

カジノ・リゾートのM&A

小林 啓 孝

<要 約>

ラスベガスのカジノ・リゾートでは系列化が進んでおり、カジノ・リゾートは4グループと独立系に分けられる。さらに、4グループは2グループに集約される予定である。この集約で注目されるのはラスベガス内では小規模なハーラーズが規模の大きいシーザーズを買収することである。連結レベルで見ると、ハーラーズの規模は小さくなく、地域的な多様化が一番進んでいる企業である。米国の各州でギャンブルが公認されたことによって、ラスベガスの価値は逆に高くなった。ハーラーズのシーザーズ買収は、地域的な多様性を生かしてより収益性を高めようとする戦略であると評価できる。

<キーワード>

ラスベガス、カジノ・リゾート、M&A、ギャンブル、ハーラーズ・エンターテインメント、シーザーズ・エンターテインメント、ギャンブル公認

1 はじめに

私は、ラスベガスのカジノ・リゾートを対象として2本の論文を執筆してきた。ラスベガスの繁華街はダウタウンとストリップにあるが、一連の研究の対象となっているのはストリップのラスベガスである。その理由は、顧客吸引面でも収益面でもストリップのラスベガスがダウタウンのラスベガスをはるかに凌駕しており、現在のラスベガスをラスベガスたらしめているのはストリップのラスベガスであるからである。

小林 [2004a] では、ストリップのラスベガスに見られる諸特徴を指摘した。それらは、(1) 多重の顧客吸引構造を有していること、(2) カジノ・リゾートの収益源泉が多様であること、(3) 個々のカジノ・リゾートが敷地と部屋数の両面で巨大であること、(4) 系列化が進んでいること、(5) スクラップ・アンド・ビルドが盛んに行われていること、(6) ストリップのラスベガスの歴史

が特定の人名やカジノ・リゾートと結びつけられて語られることが多いこと、の6つである。

小林 [2004b] では、ゲーミング (=ギャンブル) で、米国一の収益をあげている東海岸のアトランティック・シティ¹⁾とラスベガスの対比を通じて、ラスベガスの特徴を改めて確認したのちに、それらの特徴をもたらしたラスベガスのビジネス・モデルの原型が1942年10月開業のエール・ランチョ・ベガス (El Rancho Vegas) にあったことを示した。

ストリップのラスベガスは、エール・ランチョ・ベガスを原型として発展し、先にあげた諸特徴を有している。本稿では、現在のラスベガスに見られる諸特徴のうち、系列化の進展に焦点を絞って考察を行う。しかしながら、系列化の進展は先にあげた諸特徴とも密接に関連しているので、適宜、それらの特徴についても触れながら議論を進めていくことにする。

2 系列化の進展

ストリップのラスベガスでは、カジノ・リゾートの系列化ないしグループ化が進展している。2004年8月の時点では、ストリップのカジノ・リゾートは4グループと独立系に分けられる。多くのツアーリストを引き寄せるカジノ・リゾートはベネチアン (The Venetian) を除いて4グループのどれかに属している。規模の面でも、独立系のカジノ・リゾートはグループ系のカジノ・リゾートに比べて小さい。ただし、小さいといってもラスベガス基準で比較した場合であって、大半は2,000~3,000室の規模であるから、一般的な基準からすれば、巨大である。

先に述べた4グループとは、(1) MGM・ミラージュ (MGM Mirage), (2) マンダレイ・リゾート (Mandalay Resort), (3) シーザーズ・エンターテインメント (Caesars Entertainment)²⁾, (4) ハーラーズ・エンターテインメント (Harrah's Entertainment) の4グループである。

MGM・ミラージュ・グループに属するカジノ・リゾートは、ベラジオ (Bellagio), ミラージュ (Mirage), トレジャー・アイランド (Treasure Island: TI), MGM グランド (MGM Grand), ニューヨーク・ニューヨーク (New York-New York), モンテ・カルロ (Monte Carlo) である。モンテ・カルロはマンダレイ・リゾート・グループとの合弁であり、MGM・ミラージュは50%の持分を有している³⁾。なお、2000年6月のミラージュ・リゾートの買収によって、ベラジオ, ミラージュ, トレジャー・アイランドが傘下に入っている。

1) 2001年度で見れば、ストリップのラスベガスのゲーミングの収益が4,178,561千ドルであるのに対し、アトランティック・シティのそれは4,204,749千ドルである。これに対し、宿泊、飲食、その他を含めた総収益ではストリップのラスベガスの9,637,061千ドルに対し、アトランティック・シティは5,161,755千ドルにすぎない (Ader [2001] p.35, p.107)。

2) 2004年1月にパークプレイス・エンターテインメント (Park Place Entertainment) からシーザーズ・エンターテインメントに改称。

3) もともとはミラージュ・リゾート・グループとの合弁であったが、ミラージュ・リゾートを買収したこと (2000年6月) により、MGM・ミラージュ・グループとの合弁になった。

マンダレイ・リゾート・グループには、サーカス・サーカス (Circus Circus), エクスカリバー (Excalibur), ラクソール (Luxor), マンダレイ・ベイ (Mandalay Bay), モンテ・カルロが属している。先に述べたように、モンテ・カルロは MGM・ミラージュ・グループとの50%-50%の合弁事業である。

シーザーズ・エンターテインメント・グループには、シーザーズ・パレス (Caesars Palace), フラミンゴ・ラスベガス (Flamingo Las Vegas), ラスベガス・ヒルトン (Las Vegas Hilton), パリス (Paris), バリーズ・ラスベガス (Bally's Las Vegas) が属していた。シーザーズ・エンターテインメントは2004年6月にコロニー・キャピタル (Colony Capital) にラスベガス・ヒルトンを売却している。

シーザーズ・エンターテインメントに改称前のパーク・プレイス・エンターテインメントは1998年にヒルトン・ホテル・グループからスピン・オフすることによって設立された会社である。パーク・プレイス・エンターテインメントのスピン・オフ前のヒルトン・ホテル・グループがゲーミング事業に乗り出したのは、1970年にカーク・カーコリアン (Kirk Kerkorian : MGM・ミラージュ, MGM (Metro-Goldwyn-Mayer) の実質的所有者⁴⁾) からインターナショナル・レジャー (International Leisure) を買収したことによって傘下のインターナショナル (ラスベガス・ヒルトンと改称), フラミンゴ・ホテル (フラミンゴ・ラスベガスと改称) を傘下におさめてからである。その後、グループは1996年にバリーズ・エンターテインメントを買収し、1999年にスターウッド (Starwood)・グループ⁵⁾からシーザーズ・パレスを買収している。

ハーラーズ・エンターテインメント・グループには、ハーラーズ・ラスベガス, リオ・オール・スイート・ホテル・アンド・カジノ (Rio All-Suite Hotel & Casino) が属している。ハーラーズ・エンターテインメントは1999年にリオ・オール・スイート・ホテル・アンド・カジノを買収している。この買収以外のハーラーズ・エンターテインメントの歴史については、後に触れることにする。

2004年8月の時点で、ここで紹介した4グループはさらに集約され、2グループになることが予定されている。MGM・ミラージュ・グループがマンダレイ・リゾート・グループを買収することが、ハーラーズ・エンターテインメントがシーザーズ・エンターテインメントを買収することがそれぞれ合意されており、関係当局の承認待ちの状況にあるからである。

ここでみてきたように、ストリップでは M&A が繰り返し行われており、それら M&A を通じて小数グループによる寡占化が進展しつつある。全体としては M&A によって系列化が進展してきたのであるが、この動きは自己増殖によるグループ化の動きとも関係しながら展開してきた。マ

4) 2004年8月現在で MGM は、ソニー他2社とタイム・ワーナーからそれぞれ買収案が提示されている。

5) 有力なホテル・チェーン・グループの一つ。ウェスティン (Westin), シェラトン (Sheraton), フォー・ポイント (Four Points), セイント・レジス (St. Regis), ラグジャリー・コレクション (The Luxury Collection), W ホテルズ (W Hotels) のブランドでホテル・チェーンを展開。

ングレイ・リゾート・グループは、自己増殖によってサーカス・サーカス→エクスカリバー→ラクソール→マンダレイ・ベイとグループを拡大してきた。被買収前のミラージュ・リゾート・グループは、ミラージュ→トレジャー・アイランド→ベラジオとグループを拡大してきた。シーザーズ・エンターテインメントは、パリスを自前で立ち上げている。MGM・ミラージュ・グループも自前でニューヨーク・ニューヨークを立ち上げている。

3 カジノ・リゾート・グループのパフォーマンス

4 グループのパフォーマンスをみてみよう。ラスベガスにおける4グループのパフォーマンスを示すデータは2001年の税引き前・減価償却前営業利益 (EBITDA) に関するデータしか入手できなかった。

図表3-1⁶⁾

	EBITDA	ポジション	EBITDA/ポジション	部屋	EBITDA/部屋
ハーラーズ	146.9	4,467	90,098	5,148	78,179
マンダレイ	417.7	12,730	89,886	17,357	65,924
MGM ミラージュ	836.7	18,152	126,278	18,146	76,752
パーク・プレイス	362	12,051	82,299	14,984	66,189
ベネチアン	150.1	2,984	137,813	3,036	135,452
ハーラーズ LV	88.3	2,261	106,996	2,600	93,045
ラクノール	109.3	2,716	110,255	4,404	67,995
マンダレイ・ベイ	117.1	3,052	105,119	3,700	86,709
ベラジオ	288.4	3,508	225,239	3,005	262,941
ミラージュ	155.2	3,218	132,133	3,044	139,686
MGM グランド	174.3	4,184	114,133	5,034	94,862
パリス/パリーズ	167	4,415	103,632	5,730	79,849
ラスベガス・ヒルトン	17	1,832	25,423	3,174	14,674

図表3-1では、グループのデータのほかに主なカジノ・リゾートのデータも掲載しておいた。パーク・プレイス・エンターテインメント・グループは先に述べたように、現在はシーザーズ・エンターテインメント・グループとなっている。

6) Ader [2001] p.37 のデータを抜粋して掲載。原データの EBITDA/ポジション, EBITDA/部屋の単位は間違っており、3桁少ない値が正しいと思われるが、グループ間の相対比較をするうえでは支障がないので、原データをそのまま掲載した。

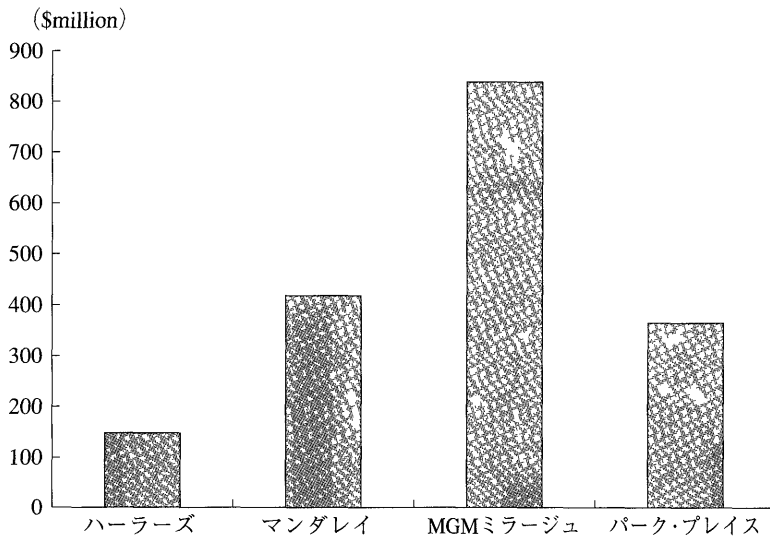
図表3-1の税引き前・減価償却前営業利益（EBITDA）単位は百万ドル、1ポジション・1日当たりEBITDA、1部屋・1日当たりEBITDAの単位はドルであるが、注6に記したように原データの桁は3桁違っていると思われる。たとえば、ハラーズ・エンターテインメント・グループの1ポジション当たりEBITDAは90,098ドルとなっているが、正しくは90.098ドルだと思われる。相対比較をするうえでは支障がないので原データのまま掲載してある。

図表3-1におけるポジション（position）とは、スロット、ビデオ・ポーカーやテーブル・ゲーム（ルーレット、バカラ、ブラック・ジャック、クラップスなど）が行われる各マシーン、テーブルを総称した呼び名である。ポジションのデータは各グループが所有するポジションの総数を示す。部屋のデータは、各グループのカジノ・リゾートの部屋の総数である。2004年時点では、マンダレイ・ベイの1,125室の増築、独立系のベネチアの1,000室の増築が終了し、宿泊に供しているのでマンダレイ・リゾート・グループの部屋数、ベネチアの部屋数は図表3-1のデータより増えている。MGM・ミラージュ・グループのベラジオ、シーザーズ・エンターテインメント・グループのシーザーズ・パレスは増築中である。

視覚的に比較しやすいように各グループの税引き前・減価償却前営業利益をグラフにすると図表3-2のようになる。

図表 3 - 2

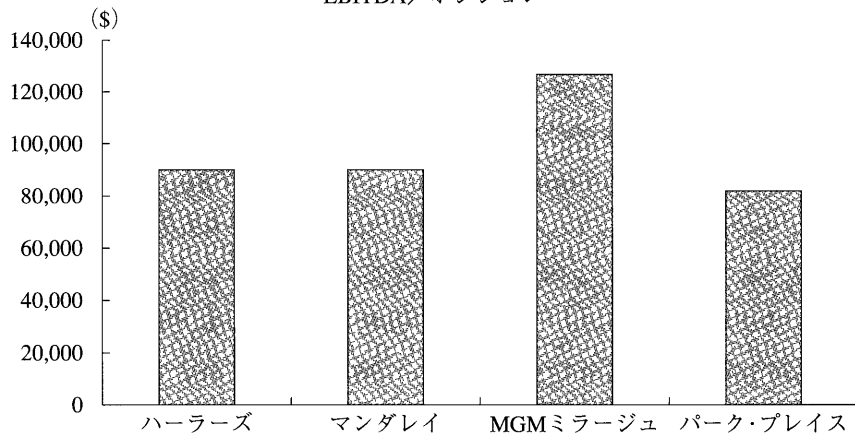
税引き前・減価償却前営業利益



MGM・ミラージュ・グループの税引き前・減価償却前営業利益が他の3グループより際だって多い。効率が同じであれば、規模が大きくなると税引き前・減価償却前営業利益が多いのは当然であるので（グループの規模は図表3-1から分かるようにポジション数、部屋数の両面でMGM・ミラージュ・グループが一番大きい）、1ポジション・1日当たりEBITDAをグラフにしてみよう。

図表 3 - 3

EBITDA/ポジション

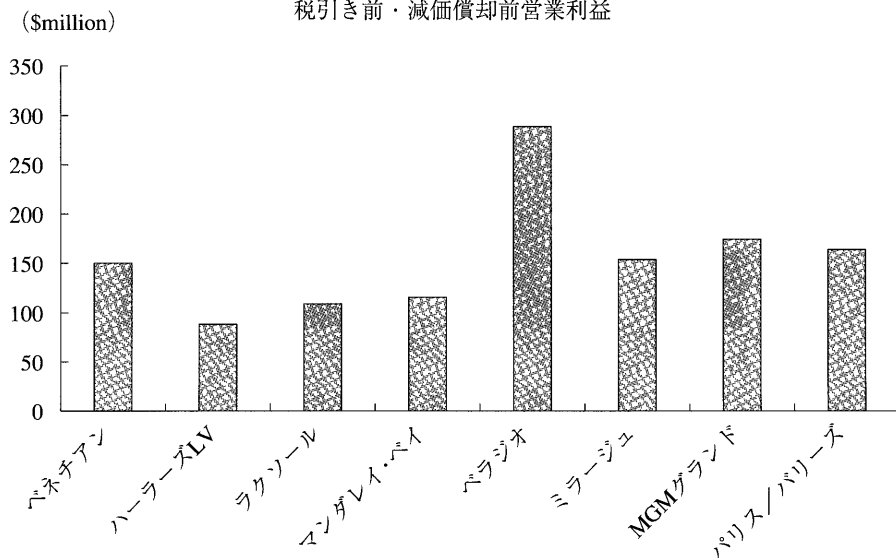


図表 3 - 3 から MGM・ミラージュ・グループの効率が際だってよいこと、他の 3 グループの効率は似たようなものであるが、現在のシーザーズ・エンターテインメント・グループの効率がやや悪いことが分かる。ここで示したのは 2001 年度のみデータであるので、ここでの考察を一般化することはできないが、これは日常的な感覚とは一致している。それは、MGM・ミラージュ・グループには、高級路線で抜群の集客力を示し、ストリップの新しい方向性を示したミラージュ、ベラジオが属しているからである。

個別のカジノ・リゾートのデータをグラフ化してみよう。

図表 3 - 4

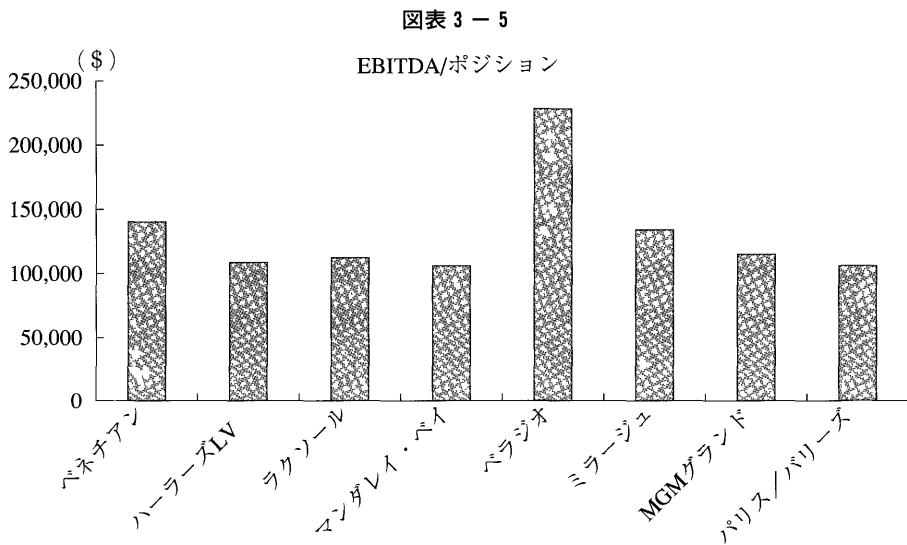
税引き前・減価償却前営業利益



図表 3-4 からベラジオの税引き前・減価償却前営業利益が突出しているのがよく分かる。図表 3-4 におけるベネチアンは独立系、ハーラーズ・ラスベガスはハーラーズ・エンターテインメント・グループ、ラクソール、マンダレイ・ベイはマンダレイ・リゾート・グループ、ベラジオ、ミラージュ、MGM グランドは MGM・ミラージュ・グループ、パリスとバリーズ（両リゾートを一緒に集計してある）は現在のシーザーズ・エンターテインメント・グループのカジノ・リゾートである。図表 3-4 では、グループに属すカジノ・リゾートはパフォーマンスの高いリゾートを選んで示してある。

飛び抜けたベラジオを除くと、MGM グランド、ミラージュ、ベネチアンの税引き前・減価償却前営業利益が多い（パリス/バリーズは合算したものであるので 1 リゾートの税引き前・減価償却前営業利益ではない）。MGM グランドの税引き前・減価償却前営業利益が多いのは、規模が大きいことが一因となっている（ポジション数で 4,184、部屋数で 5,034 室）。

効率性を視覚的に比較するために 1 ポジション・1 日当たり EBITDA のグラフを示す（図表 3-5）。



ここでも、ベラジオが群を抜いているのが分かる。これに次いで、効率性が高いのはベネチアンとミラージュである。これら 3 つはいずれも高級路線のカジノ・リゾートである。高級路線では、ほかにマンダレイ・リゾートのマンダレイ・ベイがあるが、ベラジオ、ベネチアン、ミラージュに比べると効率性で劣っている。これも実感と合致している。マンダレイ・ベイはストリップの南端に位置し、ベラジオ、ミラージュに比べると立地が悪い。部屋の質感でも、ベラジオより落ちる感じがする。他のカジノ・リゾートに比べるとマクキャラン国際空港に近く、部屋の中で飛行機の発着音がかすかに聞こえる。音に敏感な人は気になってしまうだろう。ここでは示していないが、高

級路線のシーザーズ・パレスの効率性はマンダレイ・ベイ (\$105,119) より更に劣り、1ポジション当たり\$83,646である。高級路線は顧客が入れば、経営の効率が高くなる可能性がある。一人当たりの消費額の高い顧客が多く来る可能性があるからである。先に述べた2003年のマンダレイ・ベイの増築分は全室スイートであり、明らかに消費額の高い顧客をターゲットとした増築である。

先に MGM・ミラージュ・グループの効率性が際だってよいことを指摘したが、これにはベラジオ、ミラージュの貢献が大きいことが図表3-5から分かる。

現在のシーザーズ・エンターテインメント・グループの効率性が他のグループに比べて悪いが、これは高級路線のシーザーズ・パレスの効率性が他のグループの高級カジノ・リゾートに比べて高くないこととラスベガス・ヒルトンの効率性が際だって悪いからである。図表3-1にラスベガス・ヒルトンのデータを示しておいたが、税引き前・減価償却前営業利益、1ポジション当たり EBITDA、1部屋当たり EBITDA のいずれも群を抜いて悪い。かつての栄光の名門カジノ・リゾートもこれでは売却されて当然であろう。

先に、2004年8月現在、MGM・ミラージュ・グループがマンダレイ・リゾート・グループを買収することが、ハーラーズ・エンターテインメントがシーザーズ・エンターテインメントを買収することが予定されていることを述べた。MGM・ミラージュ・グループがマンダレイ・リゾート・グループを買収することは規模の面でも効率性の面でも優れた MGM・ミラージュ・グループによる買収であるから、納得できる面があるが、ハーラーズ・エンターテインメントによるシーザーズ・エンターテインメントの買収は、ここで示したラスベガスのデータから判断する限りは2カジノ・リゾートしか所有していないハーラーズ・エンターテインメントによる言わば小が大を飲み込む買収のように見え、にわかに納得しがたい。そこで、この買収に的を絞って、何故ハーラーズ・エンターテインメントがシーザーズ・エンターテインメントを買収するのかについて考察していくことにする。

4 ハーラーズ・エンターテインメント

ハーラーズ・エンターテインメントとは、どのような会社なのであろうか。MGM・ミラージュ、マンダレイ・リゾート、シーザーズ・エンターテインメントの3社は、いずれもラスベガスでゲーミング事業を開始している。これに対し、ハーラーズがゲーミング事業を始めたのはネバダ州北部のリノ (Reno) においてである。

古くから「世界で最も大きな小さな町 (The biggest little city in the world)」として知られていたリノは、1930年代には「離婚の首都 (divorce capital)」として有名になった (米国では当時、離婚は難しかったが、リノでは6週間の滞在で離婚が簡単に認められた)。リノは離婚、結婚ビジネスに加えて1940年代を通じてギャンブル・センターとして繁栄した。リノから50マイルほど離れた近郊には

シェラ・ネバダ山中の風光明媚な湖レイク・タホ (Lake Tahoe) があり、これもリノへ観光客を引き寄せる要因となった。

しかしながら、第二次大戦後、リノはギャンブル都市としての主役の座を後発のラスベガスに奪われてしまう。これは何故なのだろうか。

よく指摘されているのは、後背地の都市の勢いの差である。リノの後背地となる大きな都市はサンフランシスコである。これに対し、ラスベガスの後背地となる大きな都市はロスアンジェルスである。現在、サンフランシスコの人口は776,733人 (2000年 US Census) にすぎないのに対しロスアンジェルスの人口は3,692,871人 (2000年 US Census) である。この人口差に見られるように後背都市の発展の勢いに大きな差があったのである。小林 [2004b] で指摘したように、ギャンブル都市へのビジターは現代でも近郊からのビジターが多いので、戦後における近郊都市の人口増加の勢いの差は、ギャンブル都市へのビジター数の差となって反映されてくる。これは、需要面からの主要な要因の一つであるが、供給面からの要因もある。

どうしてもギャンブルには健全な市民生活を破壊する悪いものだというイメージがついて回る。実際、ギャンブルにのめり込んだ人間が家庭生活を破壊してしまうということはあるし、子供達に対する悪影響を心配する声も根強い。こういった事情はリノにおいても同様であった。洋の東西を問わず、社会にとっての必要悪の存在が何らかのかたちで容認されている場合、これを健全な市民生活を営む場所から切り離し、「悪所」を一定の場所に封じ込め、健全な生活への悪影響を抑え込むという方策はよく採られてきた。リノにとってのカジノはここでいう必要悪であった。カジノがあるから人が集まり、多額の金がリノに落とされる。しかし、一方で、ギャンブルの悪影響が自分たちの健全な市民生活に及ぶことは極力避けたい。こういう気持ちがりノ市民の間で強かったのである。そこで、リノでは特定の5ブロックの地域内にカジノを封じ込めたのである。⁷⁾ なお、当時のリノのカジノのほとんどは宿泊施設を持っていなかった。

「赤線地区 (red-lined zone)」にカジノを封じ込め、その外でのカジノの新設を認めないという政策は、「赤線地区」内で既にカジノを営んでいる経営者の利害とも一致した。言うまでもなく、新規参入による競争の激化を回避できるからである。こうして、カジノ事業への新規参入をもくろんでいる人以外の全ての人々がハッピーな政策は承認され、実施されたのである。その結果、ギャンブル事業による収益を狙う投資家はリノ以外の規制の緩やかな投資先を求めることになる。

ギャンブルに許容的で、安価な土地が豊富にあるラスベガスに投資資金が向かい、ラスベガスでは宿泊、飲食、各種の娯楽施設を備えた魅力的で巨大なカジノ・リゾートが次々と建設されていった。カジノ・リゾートが増え、集積の魅力が増してくると、ロスアンジェルスの急激な発展、交通

7) よく見られるように、リノでもカジノは自然発生的にダウンタウンの特定の地域に集中していた。このデファクト (de facto) としての5ブロックのカジノ地区に法的にカジノを封じ込めることとしたのである。この規制法は1950年以前に成立している (Schwartz [2003] p.41)。

手段・インフラの発展（車、飛行機、道路、空港）と交互に呼応して正のフィードバック効果が強力に効いてくる。かくして、ラスベガスはますます投資資金を集めるとともにロスアンジェルス以外からも顧客を引き寄せていったのである。

ハーラーズの創始者であるビル・ハーラー（Bill Harrah）は1937年にカリフォルニア州のベニス（Venice）からギャンブルが公認されているネバダ州のリノに移り住み、ビンゴ・パーラーを開いた。⁸⁾そして、1946年には、彼の最初のカジノであるハーラーズ・クラブ（Harrah's Club）を開く。ハーラーズ・クラブは間口35フィート（約10.5m）、奥行き140フィート（約42m）の大きさであった。なお、同じ年の12月にはストリップのラスベガスでフラミンゴ・ホテルが仮オープンしている。

1955年から1956年にかけて、ハーラーはレイク・タホ南岸のカジノ・クラブを数軒購入している。ハーラーは、リノとその近郊でビジネスを拡大していく道を選んだのである。1962年には、リノに400室のホテルを建設する。彼はこの時点で初めて宿泊施設を備えたカジノを持ったことになる。1972年にはハーラーズは、アメリカン証券取引所に上場、翌1973年には、ニューヨーク証券取引所に上場され、カジノ企業での最初の上場企業となっている。ハーラーズは同じ年の1973年にレイク・タホで250室のホテルをオープンし、レイク・タホでも宿泊施設を備えたカジノの営業を開始している。このホテルは全ての部屋がバスルームを2つ備えた当時としてはきわめて豪華なホテルであった。このホテルは1976年に290室の増築を行っている。ちなみに、ラスベガスで一時代を画したシーザーズ・パレスが開業したのは1966年である。

金を得るために金を使うを信条としていたハーラーが1978年に亡くなったとき、ハーラーズは多額の借金を抱えていた。ハーラーズの後継者は、成長の道を探る一方で、多額の借金を負ったハーラーズの買収者を捜す道を選んだ。

小林 [2004b] でみたようにニュージャージー州では、1974年、1976年の2回ギャンブル合法化の可否を問う住民投票が行われた。目ざとい企業はアトランティック・シティでのギャンブル合法化を見越してアトランティック・シティの土地を手当てしていた。⁹⁾最初のカジノ・リゾートは1978年に開業している。ハーラーズもアトランティック・シティに目をつけたが、他の企業に比べ出足が遅すぎた。当時、ハーラーズの名前はあまり知られていなかったため、土地の入手もカジノのライセンスを得るのも困難であった。そこで、ハーラーズは合弁の道を探った。

当時は、ホリデイ・イン（Holiday Inns）¹⁰⁾とヒルトン・ホテル（Hilton Hotel Corporation）が、ア

8) ビル・ハーラーとハーラーズについての記述は Shook [2003] に負うところが大きい。

9) Resort International は1976年の住民投票が行われる数週間前に土地を入手し、アトランティック・シティで最初のカジノ・リゾートを開いた（1978年）。その翌年には、シーザーズ、パリーズがそれぞれカジノ・リゾートを開いている（当時は別会社）。（Shook [2003] pp.71-72）

10) 正確には、ホリデイ・インズと記述すべきであるが、ホリデイ・インの名前が日本ではよく知られているので、ホリデイ・インと記述することにした。なお、ホリデイ・インズは1985年にホリデイ・コーポレーション（Holiday Corporation）と社名を変更している。

トランティック・シティでのカジノ・リゾート開業を目指していた。すでに見たように、ヒルトン・ホテルはラスベガスで1970年にカーコリアンからフラミンゴ・ホテルとインターナショナルを買収し、それぞれフラミンゴ・ラスベガス、ラスベガス・ヒルトンとして営業していた。したがって、カジノ・リゾート経営の経験を持つヒルトン・ホテルは他の企業と組む必要はなかった。合併事業の可能性を探るためにハーラーズとホリデイ・インは1977年に接触するが、結果的にはホリデイ・インが1980年にハーラーズを買収することになる。また、アトランティック・シティのマリーナ地区に建設中のカジノ・リゾートにハーラーズの名を冠することが合意された。

ホリデイ・インは、汚く、狭苦しく、値段が高い宿泊施設しかなかったという家族旅行の経験から、より快適で、標準化され、経済的な宿泊施設に対する潜在需要があると直感したケモンズ・ウィルソン (Kemmons Wilson) によってテネシー州メンフィス (Memphis) で1952年に設立された。ハーラーズを買収した1980年には、ホリデイ・インは世界に1,600ホテルを展開する巨大な宿泊業企業に成長していた。なお、創業者のウィルソンはハーラーズ買収と同じ年の1980年に彼の持分を売却している。

ホリデイ・イン側は、カジノ・リゾートへの進出は、カジノの客はどこかに泊まることが多いのだから、カジノを持てばホテルへの宿泊客を増やせ、本業の強化につながるし、カジノ自体も利益率の高い収益を期待できると考えた¹¹⁾。しかし、健全な家族層に経済的な価格帯で標準化された良質なモーター、ホテルを提供してきたホリデイ・インの首脳陣の間では、ゲーミングへの進出に対する反対も強かったようで、1974年にラスベガスのストリップに作ったのはカジノのない500室のホテルであった。ホリデイ・インが隣接するカジノを買収し、ラスベガスにカジノを有するホテルを持つのは1983年になってからである¹²⁾。なお、このホテルが現在のハーラーズ・ラスベガスへとつながっていく。

ハーラーズ買収前の1970年代後半頃、ホリデイ・インはすでにホテル事業とは関連性の薄い多様な事業を傘下に持つコングロマリット化した企業であった。そこで、ホリデイ・イン首脳陣は無関連事業を売却し、本業やシナジー効果が得られると期待される事業分野に資源を配分する政策を採用した。1980年代に入ると、ホリデイ・インは無関連事業を売却して得た資金をホテル事業とカジノ事業に注ぎ込んだ。ホテル事業では、ホリデイ・インのほかにエンバシー・スイーツ (Embassy Suites)、ハンプトン・イン (Hampton Inn)、ホームウッド・スイーツ (Homewood Suites) といった新ブランドを立ち上げる。カジノ事業では、ハーラーズのブランドでカジノ・リゾートの新設・増改築を行う。80年代後半になると、首脳陣はホリデイ・インのブランドを冠したホテルはこれまでのような成長を望めないと判断し、資源の再配分を行い、より高い成長を目指すために、ホリデ

11) Shook [2003] p.91.

12) 隣接のカジノの持分の買収は2度にわたって行われている。1度目は1980年で、持分の40%を得、2度目の1983年に残りの60%を取得している (Shook [2003] p.88, p.92)。

イ・イン・ホテル事業をイギリスのバス・PLC (Bass PLC)¹³⁾に売却する。当時のホリデイ・イン・グループの出発点となった事業を売却してしまったのである。1990年にこの売却は株主総会で承認され、ホリデイ・イン・ホテル事業売却後の会社はプロマス・カンパニーズ (Promus Companies) と改称される。

プロマスのもとでハーラーズは新たなカジノ・リゾートを各地に新設していく。小林 [2004b] でみたように、90年代に入ると、ギャンブルを公認する州は急増するとともにインディアン居留地におけるカジノも認められるが、プロマスは全米のこの動きに対応してハーラーズのブランドでカジノ・リゾートを各地に展開していったのである。

90年代半ばに、プロマスの首脳陣は、ホテルへの需要は供給を上回るほどになっているのに、カジノ事業はラスベガス、リノ、アトランティック・シティで競争が激化しており、株価面でも市場の評価はホテル事業の方が高いと判断し、市場からより高い評価を得るために、プロマス・カンパニーズからハーラーズ・エンターテインメントをスピン・アウトさせる。こうして、1995年にハーラーズ・エンターテインメントが誕生したのである。なお、プロマスはその3年後にダブル・ツリー (Double Tree) と合併し、この合併会社はさらに1999年にヒルトン・ホテルズに買収されている。

小林 [2004a] で紹介したように、古くからカジノにはカジノでのプレー額に応じて飲食、宿泊費などを無料あるいは割引するコンプと呼ばれる制度がある。ハーラーズ・エンターテインメントは、1997年、業界で最初にこの制度を航空会社の FFP (Frequent Flyer Program) のようにシステム化し、ハーラーズ・エンターテインメント傘下のどの施設で蓄積されたポイントでもコンプが受けられるようにした。このシステムはトータル・ゴールド (Total Gold) と名付けられた。後に、システムは更に充実され、2000年からトータル・リワーズ (Total Rewards) と改称された。FFP で見られたように、他のカジノ・グループも追随するが、トータル・リワーズは獲得ポイントによって、ゴールド、プラチナ、ダイヤモンドの3レベルに分別し、それぞれのレベルに応じた特典が得られる (ただし、航空業界、ホテル業界ではすでに普及)、リワーズとしてツアー、アライアンスを組んだ企業のサービス・製品の割引が得られるなど、他社のシステムと比べて充実している。

5 カジノ・グループの連結パフォーマンス

ラスベガスにおいてはマイナーなプレイヤーにみえたハーラーズ・エンターテインメントがホリデイ・イン、プロマスのもとで、各地にカジノ・リゾートを展開していたことをみた。プロマスか

13) 現在は、インターコンチネンタル・ホテル・グループ (Intercontinental Hotel Group) となっており、インターコンチネンタル、クラウン・プラザ、ホリデイ・インなど全11のブランドで世界に3,500以上のホテルを展開している。

14) MGM・ミラージュはプレイヤーズ・クラブ (Player's Club)、シーザーズ・エンターテインメントでは、コネクション・カード (Connection Card) と称している。

らスピン・アウトした後のハーラーズ・エンターテインメントは新設、買収を通じて引き続き各地へカジノ・リゾートを展開していつている。ラスベガスでは、グループとしてマイナーな存在であるハーラーズ・エンターテインメントは全米という視点からはそれほどマイナーではない可能性¹⁵⁾がある。そこで、各グループの連結財務諸表上での業績を見てみることにしよう。

図表 5 - 1

(百万ドル)

	MGM ミラージュ		マンダレイ・リゾート		ハーラーズ ENTMNT		シーザーズ ENTMNT	
	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002
純収益	3,909	3,792	2,354	2,349	4,323	4,099	4,455	4,437
営業利益	713	758	452	351	726	772	460	568
経營業務からの利益	237	295	117	53	292	323	54	157
純利益	244	292	116	53	293	235	46	-824
総資産	10,710	10,505	4,355	4,032	6,579	6,350	9,542	9,714
長期負債	5,533	5,222	2,764	2,482	3,672	3,763	4,619	4,910
株主持分	2,534	2,664	883	941	1,738	1,471	3,058	2,957

図表 5 - 1 から売上規模の面では、ハーラーズ・エンターテインメントがシーザーズ・エンターテインメントに次いで 2 位であることが分かる。しかも、金額的な差はあまり離れていない。資産規模では、MGM・ミラージュ、シーザーズ・エンターテインメントの次の 3 位であるが、このことは逆に、ハーラーズ・エンターテインメントの投資効率が高いことを示唆している。そこで、2003 年度の各社の経営効率を比較してみることにしよう。

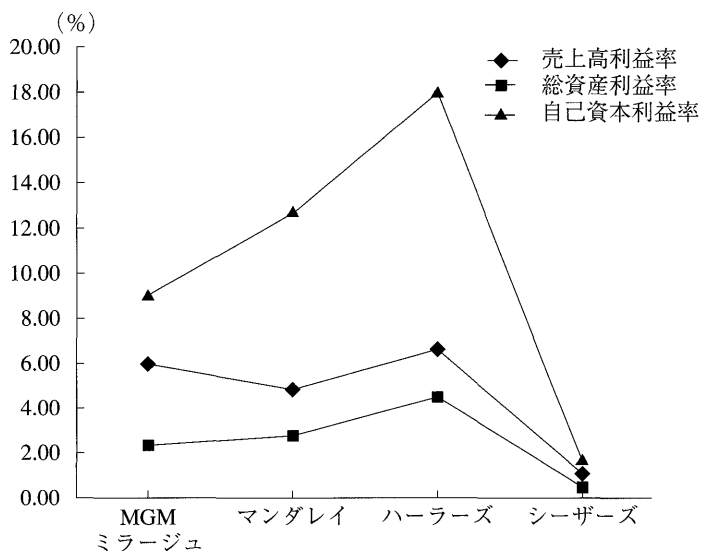
図表 5 - 2 では、指標を計算する際の利益として経常業務からの税引き後利益を使っている。また、総資産、自己資本については 2002 年度、2003 年度の平均残高を使用した。図表 5 - 2 から、推測通り総資産利益率、自己資本利益率ともにハーラーズ・エンターテインメントが一番高く、効率的な経営を行っていることが分かる。売上高利益率も群を抜いて高い。ラスベガスにおいては、パフォーマンスが高かった MGM・ミラージュも連結ベースで見ると、ハーラーズ・エンターテインメントに劣っているのが分かる。また、MGM・ミラージュは投資資産の大きさの割に利益をあげておらず、この面ではマンダレイ・リゾートより劣っていることも読みとれる。目を引くのは、これら 3 指標のいずれでもシーザーズ・エンターテインメントが他社より大きく劣っていることである。

ハーラーズ・エンターテインメントがカジノ・リゾートを全米各地に展開していることを指摘したが、地区別の純収益の構成をみてみよう。¹⁶⁾ 2003 年度の場合、西部地区 31.15%、東部地区

15) データ・ソースは各社のアニュアル・レポート。

16) 以下に示す各社の地区別売上構成のデータ・ソースは各社のアニュアル・レポート。

図表 5 - 2



18.07%，北部中央地区 31.49%，南部中央地区 17.18%，マネジメント料／その他 2.10%，となっている。

西部地区には、ラスベガス、リノ、レイク・タホがあるので、純収益の構成比率が高いのは当然であるが、目を引くのは、北部中央地区の比率が31.49%と西部地区の31.15%を上回っていることである。東部は18.07%であるが、主要市場であるアトランティック・シティでのグループのカジノ・リゾートはショーボート (Showboat) とボードウォークから離れたマリナー地区のハーラーズ・アトランティック・シティの2軒のみであるのでそんなところであろう。

他の3グループの地区別純収益構成比率についてもみてみよう。ただし、マンダレイ・リゾートについては純収益データが入手できなかったので、営業利益で構成比率を計算した。

MGM・ミラージュ：

ラスベガス 76%，デトロイト (Detroit) 10%，ビロクシ (Biloxi) 8%，その他 7%

シーザーズ・エンターテインメント：

ラスベガス 33%，その他の西部 7%，東部 33%，中南部 (Mid-South) 25%，国際 2%

マンダレイ・リゾート：

ラスベガス 54.49%，その他 45.51%

マンダレイ・リゾートのその他の中にはリノが入っている。これらの地区別純収益構成比率でま

ず目を引くのは、MGM・ミラージュ・グループの収益源が76%とラスベガスに集中していることである。また、シーザーズ・エンターテインメントの収益源は多様化していることも分かる。シーザーズ・エンターテインメントが東部地区でラスベガスと並ぶ33%の収益をあげているのは、アトランティック・シティのゲーミングの中心であるボードウォーク沿いにアトランティック・シティ・ヒルトン、シーザーズ・アトランティック・シティ、バリーズ・アトランティック・シティを持っているからである。

6 買収の理由

ハーラーズ・エンターテインメントがシーザーズ・エンターテインメントを買収する理由を考えてみよう。ラスベガスに限って見た場合、小規模なハーラーズ・エンターテインメントは、連結ベースではそれほど小さくなく両者の間にそれほど大きな差がないこと、経営効率ではハーラーズ・エンターテインメントが一番優れていることについてはすでにみた。

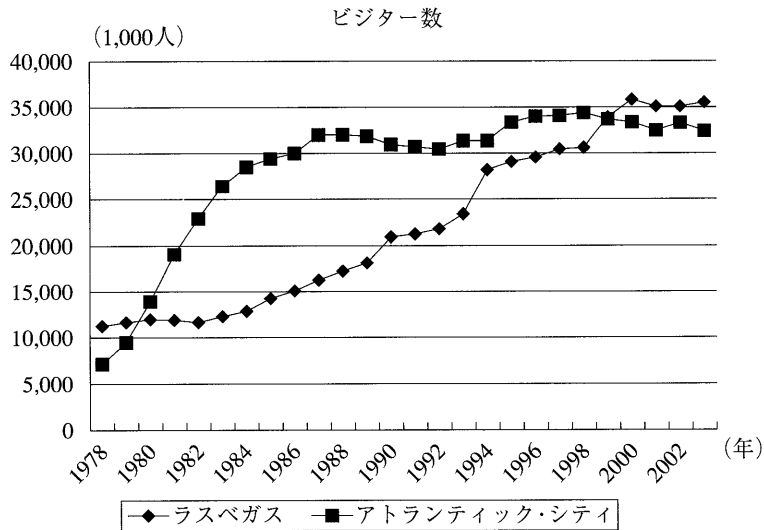
1931年以降、1978年にアトランティック・シティでカジノ・リゾートが開業されるまで、ネバダ州はギャンブルの収益を独占してきた。また、1990年代に入ってから、全米の各州でギャンブルが合法化され、カジノが作られた。インディアン居留地においてもカジノが作られていった。現在では、ギャンブルが公認されていないのは、全米でユタ州とハワイ州の2州にすぎない。ネバダ州のギャンブルの独占は完全に崩れたのである。普通に考えれば、ネバダ州のギャンブルの独占が崩れたのだから、ラスベガスへのビジター数や収益も減少するものと推測される。ところが、小林[2004b]でみたように、ラスベガスへのビジター数や収益は減少していないのである。むしろ逆に、増え続けているのである。

ラスベガスへのビジター数とアトランティック・シティへのビジター数のグラフを再掲してみよう。

図表6-1では、2003年までのデータが示されている。ラスベガスへのビジター数は、1978年以降2000年に至るまで右肩上がりに増加し続けている。これに対し、アトランティック・シティへのビジター数は急激な増加の後、横這いに転じている。これは、アトランティック・シティ近郊のギャンブルに対する潜在需要がカジノの開業によって一気に顕在化し、その後、ギャンブル以外に大したアトラクターのないアトランティック・シティ市場は成熟状態になってしまったためと考えられる。これに対し、ラスベガスは多様なアトラクターによって、顧客を吸引し続けているものと考えられる。

アトランティック・シティ以外の場所へのビジター数の動向はどうなのであろうか。いつからギャンブルが公認されたか、近郊にどのくらい競合する場所があるかなどによって状況は異なる。新しい市場では、まだ右肩上がりの成長を続けているものもあるが、アトランティック・シティの

図表 6-1



ように急激な成長の後、成熟状態に達したものもある。中には、減少に転じた市場もある。概して、成熟、減少状態になっている市場が多い。

ラスベガスへのビジター数が2000年まで増加し続けていたのは何故なのだろうか。逆説的ではあるが、ネバダ州のギャンブルの独占が崩れたことによって、ラスベガスの価値が高まり、ラスベガスのメッカ化が逆に進んだものと考えられる。各州でギャンブルが合法化され、日常化し、気軽に、普段着のままでギャンブルを行うようになると、たまには、華やかなラスベガスでプレーをしてみたいという思いが強まるだろう。ラスベガスは、豪華なカジノ・リゾートが林立し、すでにみえたように実に多様なアトラクターを顧客に提供している。また、近隣でギャンブルが行えるようになると、今までギャンブルに縁のなかった人もギャンブルを行うようになるだろう。このようなギャンブルの新規参入者もいつかは本場のラスベガスでプレーしてみたいと思うであろう。

ラスベガスではIT産業の展示会として有名なコムデクス (COMDEX) を始めとして各種のコンベンションが開かれる。ポーカーの大会 (World Poker Tourやthe World Series of Poker) も開かれ、テレビ放映されている。ラスベガスを舞台にしたTV番組「Las Vegas」や「CSI」も放映されている。ラスベガスで行われるボクシングの試合が放映されることもある。これらは、ラスベガスに行ってみてみたいという思いを強まらせるであろう。

ビジター数が増加していくためには、新たに訪れる人だけでなく多くのリピーターがいなくてはならない。また、アトランティック・シティに見られるようにギャンブルだけではビジターを増加させつつづけることは困難であると考えられる。

図表 6-2 からリピーターの割合は80%前後ときわめて高いことが分かる。また、過去1年間の

17)
図表 6 - 2

	1999	2000	2001	2002	2003
初めてのビジター	26%	21%	21%	20%	18%
リピーター	74%	79%	79%	80%	82%
ギャンブル目的	5%	6%	8%	6%	5%
平均訪問回数	1.7回	2回	1.9回	1.7回	1.7回

ラスベガスへの平均訪問回数は1.7～2回であるから、人によっては1年の間で複数回以上ラスベガスを訪れていることが分かる。注目すべきは、ギャンブルを主要な目的として訪れる人の割合がきわめて小さいことである。ラスベガスの魅力がギャンブルだけでないことがよく分かる。やはり人々は、多様なアトラクターによってラスベガスに引き寄せられていたのである。

各州のギャンブルの解禁によってラスベガスの価値が上昇し、ラスベガスのメッカ化が進展すれば、企業にとってラスベガスをおさえることの意義は高まる。ハーラーズ・エンターテインメントにとってはなおさらそうである。すでに、ハーラーズ・エンターテインメントはカジノ・グループの中で一番地域的な多様化が進んでいることを指摘した。また、ハーラーズ・エンターテインメントでは、傘下のどの施設で蓄積されたポイントでもコンプが受けられる顧客への特典還元システム(トータル・リワーズ)を採用していることもみた。近隣でギャンブルが行えるようになると、地域的な多様化が一番進んでいるハーラーズ・エンターテインメントの特典還元システムが競争優位性を持つと思われる。全米のどこに行ってもポイントを貯められる可能性が高くなるからである。

地方のプレイヤーがあこがれのメッカであるラスベガスを訪れた場合、ハーラーズ・エンターテインメントの受け皿は現状では、ハーラーズ・ラスベガスとリオ・オール・スイート・ホテル・アンド・カジノの2軒しかない。シーザーズ・エンターテインメントを買収すれば、シーザーズ・パレス、フラミンゴ・ラスベガス、パリス、バーリーズ・ラスベガスが揃い、ラスベガスでの受け皿が豊富になって多様な顧客層にアピールできる。また、アトランティック・シティの中心であるボードウォーク沿いのシーザーズ・アトランティック・シティ、バーリーズ・アトランティック・シティ等も入手でき、アトランティック・シティでの大幅な収益向上も期待できる。

ここでみてきたように、ラスベガスの重要性が高まった現在、ラスベガスでのラインナップを充実させる意義はカジノ・グループにとって大きいだが、顧客への特典還元システムで競争優位性を持っていると思われるハーラーズ・エンターテインメントはその優位性をよりいっそう向上させる可能性があるという点で、シーザーズ・エンターテインメントを買収する十分な理由があると考えられるのである。

ここで、注意すべきは、図表 6 - 1 のラスベガスのビジター数に2001年以降、横這いの傾向が見

17) データ・ソースは GLS Research [2003] p.2.

られることである。ラスベガスのビジター数が増加がそのまま止まってしまうとすれば、増築、新設中のカジノ・リゾートによって大幅な部屋数の増加があるところから、供給過剰の状態が生じ、寡占化の進んだ市場で、ハーラーズ・エンターテインメントや MGM・ミラージュが思惑通りの収益をあげられない可能性もある。

* 本研究は文部科学省の科研費（課題番号15330091）の研究助成を得て行われた研究成果の一部である。

参 考 文 献

- 1) Ader, J. N., 2001, *North American Gaming Almanac 2002-03*, Huntington Press
- 2) Chung S. K., 2002, *Las Vegas Then and Now*, Thunder Bay Press
- 3) Earley, P., 2000, *Super Casino*, Bantam Books
- 4) GLS Research, 2003, *Las Vegas Visitor Profile Fiscal Year 2003 Annual Report*, Las Vegas Convention And Visitors Authority
- 5) Land, B., M. Land, 1999, *A Short History of Las Vegas*, University of Nevada Press
- 6) NJCC, 1998, *Casino Gambling In New Jersey*, New Jersey Casino Control Commsission
- 7) Schwartz, D., G., 2003, *Suburban Xanadu*, Routledge
- 8) Sheehan, J. ed., 1997, *The Players The Men Who Made Las Vegas*, University of Nevada Press
- 9) Shook, R. L., 2003, *Jackpot*, John Wiley & Sons
- 10) Sterman, J. D., 2000, *Business Dynamics*, Irwin McGraw-Hill
- 11) Torgerson, D., 1974, *Kerkorian*, The Dial Press
- 12) University of Nevada Las Vegas, 1996, *The Gaming Industry*, John Wiley & Sons
- 13) Wilkerson III, 2000, *The Man Who Invented Las Vegas*, Ciro's Books
- 14) 小林啓孝, 2004a, 「ラスベガスのカジノ・リゾートの諸特徴」, 『三田商学研究』, 47巻 1号, pp.165-174
- 15) 小林啓孝, 2004b, 「ラスベガスのカジノ・リゾートの原型」, 『三田商学研究』, 47巻 2号, pp.101-117
- 16) 谷岡一郎, 1999, 『ラスヴェガス物語』, PHP 研究所