総額(申請時)10億円以上。

例としては4社目である(表2)。

本稿では、有価証券報告書を読み解きながら、スカイマークの誕生から破綻までの18年3か月を回顧したい。

## 2 割安運賃で大手に挑む

### (1) 利用者の支持を得て好発進

スカイマークは、ボーイング社製のB767を2機使い、1998年9月に羽田-福岡線で運航開始(表3, 4)。整備や乗員の養成・訓練、グランドハンドリング業務(地上貨客取扱業務)はすべて全日空に委託した。

航空業は、固定費率が高く、利益を出すことが難しい業種である。したがって、一定の機材と路線を持ち、規模のメリットを出すのが経営の基本といえる。スカイマークは、あらゆる面で大手に劣っていた。勝負できるとすれば運賃だけ。スカイマークは、機材をB767に統一して整備費や乗員訓練費を極力抑えるとともに、なるべく多くの座席を設置し、サービスを簡素化することで安い運賃を実現。これが多くの利用者に支持され、当初80%台の搭乗率を達成した<sup>1)</sup>。

1) 「東京-福岡線、スカイマーク独り勝ち」日本経済新聞、1998年12月2日朝刊。



＜表5＞主要財務数値の推移（1999年10月期～2005年3月期）

(単位：百万円)

	1999年 10月期	2000年 4月中間期	2000年 10月期	2001年 10月期	2002年 10月期	2003年 10月期	2004年 10月期	2005年 10月期
事業収益	9,067	6,393	13,738	13,472	15,402	22,554	31,778	13,029
事業費	11,739	6,954	14,322	12,648	14,608	20,880	27,962	11,898
販管費	1,548	1,137	2,333	1,664	1,865	1,966	2,444	1,067
営業利益	▲4,220	▲1,698	▲2,918	▲839	▲1,072	▲292	1,372	65
経常利益	▲4,261	▲1,722	▲2,974	▲896	▲1,117	▲576	1,415	259
当期純利益	▲4,259	▲1,726	▲3,044	▲988	▲1,090	▲795	1,355	1,677
総資産	3,892	4,630	3,772	3,390	4,475	9,096	8,746	13,976
現金預金	477	1,086	555	375	648	2,735	1,177	2,546
建設仮勘定	—	—	—	—	—	—	467	32
敷金・保証金・長期預 け金(リース関連)	814	815	831	1,266	1,793	2,421	3,497	3,791
総負債	3,474	5,938	5,708	6,314	7,372	8,287	6,583	5,549
定期整備引当金	—	121	213	182	496	981	1,298	1,487
返還整備引当金	—	—	—	—	—	—	—	—
有利子負債	2,030	4,030	3,580	4,340	4,390	3,470	2,400	0
純資産	418	▲1,308	▲1,936	▲2,925	▲2,897	808	2,163	8,427
資本金	3,589	3,589	3,839	3,839	4,398	6,648	6,648	2,163
利益剰余金 (▲累積赤字)	▲6,103	▲7,829	▲9,147	▲10,136	▲11,226	▲12,020	▲10,666	1,677
自己資本 (▲債務超過額)	418	▲1,308	▲1,936	▲2,925	▲2,897	808	2,163	8,427

## (2) 大手の巻き返しで大赤字

予想を越える利用者の反応に慌てた大手は、1999年3月にスカイマーク便の同じ時間帯の自社便に特割（特定便割引）を導入。スカイマークと同水準に運賃を引き下げ、巻き返しにでた<sup>2)</sup>。その結果、スカイマークの搭乗率は一気に60%台まで低下<sup>3)</sup>。運航開始1年目の1999年10月期は、コストを回収できず、営業損益は42億20百万円の大赤字になった（表5）。

## 3 1 回目の危機

### (1) 債務超過の状態で見舞の上場

2000年5月に東証マザーズに上場したが<sup>4)</sup>、見舞の上場であった。なぜ見舞かといえば、上場直前の2000年4月中間期には、17億26百万円の最終赤字であったうえ、累積赤字が78億29百万円まで膨らみ、13億8百万円の債務超過に陥っていたからである（表5）。債務超過の状態で見舞が認められたのは、東証が1部・2部に分かれた1961年10月以来初めてのことである<sup>4)</sup>。

### (2) 上場廃止を寸前回避——2003年10月期

上場後も苦戦が続き、2002年10月期まで赤字から脱却できなかった。累積赤字は112億26百万円に達し、2期連続の債務超過となった（表5）。2003年10月期に入っても状況は好転せず、上場廃止の危機に直面した。東証マザーズでは、債務超過が3期以上続くと上場廃止になる。その期限は2003年10月末であった。

期限ぎりぎりの2003年10月、スカイマークは45億円の第三者割当増資<sup>5)</sup>を行い、債務超過を解消した。この増資にあたって、30億円を引き受けた

- 2) 「日航、スカイマーク対抗運賃——全日空、JAS、つるの危機感」日本経済新聞、1998年12月12日朝刊。
- 3) 「空の運賃競争、旅客呼ぶ」日本経済新聞、1999年4月8日朝刊。
- 4) 新興企業を対象とする東証マザーズは、赤字企業であっても成長性が認められれば上場可能である。
- 5) 増資額の半額を資本金に組入れ、残りは資本準備金とした。

政岡：有価証券報告書でみるスカイマーク株式会社の18年3か月インターネット接続会社ゼロ株式会社会長の西久保慎一氏がHISに代わって35.48%を出資する筆頭株主に躍り出た。

上場廃止は回避したが、2003年10月期は引き続き7億95百万円の最終赤字であった。

#### 4 創業以来初の黒字

##### (1) 西久保慎一氏社長就任

2004年1月、赤字まみれのスカイマークに西久保氏が乗り込み、社長に就任。効率経営を旗印に立て直しに取り掛かった。

2004年10月期は、羽田－福岡線、羽田－鹿児島線、羽田－徳島線の増便によって旅客数が増加（表6）。事業収益は前期比40.9%増の317億78百万円を達成した。事業費は、不採算の羽田－青森線を2003年11月に運休（表4）し、同路線の機材や整備要員を増便用に振り向けたり、整備・運航・サービスの体制を全面的に見直したことから大幅に圧縮された。原油価格の上昇も事業費の削減で吸収できた。その結果、最終損益は、創業以来初の黒字となった（表5）。

1998年2月に運輸省（現国土交通省）に提出した定期航空運輸事業免許の申請書によれば、運航開始3年目（2001年10月期）に黒字化の計画であった。しかし、計画通りには進まなかった。運航開始から2003年10月期までの5年間、事業収益は増加傾向にあったが、5期連続の赤字（表4）。赤字幅が小さくなっているのは、2000年10月期以降、スカイマークが発

<表6>各期の有償座席利用率と有償旅客数

	1999年 10月期	2000年 10月期	2001年 10月期	2002年 10月期	2003年 10月期	2004年 10月期	2005年 3月期
有償座席利用率 (有償旅客数/提供座席)	61.93%	70.19	67.60	66.17	68.47	62.80	58.28
有償旅客数	*	*	890,479 <sup>人</sup>	1,070,830 (+180,351)	1,553,648 (+481,818)	1,896,937 (+343,289)	788,844

(注) 有償旅客数の( )内は対前年比増減。\*は有価証券報告書に記載なし。

便割引、最終便割引、事前購入割引などで大手に対抗し、搭乗率の向上に努めたからである。その結果、計画より3年遅れの6年目（2004年10月期）にやっと黒字転換を果たすことができた。

## (2) 負の遺産を清算——2005年3月期

2005年3月に決算を10月から3月に変更。2005年3月期は、2004年11月から2005年3月までのわずか5か月であるが、過去の負の遺産を清算した特筆すべき年である。まず2004年11月にゼロ株式会社を吸収合併<sup>6)</sup>。この合併によってゼロ株式会社から受け継いだ資金31億59百万円の一部を使って、有利子負債24億円をすべて返済し、利子負担の軽減を図った（表5）。次いで、2005年3月に減資を実施。資本金44億85百万円と資本準備金61億81百万円を取り崩し、創業以来溜りに溜った累積赤字106億66百万円を一掃した（表5）。

## 5 B737 投 入

### (1) 当初2年間、原油価格の高騰が経営直撃

2006年3月期は再スタートの年となった。スカイマークは、創業以来、

<表7> 期末の保有機材・機数と運航路線数・便数の推移（2006年3月期～2014年3月期）

	2006年 3月期	2007年 3月期	2008年 3月期	2009年 3月期	2010年 3月期	2011年 3月期	2012年 3月期	2013年 3月期	2014年 3月期
機 材 (機数)	B767 (6)	同 (6)	同 (4)	同 (2)	—	—	—	—	A330 (2)
	B737 (2) (8)	同 (4) (10)	同 (6) (10)	同 (9) (11)	同 (12) (12)	同 (18) (18)	同 (26) (26)	同 (29) (29)	同 (31) (33)
路線数	5	4	4	6	8	22	27	25	30
往復便数/日	28	28	29	30	35	54	62	78	88

(注) 2011年3月期～2014年3月期については決算説明会資料より作成。

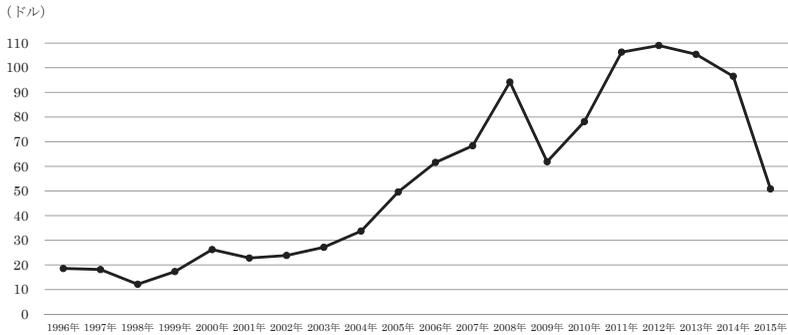
- 6) 合併にあたり、ゼロ株式会社のインターネット関連事業をグローバルメディアオンライン株式会社（2005年6月、GMOインターネット株式会社に社名変更）に分割譲渡。この分割譲渡によって15億63百万円の移転利益を得た。

<表 8> 期末の路線別便数と平均搭乗率の推移 (2006年3月期～2010年3月期)

2006年 3月期	2007年 3月期	2008年 3月期	2009年 3月期	2010年 3月期
98.9より 羽田－福岡	⑨ (68%)	⑩ (76%)	⑩ (77%)	⑩ (85%)
02.4より 羽田－鹿児島	④ (57%)			10.2より 神戸－那覇
03.4より 羽田－徳島	④ (42%)			神戸－福岡
05.3より 羽田－関西	④ (31%)			
06.2より 羽田－神戸	⑦ (89%) ⑳ (63%)	⑧ (78%)	⑤ (77%)	⑥ (81%)
	06.4より 羽田－新千歳	⑧ (78%)	⑧ (77%)	⑧ (80%)
	06.9より 羽田－那覇	③ (75%) ㉑ (77%)	③ (74%)	③ (82%)
			08.4より 羽田－旭川	② (63%)
			09.3より 福岡－那覇	② (48%)
				㉒ (79%)

(注) ○内は往復便数/日、( )内は平均搭乗率。2011年3月期以降は記載なし。

<表 9> 原油価格の推移 (ドル/バレル) ドバイ



出所：International Energy Agency, “Energy Prices & Taxes”.

ボーイング社製の中型機 B767 (262席～309席, 座席数は機体ごとに異なる) を使ってきたが, 同じボーイング社製の小型機 B737 (177席) に順次更新することとし, 2005年12月に2機を受領 (表7)。

B737は, B767に比べてリース料が安いだけでなく, 燃費が良く, 着陸料も安い。客室乗務員も B767の6名に対して4名で済む。経済効率が良いので, 搭乗率さえ確保できれば, 増益が見込めるはずである。

2006年2月, 羽田－神戸線で運航開始。搭乗率は2月と3月の最初の2か月で平均89%を記録。ドル箱の羽田－福岡線を10%以上上回る好成績をあげた (表8)。しかし, 原油価格の高騰 (表9) が経営を直撃<sup>7)</sup>。これが響いて, 結局, 赤字に転落した (表10)。

翌2007年3月期は, 事業収益が増加したものの, 原油価格の高騰で燃料費がさらに上昇したのに加えて, B767の返却に伴う整備費の増加や B737の導入によるリース料の増加などで事業費がかさみ, 2期連続の赤字となった (表11)。

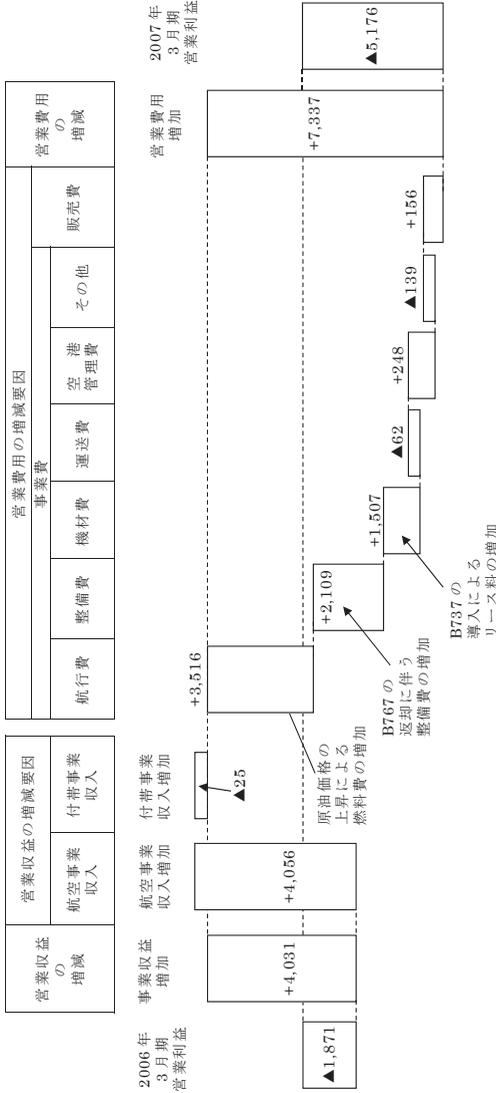
7) 「原油価格の高騰による燃料費の上昇」という文言が有価証券報告書に記載されたのは, 2004年10月期が初めてである。

＜表10＞主要財務数値の推移（2006年3月期～2014年3月期）

(単位：百万円)

	2006年 3月期	2007年 3月期	2008年 3月期	2009年 3月期	2010年 3月期	2011年 3月期	2012年 3月期	2013年 3月期	2014年 3月期
事業収益	35,695	39,726	50,373	42,317	41,458	58,024	80,255	85,943	85,975
事業費	35,268	42,449	44,094	42,226	35,919	44,051	61,642	77,463	85,134
販管費	2,297	2,453	3,055	2,634	2,397	2,777	3,330	3,805	3,348
営業利益	▲1,871	▲5,176	3,224	▲2,543	3,143	11,196	15,284	4,674	▲2,506
経常利益	▲1,170	▲4,917	2,750	▲2,389	2,957	10,969	15,747	8,091	▲403
当期純利益	▲702	▲4,944	2,628	▲2,040	2,628	6,326	7,705	3,778	▲1,845
総資産	18,417	18,479	18,416	17,890	20,483	37,357	67,737	74,230	78,771
現金預金	2,546	1,193	1,489	3,067	7,504	16,413	30,648	23,155	7,065
建設仮勘定	32	—	417	1,072	187	2,465	10,909	17,248	26,440
敷金・保証金・長期 預け金(リース関連)	3,791	8,331	8,201	6,672	5,667	7,560	11,013	18,370	19,756
総負債	5,549	11,565	8,851	9,167	9,081	19,998	24,854	27,406	34,082
定期整備引当金	1,489	2,366	2,536	2,453	3,443	5,016	7,570	10,273	12,680
返還整備引当金	—	2,623	1,612	2,401	285	829	1,603	4,597	6,074
有利子負債	0	500	0	0	0	0	0	0	0
純資産	8,427	6,913	9,565	8,723	11,392	17,360	42,883	46,824	44,689
資本金	2,163	4,202	4,202	4,777	4,780	4,952	14,170	14,177	14,181
利益剰余金 (▲累積赤字)	1,677	▲3,969	▲1,343	▲3,381	2,628	8,258	15,259	19,037	16,827
自己資本 (▲債務超過額)	8,427	6,859	9,487	8,597	11,230	17,205	42,641	46,434	44,232

＜表11＞2007年3月期 営業利益増減分析



＜表12＞有償座席利用率と有償旅客数

	2006年3月期	2007年3月期	2008年3月期	2009年3月期	2010年3月期	2011年3月期	2012年3月期	2013年3月期	2014年3月期
有償座席利用率 (有償旅客数/提供座席)	58.42%	63.30	76.28	74.47	78.50	81.90	79.40	69.26	68.54
有償旅客数	2,288,004 <sup>△</sup>	2,912,704 (+624,700)	3,680,204 (+767,500)	3,071,758 (▲608,446)	3,198,804 (+127,046)	4,358,911 (+1,160,107)	6,089,656 (+1,730,745)	6,570,475 (+480,819)	6,568,511 (▲1,964)

(注) 有償旅客数の ( ) 内は対前年比増減。

政岡：有価証券報告書でみるスカイマーク株式会社の18年3か月

## (2) やっと軌道に乗るも、リーマンショックで1年足踏み

2008年3月期は黒字転換を達成。旅客数が増加したことで事業収益が前期比26.8%増。一方、事業費が前期比3.9%増に抑えられたためである(表10)。西久保氏は、やっと軌道に乗ったと思ったに違いない。しかし、2008年9月、突然のリーマンショック。2009年3月期は、旅客数が60万人以上減少した(表12)ため、事業収益が前期比16.0%減。その結果、ふたたび赤字に転落した(表10)。

## 6 B737で効率経営を実現

### (1) 2010年3月期から右肩上がりの急成長

2009年9月、全機B737への切り替えを完了。2010年3月期は、事業収益がやや減少したものの、営業費用がそれ以上に減少したため、営業損益は31億43百万円の黒字になった(表10)。事業収益が小幅とはいえ減少したのは、旅客数が11万6千人ほど増加したものの、競争激化に伴って旅客単価が下落したためである。営業費用が大幅に減少したのは、原油価格が沈静化したことで燃料費が減少したり、B767の返却が進んだことで整備費が減少したためである(表13)。

以後、2013年3月期まで、4期連続の黒字を記録した。このうち、2012年3月期までの3期は、増収増益が続き、右肩上がりで急成長した(表14)。

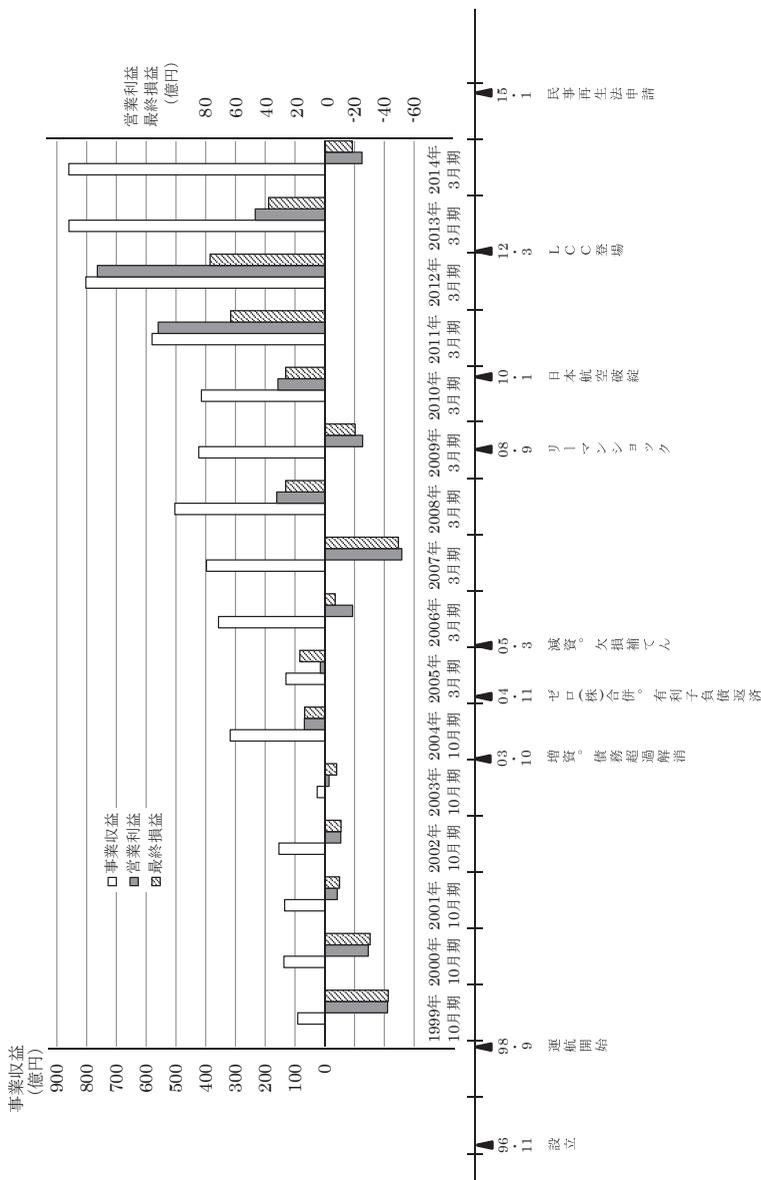
### (2) 過去最高益を記録した2012年3月期

特に2012年3月期は、営業利益が152億84百万円、最終利益も77億5百万円の過去最高を記録し、スカイマークが最も輝いた年となった(表14)。新路線の開設で旅客数が増えたため(表12)、事業収益は大幅に増加。一方、運航便数の増加によって、燃料費や整備費が増加したものの、B737への切り替えが完了したことでコストの伸びを抑えることができた(表15)。

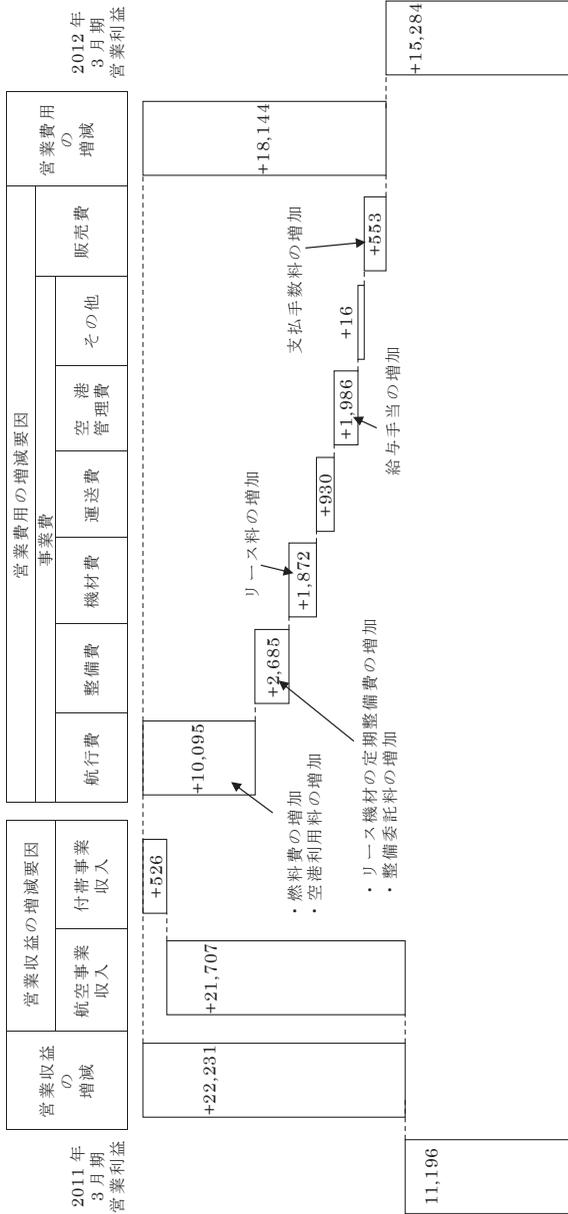
2010年3月期から2012年3月期までの好業績は、後から振り返れば、円高の影響が大きかったというべきであろう。燃料費やドル建てのリース料



＜表14＞事業収益と営業損益・最終損益の推移



＜表15＞2012年3月期 営業利益増減分析



政岡：有価証券報告書でみるスカイマーク株式会社の18年3か月が大幅に減少したからである。ことによると西久保氏は、こうした状況がある程度続くと思ったのかもしれない。

## 7 LCCの登場で立ち位置が曖昧に

### (1) LCCとの競争勃発

2012年、日本の空にLCC（格安航空会社。Low Cost Carrier）が登場した<sup>8)</sup>。「LCC元年」とよばれるこの年、まず3月にピーチ・アビエーション株式会社、次いで7月にジェットスター・ジャパン株式会社、8月にエアアジア・ジャパン株式会社（2013年11月にパニラ・エア株式会社に社名変更）が運航開始した。

LCC 3社は、いずれも機材をエアバス社製の小型機 A320（180席）に統一し、機内サービスを簡略化して客室乗務員を少人数化したり、あるいは旅行会社を通さないインターネット販売を中心にしたり、空港施設を簡素化したりするなどして、コストをギリギリまで絞り込み、格安運賃でスカイマークに勝負をかけてきた。

LCC 3社の運航開始によって、スカイマークを取り巻く事業環境は劇的に変わった。これまで国内の格安市場はスカイマークがほぼ1社で独占していた。しかし、LCCの登場によって最大の強みが崩れ、その立ち位置が曖昧になってしまった<sup>9)</sup>。

もっとも、スカイマークは、このような事態をすでに2010年頃から予見しており、2つの対抗策を講じていた。この点については8で取り上げる。

---

8) LCCは、1970年代後半に米国の航空自由化によって登場し、欧州・アジアに広まった。

9) スカイマークは、サービスの簡素化と大手に比べて安い運賃を売りにしているのので、利用客の視点からみれば、LCCの範ちゅうに入るが、スカイマーク自身は、LCCとは一線を画していたようである。

## (2) LCC に押され、大苦戦

スカイマークは、LCC との消耗戦を避けるために、2013年 3 月にピーチ・アビエーションと競合する関西国際空港から撤退。成田国際空港もジェットスター、エアアジアと競合しているが、国際線進出をにらんで撤退しなかった<sup>10)</sup> ため、苦戦を強いられた。2013年 3 月期の事業収益は、運航便数を増やしたことでやや増加したものの、事業費が大幅に増えたことで、営業利益は前期の 3 分の 1 以下に減少。最終利益は半減した (表10)。

その後もこの流れに歯止めがかからず、2014年 3 月期は 5 年ぶりの赤字に転落。スカイマークはかつて経験したことのない危機的状况に追い込まれた。

## 8 2つの成長戦略

スカイマークは、業績が好調な時期に、2つの成長戦略を打ち出し、大勝負にでた。1つは、国際線に進出する計画 (2010年) であり、いま1つは、国内線機材を更新し、グレードアップする計画 (2012年) である。この新戦略は、LCC の台頭を見越した対抗策であり、スカイマークの危機感の裏返しとってよい。

### (1) 国際線進出

スカイマークが国際線進出を目論んだのは、2つの理由からであったとみられる。

- ① 国内の航空需要は、人口減少によって先細りする。
- ② LCC に国際線進出計画がなく、大手の運賃は高止まりしている。

国際線で大手からシェアを奪った成功体験から、スカイマークは、快適さと割安運賃を実現できれば、国際線にはまだまだ参入の余地があると判断したようである。

国際線進出にあたり、スカイマークは、機材をエアバス社製の A380 と定

10) 国際線進出をあきらめたことで、2014年10月に撤退した。

政岡：有価証券報告書でみるスカイマーク株式会社の18年3か月  
め、2010年11月にエアバス社と基本合意書を交換。A380は総2階建てでエ  
コノミーなら850席の座席設定が可能な世界最大の旅客機である。翌2011年  
2月、A380を6機購入する契約を締結。2014年度を目処に国際線を開設す  
る計画であった。

## (2) 国内線機材のグレードアップ

スカイマークが国内線機材のグレードアップを計画したのはなぜだろう  
か。LCCが登場すれば、競争が激化し、運賃が下がるのは目にみえてい  
る。運賃競争では到底LCCにかなわない。LCCと対等に勝負するには、  
運賃据え置きのまま、ワンランク上の旅を提案するしかないと判断したよ  
うである。

2012年2月、スカイマークは国内線機材をエアバス社製のA330と定め、  
同年6月に10機のリース契約を締結した。さしあたり、2014年2月に2  
機、7月、9月、11月にそれぞれ1機受領する予定であった。

A330は、当時の主力機B737よりひと回り大きい中型機。エコノミーな  
ら座席数は440席であるが、これを271席に減らし、その分座席間隔をB737  
より約2割広くして快適性を高めるなどしてLCCとの違いを鮮明にした。  
それでも、小型機のB737より座席数は94席多い<sup>11)</sup>。

## 9 裏目に出た成長戦略

### (1) 明らかに過大投資だったA380

スカイマークがこれまで使用してきたB767とB737はいずれもリースで  
調達したものであるが、A380はドル建ての購入。機材の購入はA380が初  
めてである。6機の購入価額は、契約締結時(2011年2月)のレートで換  
算すると、総額1,559億98百万円(表16)。

契約締結直後の2011年3月期の営業利益は111億96百万円、最終利益は63  
億26百万円であり、現金預金残高は164億13百万円であった(表10)。業績

11) 客室乗務員が期間限定でミニワンピースを着用したことで話題を集めた。

<表16>当初の A380投資計画 (2011年 3 月末)

購入価額	換算 レート	支払予定額						
		2012年 3月	2013年 3月	2014年 3月	2015年 3月	2016年 3月	2017年 3月	2018年 3月
155,998 <sup>百万円</sup>	83 <sup>円</sup>	6,132 <sup>百万円</sup>	4,394	8,132	43,745	23,909	24,134	41,948

(注) 2011年 3 月期決算短信より作成。

が上向いているとはいえ、このような状況で 1 機260億円もする A380を、しかも 6 機購入するのは明らかに無謀といえる。どのような成算があったのだろうか。仮に2012年 3 月期以降、毎期の最終利益が2011年 3 月期の 2 倍 (126億52百万円) 見込めるとし、その全額が A380の購入に充てられるとしても、購入総額をカバーするには12年以上かかる。西久保氏が調達可能と考えていたであろうことは間違いない。しかし、思惑ははずれた。

① 為替相場の見通しを誤った

契約締結時 (2011年 2 月) は 1 ドル82円57銭であり、円高傾向にあった。しかし、安倍内閣 (2012年12月発足) が打ち出したアベノミクスによって一気に円安が進み、2013年 5 月には 1 ドル100円97銭まで下落 (表 17)。ドル建てで支払う A380の購入代金は、契約締結から 3 年後の2014年 3 月期には1,915億85百万円まで膨らんだ<sup>12)</sup>。2014年 3 月期の総資産は787億71百万円であるから (表10)、A380の購入代金はその2.4倍に及ぶ。

② 甘かった業績見直し

LCC の本格稼働によって、営業利益も最終利益も2012年 3 月期をピークに急落した。2014年 3 月期には 5 年ぶりに赤字転落。現金預金残高も70億65百万円まで落ち込んだ (表10)。スカイマークは、2014年 3 月までにエアバス社に前払金として216億35百万円を段階的に支払ってきたが、2013年 3

12) 2014年 3 月期決算短信。

政岡：有価証券報告書でみるスカイマーク株式会社の18年3か月

<表17>為替ドル円相場（月末、円）

	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年
1月	90.19	82.04	76.30	90.92	102.49	117.90
2月	89.34	81.68	80.49	92.36	101.66	119.29
3月	93.27	82.84	82.17	94.04	102.98	120.21
4月	94.18	81.60	80.74	97.83	102.51	118.91
5月	91.49	81.60	78.81	100.63	101.64	123.75
6月	88.66	80.42	79.61	98.83	101.39	122.25
7月	86.37	77.59	78.28	97.85	102.87	124.22
8月	84.24	76.58	78.46	98.06	103.83	121.19
9月	83.32	76.70	77.58	97.89	109.42	120.03
10月	80.68	78.81	79.73	98.34	111.23	120.74
11月	84.03	78.01	82.63	102.24	118.22	122.83
12月	81.51	77.57	86.32	105.37	119.80	120.42
年平均	87.27	79.62	80.09	97.86	106.50	120.98

（出所）日本銀行調査統計局『金融経済統計月報』。

<表18>2013年3月末のA380投資計画

購入価額	換算 レート	支払予定額				
		2014年 3月	2015年 3月	2016年 3月	2017年 3月	2018年 3月
179,518 <sup>百万円</sup>	97 <sup>円</sup>	8,257 <sup>百万円</sup>	53,049	27,942	28,205	49,023

（出典）2013年3月期決算短信より作成。

月期の決算短信によれば、2015年3月期には530億49百万円の支払いに迫られていた（表18）。

A380の1号機は2014年4月に初飛行しており、2号機まで生産が進んでいた。スカイマークは、支払資金の手当がつかないことから、A380の導入をあらかじめ、2014年4月にエアバス社に対して2機の受取り延期と残り4機の解約を申し入れたが、交渉は決裂。2014年7月、エアバス社の方から解約を通告された。解約すればこれまでエアバス社に支払ってきた前払金は損失処理しなければならず、2015年3月期には莫大な赤字になる。

前払金の損失処理とは別に、エアバス社は7億ドル（約830億円）の損害

賠償を求める姿勢を示した。減額交渉に入ったが、交渉は難航<sup>13)</sup>。このA380の後始末が経営の重しとなり、破綻の引き金になった。

(2) かえって赤字を増幅させた **A330**

A380に加えて、スカイマークにとって大きな誤算となったのがA330である。A330の導入は、需要が先細る国内線の挽回策の目玉であった。

スカイマークはA330をドル箱路線で運用。2014年6月に羽田－福岡線、8月に羽田－新千歳線に投入し、大手からの旅客の流入を狙った。しかし、結果は散々であった。A330を投入した2014年6月から倒産直前の2014年12月までの6か月間の業績を前年同期と比べてみると、提供座席数は増えたものの、旅客数は座席数の増加に及ばず、事業収益は、前年同期を下回った。一方、A330の導入によってリース料や乗員訓練費が増えたほか、整備部品費や燃料費も増えたため、事業費は、前年同期を大きく上回った。その結果、A330は期待を裏切り、黒字どころか赤字を生み出してしまった。A330の導入は、結局、自らの首を絞めることになった(表19)。

<表19>A330投入前後の業績比較

(単位：百万円)

	投入前	投入後
	2013年7月～12月	2014年7月～12月
事業収益	46,712	46,128
事業費	42,814	50,141
販管費	1,654	1,751
営業利益	2,296	▲5,764
経常利益	3,129	▲4,955
純利益	1,471	▲7,822

(注) 2014年3月期第2・第3四半期報告書、2015年3月期第2・第3四半期報告書より作成。

13) スカイマーク、「民事再生手続開始の申立ておよび資金支援等に関するお知らせ」, 2015年1月28日。

## 10 自主再建の目処が立たず

2015年3月期には、不採算路線の運行を休止するなどしてコスト削減に努めた。しかし、業績の抜本的な改善には至らず、業績は回復しなかった。資金も底をついた（表20）。

監査人は、監査報告書のなかで、「事業継続に重要な疑義がある」と明記。2015年3月期の第1四半期から倒産直前の第3四半期までGC注記は続いた。スカイマークは、自主再建を目指したが、立て直しの糸口が見つ

<表20>主要財務数値の推移（2014年）

（単位：百万円）

	2014年6月 2015年3月期 第1四半期	2014年9月 2015年3月期 第2四半期	2014年12月 2015年3月期 第3四半期
事業収益	18,194	45,172 +26,978	64,322 +19,150
事業費	22,910	47,848 +24,930	73,051 +23,203
販管費	811	1,710 +899	2,562 +942
営業利益	▲5,526	▲4,387 +1,139	▲11,290 ▲6,903
経常利益	▲5,448	▲3,983 +1,465	▲10,403 ▲6,420
当期純利益	▲5,795	▲5,744 +51	▲13,617 ▲7,873
総資産	77,522	77,496	74,185
現金預金	7,223	4,549	730
建設仮勘定	25,347	25,521	25,613
敷金・保証金・長期 預け金（リース関連）	20,857	21,680	25,409
総負債	38,611	38,546	43,100
定期整備引当金	13,395	14,482	15,571
返還整備引当金	5,167	6,996	6,311
有利子負債	0	0	0
純資産	38,910	38,949	31,084
資本金	14,182	14,186	14,186
利益剰余金 （▲累積赤字）	11,032	11,083	3,210
自己資本 （▲債務超過額）	38,139	48,498	30,626

（注）損益項目の左側：四半期累計期間の金額 右側：四半期会計期間の金額

<表21>その後のスカイマーク

会長	社長	年月	事 項
井出隆司	15.1	15.1	東京地裁に民事再生法適用を申請。
	有森正和	15.3	東証 1 部上場廃止。
佐山展生	15.9	15.9	再生計画認可決定。資本金全額減資、180億円の再生増資を実施（投資ファンドのインテグラル（株）（50.1%）全日空ホールディングス（株）（16.5%）などが出資）。
	市江正彦	16.3	民事再生手続終結。
		16.9	新生スカイマーク（株）発足（資本金90億円）。

からず、設立から18年3か月、最高益を記録してからわずか3年たらずで破綻に追い込まれた。2015年1月に東京地裁に民事再生法の適用を申請したあとは、投資運用業のインテグラル株式会社の支援を得て再生の道を辿っている。

歴史に「もし」は禁物であるが、スカイマークが国内線にとどまり、格安航空会社の方向を目指していたならば、別の展開があったかもしれない。2015年8月、債権者集会で全日空主導の再生計画案が可決。全日空が16.5%を出資し、国内路線でのコードシェア（共同運航）や整備士派遣など幅広い支援を行うことになった。翌9月、新生スカイマークとして再出発した。機材は、ふたたび B737に戻している。

## 11 あ と が き

政府の規制緩和を受け、1998年9月に運航開始したスカイマークエアラインズ（現スカイマーク）に続いて、12月に北海道国際航空（現 AIRDO）、2002年8月にスカイネットアジア航空（現ソラシドエア）が相次いで運航開始した。

これらの新興航空会社は、日本の空に価格破壊を起こすと期待された。しかし、新興航空会社を迎え撃つ大手航空会社は、集客力の高いドル箱路

政岡：有価証券報告書でみるスカイマーク株式会社の18年3か月

線の羽田空港発着枠の80%以上を握り、露骨な運賃設定で対抗した。新興航空会社は、競争力を削がれ、存続の危機に立たされた。

厳しい競争に飲み込まれ、スカイマーク以外の3社は、単独では生き残れなくなった。いまでは全日空の出資を受け入れ、全日空に座席販売を頼っている。

2012年には、LCCが登場し、3月にピーチ・アビエーション、7月にジェットスター・ジャパン、8月にエアアジア・ジャパン（現バニラ・エア）が運航開始した。しかし、LCCもいまでは大手航空会社の軍門に降り、ピーチ・アビエーションとバニラ・エアは全日空、ジェットスター・ジャパンは日本航空の傘下に入っている。

スカイマークは、他社と違って、独立経営にこだわった。日本航空と異なり、スカイマークには政府の支援がなく、結局、破綻に追い込まれた。直接のきっかけは、投資計画に無理があった点にあるが、予想外の円安と業績悪化による資金不足が破綻を早めた。また、厳しい運賃競争から振り落とされた感も否めない。

競争を促進する航空行政は、運賃の引き下げなど利用客に一定の恩恵をもたらした。しかし、激しい競争の先に見えてきたのは大手2社の巨大な壁。日本の空は、日本航空と全日空の大手2社による寡占体制に回帰しつつあるようにみえる。