

「知見を活かして差別化できる分野で勝負する 物件が持つ収益力見極めメザニン投資も注力」

ダイヤモンド・リアルティ・マネジメント 辻貴史社長に聞く



辻 貴史

国内外の機関投資家向けに、収益不動産への投資運用サービスを提供するダイヤモンド・リアルティ・マネジメント。従来の不動産私募ファンドの組成・運用に加えて、メザニン投資や私募リートなど投資メニューを広げ、三菱商事グループの知見を活かした細かい投資ニーズに応えている。辻貴史社長に戦略などを聞いた。

投資マーケットをどう見ているのか。

辻氏——不動産に対して、国内外機関投資家の投資意欲はエクイティ、デットともに引き続き高いが、一方で不動産価格の高騰に対する警戒感もある。不動産融資に対しては、各金融機関がスプレッドの競争により金利低下が激しいことと、エクイティについても海外、特にヨーロッパ・アジアの投資家がコアの資金を分散させることを目的とする資金が、アジアの安定市場である日本とオーストラリアに流れてきている。日本国内においても、年金をはじめ、国債が低利回りの中で不動産を中心とした代替投資へ資金が回ってきている。こうした状況で、不動産価格も自然と高止まりしているのではないかな。

どういう投資姿勢を取る？

辻氏——競争に晒される知見の少ない分野に飛び込むよりも、知見を活かして差別化できる分野で勝負している。具体的には商業と物流を深掘りしていきたい。例えば、コアな物件だけでなく、テナントリーシングリスクやバリューアッドの要素がある物件、築古でも賃料が安く競争力がある物件に取り組むなど、同じ商業・物流のなかでも少しリスクリターンが高いような取り組みを続けたい。リスクリターンを高めていくと、国内の投資家よりも海外の投資家の関心が高くなるため、インバウンド投資への対応を

強化しながら、彼らとの関係を深めていく。2つ目は、日本だけで勝負すると限界があるので、海外の不動産も手掛けたい。総合商社系の強みを活かし、クロスボーダーで差別化しながら事業を拡大していく。

海外投資について。

辻氏——全く未知の実績がない地域で事業を展開するにはディールソーシングを含めて厳しい。親会社の三菱商事が持つ知見及び既にトラックレコードのある分野で勝負する。3月に初めて北米開発案件に投資するファンドをクロージングしたが、三菱商事グループはアメリカで20数年間、不動産開発事業を継続しており、三菱商事グループ会社が開発する案件の一部を、日本の投資家向けに切り分けた。1号ファンドには住宅と物流の計3物件が入っており、資産規模は約300億円。過半が三菱商事グループ会社、残りをファンド資金で投資した。投資家は海外に知見を持つ事業会社、中央金融法人、共済等5法人が参加している。昨年10月から本格的にマーケット調査を開始したが、半年間でクロージングでき、日本の投資家にとってはアメリカへの投資に関心が非常に高まっていることを実感した。多くのAM会社がアメリカ向けの投資ファンドを準備している中で、弊社が日系不動産AMとしては初めて手掛けたのではないかな。今後、年

に1本は同様のファンドを立ち上げたい。また、開発案件の竣工後に受け皿となるコアファンドも準備したい。国内で手掛けるメザニンファンドの投資家も海外不動産への関心が高いので、米国不動産へのメザニンファンドも手掛ける予定。弊社は様々な商品を他よりも一歩早く取り組んでいるのが強みであり、この姿勢は継続したい。

私募リートの運用状況について。

辻氏——2012年にスタートし、足元の保有資産規模は取得価格ベースで2300億円超まで来ている。5年を迎える年末には2500億円は超える見込みであり、成長のスピードは計画通り進んでいる。当初、総合リートとしてスタートしたが、全体の9割超を物流・商業が占めており、商社系の特徴を打ち出せている。物件は三菱商事から買うものもあれば、物流業界や小売業界におけるテナントリレーションを活用したもの、たとえば既に保有している物流のテナントから自社保有案件のオフバラの相談を受けるケース等、できるだけ競合を排して取り組める案件に注力している。物流は首都圏と関西の主要エリアをベースとし、商業も都心の銀座・表参道といった物件が核になっており、安定したキャッシュフローを生み出す不動産によりポートフォリオが構成されている。物件のクオリティで言えば、他の私募リートと比べても負けていないと考えている。

私募リートの投資家属性に傾向はあるか。

辻氏——長期投資の観点からできるだけ年金基金を確保していくことを重視しており、投資家の約3割近くを占めている。地銀も引き続き関心が高く、事業法人や保険会社にも投資いただいている。資産規模約2300億円のうち、約1400億円程度がエクイティ投資だが、投資



家は約100法人。弊社より小規模の私募リートでも投資家数は100を超えている銘柄が多いと思うが、弊社は規模に対して投資家数を一定範囲に抑えている。弊社が運用するリートをよく理解していただき、太く長く付き合ってもらえる投資家を中心に絞り込む戦略を採用しているからだ。また、マーケットの波に関わらず、インカムゲインを長期的に享受したい投資家を中心に投資いただいている。

メザニン投資にも力を入れているが。

辻氏——オペレーショナルリスクや収益にボラティリティーがある案件には、深いシニアローンはなかなか出ないので、われわれがそのギャップを埋めている。ディールソーシングの観点でいえば、外資のプレーヤーがバリューアッドやオポチュニスティック等の案件を手掛ける際に、かれらのプランを見極めながら、シニアの下の部分を取りにいくことを検討する。これまでの不動産運用知見や商社が有するオペレーションの知見を活用することで、物件が本来有する収益力を見極められると自負しており、AM会社として有事への対応も念頭においている。一方、シニアレンダーも多かれ少なかれエクイティプレーヤーの日本での実績を意識するため、日本では馴染みが薄い外資系ファンド等が手掛ける案件に対して、三菱商事グループ会

●プロフィール

東京大学工学部卒業。1991年三菱商事㈱に入社。物流本部において国際物流ビジネスに従事後、1997年から米国三菱商事（ニューヨーク本店）に出向し、ベンチャー投資ビジネスを経験。2002年に帰国後、主に物流施設の開発・投資事業を通じて物流不動産の証券化ビジネスに取り組む。2012年4月、ダイヤモンド・リアルティ・マネジメント㈱取締役副社長、同年11月に代表取締役社長に就任し、現在に至る。2012年に設立した私募リート「DREAMプライベートリート投資法人」を運用中。

「知見を活かして差別化できる分野で勝負する 物件が持つ収益力見極めメザニン投資も注力」

ダイヤモンド・リアルティ・マネジメント 辻貴史社長に聞く



社であるわれわれがメザニンに入る事で、シニアレンダーにとっても安心感が高まり、案件全体としてローン調達の競争力が増す効果もある。そのため、外資系のエクイティプレーヤーからは、弊社に対してメザニンとシニアをセットで提案してほしいといった相談も多い。

メザニンファンドが5号まで組成されている。

辻氏——ファンドのコンセプトも着実に進化していると感じる。1号はコア案件のみだったが、3号からは開発案件も取り組み、土地のみの状況からメザニンを入れ、リーシングリスクを負う案件も手掛けている。5号では約150物件のバルクに対してメザニンを入れるなど、ディールフローも多様化している。過去の実績を踏まえて、メザニンファンドとしてブラインドポジションを確保しているため、より迅速に案件実行できるのも強みとなっている。これらの実績が業界からも評価され、弊社はPrivate Debt Investor 誌が主催するPrivate Debt Investor Awardsにおいて、2013年と2016年にAPAC地域のReal Estate Debt Fund Manager of the Yearを受賞した。また、メザニン投資では業界において一定のポジションを築けている為、質の高い人材も集まってきており、強力な陣容になっている。

私募ファンドは？

辻氏——基本的には私募リートがカバーできないセクターを中心にやっていきたい。2016年度でいえば、生活密着型のSCや家電量販店といった、人口密集地に立地する案件に投資するファンドを国内年金投資家資金により2件立ち上げた。また、北海道・千歳に立地するアウトレットモールにおいて、増加している海外観光客向けの要素を取り入れたバリューアッドファンドをシン

ガポールの投資家資金により立ち上げた。加えてマレーシア従業員退職積立基金向けのコアプラス物流についても、3物件を追加取得して順調に運用している。その他、ホテルや過去にも実績のあるデータセンター等、インフラに近い部分は新たな成長が見込める不動産分野として、検討に着手している。

組織改編にも着手している。

辻氏——組織改編の1つ目のポイントは、コア案件が多い私募リートの運用部門とバリューアッド(VA)やコアプラス案件に積極的に取り組む私募ファンドの運用部門を切り分けた点。両者には異なる役割を期待しているからだ。私募リートには安定的に力強く長期的な視点での物件運用を着実に継続してもらいたい。一方、私募ファンドの運用部隊には、コアとは異なる発想とチャレンジ精神をもって、これまでのネットワークやリーシング力等の知見を駆使しながら海外投資家を含む幅広い投資家ニーズに応える努力を続けることを期待している。アウトレットのVAのように汗をかきながら施設のコンセプトを作りあげる等、より一層オペレーションに近いところで勝負することで、AM会社として、物件運用の足腰を強くしながら進化していきたい。2つ目のポイントは、コーポレート機能を強化した点。海外展開を含めてビジネスの戦線が多様化・拡大しているため、人事ローテーションによる人的リソースの適正配分や人材育成の強化、ファンドの係数管理を含めたミドル機能の集約化など、会社の効率性を高める。また、インバウンド投資家対応等を意識したESG対応や会社の求心力を高めるためのCIやブランディングなども手掛け、世界に通用するAM会社を目指したい。