

# アフターコロナにおける宿泊業 生き残りへの処方箋

## 第1回(全2回)

新型コロナウイルスの影響で世界経済は未曾有の状況に追い込まれており、特に宿泊・旅行業界への影響は甚大だ。事業再生・再編および M&A などを手掛けるデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー合同会社では、大手を含む金融機関とのコロナ禍に関する情報交換を行なう中で、金融機関の考えと事業者の危機感に乖離があるとの意見も多く聞かれており、それが今後想像もし得ない企業の破綻など、さらに大きな影響をおよぼす可能性もあると警鐘を鳴らす。本項は2回に分け、財務および予想されるビジネストランスフォーメーションの視点で解説をいただく。(編集部)

デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー合同会社  
マネージングディレクター 稲川 直樹 ヴァイスプレジデント 原田 翔太

本年2月頃よりパンデミックの兆候がみられ、3月11日にWTOよりパンデミック宣言が発せられた新型コロナウイルスの猛威は、世界中の人々の行動様式に大きな変化をもたらしている。特に日本における緊急事態宣言の発出、海外各国におけるロックダウンおよび水際対策による国境封鎖でヒト・モノの流れが大きく制限されたことにより、特に宿泊業では甚大な影響を受けていることは論を俟たない。

筆者らの所属するデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー合同会社は、事業再生・再編および M&A 等企業の有事に対応するサービスを提供している。本稿では、第1回においては、現状を主に財務的な視点から短期的な生き残り施策を展望し、第2回においては、財務的観点にビジネストランスフォーメーションの観点を加え、アフターコロナにおける宿泊業の新たなビジネスの在り方を論じてみたい。

なお、本稿の意見にわたる部分は筆者の個人的な見解を示すものであり、筆者の属する組織の公式見解を示すものではないことに留意を要する。

### 【宿泊業におけるコロナ影響】

全世界で人流が止まり、宿泊事業者は  
過去最大レベルの経営危機を迎える

英ホテル調査会社 STR によると、『2020年3月の国内ホテルの“稼働率”は32.5%、4～5月は14.0%前後』『“平均客室単価”は前年同月比▲28.5%～▲47.5%』『“RevPAR（販売可能な客

室1室あたりの収益）”は4～5月で前年同月比▲90.0%超』と、いずれの指標も過去最悪の水準で推移している。実際にコロナの影響に伴う経営破綻状況は、2020年7月8日時点で40件と、宿泊業は全業種中2番目に多く、宿泊業におけるコロナの影響がいかに深刻であるかが数字上でも明らかである。

2020年5月末に緊急事態宣言が解除されたものの、6～7月の宿泊予約状況は約8～9割の事業者が「70%以上減少」と回答(国土交通省『令和2年版国土交通白書』)、消費者の58.6%が「夏以降の旅行についても旅行回数を減らす(本誌アンケート結果)」と答えており、これらに「インバウンド需要の長期低迷」「宴会需要の減少」「出張の減少」「第二波リスク」などを考慮すると、構造的にコロナ以前のマーケットには完全に戻ることはなく、活気を取り戻すまで数年単位の期間を要するであろう。

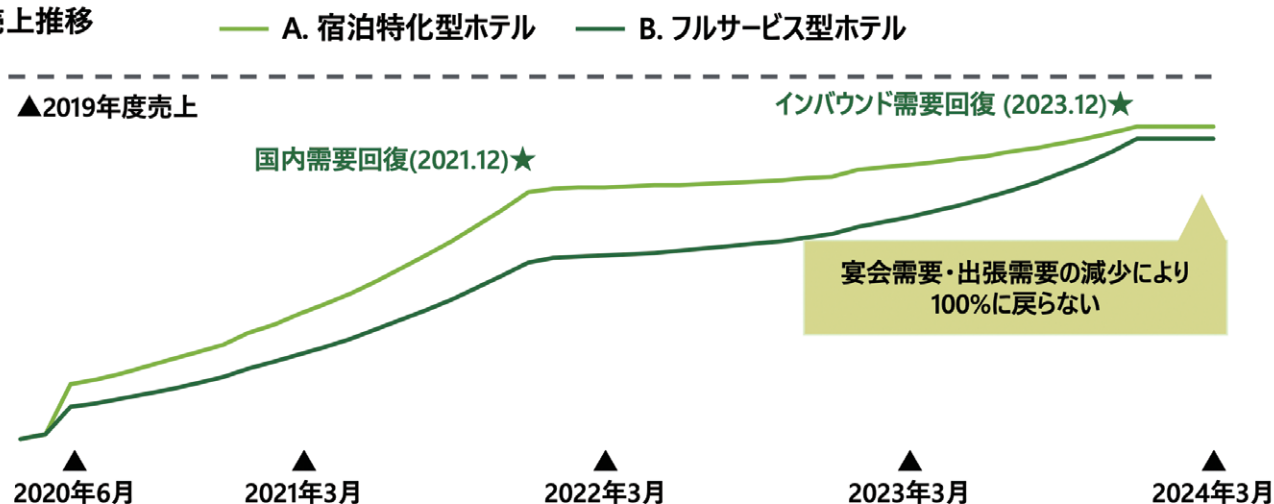
### 【企業における財務的インパクト】

最悪の場合、5社に1社・3800もの事業者が来年度債務超過に

今回、“過去最大レベルの経営危機”が企業の財務にどのようなインパクトを与えるか、筆者らは簡易シミュレーションにより可視化を試みた。シミュレーションの前提として「国内観光需要」「インバウンド需要」「出張需要」「宴会需要」などそれぞれの回復シナリオに基づき、「A. 宿泊特化型」「B. フルサービス型」それぞれの事業者タイプ毎の財務インパクトのシミュレーションを実施した。

## 事業者タイプ別売上試算

### ■ 売上推移



### ■ 年度別売上(2019年度対比)

	2020年度 (2020.04~2021.03)	2021年度 (2021.04~2022.03)	2022年度 (2022.04~2023.03)	2023年度 (2023.04~2024.03)
A. 宿泊特化型ホテル	28%	63%	78%	88%
B. フルサービス型ホテル	21%	47%	62%	80%

『国連世界観光機関の予想などを基に「国内需要回復：2021年12月」「インバウンド需要回復：2023年12月」と前提、さらに「出張需要・宴会需要の減少」を考慮のうえ事業者タイプ毎の売上推移を当社試算』

シミュレーションの結果、「A. 宿泊特化型」「B. フルサービス型」ともに“2019年度時点における純資産比率が20%以下”の企業が2020年度中に純資産比率10%を下回り、これらの大半の企業が2021年度には債務超過に陥る試算となった。上場企業のうちこの条件に該当する企業は約17%に上り、この割合を国内事業者全体に単純試算すると約3800社もの企業が2021年度に債務超過に陥るリスクがあると見立てることができる。

ここで強調すべきは、国内の約2.2万社強の宿泊事業者のうち「非上場企業が99.9%」「97%が中小事業者」(リスクモニター『業界レポート 宿泊業 2020.05』、中小企業基盤整備機構『中小旅館業の経営実態調査』)であり、一般的に資本力・資金力があると考えられる上場企業でさえ、この1-2年で経営危機に陥る可能性があることを勘案すると、業界全体において過去最大級の経営危機(クライシス)に直面するという見立ては決

して悲観すぎるシナリオではない。

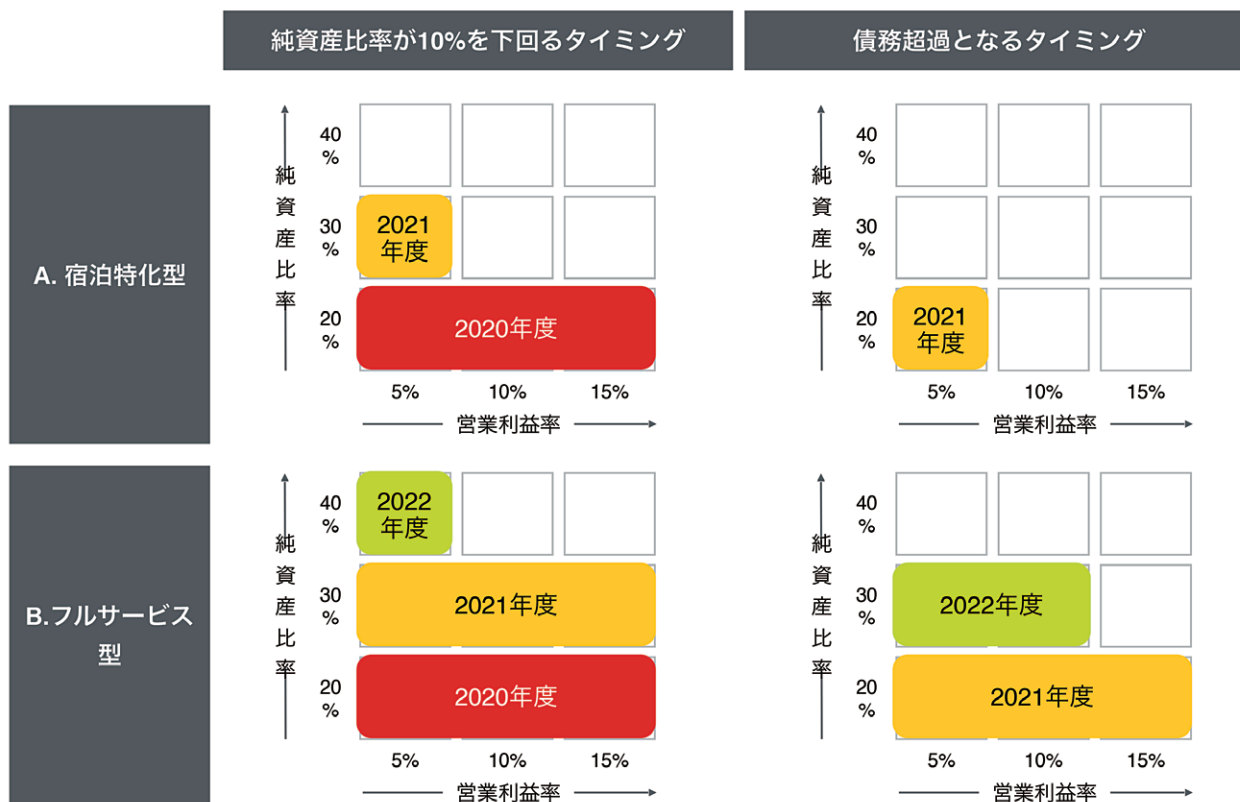
#### 【現状のまとめ】

これまで、コロナ禍における足元の回復状況ならびに財務的な将来のシミュレーションを示した。それらをまとめると

- 宿泊事業者は3-5月に90%近い売上を喪失し、6月以降も段階的かつ様子見の回復状況
- 第二波・インバウンド需要低迷・宴会自粛・出張減少などをふまえると2-3年間の年単位の持久戦となり、コロナ以前のマーケットへの完全回復は見込めない
- 業界の約17%、約3800社もの事業者が2020～2021年度に債務超過・財務危機に陥るリスクを孕む

## 事業者タイプ別財務シミュレーション

FY19における各社純資産比率・営業利益率を基に試算



出所：上場企業（宿泊業）公表の財務情報をもとに当社作成

- 日本の成長戦略である観光立国をも揺るがす過去最大級の産業破壊・企業淘汰が起こりうる
- これらの見立てに基づき、各企業が今着手すべき経営のモードチェンジについて、事業再生のプロフェッショナルとしての提言を行いたい。

## 【クライシス時の経営に対する処方箋】

過去最大レベルの経営危機環境において、宿泊事業者は短期的にどのような手を打つべきか。事業再生実務の観点からは、「まず生き残ること」を最優先にすべきであり、財務面を中心に4つの処方箋が想定される。

- ① 最優先の経営指標を「現預金残高」に変更し、将来の現預金残高を予測できる状況にしているか？

通常時は、売上高・営業利益額・率などのP/L項目を最重要な経営指標と設定し、ADRや稼働率を最重要KPIとしているが、企業の存続のために今すぐこれらの経営指標を撤回し、現預金残高等の資金繰り項目に変更する必要がある。

なぜなら、企業存続が困難になる要因は、過小資本・債務超過等による経営不安から取引先・金融機関からの支援が受けられなくなったり、従業員の離脱により事業の継続が困難になること等による「資金繰りが行き詰まること」に尽きるためである。

宿泊業において、ブランディングは重要ではあるが、生き残りということを考えた場合、「現預金や純資産比率を上げるために、ADRや稼働率を上げなくては」という単純な発想は危険である。まずは資金繰りを考慮し、一時休館を含むコスト削減はもちろんのこと、空室をキャッシュ化することが肝要である。

また事業・資産売却を含む資金調達についても今すぐに取り

組まなければならない。売却や担保借入を含む事業・資産による資金調達については、これらの意思決定ができたとしても、入金があるまでに数カ月以上はかかるのが一般的で、その間資金繰りが持つとは限らないからである。

次に、これらの方針転換について、現場に周知徹底すべきである。体に染みついた考え方は簡単には変わらないため、繰り返し伝えていく必要がある。「社員に不必要な心配をさせたり、モチベーションダウンさせたりしないようにするため、取り組みは限定的にならざるを得ない」という発言もよく聞かすが、既に有事に突入しているという認識をしないと、キャッシュの流出は止まらない。

また、今後の現預金残高や純資産比率の推移を把握するため、資金繰りについては直近1年間の月次資金繰り表（状況によっては日次・週次もあり得る）と、各決算期の予想BSの作成が肝要である。これらは通常作成していないケースが多いが、精度はさておき、まず作成することが重要であるし、金融機関等からの資金調達においても大変有用である。いったん作成して全体感をつかんだうえで、月間の入出金の動向や変動要因について至急調査を実施し、徐々に精度を高めていけばよい。

## ② 全ての意思決定を、事業的観点ではなく、財務的視点で判断しているか？

通常時の経営・事業運営においては、市場・顧客・競合・自社等の視点から「顧客価値・顧客満足度の向上」「差別化」「市場・顧客ニーズの変化をいち早くとらえたイノベティブな戦略」を選択する。

それらを必ずしも売上計画や利益計画に反映させているわけではないが、それは「市場環境をとらえた正しい意思決定をすれば、財務インパクトにはつながるはず」という大前提に立っているからである。これが間違いという訳ではないが、クライシス時には、全て財務インパクトに置き換えたうえで判断する必要がある。

例えば、昨今で言えば、DXの観点で、「顧客タッチポイントのデジタル化」「顧客DBを活用した新たなビジネスモデル」といった戦略がとられるが、「それによってキャッシュをどれだけ創出できるのか」と問いかける。これが「やってみなければ、わからない」という場合には、財務的にはボラティリティ（不

確実性）が高く、現在ディスカウントが大きいということになる。一方で、販管費の広告宣伝費や人件費カットについては、それによって反作用が起きうるが、コスト削減のボラティリティが低いいため、クライシス時には有効な意思決定と判断される。

この思考回路の違いはわかりにくい、経営者や役員クラスの発言が、クライシス時には事業だけで完結していたら危険信号であり、事業の観点で会話が始まっても最後に財務や不確実性リスクを考慮して会話が終わっていれば健全と判断できる。

もちろん、財務の視点や不確実性リスクで永続的に意思決定をすると、中長期的な成長・拡大は限定的になる。例えば、新規出店・新業態開発・投資（設備、ブランディング等）・人材育成は、企業の中長期的な成長において極めて重要である。ただ、これらは企業が問題なく継続している場合に重要なのであって、生き残りを最優先とするクライシス時に、これら投資は残念ながらほとんど意味をなさない。クライシス時には、中長期的な成長は一旦捨て、今期をどう乗り切るかに集中し、現実的な判断を優先すべきである。

## ③ 最悪なシナリオを想定し、クリティカルリスクを最小化しているか？

通常時には、社員の鼓舞や未達成の時のバッファを設ける意味合いから、アグレッシブな目標をたて、その高い目標に向けて、最後の最後まで諦めずに目標を追い求めることが多い。しかし、クライシス時にはこのようなスタンス・計画が、高い経営目標を見ることにより、「うん、うちの会社は大丈夫」と安心し、難しい局面から現実逃避してしまい、マインドセットの変化が必要な局面における障害となることが多い。

また、何年かに一度想定外の特別損失が発生し、大幅赤字になるケースも散見される。特別損失も一定期間に一度定期的に発生するのであれば、市場のポジショニング・課金モデル・投資管理など何らかの構造的課題を抱えているケースが多いにも関わらず、特別損失は経営の責任ではないと考えがちである。

しかし、クライシス局面においては、これらの不測の事態がクリティカルになり、事業の存続を脅かすどころか、致命傷になりかねない。

これらの「これほどの市況悪化が続くはずはない」「現状の営業努力が実を結び売上は伸びるはず」という発想そのものがクライシス時には致命傷になると考え、経営者は誰よりも

悲観的なシナリオを前提に、戦略・施策を組み立てるべきである。

例えば、わかりやすい例として、「コロナ第二波・第三波は来て、再度自粛要請があり売上が大幅に落ちる」「その後もニューノーマルになり、市場は従来よりもXX%減少する」ことを前提に、現預金水準や純資産比率などが経営の下限値を超えない（＝生き残る）ように、財務の視点を持って意思決定をすることが肝要である。なお、結果的に市況がそこまで悪化せず、業績が上振れした場合は、何の問題もないと考えるべきである。

#### ④ 手法に聖域なく資金調達を図っているか？

最重要経営指標を現預金残高・純資産比率向上とし、財務の視点で、最悪な事態を想定して、今期をどう乗り切るかを突き詰めて考えると、事業の再構築・コスト削減は必須であるが、最終的には、自助努力だけでは限界がある。結果的に、資金・資本調達について考え直す必要がある。

まず金融機関借入については、従来通り資金需要が発生したら銀行が自動的に貸し出してくれるはずという発想を捨て去る必要がある。特にコロナ対応融資による資金調達が概ね上手くいったことはかなり例外的であったことを認識すべきと考える。現在、多くの金融機関が事業者とは全く異なる切迫した危機感を有し、事業者との温度差に悩んでいることを考えると、既存の借入の借り換えについても同じ条件で出来ると考えないほうが良い。もちろん不可と確定している訳でもないため、メインバンク・準メインバンクとのコミュニケーションを丁寧に実施し、金融機関から見て現在自社がどのように見られているかを確認する。自社の立ち位置が厳しい状況であれば、銀行からの中期経営計画やバジェットの更新・必要データの提供・追加施策などのリクエストには、迅速に誠意をもって対応することで、資金調達を円滑に図ることが望ましい。ここで自社の立ち位置を見誤り、不適切な振る舞いで対応（かつて優良企業だった際の驕った対応等）することは自社を窮地に追い込むこととなる。

また、資金不足のみならず資本不足の場合は、資本調達が必要になる。

資本調達するためには、新たな株主を受け容れる必要があり、新株主が相当の出資比率を持つことになることから、出来れば第三者に対する増資は避けたい、もしくは増資するとしても自社にとって都合の良い株主を探したいというのが自然な発

想である。

実際に、そのような発想のもとで、自社にとって都合の良い条件（出資額・出資比率他）で打診することもあるが、それらはスポンサーにとっては全く受け入れ難いハイボール（困難な要求）であるケースが散見される。

自社目線の発想で資本調達プロセスを実施すると、資本調達機会が失われることもあれば、資本注入までの期間が長期化（1.5年-2年以上）する可能性もある。資本投入はタイミングが肝要であることから、時期の遅れや不確実性の高まりにより、金融機関借入の条件も厳しくなる傾向があり、「最悪の状況を想定し、クリティカルリスクを最小化せよ」の考え方にに基づき、事業継続そのものに寄与するスポンサーを探すというスタンスが求められる。

#### 【まとめ】最後に何を残すのか - 苦渋の決断

##### 企業の強みを形成している社員を守ることが

##### 経営者の最大の意思決定

以上、4つのクライシス時の経営スタンスについて触れてきたが、これら一つ一つが経営の根幹に関わることになり、実際には受け容れ難いと感じる経営者も多いと推察される。

しかし、コロナ禍による経営環境の悪化により、事業継続が極めて厳しい状況になった時には、受け容れざるを得ない状況に陥ることが多い。また、当然ながらモードチェンジするタイミングが遅くなればなるほど、自社が取りうる選択肢は限定的になっていく。

このような苦渋の決断を迫られる状況になると、経営者が最後に決めることは、事業継続により「何を残すのか？」になる。例えば、会社名、コーポレートブランド、プロダクトブランド、製品、技術、社員、取引先・・・等である。

事業継続を考えると、その企業の最大の強みである自社のブランド・製品・技術、そしてそれを形成している社員を残すことで事業再生を図っていくことが王道であると考えられる。

では、クライシスを乗り越えた後に何かがあるのか。第2回では、財務的観点にビジネストラנסフォーメーションの観点を加え、アフターコロナにおける宿泊業の新たなビジネスの在り方を論じたい。