



CASESTUDY

投資拡大の好循環モデル

## 米国・私募 REIT

ダイヤモンド・リアルティ・マネジメント

# 「米国版」私募 REIT 組成 長期安定運用商品の有力選択肢に

### 開発型、メザニンファンドに加え 商品ラインナップを拡充

ダイヤモンド・リアルティ・マネジメント (DREAM) は、主に米国の賃貸住宅および物流施設を投資対象とする私募 REIT、「DREAM US プライベートリート」\*を組成、2019年10月から運用を開始した。日本企業が米国で手がける初の私募 REIT となる。

「世銀による予測では、米国は先進国でありながら今後30年間労働人口が増加する見通しで、安定した経済成長が見込める。インカムと物件価値上昇を加えたトータルリターンが期待できる恵まれ

た市場とみており、賃貸住宅や物流施設を中心に投資機会は数多い」と、取締役事業企画本部長の佐波泰之氏は米国への着目理由を話す。

同社はこれまでも国内機関投資家に向け、米国への投資機会を数多く提供してきた。2017年には開発型ファンドの DREAM US Fund を組成し、投資家の旺盛な需要を受け3号までローンチしている。2018年には、開発案件のメザニンローンに投資する DREAM US Mezzanine Debt Fund を、2019年には優先出資を投資対象とするファンドを組成するなど、デット系ファンドも3本の立ち上げ実績がある。私募 REIT により商品ライン

ナップの拡充を目指す。

「開発型ファンドは、3年程度と短い運用期間のなかで、リーシングや出口戦略など一定のリスクをマネージすることで、魅力的なリターンを期待できる商品としてきた。今回の私募 REIT は、既存の収益物件を取得し、内部成長を目指すスタイル。国内機関投資家中長期・安定運用ニーズを取込む狙い」と佐波氏は話す。

### 5年で15億ドル規模目指す コア型資産の開発・保有商品も

DREAM US プライベートリーートの当初資産規模は3棟・約3億ドル(≒330億円)。イリノイ州・シカゴ、ジョージア州・アトランタ、テキサス州・ダラスの賃貸マンションを1棟ずつ組み入れた。いずれも北米三菱商事子会社の不動産投資会社、Diamond Realty Investments (DRI) が開発した新築ないしは築浅物件だ。現地サイドの AM は同子会社の Diamond Realty Management America (DRM) が手がける。

巡航 LTV や投資家の出資総額に対する分配金利回りはおおむね米国私募 REIT インデックス銘柄と同水準を目指す。

「DRI が立地・商品性までこだわりぬいて開発した粒ぞろいの物件を組み入れた。期中の利回りだけをみると国内私

\*「DREAM US プライベートリート」とは、DRM US Core REIT, LLC(米国における多様な商業用不動産への投資を企図して組成された私募ファンドで、米国税法上 REIT を選択する予定) およびそれに対するフィーダーファンドで DREAM がファンドマネージャーを務めるものを総称している。



事業企画本部のアウトバウンド事業担当メンバー  
下段右から2人めが佐波氏。上段左から1人めが野津氏

## DREAM USプライベートリートの組入れ物件



左——アトランタ賃貸住宅、右上——シカゴ賃貸住宅、右下——ダラス賃貸住宅

募REITと大差はないが、経済成長とあいまって長期的な物件価値上昇にもなうリターンも十分に期待できる」（佐波氏）。

投資家には、中央・地方金融機関や事業会社など約7社（三菱商事含む）が名を連ねる。これまでDREAMが手がけてきた開発型ないしはメザニンファンドからのリピーターはもとより、新規の投資家も複数参加している。

「日本からのアウトバウンドニーズは数年前と比べて格段に強まっている。投資家からは、三菱商事グループ各社が現地AMを含め一手に運用を担い、レポートや連絡事項もすべて日本語で完結できる点が安心感につながり、高い評価をいただいている」（ストラクチャードファイナンス部長 野津彰氏）。

今後の資産規模は、5年を目途に15

億ドル（≒1650億円）規模まで拡大させる計画。DRIが開発ノウハウをもち、かつ市場の成長をダイレクトに取り込める賃貸住宅と物流施設でポートフォリオの80%以上を固める。

投資エリアは全米を対象におく。住宅でいえばニューヨークやボストン、ロサンゼルスをはじめとした5大都市はもちろんのこと、人口の伸び率が高い西海岸や南部の主要都市などを中心に幅広く検討していく。

「米国は、人口動態や経済成長などファンダメンタルズの強さに加えて、例えば徒歩と公共交通機関で生活が完結する環境（ウォークアブル・シティ）が注目されるなど、ダイナミックに変遷しており、それらの傾向を見極め投資を行っている」（佐波氏）。

なおDREAMは、私募REITのほか

2019年6月、Build to Core Fundも立ち上げた。

機関投資家を中心にコアセットを取得したいというニーズは根強いが、いまの市況下では利回り目線がなかなか合わない。同ファンドは投資家に開発段階から資金を入れてもらい、物件竣工後も一定期間保有することで、結果的に低いコスト水準でコアセットを取得することをめざすもの。すでに欧米の年金投資家の間ではメジャーな投資手法となっている。

「金融機関や年金基金の運用難は、“国難”ともなりかねない。DREAMはこれからも国内外で率先して運用機会を開拓することで、機関投資家の選択肢を拡大し社会貢献にも繋げていく方針」と佐波氏は結んだ。