

わが国のスポーツビジネスにおける投資の現状と課題

安達 晃 史[†]、生田 祐 介[†]
永田 靖^{††}、松本 宗谷^{†††}

Perspective of Sports Business Investment in Japan

ADACHI Koji, IKUTA Yusuke

NAGATA Yasushi, MATSUMOTO Soya

概 要

わが国のスポーツビジネスでは、ハード（スタジアム）・ソフト（団体・選手など）の各種コンテンツに対する投資の機運が高まっている。しかし、プロスポーツ団体における税法上のダブルスタンダードといった構造的な問題や、資金循環の不透明性などの問題が存在する。こうした問題点について、スポーツコンテンツへの投資行動の原理について経済学的アプローチから理解を深めることが市場拡大においても重要である。本研究では、経済学的観点からスポーツコンテンツ投資について考察し、研究の発展可能性について示唆を得る。

キーワード：スポーツビジネス、投資、公共財、スタジアム、金融

Sports business in Japan is gaining momentum for investment ventures in all its sectors, ranging from hardware (stadiums) and software (organizations, players, etc.). However, there are structural problems, such as double standards in tax law for professional sports organizations and the opaqueness as to how funding flows. To address these issues, it is necessary to deepen an understanding of the principles of investment behavior in sports enterprises with an economic approach, in order to expand the market. This study examines investment in the sports industry from an economic perspective and provides suggestions on the possible development of the research.

Key words : Sports business, Investment, Public goods, Stadium, Finance

[†] 大阪産業大学 経営学部商学科 准教授

^{††} 大阪産業大学 経営学部商学科 教授

^{†††} 大阪産業大学 経済学部経済学科 講師

草 稿 提 出 日 11月29日

最 終 原 稿 提 出 日 1月17日

1. はじめに

わが国のスポーツビジネスは、2015年のスポーツ庁設立を契機に、注目を集め始めたものの、2020年以降における COVID-19の流行（以下、コロナ禍）によって逆風のなかにある。感染症対策による観戦者減少の影響を受け、各スポーツ団体の収益を支えるチケット販売収益が軒並み大幅減となっている。一方、スポーツ団体のプロフェッショナル化（以下、プロ化）は進展しており、新たにバレーボール、ラグビー、ハンドボールなどに及んでおり、これまでの企業による部活動という枠からプロ化による経営活動を行う必要が生じている。ウィズ/アフターコロナにおいて、スポーツ産業がさらなる発展を遂げるためには、ソフト・ハードの両面において、スポーツコンテンツへの投資が必要不可欠である。

スポーツコンテンツとして、多くの競技がプロ化になることで多様性による選択肢の増大は収益拡大のチャンスが見込まれる一方で、経営活動を本格的に維持するための人材雇用を担保するための資金調達に不安が生じている。ミクロ的には、アスリートの人件費は高騰傾向にある中で、運営側のスタッフの人件費には限界があり、的確な資金源があるとは言えない状況は今日の課題でもある。実際、多くのスポーツ団体は中小零細企業と同様の企業規模であるものの、華やかなコンテンツであるが故に、経営活動での資金調達や人材育成については大企業と混同されがちである。そのため、資金調達の難しさや重要性が一般的に理解されにくいという難点があり、研究対象として取り上げられることも少ない。

これまで、スポーツビジネスに関する研究は、経営学の観点から多くの研究蓄積があり、様々な競技を対象に個別具体的な分析がなされてきた。国内の研究については、大野(2010)や宇野(2018)によって体系的にまとめられているものの、それらの多くは特定の競技に限定し、経営学やマーケティングのフレームワークを用いた定性的分析である。競技横断的なスポーツ産業全体についての分析は非常に少なく、とりわけ、スポーツ産業における投資について言及しているのは、永田(2010)や永田(2011 b, c, d)など数件のみである。

わが国においてスポーツコンテンツへの投資を拡大し、スポーツ産業を成長させるためには、実業界の努力だけでなく、研究蓄積も必要である。そのためには、経済学的アプローチによる分析によって市場全体における行動原理を理解しておくべきだろう。

本稿では、スポーツ関連産業における経営的課題を整理した上で、スポーツコンテンツへの投資について経済学的視点から現状と課題について考察する。第2節では、スポーツ関連産業の概観について述べる。第3節では、スポーツコンテンツのハード面として大規模な投資が必要となるスタジアム建設について、主に外部性の観点から整理する。第4節

では、スポーツ団体・選手・イベントなどのソフト面について、ファイナンスの観点から、収益性や価値の測定について考察する。そして第5節で本研究のまとめを述べる。

2. スポーツ関連産業の現状

2.1 スポーツ関連産業の概観

2020東京オリンピック・パラリンピック終了後、本来であればスポーツ関連産業の市場規模は、2020年：10兆円、2025年：15兆円と想定していた。しかし、コロナ禍の影響もあり、現状は大幅に縮小している。例えば、Jリーグの各チームの平均営業収入をリーグ別で比較したところ、J1の減少率が最も大きく、対前年度比で23%減となっている（図1）。市場規模の大きい競技/リーグほど、コロナ禍の影響を受けているようである。

『2022年スポーツマーケティング基礎調査』¹では、スポーツのスタジアム観戦、スポーツ用品の購入、スポーツ施設利用・会費・スクール料など、過去1年間のスポーツ活動への参加にかかる支出を対象としたスポーツ参加市場規模は1兆1,082億円と報告されている。スポーツ参加市場規模は約1.1兆円でほぼ横ばいとなっているが、スポーツ観戦市場は昨年比36.9%増と復調の兆しがある。しかし、用品購入市場、施設利用・会費市場は約10%の減少となっている。つまり、スポーツ庁の当初の予想とは大幅に乖離しているのが

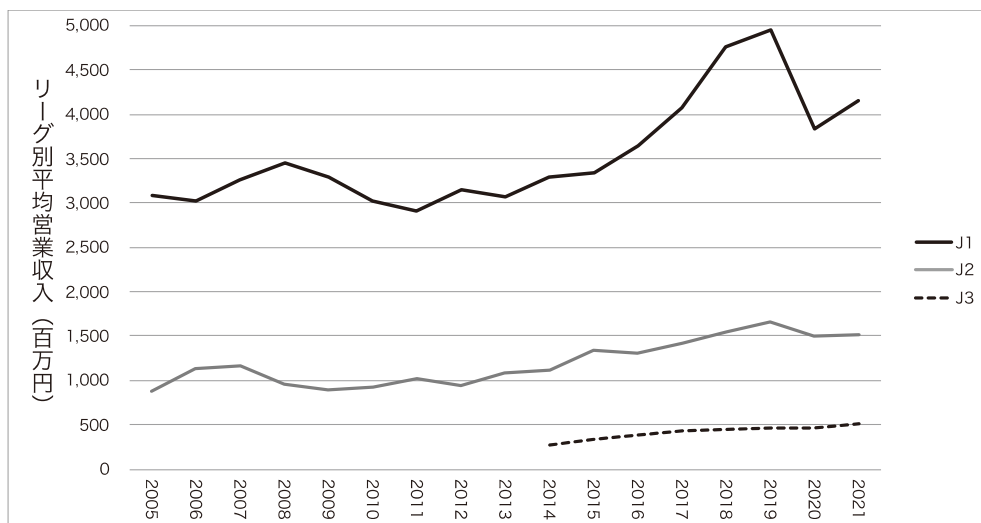


図1 Jリーグのリーグ別平均営業収入の推移

データ出典：Jクラブ経営情報ポータル

¹ 株式会社マクロミルと三菱UFJリサーチ & コンサルティング株式会社による共同調査で、2004年以降毎年実施されている。

現実である。また、当該報告書は、日本版 FCI（ファン・コスト・インデックス）²としてスタジアム観戦にかかる支出を表している。過去1年間にスタジアム・競技場でスポーツ観戦をしたと回答した人の割合は昨年の8.3%から13.4%に増加したが、コロナ禍以前の水準（2019年は21.8%）にはまだ戻っていない。観戦者1人当たりの平均観戦回数は昨年の3.4回から3.2回に減少した。観戦1回あたりの支出額は10,611円（前年比4.6%増）に増加した。年間では34,363円（同16.9%減）に減少している。

2.2 プロスポーツにおける税法上のダブルスタンダード

1954年当時の国税庁長官から出された通達「職業野球団に対して支出した広告宣伝費等の取り扱いについて(直法1-147)」がある。詳細については永田(2011a)を参照されたいが、概略は次の通りとなっている。

- ①親会社が球団に対して支出した金銭のうち広告宣伝費と認められるものは損金算入を認める。
- ②球団の欠損金を補填するために親会社が支出した金銭は広告宣伝費とする。
- ③親会社が球団に貸付金と処理をしても②に該当するものは損金算入ができる。

つまり、登記上は別会社である球団に対して支出した金銭は、親会社においては広告宣伝費として処理ができる。また、子会社である球団の経営状況が危機的であるなしにかかわらず、換言すれば、球団がスポーツビジネスとしての確な経営活動を行っているいにかかわらず、結果として損失を生じさせても組織体として存続できることになる。通常であれば親会社から球団への資金提供は寄附行為になるが、親会社の損金として認められる。

仮に、通達当時の経済情勢は戦後の混乱期であり国民の娯楽として重要な役割を果たしてきたことは否めない。しかし、約80年前の優遇税制がNPBの12球団だけに適用されるのは的確なのだろうか。2020年5月に当該措置はJリーグクラブも対象となることが国税庁より「Jリーグの会員クラブに対して支出した広告宣伝費等の税務上の取扱いについて」という内容で公表された。スポーツビジネスを主とするハイブリッド産業内のスポー

² FCIとは、4人家族がスポーツイベントに参加（観戦）する場合の支出額として、米国のチーム・マーケティング・レポートが独自に算出している指標である。その内訳は、平均価格のチケット4枚・ソフトドリンク4杯・ホットドッグ4本・ビール2杯・大人用帽子2個・駐車料金1台分の価格を合計したものとされている。一方、当該報告書における支出額は、個人の平均支出であるため、米国のFCIと金額規模で整合するものではないことに留意する必要がある。

わが国のスポーツビジネスにおける投資の現状と課題（安達晃史・生田祐介・永田 靖・松本宗谷）

ツ団体には朗報であるが、Jリーグクラブ以外への取扱適用は明言されていない。NPB からJリーグへと制度適用は広がった。しかし、他のスポーツ団体への適用は不透明であり、同一産業内で税制のダブルスタンダードが内在することは極めて異例であり、スポーツ関連産業の発展を危惧せざるを得ない現状である。

2.3 スポーツビジネスにおける投資の動向

ハード面として最も重要なスタジアムの建設はこれまで、莫大な資本が必要となることから公共投資の一環として「コストセンター」に位置づけられていた。しかし、プロスポーツ団体はスタジアムを活用して、利益を生み出すことが可能であり、ある意味では「プロフィットセンター」として見直され始めている。自治体が全てのコストを担うのではなく、PFIによって調達された資金によって建設され、建設後に所有権が自治体に移管されるケースが増えている³。一方、スタジアムの運営は、指定管理者制度を活用し、自治体ではなく、ホームとして利用するプロスポーツ団体などが運営を担う形で、より効率的な運営が可能となった。こうした背景から、官民連携によるスタジアム建設が近年積極的に進められている。スポーツ庁・経済産業省では、スタジアム・アリーナ改革の指針が示されており、地域活性化の起爆剤としてスタジアム投資を位置付け、2025年までに20拠点においてを実現することを目指している（日本政策投資銀行、2020a）⁴。わが国で今後、ますます民間資金の投資が盛んになると予想される。

ソフト面に対する投資についても近年定量的な検討が注目され始めている。ミクロな視点において、「選手」への投資について、様々な競技でルールづくりが進められている。例えば欧州サッカーリーグにおける「ファイナンシャルフェアプレー」により、選手への過剰投資を抑制し、持続可能なクラブ経営を促している。これにより、クラブチームの主力選手が放出される事態となり話題となったこともある。また、MLBでも同様にサラリーキャップ制度が導入され、年俸の平準化によるチーム格差の是正が進められている。こうした形で、世界のプロスポーツ団体において、ようやく「選手」というコンテンツに対して適正な投資を行うための基準が設定されるようになった。

一方、マクロな視点では、「スポーツ団体」や「スポーツイベント」に対する経済的・

³ 例えば、2015年に建設された吹田市の市立吹田サッカースタジアム（パナソニックスタジアム吹田）では、ガンバ大阪が設立した任意団体が総事業費141億円のうち、法人・個人からの寄付で約106億円を集めており、完成後に吹田市に寄贈され、所有：吹田市・運営：ガンバ大阪（指定管理者）となっている。詳細については次節にて後述。

⁴ 2019年6月21日に閣議決定された「成長戦略フォローアップ2019」の内容を踏まえ、2020年3月6日に「多様な世代が集う交流拠点としてのスタジアム・アリーナ選定要綱」が定められた。

社会的価値に対して、定量化・可視化が検討されている。日本政策投資銀行（2020b）は、スポーツ団体の財務価値および社会的価値を算定するモデルについて幅広く考察されており、スポーツ産業の発展が、地域経済の活性化に寄与するだけでなく、様々なステークホルダーに便益をもたらすメカニズムが提示されている。

このように、わが国におけるスポーツコンテンツへの投資の機運は近年高まっており、とりわけ民間資本の流入を前提としているため、市場における投資行動メカニズムの解明はますます重要となるだろう。次節以降では、ハード・ソフトの両面に対する投資について、経済学的視点に基づくレビューと考察を行う。

3. スタジアム建設への投資と外部性

3.1 スポーツビジネスにおける外部性

スポーツコンテンツの経営が非効率である場合、それを解決することはコンテンツの供給者にとって望ましいだけでなく、そのコンテンツを直接利用しない人にとっても便益を及ぼす可能性がある。なぜなら、スポーツには経済的な外部性があると考えられるからである⁵。外部性とは、ある人が財・サービスの取引に参加することで第三者へ影響を与えることである。外部性を持つ身近なサービスとして初等教育がある。教育を受けた人は、基本的な読み書きや対人コミュニケーションを育み便益を得る。また、教育を受けた人は、労働力を供給することで、第三者である企業の効率的な生産活動に寄与する。それでは、スポーツを構成する様々なコンテンツの供給構造を改善することは、どのように第三者へ影響を及ぼすだろうか。

スポーツコンテンツの中でも、競技の開催に必要不可欠であり、多額の資金を必要とするスタジアムに注目して、それがどのように外部性を持つのか考察する。例えば、スタジアムを建設して施設利用のサービスを供給することは、来場者が入場料を支払いゲーム観戦するという便益だけでなく、スタジアム周辺に住む個人に金銭的あるいは非金銭的な便益がもたらされる可能性がある。このように、スタジアムの利用者以外にプラスの影響を及ぼす外部性を、正の外部性という。逆に、負の外部性とは、スタジアムの利用者の増加により交通混雑や騒音が発生することで、その地区の事業者の移動費用を高めたり、住民が生活から得る効用を下げたりするようなものである。

⁵ 佐々木（2014）では、スポーツがもたらす外部性や企業によるスポーツ支援の公共性を考慮した場合、民間によるスポーツ支援は社会的に過小になることを説明している。この場合、行政・自治体が、スポーツ支援を援助したり、練習しやすい環境・施設を提供したりして、企業とスポーツ支援で密接に協力することが必要であると述べている。

より正確に言うと、正または負の外部性は、それぞれ市場を介して第三者に影響を与える金銭的外部性と、市場を介さず第三者に影響を与える技術的外部性に分類できる。正の技術的外部性を持つ財・サービスの供給量は、社会的に望ましい水準よりも不足する⁶。慣例に沿って、以降では断りが無い限り、技術的外部性を単に外部性と称する。さて、スタジアムが正の外部性を継続的にもたらすならば、自己の利潤を最大化する民間企業にスタジアムの供給を自由に任せると、その数は社会的に不足する。その場合、スタジアムを社会的に望ましい水準まで増やすために、国や自治体が建設の補助金を出すことが正当化される。

3.2 スタジアムの公共財的性質

次に、外部性と関連して、公共財としてのスタジアムについて検討したい。スタジアムによる正の外部性が複数の受益者に行き渡るならば、スタジアムは公共財的性質を有する。また、スタジアムの公共財的性質は、非排除性と非競合性という観点からも検討することができる⁷。非排除性とは、対価を支払わずに恩恵を受ける人を排除できないことである。例えば、スタジアムができることで、スタジアムの運営者に料金を支払わなくても、街の風紀が良くなるという便益を享受したり、周辺への観客が増えて観光収入を得たりする⁸。非競合性とは、複数の人が同時に同じ財を同量で消費できることである。例えば、スタジアム建設により街の景観が改善されれば、同時に複数の人が同じ景観を楽しむことができる。

スタジアムが公共財であるならば、フリーライダーの問題が発生する。この場合のフリー

⁶ 金銭的外部性は、市場の需給関係が変動することにより価格を通じて第三者に与える影響のことである。例えば、スタジアムの入場チケットを仲介業者（ダフ屋）が買い占めると、チケットの供給曲線が上方にシフトするため値上がりし、消費者にとって支払い負担が高まる。また、本文にも書いたように、スタジアム建設で、その周辺土地への需要が高まることを通じて地価が高騰し、不動産収入を得ることも当てはまる。金銭的外部性は、値上げや値下げが生じて、市場メカニズムを通じて取引に無駄が生じないため、効率性の観点では問題とならない。技術的外部性は、ある人が取引に参加することで第三者の費用関数や効用関数を直接変化させることである。例えば、スタジアムでラグビーの試合が開催されると、周辺地域に交通混雑が生じて配送業者の移動費用が高まる。また、試合を通じて、周辺住民がそこで生活することから得る効用が高まることにも当てはまる。政策的に、技術的外部性が問題視される場合が多い。その理由は、本文でも述べたように、自由放任すると、取引量が社会的に望ましい水準より過大あるいは過少になるという意味で、資源配分に歪みが出るからである。

⁷ 本文では、外部性による公共財の定義を用いた。しかし、料金による公共財の定義もあり、その場合は無料で提供される非競合財のことである。ところで、スタジアムでの有料の試合観戦というサービスを考えると、非排除性は満たさないが、混雑していなければ非競合性は満たす。厳密に公共財を分類すると、非排除性と非競合性の両方を満たす財は純粋公共財であり、片方を満たす財は準公共財である。

⁸ 他に、周辺地価が上がり不動産収入を得ることも、スタジアムに対価を支払わず受け取る便益である。

ライダーとは、他の誰かがスタジアムを建設することを期待して、自らは建設費用を払わず恩恵にあずかろうとする人のことである。スタジアムを建設しようとする人は、建設するコストに見合った恩恵がフリーライダーにより流出することを恐れると、自ら建設しないか、建設しても控え目な規模となる。極端に、誰もがフリーライダーになる場合、財源が集まらずにスタジアムは建設されなくなる。その場合、企業や住民の代わりに自治体や国が、徴収した税を財源としてスタジアムを供給することが社会的に望ましい。

3.3 スタジアム建設における規模の経済

スタジアムに関して、規模の経済を検討することも重要である。規模の経済とは、固定費用が可変費用と比べて莫大であるため、大量生産することで費用単価が低下する経済現象である⁹。スタジアムにとって生産量を増やすということは、ゲームの実施回数や入場者数を増やすことで稼働率を上げることである。スタジアムにとって、入場者を1人ずつ追加的に受け入れる費用（つまり、スタジアムの限界費用）が一定ならば、スタジアムに規模の経済が働く¹⁰。スタジアムに規模の経済が働く場合、複数のスタジアムでサービスを供給するよりも、1つのスタジアムにサービスの供給を独占させた方が、全体的に発生する費用を抑えることができる。スタジアムが隣り合って立地することは効率的ではないため、規模の経済が働く限りは、互いに距離をとってスタジアムを設置することが社会的に望ましい。

スタジアムに規模の経済性が働く理由を、スタジアムの利用における非競争性の観点から説明することもできる。非競争性は、先述のとおり、複数の人が同時に同じ財・サービスを同量で消費できるという性質のことだが、これは追加的消費に対して追加的生産を必要としないことを意味する。追加的生産を必要としないということは、追加的費用もかからず、すわなち、限界費用はゼロで一定である。固定費用は存在して限界費用はゼロならば、増産に応じて平均費用は低下するため、規模の経済が生じる。したがって、スタジアムは、混雑していない場合、観戦において非競争性を有する財であるため、規模の経済が働く。

スタジアムにおける規模の経済は、フランチャイズ制と無関係ではない。フランチャイズ制は、MLBの各球団のように、スポーツ団体に地域独占的な営業権を認める制度であ

⁹ 規模の経済は、規模に関する収穫逓増、すなわち生産要素を $\beta (>1)$ 倍すると生産量は β 倍より大きくなるという費用構造を前提とする。その場合、増産にともない、生産物1単位に必要な投入量は小さくなるため、平均費用は下がる。規模の経済は、電力、都市ガス、電気通信、鉄道など、社会インフラ産業でよく見られる経済の特徴である。

¹⁰ スタジアムの限界費用が一定であるとは、供給する座席が混み合っておらず、スタジアムがキャパシティ制約に直面していない場合に相当する。満席状態から観客を追加しようとする、座席を設置する必要があるため、限界費用は上昇する。

り、各チームに大きな観客基盤を確保させることを通じて、チームの収益を増やすことに貢献する。スポーツの経済学について解説された Leeds & von Allmen (2010) によると、プロチームの収入源は4つで構成されており、それらは、①チケット販売、②放送権料、③ライセンス料、④スタジアム関連収入である。都市がスポーツ団体の拠点を誘致する場合、スタジアムと補完的になりがちである¹¹。一つの地域に複数のチームを誘致して、それに応じて複数のスタジアムを建設するとなれば、規模の経済を有効に活用できず、スタジアム全体の費用は大きくなる。逆に、複数のスポーツ団体が一つのスタジアムを共有するのであれば、スタジアムの建設費用を抑えることができる。ただし、各スポーツ団体にとって、スタジアムの共同利用を通じて利潤最大化できるかどうかは別問題である。

規模の経済を背景として費用を効率化するために、スタジアムの供給に独占を認めると何が起きるだろうか。自己の利潤最大化を目的とする機構にスタジアムの独占供給を任せると、スタジアムに入場させることから得る利益を増やそうと、スタジアムの入場料は、その限界費用を大きく上回る価格、つまり独占価格が設定される。スタジアムが提供する社会的便益を最大化するためには、スタジアムの建設費用を、来場者を通じて回収するのではなく、税などを財源として一括でまかなう方が望ましい。こうした理論的背景が、道路や橋の建設のように、国や地方自治体が主導してスタジアムを建設する理由となる。

3.4 スタジアム建設への補助金投入と経済効果

実際に、スタジアムには、自治体や国から多額の補助金が投入されてきた。その理由を経済学的に考えると、スタジアムが次の2点のように公共財の性質を持つからであると言えよう。第一に、スタジアムにおけるゲーム観戦において非競合性があるという想定である。この場合、多くの人に利用してもらえよう、建設費用を各来場者に負担させず、補助金でまかなうことが社会的に望ましい。第二に、スタジアムの外部性である。特に、地域への経済効果を持つと考えられてきた。経済効果とは、当事者同士の経済活動が第三者の経済活動にどの程度影響するかを表しており、その言葉は様々な概念や指標に分けて定義することができる。例えば、先述した金銭的または技術的な外部効果に加え、対象となる受益者の範囲を超えて便益をもたらすスピルオーバー効果、財政支出により民間消費を増やすと所得がどの程度増えるかを測る乗数効果、産業連関分析により推計された波及効

¹¹ NFL チームのレイダースは、2017年3月に、それまで本拠地としていたオークランドからネバダ州ラスベガスへの移転を決定した。レイダースが移転を決めた背景として、スタジアム建設が進まないオークランドに対して、ネバダ州はスタジアム建設費用の17億ドルのうち7億5000万ドルの公的融資を承認したことがある（平田、2017）。

果などがある¹²。それでは、補助金の投入を正当化できるほど、スタジアムは経済効果を持つのだろうか。

スタジアムの経済効果について、主に Bradbury et al. (2022) によるサーベイ論文で概観する。研究蓄積の多さという点で、主に米国（正確にはカナダを含む北米）を対象とした実証研究に基づくコンセンサスによると、スタジアムとプロスポーツ団体が地域経済に与える効果はわずかであると言われている。なぜなら、スタジアムがその周辺地域にもたらすように見える経済効果は、別の地域や別の産業で発生した経済的利益の移転に過ぎないと考えるからである。他方、直接的に金銭評価できないが、スポーツが住民に無形の便益をもたらすことは確認されている¹³。それでもやはり、スタジアムでイベントを開催するにあたり、交通混雑や犯罪の増加など負の効果が生じることも考慮すると、スタジアムの経済効果はそれほど大きくない傾向があると指摘されている¹⁴。

そうしたスタジアムの経済効果についての主張に沿った形で、補助金に対する見解が見られる。例えば Scott (2017) は、仮に補助金を出すとしても、スタジアムから得る楽しさが、学校や公園などから得る楽しさ以上であるべきだというように、スタジアム建設の機会費用を考慮して判断すべきであると主張している。補助金を投入する場合、その財源の負担者と受益者が一致することが望ましい。スタジアムへの補助金の財源が多く自治体から出されている場合、その恩恵を受ける人数が限られるならば、スタジアムの経済効果は割に合わない。費用が便益を上回るという試算に基づき、米国の経済学者のほとんどが、スタジアム建設やプロチーム誘致へ補助金を使うことに批判的なのである¹⁵。

スタジアム建設に関する経済学的な研究が進んだ背景には、米国とカナダを含む北米では、主要な4大スポーツ（NFL, MLB, NBA, NHL）のスタジアムが1970年から2020年の

¹² 産業連関表を用いた波及効果の推計では、産業間に外部性は生じていないことを仮定している。

¹³ スタジアム建設の外部効果は金銭的なものに留まらない。ロンドンオリンピックでは、少なくとも開会式と閉会式に関して周辺住民の主観的満足度は向上したことが報告されている (Dolan et al., 2019)。

¹⁴ 経済効果は様々な側面で調査されている。効果を及ぼす地理的範囲（大都市、周辺地域）と対象（雇用、賃金、所得、店舗売上、税収、事業者数）、業種（スポーツ関連の有無、補完産業、代替産業、ホテル稼働率）、地区（工業、商業、住宅、再開発）、賃料（客室料金）、無形資産からの外部性（仮想評価法CVMによる住民満足度、不動産価値で代理された街への愛着）などで区別できる。

¹⁵ しかし、Matheson (2019) のように、一方で、スタジアム建設は補助金に見合うほどの金銭的な効果を持たないことを認めつつ、他方で、スタジアム建設が特定の区画の発展にとって重要であると住民が考えることも尊重して、望ましい補助金はゼロよりも大きいかもしれないとの意見もある。また、シカゴ大学の経済学者マイケル・グリーンストーン氏は、スタジアム建設を通じて招致されるプロスポーツ団体の活躍は、他に代えがたい便益をもたらすことを理由に補助金投入に賛成している (IGM Economic Experts Panel, 2017)。

間に135件建設され、多額の補助金が投入されたことがある¹⁶。建設費用は年を追うごとに高額になっていき、例えば、2020年に建設された3件のスタジアムの費用はいずれも10億ドル以上である。建設費用は高額であるが、それをスタジアムの運営収入でカバーできる程度であったと推定されている。それにもかかわらず、建設費の高額化にともない補助金の投入額も増加した。建設費に占める補助金の割合は、建設費自体が上昇していたため期間を通じて低下したが、それでも中央値で73%、平均値で60%を占めていることが公的データから観察された¹⁷。さらに自治体の支援は補助金に留まらず、スタジアム建設のための地方債も発行した。このように、米国を中心に北米では、スタジアム建設のために多額の公的資金を受ける期間を50年にもわたり経験してきたのである。

3.5 わが国におけるスタジアム建設

ところで、日本ではスタジアムについて、経済性の観点からどのように評価されているのだろうか。まず、スタジアムには、公共性があるとの理由から補助金が投入されてきた。特に、大型のスタジアムは、国や自治体が主導で建設を進めてきたこともあり、多額の税金が投入されてきた（EY, 2021）。また、政策金融による低利子融資も受けてきた¹⁸。他に、スタジアム建設に使われる国の財源の一つに「スポーツくじ」がある¹⁹。スポーツくじは、地方公共団体及びスポーツ団体が行う、スポーツの振興を目的とする事業に対して助成されるものである。わが国のスポーツくじの助成先を2002年から2022年6月までの累計で見ると、「地域スポーツ施設設備助成」が33.6%と最も高い割合である²⁰。そして今やスタジアムは、スポーツを通じた経済活性化の一つに位置付けられている。その背景には、2016年4月に出された、スポーツ庁と経済産業省による「我が国スポーツ産業の活性化に向けて」という提言がある。その中で、政策の方向性を提言する5つの項目のうち一つが、「①収益の上がるスタジアム・アリーナの建設・改修」である²¹。

¹⁶ 1990年代には北米でスタジアム建設のブームが起きていたこともあり、2000年にはスタジアムの経済効果を広く考察する論文が出ている（Siegfried & Zimbalist, 2000）。

¹⁷ 州政府と地方自治体は、米国とカナダにメジャーリーグのスポーツ会場を建設するために330億ドルの公的資金を投入した。

¹⁸ スタジアムに対する政策融資の一環として、日本開発銀行（現・政策投資銀行）が清水エスパルスの練習場に低利子で融資した（平田, 2017）。

¹⁹ スポーツくじは、1923年にイギリスが導入したことをきっかけに、スポーツ振興の財源として他国でも普及している。

²⁰ 出典：日本スポーツ振興センター GROWING (<https://www.toto-growing.com/results>)

²¹ 首相官邸 日本経済再生本部 産業競争力会議 実行実現点検会合第44回 資料7：スポーツ庁・経済産業省提出資料 (<https://www.kantei.go.jp/jp/singi/keizaisaisei/jjkaigou/dai44/siryu.html>)

3.6 スタジアムとプロスポーツ団体との関係

収益力のあるスタジアム・アリーナに向けての改革が進む中、スタジアムの建設と運営は、地方公共団体によるものから、民間資金を利用したスポーツ団体によるものへと進化しつつある。つまり、スタジアムとスポーツ団体の関係が、垂直分離型のいわゆる「ハコ貸し」の経営から、垂直統合型の一体経営へと切り替わる動きがある。例えば、ガンバ大阪は、募金を通じて広く資金を集めて、大阪府吹田市にホームスタジアムを建設した。建設後に所有権を吹田市に移したものの、ガンバ大阪は指定管理者としてスタジアムを運営している²²。現在進行中のケースとして、日本ハムファイターズによる新球場建設がある。日本ハムファイターズは、これまで札幌市が所有する札幌ドームを本拠地として使用してきた。しかし、スタジアムを通じた収益機会を増やすために「ボールパーク」という名で新球場を建設中であり、2023年3月の完成予定である²³。新球場は、飲食やアウトドア・アクティビティなど、野球の試合以外に収益を獲得する仕掛けを準備している。

スタジアムとスポーツ団体の垂直的な構造関係は、経済理論により次のように考えることができる。分離経営の場合、スタジアムはスポーツ団体との取引において、自らの利潤を最大化しようと施設使用料を設定する。スタジアムが独占企業であれば、使用料の水準は高く設定される。高額な施設使用料はスポーツ団体の費用負担を高めることになるのだが、そのことをスタジアムは考慮しない。スポーツ団体は、自らの利潤を増やそうと利幅を乗せて観戦料を設定する。その結果、観客は利幅が二重に乗った高額のチケットを購入することになり、観客数は少なくなる。このように、サービス1単位あたりの利幅が二重に課されることで全体の利潤が減少することを、二重限界性の問題という。他方で、一体経営の場合、運営者はスタジアムとスポーツ団体の合計利潤を最大化しようと観戦料を決める。この時、スタジアムとスポーツ団体の間で内部取引があると考えよう。スタジアムはスポーツ団体の費用を上げないよう、自らの限界費用に等しい最安値で施設使用料を設定する。それにより利幅は抑えられるので、観戦料金はそれほど高額にならない、その結

²² ガンバ大阪は、建設後にスタジアムの所有権を吹田市に移すことで、固定資産税免除や土地代を下げるなど、固定費を小さくするというメリットを得た。

²³ 新球場建設について報道された2017年時点で、日本ハムファイターズは、札幌ドームに年間13億円の施設使用料を支払っており、また、広告看板や飲食物販などスタジアム関連収入はチームに配分されてこなかった。新球場の周辺には、ホテルやショッピングモールなど不動産開発を計画していることから、スタジアム周辺からの収益機会を増やす考えである。関連企業からの出資金や金融機関からの借入を通じて500億円を調達して、新球場を建設するとのことである（日本経済新聞 2017年10月4日）。このように、スタジアムの収益性のみならず、周辺の街の開発に寄与するように整備されたスタジアムおよびアリーナのことを、日本政策投資銀行はスマート・ベニューと称している（日本政策投資銀行、2020a）。

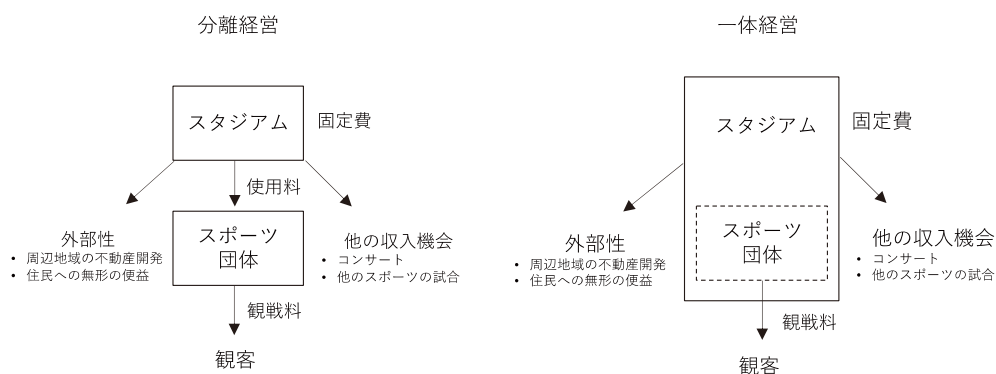


図2 スタジアムとスポーツ団体の関係

果、観客数は多くなる。両方の垂直関係を比較すると、分離経営よりも一体経営の方が取引全体での利潤は大きい。このような理論的予想に基づく、前述の日本ハムファイターズによる新球場建設は合理性のある意思決定であろう。一体経営を選ぶメリットは、二重限界性の問題を解消できることにある。

現実には、スポーツ団体とスタジアムの垂直的関係の決定は、二重限界性の問題を解消するだけでなく、スタジアムが持つ複数の経済的性質を考慮して決定される。例えば、スタジアムがもたらす外部性をどれだけ内部化できるか、スタジアムが持つ他の収入機会をどれだけ獲得できるか、そして、スタジアムの固定費負担をどれだけ抑えることができるか等である（図2）。

4. スポーツビジネス投資における収益性と価値評価

本節では、ファイナンスおよび金融経済学の視点からスポーツビジネス投資に関する論点を整理する。今後、スポーツコンテンツが持続可能に発展していくためには、そのスポーツビジネスを経営する事業法人が、自力で資金調達を行い、適切な投資判断によって安定した収益と成長を実現し、適切な還元政策によって投資家との長期的関係を築くことが不可欠である。これはまさに企業金融論の議論に他ならない。スポーツビジネスに関わる金融の問題点を議論する学術分野はスポーツファイナンスと呼ばれ、近年研究が活発化している分野でもある。

なお本節では主としてスポーツビジネスに対する投資から得られる金銭的利益に焦点を当て、公共に与える広義の社会的便益については前節に譲る。

4.1 スポーツビジネスに対する投資評価とNPV法

最初に、スポーツビジネスに対する投資評価の枠組みを検討したい。具体的には、スポーツに投資することで生み出される価値をどのように算定し、投資判断を下すのか方法論的基準に関する問題を検討する。

経済学的に見れば、将来にわたって生み出されるキャッシュフローの現在価値の合計額が投資額を上回れば投資を実行すべきである。こうした考え方は、NPV (Net Present Value) 法と呼ばれ、投資判断の標準的な手法となっている。日本政策投資銀行(2020b)は、仮想のサッカークラブのビジネスモデルを念頭に、収支の詳細なシミュレーションを行い、NPV法によって投資判断を行う枠組みを提案している²⁴。NPV法の利点は、単年度の採算だけでなく長期的な価値を反映した投資判断を提供できる点にある。

しかし、NPV法がスポーツビジネスに適用されるにもいくつかの課題が存在すると考えられる。なぜなら、これまでの日本のスポーツビジネスは、2.2でも述べたように親会社の節税手段、社会貢献活動の一環として出資を受け入れてきた側面があり、それらがNPV法と相容れない問題を生み出している可能性があるためである。具体的には、①スポーツ事業単独での利益向上が追求されない、②単年度の決算報告を行うことが中心で中長期にわたる投資へのインセンティブが働きにくい、という構造的な問題が定着している可能性がある。①は、親会社からすればスポーツビジネスに出資した時点で節税という恩恵を受けているので、わざわざスポーツ事業法人から利益を回収する必要がないということである。平たく言えば、大きな赤字を出すことなく、スポーツチームが存続し続けてくれれば良いということになる。裏を返して、スポーツ事業法人の立場に立つと、親会社からの出資に対する資本コストはゼロであるということの意味する²⁵。よって、投資判断のハードルがあいまいになるばかりでなく、赤字にならない限り経営責任を追及されないので、リスクはあるが大規模な投資に意欲的でなくなるという可能性がある。これは、企業

²⁴ Remondino & Schiesari (2017) は、サッカーチームがスタジアムの経営権を取得するという仮想的な状況を設定し、NPV法の試算例を提示している。スポーツ事業に対する投資効果に関する研究の多くはシミュレーションやケーススタディであり、実証分析は少ない。それは、単に「スポーツビジネスに対する投資」といっても個別の状況はかなり異なることが多く、計量経済学の組上に載せるのが難しいと考えられているためだと著者は考えている。データサンプルも十分でないことが多い(比較的サンプルの多いスポンサー企業によるネーミングライツ投資でも2002年~2011年の期間で46社(永田、2011d)。収益構造の全く異なるスポーツを横断的に扱うことが難しいこともあり、スポーツ種別毎の議論に留まらざるをえないという困難さもある。したがって、スポーツ事業への投資効果に関する包括的な学術研究は未だ研究途上にあると著者は考えている。

²⁵ 正確にはスポーツ事業法人も銀行からの借入金といった有利子負債をもつので、スポーツ事業法人としての資本コスト(加重平均資本コスト)のハードルは負債コスト×負債比率ということになる。

金融論では「過小投資」と呼ばれ、非効率性をもたらす問題の1つである²⁶。「過小投資」に陥ると、本来スポーツビジネスが潜在的な収益力を持っていたとしても、低収益体質にとどまってしまう。事実、日本のスポーツビジネスに対する投資額は規模が異なるとはいえ、米国よりもかなり低調であった経緯がある。

日本のスポーツ事業法人が過少投資に陥っていたかを調査するのは容易ではないが、過去にどのような投資意思プロセスがなされているのか聞き取り調査を行ったり、資本コストの意識についてインタビュー調査をしたりすることによって、過去の投資実態を明らかにするのは重要であると考えられる。

NPV法といった技法は認知されていたとしても、スポーツビジネスがどれだけの資本コストを課されているのか、どれだけの成長目標を掲げるのかを適切に推計する手法が定着しなければ、スポーツビジネス自体が価値ある投資を行うことは難しい。したがって、スポーツビジネスがどのようなリスクリターン特性を有していて、どれだけの資本コストを要求されるのか計量的に推計されることも期待される。

4.2 スポーツビジネスの波及効果と社会的な投資評価

投資主体の違いに注目すると、NPV法はスポーツの社会に対する波及効果を考慮できず、スポンサー企業や公共部門の政策立案者からは利用しにくいという欠点もある。日本政策投資銀行（2020b）は、スポーツ事業法人の受け取るキャッシュフローだけがスポーツの価値でないことを指摘している。一例として、スポーツチームへの補強計画（投資）によってメディア広告露出が増加し、親会社ではなくスポンサー企業の企業価値を高めるといった「潜在価値」を挙げている。スポンサー企業の認知度向上は、最終的にはスポンサー企業の売上高増加となって金銭価値に現れるが、実際にはSNSのユーザー数増加といったKPIで評価されることが一般的で、NPVと統合して評価する手段が確立されていない。

また、話は広がるが、日本政策投資銀行（2020b）はスタジアムへの投資が地域住民の愛着や健康意識といった「社会的価値」に波及する可能性も指摘している。「潜在価値」や「社会的価値」まで含めると、親会社の金銭的なリターンだけではNPVが負である場合でも、投資価値を見出せる可能性がある。スポーツの総合的な価値を判断するには、社会に波及する効果を計量的に推計して社会全体のNPV評価を求めるような枠組みが必要と言える。「潜在価値」や「社会的価値」は、それら1つ1つが研究題材としても扱えるほど重要なテーマであるから、研究蓄積が進むことが期待される。

²⁶ Brealey et. al. (2022)などを参照。

4.3 スポーツビジネスとマーケットからの企業価値評価

続いての論点は、スポーツビジネスの価値は株価や企業価値に反映されるのかというものである。株価の推移や企業価値の変化は、スポーツビジネスから得られる収益や将来性に対する投資家間の客観的な見方を探るのに良い材料である。ここでは、欧州のサッカーチームを中心に取り上げる²⁷。

先に結論を述べると、サッカーチームに限れば株価はマーケットではファンダメンタル（企業の基礎的な財務状況や収益性）よりも過大に評価される傾向にある。言い換えると、バブルにあり収益の実態と乖離が大きい。そしてその要因はそのサッカーチームに対するファン株主の投資動向によるものと考えられる。つまり、サッカーチームの企業価値は財務的要因を評価されているとは言い難い。

Hubman (2011) は、欧州の上場サッカーチームを対象に、株価やPBR、PERといった割安／割高指標を分析している。その結果、市場平均と比較しても高い水準（割高）にあることを指摘している²⁸。一般に割高に評価される理由は、将来の高い成長期待を織り込んでいるからであると考えられている。しかし、サッカークラブの収益は微増か数年に一度の黒字経営である。ファンダメンタル的にはハイリスクで必ずしも高い成長が見込まれるわけではないが、高い株価水準を維持しているチームが多い。これは、通常の株式と異なる何らかの理屈でバリュエーションがなされていることを示唆している。

Prigge and Tegtmeier (2019) は、より詳細にサッカークラブの株価水準の決定要因を探る目的で、2010～2016年における計26チームのサッカークラブについてCAPM（Capital Asset Pricing Model）を推計し、システムティックリスクと非システムティックリスクのいずれが期待収益率を決定しているのかを明らかにしている。その結果、マーケットリスクに連動するシステムティックリスクの割合は、（チーム平均で）わずか1.84%しかないことが示されている。すなわち、サッカーチームの株価は、金融市場の環境やマクロ経済と連動せずサッカーチームの個別要因のみで株価が決定されており、極めてユニークな特性を有している。また、そもそもCAPM推計式自体の当てはまりが著しく低く、マーケット全体とサッカーチームの株価がほとんど連動しないことを強調している。

²⁷ これは株式市場に上場しているスポーツ事業法人がサッカーに限られているからである。海外では1991年のマンチェスター・ユナイテッドによるロンドン証券取引所への上場を契機に過去25チーム以上の上場実績がある。その後マンチェスター・ユナイテッドは米国ニューヨーク証券取引所に上場している。また、近年ではインドネシアやトルコといった国々でも上場事例が存在する。一方、野球の上場事例はなくMLBでも非上場企業形態を取るのが一般的である。日本ではプロスポーツチームの上場例はなく、参考材料が乏しい。

²⁸ Jリーグも「Jリーグクラブの株式上場について、2022年7月28日」というレポートの中で諸外国のサッカークラブのPBR、PER、PSRを調査報告している。

4.4 サッカーチームの評価要因と投資家関係への含意

なぜサッカーチームは固有のバリュエーションがなされるのだろうか。この問いに対する答えの有力候補と考えられるのが、ファン株主の存在である。ファン株主とは、配当やキャピタルゲインといった経済的利益を追求するのではなく、サッカーチームの株式を所有すること自体に愛着や満足感といった効用を抱く投資家を指す²⁹。ファン株主の特徴は、サッカーチームの財務的なパフォーマンスよりも、勝敗や得失点、国際大会への出場といった純粋に娯楽としての成果に連動して投資を行う点にある³⁰。

以上の内容からスポーツビジネスに対する含意を導き出したい。ファン株主の存在や独特の価格付けは、一見すると非合理的なものだがそれが必ずしも悪であるとは言えない。ファン株主は次節でも述べるように、スポーツ事業法人にとっての安定した資金調達先として機能する可能性がある。また、システムティックリスクの低さは、機関投資家の資産運用先として有力視される可能性がある。近年、金融商品の連動性が高まる中で、オルタナティブ投資の需要は高まっており、機関投資家がポートフォリオの分散先としてスポーツチームを選択すれば、スポーツ事業法人にとってはやはり資金調達先が増えることになる。ただし、現実には欧州のサッカーチームでさえ機関投資家による保有は例外的であり、株価の高止まりと低い収益率が投資先としての魅力を削いでいる可能性も無視できない。

スポーツビジネスのマーケット評価については残された問題も存在する。例えば、ここで紹介した研究は期待収益率をCAPMで推計しているが、パフォーマンスの推計にはFama-Frenchの3ファクターモデルが採用されることが多い。サッカーチームの多くは、上場企業全体から見れば小規模であるからサイズ効果やバリュエーション効果といった修正項を加味したバリュエーションを行うことで、スポーツビジネスの他資産に対する位置付けが明確になり、パフォーマンスの比較可能性が広がると考えられる。

また、さまざまな企業イベントが企業価値に与える影響などの推計などは研究蓄積が不足している分野でもある。研究方法としては、イベントスタディが主流であるが、計量経済学でSynthetic Control Methodといったより厳密にイベントの効果を識別する計量手法も発展している。スポーツビジネスは独自のビジネスモデルをもつため、自然な比較対象が存在しないという研究上のハードルもある。近年発展した手法を援用することで、ス

²⁹ ファイナンスでは株式のファンダメンタルと無関係に取引を行う投資家に「ノイズトレーダー」という名称が与えられている（De Long, et. al., 1990）。

³⁰ 例えば、Floros（2014）やMustafa AY & Hüseyin Enes ERKOÇAK（2020）を参照。数多くの実証研究がチームの勝敗や得失点との相関が強いことを指摘している。このこともサッカーチームの企業価値が財務的評価と乖離している実態を表している。一方で、試合での勝利がファンの増加やスポンサー獲得を通じて、間接的に企業価値に貢献することをコントロールした研究は著者の知る限り存在しない。

スポーツの企業価値がいかにかに決定されるかを評価することも今後の研究課題に残されている。

4.5 スポーツビジネスの資金調達手段

スポーツビジネスの資金調達に関する議論は永田（2011a）、西崎（2015）などによって行われてきたが、今日においても重要な話題である。一定の資金需要がある中で、資金供給の担い手を決定づける制度として大きな役割を果たしてきたのが、2.2で述べた国税庁によるスポーツ団体に対する出資の損金処理の取り扱い指針である。この指針により、親会社からスポーツ事業への出資は正当な節税方法として認められている。裏を返せば、広告宣伝の目的として認められなければ親会社からの出資動機は薄くなる³¹。2020年には、サッカーチームに対する広告宣伝費とコロナによる一時的な欠損金の補填が追加されている³²。

以上のような背景があり、スポーツビジネスの資金調達はいかにかに親会社を味方につけるか、あるいはスポンサーを拡充するかという問題が中心にあった。しかし、スポーツビジネスが今後発展していく上では、新しい資金調達手段を確立することが求められる。実際、2022年2月にJリーグでは、クラブチームの上場解禁が認められる規則改正が行われ、親会社を中心とした資金調達から株式の売り出しによる不特定多数の投資家からの資金調達も可能になった。

4.6 サッカーチームの上場研究から見るスポーツビジネスの上場利益

Oh（2019）は、ヨーロッパ市場で上場しているサッカーチームを対象に、サッカーチームは上場によっていかなる利益を得るのかという研究を行っている。Oh（2019）は、上場年を1とするダミー変数、および上場を維持する年に1をとるダミー変数によって、サッカーチームの負債比率といった財務指標が変化するかをパネル分析から推定している。その結果、上場後には資本金の増加により、有意に負債比率が減少するものも、同時に営業利益が有意に減少していることを指摘している。したがって、上場は当然ながらサッカーチームの資本力を改善し、経営安定性に寄与すると言える。一方で、営業利益については、

³¹ 節税を優遇する税法上の取り扱いが一元的に悪とは言えない。収益基盤が脆弱なスポーツビジネスが存続し続けるためには親会社からのバックアップが必要である。また、2020年の新型コロナウイルス感染症の蔓延期における損失補填はスポーツビジネスの継続に大きな影響を与えた。

³² 国税庁「Jリーグの会員クラブに対して支出した広告宣伝費等の税務上の取扱いについて」、令和2年5月11日付を参照。プロ野球の取扱いは1954年に「職業野球団に対して支出した広告宣伝費等の取扱について」を参照。

上場後に営業パフォーマンスが悪化したと考えるよりも、営業パフォーマンスの悪化が予測されるクラブが親会社から売りに出されるという逆の因果として読み取ることができると考えられる。すなわち、スポーツ団体の上場は親会社にとっては資金調達的手段というよりは、退出先として選択されているのではないかということである。このことが意味するのは、仮にスポーツビジネスが上場を選択したとすると、親会社と投資家間で利害対立が生じる可能性があるということである。また、スポーツビジネスにとっては経営方針の一元化をもたらすワンオーナーが効率的なガバナンス体制である可能性もある。

Takezawa & Dhiba (2020) は、2019年にインドネシアの株式市場に上場したプロサッカーチームを対象に、上場前後の売上高と営業利益の変化を分析している。その結果、上場後に売上高、営業利益ともに増加が見られ、ROA (Return On Asset) の改善があったことを報告している。これはファイナンスでは名声効果と呼ばれるようなもので、上場そのものに価値はなくとも、企業の認知度や信頼を高めることで、間接的に事業経営に正の効果をもたらすというものである。

上述したように日本のスポーツビジネスは、親会社の節税目的の出資金が中心に行われてきた。こうした資金調達にまつわる問題には、①スポーツ事業法人が単年度決算報告を行うことに慣れてしまい投資家に対する透明性のある IR 開示ノウハウが蓄積しないこと②ソフトバジェット問題なども挙げられる³³。資金調達先の多様化は、多数の投資家を関係者に加えることであるから、①のような問題は上場コストの増加をもたらす可能性がある。

5. おわりに

スポーツコンテンツの主な投資対象として、ハードではスタジアム、ソフト面ではスポーツ団体・選手・スポーツイベントなどが挙げられる。本研究では、これらへの投資について経済学的視点から現状と課題について考察を行った。

第2節では、スポーツ関連産業の発展可能性は大きいものの、コロナ禍の影響により想定と大きく乖離している現状について概観した。また、プロスポーツ団体においては、親会社との関係における構造的問題（税法上のダブルスタンダード）について指摘している。

³³ 親会社が無制限に赤字を補填することがわかっていれば、スポーツ事業法人にとって予算収支を厳格に守るインセンティブは小さくなる。これにより、過剰な負債を抱えたり、本来すべきでない過剰投資（スポーツビジネスの文脈では選手の大型補強などが考えられる）を招いたりすることをソフトバジェット問題と呼ぶ。ソフトバジェット問題は、財務決定に関する適切なガバナンスが働かなくなるモラルハザードの1つである。本論文の趣旨から逸れるのでこれ以上深く言及しないが、スポーツ界に浸透し始めているファイナンシャルフェアプレー規則はソフトバジェット問題の対策法と言える (Dimitropoulos & Koronios, 2018)。

第3節では、スタジアムの外部性と公共財的性質に注目することで、スタジアム建設の資金を誰が負担し、スタジアムからどのような便益がもたらされるのか、その変遷を整理した。これまでのスタジアム建設には、国や自治体から補助金を受け入れてきた。米国を中心とする豊富な研究によると、補助金に見合うほどスタジアムに経済効果は見込まれない。日本では近年、スタジアム建設に民間資金を使い、建設後の運営をスポーツ団体が担うケースが増えつつある。しかし、スタジアムの最適な建設と運営は、公的なものから完全に私的なものへと一律に定まるとは限らず、様々な経済的条件の下で柔軟に決まると考えられる。どのような条件でどのような結果がもたらされるのか予想し、確認するためには、経済学的なフレームワークによる考察が必要である。

第4節では、金融経済学の視点からスポーツビジネスの抱える問題点を整理し、今後の研究を展望した。わが国のスポーツの資金循環は、親会社による節税目的の出資を中心に成り立っているが、こうした独自の制度が投資決定や資金調達行動に影響を与えている可能性が推論される。投資の面では、資本コストの不明瞭さが過少投資につながる可能性を指摘した。また、今後、スポーツビジネスの資金調達が多様化することを想定し、欧州のサッカーチームが上場した際の財務パフォーマンスを参考に含意を導いた。スポーツビジネスへの投資規模が拡大すれば、同時に関係者の利害対立や資金管理にまつわる新しい問題も生まれうる。そうした問題を解決し、スポーツコンテンツを発展させるには、根底に流れる経済的な特性や経済主体の行動原理について理解を深めることが重要である。

プロスポーツ団体は、空間エンターテイメントとして比類なく公共性を持つコンテンツであり、スポーツ産業全体の成長を牽引することが期待される。資金調達や人材不足といった重要課題について、わが国においても経済学的アプローチからの研究が蓄積され、産業全体の成長に寄与することが、より一層求められるだろう。

参考文献

- 宇野博武 (2018) 「プロスポーツ経営研究の動向と課題」, 『高松大学研究紀要』, 70, pp.1-34.
- 大野貴司 (2010) 「わが国プロスポーツクラブの経営学的研究の課題と展望」, 岐阜経済大学地域経済研究所『地域経済』, 29, pp.93-109.
- 佐々木勝 (2014) 「企業によるスポーツ支援の有効性 経済学的アプローチからの考察」, 『季刊家計経済研究』, 103, pp.22-30.
- 永田靖 (2010) 「スポーツイベントにおけるビジネスモデルの特性」, 『広島経済大学経済研究論集』, 33 (2), pp.41-50.
- 永田靖 (2011a) 「日本におけるスポーツ経営の特殊性——現状とその課題——」, 『広島経済大学経済研究論集』, 33 (4), pp.89-99.

わが国のスポーツビジネスにおける投資の現状と課題（安達晃史・生田祐介・永田 靖・松本宗谷）

- 永田靖（2011b）「スポーツ組織におけるファイナンス概念の重要性」、『広島経済大学経済研究論集』, 34 (1), pp.23-32.
- 永田靖（2011c）「スポーツファイナンス概念の考察（Ⅰ）」、『広島経済大学経済研究論集』, 34 (2), pp.29-40.
- 永田靖（2011d）「スポーツファイナンス概念の考察（Ⅱ） スポーツ組織への投資効果と財務構造」（吉田一将教授・箱木眞澄教授 退任記念号）『広島経済大学経済研究論集』, 34 (3), pp.125-133.
- 西崎信男（2015）「米国におけるベンチャー起業支援施策の動向—マンチェスター・ユナイテッド IPO と Jobs Act—」、『日本経営診断学会論集』, 第15巻, pp.23-28.
- 日本政策投資銀行（2020a）「スマート・ベニューハンドブック」ダイヤモンド社.
- 日本政策投資銀行（2020b）「スポーツの価値算定モデル調査—地域社会の持続的な成長をもたらす、スポーツチームの価値の可視化—」
- 日本経済新聞「日ハム、新球場で年明けにも新会社」2017年10月4日付記事。
<https://www.nikkei.com/article/DGXMZO21861460T01C17A0UU8000/>
- 原田宗彦（1995）『スポーツ産業論』, 杏林書院.
- 平田竹男（2017）『スポーツビジネスの最強の教科書』第2版, 東洋経済新報社.
- EY 新日本有限責任監査法人（2021）「最新スポーツビジネスの基礎 スポーツ産業の健全な発展を目指して」, 同文館出版.
- Aglietta, Michel, Wladimir, Andref., and Bastien, Drut. (2016) “Floating European football clubs in the stock market,” *EconomiX, Université de Paris Ouest Nanterre La Défense Working Paper*.
- Brad R. Humphreys, and Li Zhou (2015) “Sports facilities, agglomeration, and public subsidies”, *Regional Science and Urban Economics*, Vol.54, pp.60-73.
- Brealey, Richard., Myers, Stewart., and Allen, Franklin (2022) “*Principles of Corporate Finance 14th Edition*,” McGraw Hill Higher Education.
- Chris, K. Oh. (2019) “Are Sports Team IPOs Uncommon?,” *Joseph Wharton Scholars*, No.59.
- Christos, Floros. (2014) “Football and Stock Returns: New Evidence,” *Procedia Economics and Finance*, Vol.14, pp.201-209.
- De Long, J. B., Shleifer, A., Summers, L. H., & Waldmann, R. J. (1990) “Noise trader risk in financial markets.” *Journal of political Economy*, 98 (4), pp.703-738.
- Dolan, P., Kavetsos, G., Krekel, C., Mavridis, D., Metcalfe, R., Senik, C., Szymanski, S. and Ziebarth, N. R. (2019) “Quantifying the intangible impact of the Olympics using subjective well-being data.” *Journal of Public Economics*, 177, 104043.
- ERKOÇAK, H. E., & Mustafa, A. Y. (2020) “The Effect of Financial and Sports Achievements of Football Clubs on Stock Values: A Study on European and Super League Clubs,” *Turkish Journal of Sport and Exercise*, Vol.22, No.3, pp.402-413.
- Hubman, Joshua. (2011) “A Financial Analysis of Publicly Traded Professional Sports Teams,”

SUNY Senior Honors Theses.

IGM Economic Experts Panel (2017) Sports stadiums. <https://www.igmchicago.org/surveys/sports-stadiums/>

Islam, Muhammad Q (2019) “Local Development Effect of Sports Facilities and Sports Teams: Case Studies Using Synthetic Control Method”, *Journal of Sports Economics*, Vol.20, Issue2, pp.242-260.

John Charles Bradbury (2022) “The impact of sports stadiums on localized commercial activity: Evidence from a Business Improvement District”, *Journal of Regional Science*, Vol.62, Issue1, pp.194-217.

John Charles Bradbury, Dennis Coates, Brad R. Humphreys (2022) “The impact of professional sports franchises and venues on local economies: A comprehensive survey”, *Journal of Economic Surveys*, forthcoming.

Leeds, M. A., Von Allmen, P., & Matheson, V. A. (2018) *The economics of sports*. Routledge.

Matheson, V. (2019) “Is there a case for subsidizing sports stadiums?” *Journal of Policy Analysis and Management*, 38 (1), pp.271-277.

Nobuya Takezawa., and Sintia Farach Dhiba. (2020) “Post-IPO Financial Performance and Informational Efficiency of Stock Returns of Bali United Football Club: The Preliminary Evidence,” *Asian Smart Management Review*, Vol.15, pp.39-48.

Panagiotis, E, Dimitropoulos., and Konstantinos, Koronios (2018) “Earnings Persistence of European Football Clubs under UEFA’s FFP,” *International Journal of Financial Studies*, Vol.6, No.2, pp.1-15.

Remondino, M., & Schiesari, R. (2017) “A Novel Study of Project Financing in Sport: Technical Acquisition of Infrastructure using Financial Investment Simulation.” *International Journal of Simulation: Systems, Science and Technology*, 18 (3), pp.11-111.

Richard A. Zuber., Patrick You., Reinhold Lamb., and John M. Gandar. (2005) “Investor-fans? An examination of the performance of publicly traded English Premier League teams,” *Applied Financial Economics*, Vol.15, No.5, pp.305-313.

Rolfe, John (2019) “Simple economic frameworks to evaluate public investments in sporting events in regional Australia”, *Economic Analysis and Policy*, Vol.63, pp.35-43.

Scott A. Wolla (2017) “The Economics of Subsidizing Sports Stadiums” PAGE ONE Economics, Federal Reserve Bank of St. Louis.

Siegfried John J. and Andrew Zimbalist (2000) “The Economics of Sports Facilities and Their Communities”, *Journal of Economic Perspectives*, Vol.14, No.3, pp.95-114.

Stefan, Prigge., and Lars, Tegtmeier. (2019) “Market valuation and risk profile of listed European football clubs”, *Sport, Business and Management: An International Journal*, Vol.9, No.2, pp.146-163.