



地方旅館・ホテル

キーストーン・パートナーズ 競争プレイヤー少ない ミドル・アッパー向けに勝機

魅力ある地方を発掘 最大で300億円の投資枠

近年、インバウンド旅行者の増加を背景に、大都市部を中心にホテルの開発・供給が続いている。今後の需給バランスを考えた場合、投資妙味はどのエリア・タイプにあるのだろうか。

「着目しているのはマーケットの空白地帯。都市部×宿泊特化×ホテルという組合せは、すでに過剰感がある。その対極にある地方×ミドル・アッパークラス×旅館という組合せこそ、投資妙味が残されているはず」と話すのは、企業再生・成長支援ファンドを運営するキーストーン・パートナーズ（KSP）代表取締役の堤智章氏。

地方旅館には立地条件に優れ、温泉をはじめ魅力的なコンテンツを持ちながらも、後継者不足や施設老朽化などを理由に売却を検討する事業者は少なくない。KSPは、資本業務提携先である不動産投資・マネジメント会社のウェルス・マネジメント（WM）と共同で、こうした地方都市の旅館・ホテルへの投資を活発に進めている。「全てはCAPEXが十分に掛けられないための悪循環。リスクマネーをこの分野に供給することで収益性を高めていく」（堤氏）。

両社のパートナーシップのもと、2018年10月に京都市東山区にある温泉付きの「ホテルりょうぜん」を、翌11月に

は同区にある「ホテル東山閣」の運営会社の株式を取得した。KSPが運用する「日本リバイバルスポンサーファンド参号投資事業有限責任組合」の資金を充てたもので、ファンドには国内の銀行や生命保険会社などの金融機関、企業年金基金などが出資している。この2案件を含めこれまでに約100億円規模で旅館・ホテルへの投資を実行した。1案件当たりの投資規模は10～50億円程度。最大で300億円までの投資枠を設定し、IRRで10%以上の運用成績を目指している。

改修シナリオで投資期間短縮 人材確保の観点からも有利に

地方の旅館・ホテルに投資する際は、まずもって立地を重視するという。「都市やエリアのブランド、交通アクセス、周辺の観光地やアトラクション、温泉の有無などは努力では変えられない魅力」（堤氏）。

そのうえで建物・躯体の状況、旅館業法や消防法などの遵法性、耐震性能、隣地との境界確認などを綿密に行う。「仕上がったアセットは、WMが2020年を目途に上場を目指すREITやそのブリッジファンドなどへ組み入れる方針だ。出口を想定し、REIT向けに適格な再生を行うことが物件価値向上のポイント」（堤氏）。



堤智章 氏
代表取締役

改修、もしくは建て替えが必要な場合にはそのコストを分析していくが、できるだけ前者のシナリオを優先する。「建て替えとなればキャッシュフローを生むまでのアイドルタイムが長期になる。また、休業中に経験豊富な従業員を手放せば再雇用は難しい。人材不足は旅館経営にとって死活問題となる」（堤氏）。

運営面の効率化・ブラッシュアップも加えていく。旅館の特徴である料理の部屋出しはプライベート感こそあるが、オペレーションの負担が大きく、旅館スタッフが居室スペースに入ることを嫌がる外国人客も多い。大宴会場を個室のレストランにリノベーションし、運営効率とプライベート感を両立させることで対応していく。

客単価を向上させる取り組みも必要だ。地元の食材を活かしたカウンター型のグリルや寿司店などを加える、あるいは温泉・スパ施設をグレードアップする

KSPとWMの共同プロジェクト「KYOTO YURA HOTEL M GALLERY BY SOFITEL」



京阪電車「三条駅」至近の好立地。ビジネス旅館としては市内最大級だった、旧いろは旅館跡地を再開発

などのアイデアもある。

改修のコンセプト次第ではブランド名の変更を行う。「日本は伝統的にマリオットをはじめ米国系のホテルチェーンの勢力が強いが、あえて欧州系のオペレーターを招聘することで、異なる顧客層を呼び込める」(堤氏)。WMが京都市東山区で進める旧いろは旅館跡地の再開発では、仏・アコーグループのラグジュ

アリーブランド、M GALLERYを採用した。米国系に比べ欧州系の旅行者は、歴史・文化に深い関心をもつ層が多く、京都にはまさにうってつけの選択といえる。

KSPは今後も地方のポテンシャルある旅館・ホテルへの投資を進める。京都や大阪などの観光・文化都市のほか、リゾート立地として日光・鬼怒川や越後湯

沢などにも注目している。旅館・ホテルに限らず、今後は地域金融機関が支援する地方の産業全般にも目を向ける。「リスクマネーの投入と同時に、業務の効率化や地域企業間のバリューチェーン化を進め、再生を図っていく」と、堤氏は今後の投資の着眼点について話した。