

## 第 15 回首都圏政策研究会 要旨

### 「台場 MICE / IR の経済効果と日本企業の事業機会」

2013 年 1 月 24 日 (木)

講師：ゴールドマン・サックス証券 (株)

投資調査部ヴァイス・プレジデント 小池隆由氏

#### ①日本企業の現状

- a ここに国内のエンターテイメント関連の時価総額がある。例えば、フジ・メディアが 3000 億円、ヤフー 1 兆 7000 億円など。海外の IR の企業をみても、時価総額が軽く 1 兆円を超える企業が多い。
- b また株式の指標として EV / EBITDA という指標がある。これで見ると、日本の企業は成長性が国際的にあまり高く評価されていない。EBITDA の数値を見ると、日本企業も健闘している。つまり日本の企業はお金を稼いでいるけど成長はないという評価だ。特にラスベガス、アジアの企業は高くなっている。利益成長率についても圧倒的に海外のゲーミングの会社が高い利益成長率になっている。
- c 総括してネットデットからみると、日本のエンターテイメントの会社は、ほとんど現金超。つまり、使い道がない、投資する先がないというのが日本の状態。一方、アジアの企業は積極的に負債を使った投資している。



#### ②アジアの現状

- a アジアでは、マカオが 4 兆円ぐらいで最も大きい。次にシンガポールで、5000 億円くらい。その次にオーストラリア、韓国と来る。その次にフィリピンが来て、急拡大している。これを見るとアセアン (ASEAN) は、競争激化しているが、東アジアは供給不足している。
- b 次に Gaming revenues % of GDP をみると、だいたい 0.25 から 0.4 に収まる。これを日本に当てはめると、1 兆 2000 から 1 兆 9000 という数字が出る。Gaming revenues は、もちろん税金や制度設計にもよるが、やはり日帰り圏内の人口数で富裕層の多さ、施設の充実度、外国人が多い場合外国人の集客率で決まる。

#### ③マカオの躍進

- a Gross gaming revenue をみると、マカオは 2004 年 5172 US \$ m だったものが、2011 年 33406 US \$ m となり、2012 年以降も 15% くらい伸びていくという予想になっている。
- b ここで見てほしいのは、Gaming revenue における VIP の比率と MASS の比率だ。マ

カオの場合、6社トータルではVIPが68%で、ほかが32%となっている。しかしSANDSはいわゆるIR、カジノじゃないものを充実していくという方針で、拡張して、VIP比率を46%まで下げた。これは、MICEやエンターテインメント施設がかなり充実していること。

- c ただEBITDAをみると、すべてVIPは50%以下。VIPは競争が激しい。つまり売上高では、VIPの占める割合は大きいですが、キャッシュ・フローにすると半分以下だ。したがって、MASSとNon-gamingは重要。
- d マカオの主力の施設群を見ても、最近施設が巨大化している。それは、MASSを集めるためのMICEであったり、Non-gamingであったり、施設全体の集客力を高めるためにやっている。

#### ④アセアン（ASEAN）の状況

- a シンガポールは施設が2つなので堅調に伸びる。フィリピンは設備の大きなものが続々と出てくるため、すごく伸びる。
- b EBITDAマージンをみると、シンガポールはVIPのGaming revenueに対する割合が18%、MASSが56%、Slotが70%である。つまりVIPよりMASSが重要。VIPのマージン率は高くない。年間でカジノに行っている延べ人数が一つの施設で500万人程度、そのうち30%がシンガポール人、40%がアセアンの人、中国が20%となっている。つまり近い日帰り圏内の富裕層でかつMASSが重要。
- c フィリピン全体の投資額が約5US\$mnで、設備投資額に対するキャッシュ・フローの割合が25%。非常に強力なキャッシュ・フローが出るビジネスだ。

#### ⑤韓国の状況

- a 韓国では、外国人専用が16施設、自国民向け1施設となっている。Gaming marketは外国人専用16施設と自国民向け1施設が1000億円くらいで、同規模となっている。しかもこの自国民向け施設は、施設も多くなく、ソウルから2~3時間かかり、しかも抽選で当たらないと入れないにもかかわらず、500億の利益を出している。すべてカジノを韓国企業がやっている。
- b 3時間以内のフライトの範囲では、17億人が居住し、日帰りが可能。日本もこの圏域にあてはまる。韓国を訪れる外国人の数は日本より多く、伸びている。うち20%がカジノに行っている(200万人)。カジノに行っている人のうち40%ぐらいが日本人で、35%ぐらいが中国人。

#### ⑥日本の状況

- a 日本でどれくらいGross Gaming marketが期待できるか。観光戦略の改善の余地がある。インバウンドの数値もアジア8位、世界30位となっている。さまざまな観光資源

があるはず。

- b それを踏まえると IR が有効な促進策の一つ。なぜなら、カジノは施設全体で集客しカジノが刈り取る。そうすると施設としてのエンターテインメント施設、ホテル、文化発信施設などは、単独での収支を気にする必要はない。
- c MICE については観光庁でもやっている。目標は高いが、うまい手段がない。ビジネスと観光客という点で違う。現状として、日本は検討しているが、近年アジア諸国が急速にキャッチアップしている。
- d ソフトとハードが課題。IR がハードを整備する。収支はゼロでいいため、ハードが充実する。MICE 自体は収支ゼロで、いいカジノで刈り取る。

### ⑦私の提言

- a カジノという収益というビジネスモデルを利用して観光戦略と文化発信の拠点を作るというのが目的なので、日本企業が関わるべき。日本企業は不動産開発、エンターテインメント施設運営、サービス業、豊富な資金などレベルは高い。しかしカジノを運営したことがないというリスクがある。そもそもどの国もそうだ。韓国もすべて韓国企業が担っている。

### ⑧台場の可能性

- a 私の計算では、台場 MICE/IR が実現すれば、年間の EBITDA が 2300 億円くらいになる。外国の VIP はほとんど計算に入れていないので、最低値とでもいい。一方、マリーナ・ベイ・サンズが世界最大の 1550 億円、リゾート・ワールド・セントーサが 1300 億円くらいで、この 2 つで約 3000 億円。台場は、この 2 つを足したものを超える可能性が高い。シンガポールで行われているベーシックなものが想定されている。フジ・メディアがやると、もっとエンターテインメント性の高いものになると思う。
  - b 最後に台場エリアにどれだけポテンシャルがあるか。経済的な要件として富裕層<sup>1</sup>の数が 173 万人いる。これは、アセアン 3 カ国の 9 倍、グレーターチャイナの 2.5 倍と大きい。金額でも 35 兆円くらいで、アセアン 3 カ国のおよそ 5 倍。グレーターチャイナよりも大きい。60%が関東に集中しているため、莫大なマーケットがある。2 番目の要素として、アクセスがよい。
  - c MICE/IR で観光戦略、文化発信ができる。日本の会社で課題になるのは、カジノをやったことがないという経験。会社のイメージがあって運営に関わりたくないという面もあるが、運営だけ委託するという形もある。委託先が外資である必要はない。共同の運営会社を作ること考えられる。委託費だけ払うという形。経験がないというだけで、できないわけではないと思う。
-

## 質疑応答

Q：大きな目的が観光であることはよく分かる。日本にカジノができて、どれくらいなのか。インバンドにどれくらい影響があるのか。アジアの国と勝負して勝てるのか。

A：広い観光という話になると、カジノだけでは変わらない。ただカジノがあるだけで、集客施設に使えるお金、運用するお金が生まれる。カジノがあることで、MICEやIRをいかに充実したものを作るかが重要となる。韓国の数字では、概ね800万人の2割くらいがカジノを訪問している。ここは不動層だと思う。

Q：VIPよりMASSを取り込めば事業収支的には大丈夫という話だが、IRという形態によって新しいビジネスモデルができたことによるという理解でよいか。

A：そうだと思う。簡単な数字計算だが、フジ・メディアの試算では、総事業費用8000億円投資したものの、年間の営業費用は3000億円。つまり3000億円より上なら黒字となる。先ほどのフィリピンの計算だと、8300万世帯で、20%ぐらい来て1世帯あたりの平均収入が1万8000ドルで3000億円という計算。この計算を台場に当てはめると、数倍ある。余裕でカバーされてしまう。

Q：お台場にIRをやるという時、2ヶ所以上ないと競争がなくなり、消費者は選ぶことができない。入札で売り手市場にならない。日本連合体を作っても勝てない可能性がある。そのへんの戦略はどうか。

A：現時点では、選ぶプロセスについて不透明なことが多い。1ヶ所なのか2ヶ所なのかも分からない。最後は東京都が決めることになるが、何のためにやるのかを考えるべき。観光発展・文化発信のためにやるので、その目的に沿ったものをやるべき。競争という意味では、複数あるのがいいと思う。シンガポールも複数ある。ただいいことばかりではなく、収支が良ければよいほど集中していると文化発信に集中しやすいとも思う。

Q：カジノを通して、観光産業を発展させるはわかる。文化発信の場合、カジノを通してどういう文化発信をやるのか。どのような文化を発信するのか。

A：基本的には、カジノ自体は総施設面積の5%弱の面積。ほかにはミュージアム、エンターテイメント施設、コンベンション施設、接客サービスなどになる。

Q：やるとすると国民が納得するか。一般の法人税とは違うギャンブル税のようなものでないと納得しないのではないか。一方で税金が高くと企業もやらない。

A：バランスだと思う。当然、特殊な税金はかかるはず。ここも当初の目的に立ち返る

と、観光発展・文化発信ができないとやる意味がないので、バランスになると思う。