

日本におけるホテルオーナーのオペレーター選定要因

Owner and Operator Bargaining Power Factors in Hotel Contract Negotiation in Japan

外村 彩

TONOMURA, Aya

本研究ではオーナーとオペレーターの思惑、つまりリスクとリターンの配分が折り合うところを双方の力関係の妥協点とし、それが契約内容のどのような点に現れるのかということの詳細に分析した。そして日本のホテルマーケットが今後どのようなオーナーとオペレーター（ホテルカテゴリー）の組み合わせで発展していくのかということを追及した。

現在の主なホテルオーナーであるデベロッパー・ファンド・事業会社という異なる業種におけるホテル事業部責任者に対し、質問票に基づいたインタビュー調査を行った。さらに具体的な事例においてどのような経緯でホテルオペレーターの選定がなされたのかということ聞き取った。

その結果、オーナー業種ごとのホテルビジネスへの参入動機によりホテルの開発、取得目的が異なるためホテルに対する保有期間や要求利回りといった要因に差異が見られ、それらがオペレーターおよびブランド選定基準に影響していることが明らかになった。一方オペレーターは彼らのホテルブランドポートフォリオにおいて、カテゴリーごとに異なる収益性とビジネスリスクがある中、ブランド付与と運営に特化しフィービジネスに徹することにより、極力事業リスクをとらずに軒数を増やそうとする出店計画を持っている。装置産業という特性を持つホテルビジネスにおいては土地建物への多額の初期投資と外部環境による高いボラティリティという経営リスクがあり、双方がいかに自社のリスクを低く抑え、より多くのリターンを享受するかということが契約時の交渉点となってきている。つまりリスク・リターンの配分をどの契約項目においてどのように合意するかという点が契約時の両者の力関係と言って良い。また双方がその案件を自社の事業全体においてどのように位置付けているかという点も契約時の妥協点に現れることを明らかにした。

キーワード：ホテルオーナー、ホテルオペレーター、ホテルの機能分化、ホテル契約形態、リスク・リターン

1 ホテルオーナーによるオペレーター選定要因に関する研究の狙い

(1) 研究の目的と意義

日本のホテルマーケット、特に東京・大阪において、どのようなホテルオーナーがどのような外資系ホテル運営会社（以下「外資系オペレーター」）とどのような契約形態で進出することになるのか。現在の主要なホテルオーナーであるデベロッパー・ファンド・事業会社という異なる業種におけるホテル事業部責任者に対

し質問票に基づいたインタビュー調査を行った。そしてその結果およびマーケット特性を分析することにより東京・大阪のホテルマーケットにおけるオーナーとオペレーターの組み合わせを提示し、双方のリスクとリターンの配分が折り合うところを両者の力関係の妥協点として、それが契約内容のどのような点に現れるのかということを実験した。ホテルビジネスにおけるリスク・リターンの配分といった観点において、当初はオペレーターがローリスク・ハイリターンを取りえる圧倒的に有利であったとき

れる契約内容が、オーナーのホテル取得目的の変化とオペレーターの本邦進出意欲の増大から生じる力関係によって詳細に交渉されるようになってきたからである。さらに今後該当のホテルマーケットにおいて外資系オペレーターと国内ホテルのオーナーとの力関係および契約内容がどのような方向に向かっていくかを論述することが本研究の最大の目的である。

日本のホテルマーケットにおける外資系オペレーターとの契約に係るオーナーの対応の変化は、多数のホテルが不良債権として売却された近年約10年以内に起こっていることであり、同様の研究はまだない。その意味で、本研究は日本のホテルマーケットにとって新しい研究であり意義があると言える。

(2) 研究の背景と方法

近年日本のホテル業界における大きな変化として、ホテル建物を所有するだけの目的から収益物件として捉え、より高収益な経営を目指す考え方が浸透しつつある。バブル崩壊以降不良債権化したホテルを投資用資産として捉えている外資ファンドのホテル投資が始まった1990年代末以降は所有・経営・運営の役割を分化させて、より収益性を追求する考え方が強まった。J-REITに代表される不動産の証券化により、ホテルをはじめ多くの不動産が投資を行うための金融商品となったことも背景にある。それに伴い、ホテルの「所有」「経営」「運営」の機能分化が急速に進み、運営サイドとして外資系ホテル会社（オペレーター）が多数進出することとなった。外資ファンドが外資オペレーターの持つブランド力とホテル運営ノウハウによって取得物件の収益改善を目論んだためである。それが2000年以降の多数の外資系ホテル開業の経緯である。

1960年代後半頃にアメリカで起こったホテルの「所有」「経営」「運営」の機能分化の進行は、土地建物というアセットをバランスシートから外し運営に特化するビジネスモデルで急速

に数を伸ばすことができるようになったホテル運営会社（オペレーター）によって牽引され、現在外資系ではインターコンチネンタルホテルズグループ（以下「IHG」）・スターウッド・ヒルトン・マリオットといったメガホテルチェーンと呼ばれるオペレーターが存在している。

オーナーサイドとして外資系不動産ファンドの参入、運営サイドとして主要な外資系ホテル会社もほぼ日本進出を果たした現在、日本とアメリカのホテルマーケット特性の違いにより日本のホテルマーケットにおいてこのアメリカ型ビジネスモデルが当初の想定通りには行かない場合があることが明らかになりつつある中、オーナーとオペレーターの力関係つまり契約交渉時の論点はどのようになっていくのであろうか。

オーナーとオペレーターの力関係が契約事項の特にどのような項目に顕著に現れるのかということ考察するにあたり、現在の主要なホテルオーナーであるデベロッパー・ファンド・事業会社という異なる業種におけるホテル事業部責任者に対し、質問票に基づいたインタビュー調査を行った。さらに具体的な事例においてどのような経緯でホテルオペレーターの選定がなされたのかということ聞き取った。

2 先行研究

(1) MC 契約

ホテルの契約形態として欠かせない手法であるマネジメントコントラクト（以下「MC契約」）および契約をめぐるオーナーとホテルオペレーターの力関係については、アメリカで様々な研究がされてきた。MC契約に関して権威のある分析として一番初めに書かれたものがコーネルクォーターリーに掲載されたEyster（1977）によるものである。

Eyster（1977）によれば、MC契約は1960年代後半にアメリカにおいてホテルモーターイン業界のオペレーターによって開始され、オペレーターが収益の基盤としてのフィービジネスの形態をとるMC契約によって急速に部屋数

を拡大し、アメリカ全土に浸透した。ホテルの所有と運営を分離するというビジネスモデルはヒルトン、インターコンチネンタル、シェラトンそしてマリオットといった現在はメガホテルチェーンと呼ばれるホテルオペレーターによって牽引され、大型ホテルの契約形態としても定着していき、かつ国際的に広まっていった。建物のオーナーにとってはプロのホテルオペレーターに運営を任せるMC契約により、ホテルビジネスのノウハウへの投資なしにキャッシュフローとブランド価値を手に入れることができた。一方でホテルオペレーターにとっては、建物のオーナーの代わりにホテル運営をすることにより、アセットへの投資なしでブランドを拡大し手数料収入を得ることができたのである。

初期のMC契約は期間や契約解除権利の限定などに関してオペレーターに有利であった。しかしながら1970年代中盤の経済不況を機にオペレーターに有利であったMC契約が見直されることとなる。Eyster (1977) の最初の論文では、オーナーとオペレーターを取り巻く環境変化の中でMC契約交渉における双方の力関係に何が影響を与える要因となるかを検証している。またEyster (1977) は契約時のオーナーとオペレーターの主要合意条項、契約プロセスおよび双方にとっての交渉力の決定要因等を詳細に明らかにしている。

このような急速に数を伸ばすホテル運営手法は1960年代後半からアメリカで確立されたものであるため、主要なメガホテルオペレーターはアメリカ企業が多く、またホテルチェーンの浸透率も圧倒的にアメリカが高い。

日本でホテル業界が産業として成立したのは、1950年代以降の高度経済成長期と言われており、当時は所有・経営・運営のすべてをホテルオーナーが行ういわゆる「三位一体型」経営方式であった。1963年のヒルトンホテルが東急電鉄から現在のキャピトル東急ホテルをMC契約により受託したのを皮切りに徐々に日本のホテル業界に浸透し、さらに三者の機能分

化がすすみMC契約が日本に浸透したことで、その契約の中身について議論されるようになるのは最近のことである。その意味で我々はこれらアメリカにおける先行研究に学ぶところが非常に大きい。ただしアメリカ型ホテル経営手法がそのまま日本で成功するかといえば決してそうではなく、日本固有のマーケット環境による差異も大きい。

(2) ホテルの機能分化

ホテルの「所有」「経営」「運営」の機能分化とは、下記のとおり4つの型に分けられる。また機能分化によってそれぞれに係るリスクとリターンが明確化されたことが分かる。各契約においてはオーナーとオペレーター間でケースごとに詳細な交渉が行われる。

1. 直営型

ホテルの所有・経営・運営すべてがオーナー会社またはその関連会社によって行われている形態。ホテルビジネスすべてのリスクおよびリターンはオーナー会社に帰属する。この場合のオーナー会社とは、ホテルの土地建物の所有者を指す。

2. 運営受託型 (MC契約)

所有会社、経営会社、運営会社 (オペレーター) が分化し、所有会社が経営会社に土地およびホテル建物をリースし、経営会社がオペレーターとMC契約 (運営委託契約) を結ぶ。ただし所有と経営が実質一体化しているケースが主流である。オペレーターはMC契約に伴いブランド付与、営業予約システム供与、総支配人以下各部署部門長などの幹部社員の派遣をし、経営会社はオペレーターに対してオペレーションフィーを支払う。

3. フランチャイズ型 (FC契約)

経営会社からオペレーターに対して支払われるフランチャイズフィーの見返りとして、オペレーターはブランド付与、予約システム供与を行う。経営会社は比較的割安なコストでホテルブランドを手に入れることができるが、基本的

表1 各契約形態におけるオペレーターへのサービス内容と対価

	オペレーターが提供するサービス内容	オペレーターへのサービス対価
MC 契約	ブランド付与 営業・予約システム供与 総支配人以下幹部社員派遣	ベースフィー+インセンティブフィー 売上×0.3%+GOP5-10%
FC 契約	ブランド付与(看板貸し) 予約システム供与	ベースフィー+インセンティブフィー 宿泊売上×1.3%
リース契約	ホテル経営+賃料	建物賃貸

出所：平(2011)を参考に筆者作成

表2 各契約形態におけるリスク・リターン

		オペレーター	オーナー
MC 契約	リスク	道義的リスクのみ	ホテルの収益力がない場合はリスク大
	リターン	ブランド品質を維持しやすい フィービジネス ブランド品質の維持 最小限のリスクでブランド拡大	幹部派遣社員により運営が容易 オペレーターの共同購買利用でコスト減の ケースあり
FC 契約	リスク	幹部派遣がなくブランド品質維持が 難しい場合がある	自社でホテルオペレーションノウハウ要
	リターン	チェーン展開が容易	割安コストでホテル外資系ノウハウと ブランドを獲得
リース契約	リスク	ビジネスリスク	テナント撤退リスク
	リターン	収益のアップサイド享受	安定収入

出所：平(2011)を参考に筆者作成

にオペレーターからの人材の派遣はないため、経営者が自らホテル運営を行う必要がある。フランチャイズフィーは宿泊売上の1~3%が目安とされているが、実際のパーセンテージは交渉によりまちまちである。FC契約はホテル運営会社にとってはリスクを低く軒数を増やすことができる一方、人材の派遣がないため、ブランドスタンダードが守られずブランド力の低下につながる場合もある。

4. リース型

オペレーターがリース料を支払ってホテル建物を使用する契約で、オーナーは賃料収入として安定収入を見込めるが、ホテル事業の好業績時に収益のアップサイドをとることはできず、またテナントであるホテルオペレーターの撤退リスクがある。オペレーターは経営状態が良好な場合には収益のアップサイドを見込めるが、経営状態が悪い場合に損失を被ることになる。

すべての従業員雇用およびテナント財産であるFF&Eへの投資や開業前に掛かる開業準備費はオペレーター負担である。

3 日本のホテルをとりまく概況

(1) 日本のホテル業界の変遷

日本のホテルマーケットにおいて、ホテルの「所有」「経営」「運営」の機能分化の仕組みが浸透した背景を見てみると、1997年に不良債権ビジネスに外資系ファンドの参入したことが発端となっていることが分かる。それによりその10年前までは日本で存在すらしなかった不動産金融ビジネスが一気に加速したのである。なぜそれまで存在しなかったビジネスが急に生まれてきたのかという背景について平(2006)は4つの段階にわけて次の通り述べている。

第一段階として80年代後半から91年のバブル期、第二段階として91年から97年のバブル

崩壊・資産デフレ時期、第三段階として97年以降の不良債権ビジネス・不動産証券化による資産流動化・ミニバブル時期としている。さらに第四段階として2008年サブプライムに端を発する現在という流れになる。

具体的には第一段階として1985年前後のプラザ合意後、内需拡大のため、当局がマネー供給量を増やしたことにより日本はバブル経済に突入。ところが90年代に入った直後にバブル経済が崩壊し多くの企業が急速に体力を弱めていった。この経済環境悪化を受け、97年前後の大企業の倒産段階へと発展する。これを機に「選択と集中」という、本業とは関係のない資産の値上がりに期待するのではなく、資産は持たずに自らの本業に集中して利潤を上げようとするバブル期とは真逆の流れに突入することになる。その結果、今度はバブル崩壊後不良債権化した不動産を、もともと日本の企業の簿価と比べて安い値段で売りに出したのである。それに目をつけたのが外資系の投資家であった。さらに2001年頃に不動産の証券化が可能になったことにより、証券化に必要な様々なスキームが次々と出てきたということである。

(2) ホテルオーナーの変遷

ホテルマーケットもまさしくこの流れに沿って変遷してきた。まずオーナー側の変化を述べる。

第一段階バブル期に保険会社などの機関投資家、大手ゼネコン、鉄道会社、航空会社や事業会社が余った金で土地を買い償却資産として豪華ホテルを建設した。それらはホテルからの収益を目指すビジネスモデルではなかったため、営業売場面積÷延床面積というレンタル比が4割以下という物件も見られるくらいの非効率かつ過大投資が行われた。

第二段階バブル崩壊・資産デフレ時期によりこうした不動産は不良債権資産となり資産デフレ期に突入する。

第三段階として、97年の外資系金融機関などによる不良債権ビジネスへの参入に伴い、外

資によるホテル資産の不動産証券化および買収が開始される。その結果、外資ファンドによるホテル買収が加速。それら買収によりホテル運営のプロである外資系ホテルオペレーターが進出することになる。ホテル買収後、外資ファンドにとって外資系ホテルオペレーターを必要とした理由は「リブランド」という手法しか有力な収益改善策がなかったためである。既存の国内ホテルを買収後、ホテル運営に特化する戦略をとる外資系ホテルオペレーターを運営者とし、ホテルブランド名を変更して営業を継続するのである。また過大投資の行われた収益性のあがらないホテル、いわゆる“非効率な”建物を外資系ホテルオペレーターのブランドイメージおよび運営ノウハウを利用して、収益性を高めることを目的とした。

以上が外資ファンドの参入に伴い外資系ホテルオペレーターが日本に進出することになった経緯であり、またホテルの「所有」「経営」「運営」が急速に進んだ背景である。以上の潮流の中、ホテルは市場で売買される投資不動産として金融商品となった。特にファンドによるホテル投資においては、不動産の証券化という金融技術により金融機関はノンリコースローン（非遡及型融資）の提供が可能になり、レバレッジをきかせたノンリコースローンによる資金調達によりホテル投資を活発化させた。しかしながら第四段階として2008年のサブプライム問題を発端とした金融マーケットの縮小により、それらのプレーヤーも淘汰されつつあり、物件売却によるExitが困難になっているのが現在の状況である。

(3) ホテルオペレーターの変遷

以上のオーナー側の変化に沿って、運営側（ホテルオペレーター）の変化を見てみよう。上記経緯のとおり、1990年代から2000年代の外資系ホテル会社の日本進出を経て現在に至る中、1990年代バブル崩壊以前から計画されたホテルの進出の際の契約形態と、2000年代後

半のそれとでは明らかな違いが見られるようになった。従来のMC契約ではなく、MCでもその内容がオペレーターにとって厳しい条件、さらにオペレーターにとってはリスクの高いリースでの契約に応じるケースが増えてきているのである。

契約形態の変化の理由として、1. 外資ファンドをはじめとする要求利回りの高いオーナーの参入により、ホテルを投資不動産としてより厳しくリスク・リターンを捉えるようになったこと、2. 従来の国内ホテルオーナーのホテル経営に関する知識の向上により、ホテル所有の目的が変化したこと、3. 日本における外資系ホテルオペレーターの進出意欲の高まりが挙げられる。それに伴いホテル契約時のホテルオーナーとオペレーターの力関係が変化してきたと言えるだろう。グローバルに展開する外資系ホテルオペレーターが、MCかFC契約という、不動産所有をすることのないよりリスクの少ない方法でホテル軒数や部屋数を増やしたいというビジネスモデルに基づき、フィービジネスに軸をおいた戦略をとる中、オーナーは自分の所有するホテル単体もしくはプロジェクト全体、自社ポートフォリオでの利益の最大化を追求するのである。

オペレーターは本来ホテル運営に関わるプロとして、仮にホテル経営に明るくないオーナーであってもオーナーの営業利益を最大化する使命を有するが、実際に従来のMC契約が締結される場合には、ホテル運営に伴うビジネスリスクはオーナー側に負荷がかかることになる。特にFF&Eの再投資に関してはオーナーとオペレーターが利益相反となる典型例である。独自のブランドスタンダードにしたがって、よりよい施設やアメニティを用意し、ブランドイメージを守りたいオペレーター側の要求は多額な投資が必要となるからである。

また、日本においてもこの10年間で外資系ファンドを含む多様なオーナーの出現とともに、ホテルを投資用不動産として捉え、初期投

資に対してホテル運営から得られるキャッシュフローを最大にするという考え方の浸透により、MC契約を含む契約交渉時の内容にも変化が見られるようになった。また、オペレーターの競争激化に伴い、オペレーターの契約交渉に対する姿勢も変わってきた。

フィービジネスに徹し、ホテルアセットをバランスシートから外したいオペレーターにとって、経営会社へのマイナー出資¹⁾、キーマネー²⁾といったFF&Eへの贈与出資によりリスクをとるという契約条件面において譲歩が起きてきているのである。さらにはリース契約による出店といったホテル経営リスクをとることまで散見されるようになった。つまりホテルオーナーとオペレーターの力関係は、そのマーケットにおけるオーナーとオペレーターの交渉力がリスクテイクのあり方という形で契約内容に顕著に現れると言える。

4 調査

主要な外資系オペレーターの日本進出が一段落した現在、国内ホテルのオーナーがオペレーターに望むことは何であるのかを考察する。オーナーとオペレーターの力関係がどのようになってきたのかということは、契約内容に顕著に現れる。オーナーがオペレーターを決定する際に特に重要視する項目は何であるのかということをも明らかにすることにより、現在の日本のホテルマーケットにおいてオーナーとオペレーターの力関係に影響する項目や傾向を考察する。

(1) 調査の方法

オペレーター選定の際にオーナーが特に重要視することはどのような項目であるのかということについてインタビューを実施した。オーナー業種別によって重要視する項目が異なるのではないかという仮説に基づき、オーナー区分を下記のとおりに分け、それぞれにインタビュー調査を行った。

1. デベロッパー

2. ファンド（オポチュニティ型・コア型）

ホテルを所有するファンドにはその要求利回りが最も高いオポチュニティ型から最も低いコア型までの4種類がある。オポチュニティ型ファンドとは、不良債権物件等何らかの理由で大幅に安くなった物件を仕入れて、高値で売り抜けるというようなキャピタルゲイン狙いのファンドのことを指し、レバレッジ後の出資ベースの内部留保率（一般的な投資要求利回り指標である Internal Rate of Return, 以下「IRR」）が20%以上である。2000年以降、国内の主に不良債権化したホテルを買収し、外資系ホテルによりリブランドをする戦略をとっているファンドはこのオポチュニティ型に限られる。一方でコア型ファンドとは優良な物件に投資して、安定的にインカムゲインを得ていくことを目指

すファンドのことを指し、レバレッジ後の利回りが7～10%程度である。日本でホテルを所有するコア型ファンドは、J-REITに上場しているホテルリートの2社、ジャパン・ホテル・アンド・リゾート投資法人（以下「JHR」）と日本ホテルファンド投資法人（以下「NHF」）が該当する。これら2社は外資系ホテルを所有していないため、今回のインタビューの対象外とした。ただし分析の比較対象として後述する。また、これら2社は2011年12月に合併契約を締結、ジャパン・ホテル・リート投資法人（以下「新JHR」）として2012年4月1日より合併効力が発生し、唯一のホテル特化型J-REITとなった。

3. 事業会社1：ホテルを主要事業の一部として積極的に保有している。自社ブランドホテル運営を行い、独自のホテル運営のノウハウを持っている。

表3 インターナショナルブランドホテルを保有するオーナー例

オーナー区分	オーナー名	ホテル名
デベロッパー	セクスイハウス	セントレジレジス大阪 リッツカールトン京都（開発中）
	三井不動産	リッツカールトン東京 マンダリンオリエンタル東京
	三菱地所	ペニンシュラ東京
	森トラスト	コンラッド東京 シャングリラ東京 ウェスティン仙台
	森ビル	グランドハイアット東京
ファンド	GIC	ウェスティン東京 ヒルトン福岡
	MESREF	ANA インターコンチネンタルホテルズ ハイアット京都
	イシホテルズグループ	ヒルトン成田
	ローンスタールグループ	マリオット沖縄 シェラトン札幌
事業会社1	JR 東海グループ	マリオット名古屋アソシア
	近鉄グループ	ウェスティン都京都 シェラトン都東京 マリオット都大阪（開発中）
	東武グループ	コートヤード銀座東京
	南海電気鉄道グループ	スイスホテル南海大阪
	阪神電気鉄道グループ	リッツカールトン大阪
	藤田観光	フォーシーズンズ椿山荘東京
	パシフィックセンチュリーグループ	JR 東日本 フォーシーズンズ丸の内
	事業会社2	東京ガス

出所：『日本ホテル年鑑 2009年版』を参考に筆者作成

4. 事業会社2：ホテルを不動産保有の一部として所有している。自社ブランドホテル運営を行っておらず、ホテル運営のノウハウを持っていない。

(2) インタビュー項目

インタビューは下記項目にしたがって行い、契約交渉時にどの項目が特に重要であるのか、特筆すべき点がある項目に関しては詳しくヒアリングを行った。

インタビュー項目は Eyster (1977), Eyster (1980), Eyster & deRoos (2009), Denton & Raleigh & Singh (2009), Barder & Lababedi (2007), Denton (2004), Sangree & Hathaway (1966), アイスター 山口祐司・勝俣素訳 (1992) を参考に筆者が作成した。

A. 契約に関する項目

1. 契約形態 (MC/FC/リース) に関する希望
2. 出資条件・経費分担
3. MC/FC 時のベースフィー・インセンティブフィーのパーセンテージと柔軟性
4. MC/FC 時のフィー以外の契約条件の柔軟性 (システムオペレーションコスト等)
5. MC/FC 時のブランドスタンダードの適用に関わる柔軟性
6. 解約・契約終了条件の柔軟性
7. MC/FC 契約締結後、オーナーの意見が反映されやすいかどうか

B. ブランドに関する項目

8. ブランド名・ブランドイメージ
9. 日本における認知度
10. 出店軒数 (日本および世界)

C. 日本でのバックアップに関する項目

11. 開発に関わる意思決定の多くが日本で完結するかどうか
12. 契約書が日本語であるかどうか
13. 担当者や特定人物との信頼感・相性
14. 開業後の本部機能、オーナーリレーションの充実
15. 日本に日本語で対応できるオフィスがある

かどうか (営業・管理部門等)

D. その他

16. 総支配人の人材
17. 人材トレーニングの充実等オペレーターの提供するサービス
18. チェーン傘下の各ホテルの業績
19. フィージビリティスタディの合理性
20. すでに自社で保有している他ホテルブランドとの相乗効果・利益相反の有無

(3) インタビュースト

デベロッパ ホテル事業部最高責任者

外資系ファンド (プライベートエクイティ系) ホテルアセットマネジメント責任者

外資系ファンド (ソブリン系) ホテルアセットマネジメント責任者

外資系ファンド (外資金融機関系) 元ホテル事業不動産投資部門責任者

事業会社 (電鉄系) 元ホテル事業部責任者

事業会社 元ホテル事業部責任者

5 インタビュー結果分析

インタビュー調査より、オーナー別によるホテルオペレーター選定基準の違い、つまりオーナーのホテルビジネスへの参入動機により、それぞれホテル開発、取得の目的が異なることが明確になった。さらにホテルに対する保有期間や要求利回り (出資ベース) といった要因に違いが出てくるのが分かった。それらの結果に基づき、今後の東京および大阪におけるオーナーとオペレーターのニーズの合致点として妥当な組み合わせを提示する。

オーナーとオペレーターの力関係とは双方ともに、その案件に対して自社のポートフォリオの中で、どの程度リスクをとる決意がありその案件からどの程度のリターンを望んでいるかというリスクとリターンの合致点によって決定される。この場合のポートフォリオとは、オーナーに関しては自社保有のすべてのアセット、または開発型案件であれば該当開発案件におけ

るすべての施設を指す。オペレーターに関しては、複数のカテゴリーにおけるブランドのホテルを異なった契約形態で運営する中で、該当ホテルがオペレーターの総合的な展開方針の中でどのような位置付けにあるかということである。

ホテルブランドカテゴリーごとに1. ビジネスリスク 2. オーナーの投資効率、と共にオーナー・オペレーターのリスク・リターンを妥協点として双方が合致する組み合わせを表示した。なお、東京・大阪以外の外国人宿泊客の需要が高くない地域に関しては、オーナーの外資系ホテルブランド取得意欲とオペレーターの出店意欲のバランスが異なるため、このとおりではない。

(1) オーナーごとのホテル開発、取得の目的と平均保有期間・投資要求利回り

インタビューより、オーナーの業種ごとにそれぞれホテル開発、取得の目的が異なることが明らかになった。それに伴いホテルの平均保有

期間とホテルへの要求利回り（出資ベース）に対する差異が見られ、1. 開発、取得目的、2. 平均保有期間、3. 要求利回り（出資ベース）をそれぞれ下記の表のとおりに表示することができる。

(2) ホテルカテゴリーごとのビジネスリスクとオーナーの投資効率

ホテルカテゴリーごとのビジネスリスクとオーナーの投資効率は下記表のとおりと考えられる。ビジネスリスクとは運営に係るキャッシュフローのボラティリティのことを指す。一般的にホテルの損益計算書・資金計算書において、売上からGOPまではオペレーター、GOPより下の項目がオーナーサイドの責任範囲であると言われている。GOP以下の項目とは固定資産に係る税金や保険、FF&E リザーブの資本的支出と減価償却費に係る経費であり、GOPとはそれら固定資産税、FF&E リザーブ等と減価償却費の控除前の営業利益のことである。つまりオーナーの投資効率とは、初期投資に対

表4 オーナーごとのホテル開発、取得目的と平均保有期間・投資要求利回り

	開発、取得目的	平均保有期間	要求利回り (出資ベース)
デベロッパー	利益追求より、面開発としての必要施設として	10年以上	-
ファンド（コア型）	長期保有により	5年以上	7～10%
ファンド (オポチュニティ型)	ハイリスク物件として高利回	3～5年以内でExit	20%以上
事業会社	利益追求より、企業と関連性のある地域開発の必要施設として	15年以上長期	-

出所：インタビューを基に筆者作成

表5 ホテルカテゴリーごとのビジネスリスクとオーナーの投資効率

ホテルカテゴリー	ビジネスリスク	オーナーの投資効率（直営の場合）
5つ星	高い	良くない
4つ星	高い	良くない
3つ星	中程度	中程度
エコノミー	低い	良い

出所：インタビューおよび Younes E.and Kett R. (2007) を参考に筆者作成

する年間の収益率を指す。ホテルにはレストランや宴会売上が過半を占めるF&B主体型と客室売上が過半を占める宿泊主体型の2種類があり、宿泊主体型の方がF&B主体型よりも収益性が高く、オーナーの直営による投資効率が高くなる。

また、ホテルのカテゴリーで見ると、単価の高い高級ホテルカテゴリーほど外部環境の変化による売上のボラティリティが大きいためビジネスリスクが高まると言え、さらに一般的に国内のホテルでは高級カテゴリーほど多種類のレストランを併設しF&B売上が占める割合が高いため、逆に投資効率が悪化する傾向にある。

(3) ホテルカテゴリーごとのオーナーとオペレーターの組み合わせ

以上をふまえ、オーナーとホテルカテゴリーの組み合わせは下記のとおりと考えられる。その理由をオーナー別に述べる。

1) デベロッパー

大手デベロッパーは、一等地を押さえていることに加え、立地の希少性より「最高級」「日本初」のブランド誘致が必然となるため、5つ星、最低でも4つ星クラスでの契約となる。MC契約は本来、ホテル事業リスクを真正面から取りにいくことと引き換えにアップサイドを狙う利益追求手法であるが、実際にはどこのホテルオペレーターも高級ブランドであればあるほど収益を上げられていない現状がある。

デベロッパーは都市開発における開発容積割増および開発エリアのイメージアップとして外資系ホテルを組み込むわけであるが、表5のとおりホテルの収益性としては高級になればなるほど効率的ではなくなるという特性をよく理解している。したがって最高級ブランドの誘致を必要とする彼らは、ホテル直営リスクを運営会社のコーポレートクレジットリスクに置き換えるリース契約を前提とするようになった。さらに自社ブランドのホテルを持ちホテルビジネスノウハウのあるデベロッパーは、収益性の高い3つ星以下のホテルを自社ブランドによる直営として運営することにより安定性のあるホテル事業展開を行っている。

2) ファンド

近年10年の間に、不良債権ビジネスへの参入の一環として国内ホテル市場に参画してきたファンドは、日本のホテルマーケット特性をようやく理解している段階にあるようだ。ホテルビジネスのノウハウがなく、自社の運営部隊を持たない一方で高いIRRを目指さなければならないファンドは、ホテルビジネスのアップサイドを取れないリース契約ではなく、オペレーターとのMC契約でホテル運営を委託することが必須である。したがって依然として外資系オペレーターとMC契約を行っているのであるが、施設構成の違い³⁾からアメリカでは収益性のあるホテル投資も日本マーケットの特性により同様にはいかず苦戦する現状である。そ

表6 オーナー種別とホテルカテゴリーにおける組み合わせ

	5つ星	4つ星	3つ星	エコノミー
デベロッパー	リース (条件次第でMC)	リース (条件次第でMC)	自社ブランドによる直営	自社ブランドによる直営
ファンド (コア型・J-REIT)	リース	リース	リース	リース
ファンド (オポチュニティ型)	MC	MC	MC/FC	MC/FC
事業会社	MC	オペレーター次第で MC/FCありえる	FC / 自社ブランド による直営	自社ブランドによる 直営

出所：インタビューを基に筆者作成

のような状況の中、Exitできていないファン
ドは自らホテル運営会社を設立し、FC契約に
転換する方針をとってきているところが見受け
られるようになった。そして取得した国内ホテル
ブランドおよび外資系オペレーターとのFC
契約で多様なブランドセグメントを持つビジネ
ス展開を行っている。また、収益性が良く外資
系ブランドを必要としないエコノミーカテゴ
リーにおいて自社ホテルブランドを確立し、幅
広い顧客層を取り込むことによりリスク分散を
図りつつ、自社ホテルアセットマネジメント部
隊による収益改善により手数料を稼いでいるの
である。

自社運営部隊を持つファンドの例として、世
界的に著名な投資家ジョージ・ソロス氏も立
ち上げに参加したカナダのファンド Westmont
との共同事業であるイシン・ホテルズグループ
(以下「イシン」)や世界的な投資ファンドであ
るローンスタールグループによるソラーレ・ホテ
ル&リゾート(以下「ソラーレ」)が挙げられ
る。

イシンは、ヒルトン、ルネッサンスといった
外資系ホテルブランドをFC契約でポートフォ
リオに入れつつ、ザ・ビーという独自のホテル
ブランドを確立して自らの運営部隊によって
FC展開をしている。ソラーレ・ホテルズ&リ
ゾーツも同様にシェラトン、マリオットといっ
た外資系ホテルオペレーターとFC契約をしつ
つ、チサン、アバンシエル、ロワジールといっ
た異なるカテゴリーの自社ブランドを自らの運
営部隊により日本全国に展開しているのであ
る。

イシンやローンスタールに関しては、J-REIT
上場によるExitを目論んでいたものの、サブ
プライム問題に端を発する国内不動産市場の低
迷もあり彼らのホテルポートフォリオの収益性
も低くなり、実現ができなかった。彼らが目指
す高い収益性を確保できなかった主な理由の一
つには、不良債権ビジネスへの参入の際に、ホ
テルビジネスモデルの違いを把握せずに外資系

オペレーターとのMC契約を収益改善の抛り
所としたことが一因として挙げられる。その結
果、低収益のホテルポートフォリオを抱えなが
らFC展開によってホテル経営部隊(アセット
マネジメント部隊)にて少しでも手数料を稼ぎ
つつ、Exitのタイミングを計っているのが現
状である。

一方で主に旧ダイエーが所有していたホテル
ポートフォリオをバルクセールにて買収した
ゴールドマンサックス(以下「GS」)は、外資
系ホテルブランドによらない旧ダイエー系のホ
テルブランドである「オリエンタルホテル」の
ブランドをそのまま利用しており、それらを
ジャパン・ホテル・アンド・リゾート投資法人
(JHR)としてJ-REITに上場することにより
Exitをし、ホテルを所有するファンドとして
の役割を終えた。そしてこれらの経営会社を保
有するのみとなっていたが、この経営会社に関
しても2011年12月にアジアの不動産投資ファ
ンドであるRECAP Groupの出資するロックラ
イズ社と株式譲渡契約を締結し、2012年4月1
日を効力発生日としてExitした。この売却に
より、GSは実質的に日本のホテルマーケット
から撤退したと言える。JHRは原則として中
長期の保有を目的とし、自社関連ホテル運営会
社の下、異なるカテゴリーのホテルにてホテル
アセットマネジメントおよびプロパティマネジ
メントのノウハウを提供しつつ管理を行ってい
た。

オペレーターサイドとしては、ファンドのホ
テル売買により短期でブランド変更になること
は避ける必要があるため、売却時のブランド名
保持を契約時に死守することが重要となる。

3) 事業会社

償却資産としてのホテル所有や、ホテルオー
ナーになることへの憧れという理由でホテル
取得をするいわゆるパトロン的な事業会社は、
1990年初頭のバブル崩壊以降は減少傾向にあ
る。今後はホテル事業を一事業として積極的に
行っている電鉄系事業会社によるFC契約がメ

インとなる。自前のホテル運営部隊や購買ネットワークを持つ事業会社は、自社国内ホテルブランドで日本人客を、外資系ホテルブランドで外国人客および新規日本人客の取り込みを行うのである。

近年の傾向として、近鉄グループのように同カテゴリの中で従来の自社ブランドに外資系ホテルブランドを組み合わせて積極的に展開する事業会社と、JR 東日本、東急グループのように高級ホテルブランドからエコノミーカテゴリまで主に自社ブランドでホテルポートフォリオを拡充し、ブランディングをすすめる事業会社とに分けられる。特に東急グループは2010年10月にフラッグシップとなる高級ブランドホテル「ザ・キャピトル東急」を改装後、開業。立地・施設構成ともに外資系高級ホテルを競合と意識したものと考えられる。

(4) 現 状

以上、インタビューより導きだされた組み合わせに現状を当てはめると下記のとおりである。

1) デベロッパー

表6のインタビューより導き出した組み合わせに現状を照らし合わせると、2005年以前のホテル進出(★)においては、それらの契約形態を見てもオペレーターサイドに交渉力があつたと言える。進出年が2000代前半以前はまだ

外資系ホテル会社の進出ラッシュ前であり、オーナーサイドの外資ホテルによるMC契約の片務性に関する知識の欠如、および外資系ブランドにまだ希少性があつたことから、オーナーとオペレーターの力関係はオペレーターサイドにあつたのである。

しかしながらバブル崩壊を経て、日本における外資オペレーターによるMC契約のオペレーター優位性と決して満足できない収益力を経験することにより、デベロッパーオーナーはよりリスクが低い契約形態へとシフトするようになった。具体的には表7でも明らかのように、リスクがオペレーターサイドに係るリース契約に徹し、立地によって他の契約形態で検討したとしても契約条項で詳細な交渉を行うようになったのである。森トラストのような自社でホテル運営部隊を持つデベロッパーは、リース契約でない場合はFC契約で妥協するというように極力MC契約を敬遠する傾向にあることがウェスティン仙台の例からも推測できる。

オペレーターとしては、自社の高級コアブランドをブランドスタンダードが維持されにくいケースが考えられるFC契約で締結することは例外と言えるわけであるが、同ホテルにおいてはスターウッドの森トラストのホテル運営能力に対する信頼により実現したものと言えるだろう。

もはや外資系ホテルがほぼ出揃った今後、デ

表7 現状の組み合わせ

	5つ星	4つ星	3つ星	エコノミー
デベロッパー	コンラッド東京 (MC) ★ マンダリンオリエンタル東京 (リース) ベニンシェラ東京 (リース) リッツカールトン東京 (リース) シャングリラ東京 (リース) セントレジス大阪 (リース)	ヒルトン東京 (MC) ★ インターコンチネンタル東京ベイ (FC) ★ グランドハイアット東京 (MC) ★	自社ブランドによる直営	自社ブランドによる直営
ファンド	ANA インターコンチネンタル東京 (MC)	ウェスティン東京 (MC)	MC	自社ブランドによる直営
事業会社	パークハイアット東京 (MC) フォーシーズンズ椿山荘 (FC) リッツカールトン大阪 (MC) フォーシーズンズ丸の内 (MC)	シェラトン都東京 (FC) シェラトン都大阪 (FC) ウェスティン都京都 (MC) ハイアットリージェンシー東京 (FC)	コートヤード東京 (FC)	×

出所：『日本ホテル年鑑 2009 年版』を参考に筆者作成

ベロロッパーオーナーがリース契約を前提とし、リスクをオペレーターサイドにとらせる傾向は一層強くなると言える。立地による力関係で契約形態を妥協しても、条項で詳細な交渉がなされることはインタビュー結果より明らかである。さらに今後、最高級ブランドの出店が限定される理由として、既にデベロッパーが所有している最高級ブランドに関しては、ブランドの希少性を保つためにその都市において同じブランドのホテルを開業してはいけないという競合制限を多くの契約の中に設けていることが挙げられる。

2) ファンド

外資系ホテルを保有するオポチュニティファンドにおいて、表6の組み合わせモデルではエコノミーカテゴリー以外のすべてでMC、FC契約の可能性のあるものの、現状は主に4つ星カテゴリーでのMC契約となっている。その理由として外資ファンドは当初、外資系オペレーターによるリブランドという業績改善シナリオを描いて国内のホテルを買収し、高単価の高級カテゴリーによって不良債権物件のバリューアップを目指したことが一番の理由である。エコノミーカテゴリーにおいては外国人顧客を見込んでいないため、外資系オペレーターを利用する必要はなく現状このカテゴリーでは自社ブランドによる直営で展開している。

5つ星の最高級カテゴリーとファンドの組み合わせが少ない理由としては、1997年当初、外資系オペレーターの最高級ブランドでの日本進出意欲は強かったものの、1990年代半ばのバブル崩壊以降、国内デベロッパーが新たな開発を中止したことが主な理由である。そして2000年以降は街づくりの一環としてのデベロッパーによる一等地への5つ星ホテルの誘致が続き、上記の競合制限という理由により今後も5つ星カテゴリーはデベロッパーの領域とも言える。

ホテルを保有するコアファンドとしてはJ-REITの新JHRとなり、外資系ホテルブラン

ドは保有せず国内系ブランドでリース契約していることが特徴である。日本のREITの法律上、REITは不動産保有会社に徹しなければならないため、ホテル経営体へのリース契約が必須であり、よって季節により毎月業績が異なるホテルの場合は売上歩合賃料が主流であることから、コストを抑えGOPを高めることが彼らにとっての大命題となる。

3) 事業会社

5つ星最高級ブランドは、基本的にオペレーターによってブランドスタンダードを厳しく管理する必要があるためMC契約もしくはリース契約となる。したがってフォーシーズンズ椿山荘を除いてはすべてMC契約での締結となっているが、収益性で良いとは言えない5つ星カテゴリーをさらにMC契約というオーナーにリスクに係る契約形態によってホテル事業を行いたいオペレーターにとっては、パトロンの事業会社が減少してきた傾向が見られる。一方で2000年代後半になると、1990年代には見られなかった4つ星カテゴリーにおける事業会社とのFC契約が増加している。

現在の日本におけるFC契約を見てみると、主に自社の国内ホテルブランドを持つ電鉄会社によるものである。4つ星とはいえ自社のコアブランドをMC契約ではなくFC契約で妥協するオペレーターと事業会社オーナーの組合せとは、フィービジネスに徹しマーケットシェアを拡大することで収益を上げる方向性にある外資系オペレーターにとって、もはや例外とは言えない状況である。

さらに外資系ブランドと自社国内ブランドのダブルネームを好むのは、自らもホテルを一事業として行っている日本の企業の特徴と言える。事業会社としてはすでに日本で認知のある自社ブランドにより国内顧客を取り込みつつ、FC契約による外資系ブランドで外国人顧客比率を上げ、さらには新規顧客へのマーケットシェアを拡大する狙いがある。アメリカにおけるプロフェッショナルなホテルフランチャイ

ジーの存在が日本ではまだ一般的でない点がダブルネームによる FC 契約が発生する理由の一つとも言えるだろう。しかしながら、外資系オペレーターがグローバルスタンダードではなく例外的な条件であるオペレーターのコアブランドを FC 契約かつダブルネームでの運営受託をすることは、日本を独特なマーケットとして捉え、リスク・リターンポートフォリオの中でフィービジネスとして割り切った展開をしている結果と考えられる。

6 結論

本研究では近年の日本のホテルマーケットにおける変化と特性を捉え、東京・大阪におけるオーナーとオペレーターのニーズが合致する結果として、オーナー種別とホテルカテゴリーにおける組み合わせを提示した。オーナーがホテル開発、取得時契約内容においてどのような点を重要視するのかということインタビューにより調査、分析した結果、オーナー種別によりホテルの開発、取得目的が異なることが分かったのである。それに伴いホテル平均保有期間や要求利回り（出資ベース）といった要因に差異が見られ、これらの理由からオペレーターおよびブランド選定基準が異なるということが明らかにされた。ホテルブランドカテゴリーごとの収益性とビジネスリスク、そしてオペレーターのホテル展開方針もまた契約時の決定要因として重要であることが分かった。オペレーターサイドとしても、異なるブランドカテゴリーによるホテル展開方針の中でトータルにリスクとリターンを捉え、自社のポートフォリオの中でそのホテルがどのような位置づけを持っているかという点がオーナーとの契約時の力関係に表れてくるといってよい。

引き続き東京・大阪はもちろんのこと日本における街の再開発が活発に行われ、国としても観光立国を目指し外国人誘致を一層推進していく今後、外国人観光客およびビジネスマンをターゲットとした宿泊施設の供給、整備は必須

である。

観光立国を目指す国の方針として具体的に、2010年3月、訪日旅行促進事業（ビジット・ジャパンキャンペーン）の中で将来的な目標として訪日外国人3,000万人プログラムを打ち出していることや、2010年の「Japan MICE Year」に引き続きMICE誘致におけるインバウンドビジネスへの積極的な推進を行っている。

このような状況下、当面、東京・大阪はもちろん日本における外資系ホテル会社の新規開業が続く中、日本未進出のホテルオペレーターによるホテル開業も予定されている。観光インフラとしてのホテルが今後日本の経済効果に貢献し、観光立国としての競争力強化となるために健全なリターンとリスクの上に国内オーナーと外資系オペレーターの関係が形成されていくものと考えられる。その意味で、国内オーナーに選ばれる外資系オペレーターになるためには、日本のマーケット特性を理解し、日本型にカスタマイズできるビジネスモデルを持ちつつ自社のポートフォリオの中でバランスをとって行く姿勢、そして総支配人以下マネジメント層の人材育成と確保をすることが重要なポイントとなる。

実際に最近の外資系オペレーターも、従業員の雇用や利益変動を一部取り入れたリース契約による出店等で経営リスクを取り始めている。また、集中購買システムやレベニューマネジメント、人材育成やマーケティング・PRにおいても後発のオペレーターと比較して、本部機能に適切な人員を投入し日本マーケットに適したビジネスモデルを形成している外資系オペレーターも見られるようになった。

今後、外資系オペレーターが東京・大阪等のみならず、京都・沖縄といった地方都市やリゾート地でも異なるカテゴリーの新たなブランドにより進出を試みる中、オーナーサイドは大手デベロッパー、従来の外資系ファンドだけではなく地場のデベロッパーや事業会社そしてア

ジアの投資家といった人たちも対象となっている。その場合も JR ターミナル駅隣接、ビーチが目の前といった立地の競争力とオーナーのホテルへの投資目的、要求利回り等によって合致するブランドで決定されることが収益性のあるホテルビジネスとして必然であると言える。

ホテル産業が経済波及効果の期待される観光の一分野としてどのような展開をしていくのか、外資系オペレーターはもちろんのこと国内オペレーターによる新規開業にも注目していきたい。

【注】

- 1) 出資額のうち 50% 未満。
- 2) 建設協力金等。
- 3) アメリのホテル施設構成は一般的に GOP50% と利益率が高く安定性も高い宿泊部門主体であるのに対し、従来の日本のホテルは部門利益が高くても 30% に満たない F&B 部門の構成比率が高く、収益性が明らかに異なる傾向があった。

【参考文献】

- Bader, E. and Lababedi A. (2007) "Hotel Management Contracts in Europe", *Journal of Retail & Leisure Property*, Vol.6 No.2, pp.171-179.
- Beals, P., Denton, G. (2004) "The current balance of power in North American hotel management contracts", *Journal of Retail & Leisure Property*, Vol.4 No.2, pp.129-145.
- Denton, G., Raleigh, L. and Singh, A. (2009) *Hotel Asset Management Principles & Practices Second Edition*, American Hotel & Lodging Educational Institute.
- deRoos, J. (2010) "Hotel Management Contracts- Past and Present", *Cornell Hotels and Restaurant Administration Quarterly*, Vol.51 No.1, pp.68-80.

Eyster, J. (1977) *The negotiation and Administration of Hotel & Restaurant Contracts*, Cornell Hotel School (山口祐司・勝俣素訳 (1992) 『ホテル・レストランのマネジメント契約』, 柴田書店).

Eyster, J. and deRoos, J. (2009) *The negotiation and administration of hotel management contracts Fourth revised and expanded edition*, Pearson Custom Publishing.

Sangree, D. and Hathaway, P. (1996) "Trends in Hotel Management Contracts-Shorter Lengths and Changing Fee Structures", *Cornell Hotels and Restaurant Administration Quarterly*, Vol.37 No.5, pp.26-37.

Younes, E., Kett, R. (2007) "Hotel Investment risk: What are the chances", *Journal of Retail & Leisure Property*, Vol.6 No.1, pp.69-78.

作古義貞 (2002) 『新版ホテル事業論』柴田書店.

平浩一郎 (2006) 「第4章 不動産証券化におけるホテル投資」作古義貞編著『サービスマネジメント概論』学友社.

【資料】

- オータパブリケーションズ『日本ホテル年鑑 2009 年版』.
- 平浩一郎 (2011) 『RBS VH196 ホスピタリティデザイン特講テキスト』講義資料.

【インターネット資料】

- 国土交通省「グローバル観光戦略」
http://www.mlit.go.jp/kisha/kisha02/01/011224_3_.html (2011 年 10 月 1 日閲覧).
- 首相官邸「新成長戦略：観光立国・地域活性化における国家戦略プロジェクト」<http://www.kantei.go.jp/jp/sinseichousenryaku/> (2011 年 10 月 1 日閲覧).
- 「JHR/NHF 合併に関して」プレスリリース・合併説明会資料等
<http://www.jhrth.com/> (2011 年 12 月 30 日閲覧).