

令和6年3月1日

長崎県知事
大石 賢吾様

キャンターフィッツジェラルド証券株式会社
代表取締役社長 村田 光央

九州・長崎特定複合観光施設区域整備計画の審査結果に関する意見書

キャンターフィッツジェラルド証券株式会社（以下「当社」といいます。）は、長崎県及びK Y U S H U リゾーツジャパン株式会社（以下「KRJ」といいます。）より、令和4年4月27日付けで、認定申請した九州・長崎 IR の区域整備計画に関し、当社内の関連会社を通じて、資金調達に関する各種業務にアレンジャーとして関与しております。

令和5年12月22日付で特定複合観光施設区域整備計画審査委員会から示された「『九州・長崎特定複合観光施設区域整備計画』に関する特定複合観光施設区域整備計画審査委員会の見解」（以下「審査委員会見解」といいます。）について、以下のとおり意見を申し述べます。なお、以下では特に断りのない限り「 」内の記載は審査委員会見解から引用しています。

記

1. 審査委員会見解において、九州・長崎 IR を認定しない理由として「Ⅰ. 資金調達の確実性を裏付ける根拠が十分であるとは言い難いこと」及び「Ⅱ. カジノ事業の収益の活用による I R 事業の継続的な実施、カジノの有害な影響の排除に関する措置の適切な実施を裏付ける根拠が十分であるとは言い難いこと」の2点が記載されているが、当社の見解との間に大きな隔たりがある。
2. 当社は、KRJ が実施主体となる本プロジェクトの資金調達総額約 4,383 億円（出資金で 1,753 億円、借入金等で 2,630 億円）に関して、ドイツ銀行が主幹事行（MLA）を担っており、当社は CBRE SECURITIES, LLC、CREDIT

SUISSE SECURITIES (USA)LLC と共に共同アレンジャーとして参画している。諸外国の類似案件で十分な資金調達の実績を有するアレンジャー各社が参画し、出資・融資予定者から資金調達総額を超える総額 1 兆円以上の「コミットメントレター等」が提出されていることから、本プロジェクトの資金調達の確実性は極めて高いと認識している。

3. 当社は 1945 年にアメリカで設立され、世界 32 か国に約 150 の拠点を有し、従業員数は 12,000 人を超え、年間 180 兆ドルを超える金融取引を行っている。不動産、資本市場、リサーチ及び投資に専門性を有し、海外の IR 開発においても多くの資金調達実績があるため、審査委員会見解が一般的な商習慣と乖離していることについて困惑している。
4. 「一部の出資予定者から『資金調達の確実性を裏付ける客観的な資料』等が提出されていない」との指摘については、KRJ に出資する国内企業の出資を取りまとめる SPC（特別目的会社）の 1 社のみを指しており、その他の全ての出資・融資予定者からレターが提出されていると認識している。国内企業は SPC を通じて KRJ に資金提供を行う予定であり、国内企業から出資予定額を超えるレターが提出されている以上、SPC からレターを取得することに実質的な意味はなく、極めて形式的な指摘であると認識している（つまり、九州・長崎 IR 自体への「コミットメントレター等」は十分に提出されていると考えている。）。また、このような形式的な点が重要であるとするならば、不認定という重大な判断する前に、審査委員会側の懸念を共有し、当該形式的な点を補充する機会を与えるなど柔軟な対応ができなかったのかは疑問である。このような機会が与えられれば、当該指摘事項に対応するための協力は十分に検討可能であった。
5. 「レターの宛先が異なる」との指摘については、レターの宛先に KRJ が資金調達を依頼している親会社である CAIJ 等が含まれることを指すものと認識している。いずれも事業主体が KRJ である同一プロジェクトへの資金調達の意思を示すレターであるため、同様に扱うことについて何ら問題はないと認識している。また、審査委員会側の懸念が共有されていれば、この点に対応するための協力は十分に検討可能であった。
6. 「レターに法的拘束力がない」との指摘については、各レターはアレンジャー及び出資・融資予定者において然るべき意思決定の手続きを経たものであると認識している。当社経由でレターを取得した出資・融資予定者において

も各々の投資委員会等での審査を経て資金拠出の最終承認を取得しており、社内の最終審査で資金拠出の許可を得られなかった出資・融資予定者については当然ながら提出書類に含めていない。「コミットメントレター等」に完全な法的拘束力があることが区域整備計画の申請にあたって望ましいこと自体は理解できるものの、日本型IRの認定プロセスの特殊性（審査期間・認定時期が未定であること、定量的・一義的ではない審査委員の裁量的な評価を含むものであること、認定にあたり計画変更の条件が付される可能性があること等）を踏まえると、出資・融資予定者としてもそのコミットメントを示す書類の提出にあたり段階的な対応をせざるを得ない現実があると考ええる。この点、「コミットメントレター等」の定義や要件等について、長崎県が観光庁に事前に問い合わせを行ったものの観光庁から明確な回答が得られなかったと理解している。このような日本型IRの特殊性と状況を踏まえると、今回提出した「コミットメントレター等」は区域整備計画の申請の段階における「資金調達の確実性を裏付ける客観的な資料」として十分であると考ええる。

7. 「不明確な内容」という指摘については、本プロジェクトの資金調達スキームや各社から提出されたレターの記載内容は世界標準的であり、区域認定並びにカジノライセンスが付与されていない段階において、過去に当社が対応したプロジェクトと比較しても遜色がない。当社がKRJ等に提出しているレターにおいても、海外におけるIRプロジェクトや商業不動産開発プロジェクトの入札プロセスにも用いられている一般的かつ世界共通のフォーマットである。法的拘束力はなくとも、提出にあたりプロジェクトの実現可能性に関して十分な審査を行っており、過去の事例においては、融資・出資の停止条件に該当しない限り資金調達が実行されている。
8. 「撤退した企業がいる」「出資・融資予定者が申請時から大きく変更されている」「今後も出資・融資予定者の変更が生じ得る」との指摘については、審査期間が公表されず、結果として1年8ヶ月に長期化し、その間に国際金融情勢が大きく変化したため、資金調達の各種条件が流動化し、一部の出資・融資予定者が入れ替わることは当然であると認識している。また、資金調達総額、DEレシオ、出資者の国内外構成など主要な枠組みは変更されていないため、問題にならないと認識している。KRJが提出した資金調達計画は最終版であると認識しているが、万が一の事態を想定して出資・融資予定者を

追加募集し、資金拠出を希望する出資・融資予定者のレターの総額が、必要な資金調達額を超える状態を維持することは、資金調達の確実性を更に高めることに資すると認識している。

9. 「IRの実績・ノウハウがない」「CAIのIR実績が十分でない」「CAIの出資割合が極めて小さい」との指摘については、アレンジャー及び出資・融資予定者は資金拠出の判断材料として、CAIと協力企業だけでなく、KRJの経営体制（新役員候補を含む）も含めた全体を評価しているため、問題はないと認識している。数々の海外の統合型リゾート施設プロジェクトに携わった実績のあるチームが経営陣として参画する予定であり、今後の体制強化も想定されており、実績・ノウハウは十分であると認識している。なお当社は本プロジェクトの事業性を極めて高く評価しているため、アレンジャーでありながら出資を行う意向があり、当社グループの親会社である Cantor Fitzgerald, L.P.の CEO 兼会長である Howard W. Lutnick の最終承認を得ている。
10. 「IR事業が適切かつ継続的に実施されると見込まれるだけの根拠に乏しい」「カジノ収益の還元について出資・融資予定者の方が優先される懸念がある」との指摘については、CAIは小規模ながらも、世界各国でカジノ事業を展開しており、米国のみで展開する米系中堅企業と比べてみても遜色ない事業者であると認識している。CAIは本プロジェクトの開始時点から一貫して関与しており、その出資比率の低さを理由にして、このような評価をされたことについて、その基準や根拠が全く不明である。
11. 「(2)を総合して判断すると、要求基準 11 及び要求基準 15 に適合しない」との指摘については、(2)に記載の4点をもって要求基準 11 及び要求基準 15 の根拠としているが、その4点はIR整備法等で定める認定審査の評価基準である「事業を安定的・継続的かつ安全に運営できる能力及び体制」において検討・評価されるべき事項であり、そもそも要求基準を満たさない根拠にはなりえないと考えている。
12. 当社が参画した九州・長崎IRの区域整備計画が認定されたことは大変残念であり、その理由については到底納得できるものではない。当社のアレンジした海外機関投資家を中心とする出資・融資予定者からは認定プロセスが極めて不透明であるとのフィードバックを多数受けている。一方で長崎県及びKRJをはじめ関係者の皆様のチャレンジは評価されるべきであり、九州・長崎IRの必要性及び可能性が否定されたわけではないと認識してい

る。今後、国が IR 区域整備計画の追加募集を行う可能性があると認識しており、長崎県及び関係者においては再申請に向けた準備を継続していただきたい。当社としても再び九州・長崎 IR に参画し、プロジェクトを成功に導くサポートができるよう努めたい。

以上