

2022年11月15日

各位

不動産投資信託証券発行者名
大江戸温泉リート投資法人
代表者名 執行役員 今西 文則
(コード番号:3472)

資産運用会社名
大江戸温泉アセットマネジメント株式会社
代表者名 代表取締役社長 今西 文則
問合せ先 財務部長 本多 智裕
(TEL. 03-6262-5456)

2022年11月15日付プレスリリースの補足資料

国内不動産の譲渡に関するお知らせ
定期建物賃貸借契約の改定に関するお知らせ
新賃料体系に関する基本協定書締結のお知らせ

今回のアクションの意義とタイムライン

物件売却により足元の財務基盤を強化するとともに、本投資法人のテナントでありスポンサーである大江戸温泉物語グループに対し、固定賃料の一部減免を通じた支援を行います。短期的にはAUM及び賃料が減少するため、分配金が減少する見通しですが、本投資法人の持続的かつ長期的な運営のためのやむを得ない措置であると考えています。

他方で、財務の安定化以降は、物件取得を行うことでAUMを回復させるとともに、新賃料体系に移行することで、大江戸温泉物語グループの成長を賃料収入の増加により享受できる仕組みとし、より魅力的なREIT運営を目指します。

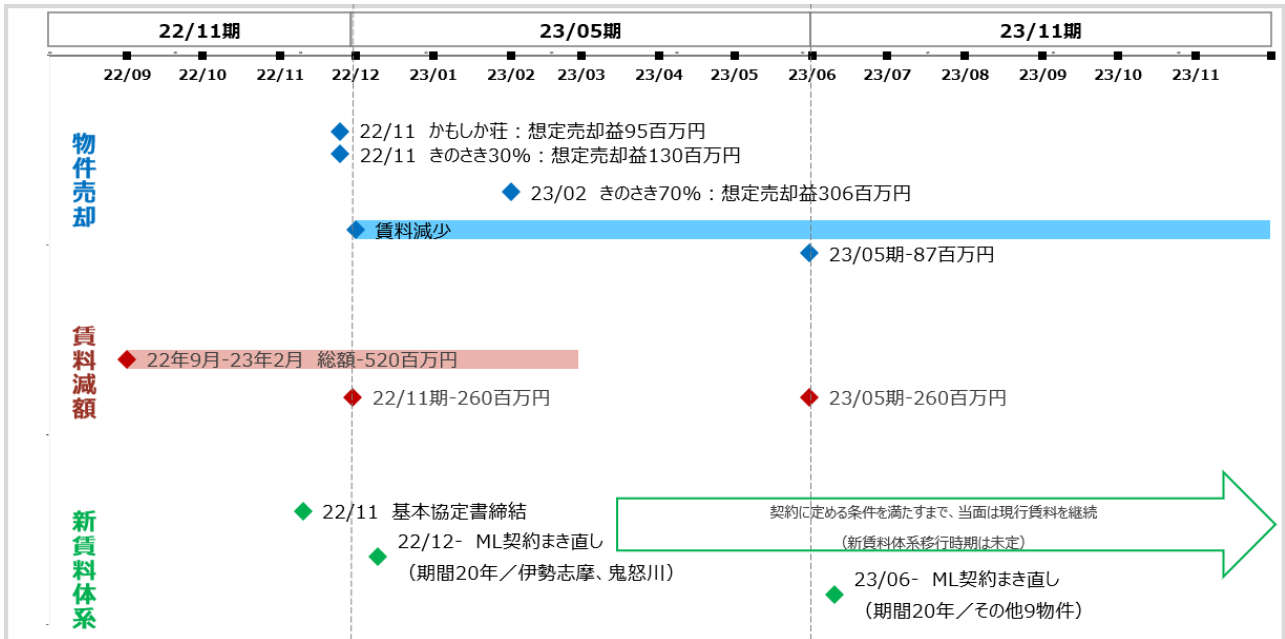
アクション1. 投資法人の財務改善のための物件売却（2022年11月及び2023年2月）
～「大江戸温泉物語かもしか荘」、「大江戸温泉物語きのさき」の売却

アクション2. スポンサーに対する短期的支援（2022年9月から2023年2月）
～固定賃料を6ヵ月間50%減免

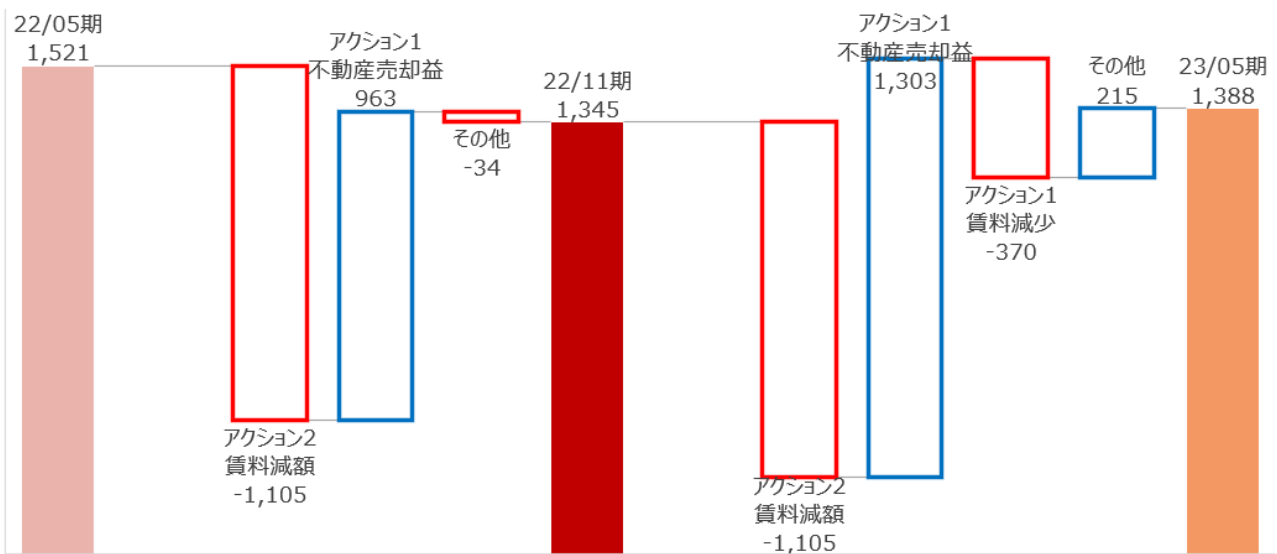
アクション3. 将来における賃料体系変更の合意（2022年11月以降）
～コロナ収束後一定の修正後GOP（※）を達成した施設から、新賃料体系へ移行

※「GOP」とは、売上高営業粗利益をいい、各施設の売上高から、人件費、一般管理費等の、各施設の運営に関して直接発生した費用を控除した残額としてテナントが算定したものをいいます。「修正後GOP」とは、各施設のGOPから、テナントが負担する本物件に関する不動産関係費用（租税公課、損害保険料及び地代家賃を含みますが、これに限定されません。ただし、第二賃料相当額を除きます。）を控除した額をいいます。以下補足資料では修正後GOPのことを単にGOPといいます。

<全体のタイムライン>



<2022年11月期、2023年5月期の分配金への影響>



※アクション3について、新賃料体系への移行時期未定のため、2022年11月期、2023年5月期の分配金への影響額へは織り込んでおりません。

アクション1. 投資法人の財務改善のための物件売却

～「大江戸温泉物語かもしか荘」、「大江戸温泉物語きのさき」の売却

1. 背景

- ・ 今後のリファイナンスリスク対応のため、保有物件の売却により手元資金を確保するとともに、売却益を分配金の原資に活用します。
- ・ 本取引はスポンサーとの利害関係者取引に該当します。本投資法人は、不動産鑑定評価額未満での利害関係者への売却を原則行わないこととなっており、鑑定評価額を下回る価格で譲渡することに合理的な理由がある場合には、当該評価額の90%の価格を下限として譲渡することができるとしておりますが、今般売却において、広く買い手候補を募る（10社程度）なか、スポンサーが最高条件を提示したため、「大江戸温泉物語きのさき」については鑑定評価額未満(95%)ではあるものの、利害関係人等取引規程には適合していること、また、利害関係ない第三者から提示を受けた購入意向金額よりも高い価格であること、本資産運用会社の査定によっても適正な価格と評価できたことから、売却を決定致しました。「大江戸温泉物語かもしか荘」については、鑑定評価額と同額での売却です。

2. 本投資法人への影響

- ・ 手元資金（3,777百万円）の拡充でデット調達状況の改善を図り、LTVの柔軟性回復を目指します。
- ・ デット調達状況の改善後（2023年5月以降）、スポンサー外物件を中心に新規取得を図り、資産規模を回復します。
- ・ 本譲渡は、2022年11月末と2023年2月末の2回に分けて実施することで、売却益を本投資法人の2022年11月期（想定売却益226百万円）と2023年5月期（想定売却益306百万円）に計上、アクション2.に記載した賃料減免が分配金にあたる影響を緩和します。

アクション2：スポンサーに対する短期的支援

～固定賃料を6ヵ月間50%減免

1. 背景

- ・ スポンサーかつテナントである大江戸温泉物語グループはコロナの影響に伴う稼働低下等に苦しみながら、追加借入れによって本投資法人に対する固定賃料の支払いを継続してまいりました。その後スポンサーは、本年2月に新株主ローン・スター・ファンドを迎え、資本増強により過年度に増加した借入金を圧縮、今後は中期経営計画のもと施設のバリューアップ投資や新規店舗投資を計画し、その資金調達のため新株主による追加投資と追加借入の枠組みを設定いたしました。
- ・ しかしながら、本年夏に至るも依然コロナの影響が継続、稼働は改善傾向ながら業績見通しは厳しく、追加借入に必要な期間利益の達成が厳しい状況となっております。仮にスポンサーの追加借入が不調となった場合、本投資法人保有物件の運営が困難となることを鑑み、株主及びレンダーによる上記支援に加え、本投資法人も一定の支援を行う必要性を認識いたしました。具体的には、スポンサーに対する短期的支援として、以下を条件として一時的な固定賃料の減免を決定いたしました。

ーテナントのコロナ乗り切りに向けた見通しと中長期的な成長期待が得られること

ーテナントによるオペレーション継続への強いコミットメントが確認できること

- ・ 本アクションにより、テナントの大江戸温泉物語グループの資金調達に必要な期間利益が達成され、財務健全性が確保されることで、コロナ禍の乗り切りを果たさせるとともに、投資法人所有施設を含む既存施設のテナントによるバリューアップ投資や、安全性強化などの更新投資が促進されることが期待され、ひいては本投資法人の中長期的な賃料収入の安定と向上が見込まれます。

2. 本投資法人への影響

賃料収入の減少 520百万円（2022年11月期 260百万円、2023年5月期 260百万円）

アクション3：将来における賃料体系変更の合意

～コロナ収束後一定のGOPを達成した施設から、新賃料体系へ移行

大江戸温泉物語グループの中期経営計画の遂行により、一定のGOP（※）数値を達成した施設について、投資法人の翌計算期間より、新賃料体系へ移行する基本協定書を締結します。

※「一定のGOP」とは、賃貸借契約に規定する変動賃料計算期間（1年間）の修正後GOPで目標として投資法人とテナントが合意する施設ごとの数値目標です。以下「ターゲットGOP」と記載いたします。

1. 背景

・本投資法人は、大江戸モデルに裏付けされた恒常的な高稼働を背景に、安定性をより重視するため、賃料全体における固定賃料割合を高くしてまいりました。しかし大江戸モデルであってもコロナ禍のような危機時は大きな稼働低下に見舞われることを経験し、高い固定賃料負担はテナントの財務を圧迫し、オペレーションの自由度を削ぐ結果となりました。

・従って、一定程度固定賃料の水準を引き下げることが、中長期的な賃貸借の安定と賃料収入の確保のため合理性を有し、投資法人の中長期的利益にも適うと判断いたしました。

・また、今後のテナント業績の回復とさらなる成長をにらみ、コロナ危機後の反転や宿泊・温泉へのブームが到来したときなどのアップサイドを享受するため、変動賃料構成比とその料率を引き上げることで、アップサイドにおける賃料収入の更なる増加を図るほか、一定のGOPを超えた場合には、その超過分の25%を変動賃料Ⅱとして付加します。

2. 基本協定書の締結と今後の賃貸借契約の改定

将来的な新賃料体系の導入を中心とする基本協定書を今回締結し、テナントが自らの負担でバリューアップ投資・改装を計画する施設（伊勢志摩、鬼怒川観光：以下「バリューアップ対象施設」といいます。）については2022年12月、それ以外の施設（以下「バリューアップ非対象施設」といいます。）については2023年6月に、既存の賃貸借契約の改定を予定し、それぞれ改定時点より20年間を新しい賃貸借期間とします。

3. 新賃料体系への移行条件と仕組み

・ターゲットGOPが達成された施設ごとに新賃料体系に移行します。したがってターゲットGOPが実現するまでは、現行の賃料体系が継続されます。

（1）バリューアップ対象施設

固定賃料は、ターゲットGOP水準で計算される現行条件による総賃料（固定＋変動）の60%とし、変動賃料Ⅰは、ターゲットGOP水準で計算される現行条件による総賃料（固定＋変動）の40%となるようにGOPに対する料率を各物件につき設定します。

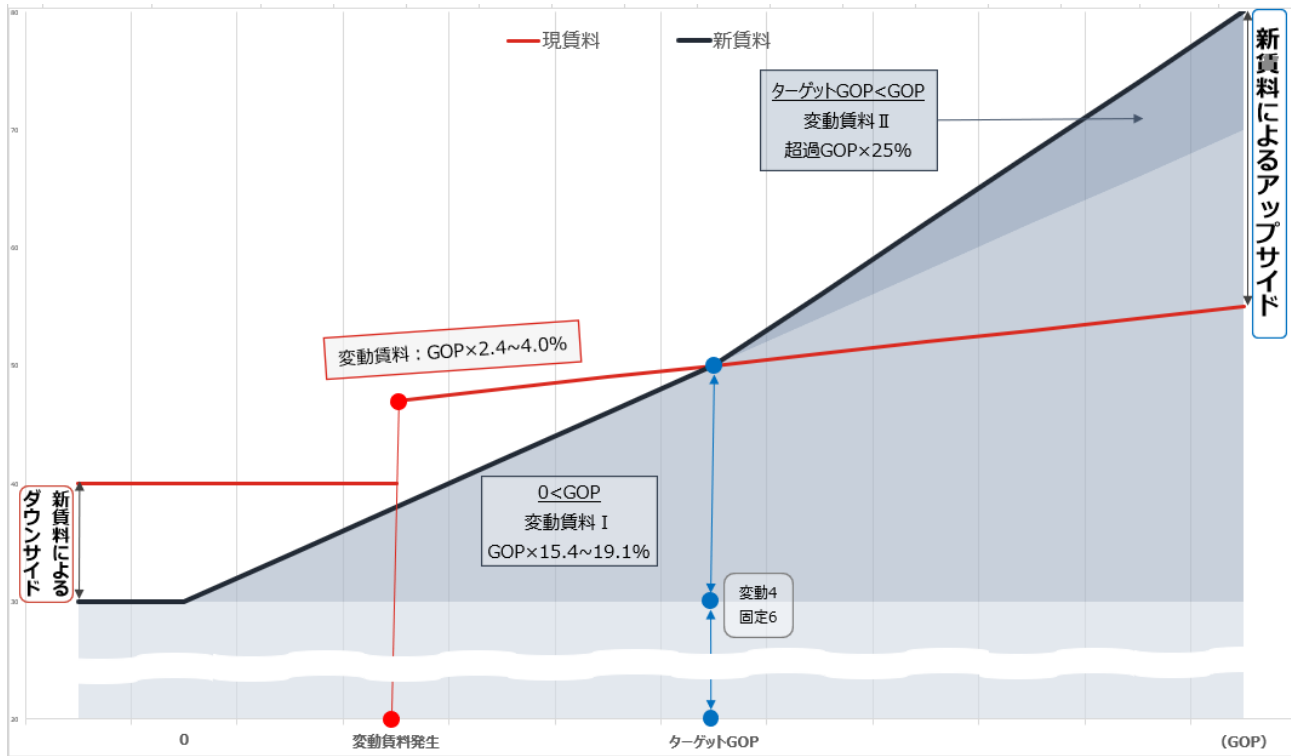
変動賃料Ⅱ（付加的賃料）として、ターゲットGOPを超過したGOP増分を対象として、変動賃料Ⅰに加え新たに料率25%を設定します。

<GOPの水準と発生する賃料>

- ① $GOP < 0$: 変動賃料は発生せず、固定賃料のみ
- ② $0 \leq GOP < \text{ターゲットGOP}$: 固定賃料＋変動賃料Ⅰ
- ③ $\text{ターゲットGOP} \leq GOP$: 固定賃料＋変動賃料Ⅰ＋変動賃料Ⅱ

今後テナントがバリューアップ工事を行い全館休業となる場合は、本投資法人が必要とする条件（貸付人による承諾等）が満たされる場合、当該全館休業期間における固定賃料を現行固定賃料から新賃料における固定賃料水準まで減免します。

<新賃料体系（バリューアップ対象施設）のイメージ図>



(2) バリューアップ非対象施設

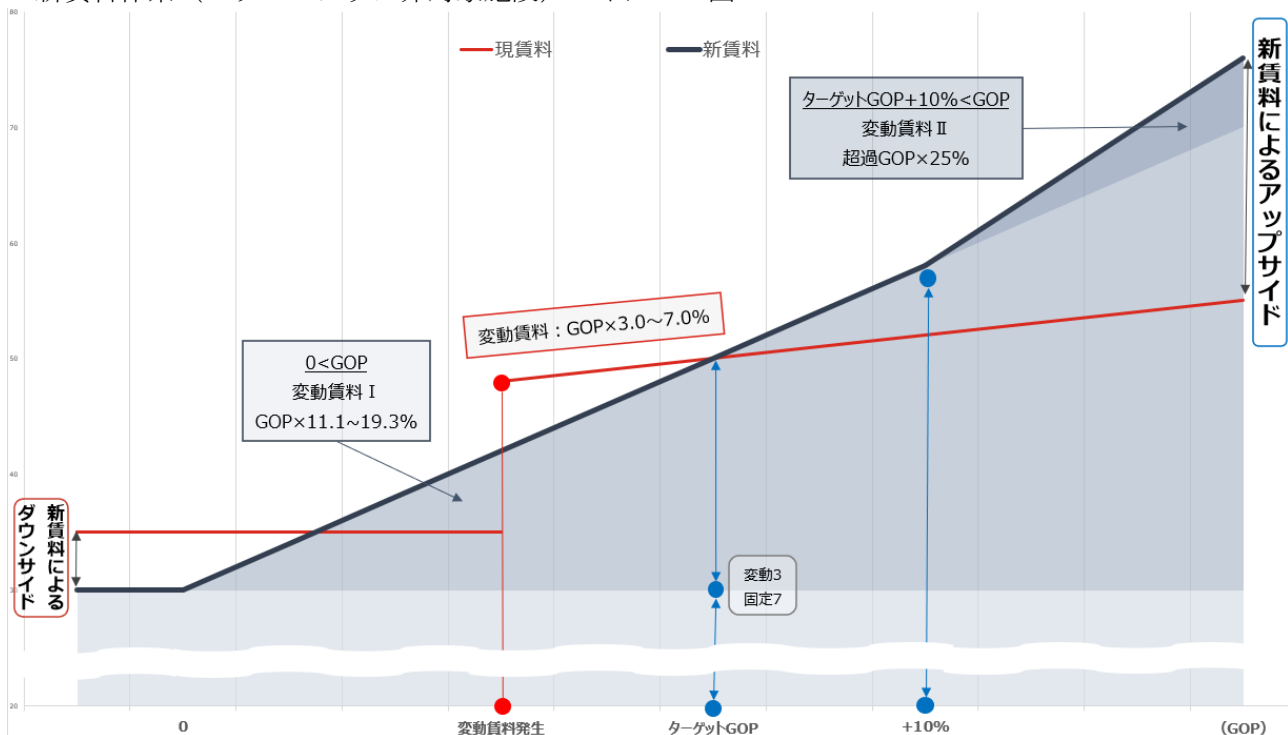
固定賃料は、ターゲットGOP水準で計算される現行条件による総賃料（固定＋変動）の70%とし、する変動賃料 I は、ターゲットGOP水準で計算される現行条件による総賃料（固定＋変動）の30%となるようにGOPに対する料率を各物件につき設定します。

変動賃料 II（付加的賃料）として、ターゲットGOP×110%の水準を超過した場合、ターゲットGOP×110%からのGOP増分を対象として、変動賃料 I に加え新たに料率25%を設定します。

<GOPの水準と発生する賃料>

- ① $GOP < 0$: 変動賃料は発生せず、固定賃料のみ
- ② $0 \leq GOP < \text{ターゲットGOP}$: 固定賃料＋変動賃料 I
- ④ $\text{ターゲットGOP} \times 110\% \leq GOP$: 固定賃料＋変動賃料 I ＋ 変動賃料 II

<新賃料体系（バリューアップ非対象施設）のイメージ図>



※本チャートはバリューアップ非対象施設11物件について、代表的なパターンを図示したものです。新賃料の線（黒色）が現行賃料の線（赤色）を横切る位置については物件毎に違いがあります。

4. 本投資法人への影響

新賃料体系に移行した後は、上図の通り、スポンサーである大江戸温泉物語グループの業績が悪化した場合には、収受できる賃料が現行賃料より低下するが増えるものの、業績が更に向上した場合、変動賃料 I 及び変動賃料 II により現行賃料よりアップサイドが見込まれます。

なお、新賃料体系への移行はターゲットGOPの達成以降となりますので、当面は現行賃料が維持されます。

5. その他

(1) 今回のアクション実施による信用リスクへの影響について

物件売却代金の一部は、本投資法人の貸付人との基本合意書に基づく期限前弁済に充当し、残額は手持ち資金として留保することで、負債比率の低下と手元流動性の向上を図るため、信用リスク面ではプラス効果と考えています。一方、賃料の一時的減額によりデットサービスに対するカバレッジは一時的に低下するものの、DSCR数値（注）への大きな悪影響はなく、財務制限条項の順守については問題ありません。

（注）DSCRは、（営業利益＋減価償却費＋借地権償却±不動産売却益）÷（約定弁済額＋支払利息）を基に算出される指標です。

(2) 今回のアクション実施による赤字転落リスク等について

今回のアクションは、スポンサーの業績が回復しない限り新賃料体系へ移行しないことや、新賃料体系移行後に固定賃料のみしか得られない場合でも赤字にならないことから、本投資法人が赤字転落、無配となる状況にはないと考えています。

以上

※投資法人のホームページアドレス：<https://oom-reit.com/>