

## ● トップインタビュー

### 霞ヶ関ホテルリート投資法人

霞ヶ関リートアドバイザーズ株式会社  
代表取締役社長

# 佐藤 正弥氏に聞く

「霞ヶ関ホテルリート投資法人」（証券コード：401A）が、2025年8月13日、東京証券取引所に上場しました。本投資法人は、多人数向けホテルへの重点投資を行うホテル特化型リートです。資産運用会社である霞ヶ関リートアドバイザーズ株式会社の代表取締役社長である佐藤 正弥氏にお話を伺いました。

#### —投資法人の基本理念や特徴について

ご紹介いただけますでしょうか。

本投資法人の特徴は、霞ヶ関キャピタルをスポンサーとした日本初のデベロッパー系ホテル特化型リートということで、豊富なパイプラインを有しています。また、マーケットで不足している多人数向けホテルへの重点投資を行うことが特徴となっています。地域分散についても、東京だけではなく、観光需要が期待できる都市を中心に日本各地域に物件を保有しています。また、成長戦略については、以下の3点になります。

- ①スポンサーグループによる一体運営がなされた多人数向けホテルへの重点投資
- ②ホテル収益(GOP)に連動する賃料体系とオペレーターの省人化・経営効率化による収益向上
- ③スポンサーの豊富な開発パイプライン物件による成長ポテンシャル

次に、保有物件についてご説明します。物件は全てスポンサー開発物件になっており、ホテルブランドはシンプルでスタイリッシュな「fav」、「fav」にサウナやレストラン等付加価値を追加した「FAV LUX」と、ハイエンドブランドの「seven x seven」の3つです。物件の特徴として、多人数向けホテルであることに加えて、スポンサーではホテルのブランディングやデザインにも力を入れており、ホテルブランド等の開発で成功を収めてきた海外のチーフクリエイティブディレクターを採用しています。これにより単なる多人数向けホテルではなく、他にはない洗練されたデザインのホテルを供給できていると考えています。直近では今回のポートフォリオの約4割を占める「seven x seven 石垣」が、一般社団法人ラグジュアリージャパン観光推進機構が主催する「Luxury Japan Award 2025」において、「The 10 Best Hotels in Japan 2025」に選出されるなど、マーケットでも評価されています。



霞ヶ関リートアドバイザーズ株式会社  
代表取締役社長 佐藤 正弥 氏

また、ホテルのオペレーションに関しても特徴があります。IPOポートフォリオの15物件全てにスポンサーグループのホテルオペレーターであるfav hospitality group株式会社(以下、「FHG」)がマスターリーステナントとして入居しています。FHGはセルフホスピタリティと省人化オペレーションなどによるローコスト運営を両立するホテル運営ノウハウを確立しています。例えば、チェックインについては、チェックイン機を導入し、セルフチェックイン、セルフチェックアウト、ルームキーについてもQRコードを発行する等省人化が図られています。このような特徴から、ホテルの損益分岐点が低く、GOPが出やすい運営になっています。

#### 一上場に至るまでの経緯について

教えてください。

スポンサーのビジネスモデル上、長期安定的に運用するファンドを作ることは当初から構想していました。スポンサーの霞ヶ関キャピタルは、取得した開発用地をオフバランスしつつ、早期に回収した資金を再投資することで、リスクを抑えながら、物件開発の積み上げを実現することを目指す、特色のある不動産開発を行っています。通常のデベロッパーだと、土地を取得して、物件開発まで約3年程度、自社のバランスシートを用いると思いますが、スポンサーについては、土地を取得して、建物プランを入れて、土地を開発ファンドの投資家に売却します。この期間は約半年程度です。つまり、半年程度しかバランスシートで持たず、その回収し

た資金を再投資することで、スピーディーにホテル開発を拡大しています。こうしたスポンサーの開発手法を通じて、本投資法人もスピーディーにスポンサーパイプラインの積み上げができると考えています。上場リートが出来上がることで、スポンサーグループとして開発から出口までを持てるため、スポンサーは開発がよりスムーズに進められるようになります。また、本投資法人にとっても良質なパイプラインを確保することに繋がります。

今般、これまでスポンサーで開発し安定稼働している物件がリートを組成できる規模感になったため、上場リートの設立準備を本格化しました。具体的な上場時期に関しましては、2030年の観光立国の推進に向けてホテルマーケットは今後も成長することを期待しており、将来の本投資法人の成長を投資家と共に享受するためにも、できるだけ早期のIPOを検討したいと考え、2025年8月を目標にIPOの準備を進めました。

#### —上場に際して投資家の反応はいかがでしたか。

上場前のロードショーにおいて、投資家から主に評価されたポイントは以下になります。

- 平均築年数約2年と築浅にもかかわらず、平均鑑定NOI利回り5.8%という魅力的な利回り。
- 多人数向けホテルという、マーケットで不足した物件タイプであり、且つ、IPO時の物件は全てスポンサーが開発した統一的なホテルブランドとなっており、差別化されたポートフォリオになっている。
- ホテルのデザインが洗練されている。
- ホテル運営面についても、テナントであるFHGによる効率性の高い省人化オペレーションが導入されている。そのため、損益

分岐点が低く、GOPが出やすいオペレーションになっている。

- GOPと連動した賃料体系になっており、将来の分配金のアップサイドが期待できる。

一方、IPO時の資産規模は約500億円で投資家のクライテリアの観点から規模が小さいという指摘はありました。ただし、スポンサーがデベロッパー系で順調にパイプラインを積み上げていることもあり、今後の外部成長ポテンシャルが高く、上記の課題も将来的に解消していくことが可能と評価されたと認識しています。

#### —ポートフォリオの概略について

ご紹介いただけますでしょうか。

物件数は15物件、取得価格で492億円程度、全てスポンサーの開発物件になります。平均築年数が約2年と非常に築浅であることも特徴です。

また、投資法人の特徴で回答したように、地域分散についても観光需要が期待できる日本各地域に分散しています。具体的には、以下の地域になります。

「fav」(10物件)：高松、飛騨高山、伊勢、熊本、函館、広島スタジアム、広島平和大通り、鹿児島中央、東京西日暮里、東京両国

「FAV LUX」(3物件)：飛騨高山、長崎、鹿児島天文館、

「seven x seven」(2物件)：糸島、石垣

#### —現在のホテルの投資環境について

どのように捉えていますか。

足許の観光需要の回復により、日本人旅行者数及び訪日外国人旅行者数は増加を見せていますが、特に訪日外国人旅行者数は2016年以降、コロナ禍の時期を除いて急速に増加してお

り、2024年には過去最高であったコロナ禍以前の2019年の水準を上回りました。更に、2025年1月からの半年間の訪日外国人旅行者数は2,151万人となり、過去最速で2,000万人超え、2024年の年間3,687万人を超えることが期待されています。こういった、観光需要の成長に加えて、今後のインフレリスクや金利上昇に対しても強みを発揮できるアセットタイプであることから、ホテルの投資環境は堅調に推移していると考えています。

一方で、観光産業の持続的な発展のためには人手不足やインバウンド旅行客の訪問地域の偏在など観光産業の社会課題への対応も必要と考えています。今回取得した物件は、省人化オペレーションや各地域への分散など日本の観光立国化に向けた課題にも対応する特徴を有するホテルになっています。本投資法人は、かかるホテルに重点投資することによって、日本の観光立国としての発展に貢献しつつ、持続的な投資主価値の向上を図ります。

—投資法人の成長戦略、

また目標をお聞かせください。

スポンサーグループのサポートを活用しながら、5年程度で資産規模を3,000億円まで成長させたいと考えています。上場時の有価証券届出書でも記載の通り、IPO時の取得物件に加えて、2025年2月末時点で既に約1,700億円以上のスポンサーパイプラインがあり、外部成長ポテンシャルは高いです。また、本投資法人の上場によって「fav」、「FAV LUX」、「seven x seven」といったホテルブランドの認知度が向上し、ホテルを利用するお客様が増えることで将来の内部成長に繋がることも期待しています。

今回、約4年ぶりの新規上場ということもあり、投資家からも非常に多くの反響をいただきました。本投資法人の成長性にご期待を寄せてくださった投資家をはじめとする多くのステークホルダーの皆様の期待に応えられるよう、スポンサーと協調しながら本投資法人を着実に成長させていきたいと考えています。また、スポンサーグループでは積極的に新しい取組み・ビジネスを進めており、本投資法人も従来の枠組みにとらわれることなく、機動的かつ戦略的に投資・運用を行うことを通じて、新たな価値の創出に取り組んでまいります。