

新型コロナウイルス感染拡大による日本版 IR(統合型リゾート)への影響と今後の方向性

2020年4月30日

株式会社三井住友トラスト基礎研究所

投資調査第1部 副主任研究員 上田 紘平(E-mail:ueda@smtri.jp)投資調査第2部 副部長 主任研究員 大谷 咲太(E-mail:otani@smtri.jp)

- 日本初のカジノ事業の開業を含む IR(Integrated Resort、統合型リゾート)は、2020 年代半ば以降の開業を目指して、一部では地方公共団体による民間事業者選定(RFP:Request for Proposal)が進行していた。しかし、新型コロナウイルスの影響が拡大するにつれ、世界のカジノが閉鎖されるとともに、政府・地方公共団体がコロナ対応に追われる状況となり、IR 事業の計画見直しが必要となっている。
- 日本版 IR の投資規模は世界のカジノの中でも大規模で、IR 事業者は多額の初期投資が必要である。主な海外 IR 事業者は、事業参入・施設開業に向けて、1 兆円規模の投資資金の確保も含め周到な準備を進めてきた。しかしながら、2020 年 3 月以降、ウイルス感染の拡大により既設 IR への集客ができなことから、海外のカジノ市場の業績悪化は避けられず、手元資金の枯渇も危ぶまれる。ラスベガスなどの IR 施設の閉鎖が長引くようであれば、日本参入を見送る事業者も出てこよう。
- 新型コロナウイルスの感染拡大により、国・地方公共団体と民間事業者の双方が、日本版 IR の事業内容・事業スケジュールの再考を迫られている。また、IR への事業参画や投融資を計画する事業者にとっては、収益予想のダウンサイドリスクを踏まえた事業計画の再検証や、計画内容の再構築を検討する必要がある。

本レポートは、2020 年 4 月 15 日時点の公表情報を基に作成しております。

新型コロナウイルスの感染拡大は、日本初のカジノ事業を含む IR の事業スケジュールに加え、事業を推進する海外 IR 事業者の経営状況にも影響を及ぼしている。

当社では国内外の不動産市場に関する知見を活かし、IR の事業性評価等を行っている。本稿では、今般のコロナ禍の IR を取り巻く足元の状況を整理し、日本版 IR における今後の事業スケジュールや事業計画への影響・見通しを示したい。¹

《日本版 IR の事業スケジュール/コロナ禍による国内候補地域の動向》

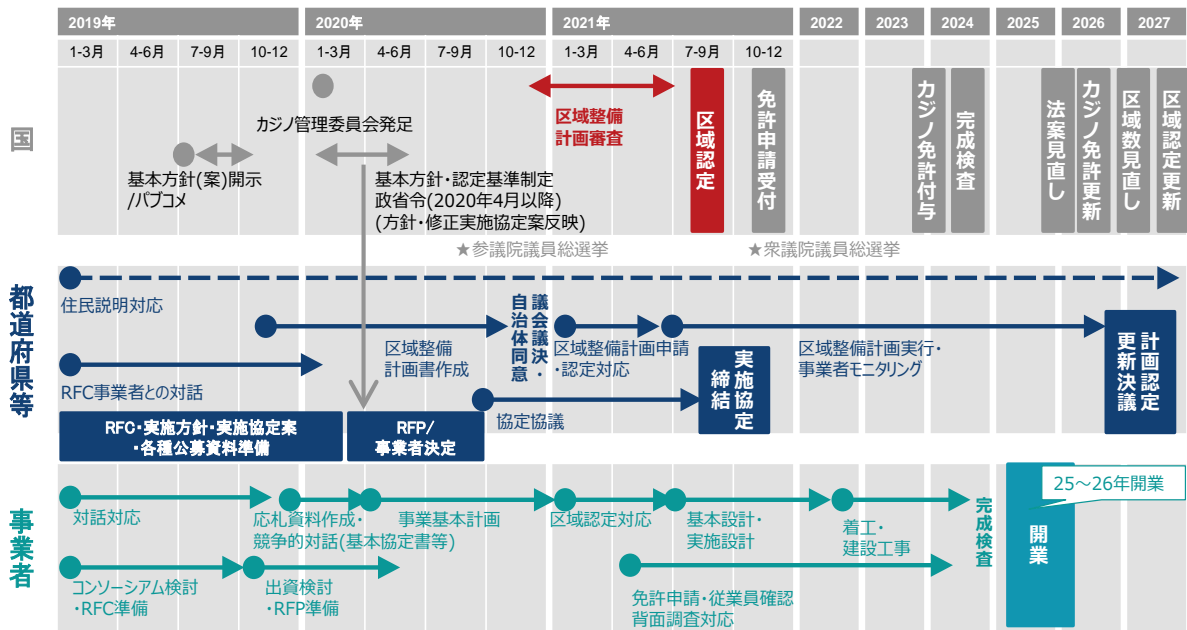
■カジノ事業を含む日本版 IR は 2020 年代半ば以降の開業を目指している

日本政府は、訪日外国人数の増加を追い風に、国際競争力の高い、魅力ある滞在型観光の実現を企図し、「観光振興に寄与する諸施設」と「カジノ施設」を一体とした IR の開業を 2020 年代半ば以降に向けて目指してきた。現在、大阪²や和歌山では、IR を運営する民間事業者の募集・選定(RFP)を実施しており、2020 年の秋～冬頃に各地域での事業者候補が選定されるスケジュールとなっている(図表 1)。

¹ 本稿はコロナ禍の IR への影響について、速報的に整理することを主眼とする。そのため IR の基礎・詳細事項は一部の記載にとどめている。IR に関する事業性等の基礎・詳細事項については別稿として改めたい。

² 大阪府・市での RFP 参加申請は、MGM リゾート(以下、MGM)／オリックス連合の 1 事業者のみであった。よって、国への IR 区域認定申請に向けた大阪府・市のパートナー事業者は当連合に事実上決定している。(2020 年 2 月)

図表 1. IR 開業に向けた想定スケジュール(2020/4/15 時点)



出所) 各自治体の RFP 公募資料等をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

注) 国については一部想定、自治体・事業者については大阪府・市／夢洲地区 IR のスケジュールをもとに作成

■後ろ倒し・見直しを余儀なくされる日本版 IR の事業スケジュール

しかし、今回の新型コロナウイルス感染拡大は、日本版 IR 誘致参加を表明する国内各地域にも影響を及ぼし始めた。他地域よりもスケジュールで先行する大阪は、海外の IR 事業者と協議できないことを理由にスケジュールの後ろ倒しを余儀なくされた。また、長崎も本年秋～冬頃の事業者決定とし、当初予定よりもスケジュールが後ろ倒しとなり、横浜市も事業者募集開始時期を2ヶ月程度延期させている(図表 2)。

従来通りの国の申請期限である2021年7月末に変更が無い場合には、各地での事業者選定後の官民(地方公共団体と IR 事業者)共同による区域整備計画の国への申請・認定対応は、非常にタイトなスケジュールで実施されることになる。

図表 2. IR 誘致参加表明地域の直近の動向(2020/4/15 時点)

大阪府・大阪市	<ul style="list-style-type: none"> ✓ RFPにおいて1グループのみの応募であったMGMが来日できず、事業者決定が2020年6月の予定から9月へと3ヶ月延期 ✓ 大阪・関西万博前の部分開業を断念し、実質的な開業は2026年となる見込み ✓ 大阪府はIR担当職員を新型コロナウイルス対策に配置(2020/4/10)
横浜市	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 横浜IRの方向性(素案)のパブコメを2020年4~5月で実施・とりまとめ予定 ✓ コロナ対応による庁内作業の遅れにより、2020年6月に想定していた実施方針等の公表を8月以降へ2ヶ月程度延期(2020/4/15)、その後にRFPを実施予定
和歌山県	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 大阪との共創およびMICEを重視したRFPを公表(2020/3/30開始) ✓ 2025年開業を目指し、現在RFPを実施中。2020年11月にIR事業者決定
長崎県・佐世保市	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 実施方針(案)を公表(2020/4/6) ✓ 2025年頃の開業を目指し、2020年春～夏のRFP、秋～冬の事業者決定を想定

出所) 各公表情報をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

《日本版 IR の事業特性》

■日本版 IR の大規模な初期投資想定～逼迫するスケジュール下での資金調達～

コロナ禍で逼迫するスケジュールに加えて、各地域で想定される日本版 IR の投資規模の大きさが、当事業を担う IR 事業者のコンソーシアム組成・初期投資時の資金調達を難しくしている面は否めない。

IR 誘致参加表明地域の事業計画をみると、都市型 IR (大阪・横浜) は 50ha 弱の敷地に 1 兆円前後の投資規模が想定され、地方型 IR (和歌山・長崎) は 20～30ha の敷地に 3,000～4,000 億円の投資規模が想定されている。(図表 3)。都市型 IR が想定する約 1 兆円の投資規模は、2001 年開業の東京ディズニーシー³の初期投資額 3,350 億円(敷地面積 49.3ha)の約 3 倍であり、IR 事業者にとっては巨額の自己資金および投融資による資金調達を要することになる。当事業者にとって、自治体の想定を充足する日本版 IR の事業計画を策定すると同時に、足元の逼迫するスケジュールの中で大規模な資金調達を進めるハードルはかなり高いと言わざるを得ない。

図表 3. IR 誘致参加表明地域の事業計画

		— 大阪府・大阪市 —	— 横浜市 —	— 和歌山県 —	— 長崎県・佐世保市 —
候補地		■ 夢洲地区 (大阪市此花区)	■ みなとみらい地区 (横浜市西区)	■ 和歌山マリーナシティ (和歌山市)	■ ハウステンボス地区 (長崎県佐世保市)
立地分類		■ 都市型 IR (西日本地域)	■ 都市型 IR (東日本地域)	■ 地方型 IR (西日本地域)	■ 地方型 IR (西日本地域)
施設規模 (敷地面積/延床面積)		■ 敷地面積 49ha ■ 想定延床面積(非公表)	■ 敷地面積 47ha ■ 想定延床面積 67～150 万 ha	■ 敷地面積 20.5ha ■ 想定延床面積 45.7ha	■ 敷地面積 31ha ■ 想定延床面積(非公表)
IR 事業者	想定投資規模	■ 9,300 億円	■ 6,200 億円～1.3 兆円	■ 2,800 億円	■ 3,500～4,600 億円 ※最大 5,500 億円 ^{*1}
	年間延べ集客人数	■ 2,480 万人/年	■ 800～5,200 万人/年	■ 400 万人/年	■ 690～930 万人/年
	年間営業収益	■ 4,800 億円/年	■ 3,500～8,800 億円/年	■ 営業収益(非公表)	■ 営業収益(非公表) ※4,000 億円想定 ^{*1}
	うちカジノ収益	■ 3,800 億円/年	■ カジノ収益(非公表)	■ 1,401 億円/年	■ 1,000 億円～/年
	EBITDA	■ EBITDA(非公表)	■ 800～2,100 億円/年	■ 約 322 億円/年	■ EBITDA(非公表)
	地域への経済波及効果(運営時)	■ 7,600 億円/年 (参考) 雇用創出 8.3 万人	■ 4,900 億円～9,100 億円/年 (参考) 雇用創出 1.0～5.6 万人	■ 3,000 億円/年 (参考) 雇用創出 約 2 万人	■ 2,600 億円/年 (参考) 雇用創出 2.8～3.6 万人

出所) 各自治体による実施方針、事業性評価調査、RFC/RFP 等の公表資料をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

注 1) 長崎県・佐世保市の基本構想・実施方針等において、想定投資規模は公表されており、営業収益は非公表。

但し、※は投資予定の IR 事業者が別途公表している想定投資規模・営業収益を示す

³ ここでは 1983 年開業の東京ディズニーランド(TDL)の初期投資額約 1,800 億円は含まず、東京ディズニーシー(TDS)のみの初期投資額を示している。なお、TDL と TDS を運営する(株)オリエンタルランドの年間売上高は 5,256 億円(FY18)、来場者数は 3,256 万人(FY18)である。但し、TDL 等のテーマパークとカジノを含む IR のそれぞれが想定する顧客層は異なることに留意する必要がある。

■海外事業者にとっても未踏領域に近い日本版 IR の年間営業収益規模

加えて、日本版 IR の年間営業収益は、都市型 IR (大阪・横浜) で 5,000～8,000 億円/年、地方型 IR (和歌山・長崎) で 2,000～4,000 億円/年と想定されている(前掲図表 3)。8,000 億円の水準は期待が大きいかとしても、この年間営業収益の規模は、世界各地で多くの施設運営を経験している海外 IR 事業者の既存施設と比較しても、大規模な部類に入る。

特に日本版 IR が想定する年間営業収益 3,000 億円以上となれば、ラスベガス・サンズ(以下、サンズ)のザ・ベネチアン(35.1 億 US ドル/年、マカオ)およびマリーナベイサンズ(31.0 億 US ドル/年、シンガポール)、ギャラクシーエンターテインメント(以下、GEG)のギャラクシー・マカオ(48.7 億 US ドル/年、マカオ)、メルコリゾート&エンターテインメント(以下、メルコ)のシティ・オブ・ドリームス(30.5 億 US ドル/年、マカオ)と限られている⁴(図表 4)。

図表 4. 海外 IR 施設別の年間営業収益比較(FY2019)

		(100万USD)				
サンズ	サンズ・ラスベガス(LV)	1,818	ウイン	ウイン・パレス (MA)	2,758	
	マリーナベイサンズ (SG)	3,101		ウイン・マカオ (MA)	2,295	
	ザ・ベネチアン (MA)	3,510		メルコ	シティ・オブ・ドリームス (MA)	3,051
	コタイ・セントラル (MA)	2,052			スターディオ・シティ (MA)	1,355
	ザ・パリジャン (MA)	1,650			ゲンティン	リゾートワールドセントーサ (SG)
MGM	MGMマカオ (MA)	1,754	ゲンティン・マレーシア (Other)	2,056		
GEG	ギャラクシー・マカオ (MA)	4,867				
	スターワールド (MA)	1,419				

出所)各社の Annual Report (FY2019)をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

注 1) MGM リゾート(以下、MGM)は FY2018 の数値、マカオを除き北米の施設毎の営業収益は非開示のため非掲載

注 2) ウイン・リゾート(以下、ウイン)は最新会計年度として公表済みの FY2018 数値

注 3) 1HKD=0.13USD, RM=0.23USD で換算

注 4) 営業収益が 1,000 百万 USD 以下の施設は非掲載

注 5) LV:ラスベガス、SG:シンガポール、MA:マカオ、Other:その他

■カジノ部門収益の多寡が、IR の全体に影響を与えるビジネスモデル・収益形態

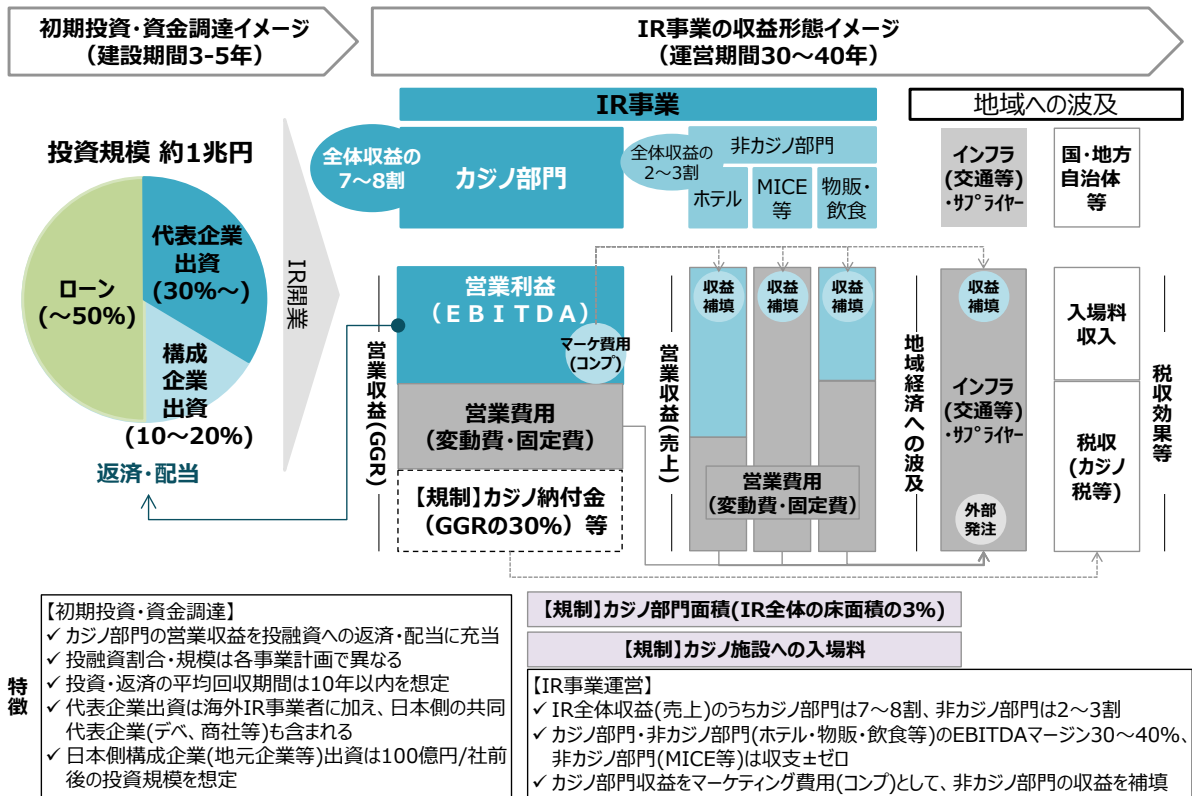
当然のこととして、大規模な初期投資における投融資へのローン返済・配当は、IR 開業後の営業収益・利益から生み出される。そのため、ここでは一般的な IR のビジネスモデル・収益形態とその特性についても、簡単に触れておきたい。

一般的に IR はカジノ事業から得た収益を、公共性の高い MICE 施設やホテル、物販・飲食等から構成される非カジノ部門の運営へ充当するビジネスモデルである。また、その営業収益から営業費用等を差し引いた営業利益(EBITDA)が投融資へのローン返済・配当へ充当されることになる(図表 5)。

このため IR 事業の収益形態を踏まえると、収益力のあるカジノ部門の収益多寡によって、非カジノ部門の各ビジネスの成立や公的部門への税収効果、関連産業への波及を含めた地域への経済効果が規定される。換言すれば、カジノ部門での営業収益の確保は、非カジノ部門を含む IR 事業全体が成立する上での必要条件である。

⁴ 日本へ参入を予定している 6 事業者が海外で運営する IR 施設に限定。

図表 5. IR 事業の初期投資における資金調達・収益形態イメージ(大都市近郊の都市型 IR を想定)



出所)三井住友トラスト基礎研究所作成

注 1) 投資規模 1 兆円は大都市近郊の都市型 IR(大阪、横浜等)を想定

注 2) ()内は投融資割合であり、一般的なプロジェクトファイナンス事業を想定。各 IR オペレーターや投資規模によって異なる点に留意

■日本版 IR が想定するビジネスモデル~世界最高水準のカジノ規制遵守との両立~

想定される大規模な初期投資・年間営業収益に加えて、日本版 IR ではカジノ納付金(カジノ粗収益(GGR)の30%)やカジノ施設の国内利用者から入場料 6,000 円/人回(かつ月 10 回・週 3 回までの利用制限)を徴収、ゲーミングフロア規制(カジノ部門面積の全 IR 施設の床面積の3%以内)など、世界最高水準のカジノ規制⁵⁾の導入が前提となっている(前掲図表 5)。すなわち、IR 事業者にとっては、IR 内で 7 割から 8 割の高収益(売上)であるカジノ部門のキャパシティ制限、高い負担率による利益の減少、高額な入場料によるカジノ来場者への集客減少という収益の多寡に直結するカジノ規制を背負った上での事業運営が求められており、このことが結果的に日本版 IR の事業運営・収益化の難易度をあげる要因の一つとなっている。

以上のように、既存の海外 IR 事業者にとっても、世界最高水準のカジノ規制かつ初期投資・年間営業収益の規模が大きいという特徴を有する日本版 IR の事業計画・運営については、未踏領域として検討していると捉えてよいだろう。そのため、海外 IR 事業者は、世界各地での既存 IR 施設の収益を原資に日本参入を周到に計画し、準備を進めていた。

⁵⁾ ここでは営業収益・営業利益(EBITDA)に関連する諸規制を挙げている。日本版 IR のカジノ納付金率 30%はマカオの同 39%に次ぐ高負担率(シンガポールは一般客の GGR に対して 15%、VIP は 5%)である。またカジノ入場料 6,000 円/人日はシンガポールの 8,000 円/人日に次ぐ高料金であり、ゲーミング区域の総床面積の 3%以内規制はシンガポールの面積規制(15,000 m²以内(結果的に 3%以内))と同水準である。すなわち、シンガポールと同程度の規制を来場者にかけて、規模が限定されたカジノ区域でのカジノ収益にかかる税率はシンガポールよりも高負担であることから、世界最高水準のカジノ規制が IR 事業者の収益性を圧迫するものと想定される。

《コロナ禍による海外 IR 事業者への影響》

■世界規模での新型コロナウイルスの感染拡大による相次ぐ各国カジノ施設の一時的閉鎖

海外 IR 事業者は、マカオ(約 3.5 兆円/年)・ラスベガス(米国ネバダ州、約 2.5 兆円/年)に次ぐ市場規模約 1.5 兆円～2 兆円/年の創出が期待される日本市場への参入に向けて、都道府県等の募集要項に対する事業立案・計画の具体化を推進し、日本の各企業と投融资などの調整を行ってきた。

しかし、海外 IR 事業者の多くは、新型コロナウイルスの感染拡大により、各国でカジノを含むエンターテインメント施設への来場自粛・禁止措置がとられたことで、その収益は大きな打撃を受け、日本での IR 参入よりも既存施設への対応を優先せざるを得ない状況である(図表 6)。コロナ禍による日本国内での事業スケジュールの逼迫以上に、海外 IR 事業者にとっては、日本参入の原資となる世界各地の既存 IR 施設の収益への影響が甚大になりつつある。

カジノのメッカであるラスベガスでは 4 月末まで州内のカジノ施設は全て閉鎖され、世界最大のカジノ市場であるマカオにおいても 2 月中旬に全 IR 施設を一旦閉鎖している。また、日本版 IR のモデルケースとされ、国内で 2 つの IR 施設が運営されているシンガポールでも 4 月 7 日以降はカジノを含む全サービスの営業が停止している。

各地域の営業停止の影響が数字として徐々に現れ始めており、マカオの全 IR 施設の 3 月のカジノ部門売上は前年同月の 8 割減(約▲3,000 億円)となり、これは一つの大型 IR 施設の 1 年間分の売上が無くなることに匹敵するほどの規模である。こうした中には、日本版 IR への参入を表明している事業者の運営施設も含まれている。

3 月下旬に IR の営業を再開したマカオを除くと、各国の営業停止期間の延長が懸念される状況であり、営業が再開されてもインバウンド客をはじめ、客足が戻るには時間を要するとみられる。こうした既存運営施設の収益低下を受け、日本市場参入における事業モデルや投資・資金調達スキームの再考を迫られることが想定される。

図表 6. 主な海外 IR 地域における新型コロナウイルス感染拡大の影響(2020 年 1 月以降)

ラスベガス (ネバダ州)	IR 市場規模 【2.5 兆円】	【措置】 ネバダ州のゲーミング管理当局はラスベガスを含む州内のカジノについて、3 月 17 日以降 30 日間の稼働・営業を強制停止する措置を表明 【措置】 追加措置として、4 月 1 日から 30 日間に営業停止期間を延長 【損失】 ネバダ州のカジノ施設における閉鎖期間 2 ヶ月間での経済損失は 47 億ドルを見込む(アメリカゲーミング協会(AGA)推計)
マカオ	IR 市場規模 【3.5 兆円】	【措置】 2 月 5 日～19 日の 15 日間、全 IR 施設を閉鎖 【措置】 1 月下旬～3 月 18 日：中国本土ほか流行国・地域からのマカオへの入境制限を実施(マカオのインバウンド数 3,940 万人(2019 年)のうち約 7 割が中国本土からの旅客) 【措置】 3 月 19 日以降：「中国本土、香港、台湾の住民を除く」外国人の入境を禁止し、中国人のみに入場を限定して営業(中国政府からのマカオ渡航の個人旅行ビザの新規発給および団体旅行ビザは非発給) 【措置】 4 月 7 日以降：香港～マカオ間の全公共交通機関の停止 【損失】 2020 年 3 月のマカオのカジノ部門売上(GGR)は前年同月比 8 割減の 715 億円(GGR の減少分 3,000 億円)
シンガポール	IR 市場規模 【0.6 兆円】	【措置】 3 月 24 日以降、短期滞在目的での外国人の入国を禁止 【措置】 3 月 26 日～4 月 6 日：国内 IR 2 施設の非カジノ部門の運営を禁止(IR 内のカジノ部門は運営) 【措置】 4 月 7 日～6 月 1 日までカジノ部門含む全サービスの営業を停止

出所)各公表情報をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

注 1)【措置】は対応事項、【損失】は影響結果についてそれぞれ記載している

注 2)IR 市場規模には統一的で明確な定義がなく、各出所で異なる数値が散見されることから、各公表情報をベースにおよその数値として記載

■カジノ施設の閉鎖がもたらす海外 IR 事業者への影響～財務情報等からの一考察～

図表 7 は、日本への参入を表明している主な海外 IR 事業者の直近の財務状況・株式時価総額などを一覧にし、以降は平時と今般のコロナ禍における有事に分けて考察する。

コロナ禍以前の直近平時において、主要カジノ事業者の年間営業収益は、軒並み 5,000 億円を上回り、1 兆円を超える先も存在する。各社の EBITDA マージン⁶は 25～40%と資本金が 10 億円以上の日本国内大型宿泊業の同指標 13.0%を大きく超えるなど、海外 IR 事業者は高収益体質であると捉えてもよいだろう。

また、海外 IR 事業者はこれまでの良好な経営環境によって、短期の経営安全性の指標として支払い能力の余裕を示す手元流動性比率(対月商)が全事業者で 2 ヶ月以上となっており、手元資金を積み上げていた。

図表 7. 主な海外 IR 事業者の財務情報・株式時価総額などの現況

事業者名	million USD		手元流動性比率		billion USD	
	年間 営業収益	EBITDA マージン	対月額固定費		株式 時価総額	年初来変動 (YTD)
			対月商	対月額固定費		
ラスベガス・サンズ(サンズ)	13,739	39.2%	3.7ヶ月	12.7ヶ月	32.6	▲38%
MGMリゾート(MGM)	12,900	26.0%	2.2ヶ月	7.8ヶ月	6.7	▲60%
ギャグー・エンターテインメントグループ(GEG)	6,747	31.8%	11.8ヶ月	39.5ヶ月	27.0	▲26%
ウィン・リゾート(ウィン)	6,718	30.4%	4.0ヶ月	11.1ヶ月	6.5	▲56%
メルコリゾート&エンターテインメント(メルコ)	5,737	29.4%	2.9ヶ月	8.4ヶ月	6.6	▲43%
ゲンティン・グループ(ゲンティン)	4,972	36.5%	16.8ヶ月	63.4ヶ月	2.7	▲36%

↓
↑

平時
有事

出所)各社最新年度FY2019のAnnual Report等もとに三井住友トラスト基礎研究所作成

注 1) GEG は 1HKD=0.13USD、ゲンティンは 1RM=0.23USDを用いて為替換算

注 2) 株式時価総額、年初来変動率(YTD)は 2020 年 4 月 8 日終値ベース

注 3) ウィンのみ FY2018 の財務指標数値を掲載 注 4) EBITDA マージン=EBITDA/年間営業収益

注 5) 手元流動性比率(対月商)=現金及び現金同等物/(年間営業収益/12ヶ月)、1ヶ月の営業収益を回収できるまで手元資金で賄えるかを表す。会社規模・業種で異なるものの、一般的には国内大企業では 1ヶ月分を上回る程度、中小企業で 1.5ヶ月分程度の確保で経営安全性があると判断される

注 6) 手元流動性比率(対月額固定費)=現金及び現金同等物/(年間営業費用/12ヶ月×0.4) * 0.4=固定費用係数、今般の営業停止による売上ゼロの有事において、固定費の流出に対する現金等の充当可能期間を示している

■コロナ禍がもたらす有事における海外 IR 事業者の経営状況

今回のコロナ禍により各地域のカジノ施設が一時閉鎖等に追い込まれたことで、IR 事業者の株価も大きく下落し、年初来から 540 億USD分の時価総額⁷が失われている(前掲図表 7)。よって、全IR事業者へマイナスの影響が及んでいることは明らかである。

加えて、現在、多くの世界のカジノ施設は閉鎖されており、売上ゼロの状況がしばらく続くことが想定される。今般のような有事では、分析の参考とすべき財務指標も異なってくるため、個別でみると各 IR 事業者間への影響差が明らかになる。このような有事では、IR 施設閉鎖時の固定費流出分に手元資金の充当が可能な期間を示す「手元流動性比率(対月額固定費)⁸」を用いて、事業者の経営安全性を分析することが有効であろう。

6 (参考)レジャー・スポーツ産業の平均的な EBITDA マージンは 20～30%、資本金 10 億円以上の国内宿泊業で 13.0%

7 時価総額は図表 7 の 6 事業者が対象

8 固定費を全費用の 4 割(変動費 6 割)と仮定し、簡易的に算出した手元流動性比率(対月額固定費)をもとに、各国 IR の営業停止が続くと仮定した場合の海外 IR 事業者への影響想定を整理する

主な海外 IR 事業者 6 社の手元流動性比率(対月額固定費)を見てみると、平均値では 23.8 ヶ月と余裕があるように見えるが、個社によってばらつきも大きい。何れの事業者も、施設閉鎖によって即座に流動性が枯渇する状況ではないが、ウィルス感染拡大が収束せずに半年以上の既存 IR 施設の営業停止が続く場合は、手元資金が厳しくなる事業者が出てくることも想定される。そのような状況下の日本参入では、日本側の投融資による資金調達が頼りとなろう。しかし、日本国内の経済も今後厳しくなることが予想され、資金調達計画への影響も懸念される。

《日本版 IR の事業計画再考の必要性》

■コロナ禍における日本版 IR の実現～事業計画内容の再考、ダウンサイドリスク精査の重要性～

公共政策としての IR という枠組みを踏まえつつ、カジノ部門と非カジノ部門(ホテル、MICE、劇場、商業施設等)から構成される事業規模の大きな日本版 IR の事業成立に向けて、都道府県等および IR 事業者の周到な準備が欠かせない。特に、公共側(国および都道府県等)では、新型コロナウイルスの感染拡大によって逼迫するスケジュールを緩和するべく、今後公表される基本方針等での選定スケジュールの再設定のみならず、事業スキーム・制度の再検討も必要であろう。

一方、IR への事業参画や投融資を計画する民間側(IR 事業者、金融機関、出資者等)においては、プロジェクトの計画・事業性の検証は慎重にならざるを得ず、コロナ禍以前に想定していた事業収支計画の再検討・再構築が必要となろう。具体的には、コロナ禍における海外での IR 事業者の厳しい経営状況を踏まえて、投資規模縮小による IR 施設の営業収益への影響や、事業開始が遅延することによる収益機会減少の可能性などの、ダウンサイドリスクを考慮した事業計画内容の再検証が求められる。

猛威を振るうコロナ禍において、海外 IR 事業者への影響、および国内各地域の IR 事業の動向を注視したい。
以上

【補論】国内他地域 IR 施設に大きな影響を及ぼす東京都の動向

先述の日本版 IR 施設の区域認定に向け事業者募集を進める大阪、横浜、和歌山、長崎に加えて、現時点では東京都と愛知県は「現在検討中」として、IR の区域認定への立候補に関する結論を出していない。

新型コロナウイルスの感染拡大によって、東京 2020 オリンピックの開催日時は 2021 年 7 月 23 日～8 月 8 日へと 1 年延期となった。国は、IR の区域認定に向けた募集時期(都道府県等が国に IR 区域整備計画を申請する期間)を現時点では 2021 年 1～7 月と予定通りに進める方向であり、仮に東京都が立候補する場合は、区域整備計画申請・認定対応とオリンピックの準備期間が重複することになる。東京都は、事業者選定および区域整備計画申請・認定対応において、マンパワーでもスケジュール面でもかなり逼迫することが想定される。

なお、東京都の立候補が不透明であることは、他地域の事業スケジュールさらには事業計画にも影響を及ぼす。すなわち各 IR 施設は日本の IR 市場を共創する関係であるとともに、一方では来場者を奪い合う競合関係にある。このため、競争力が高いとみられる東京都に IR 施設が建設されるか否かが、各立候補地域のカジノを含めた IR 来場者数および収益を大きく左右するため、各地域・各 IR 事業者にとってもその動向を注目する必要がある。

【お問い合わせ】投資調査第1部・第2部

<https://www.smtri.jp/contact/form-investment/index.php>

1. この書類を含め、当社が提供する資料類は、情報の提供を唯一の目的としたものであり、不動産および金融商品を含む商品、サービスまたは権利の販売その他の取引の申込み、勧誘、あっ旋、媒介等を目的としたものではありません。銘柄等の選択、投資判断の最終決定、またはこの書類のご利用に際しては、お客さまご自身でご判断くださいますようお願いいたします。また、法務、税務、財務等に関する事項につきましては、それぞれ弁護士、税理士、会計士等にご相談・ご確認されますようお願いいたします。
2. この書類を含め、当社が提供する資料類は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成していますが、当社はその正確性および完全性に関して責任を負うものではありません。また、本資料は作成時点または調査時点において入手可能な情報等に基づいて作成されたものであり、ここに示したすべての内容は、作成日における判断を示したものです。また、今後の見通し、予測、推計等は将来を保証するものではありません。本資料の内容は、予告なく変更される場合があります。当社は、本資料の論旨と一致しない他の資料を公表している、あるいは今後公表する場合があります。
3. この資料の権利は当社に帰属しております。当社の事前の了承なく、その目的や方法の如何を問わず、本資料の全部または一部を複製・転載・改変等してご使用されないようお願いいたします。
4. 当社は不動産鑑定業者ではなく、不動産等について鑑定評価書を作成、交付することはありません。当社は不動産投資顧問業者または金融商品取引業者として、投資対象商品の価値または価値の分析に基づく投資判断に関する助言業務を行います。当社は助言業務を遂行する過程で、不動産等について資産価値を算出する場合があります。しかし、この資産価値の算出は、当社の助言業務遂行上の必要に応じて行うものであり、ひとつの金額表示は行わず、複数、幅、分布等により表示いたします。