

**案件別事後評価：海外投融資事業 評価結果票 (2-3)**

外部評価者： 深澤 哲 (株式会社 日本経済研究所)  
 立脇 正義 (株式会社 日本経済研究所)  
 内山 由紀子 (株式会社 日本経済研究所)

評価月：2010年6月

国名：	中国		
案件名：	中国におけるホテル建設運営事業（残高なし出資案件）		
出資承諾日：	1986年4月	出資承諾額：	300百万円
出資実行年：	1986年	出資実行額：	300百万円
JICA 出資先：	日本側投資会社（出資構成：JICA、その他本邦民間企業2社、本邦金融機関等による出資）（参考資料①参照）		
現地の事業会社：	現地ホテル建設運営会社（出資構成：日本側投資会社100%）		

事業目的：	中国上海市に虹橋空港と近接した国際ビジネスホテル（4スタークラス）を建設・運営することにより、逼迫した上海市のホテル需給緩和を図り、もって対外経済交流の増進と経済発展に寄与する。
-------	---

項目	事業計画（1986年）	事業実績	評価結果
妥当性：	(1)開発政策との整合性 ①1984年、中国政府は、対外経済開放対外開放政策の一層の推進のため経済特別区(1979年)に引き続き、上海を含む14の沿岸港湾都市を「沿海開放都市」として指定し、法人所得税の軽減等、経済特区並みの外資優遇措置を付与した。  ②かかる中、上海は、中国最大の商工業都市で、内陸部への重要な中継地となっていることから、対外経済交流の要であり、特に、「虹橋地区」は同市内の重要国際化拠点と目された。	(1)開発政策との整合性 中国政府の政策は以下の点で変更があった。 ①中国政府は、第11次5カ年計画（2006-2010）の中で、上海市浦東地区で開催予定の万国博覧会（2010年5月1～10月31日）を、北京オリンピックに続く大規模イベントとして中国経済の牽引力であると位置づけ、上海市を重要な国際化拠点としている。 ②1997年以降、「浦東地区」を国家事業として重点的に開発し、種々の誘致促進策を講じた。日系等外資企業も「浦東地区」への移転が進み、本ホテルが立地する「虹橋地区」の重要性は薄らいだ。	事業計画時においては、本事業と中国政府の開発政策の整合性は高いものの、事後の整合性は低い。 <理由分析> 計画当初、「虹橋地区」は上海の国際化拠点であった。しかし、その後、中国政府の上海拠点整備政策が浦東地区に変更となったため、評価時点における本事業の重要性は低くなった。  本事業は、評価時点の中国政府の開発ニーズとは合致していない。  <理由> 中国政府の政策変更により上海市の開発拠点が「虹橋地区」から「浦東地区」へ移行し、かつ、同業他社が
	(2)開発ニーズとの整合性 ①上海市のホテル需要逼迫（1985年のホテル需給率は140%見込み）は、対外経済開放政策実施上の大きな障害となっていた。 ②上海市当局は、二度、日本側出資会社の親会社に対してホテル建設の要請を行った。	(2)開発ニーズとの整合性 ホテルの稼働率は、1987年から1994年まで上昇し、その後1999年まで漸減している。また、2010年6月時点において、「虹橋地区」には本事業会社を含めて12の三ツ星以上のホテルがあり、金融センターとして発展してきた「浦東地区」には四ツ星以上のホテルが18件林立している。このことから、上海市内のホテル	

項目	事業計画（1986年）	事業実績	評価結果
		需給が一段と緩和していることがうかがえる。	数多く進出したため当初計画時のニーズ予測に反した結果となった。しかし、本事業は、上海において、国際的なビジネスホテルがまだ不足していた1980年代後半から1990年代前半にかけての外国人ビジネス客、特に、日本からの長期渡航者に対して、安全かつ快適な宿泊先を提供することによって、国際的なビジネスホテルとしての機能を十分に果たしたと言える。
	(3)日本の政策との整合性 日本政府は、日中平和友好条約締結の翌年（1979年）12月に訪中した大平正芳首相(当時)が、対中ODAの供与及び中国の改革・開放政策を積極的に支援していく用意があることを表明している。		計画当初の援助政策との整合性は高かった。
	(4)投融資スキームの妥当性 事業計画当時、本事業は以下の通りJICAの出融資条件を満たしている。 ①事業出資者（参考資料①参照） 1)日本側企業2社以上の出資：該当 2)日本側以外1社以上の出資：該当 3)中核企業の存在：該当 ②出資方法（参考資料①参照） 1)日本側投資会社経由の間接方式：該当 2)JICA出資比率は日本側投資会社の50%以下：該当 3)JICA出資比率は現地会社出資総額の25%以下：該当せず（37.5%） 4)JICA出資額は50億円以下：該当 ③相手国政府の要請 1)相手国政府の要請または歓迎の意志表示：該当 ④事業内容 1)当該事業実施が相手国の産業開発に寄与し、その経済発展に貢献：該当 2)日本と相手国との関係緊密化にとって重要で、経済交流促進に貢献し、または国際協調による国際交流の促進に寄与：該当 3)出資対象外事業（国際紛争に関係、環境対策が不適切、日本の輸出振興が目的との国際的批判を受ける可能性があるもの）：該当せず ⑤事業達成の見込み：該当  (注)本項目では、1990年に作成された中小型出融資	(4)投融資スキームの妥当性 評価時点において、本事業はJICAの出融資の要件を満たしている。	事前事後ともに（事業全体スキームへの評価とは別に）JICAが投資形態で参加したことは一定の役割を果たす効果を有したため、妥当性はあった。

項目	事業計画（1986年）	事業実績	評価結果										
	<p>の基準を用いて評価している。</p> <p>以下の理由により、本事業に対する JICA 支援は、従前通りの円借款ではなく、出資形式にすることにより民間事業者のリスクを軽減し、プロジェクト採算の不安定性を補完する必要があった。</p> <p>1) 当事者間で事業での権利や責任の分担などを取り決める合作方式の事業であり制度的なリスク（不安定性）が高い。</p> <p>2) 総事業費に占める自己資本を当時としては高い 1 割とすることが中国側から求められていた。</p> <p>3) 従来方式（合弁方式）でのリスクに加えて法制度や政策方針の変更の影響を強く受けるものである</p> <p>4) 事業採算面から長期安定資金を確保する必要がある</p>	<p>従前通りの円借款と比較した投融資スキームの妥当性については、結果的に開業当初から低稼働率などの事態が生じており、リスクバッファとして資本金が厚いことは事業スキームを支える一つとして機能したと言える。</p>	<p>以上より、本事業の実施は、中国の開発政策及び開発ニーズ、日本の政策と一部合致しない点があるが、投融資スキームの活用の意義も認められるため、妥当性は中程度である。</p>										
効率性：	<p>(1)アウトプット 国際 1 級水準のホテルの建設 立地：上海国際空港より車で約 5 分、 都心より約 20 分 高さ：地上 11 階 敷地面積：22,000 平方メートル 客室数：417 室 設備：和食・中華・洋食レストラン、宴会場、プール、テニスコート等</p> <p>(2)インプット ①事業費 総事業費：7,600 百万円（資本金 760 百万、借入金 6,840 百万円）</p> <table border="0" data-bbox="331 1209 651 1369"> <tr> <td>建設費</td> <td>5100 百万円</td> </tr> <tr> <td>インフラ整備</td> <td>537</td> </tr> <tr> <td>家具計器備品</td> <td>950</td> </tr> <tr> <td>開業前金利</td> <td>377</td> </tr> <tr> <td>開業委託費等</td> <td>636</td> </tr> </table>	建設費	5100 百万円	インフラ整備	537	家具計器備品	950	開業前金利	377	開業委託費等	636	<p>(1)アウトプット 1988 年、当初計画（仕様）通り完成。（公開情報に基づき推定）</p> <p>2010 年 6 月現在は、ホテルの改装（1998 年）を経て、客室数は 389 室、11 階建て、空港から 5 分、レストラン、宴会場、プール、スポーツジム等の施設を完備した四ツ星ホテルになっている。</p> <p>(2)インプット ①事業費 総事業費：13,840 百万円（資本金 2,280 百万、借入金 11,560 百万円） 1990 年以降、増資 1,520 百万円、および、追加融資 4,720 百万円が実施された。</p> <p>増資は現地ホテルによる 50 年間の土地使用権買取のための資金、融資は主に追加運転資金に各々充当された。</p>	<p>アウトプットは計画通り建設された。</p> <p>①事業費 当初計画に比して、総事業費は 182%であった。また、総事業費に占める自己資本の割合は 10.0%から 16.5%へ引き上げられた。</p> <p>&lt;理由・妥当性&gt; 自己資本比率が増大したのは、1989 年 2 月、日本側投資会社が現地事業会社の経費削減、長期資本回収を可能とするべく、中国側に土地使用料の引き下げ、および、合作期間（20 年）の延長を要請した結果、中国側</p>
建設費	5100 百万円												
インフラ整備	537												
家具計器備品	950												
開業前金利	377												
開業委託費等	636												

項目	事業計画（1986年）	事業実績	評価結果
	<p>②期間 1986年2月～1987年4月（14ヶ月） 1986年2月着工、1987年4月開業予定</p>	<p>追加融資の内訳は以下の通り。 建設コスト増分 600百万円 土地使用権買取資金 348百万円 追加運転資金等 3772百万円</p> <p>（背景） 1)開業当初の様々な外的要因により、稼働率、客室平均単価ともに当初計画を大幅に下回り続けた。 2)1980年代後半の元の切り下げ、および、円高による円建て債務の元利償還負担が増大し、債務の為替差損が大きく影響し、現地会社の財務状態が悪化した。 3)資金繰り支援のための追加融資も、現地会社の有利子負債比率を増大させた。</p> <p>②期間 1986年2月～1988年3月（25ヶ月） 1986年2月、着工 1987年11月、部分営業開始 1988年3月、全館開業</p>	<p>からの提案に基づき、合作契約の解消及び現地ホテルによる50年間の土地使用権買取が実行され、そのための増資資金が必要となったため。</p> <p>②期間 当初計画に比して178%、全館開業は1年遅延した。</p> <p>&lt;要因分析・妥当性&gt; 中国側の理由により電力・水道・ガスの供給開始日の見通しが度々変更になり、開業予定日も変更を余儀なくされたため、本格的セールスが開始できない状態でスタートした。</p> <p>以上により、本事業は全体の事業費・事業期間共に計画を上回ったため、効率性は低い。</p>
有効性：	<p>(1)定量的効果 ①運用・効果指標 上海市のホテル需要逼迫（1985年のホテル需給率は140%との見込み）を緩和することを想定し、1987年開業初年度より80%の稼働率を見込んだ。</p>	<p>(1)定量的効果 ①運用・効果指標 稼働率は80%の見込みには到達しなかった。 ホテル開業（1988年）から1999年まで以下の外的要因により稼働率は計画を大幅に下回り続けた。 1)1988年1月中旬、上海市で肝炎が流行 2)1988年3月、高知学芸高校修学旅行生の列車事故発生 3)1989年6月、天安門事件発生 4)1990年代半ば、日本国内の長引く不況 5)1990年代半ば、外国人用アパート、マンションの増加、競合ホテルの新規開業 6)1997年1月、阪神淡路大震災の発生 7)1997年、アジア通貨危機発生 8)1997年以降、浦東地区の発展に伴う企業の移転</p>	<p>①運用・効果指標 当初の目標は達成されなかった。</p> <p>当初計画との大きな乖離を生じた最大の原因は、中国政府の政策変更（虹橋地区から浦東地区への開発重点のシフト）である。</p>

項目	事業計画（1986年）	事業実績	評価結果
	②事業の収益性 IRR 試算なし。 ROE はプラス。	②事業の収益性 評価時点において、大幅な債務超過状態。 清算に入る前までの事業期間（1987年～1999年）中に黒字に転じることは一度もなく、投資資金の回収は出来なかった。したがって、IRR、ROI ともにマイナス。	②事業の収益性 当初計画の収益を上げることが出来ず、大幅な不採算事業となった。  <要因分析・妥当性> 以下の理由によりホテル稼働率、平均客室単価が当初計画を大幅に下回り、収支予想と乖離した結果となったため。 ①中国政府の政策変更（虹橋地区から浦東地区への開発重点のシフト） ②事業環境の変化（上海市、日本、アジア地域における事故、天災、経済危機等） 以上は、事業実施に当たった、日本側出資会社のコントロールの及ぶ問題ではなく、やむをえない。
	(2)定性的効果 確認できる資料からは、特に想定されていない。	(2)定性的効果 確認できる資料からは、特に報告されていない。	
			以上により、本事業の実施による効果発現は計画と比して限定的であり、有効性は低い。
インパクト （有効性の評価を含む）	(1) インパクト（想定されたインパクト） ①中国の対外経済交流の増進  ②中国の経済開発促進  ③技術移転 日本側出資会社は、従業員として採用される中国人に対して詳細多岐にわたる研修を実施し、近代的ホテル経営に係る広範囲なノウハウの移転を図る。	(1) インパクト（想定されたインパクト） ①②想定したインパクトは達成されなかった。  ③技術移転 本ホテルは、上海において国際レベルのビジネスホテルがまだ少なかった時期に事業を展開し、国際レベル・ホテルの運営ノウハウの移転を果たした。	①②想定したインパクトは達成されなかった。  ③技術移転 一定の効果の発現があったと推定される。
	(2) その他正負のインパクト 自然環境へのインパクト： 確認できる資料からは、問題は特に想定されていない。	(2) その他正負のインパクト 自然環境へのインパクト： 確認できる資料からは、問題は特に報告されていない。	自然環境へのインパクト： 確認できる資料からは、問題は特に報告されていない。
持続性：	(1)運営維持管理の体制 ①現地事業会社は、日本側投資会社の100%出資会社である（参考資料①参照）。また、当該ホテルの建設・運営は、以下の通り、概ね日本側で実行される。 1)設計：日本側出資会社B、その他 2)施工：日本側出資会社B 3)運営：日本側出資会社A 4)資本金：JICA、日本側出資会社A、在日華僑系企業、	(1)運営維持管理の体制 現地事業会社の業績不振、財務状態悪化に伴い、日本側出資会社Aが支援を実施した結果、以下の点で体制に変更があった。 ④増資引き受けを日本側出資会社Aのみが実行。 ⑤民間金融機関が現地会社への貸付を引き上げることになり、日本側出資会社が現地会社に対して、債務保証、借入金肩代わり、赤字運転資金融資を実施。	現地事業会社の破綻により、当初計画にある本事業の運営維持管理に必要な体制は保たれなかった。  <要因分析・妥当性> 以下の理由によりホテル稼働率、平均客室単価が当初計画を大幅に下回ったため、収支予想と乖離した結果であり、事業実施に当たった、日本側出資会社のコン

項目	事業計画（1986年）	事業実績	評価結果
	<p>本邦金融機関 5)借入金：本邦金融機関 6)中国側の役割は、土地使用権の提供のみ。 ②本事業は、中国初の合作会社であり、権利・義務の全ては、予め日中間で話し合いにより合作契約で決定されている。当該契約には以下も含まれる。</p> <p>1)日本側投資会社は、総投資額（登録資本金の10%除く）を回収後9年以内の経営期間に、上海市企業に対してホテルの全ての建物・施設を譲渡する。 2)上海市企業は、経営期間内に、双方の合作を強めさらに良好な経済効果を上げるために、ホテル開業の日より少数の専門人員をホテルの各部門に派遣して学びながら働かせ、相応な知識と経験を積んだ者から各部門の支配人、ひいては、総支配人に就任させ、ホテル運営上の引継ぎを完成させる。</p>	<p>なお、大株主である日本側出資会社Aが追加的な支援を行う財務的余力もなくなったため、現地会社を清算する判断を下した。</p>	<p>トロールの及ぶ問題ではなく、やむをえない。 ①中国政府の政策変更（虹橋地区から浦東地区への開発重点のシフト） ②事業環境の変化（上海市、日本、アジア地域における事故、天災、経済危機等）</p>
	<p>(2)運営維持管理の技術 従業員への研修：日本側出資会社は、従業員として採用される予定の中国人に対する詳細多岐に渡る研修の実施を行うことにより、近代的ホテル経営に係る広範なノウハウを移転する予定。</p> <p>JICAとしては、日中間の経済協力・交流の促進のために、以下の点につき、投資会社を指導していく方針。 ① 本ホテルをビジネスホテルとして継続運営するため、ホテル調度品等に配慮し、一定水準を保つ。 ② 事務所用・住居用ビジネス客に対する優遇提供 ホテル経営のノウハウ等各種の技術移転を促進</p>	<p>(2)運営維持管理の技術 資料不足により未確認。 しかし、合作契約、及び、日本側投資会社に対する JICA からの指導を通じて、ホテル事業期間（11年）に、日本側投資会社から現地会社従業員へのノウハウの移転はあったと推察される。</p>	<p>計画時・評価時ともに、本事業の運営維持管理に必要な技術は保たれていたと推察される。</p>
	<p>(3)運営維持管理の財務</p> <p>単年度黒字計上年度 営業開始後9年度目より 累積黒字計上年度 営業開始後13年度目より 配当 借入金返済後に配分開始 (13年度目から)</p> <p>日本側出資金7億6千万円に対して、期間中の配当収入は約48億5千万円（投資金回収分を含む）</p>	<p>(3)運営維持管理の財務 本事業の日本側出資会社Aは、本事業の運営担当として、諸々の財務的支援を講じてきたが、単年度損益は99年度（営業開始後11年）まで一度も黒字とならず、累積損失は漸増。</p>	<p>運営維持管理の財務に持続性はなかった。</p> <p>&lt;要因分析・妥当性&gt; 1998年8月、本事業の日本側出資会社Aは、以下の理由により、事業の継続・再建を断念し、清算したい旨、JICAに打診。 1)上海市のビジネスセンターが浦東地区に移りつつある。 2)外国人アパート・マンションの開発による、重要顧客であった日本人長期滞在者の流失が進み、安定収入確保が見込めなくなった。加えて、新設ホテルとの競合が激化</p>

項目	事業計画（1986年）	事業実績	評価結果
			<p>3)新空港の開港により、国際空港に隣接しているというメリットが失われる</p> <p>4)今後の収支予想で、平均客室単価を大幅に引き下げて稼働率を高めても毎年大幅な当期純損失が発生し、累積損失は拡大する見込み。</p> <p>これを受けて、JICAは、会計士事務所に調査を委託した結果、日本側出資会社Aによる経営見通しは妥当なものとは判断した。即ち、以下の理由により、本事業の継続・再建は困難とされた。</p> <p>1)ホテルの供給過剰（2-3年は継続することが見込まれる）</p> <p>2)日本を含む外国投資の低迷（2-3年は継続すると見込まれる）</p> <p>3)浦東地区開発によるビジネス機能の移転</p> <p>4)新空港の開港による外国人利用客の減少</p> <p>5)長期滞在客向け代替施設供給の増加</p> <p>以上により、（償却前の時点における）本事業の維持管理は、体制・財務面に重大な問題があり、本事業によって発現した効果の持続性は低かった。</p>
JICAの収支：	<p>当初計画では、借入金返済後に配分開始の前提で、1987年開業後13年目の1999年からJICAへの配当が開始される予定であった。</p>	<p>現地会社が累積損失を解消することはなかったため、日本側投資会社からの配当もなかった。したがって、IRRはマイナス。</p> <p>JICAは2000年3月期、日本側投資会社が現地会社に対する出資金全額を償却したのに伴い、2000年3月期決算において、日本側投資会社への出資金300百万円のうち296百万円を引当計上、2002年3月14日付で300百万円全額を償却した。</p>	<p>JICA出資金の回収はできなかった。</p> <p>&lt;要因分析・妥当性&gt;</p> <p>以下の理由によりホテル稼働率、平均客室単価が当初計画を大幅に下回ったため、収支予想と乖離した結果であり、事業実施に当たった、日本側出資会社のコントロールの及ぶ問題ではなく、やむをえない。</p> <p>①中国政府の政策変更（虹橋地区から浦東地区への開発重点のシフト）</p> <p>②事業環境の変化（上海市、日本、アジア地域における事故、天災、経済危機等）</p> <p>以上より、本事業により、JICAは損失があった。</p>
アディショナリティ：	<p>【項目別評価】</p> <p>①財務的リスク軽減策：該当。</p> <p>②非財務的リスク軽減策：該当。</p> <p>③開発効果の向上：該当。</p> <p>④民間資金の動員：該当。</p> <p>⑤環境社会配慮の担保：該当。</p> <p>特記事項：</p>	<p>【項目別評価】</p> <p>同左。</p> <p>特記事項：</p> <p>①中長期資金の供給：現地事業会社が上述の土地使用権買取資金のために増資を実施した折、日本側出資会社A、B及び本邦金融機関が新株を引き受けたため、JICA出資割合は、全体の37.5%から12.9%へと低下し</p>	<p>事前・事後ともに、JICA支援によるアディショナリティはあった。</p>

項目	事業計画（1986年）	事業実績	評価結果
	<p>①中長期資金の供給：融資および民間出資のみでの対応が困難：日本側民間出資者は、総事業費に占める出資割合を通常ケースと同様の0.75%に抑える方針であったが、交渉の結果、やむを得ず10%となった。これらの負担増に対応しきれないため、JICAの出資が要請された。</p> <p>②カントリーリスク：中国には根拠法がなく、両当事者間の契約に基づき実施される合作事業である。即ち、合弁法によって安定的な事業運営が期待できる合弁事業と異なり、事業遂行上、より厳しい状況におかれる。加えて、合作期間終了時には、残余財産を中国側に実質的に無償譲渡することになる。</p>	<p>た。</p> <p>②カントリーリスク：1989年2月、日本側投資会社が現地事業会社の経費削減、長期資本回収を可能とするべく、中国側に土地使用料の引き下げ、および、合作期間（20年）の延長を要請したところ、中国側からの提案に基づき、合作契約の解消及び現地ホテルによる50年間の土地権利買収が実施された。</p>	<p>以上により、計画時および実績ともに本事業を JICA が支援することによるアディショナルリティは高かった。</p>
JICA への提言	特になし		
JICA への教訓	<ul style="list-style-type: none"> <li>・当該事業では、中国政府の政策変更（虹橋地区から浦東地区への開発重点のシフト）が当初計画との大きな乖離を生じた最大の要因であったため、ホスト国の開発政策や同ニーズの継続性が現地事業の成功の鍵を握るケース（EX.都市開発、地域開発）では、事前に、当該政府のスタンスや意思確認をとるべき。</li> <li>・本事業では、中国当局の政策変更に加え、事業環境の大幅な変化によって、現地事業会社が業績不振に陥ったが、これに対し継続的支援を実施したのは日本側出資会社 A 一社のみであり限界があったと判断されることから、出資前の段階にて想定されるリスクの洗い出しとそれに対する対応策が検討されるべき。</li> </ul>		
その他（コラム等）	特になし		

参考資料①：プロジェクト資金スキーム・株主構成（1990年－2000年）

