

資産評価

ホテル評価の注視点 運営力と更地の価値へ

勝見賢吉氏 田邊悠馬氏 竹市 覚氏 [JLL 森井鑑定] に聞く

人気は内・外需要取り込める ラグジュアリーとコンセプト型

今年に入り、ホテル取得に伴う鑑定評価の相談、依頼が増えてきた。外資系の手先ファンドが中心だが、国内ファンド、アジア系ファミリーオフィスからの相談もある。

依頼が多いのは、都心部とリゾート地にあるラグジュアリー（ターゲットはインバウンドを含む富裕層）と、大都市中心部の特にコンセプトやテーマを明確にした立地に優れた宿泊特化型（ターゲットは都心部に住み近場の旅行を好む層）の2タイプである。いわゆる国内・国外の双方の需要が見込めるホテルに投資家の注目が集まる傾向があり、インバウンド需要のみを狙った狭小で没個性的なホテルの依頼は少ない。

2020年頃の特に先行きが不透明な時期には、コロナ禍前より10%程度価格が下落した水準とみられたが、昨今注目される2タイプのホテルではそこまでの下落は見られず、高騰時と比べ格安とは言えないが、価格がこなれてきたと考える投資家は多いようだ。また、直近ではコロナ前の水準に近い価格も散見される。

稼働回復に3年見込む

更地評価が価値を下支え

不動産鑑定評価の実務では、一般的な

ホテル収益は概ね3年間で回復し、安定するシナリオを基本においている。加えて、オペレーターのクレジットや運営スキルを深く分析することが重要だ。オペレーターに対する投資家の着眼点の変化してきており、これからはオペレーターの信用力が問われるだろう。特に実績に劣るオペレーターとの固定賃料契約がこの先マネジメントコントラクト（MC）に切り替わると想定され、運営の巧拙は稼働率やADRに直結することをより意識しながら鑑定評価を進めていく必要がある。

具体的には、ホテルのコンセプト設定から、集客面では国内外の観光、出張などのターゲット設定やレベニューマネジメントの巧拙、コスト面では人材の採用計画やマルチタスク化、高騰するエネルギー価格への対処など、オペレーターにとっては難しい局面にあるため、オペレーターへのヒアリングや実査を今まで以上に慎重に実施し判断する。

積算価格ベースの視点では、「更地の評価」に留意している。収益価格は以前、積算価格より高く出るケースがほとんどだったが、今は差が狭まる傾向だ。積算価格はバリューを下支えするケースがあるほか、こうした案件はレンダーの評価も得られやすい。

そのほか、ホテルをオフィスに転換する事例も散見されるが、床荷重など建物要件を満たすための追加コストを加味



勝見賢吉氏 (左)

東京鑑定部門 東京鑑定第2部 部長代理

田邊悠馬氏 (中)

東京鑑定部門 東京鑑定第3部 部長代理

竹市 覚氏 (右)

東京鑑定部門 東京鑑定第1部 シニアマネージャー

すると投資対象として難しい点があることを指摘しておきたい。

コロナ禍をさみ断続的に客室の新規供給が続いているため、当面は限られた需要を取り合う構図は続き、施設間の優勝劣敗が進むだろう。また、ホテル資産に対し投資家が「動き出した」という感強いが、まだ活況を呈している状況ではない。不動産マーケットを牽引する規模になっていくか注視したい。