

秘

* 日航開発の調査報告 *

昭和 62 年 2 月

目 次

	頁
はじめに	1
I. J D Cの財務状況および今後の見通し	2
1. J D Cの財務現況	〃
2. J D Cグループ総合の現況と見通し	〃
3. 財務状況悪化と米国3ホテル	4
4. 運営受託の拡大計画	〃
II. エセックス・ハウス・ホテルの問題点	5
1. 現況と見通し	〃
2. エセックス・ハウス・プロジェクトの問題点	6
(1) 買取価格	〃
(2) 資金調達	7
(3) プロジェクトの実行性検討	8
III. J D C事業展開上の問題点	9
1. J D Cの事業展開計画の問題点	〃
(1) ホテルチェーンの拡大方針	〃
(2) 急激なホテル展開	10
2. 長期総合計画の欠如	11
3. 経営管理体制の不備	12
4. 契約の不備一見切り発車	〃
(1) 工事契約	13
(2) ホテル運営形態に関する契約	〃
IV. 当社のJ D Cに対する子会社管理上の問題点	14
1. ホテル事業の日航グループ経営における意義の不明確性	〃
2. 親会社の指導管理上の不備	15

(1) 合同役員会	〃
(2) 長期経営計画の欠如の放置	〃
(3) F/Sの審査	〃
(4) 経営指導理念の欠如	16
(5) 基本協定運用上の問題	〃

V. J D C 経営改善の方向 17

1. 経営改善の必要性	〃
2. 経営の達直し	〃
(1) 日航グループ経営におけるホテル事業の意義	〃
(2) 親会社のJ D C指導管理体制の強化	〃
(3) J D Cの経営方針の見直し	18
(4) J D C経営管理体制の強化	〃
(5) 人件費等J D C本社部門経費の縮少	〃
(6) 新規事業展開	19
3. J D Cの財務的改善策	〃
(1) 技本的財務改善策の検討	〃
(2) エセックス・ハウス・ホテル	20
(3) シカゴおよびサンフランシスコ・ホテル	〃

附属資料

1. サンフランシスコおよびシカゴ・ホテル・プロジェクトの概要	附-1
(1) サンフランシスコ・ホテル・プロジェクト	〃
(2) シカゴ・ホテル・プロジェクト	-2
2. ホテル運営形態	-3
3. 資産の形成	-5
4. 日航系列ホテルと当社営業との関連性	-6
5. J D C会社概要	-8

はじめに

日航開発（以下JDCと略す）は、この数年の間に、自社系列ホテルの世界的な展開を目指し、総合的長期収支・資金計画もないままに、ロンドン、ニューヨーク、サンフランシスコ、シカゴ、香港と相次いで、総額約800億円の投資規模に及ぶホテル展開プロジェクトの決定を行なった。

ホテル事業は、その特性上、多額の設備投資を必要とし、累積赤字の解消及び投下資本の回収には、通常長期間を要するが、このような同時併行的な急激なホテル展開については、その財務的健全性についてかねがね危惧されていた所である。

今回、関連事業本部とともに行ったJDC調査の結果では、JDCはこれまでには、早晚財務的に破綻に瀕する程の経営状況にあることが判明した。今回行ったJDCの将来見通しの試算によれば、JDCは傘下子会社とのグループベースで、1988年以降恒常的な債務超過に陥り、連結ベースでの累積損失は、1990年には200億円に、1993年には300億円に、1997年には380億円の巨額に達し、約5年後には借入残高が900億円を超える、財務的にも救い難い深刻な状況に追い込まれる。JDCの招く経営の破綻は、その規模から言っても、単に一子会社の問題に留まらず、親会社の大きな負担となり、その経営にも重大な影響を及ぼすおそれが多分にあるので、その経営改善について、早急に抜本的な方策を講ずる必要がある。

ここに、JDCのこのような状況に至った経緯を辿り、JDCの今までの経営方針、プロジェクト開発状況、経営管理体制ならびに親会社としてのJDCの指導管理における問題点を明らかにするとともに、JDCの財務的な現状分析及び、将来展望に基く諸問題点について述べ、JDCの今後の経営改善策検討の資にすることを致したい。

④本調査書で引用しているJDCの収支・資金等に関する予想数値は、当社が、JDCの中長期計画とは別個に、JDCの協力を得て今回作成したJDC中長期見通し（総合）による。

I. JDCの財務状況及び今後の見通し

1. JDCの財務現況

JDCは昭和45年設立以来、損失が続き、53年において累積損失が15億円に達したが、54年度以降黒字に転じ、60年度において、累積損失が解消した。然るに61年に到り、再び赤字に転落し、61年度末には、累積損失計上に逆戻りする見通しである。

JDCの60年度末の純資産は、120.07億円であり、この内資本金は120億円であるので、内部留保は無きに等しい。パリ日航ホテルには81.3億円の出資を行っているが、同ホテルは(60年度末で)36億円の累積赤字を抱えているのみならず、出資後のフランス・フラン下落もあり、その実質投資価値は僅か9.8億円に過ぎず、実質的に71.5億円の投資損失を蒙っている。

従って、JDCの純資産は実際上は、大幅に空洞化している。

④パリ・ホテルについては、1996年に比較的有利な買取りオプションがある。

2. JDCグループ総合の現況と見通し

JDCの財務状況を判断する場合、JDCグループの親会社としてのJDCのみの数値だけでは、謂わば、氷山の一角で余り意味がなく、寧ろ、JDCの傘下の子会社を含めたJDCグループの連結ベースで判定しなければならない。

JDCの協力を得て行った試算の結果では、JDCのグループベースでの累積損失及び借入残高の見通しは、次の通りである。

J D C グループの累積損益の見通し (億円、△: 損失)

	累 積 損 益					借入金残高	
	1985	1988	1990	1993	1997	1996	
(開業年次)	(債務超過)				(累積損最大) (借入残最大)		
JDC (本体)	1970年	7 百万円	△0.8	△ 3.3	△ 0.3	22.7	175.9
沖縄	1973年	△ 0.3億	0.6	0.5	0.5	0.5	—
	1976年	△28.1	△ 30.2	△ 28.9	24.7	△ 8.4	—
	1985年	△ 1.2	△ 5.4	△ 6.2	△ 2.7	5.3	22.6
米国3 関係	1985/87	△ 1.9	△ 89.4	△167.1	△276.2	△423.0	701.4
(エセックス・ハウス)		(△ 2.1)	(△ 54.2)	(△100.6)	(△ 164.6)	(△247.3)	(418.8)
香港	1987年	—	△ 5.9	△ 7.1	2.4	30.8	23.9
その他		—	△ 4.5	△ 7.2	△8.8	△ 4.8	7.4
グループ総合 (億円)		△31.5	△135.6	△219.3	△309.8	△376.9	931.2

①各ホテルの累積損益は、J D C の出資比率に見合う額

2.為替換算レートは1986年5月レート

3.米 国 3 ホ テ ル の 累 積 赤 字 は 最 大 5 0 4 億 円 (2 0 0 3 年)

エセックス・ハウス の 累 積 赤 字 最 大 は 2 9 4 億 円 (1 9 9 9 年)

上記で分る通り、J D C グループの累積損失は、1985年度末においては

31.5億円であったが、新ホテルの展開により、業績は急速に悪化し、1988年には、J D C の資本金120億円を上回り債務超過となり、更にその後も、累積損失は雪ダルマ式に急速に増え、1990年には200億円に、1993年には300億円に、1997年には380億円に達することが予想される。

資金的には、不足資金の追加借入により、借入残高は1985年度の500億円から次第に増え、1996年には930億円を超える巨額となる。

3. 財務状況悪化と米国3ホテル

このような急速な累積損失増大及び借入残高増加は、短期間における相次ぐホテル投資によるものであるが、そのうち最も大きなものは、前表でも分る通り、1985年開業のニューヨーク、ESSEX HOUSEホテル（以下E/Hホテルと略す）及び（1987年秋開業予定の）サンフランシスコ及びシカゴの米国3ホテル関連によるものであり、1993年におけるJDCグループの累積損失310億円の内、約90%を米国3ホテルが占め、（グループ累積損失が最大となる）1997年においては、グループ累積損失が377億円であるのに対し、米国3ホテル関連の累積損失の合計はそれを上回る423億円にもなっており、2002年には米国3ホテルの累積損失は500億円を超える恐るべき額となる。

資金的に見ても、JDCグループ借入残高が最大となる1996年において、残高931億円の内75%に当る約700億円を米国3ホテル関連が占めている。

後にも述べるが、この3ホテルの累積損失解消には長時間を要し、現在の試算では開業後E/Hホテルは21年、サンフランシスコ・ホテルは23年、シカゴ・ホテルは14年を要する。（E/Hホテルについては、JDCは再計算中であるが、最近の業績よりして更に悪化する模様である。）

④サンフランシスコ及びシカゴ・ホテルの概要については、添付附属資料1（附-1、2頁）参照のこと。

以上の財務的見通しより分る通り、JDCはこのまま推移すれば、遠くない将来、経営の破綻を来すことが危惧されるので、米国3ホテルの問題を含め、早急に抜本的対策を講ずる必要があるものと判断される。

4. 運営受託の拡大計画

JDCは、（投資を殆んど伴なわない）ホテル運営の受託の獲得に、積極的に努力することを今後の再建策の柱としており、これに伴う増益効果により、2005年までの計画期間内に約600億円の収支改善をはかるとしている。こ

の運営受託の拡大による収支改善は、1989～2005年の17年間に62件（年平均3.6件、1件400室規模）の新規ホテル運営受託を行うことを内容とするものである。

運営受託の大規模な拡大は今後JDCとしてとるべき重要施策であり、その推進が期待されるが、上記のような好収益をもたらす運営受託の大規模な拡大は、今までの経緯よりも、余りにも非現実的であるので、将来のプラス・アルファ一要因としては考え得るが、再建の柱として計画に織り込むことは、当を得ないものと思われる。従って我々の行った試算には含めなかった。

II. エセックス・ハウス・ホテルの問題点

1. 現況と見通し

E/Hホテルが、JDCの財務状況悪化の大きな要因であるので、購入の経緯及び今後の見通しについて述べる。

71-2室を有するE/Hホテルは、マリオット社よりJDCが175百万ドルで買取り、1985年11月より運営している。客室稼動率は、1986年通算で、計画値72%に対し65%（後半平均71%）であり、1986年前半期のみで、770万ドルという大きな損失を蒙った。購入を決定した際の1986年の年間収支予測は、510万ドルの損失であったので、僅か半年間で年間を上回る損失を招く結果となった。客室稼動率は初期より好転しつつあるが、損益面ではコスト高もあり、予想よりも相当悪い。

E/Hホテルは、総コストの80%にあたる145百万ドルを、日本生命より期限20年、平均金利12%の高利で借りており、金利負担が極めて大きい。（但し、15年以降、日生は借入金を45%の持分の出資に転換できる。）

同ホテルは、現在損益分岐客室稼動率が100%を超え（年中満室でも赤字）、資金的にも借入元本返済どころか、支払金利の資金にも毎年不足する状況にあり、昨年JDCの協力を得て行った試算では、日本生命の145百万ドルの借入残高に加え、年々運転資金借入に伴う追加借入残高（15年後には運転資金借入

残高約1億ドル)が増加し、支払金利は、1986年においては13百万ドルであったが、1991年においては20百万ドルとなり、1994年には25百万ドル、1999年には29百万ドルという恐るべき額となり、開業15年後に日生ローンが出資に振替るまでは、営業成績は向上しても、毎年営業収益金(営業利益及び償却費)は金利支払い額を下回る。単年度で黒字になるのは、日生ローンが出資に転換する2000年以降であるが、累積損失はその時点で購入価額に近い160百万ドルに達する。

更に、E/Hホテルへの出資に伴うJDC借入の金利コストも加えたプロジェクト全体の実質累積損失は、2004年には368百万ドルにもなり、購入価格の倍額となる。

このようでは、損失と借金を増やすための経営と言われても致し方なく、事業運営の意義が全く見当らない。

2. エセックス・ハウス・プロジェクトの問題点

E/Hホテルが、このような事態を招いた原因を辿ると、プロジェクトの企画及び実施段階におけるものとして、次の3点が指摘される。

(1) 買取価格

E/Hホテルは、175百万ドルという、その時点では我が国企業が海外で購入した不動産の最高額(新聞報道)でマリオット社から購入されたが、その際価格について不動産鑑定機関の正式評価を受けなかったという事実がある。

投資銀行のファースト・ボストン社が、E/Hホテルの投資家募集のために行った鑑定機関の収支予想から割り出した紙上計算のみの簡易鑑定書(本鑑定は、追加料金を払えば、物的チェックを行った上別途行うと断っている。)にのみ依存し、十分な価格交渉も行わず、結局は言い値で購入している。

購入契約締結直後マリオット社は、good priceで売れたと記者発表し、又あの値段はいかにも高すぎると、業界の噂が立ったゆえんである。

米国の特に都市部の不動産価格は、第一次、第二次オイルショック後、一般

物価以上の異常な値上がりをしたが、ホテルの客室料金、飲食料金は、消費者物価にリンクしているので、高い時価での不動産投資を前提としたホテル経営はただでさえ本来極めて困難であるが、購入価額が若し適正価格を上回っていたとすれば、致命的であろう。

JDCでは、購入価額の9%にあたる16百万ドルの補修ないし改修を現在企画中であるが、これはさらに収支の悪化をもたらすものであり、防災等必要欠くべからざるもの以外は、このさい抑制すべきものと思われる。

(2) 資金調達

JDCは、資金調達計画が未確定のままで、E/Hホテル買取りの確定契約をマリオット社と締結するというリスクを冒している。

JDCは、1984年12月購入契約締結時には、モルガン・スタンレー投資銀行より、ホテル・オーナーとして参加する投資団を米国で募集し、出資金を調達するというファイナンス提案を受けていた。

この提案は、米国税制が現行のままで変更されない限り、有効であるとの条件つきのものであったが、このようにファイナンスが不安定な状況に拘らず、何ら（一定期限内の資金調達完了を効力発生要件とするなどの）停止条件を附さず、JDCは確定契約を締結してしまった。然るに、翌月には、税制改革が迫ったため、投資家募集は困難になったことを事由に、同投資銀行はこの提案の撤回を行い、将来オーナーとなるべき米国投資団の結成が崩れた。

この結果、1985年7月には購入契約履行に追い込まれ、止むを得ず、緊急資金調達によりJDCは出資（30百万ドル）を行い、本来運営受託を意図したにも拘らず、所有主体になるとともに、日本生命等より、多額の借入金（合計175百万ドル。全投資額の97%）を背負う結果となり、高額利子負担に喘ぎつつ事業運営を行うこととなった。

(3) プロジェクトの実行性検討

JDCがE/Hホテル・プロジェクトの企画段階において行った実行性検討と、最近行った再見通しとには次の如く大きな乖離が認められ、事前調査の不備とともに計画が余りにも楽観的であったことが判明した。

	(JDC企画)	(再見通し)
単年度黒字化年	開業9年後	開業15年後
累積損失消滅年	開業14年後	開業21年後
累積損失最高額	29.4百万ドル(1993年)	163.3百万ドル(1999年)
運転資金最高借入残高	7.4百万ドル(1991年)	109.3百万ドル(1999年)

JDC企画段階における最大の問題点は、マリオット社による運営との競争力差を十分見込んでいなかったことによる。マリオット社は50以上のホテルよりなる大規模ホテルチェーンを運営し、完備した予約システムを有し、強力な販促宣伝活動を行なっているのに対し、JDCは米国では単独ホテルに過ぎず、販売力に差があることや、コスト面でも、マリオット社は食材費等は共同仕入のため低成本であるが、JDCは単独仕入で高いことなどが織込まれていなかった。又、今までの常顧客の殆どがそのまま残ると踏んでいたのも大きな誤算であった。

III. JDC事業展開上の問題点

1. JDCの事業展開計画の問題点

(1) ホテルチェーンの拡大方針

自社運営のホテルチェーン網（多店舗化）の拡大は、知名度向上、販売競争力強化ならびに規模の利益追求に最も効果的であるので、JDCのホテル事業としての飛躍的な発展は、ホテルチェーンの確立によって初めて可能であるとし、世界的規模におけるチェーン展開をもって、JDCの経営基本方針としている。

JDC事業展開計画によれば、JDCは現在16ホテルを運営しているが、将来、海外及び国内主要都市において、チェーン網展開の中核として、直営の高級都市型ホテル展開を計り、そのためには、資本参加や投資をも辞さないことをとしている。

更に、これら中核地点の周辺において、中国、米国、ヨーロッパ、オセアニア、東南アジア、南洋諸島、国内等にわたり、多数の地点で、運営受託形式でのホテル網構築を行う構想であった。

一昨年JDC社長の発表した所によると、JDCは現在の16ホテルから5年以内に50ホテルに、10年以内には100ホテルに運営規模を拡大するという壮大なものであった。

戦後、急速にホテルチェーンを展開したホテル事業としては、ヒルトン・インターナショナル（現在90ホテル）、ウェスティン・ホテルズ（1984年53ホテル）及びハイヤット・ホテル（1978年現在84ホテル）があるが、何れも（所有と経営との分離の原則に基き）所有は投資家に任せ、自らは施設に対する投資は極力避け、最終損益責任や財務的リスクを負わない（ホテル経営管理技術のみを売る）運営受託方式に徹して、高級ホテルチェーンを開拓した。

②添付附属資料2「ホテル運営形態」（附-3, 4頁）参照

(2) 急激なホテル展開

JDCは、急速な世界的ホテルチェーン展開を目指し、世界主要都市において、他社とのJOIN又は単独の資本投下による所有（又はリース）直営形態を取ることに踏み切り、又自ら所有権を持つことは資産形成にも役立つという副次効果をも考慮するに到った。これら高級都市型ホテルは、多額の投資を要するにも拘らず、1985年には、ロンドンでモントカーム・ホテルを、ニューヨークではエセックス・ハウスを買収し、更に香港、サンフランシスコ、シカゴでは1987年秋に開設すべく、目下ホテルを建設中であり、ここ2年以内に相次いで合計約800億円の投資規模に及ぶホテル展開プロジェクトの決定を行った。

	開業時期	投資額
ロンドン（ザ・モントカーム）	1985年6月	42（億円）
ニューヨーク（　　）	1985年11月	430
サンフランシスコ	1987年秋	63（リース方式）
シカゴ	1987年秋	120
香港	1987年	130

⑤上記の他、1986年2月に、ロンドンにおいて、チャーチル・ホテル（270億円）の買収計画があったが、日航最高経営会議において、JDCの財務的問題について監査役の指摘があり、差戻し後中止となった。

JDCは自己資金もなく、これらホテルの投資は結局はすべて借入金に依る他はないが、これらのホテルは単なる運営受託でなく殆どが、所有直営方式であるため、すべての損益責任と財務責任をJDCが負うことになる。ホテル事業は累積赤字解消に15年～20年を要するが、短期間における相次ぐホテル開設により、各ホテルの累積赤字は累増され巨額となり、JDCは多額の借入金を抱え、金利負担と、借金の返済のため、財務的に行き詰る結果を招くこと

は必定である。然るに、チェーン展開を急ぐ余り、遂に次々と所有（一部リース）直営方式により、巨額の投資を行い財務的破綻を招きつつあることは、事業展開計画の段階において重大な誤りがあったものと認められる。

又、ホテル投資の裏付けとして、資産形成と称し、将来の売却利益を狙う考え方方が介在したこと、堅実経営の妨げとなつたものと思われる。

②添付附属資料3「資産の形成」（附-5頁参照）

なお、JDCは、世界87都市で約百のホテルによりニッコー・ホテルズ・インターナショナル・システムを構成しているが、このシステムは、むしろ客室予約を中心とするマーケティング主体のコンソーシアムであり、種々のマーケティング・プランやセールズ・プロモーション活動を共同で行っており、本来の意味のホテルチェーンとは言えない。

2. 長期総合計画の欠如

JDCの急速な相次ぐホテル投資は、必然的に、収支、資金上JDCの経営を圧迫することが危惧される所であり。昭和60年初期以来再三月常務会においても、監査役よりJDC長期収支・資金計画の提示を求めていたが、このような長期経営計画のないまま、次々と個別プロジェクトが了承される所となつた。JDCには各プロジェクト個別の収支・資金計画はあっても、これらをまとめたJDC全体としての総合的な長期収支・資金計画が不在であったことが、調査の結果判明した。ホテル事業は資本集約的な装置産業であり、多額の投資に伴う借入金を要し、採算点に到達するまで長期間を要する業種であるので、JDCの経営に当っては、JDCグループ全体としての、長期的総合的（収支、資金計画を含む）経営計画の策定を要し、かつ、情勢の推移に応じ、適宜修正して、UPTO-DATEのものとしておき、個々の新規プロジェクトの計画に当っては、そのプロジェクト自体のFEASIBILITYはさることながら、この長期総合計画との関連において、そのプロジェクトの妥当性を検証し、果して、財務的健全性が保持し得るか否か確認しつつ推進すべきものである。

然るに、JDCにおいては、何等このような総合的長期的経営計画を作成することなく、事業拡大主義を至上命題とし、世界的規模におけるホテルチェーン展開を急ぐ余りに、会社を挙げて、次々と個々のプロジェクト推進にのみ躊躇していたものである。長期経営計画との検証も行わず、個々のJDCのプロジェクトを相次いで承認してきた親会社としての日航の責任も免れないが、JDC自体の経営の問題として考えた場合、その経営の在り方は健全経営から程遠く、通常経営者として払うべき注意義務を怠っていたという誇りは免れないであろう。

3. 経営管理体制の不備

前項のJDCの経営計画性不足の問題は、同時に同社における経営管理体制の不備はじめ内部統制・内部牽制の欠陥など、組織運営上の問題としても指摘される。プロジェクト開発の場合をとれば、開発担当部門による事業化原案に対し、内部牽制(INTERNAL CHECK)として財務部の如き経営管理部門による実行性、採算性および財務的健全性についての徹底審査が行われた上で、事業化の可否が決定されるべきであるが、実際にはJDCにおいては、従来、ホテル事業展開方針に基づくホテル展開地点が半ば既定のものとして優先して存在し、これを実現するホテル事業化案は事業開発部門がトップと直結して主導権を握り、多くの場合、その推進が肯定的に取扱われ、事業化中止の勧告を含むチェック機能が充分に發揮される余地は少なかったとみられる。

JDCにおいては、最近経営管理の重要性が認識されつつあり、長期事業計画機能を事業部より財務部に移すとともに、経営管理機能が財務部にあることが業務分掌上明定されることとなったが(昭和60年9月改訂)、未だ十分その機能を果たしていると思われないので、今後実際上同部門が経営企画ならびに全社的な総合調整ないし統制機能を有効に發揮することが強く望まれる。

4. 契約の不備一見切り発車

E/Hホテルの購入契約及び資金調達の不手際については、既に述べた所で

あるが、この他、次の如き、プロジェクトの企画及び実施段階において、見切り発車にも等しい杜撰な点が指摘される。

(1) 工事契約

目下建設中のサンフランシスコ及び香港のホテルについては、(日本企業)建設業者との間で工事費の取決めを含む工事契約が結ばれていない。さらに建設中のシカゴのホテルについては、工事契約はあるが、総工費を積算した工事費が約定されていない。その結果、これら3ホテルはいずれも、工事費をあらかじめ確定せず、工事費が業者丸抱えの状況となっており、当初の予想なし、見積りより、工事途中で工事費が増加している。これは、工事契約の不備であると同時に、施行管理上も不都合を來す問題であると思われる。

(香港ホテルは、工事途中で当初見積りより、約4割建設費増となっていること。)

設計監理と施行とが同一業者で進められている点も、工事の進め方として適正とは考えられない。

(2) ホテル運営形態に関する契約

本年秋開業予定のサンフランシスコ・ホテルは、リース直営方式の前提で建設中であるが、最近再計算した所によると、収支予想が余りにも悪いため、目下リース方式より、他社参加による所有直営方式に切換えるべく検討中である。同じく本年秋開業を予定しているシカゴ・ホテルは、当初現地不動産業者と折半の出資予定であったが、JDCの提案による仕様変更に伴う増加建設費をJDCのみがかぶって、JDCは91%もの高率出資割合となり、大きな経営責任を負う結果となっている。

以上は、ホテル事業経営の帰趨に決定的影响を与える基本事項であるが、プロジェクトの企画及びその進め方において、手ぬかりがあったとの誇りを免れないであろう。

IV. 当社のJDCに対する子会社管理上の問題点

JDCは、先に述べたように、このままでは、早晚財務的な行き詰りが危惧される所であるが、かかる事態に至ったことについては、JDC自体の経営責任の問題であるとしても、次の如く、当社の親会社としての指導管理上の責任が同時に強く指摘されなければならない。

1. ホテル事業の日航グループ経営における意義の不明確性

調査した結果では、関連事業としてのホテル経営は、ホテル供給の不十分な一部リゾート以外は、個人旅客、団体旅客ともに、航空運送業との関連性ないし相乗効果は極めて薄れしており、一部の地域以外は、世界的に寧ろ、ホテル供給は充足され。JDCが誕生した昭和45年当時の大量航空輸送時代の草創期の如く、自社系列ホテルが航空運送の事業上重要な意味を持つ状況にはない。寧ろ、ホテル業界は過当競争気味であり、航空会社はその送客力をを利用して、容易にホテルと提携することが可能であるとのことである。

又、JDCが近時運営または企画中の高級都市型ホテルの顧客対象は、概して、グレードにおいて当社の一般旅客層を超える傾向があり（E/Hホテルの日本人客の割合は僅か3%）、日航の送客力が必ずしも及ばない。

然るに、日航グループ経営におけるホテル業の意義、目的について十分掘り下げる事なく、関連事業方針においても、ホテル業は「航空運送事業の商品競争力強化とサービス向上を目的とし、航空関連顧客を対象に収益拡大を目指す」事業の一環として、あたかも日航の営業と密接な関連があるごとく促えられ、事業規模の拡大を急ぐJDCの経営の健全性について十分見極めることなく、最近に至るまで、ほとんど全てのプロジェクトの推進を是認し支援する傾向が見られた。

②添付附属資料3「日航系列ホテルと当社営業との関連性」参照

2. 親会社の指導管理上の不備

(1) 合同役員会

日航、JDCの代表取締役を交えた合同役員会が、JDC発足以来、昭和60年に到るまで行われた。本来この合同役員会は、両者の業務連絡を行うための非公式な会議体であり、正式決定機関は、それぞれの会社の役員会であるはずであったが、一度JDCのプロジェクトが（当社の常務会以前に）合同役員会で報告されると、未だ調査段階にあるものまで了承されたものと見做され、その後、事実上撤回し難い状況が形成される結果となっていた。また、たとえそのプロジェクトが失敗に終っても、共同決定のようにみなされ、経営責任の所在が不明確となる弊害も招いた。今秋開業するサンフランシスコ・ホテルなどは、昭和59年に合同役員会に報告されたのみで、事実上承認とみなされ、日本航空において何ら正式決裁を得ていないままとなっている。

(2) 長期経営計画の欠如の放置

JDCは、最近当社が要求するまでJDCホテル・グループを総合した長期経営計画（収支、資金）を作成していなかったが、本来個々のホテル・プロジェクトを承認したり、債務保証を引受けるに当っては、当然長期計画の提出を求めたうえ、財務的観点よりその妥当性を検証すべきであるに拘らず、長期計画不在のまま、モントカーム（ロンドン）、エセックス・ハウス、上海、シカゴ、香港と次々に各プロジェクトの承認を与えた。

(3) F/Sの審査

JDCの個々のホテル・プロジェクトの収支・資金計画（FEASIBILITY STUDY）については、楽観的な予測が多いが、最近に到るまでは、関連事業部門内において適確な詳細検討を行わず、JDC作成の計画をそのまま原案通り認めていた。

(4) 経営指導理念の欠如

JDCは、チェーン・システム拡大のため、急激な都市型ホテルの事業展開を計ったが、ヒルトン・インターナショナルが行ったごとく、投資を控え運営受託に徹せしめるべきであったにもかかわらず、自己資金もないのに借入金による投資を次々と認め、財務的危機を招くに至らしめたことは、親会社としてもその責任を免れない。

(5) 基本協定運用上の問題

当社とJDCの間に締結されている基本協定においては、「重要新規事業への進出」は当社の事前承認事項になっているが、（サンフランシスコ・ホテルの例に見るごとく）、当社の正式の承認のないまま事実上進められており、また「年度中期事業計画の設定、変更」は当社との事前協議事項になっているのに拘らず、前述のごとく、これら計画が未提出のまま放置され、本協定が遵守されなかった。従って、親会社は、本協定に照らしても、JDCを適確に指導管理したものと思われない。

以上の通り、JDCがかかる経営状態に至ったことに対する親会社側の指導管理責任は大きいものがあるが、会社経営の責任は、一義的には、その会社を運営する経営者にあり、JDC自身の実力以上の拡大主義に基く、不健全と言われても致し方のない経営により、もたらされた財務的逼迫に対する、JDCの経営責任は避けられないと思われる。

V. J D C 経営改善の方向

1. 経営改善の必要性

前述の如く、J D Cは、近年専ら借入金に依存し、世界各地で相次いでホテル展開を行ってきた結果、同社には早晚、財務的危機の到来が予想される。J D Cは、子会社で最大の出資規模（J D C資本金120億円中当社出資81億円）を有し、当社は最大の債務保証（借入金債務111億円のほか、リース料支払債務を保証）を供与しているのみならず、先に述べた、今後予想されるJ D Cグループの巨額の借入金債務及び（当社連結決算上も深刻な問題となり得る）多額の累積損失の発生は、その規模からして、親会社たる当社の経営にも重大な影響を及ぼすおそれがあるので、早急に抜本的な対策を講ずる必要があるものと判断される。

J D Cは目下、日航に対し、資本金を、現在の120億円から80億円増額し200億円とする増資について検討を依頼しているが、J D Cの再建は単なるパッチ当てなく、体质改善を含め、抜本的な再建築によらない限り困難であり、J D C自身の自助努力が何にもまして先決であろう。

2. 経営の建直し

(1) 日航グループ経営におけるホテル事業の意義

今まで、関連会社によるホテル事業は、漠然と当社営業との関連においてその意義と役割が考えられていたが、前にも述べた通り、一部のリゾート以外は販売促進効果は乏しいので、関連会社としてのホテル事業は、極くまで、事業自体としての健全性と、収益性、発展性の見地より、その堅実な経営の在り方が追求されるべきである。

(2) 親会社のJ D C指導管理体制の強化

親会社としては、本来子会社の自主的経営を尊重すべきではあるが、J D Cの財務状況が逼迫しつつある現状に鑑み、今後は親会社としてはJ D Cに対し財務改善をはじめ経営改善のための指導管理体制を強化する必要がある。事業

計画、就中新規ホテルの事業展開については、今後はとくに厳格に管理する必要がある。

(3) JDCの経営方針の見直し

JDCは、世界的規模のホテルチェーン展開を急ぐ余り、急激な拡大主義政策をとり、長期的経営計画もないままに、借入金のみに頼り相次ぐホテル投資を行い、財務的ピンチを招いたが、今後は、財務的健全性を優先し、JDCグループ全体としての総合的立場より、長期的な収支資金の明確な見通しの下に、すべての事業運営を行うべきである。

現在の財務状況よりして、借入金の増大を招く新規投資は、これ以上は無理であるので、自ら所有主体又は経営主体となることは極力避け、飽くまで運営受託を中心に今後の事業展開を計るべきである。

(4) JDC経営管理体制の強化

既に述べた通り、経営管理機構が未だ弱体であるので、経営企画力、経営統制力、総合調整ならびに内部牽制機能を強化すべきである。事業開発の調査企画力ならびに傘下ホテルの収益力向上のための運営管理についても、レベル・アップを必要とする。

(5) 人件費等JDC本社部門経費の縮少

JDC本社部門の人員は、最近僅か4年間で71名より118名へと7割近くも急激に増員された。このため人件費も1981年度の4億円が1985年度には8億円と倍増し、収支圧迫の一因となっている。

海外に14ホテル（近く16ホテルに増加）を運営し、JDCとほぼ同規模の東急ホテル・インターナショナル社の例では、国内要員の総数は、JDCより6割も少ない47名（国内地方所でのセールス要員9名を含む）に過ぎないが、更に減員を計画中である。この対比からしても、JDCは少なくとも半数

以下に人員を縮少する必要があろう。

JDC本社部門経費は肥大化し、各ホテルより収受する収益の範囲内に收まらず、赤字を出しつつあるので、人件費はじめ諸経費を圧縮すべく改善をはかるべきである。

◎ JDC本社部門人員

	1981年度	1985年度
日航出向者	21名	36名 (171%)
プロバー	50	82 (164%)
計	71	118 (166%)

(6) 新規事業展開

今後、日航グループとしての新規ホテルの事業展開は、JDCよりも、日航主導型とすることが得策であろうと思われる。当社プロジェクトの場合は、リゾート開発はじめ、当社路線戦略および送客力との関係において推進が可能であるのみならず、当社の対外信用力により、(当社の投資は極力抑制しつつ)有力投資家の誘引を行い易く、当社の財務、法務、営業、施設等の各部門のより高度のノウハウを駆使し、金融機関、建設業者、その他に対しても、対外的にJDCより、より有利にプロジェクトを推進することが可能である。このような、ホテル展開により、JDCの運営受託の拡大を計ることは、JDC再建のためにも寄与し得ると思われる。

◎ 現在、日本は円高、低金利、企余りの状況で、生保、銀行、不動産会社等の投資熱も盛んであるので、これらの機運を有効に活用し得る状況にある。

3. JDCの財務的改善策

(1) 技本的財務改善策の検討

当社関連事業本部は、JDC及び当社関係部門と共に、目下鋭意JDCの経

営改善策について検討中である。JDCの財務状況は、単に部分的手直し程度では收拾できない状況にあり、かなり思い切った抜本的方策を必要とする。即ち、負債の減少策、負債比率の改善、資本構成の変更、金利引下げ策、借替、資産売却、傘下ホテルの出資持分の譲渡、部分的撤退を含め、あらゆる改善案について検討を要する。JDCの今後の財務状況悪化の最大の原因是、米国3ホテルの相次ぐ展開であることに鑑み、特にこの3ホテルについて早急な改善策が計られない限り、JDCの再建は困難である。

(2) エセックス・ハウスホテル

前述の通り、E/Hホテルは、このままでは、15年にわたり、借入金残高と累積損失が年々増え続け、経営を続ける意義が全然見当らない。

E/Hホテルはドル・レートが240円の時購入し、日本生命よりの米ドル借入金も当時の高金利を反映し、平均年12%の金利条件となっている。従って、日本生命とは、金利引下げ、借入金の出資への振替、円ローンによる借替等について強力な折衝を行い、負債額、利子支払額の大幅な減額を計る必要があり、その成否が同ホテルの死命を制すると思われる。そのためには、單なる事務折衝では困難と思われる所以で、むしろ、日航、日生の役員レベルでの政治折衝が当然不可欠であると考える。更に、これら負債減少策と共に、同ホテル客室の半分位をコンドミニアムとして売却し、借入金を減少せしめる方法についても、併せて検討する必要がある。若し、このようなE/Hホテルの大幅な財務改善策が成功を見ず、経営のメドが立たない場合には、たとえ現在損失を蒙ることがあっても、資産を売却し撤退を行ってでも、今後蒙る莫大な損失を防止すべきものと考える。

(3) シカゴ及びサンフランシスコ・ホテル

両ホテルは、今年秋に開業される予定であるが、現在の試算では、累積赤字の解消は、シカゴホテルは14年、サンフランシスコホテルは23年を要する

ことになっており、E/Hホテルに加えて、この両ホテルは、JDCにとり大きな負担となることが予想される。

前述の通り、現在では日本企業の海外投資熱も高いので、今からでも努めて、出資への参加者を募り、JDCの出資持分の排除又はミニマム化により、極力純然たる運営受託方式への移行を計り、JDCの負担を軽減する措置を講ずることを検討すべきである。特にサンフランシスコ・ホテルは、日航の正式承認を得ないで進められている経緯もあり、従来その中止につき当方よりも勧告していたが、同ホテルは採算性の予想も極めて悪く（1997年累積赤字55百万ドル）ので、当初考えていたリース方式又は、（他社も参加の）所有直営方式では、リスクと負担が大きすぎるので、現在考えているJDC出資予定分も極力他社による肩代りをはかり、純粹の運営受託方式の実現につき真剣に検討すべきであると考える。

以上

(附属資料)

1. サンフランシスコ及びシカゴ・ホテル・プロジェクトの概要

(1) サンフランシスコ・ホテル・プロジェクト

サンフランシスコ・ホテル・プロジェクトは、JDCがニューヨーク・エセックス・ハウス・プロジェクトに続く社業の米国展開として、シカゴ・プロジェクトとともに、開発中の高級都市型ホテル・プロジェクトであり、530室の規模を有し、主にビジネス関係の宿泊需要を見込み1987年秋開業を予定しているものである。

このプロジェクトは、竹中工務店及び第一生命の建設したホテルを、JDCがリースし、事業主体として、経営する仕組になっており、その他の所要事業資金（ホテル内装費、家具・備品費、諸経費等合計39.8百万ドル）をJDCが自らの出資およびリース・ファイナンスにより調達するものである。（注）

（注）現在、JDCは、このプロジェクトについて見込まれる将来収支を改善すべく、リース方式による企画を変更し、借入金による自己所有方式（エセックス・ハウス、シカゴ・ホテルと同様の方式）に切換えることを検討中である。

このプロジェクトについても、将来の業績を見通すと、各年、営業利益で賄いきれないリース料が発生する結果、最近のJDCの再見直しでは、事業が採算化するのにつぎのごとく極めて長期を要することとなっている。

(JDC再見直し)

(JDC当初計画)

単年度黒字化年	開業11年後(1998年)	5年後
累積損失消滅年	開業23年後(推定2010年)	10年後
最高累積損失	55.0百万ドル(1997年)	9.3百万ドル

(2) シカゴ・ホテル・プロジェクト

シカゴ・ホテル・プロジェクトは、JDCが、国際会議、国際見本市等の国際的な催物の開催が活発なシカゴに、サンフランシスコでのホテル・プロジェクトと軌を一にして展開しつつある400室規模の高級ホテル・プロジェクトで、1987年開業が予定されているものである。

このプロジェクトについても、資金構造の骨格はエセックス・ハウスの場合とほぼ同様であり、所要事業資金69.5百万ドルの98%（68百万ドル）が住友生命より出資転換権付きの借入金により調達される。（注）

（注）事業資金の2%（1.5百万ドル）がJDCおよび共同企業者である米国ティッシュマン不動産会社の折半出資による自己資本部分であるが、現在、同ホテルの増室その他施設拡張、グレード・アップ等を目的に事業費の10%積み増し（69.5百万ドル→76.7百万ドル）が考えられており、この場合の追加必要資金7.2百万ドルはJDCが出資として負担することとなる。

この結果、JDCの事業リスク負担の割合は、当初計画の50%から91%に増大する。（※）

（※）JDC出資 7.95百万ドル

————— = 91%

自己資金（全出資）8.7 百万ドル

このプロジェクトについても、多額の金利、償却等の負担が生じる結果、業績の見通しは順調ではなく、最近のJDCの試算（事業費積み増し後）によれば、単年度黒字計上に開業後10年を要し（1998年）、累積損失は最高27百万ドル（1997年）に達し、その消滅は開業後14年後（2001年）になる見込みである。（当初計画では単年度黒字化および累積損失消滅は、それぞれ開業5年後、11年後であった。）

2. ホテル運営形態

① チェーン化推進とホテル運営形態

前述の如く、ホテルチェーン化は、所謂「規模の利益」が得られ、多数ホテルによる組織的効率的運営が可能となる。

イ. 所有直営方式

ホテル運営形態として最も古くから行われている方式は、「所有、直営方式」であるが、土地、建物、人材すべて自社調達を要し、莫大な資金を必要とする。前述の如く、ホテル業は、投下資本の回収や黒字経営への転換に、長年月を要する事業であるので、このような「所有、直営方式」による展開では、財務的負担も大きく急速なチェーン化推進には適しないものである。

従って、円滑なホテルチェーン展開を可能にする代替手段として考えられたのが次のリース方式と運営受託方式である。（この他経営指導のみを行うフランチャイズ方式もあるが、モーテル・チェーンにおいて採用されてはいても、高級ホテルチェーンには例を見ない。）

ロ. リース直営方式

土地と建物のオーナーと賃貸借契約を結び、人材を集めホテル経営を行うので、固定資産に対する莫大な初期投資から解散されるか、ホテルの損益の最終責任は、賃借入たるホテル経営者が負う。

賃借料を傾斜させ、採算的に苦しい創業初期の負担を軽減するなど弹力化をはかりうる余地もあり得るが、償却費、金利等を結果的には賃借料として支払っているにすぎず、不動産価格が高騰した近年においては、それらの価格が賃料に反映されるので、採算上必ずしも有利と言えなくなりつつある。収支の全責任を負う点からも所有直営方式について経営上のリスクは大きい。

ハ. 運営受託方式（マネージメント・コントラクト）

ヒルトンによって、開発された方式で、オーナーより、ホテル経営を受託し、売上及び業績に応じて、運営受託料を受けとるもので、土地建物等の固定資産投資の資金負担から開放されるのみならず（但し、一部の資本参加が求められる場合がある）、ホテル経営の損益の最終責任や財務的危険負担を負わず、ホテル経営上のリスクは最も少ない。即ち、ホテル経営を所有と完全に切り離し、専門的なマネジメント・ノウハウとしての経営管理技術を売るホテル業の新しい在り方である。但し、運営がオーナーにとり、好ましくない場合には、受託契約を切られるリスクは

内在する。ヒルトンの海外部門であるヒルトン・インターナショナルは、ホテル施設に対する投資は極力避け、運営受託方式を原則とし、一部リース方式を加え、戦後世界各国に急速に、ホテルチェーンを開拓し、現在海外に90ホテルを運営するに至っている。

④ヒルトン・インターナショナルは1967年TWAが買収したが、
1986年12月UALが買い取った。

UALグループのウェスティン・テルズ・チェーン（1984年現在53ホテル）
及びハイヤット・ホテル・チェーン（1978年現在84ホテル）もヒルトンに倣い、
ホテルの自社所有を避け、マネージメント・コントラクトにより、戦後急速に高級ホテルのチェーン化を開拓した。

②JDC直営ホテルの運営形態

JDCは、現在国内で6ホテル、海外に10ホテル計16ホテルを運営しているが、
この内グアム、デュッセルドルフ、マニラ、ジャカルタ、北京、千歳等10ホテルは
運営受託方式であり、2ホテルは、リース方式、4ホテルは所有直営方式である。運
営受託ホテルについては、迂余曲折はありながら、借入金負担もなく、財務的リスク
からは開放され、（ホテル損益により左右される部分はあるにせよ）確実にJDCに
安定収入としての運営受託収入が、もたらされている。又、グアム、沖縄のリゾート
においては、日航の受け皿ホテルとしてよく機能している。

リース契約による直営方式は、大阪とパリの2ホテルである。ホテル日航大阪（4年前開設）は健闘し、業績をあげているが、最近に到り、大阪にホテルが乱立し、供給過剰となると共に、近く傾斜賃料により賃借料負担が大幅に増大するので、その採算性が危惧されている。

JDC子会社のパリ日航ホテルは、買取権付リース方式で、10年前に開設されたが、その後の業績不振に加え多額の賃借料負担による赤字経営が続き、数回の増資を余儀なくされ、JDCのパリ・ホテルへの出資額は81.3億円になっているが、36億円の累積赤字とフランス・フランの下落のため、実価は僅か9.8億円と評価され、実質的に、約72億円の損失を蒙っている。最近営業努力により、若干の単年黒字を出しているが、このホテルの財務的負担は長年JDCの経営を圧迫し、JDCの発展の大きな阻害要因となった事実は見逃せない。

⑤パリ・ホテル建物については、1996年に買取りのオプションがあり、この
権利行使によりその時点で有利に資産が取得できる可能性がある。

3. 資産の形成

JDCはホテルチェーンの中核地点におけるホテルに対して、投資を行うことの意義附けとして、資産形成を挙げている。

ホテル業に対し、将来の売却益（キャピタル・ゲイン）を狙う不動産業的な考え方には、寧ろ旧いホテル経営の考え方にも属し、近代ホテル経営の在り方と相容れない。

近代ホテル経営においては、所有と経営は分離の方向にあり、ホテル投資は長期資金運用や長期投資利益を目的とする生保、損保や不動産業又は節税効果を狙う高収益事業会社に任せ、ホテル業者はホテル経営の専門家として、所有とは離れ、経営に専念する方向にある。

特に大都市においては、土地、建物など不動産価格の上昇は、特にオイル・ショック以降、一般物価の増率を遥かに越えているが、ホテルの客室単価や料飲料金は寧ろ、一般物価上昇にリンクしており、この両者の乖離は次第に大きくなりつつあり、ホテル業者が自ら土地、建物の投資を行い経営することは、財務的リスクが大きくなり過ぎており、エセックス・ハウスの例に見る如く、資産形成でなく、うっかりすると、債務が増加し、負債形成のおそれさえある。

資産形成といつても、売却してはじめて、利益（キャピタル・ゲイン）が実現するものであるが、ホテル経営の業績が不振の時には、良い価格での売却は困難であり、業績が良好な時には、逆に売却する必然性に乏しい。又インフレ高騰時には、インフレ・ヘッジとしても資産形成の意味があるが、オイル・ショックも遠のき、現状では世界的にもインフレは沈静化しつつある。

従って、ホテル投資に資産形成の意義を見出そうとするることは、極めて危険であり、一部の出資参加も廻くまでホテル運営受託取得を円滑化するための例外的措置と考えるべきであろう。特に、最近日本の生保、不動産会社等の海外不動産投資意欲は旺盛であるので、海外ホテル資産への投資は自ら行わずに、寧ろこれら投資者を説き込み、JDCは財務的負担を蒙らない運営受託に徹するのが最も得策であったと思われる。

4. 日航系列ホテルと当社営業との関連性

昭和60年4月26日策定された「関連事業方針」では、ホテル業は、リゾート開発と共に「航空輸送事業の商品競争力強化とサービス向上を目的とし、航空関連顧客を対象に収益拡大を目指す」事業のカテゴリーとして分類されている。

JDCも、特に当初、日航の関連事業としてのホテルの意義と目的を「送客と宿泊の一体化」に求め、航空輸送の受け皿としての宿泊施設を整備し、需要の喚起を計ることにより、個人旅客、パッケージ旅行商品の販売強化に資するものと考えていた。

然し、大量航空輸送時代の進展と共に、そのニーズに応じ大都市のみならず、リゾート地域においても、ホテル建設が相次ぎ、一部のリゾート地区を除いては、ホテル供給は充足されるに到了。特に、JDCがホテルを展開しつつある大都市においては、ホテルは寧ろ、供給過剰気味であり、競争も激化している。

当社の営業部門の調査を行ったが、ホテルの総供給が不足がちな一部リゾートにおける販売については、当社系列ホテルの存在は意味があり得ても、都市及び成熟リゾートにおいては、個人、団体を問わず、当社系列ホテルの運営が、当社の旅客販売に及ぼす寄与度は、現在では稀薄化しているとのことである。

先ず、個人旅客について言えば、企業セールス、“代理店セールス”とともに、個人旅客の特性上、旅行に伴うホテルの選択は、基本的にはホテルの立地、設備、料金等顧客のニーズに合致するものでなければならず、特にビジネス旅客は、顧客の選好性が強いので、日本航空の系列ホテルが有るからとて、セールスに有利となる訳ではない。系列ホテルの存在が当社の個人旅客販売に結びつくとすれば、特定地区で国際的な催物（国際会議、見本市、スポーツ大会等）がある場合、あるいは超多客期など、単発的、一時的な場合であるとされている。然し、一般的には、ホテル間の競争は激しく、航空会社は、寧ろ、ホテル側から送客依頼を受ける立場にあり、一般的ホテルとの提携も、比較的容易であるので、送客力を背景にした提携で十分対処可能であり、系列ホテルを持つことは、時には便利な点はあっても、旅客販売上必要であるとの意見は聞かれなかった。

次に団体旅客（含むパッケージ旅行）にあっては、ツアーを催行する旅行業者にとって、ホテル料金はツアー価格の重要な部分を占めるので、大量送客力をバックにし

て、競合関係を利用した所謂「買い叩き」を行うのが通常であり、JALPAKの例によても、当社の系列ホテルを持つことが当社機利用のツアー販売に有利になるとという関係にはないとされている。（却ってJAL系列ホテルは買い叩き難いとの声も聞かれた。）

次に、日航系列ホテル側にしてみれば、日航の送客力は有利であり、グアム・ホテル、パリ・ホテルなどその恩恵を受けているホテルもあるが、JDCの展開しつつある都市型高級ホテルの多くは、日本人団体旅客になじまず、日本人個人旅客もニューヨークエセックス・ハウスの例（全宿泊旅客の僅か3%が日本人）にもみられる如く、グレードにおいて日航の一般客層を超えており、日航の送客力も及ばないことが多い。又国際航空旅客の販売の大部分は航空会社は代理店に依存しており、ホテル予約についても航空会社が旅客に対し、直接手配する割合は少ない。

従って、現実的には、関連事業としてのホテル業が、航空運送と密着して、販売力増強に寄与し得るのは、未だホテル客室の供給が不足している一部未成熟リゾートのみであり、謂わば、航空旅客総需要喚起策としての、所謂デスティネーション開発目的に限られよう。日本の企業も最近は、生保、不動産会社、私鉄やホテル業が投資のチャンスを狙っているので、リゾート地域と言えども、航空会社の直接投資を必要とするのはサイパンなど未成熟な一部のリゾートのデスティネーションに限定されよう。

JDCは、ホテル業の地域社会との密着性に基く、日航の地元との親密度の増大とイメージアップが、航空会社の需要開発に寄与することを、JDCの存在意義の一つに挙げている。確かに、ホテルの地域社会に与える宣伝効果は否定出来ないが、ホテル数の少ない地方都市ならいざ知らず、大都市においては、点として存在するその特性上、どれだけ自社系列のホテルの存在が、その航空会社需要に結びつき得るものか疑問なしとしない。

従って、航空とホテル業とのグループ経営上の相乗効果は、リゾートはじめ当社の送客力がおよぶ場合を除き、現実にはそれ程期待出来なくなりつつあり、当社グループ経営上のホテル業の在り方としては、飽くまで、ホテル業自体の、事業としての経営の健全性と発展性を追求すべきものと考える。

JDC 計上用紙

DATE:86/10/09

B II Z
1986年10月9日現在

日本航空開発株式会社

JAPAN AIR LINES DEVELOPMENT CO., LTD.

〒104- 中央区八重洲2-4-1 織田八重洲ビル

TEL. 211-4311-3

TEL

JDC	
(事業概要)	ホテルの運営及びその他

記入年月日	1970年7月1日
提出年月日	1970年6月30日
単位:JYU 1000	1974年6月30日 5000
年	月
月	日
日	時

(労務状況) 1974年度未現在

	従業員数	平均年齢(才)	平均賃料年収(年)	平均賃料月収(円)
男	182	40.4	6.1	0
女	28	27.4	4.3	0
合	210	38.6	5.8	0
男				

会員登録	第一生命保険 日本興業銀行 日本信託銀行 日本開拓銀行等
------	---------------------------------------

ITEM	QTY.	UNIT	DESCRIPTION	AMOUNT
200-110.00	1,000.00	EA	200-110.00	1,000.00
310-100.00	30.00	EA	310-100.00	30.00
410-100.00	2.00	EA	410-100.00	2.00
510-100.00	2.00	EA	510-100.00	2.00
610-100.00	1.50	EA	610-100.00	1.50
710-100.00	1.50	EA	710-100.00	1.50
810-100.00	1.50	EA	810-100.00	1.50
910-100.00	1.50	EA	910-100.00	1.50
1010-100.00	1.50	EA	1010-100.00	1.50

機 間 名		氏 名	LIN / MURK	機 間 名	氏 名	LIN / MURK
1	KUWAJ	新内 一郎	JALIN	101	小林 平助	新田 治郎
2	KUWAJ	新内 二郎	JALIN	102	新田 重助	新田 大輔
3	* KUWAJ	新内 芳夫	JALIN	103	新田 勝利	新田 信一
4	KUWAJ	新内 伸	JALIN	104	新田 伸	新田 伸
5	KUWAJ	新内 伸	JALIN	105	新田 伸	新田 伸
6	KUWAJ	新内 伸	JALIN	106	新田 伸	新田 伸
7	KUWAJ	新内 伸	JALIN	107	新田 伸	新田 伸
8	KUWAJ	新内 伸	JALIN	108	新田 伸	新田 伸
9	KUWAJ	新内 伸	JALIN	109	新田 伸	新田 伸
10	KUWAJ	新内 伸	JALIN	110	新田 伸	新田 伸
11	KUWAJ	新内 伸	JALIN	111	新田 伸	新田 伸
12	KUWAJ	新内 伸	JALIN	112	新内 伸	新内 伸
13	KUWAJ	新内 伸	JALIN	113	新内 伸	新内 伸
14	KUWAJ	新内 伸	JALIN	114	新内 伸	新内 伸
15	KUWAJ	新内 伸	JALIN	115	新内 伸	新内 伸
16	KUWAJ	新内 伸	JALIN	116	新内 伸	新内 伸
17	KUWAJ	新内 伸	JALIN	117	新内 伸	新内 伸
18	KUWAJ	新内 伸	JALIN	118	新内 伸	新内 伸
19	KUWAJ	新内 伸	JALIN	119	新内 伸	新内 伸
20	KUWAJ	新内 伸	JALIN	120	新内 伸	新内 伸
21	KUWAJ	新内 伸	JALIN	121	新内 伸	新内 伸
22	KUWAJ	新内 伸	JALIN	122	新内 伸	新内 伸
23	KUWAJ	新内 伸	JALIN	123	新内 伸	新内 伸
24	KUWAJ	新内 伸	JALIN	124	新内 伸	新内 伸
25	KUWAJ	新内 伸	JALIN	125	新内 伸	新内 伸
26	KUWAJ	新内 伸	JALIN	126	新内 伸	新内 伸
27	KUWAJ	新内 伸	JALIN	127	新内 伸	新内 伸
28	KUWAJ	新内 伸	JALIN	128	新内 伸	新内 伸
29	KUWAJ	新内 伸	JALIN	129	新内 伸	新内 伸
30	KUWAJ	新内 伸	JALIN	130	新内 伸	新内 伸
31	KUWAJ	新内 伸	JALIN	131	新内 伸	新内 伸
32	KUWAJ	新内 伸	JALIN	132	新内 伸	新内 伸
33	KUWAJ	新内 伸	JALIN	133	新内 伸	新内 伸
34	KUWAJ	新内 伸	JALIN	134	新内 伸	新内 伸
35	KUWAJ	新内 伸	JALIN	135	新内 伸	新内 伸
36	KUWAJ	新内 伸	JALIN	136	新内 伸	新内 伸
37	KUWAJ	新内 伸	JALIN	137	新内 伸	新内 伸
38	KUWAJ	新内 伸	JALIN	138	新内 伸	新内 伸
39	KUWAJ	新内 伸	JALIN	139	新内 伸	新内 伸
40	KUWAJ	新内 伸	JALIN	140	新内 伸	新内 伸
41	KUWAJ	新内 伸	JALIN	141	新内 伸	新内 伸
42	KUWAJ	新内 伸	JALIN	142	新内 伸	新内 伸
43	KUWAJ	新内 伸	JALIN	143	新内 伸	新内 伸
44	KUWAJ	新内 伸	JALIN	144	新内 伸	新内 伸
45	KUWAJ	新内 伸	JALIN	145	新内 伸	新内 伸
46	KUWAJ	新内 伸	JALIN	146	新内 伸	新内 伸
47	KUWAJ	新内 伸	JALIN	147	新内 伸	新内 伸
48	KUWAJ	新内 伸	JALIN	148	新内 伸	新内 伸
49	KUWAJ	新内 伸	JALIN	149	新内 伸	新内 伸
50	KUWAJ	新内 伸	JALIN	150	新内 伸	新内 伸
51	KUWAJ	新内 伸	JALIN	151	新内 伸	新内 伸
52	KUWAJ	新内 伸	JALIN	152	新内 伸	新内 伸
53	KUWAJ	新内 伸	JALIN	153	新内 伸	新内 伸
54	KUWAJ	新内 伸	JALIN	154	新内 伸	新内 伸
55	KUWAJ	新内 伸	JALIN	155	新内 伸	新内 伸
56	KUWAJ	新内 伸	JALIN	156	新内 伸	新内 伸
57	KUWAJ	新内 伸	JALIN	157	新内 伸	新内 伸
58	KUWAJ	新内 伸	JALIN	158	新内 伸	新内 伸
59	KUWAJ	新内 伸	JALIN	159	新内 伸	新内 伸
60	KUWAJ	新内 伸	JALIN	160	新内 伸	新内 伸

株式会社

会社名	代表者名	清算単位	金	山	販	特種車	設立年月日	備考
株式会社 岐川日航ホテル	佐分 信	JMK 1000	20,000	20,000	100,0	1977/11/24		
株式会社 小チル日本大阪	大曾 延治	JYE 1000	100,000	100,000	100,0	1980/12/10		
JAPAN AIR LINES DEVELOPMENT GERM DUSSELDORF	松田義一	DHK 1	50,000	50,000	100,0	1984/ 3/28		
JDC (PACIFIC) LTD.	島田 雄哉	HKD 1	1,000	1,000	100,0	1984/ 7/31		
JAPAN AIR LINES DEVELOPMENT (U.S.A.) INC.	三國 伸之	USD 1000	10,450	10,450	100,0	1983/11/21		
JAPAN AIR LINES DEVELOPMENT (M.K.) LTD.	島崎 大輔	HKD 1	1,800,000	1,800,000	100,0	1985/ 5/24		
MIKKO HOTELS AUSTRALIA PTY. LTD.	石川 芳夫	AUD 1	10,000	10,000	100,0	1985/11/21		
PAN PACIFIC HOTELERS, INC.	石川 芳夫	USD 1	831,000	831,000	100,0	1978/ 4/18		
HOTEL MIKKO DE PARIS S.A.	碧崎 大曾	FPR 1000	209,812	165,768	79,0	1973/ 6/26		
BENKAY INTERNATIONAL CORPORATION	鷲尾 三郎	USD 1	620,000	470,000	75,8	1975/11/10		
HOTEL MIKKO HONGKONG LTD.	島田 雄哉	HKD 1	13,000,000	9,100,000	70,0	1984/ 9/25		
HOTEL MIKKO INDONESIA, INC.	石川 芳夫	USD 1	1,000	600	60,0	1981/ 7/ 1		
上海日航ホテル投資株式会社	石川 芳夫	JYE 1000	1,200	700	58,3	1985/ 4/12		
日航观光株式会社	小島 平馬	JYE 1000	1,116,605	598,807	53,6	1969/12/10		
リコマースポート事業開発株式会社	島田 雄哉	JYE 1000	5,000	2,600	52,0	1985/11/ 9		
BLANCO VENDE LTD.	山本 義一	USD 1	1,000	490	49,0	1983/ 7/ 1		
インター・ナショナル・フレックス株式会社	MRK 三郎	JYE 1000	660,000	298,250	45,1	1975/ 1/22		
JAL HOTEL-BROKING SERVICE LTD.	N.P. KONG	HKD 1	100,000	31,000	31,0	1984/ 7/20		
TROPICAL LAUNDRY AND LINENSUPPLY CO., LTD.	ROGER GRADLEY	USD 1	1,000,000	200,000	20,0	1985/ 8/19		
HOTEL MIKKO SAIPAN, INC.	丸山 三夫	USD 1	19,230,000	3,500,000	18,2	1984/ 9/26		
テスコム株式会社	木村 欣之助	JYE 1000	35,000	4,550	13,0	1978/ 8/26		
千葉国際ホテル株式会社	島田 雄哉	JYE 1000	1,297,000	157,500	11,2	1978/ 4/ 7		
AVIONIC (M.K.) LTD.	眞若 駿	HKD 1	900,000	90,000	10,0	1983/ 9/ 7		
株式会社 ホテル日航アンダブリ	大曾 勝士夫	JYE 1000	1,100,000	100,000	9,0	1984/11/ 5		
PHILIPPINE HOTELERS, INC.	鈴木 正一	HPI 1	346,444,300	30,950,100	8,9	1974/11/12		
株式会社 ジャカルタード	三丸 哲正	JYE 1000	400,000	10,000	2,5	1984/10/30		
南西諸島開拓株式会社	日本 甲子男	JYE 1000	1, 1,000	30,000	2,0	1981/ 5/ 1		
日本ホテル株式会社	日本 甲子男	JYE 1000	1, 1,000	30,000	2,0	1981/ 5/ 1		

出資額 14,302,137 円位：千円

DATE:86/10/09
D R Z
1986年10月9日現在

(販賣狀況)

年次	売上高 A	販賣率 B	回転率 C	営利(純利益) D	M號 : JNE1000	
					E	M/A*100
81	3,731,592	62.169	142.285	136,860	1,599,991	42.81
82	10,085,460	2,037,021	764,466	791,522	2,183,920	21.61
83	13,880,109	1,881,186	406,175	128,057	1,884,719	13.51
84	15,035,172	1,950,064	210,432	81,017	1,984,294	13.17
85	15,931,764	1,832,858	311,663	105,817	2,002,160	12.51

(販賣狀況)

年次	従業員数 A	従業員率 B	従業員回転率 C	従業員純利益 D	M號 : JNE1000	
					JDC	M/A*100
81	20,037,718	0.81	3.8X	0.29	53.8%	---
82	28,191,616	3.24	7.61	0.49	41.0%	34,137
83	28,621,908	1.41	2.91	0.55	40.81	55,415
84	28,518,620	3.54	6.64	0.54	41.71	40,726
85	32,139,412	1.04	2.04	0.54	37.01	43,208
						72,111
						76,440

(販賣狀況)

年次	従業員数 A	従業員率 B	従業員回転率 C	従業員純利益 D	1人当社純利益 E	1人当社販賣額 F
81	P D Z / H Q 1 N O Z	1,669,437				
82	H Q Z / N Q Z	274,639				
83	P D Z	274,624				
84	P D Z	26,400				



J D C 監 査 の 報 告

62.3.20

はじめに

昨年来、関連事業本部の御協力を得て、実施しましたJDCの監査の結果について御報告します。

JDCは、この2年以内に、LONのモントカーム、NYCのESSEX HOUSE、更に本年秋開業予定のSFO、CHI、HKGの各ホテルについて、相ついで総額約800億円の投資規模に及ぶホテル展開プロジェクトの決定を行ってきました。これらはいづれも、リスクの少ない運営受託方式でなく、財務及び損益の責任を負う所有直営型方式によるものであり、然も自己資金でなく、借入金に依存する投資であるため、元利金の支払負担が大きく、累積赤字の解消及び投下資本の回収には、極めて長期間を要すものであります。

調査の結果、このような、同時併行的な急激なホテル展開により、JDCは、早晚財務的に破綻に瀕する程の経営状況にあることが、判明しました。

1. JDCの財務状況の展望

JDC本体と傘下の子会社との連結ベースで算出したJDCグループの累積損失は、1985年度末においては31億円でしたが、これら新ホテルの展開により、業績は急速に悪化し、1988年には、JDCの資本金120億円を上回り債務超過となり、更にその後も、累積損失は雪ダルマ式に急速に増え、1990年には200億円に、1995年には300億円に、達することが予想されます。資金的には、不足資金の追加借入により、借入残高は1985年度の500億円から次第に増え、来年以降約10年間、1000億円を超える巨額となり、財務的にも、救い難い状況に追いこまれます。

→ JDCの招く経営の破綻は、その規模から言っても、単に一子会社の問題に留まらず、親会社の大きな負担となり、その経営にも重大な影響を及ぼすおそれがあるもので、その経営改善について、早急に根本的な方策を講ずる必要があります。

2. 財務状況悪化と米国3ホテル

このような、急速な累積損失増大及び借入金残高増加の主因は、特に、ESSEX HOUSE、SFO、CHIの3ホテルにあり、グループ累積損失が最大となる1995年の300億円の内その大部分を米国3ホテルが占めます。の中でも、E/Hホテルは、総コスト180百万ドルのうち80%に当る145百万ドルを、日本生命より、平均金利年12%の高利で借りており、重い金利負担を負っています。同ホテルは、現在客室稼動率は70%程度ありますが、損益分岐稼動率は100%を超えて、年中満室でも赤字で、資金的にも借入金返済どころか、営業収益金で、開業後15年間にわたり、毎年金利さえ支払えず、年々追加運転資金借入を要し、支払金利も現在年1300万ドルであります、次第に増え、1999年には、約3000万ドルという恐るべき金利支払額となります。E/Hホテルへの出資に伴うJDC借入コストに加えたこのホテルプロジェクト全体の累積損失は、2004年には、購入価格の約倍額にふくれ上ります。

従って、営業を続ければ続ける程、借金と損失が増大するのみで、事業経営の意味は全く見当りません。

3. E/Hホテルプロジェクトの問題点

(1) 買取価格

マリオット社から175百万ドル（当時為替レート1ドル240円で換算すると420億円）という価格での買物でしたが、その価格について、ファースト・ボストン社の略式鑑定のみで、自ら不動産鑑定機関の正式鑑定書を取得することなく、マリオネット社の言い値で購入されています。

(2) 資金調達

米国の税制の恩典を利用したFINANCEを予定していましたところ、税制改革が迫り、実現せず、止むを得ず、JDCがオーナーとなり、自ら日本生命その他より合計175百万ドルの多額かつ高利の借入債務を背負うことになりました。有効な資金調達が、確保されていないのに拘らず、無謀にも無条件に確定購入契約を締結して見切発車してしまったことは、重大な経営上の不手際があったものと言わねばなりません。

(3) F/S

JDC企画当時のF/Sの収支予測では、累積損失は、最大でも30百万ドル以下でしたが、先回再計算した所、1億数千万ドルという多額となっていきます。50以上のホテルを有するマリオネットホテルチェーンとの販売力・競争力差を見込まなかったことは大きな誤算であります。

4. JDCの事業展開計画

JDCは、販売競争力強化ならびに、スケール・メリットを狙い、ヒルトン・インターナショナルやウェスチン・ホテルズのごとき世界的規模におけるホテル・チェーンの展開をもって、経営基本方針としました。ヒルトンやウェスチンはリハクの少ない運営受託方式を主体にして、チェーン展開を計ったのに対し、JDCは、急速なチェーン展開を目指し、所有直営方式を主体として、世界主要都市において、チェーンの中核として高級都市型ホテルを構築することとし、LON・NYC・SFO・CHI・HKGにおいて次々と総額800億円にわたるホテル・プロジェクトの決定を行いました。これらの投資は、JDCとしては、すべて借入金に依存しているため、多額の金利支払と借金の返済を要し、財務的逼迫を招く要因となりつつあります。JDCはこれら投資の裏付けとして、資産形成と称し、ホテルを所有することは、将来の値上りによるキャピタルゲインに役立つという考え方方に立っていたことも、堅実経営の妨げとなつたものと思われます。

JDCとしては、これらの多額の投資を行うには、中長期的な収支・資金計画を作成して、財務的健全性を検証すべきであったのに拘らず、比較的最近に至るまで、このような中長期経営計画が作成されずに、個々のプロジェクトのみに腐心していたことは、健全経営の在り方から程遠いものではなかつたかと思われます。

5. 工事契約

目下建設中のサンフランシスコ及び香港のホテルについては、(日本企業)

建設業者との間で工事費の取決めを含む工事契約が締結されていません。さらに建設中のシカゴのホテルについては、工事契約はあるが、総工費を積算した工事費が約定されていません。その結果、これら3ホテルはいずれも、工事費をあらかじめ

確定せず、工事費が業者丸抱えの状況となっており、当初の予想ないし、見積りより、工事途中で工事費が増加しています。（香港ホテルは、工事途中で当初見積りより、約4割建設費増となっているとのこと。）従って、工事契約の不備であると同時に、施工管理上も不十分な点があったものと思われます。

設計監理と施工とが同一業者で進められている点も、工事の進め方として適正とは考えられません。

6. 当社のJDCに対する子会社管理上の問題点

(1) ホテル事業と航空業との関連性

関連事業としてのホテル経営は、ホテル供給の不十分なリゾート以外は、航空会社の事業との相乗効果は、今や稀薄化しつつあり、特にJDCが近時運営又は企画中の高級都市型ホテルは、グレードが高く、日航の送客力も及ばない状況にあります。

(E/Hホテルの日本人旅客は僅か3%)

しかるに、ホテル業は漠然と日航の営業と密接な関連があるごとくみなされ、事業規模の急拡大を計るJDCの経営の健全性について、十分見極めることなく、最近に至るまでほとんど全てのプロジェクトを当社は是認し、支援する傾向がありました。

(2) 合同役員会

日航、JDCの代表取締役を交えた合同役員会が、JDC発足以来、昭和60年に到るまで行われました。正式決定機関は、それぞれの会社の役員会であるはずでありましたが、一度JDCのプロジェクトが（当社の常務会以前に）合同役員会で報告されると、未だ調査段階にあるものまで了承されたものと見做され、その後、事実上撤回し難い状況が形成され、どんどん進められ、また、経営責任の所在も不明確となる弊害も招いていました。（今秋開業するサンフランシスコ・ホテルなどは、昭和59年に合同役員会に報告されたのみで、事実上承認とみなされ、日本航空において何ら正式決裁を得ていないままとなっています。）

(3) 長期経営計画の欠如の放置

JDCは、最近当社が要求するまでJDCホテル・グループを総合した中長期経営計画（収支、資金）を作成していませんでしたが、本来個々のホテル・プロジェクトを承認したり、債務保証を引受けるに当っては、当然中長期計画の提出を求めたうえ、財務的観点よりその妥当性を検証すべきであるに拘らず、中長期計画不在のまま、当社は、次々に各プロジェクトの承認を与えて来ました。

(4) F/Sの審査

JDCの個々のホテル・プロジェクトの収支・資金計画(FEASIBILITY STUDY)については、楽観的な予測が多いが、最近に到るまでは、JDC作成の計画を十分チェックせず、そのまま原案通り認めておりました。

7. JDC経営改善の方向

(1) 新規事業開発

JDCは、現在の財務状況よりして、借入金の増大を招く新規投資は、これ以上は無理であるので、運営受託を中心に今後の事業展開を計るべきであると思われます。

今後、日航グループとしての新規ホテルの事業展開は、JDCよりも、日航主導型とすることが得策ではないかと思われます。当社プロジェクトの場合は、リゾート開発はじめ、当社路線戦略および送客力との関係において推進が可能であるのみならず、当社の対外信用力により、（当社の投資は極力抑制しつつ）有力投資家の誘引を行い易く、当社の財務、法務、営業、施設等の各部門のより高度のノウハウを動員し、銀行、建設業者、その他に対しても、対外的にJDCより、より強力にプロジェクトを推進することが可能であります。従って、JDCの事業開発機能を吸収し、日航に集中化することが望ましいと思われます。（このような、ホテル展開により、JDCの運営受託の拡大を計ることは、JDC再建のためにも寄与し得ると思われます。）

(2) エセックス・ハウスホテルの処理

E/Hの問題の解決なくしては、JDCの経営の建て直しはあり得ないと思われます。

そのためには、日本生命と、借入金の出資への振替、金利引下げ、等について強力な折衝を行い、負債額、利子支払額の大幅な減額を計る必要があり、その成否が同ホテルの死命を制すると思われる所以、むしろ、日航、日生のトップどうしの政治折衝が不可欠であるものと考えます。若し、このようなE/Hホテルの大幅な財務改善策が成功を見ず、経営のメドが立たない場合には、たとえ現在損失を蒙ることがあっても、E/Hホテルを売却し撤退を行っても、今後蒙る莫大な損失を防止すべきものと考えます。

おわりに

JDCは、目下倍額増資を依頼して来ていますが、増資してもその効果はそれ程大きくなく、一時的な問題の先伸ばしにすぎず、根本的な解決策とはなりません。JDCが、現在当面しつつある経営の窮状を招いた原因は、親会社の指導管理責任上の不備によることが多いですが、拡大主義に基づき実力以上の急速な事業展開を行った堅実性を欠くJDC自身の経営体制そのものにも問題が存するものと思われます。

以上