

平成 24 年 2 月 20 日

各 位

不動産投資信託証券発行者名  
東京都港区浜松町二丁目6番2号  
日本ホテルファンド投資法人  
代表者名 執行役員 関田 成夫  
(コード番号：8985)

資産運用会社名  
ジャパン・ホテル・リート・アドバイザーズ株式会社  
代表者名 代表取締役社長 関田 成夫  
問合せ先 財務部長 有働 和幸  
TEL. 03-3433-2089

### 運営委託方式による資産運用に関するお知らせ（補足説明）

日本ホテルファンド投資法人（以下「本投資法人」といいます。）は、平成 24 年 1 月 24 日付「規約変更並びに役員及び会計監査人の選任に関するお知らせ」にて公表しましたとおり、同日開催の役員会におきまして、運営委託契約に基づくホテル運営者への運営委託（以下「運営委託方式」といいます。）を行うことを可能とするため、それに伴う規約変更案を平成 24 年 2 月 24 日開催予定の第 5 回投資主総会に付議することを決議いたしました。このため、本投資法人の運営委託方式に関する補足のご説明として、下記のとおり、お知らせいたします。

### 記

#### 1. 趣旨

本投資法人は、現在、不動産運用収入を得る手段として、主として、ホテルを運営する事業者（以下「ホテル運営者」といいます。）との賃貸借契約に基づき、賃貸を行う方法（以下「リース方式」といいます。）により、本投資法人の運用資産の運用を行っており、本投資法人の保有する大半のホテルでは固定賃料を採用しております。今般、平成 24 年 4 月 1 日に予定されておりますジャパン・ホテル・アンド・リゾート投資法人（以下「JHR」といいます。）との合併をも考慮して、ホテルの収益に連動した不動産運用収入を収受することを目的とする不動産運用の仕組みである運営委託方式を導入し、運用手段の多様化を目指すものです。

運営委託方式の導入により、例えば不況下において、低位な賃料収入レベルでの長期固定の賃貸借契約を締結せざるを得ないような経済環境の下では、改善傾向にあるホテルの運営によるホテル収益を収受し、必要に応じて賃料水準が回復した将来の時点での固定賃料への切り替えの検討や、賃貸借契約の交渉に際しての交渉力強化などの運用の選択肢を広げることが可能となります。

なお、今回の規約変更は、本投資法人において運営委託方式による運用を可能とするための体制作りであり、既存ホテル運営者又は新規物件取得時のホテル運営者との間で、運営委託契約を締結することを、現時点では決定しているものではありません。その方向性は、今後のホテル不動産の特色、運営状況及び経営環境等を総合して、個別ホテル毎に検討のうえ決定する予定です。

## 2. 運営委託方式の概要

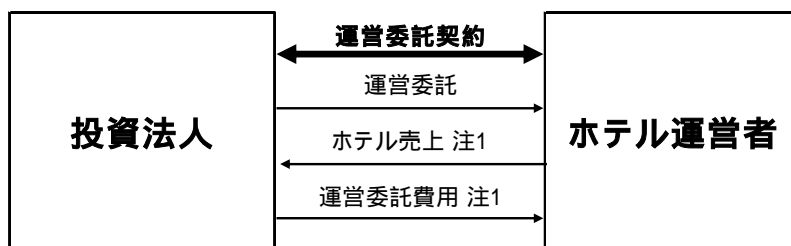
運営委託方式とは、保有するホテルに関して、そのホテルの運営をホテル運営者に委託して、その事業結果を不動産運用収入として本投資法人に取り込むものです。

具体的には、ホテルの所有者である本投資法人が、ホテル運営者との間で運営委託契約を締結し、ホテル事業の運営に必要な業務を、ホテル運営者に委託します。本投資法人では、ホテル運営者を通じて行うホテル事業(運営)により生じたホテル収益を本投資法人の不動産運用収入とすると同時に、ホテル運営者に対して運営委託料を支払うこととなります。これらの結果、本投資法人は、保有するホテルの売上から運営委託料を差し引いた金額を「運営委託による不動産運用収入」として認識することとなり、この収入部分が、リース方式における不動産運用収入たる賃料に相当するものになります。なお、この運営委託料はホテル運営者で発生する人件費、材料費、水道光熱費、広告費等のホテル運営に関わるすべての費用とホテル運営者利益の合計となります。

なお、運営委託方式の導入にあたり、投資信託及び投資法人に関する法律等の適否に関しては、関係各省庁へ事前に報告済みです。ただし、将来において関係法令やその解釈・運用等が変更になった場合は、運営委託方式の導入又は適用ができなくなる可能性があります。

(参考1：運営委託方式及びリース方式の概念図)

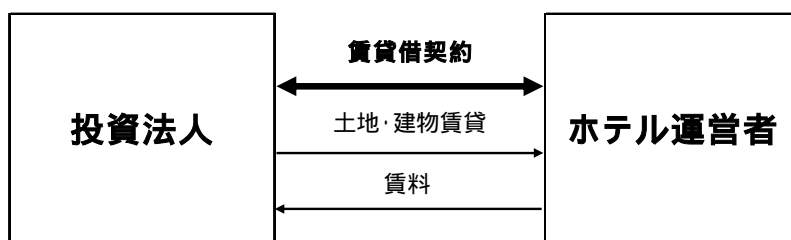
<運営委託方式>



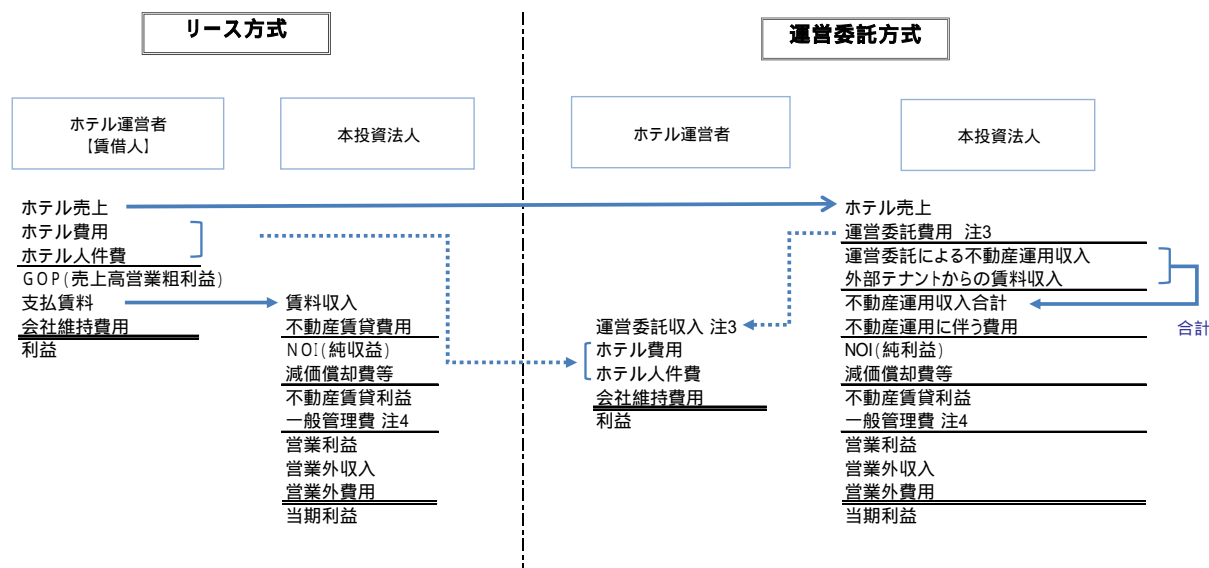
注1: 運営委託方式におけるホテル売上から運営委託費用を差し引いた

「運営委託による不動産運用収入」が、賃貸借方式における賃料に相当するものになります。

<リース方式>



(参考2： 運営委託方式及びリース方式における損益計算書の概念図 (注2))



注2 上記損益計算書は両方式の仕組を理解するための概念図であり、勘定科目等の詳細に関しては現時点では決定していません。

注3 本投資法人がホテル運営者に支払う運営委託料が、本投資法人の運営委託費用となります。また、当該運営委託料がホテル運営者の運営委託収入になり、ホテル運営者は、この運営委託収入を原資として、材料費、水道光熱費、広告費等のホテル費用、ホテル人件費及び会社維持費用を負担します。

注4 一般事務委託手数料、資産保管手数料等の投資法人の運営全般に係る営業費用をいいます。

### 3. 運営委託方式における本投資法人とホテル運営者の役割

運営委託方式における本投資法人及びホテル運営者の役割は、それぞれ以下のとおりと想定しています。

#### 本投資法人の役割

本投資法人は、その資産運用会社を通じて、ホテル運営状況の詳細なモニタリング等を実施すると同時に、ホテル運営者に対して運営面の改善要請を行うことにより、運用対象資産であるホテルの収益向上を目指します。

#### ホテル運営者の役割

ホテル運営者は、従業員を雇用し、旅館業法に基づく旅館業許可、食品衛生法に基づく料飲業許可等必要な許認可を取得し、宿泊客・料飲顧客へのサービス提供、旅行代理店その他の取引先との間で旅行代理店契約、各種購買契約締結等のホテル事業(運営)を行います。

### 4. 運営委託方式の特徴

運営委託方式による運用は、リース方式と比較し、主として以下に掲げる特徴を本投資法人にもたらすものと考えています。

#### a) 収益の成果の直接認識

ホテルの運営による収益が、すべて本投資法人の不動産運用収入に反映されるため、ホテル収益の上昇局面においては、その収益向上の成果を直接かつ即座に、本投資法人に取り込むことが可能となります。一方、ホテル収益の下降局面においては、その収益

が大幅に減少する可能性があり、「運営委託による不動産運用収入」がマイナスになるリスクもあります。そのため本投資法人の最終損益にも重要な影響を及ぼす可能性があります。このように、ホテル収益のアップ・サイド及びダウン・サイドが本投資法人の不動産運用収入に直接反映されることとなります。

リース方式と比較した場合、リース方式では、一定の賃料を収受すると安定した収入が期待できる反面、ホテル収益が大きく上昇した場合でも契約期間中の賃料の上昇は即座には期待できませんし、他方で賃借人の信用力によっては賃料自体の支払に支障をきたすことがあるほか、賃料減額の請求を受ける場合もあります。

b) 本投資法人及びホテル運営者が共通の目標を持つ

運営委託方式では、本投資法人の収益である「運営委託による不動産運用収入」及びホテル運営者の「運営委託収入」が、ホテル収益の多寡により変動することになるため、リース方式に比し、本投資法人とホテル運営者が、ホテル収益の最大化という共通の目標を持つことがより可能となります。

一方で、リース方式の場合、設備投資を実施することでホテル収益の上昇が想定されたとしても、ホテル運営者にとって支払賃料が固定された中で、収益実現が不確実な設備投資の実施を十分に期待できない可能性があります。

運営委託方式では、資本的支出及び修繕費用等の設備投資に係る費用を基本的に本投資法人が負担し、ホテル運営者には、ホテル収益の増加による運営委託収入の上昇というインセンティブが機能するため、市場環境に対応した設備投資を機動的に行うことによるホテル収益の向上が期待できます。

c) 透明性の向上

運営委託方式においては、ホテル収益がすべて本投資法人の不動産運用収入に反映されるとの仕組みであり、本投資法人が行う設備投資に関し、その効果のすべてが本投資法人で認識されるため、投資効果の測定や投資回収期間の計算も分かり易くなり、投資効果の透明性が向上します。

またホテルの稼働率を始めとした運営指標の比較的早期の入手が可能のため、運営状況の変化や市場環境の変化に迅速に対応することが可能となります。

これに対し、リース方式の場合、ホテルの稼働率をはじめとした、運営指標の取得の範囲等に制約があり、そのため、運営状況の変化や市場環境の変化につき、本投資法人による迅速な対応が困難な場合があります。

d) 取得機会の拡大

ホテル用不動産等が売買される場合、大きく分けて2つのケースがあります。第一にホテル事業とホテル不動産を一体として売買するケース、第二にホテル不動産のみを売買するケースです。現状、日本国内においては、ホテル用不動産等の所有者が自らホテル運営を行うケースが多いため、前者のケース、すなわちホテル事業とホテル用不動産等とが一体となった売買事例が少なくありません。この場合、リース方式のもとでは、本投資法人は、別途、ホテルの賃借人を選定し、賃貸借契約を締結することが必要となります。他方、運営委託契約のもとでも、別途、ホテル事業（運営）を受託するホテル運営者を選定し、運営委託契約を締結することが必要です。

しかし、運営受託者のリスク負担を考慮した場合、適切なホテル運営者の選定は、適切な賃借人の選定に比して比較的容易であると考えられます。また、ホテル用不動産等の所有者が運営の受託が継続できることを条件として売却するケースにおいては、運営委託方式が可能であれば、これを本投資法人にて取得することも可能となります。

以上より、本投資法人としては、これまで本投資法人による取得が困難であった、ホテル事業とホテル用不動産等の一体での譲渡、あるいは運営委託方式による運営継続を条件とするホテル用不動産等の売却案件においても、運営委託方式導入を通じ、より取得しやすい状況を作り出すことから取得機会の拡大に繋がるものと考えています。

## 5．運営委託方式の導入の方向性

### (1) 新規取得物件への導入

規約変更日以降の新規取得物件につき、リース方式、運営委託方式のいずれの方式を導入するかにつきましては、ホテル不動産の特色、運営状況及び経営環境等から総合的に判断して決定いたします。

### (2) 既存物件への導入

#### a) 新宿 NH ビルについて

本投資法人が信託を通じて保有する「新宿 NH ビル」については、平成 23 年 8 月 1 日付「新宿 NH ビルに係る賃貸借契約の対応状況について」及び平成 23 年 10 月 14 日付「新宿 NH ビルに係る賃貸借契約の対応状況について(その 2)」にて開示いたしましたとおり、星インベストメントを賃借人とする建物賃貸借契約書が締結され、また、エイ・エイ・ピー・シー・ジャパン株式会社を受託者とし、委託期間を運営委託開始日である平成 23 年 11 月 1 日から 2012 年 4 月末日までとするホテル運営に係る合意書が締結されております。2012 年 4 月末日以降の同物件の運用形態の方向性につきましては現在検討中であり、同物件の特色、運営状況及び経営環境等を総合して決定する予定です。

#### b) その他 18 物件について

本投資法人の保有資産であるその他 18 物件の運用形態の方向性については、今後のホテル不動産の特色、運営状況及び経営環境等を総合して、個別ホテル毎に検討のうえ決定する予定です。

以上

\* 本投資法人のホームページアドレス：<http://www.nhf-reit.co.jp/>