

株式会社ジャパンエンターテイメントの サステナビリティ・リンク・ローンに係る第三者意見

株式会社日本格付研究所（JCR）は、株式会社商工組合中央金庫および株式会社琉球銀行をアレンジャーとするシンジケートローン参加行（貸付人）が株式会社ジャパンエンターテイメント（借入人）に実施するサステナビリティ・リンク・ローンに対し、第三者意見書を提出しました。

<要約>

本第三者意見書は、株式会社商工組合中央金庫および株式会社琉球銀行をアレンジャーとするシンジケートローン参加行（貸付人）が株式会社ジャパンエンターテイメント（借入人）に実施するサステナビリティ・リンク・ローン（本ローン）に対して、サステナビリティ・リンク・ローン原則（SLLP）および環境省によるサステナビリティ・リンク・ローンガイドライン（環境省ガイドライン）（SLLPおよび環境省ガイドラインを総称して「SLLP等」）への適合性を確認したものである。株式会社日本格付研究所（JCR）は、SLLP等で推奨されている評価の透明性および客観性確保のため、独立した第三者機関として、(1)借入人のサステナビリティ戦略と本ローンにおけるキー・パフォーマンス・インディケーター（KPI）およびサステナビリティ・パフォーマンス・ターゲット（SPTs）の設定、(2)融資条件と期中のモニタリング体制について第三者評価を行った。

(1) 借入人のサステナビリティ戦略と KPI・SPTs の設定について

借入人は、本ローンにおいて、以下のKPI・SPTsを設定することで貸付人と合意した。

KPI 1：沖縄北部テーマパーク事業における年間のパーク入場者数
SPT 1：開業1年目から20年目までにおけるあらかじめ定められた目標数
KPI 2：沖縄北部テーマパーク事業における年度末時点の雇用者数（パートアルバイト含む）
SPT 2：開業1年目から20年目までにおけるあらかじめ定められた目標数

株式会社ジャパンエンターテイメントは、2018年6月に沖縄県名護市に設立されたテーマパークおよび娯楽施設の企画・開発および運営を目的とした会社である。ジャパンエンターテイメントの親会社である株式会社ジャパンエンターテイメントホールディングスの株主は、株式会社刀、オリオンビール株式会社、株式会社リウボウ、株式会社ゆがふホールディングス、近鉄グループホールディングス株式会社等からなる。

ジャパンエンターテイメントの主要株主である刀は、マーケティングノウハウのライセンスカンパニー。丸亀製麺の業績回復、西武園ゆうえんちのリニューアルオープン、旧グリーンピア三木（現ネスタリゾート神戸）の再生を手掛けた実績を持つ。市場・消費者を熟知し、論理的アプローチを徹底的に行うことでビジネスの成功確率を高める独自のマーケティングノウハウを駆使し、ビジネスの成長・回復を支援してきた。2020年からは、従来主要業務としていたマーケティング支援に加えて、地方創生等投資を伴う実業を新たな業務として加えている。2020年1月に、株式会社大和証券グル

ープ本社から受けた 140 億円の出資を元手に、第 1 号案件として、ジャパンエンターテイメントへ 30 億円の出資を実施している。

ジャパンエンターテイメントは、沖縄県今帰仁村および名護市に所在するゴルフ場跡地を利用し、開発における環境負荷を軽減しながら、沖縄の魅力ある自然環境を活かしたテーマパークへ整備するプロジェクト（沖縄北部テーマパーク事業、以下「本事業」）の推進を専業で行っている。

ジャパンエンターテイメントは事業目的として、「沖縄から日本の観光産業を変革する」を掲げている。

ジャパンエンターテイメントおよび刀は、沖縄北部テーマパーク事業によって、旅行者が沖縄の魅力を再認識し、結果として従来より長期間沖縄に滞在することにより、観光客の滞在日数および消費額が増加し、沖縄県全体の経済発展につながりうることを一義的なメリットとして考えている。また、本事業および当該事業と取引のある企業等の雇用の創出が期待されること、さらに、沖縄北部テーマパーク事業を通じて、当該事業に活かされたマーケティングノウハウを次世代に伝え、今後の沖縄の観光を支えていく人材の育成に貢献していくことも沖縄北部テーマパーク事業を通じてもたらされる便益と考えている。

本ローンの KPI は、沖縄北部テーマパーク事業の入場者数とパート・アルバイトを含む雇用者数である。入場者数は、沖縄北部テーマパーク事業の成否を測る明確かつ重要な指標の一つと考えることができる。また、ジャパンエンターテイメントは、特に沖縄北部地域の貧困率を社会的課題と認識しており、テーマパークでの雇用者数は、当該地域を中心としたエリアの経済力の向上に直結する重要な指標であると考えられる。

本ローンにて測定される SPTs であるテーマパークへの入場者数および雇用者数はいずれも開業 1 年目から 20 年目の目標数値が年次で定められている（貸付人のみに開示される予定であり、一般的には非開示）。

ジャパンエンターテイメントとともに本事業を進めている刀は、ユニバーサル・スタジオ・ジャパン（USJ）の売り上げを V 字回復させたメンバーにより設立されており、USJ が変化の起点となることで大阪府全体の観光需要を増大させ地域活性化を成し遂げた実績を持つ。本事業においても消費者視点のマーケティングを実践することで沖縄経済の重心を北部へ移し、県全体の経済活動を促進させるべく、各ステークホルダーと地方創生に向けて目的を共有しながら、日々意欲的に取り組んでいる。

以上より、本ローンで選定した KPI は有意義性があり、SPTs は野心的であると JCR は評価している。

(2) 融資条件と期中のモニタリング体制について

JCR は、融資条件におけるインセンティブ内容について、借入人と貸付人の双方が納得のいく形で設定されていること、返済期限到来まで SPTs の進捗の確認および金利見直しのタイミングを複数回設け、当該タイミング時の SPTs の進捗状況と貸出条件等が連動されていること、返済期限到来時に最終的なサステナビリティ達成度について確認を行うことを確認した。また、借入人は、KPI のパフォーマンスについて、毎会計年度終了後、貸付人に開示の予定であり、SPTs の進捗状況に関し第三者によって検証を受ける予定である。仮に期中において SPTs にかかる重大な変更が発生した場合には、JCR がレビューを行い、引き続き SLLP 等への準拠状況と当初想定していた野心度や有意義性が維持されるか否かを確認する。なお、返済期限到来年に借入人、貸付人および JCR の 3 者で本ローンに係る振り返りを行い、SPTs の達成状況に加え、借入人および社会に対するインパクトの発現状況の評価することとしている。

以上の考察から、JCR は本ローンが SLLP 等に適合していることを確認した。

* 詳細な意見書の内容は次ページ以降をご参照ください。

第三者意見

評価対象：サステナビリティ・リンク・ローン
借入人：株式会社ジャパンエンターテイメント
アレンジャー：株式会社商工組合中央金庫・株式会社琉球銀行

2023年11月28日
株式会社 日本格付研究所

目次

<要約>	- 3 -
I. 第三者意見の位置づけと目的	- 5 -
II. 第三者意見対象の概要	- 5 -
III. 本ローンの SLLP 等との適合性確認	- 6 -
1. 本ローンのサステナビリティとの関係性	- 6 -
2. KPI 選定の妥当性	- 6 -
2-1. 評価の視点	- 6 -
2-2. 評価対象の現状と JCR の評価	- 6 -
i. ジャパンエンターテイメントのサステナビリティ戦略	- 6 -
ii. KPI のサステナビリティ戦略における位置づけと有意義性	- 9 -
3. SPTs の測定	- 11 -
3-1. 評価の視点	- 11 -
3-2. 評価対象の現状と JCR の評価	- 11 -
i. SPTs の野心度	- 11 -
ii. SPTs の野心度（目標達成に向けた具体的施策）	- 12 -
3-3. JCR によるインパクト評価	- 12 -
4. ローンの特徴	- 15 -
4-1. 評価の視点	- 15 -
4-2. 評価対象の現状と JCR の評価	- 15 -
5. レポーティングと検証	- 16 -
5-1. 評価の視点	- 16 -
i. 開示予定項目	- 16 -
ii. 検証	- 16 -
5-2. 評価対象の現状と JCR の評価	- 16 -
6. SLLP 等との適合性に係る結論	- 17 -

<要約>

本第三者意見書は、株式会社商工組合中央金庫および株式会社琉球銀行をアレンジャーとするシンジケートローン参加行（貸付人）が株式会社ジャパンエンターテイメント（借入人）に実施するサステナビリティ・リンク・ローン（SLL）（本ローン）に対して、サステナビリティ・リンク・ローン原則（SLLP）¹および環境省によるサステナビリティ・リンク・ローンガイドライン（環境省ガイドライン）（SLLP および環境省ガイドラインを総称して「SLLP 等」）への適合性を確認したものである。株式会社日本格付研究所（JCR）は、SLLP 等で推奨されている評価の透明性および客観性確保のため、独立した第三者機関として、(1)借入人のサステナビリティ戦略と本ローンにおけるキー・パフォーマンス・インディケーター（KPI）およびサステナビリティ・パフォーマンス・ターゲット（SPTs）の設定、(2)融資条件と期中のモニタリング体制について第三者評価を行った。

(1) 借入人のサステナビリティ戦略と KPI・SPTs の設定について

KPI 1：沖縄北部テーマパーク事業における年間のパーク入場者数
SPT 1：開業1年目から20年目までにおけるあらかじめ定めた目標数
KPI 2：沖縄北部テーマパーク事業における年度末時点の雇用者数（パートアルバイト含む）
SPT 2：開業1年目から20年目までにおけるあらかじめ定めた目標数

株式会社ジャパンエンターテイメントは、2018年6月に沖縄県名護市に設立されたテーマパークおよび娯楽施設の企画・開発および運営を目的とした会社である。ジャパンエンターテイメントの親会社である株式会社ジャパンエンターテイメントホールディングスの株主は、株式会社刀、オリオンビール株式会社、株式会社リウボウ、株式会社ゆがふホールディングス、近鉄グループホールディングス株式会社等からなる。

ジャパンエンターテイメントの主要株主である刀は、マーケティングノウハウのライセンスカンパニー。丸亀製麺の業績回復、西武園ゆうえんちのリニューアルオープン、旧グリーンピア三木（現ネスタリゾート神戸）の再生を手掛けた実績を持つ。市場・消費者を熟知し、論理的アプローチを徹底的に行うことでビジネスの成功確率を高める独自のマーケティングノウハウを駆使し、ビジネスの成長・回復を支援してきた。2020年からは、従来主要業務としていたマーケティング支援に加えて、地方創生等投資を伴う実業を新たな業務として加えている。2020年1月に、株式会社大和証券グループ本社から受けた140億円の出資を元手に、第1号案件として、ジャパンエンターテイメントへ30億円の出資を実施している。

ジャパンエンターテイメントは、沖縄県今帰仁村および名護市に所在するゴルフ場跡地を利用し、開発における環境負荷を軽減しながら、沖縄の魅力ある自然環境を活かしたテーマパークへ整備するプロジェクト（沖縄北部テーマパーク事業、以下「本事業」）の推進を専業で行っている。

ジャパンエンターテイメントは事業目的として、「沖縄から日本の観光産業を変革する」を掲げてい

¹ Loan Market Association（LMA）、Asia Pacific Loan Market Association（APLMA）およびLSTA（Loan Syndication and Trading Association）制定。2021年5月改訂版

る。

ジャパンエンターテイメントおよび刀は、沖縄北部テーマパーク事業によって、旅行者が沖縄の魅力を再認識し、結果として従来より長期間沖縄に滞在することにより、観光客の滞在日数および消費額が増加し、沖縄県全体の経済発展につながりうることを一義的なメリットとして考えている。また、本事業および当該事業と取引のある企業等の雇用の創出が期待されること、さらに、沖縄北部テーマパーク事業を通じて、当該事業に活かされたマーケティングノウハウを次世代に伝え、今後の沖縄の観光を支えていく人材の育成に貢献していくことも沖縄北部テーマパーク事業を通じてもたらされる便益と考えている。

本ローンのKPIは、沖縄北部テーマパーク事業の入場者数とパート・アルバイトを含む雇用者数である。入場者数は、沖縄北部テーマパーク事業の成否を測る明確かつ重要な指標の一つと考えることができる。また、ジャパンエンターテイメントは、特に沖縄北部地域の貧困率を社会的課題と認識しており、テーマパークでの雇用者数は、当該地域を中心としたエリアの経済力の向上に直結する重要な指標であると考えられる。

本ローンにて測定されるSPTsであるテーマパークへの入場者数および雇用者数はいずれも開業1年目から20年目の目標数値が年次で定められている（貸付人のみに開示される予定であり、一般的には非開示）。

ジャパンエンターテイメントとともに本事業を進めている刀は、ユニバーサル・スタジオ・ジャパン（USJ）の売り上げをV字回復させたメンバーにより設立されており、USJが変化の起点となることで大阪府全体の観光需要を増大させ地域活性化を成し遂げた実績を持つ。本事業においても消費者視点のマーケティングを実践することで沖縄経済の重心を北部へ移し、県全体の経済活動を促進させるべく、各ステークホルダーと地方創生に向けて目的を共有しながら、日々意欲的に取り組んでいる。

以上より、本ローンで選定した KPI は有意義性があり、SPTs は野心的であると JCR は評価している。

(2) 融資条件と期中のモニタリング体制について

JCRは、融資条件におけるインセンティブ内容について、借入人と貸付人の双方が納得のいく形で設定されていること、返済期限到来までSPTsの進捗の確認および金利見直しのタイミングを複数回設け、当該タイミング時のSPTsの進捗状況と貸出条件等が連動されていること、返済期限到来時に最終的なサステナビリティ達成度について確認を行うことを確認した。また、借入人は、KPIのパフォーマンスについて、毎会計年度終了後、貸付人に開示の予定であり、SPTsの進捗状況に関し第三者によって検証を受ける予定である。仮に期中においてSPTsにかかる重大な変更が発生した場合には、JCRがレビューを行い、引き続きSLLP等への準拠状況と当初想定していた野心度や有意義性が維持されるか否かを確認する。なお、返済期限到来年に借入人、貸付人およびJCRの3者で本ローンに係る振り返りを行い、SPTsの達成状況に加え、借入人および社会に対するインパクトの発現状況を評価することとしている。

以上の考察から、JCR は本ローンが SLLP 等に適合していることを確認した。

I. 第三者意見の位置づけと目的

JCR は、本ローンに対して SLLP 等に即した第三者評価を行った。SLL とは、借入人が予め設定した意欲的な SPTs の達成にインセンティブ付けを行うことで、借入人および貸付人が持続可能な社会の実現に貢献することを狙いとした、ローン商品およびコミットメントライン等融資枠のことを言う。

SLLP は、5 つの原則からなる。第 1 原則は KPI の選定、第 2 原則は SPTs の測定、第 3 原則はローンの特性、第 4 原則はレポートニング、第 5 原則は検証である。

本第三者意見の目的は、SLLP で推奨されている評価の透明性および客観性確保のため、JCR が独立した第三者機関として、本ローンの SLLP 第 1 原則～第 5 原則および環境省ガイドラインへの適合性に関するレビューを行うことである。

II. 第三者意見対象の概要

今回の評価対象は、貸付人が借入人との間で 2022 年 9 月 28 日付にて契約を締結した SLL である。以下は、本第三者意見に含まれる評価項目である。

1. 本ローンのサステナビリティとの関係性
2. KPI 選定の妥当性
3. SPTs の測定（野心度）
4. ローンの特長
5. レポートニングと検証
6. SLLP 等との適合性に係る結論

III. 本ローンの SLLP 等との適合性確認

1. 本ローンのサステナビリティとの関係性

借入人は、本ローンの組成に際し、同社の経営戦略において重視している取り組みに関連した KPI および SPTs を以下の通り設定した。

KPI 1：沖縄北部テーマパーク事業における年間のパーク入場者数
SPT 1：開業1年目から20年目までにおけるあらかじめ定めた目標数
KPI 2：沖縄北部テーマパーク事業における年度末時点の雇用者数（パートアルバイト含む）
SPT 2：開業1年目から20年目までにおけるあらかじめ定めた目標数

2. KPI 選定の妥当性

2-1. 評価の視点

本項では、借入人の選定した KPI について、SLLP 等で例示されている以下の要素を含んでい
るかを中心として、その有意義性を評価する。

- 1) 借入人のビジネス全体に関連性があり、中核的で重要であり、かつ、借入人の現在および/または
将来的なビジネスにおいて戦略的に大きな意義のあるものか。
- 2) 一貫した方法に基づき測定可能、または定量的なもので、外部からの検証が可能なものか。
- 3) ベンチマーク化（例えば、SPTs の野心度合を評価するために、外部指標・定義を活用する等）が
可能か。

2-2. 評価対象の現状と JCR の評価

（評価結果）

本ローンで定めた KPI は、SLLP 等で求められている要素を全て含んでおり、借入人の持続可能
な成長および SDGs の目標に資する有意義な KPI が選定されている。

i. ジャパンエンターテイメントのサステナビリティ戦略

<事業概要>

株式会社ジャパンエンターテイメントは、2018年6月に沖縄県名護市に設立されたテーマパークお
よび娯楽施設の企画・開発および運営を目的とした会社である。ジャパンエンターテイメントの親会社
である株式会社ジャパンエンターテイメントホールディングスの株主は、株式会社刀、オリオンビール
株式会社、株式会社リウボウ、株式会社ゆがふホールディングス、近鉄グループホールディングス株式
会社等からなる。

ジャパンエンターテイメントの主要株主である刀は、マーケティングノウハウのライセンスカンパ
ニー。丸亀製麺の業績回復、西武園ゆうえんちのリニューアルオープン、旧グリーンピア三木（現ネス
タリゾート神戸）の再生を手掛けた実績を持つ。市場・消費者を熟知し、論理的アプローチを徹底的に
行うことでビジネスの成功確率を高める独自のマーケティングノウハウを駆使し、ビジネスの成長・回
復を支援してきた。2020年からは、従来主要業務としていたマーケティング支援に加えて、地方創生
等投資を伴う実業を新たな業務として加えている。2020年1月に、株式会社大和証券グループ本社か

ら受けた 140 億円の出資を元手に、第 1 号案件として、ジャパンエンターテイメントへ 30 億円の出資を実施している。

ジャパンエンターテイメントは、沖縄県今帰仁村および名護市に所在するゴルフ場跡地を利用し、開発における環境負荷を軽減しながら、沖縄の魅力ある自然環境を活かしたテーマパークへ整備するプロジェクト（沖縄北部テーマパーク事業）の推進を専業で行っている。

＜事業目的＞

ジャパンエンターテイメントは事業目的として、「沖縄から日本の観光産業を変革する」を掲げている。

ジャパンエンターテイメントおよび刀は、沖縄北部テーマパーク事業によって、旅行者が沖縄の魅力を再認識し、結果として従来より長期間沖縄に滞在した結果、観光客の平均滞在日数および平均消費額が増加し、沖縄県全体の経済発展につながりうることを一義的なメリットとして考えている。また、本事業および当該事業と取引のある企業等の雇用の創出が期待されること、さらに、沖縄北部テーマパーク事業を通じて、当該事業に活かされたマーケティング、観光における考え方を若い世代に伝えることにより、今後の沖縄の観光を支えていく人材の育成に貢献していくことも沖縄北部テーマパーク事業を通じてもたらされる便益と考えている。

ジャパンエンターテイメントおよび刀は、沖縄北部テーマパーク事業でまず沖縄北部地域への経済力強化に貢献していくことを目指している。また、沖縄北部テーマパークの稼働に際して用いられたノウハウを沖縄の観光人材育成に活かすことにより、沖縄の観光全体へ貢献していくことも企図している。ジャパンエンターテイメントおよび刀では、本事業をパイロットケースとして、今後日本の他地域にも同様のコンセプトを活かし、地方創生に資する事業を展開することを視野に入れている。これらの計画を通じて、ジャパンエンターテイメントおよび刀は中長期的に、観光立国としての日本へ貢献していくことを目指している。

＜沖縄北部テーマパーク事業とサステナビリティに係る取り組み＞

沖縄北部テーマパーク事業は、ジャパンエンターテイメントが沖縄県今帰仁村および名護市にまたがるエリアで運営する予定のテーマパーク事業である。

事業名称	沖縄北部テーマパーク事業
候補地	オリオン嵐山ゴルフ倶楽部（面積：約 120ha）
事業面積	約 60ha
想定開業年	2025 年頃

本事業は、既存のゴルフ場の地理的特性を生かしながら開発することが計画されており、環境へ配慮しつつ来場者に沖縄の自然の魅力を楽しんでもらうことを目的としている。

対象となるテーマパークは、沖縄北部の平均所得が特に低いエリアに開発され、雇用機会の増加と地域住民の所得の増加に貢献することが期待される。また、観光地が沖縄本島の中で相対的に少ない北部に新しく施設をつくることにより、観光客の沖縄県内における移動距離を延ばし、また滞在日数および

消費単価を増加させることにより、沖縄の観光業の強化を目指していく。

以下では、沖縄北部テーマパーク事業が解決に寄与し得る、沖縄県の社会的課題について概説する。

(1) 沖縄県の貧困率

沖縄県は全国的に見て、貧困率が高いと認識されている。貧困率に関する調査²によると、2012年の都道府県別の貧困率（総世帯のうち、最低生活費以下の収入しか得ていない世帯の割合）において沖縄県は34.8%であり、全国平均（18.3%）の約2倍の水準と推計されている。沖縄県は子供の貧困率（18歳未満の末子がいる世帯のうち、最低生活費以下の収入しか得ていない世帯の割合）も顕著であり、同調査によると全国平均の13.8%の3倍近くである37.5%となっている。

本事業の開発エリアである今帰仁村は、2017年度の沖縄県における市町村民所得で沖縄最下位である1,717千円であり、全国（3,190千円）および沖縄県（2,349千円）の中でも特に低水準であることがわかる。

沖縄県における子どもの貧困問題には、沖縄県が「沖縄県子どもの貧困対策計画」、日本政府が「沖縄子供の貧困緊急対策事業」を掲げて、解決に向けた人的・経済的な支援、インフラの整備などを進めている。また、これら子どもの貧困問題は、保護者がひとり親である、または生活困窮家庭であることに由来することから、「沖縄県子どもの貧困対策計画」では、親の就労支援やひとり親家庭等への支援など、家庭全体を通じた救済策も含まれている。また、沖縄県が2021年5月に公表した新たな振興計画（素案）においても、「一人当たり県民所得は依然として全国最下位の水準にあるなど、自立型経済の構築はなお道半ば」であるとし、基本施策の一つである「心豊かで、安全・安心に暮らせる島を目指して」の中で、子どもの貧困の解消に向けた総合的な支援の推進として、「誰一人取り残さない社会」の実現のために、困窮する家庭の家計や雇用の質の改善等による経済政策や生徒児童が望む自己実現を可能とする教育施策を行うことを課題として挙げており、沖縄県にとって貧困が深刻な課題であることが示されている。

ジャパンエンターテイメントは、本事業を通じて、ひとり親や障がい者を含めた地元住民の雇用を積極的に推進する計画を立てており、併せて当該テーマパークで働くために必要となりうるインフラである寮、託児施設の設置および従業員の移動手段についても、市町村と協議を行っている。

(2) 沖縄の観光における課題と地方創生

沖縄県では、他府県と比べて第3次産業の割合が約85%と高く、第1次産業や第2次産業の比率は減少傾向にある。このため、沖縄県は観光を県のリーディング産業と位置づけ、亜熱帯・海洋性の気候風土、豊かな自然環境、独特の歴史や文化、スポーツなど多様で魅力ある資源を活かした観光地づくりと誘客促進を継続して実施している。

2015年度から2021年度までを対象期間とする「沖縄観光推進ロードマップ³」においては、観光収入1.1兆円、観光客1人あたり消費額9.3万円、平均滞在日数4.5日を数値目標として掲げ、目標達成に向けた戦略を打ち立てている⁴。

² 戸室健作（2016年3月）「都道府県別の貧困率、ワーキングプア率、子供の貧困率、捕捉率の検討」

³ https://www.pref.okinawa.jp/site/bunka-sports/kankoseisaku/kikaku/report/policy/documents/roadmap_h2909.pdf

⁴ <https://www.pref.okinawa.jp/site/bunka-sports/kankoseisaku/kikaku/report/policy/visitokinawa.html>

一方で、2018年度の沖縄県の観光収入は7,341億円、観光客1人当たりの観光収入は約7.3万円、平均滞在日数は約3.6日となっている。2019年度および2020年度は新型コロナウイルス感染症拡大の影響を受け、2018年度の実績を下回り、沖縄県の全産業の経済損失額が1,867億円にのぼり、約19,000人の雇用が失われる可能性がある。沖縄県文化観光スポーツ部によると、沖縄観光の課題として、消費単価の増加、滞在期間の延伸、観光人材の育成・確保が挙げられている。

沖縄県の観光客数は、2018年度に約1,000万人を達成しており、これはハワイの年間観光客数と同水準である。しかし、観光客による平均消費額はハワイ（約18万円）の半分以下であり、大きな差が発生している。入域数が匹敵していることに鑑みると、沖縄県は観光産業における潜在的な収益力が期待できると考えることができる。

ハワイは、戦前は欧米の富裕層を対象とした観光地であり、観光客数も限定的であった。第二次世界大戦後、アメリカの第50番目の州に認定された後に州外投資が加速し、交通手段の多様化および低廉化が進んだことも相まって、従来の富裕層のみならず広く大衆向けに訪れやすい観光地に変貌、現在の観光地としてのハワイのブランド力が築かれている。

ジャパンエンターテイメントは、本事業によって沖縄ブランドの強化を目指し、観光客による広範囲かつ長期の滞在、それに伴う消費単価の増加を通じた沖縄県の経済の強化を通じて、地域経済活性化を企図している。ジャパンエンターテイメントでは、本事業を沖縄県の産業強化に資する事業にすべく、自治体や株主をはじめとする地元企業等と継続的な対話を重ねている。2019年10月には、本事業の所在地である今帰仁村および名護市と包括連携協定を締結し、地元住民のサービス向上および地元の成長・発展のために両者がパートナーとして協力することを約束している。当該連携協定により、ジャパンエンターテイメントは、観光リゾート振興と地域活性化、地域にも観光客にも利便性の高い交通対策、女性・障がい者の雇用促進等に関して、連携して協議を進めることを企図している。

2022年3月、刀は沖縄県と沖縄ブランド強化に関する連携協定を締結している。当該協定により、沖縄ブランド強化に向けてマーケティングを導入することで、沖縄県はコロナ禍で大打撃を受けた基幹の観光産業の再生および観光消費を促進する産業振興を図り、「世界から選ばれる持続可能な観光地」を目指すとしている。2022年5月に決定した新・沖縄21世紀ビジョン基本計画（沖縄振興計画）では、「世界から選ばれる持続可能な観光地の形成と沖縄観光の変革」の中で、「観光消費額の向上や滞在日数の延長を図るため、観光地形成促進地域制度の活用等により民間投資を促進させ、北部圏域で整備が進められる大規模テーマパーク事業計画など魅力ある民間観光施設の整備促進、雨天時・ボトム期・ナイトライフなど多様な観光ニーズに対応した付加価値の高い観光コンテンツの構築や、体験プログラムの開発に取り組む」と記載しており、本事業によって実現し得る社会的便益を計画に織り込んでいる。

ii. KPIのサステナビリティ戦略における位置づけと有意義性

本ローンのKPIは、沖縄北部テーマパーク事業の入場者数とパート・アルバイトを含む雇用者数である。入場者数は、本事業を通してジャパンエンターテイメントが目指す沖縄北部と他地域との経済格差の縮小、同地域に滞在する観光客の滞在日数延長による観光促進などのメルクマールとなる重要な指標の一つである。また、ジャパンエンターテイメントは、特に沖縄県の子供の貧困率の高さを社

会的課題と認識しており、テーマパークでの雇用者数は、当該地域を中心としたエリアにおける雇用創出の機会、ひいては対象地域の人々の所得の向上につながる重要な指標であると JCR は評価している。

ジャパンエンターテイメントは、専門家に委託し、沖縄北部テーマパーク事業による沖縄県全体による経済波及効果および雇用者数、粗付加価値創出額を試算している。それによると、本事業が開業1年目にもたらず経済波及効果が一定規模あることが推計されているうえ、開業10年目には開業1年目の10倍に達する規模にまで効果が広がることが期待される。

以上より、本ローンで設定された KPI は、借入人のサステナビリティに係る戦略と整合的であり、借入人の企業価値向上において有意義である。また、今帰仁村、名護市を中心とした沖縄県の地域経済活性化に資するものである。

3. SPTs の測定

3-1. 評価の視点

本項では、借入人の設定した SPTs について、SLLP 等で例示されている以下の要素を含んでいるかを中心として、その野心度および有意義性を評価する。

- 1) 各 KPI 値の大幅な改善に結びつけられており、「従来通りの事業 (Business as Usual)」シナリオを超えているか。
- 2) (可能であれば) ベンチマークまたは参照可能な外部指標と比較できるか。
- 3) 事前に設定された借入人の全体的なサステナビリティ/ESG 戦略と整合しているか。
- 4) 融資実行前 (または融資開始と同時に) に設定された時間軸に基づき決定されているか。

次に、借入人の SPTs 設定時に考慮されたベンチマーク等を確認する。SLLP では以下の要素が例示されている。

- J 借入人自身の直近のパフォーマンスの水準 (可能な限り、最低過去 3 年分のトラックレコードを有する KPI を選定) に基づき、定量的なものを設定し、また KPI の将来の予測情報も可能な限り開示する。
- J 同業他社と比較した場合における、設定した SPTs の相対的な位置付けについて (例: 平均的なパフォーマンス水準なのか、業界トップクラスの水準なのか等)
- J 科学的根拠に基づくシナリオ分析や絶対値 (炭素予算等)、国・地域単位または国際的な目標 (パリ協定、CO₂ の排出ゼロ目標、SDGs 等)、認定された BAT (利用可能な最良の技術) および ESG のテーマ全体に関連する目標を決定するその他の指標

3-2. 評価対象の現状と JCR の評価

(評価結果)

借入人の設定した SPTs は、過去の実績等と比較して野心的な設定である。
また、借入人のサステナビリティ戦略と整合的である。

i. SPTs の野心度

本ローンにて測定される SPTs であるテーマパークへの入場者数および雇用者数はいずれも開業 1 年目から 20 年目の目標数値が年次で定められている (貸付人のみに開示される予定であり、一般には非開示)。

ジャパンエンターテイメントとともに本事業を進めている刀は、USJ の売り上げを V 字回復させたメンバーにより設立されており、USJ が変化の起点となることで大阪府全体の観光需要を増大させ地域活性化を成し遂げた実績を持つ。本事業においても消費者視点のマーケティングを実践することで沖縄経済の重心を北部へ移し、県全体の経済活動を促進させるべく、各ステークホルダーと地方創生に向けて目的を共有しながら、日々意欲的に取り組んでいる。

ただ、沖縄では初の大型テーマパークの開業となるため、開業までには様々な不確実性が発生し得る。そのような不確実性を踏まえ、また、過去に例のない大規模な沖縄北部における開発事業の取り組みという観点から、ジャパンエンターテイメントが設定した 1 年目から 20 年目の目標数値は野心的な設定であると JCR は評価している。

