

「商社系の強みを活かし商品の差別化高める 北米市場はメザニンファンド組成に投資機会」

ダイヤモンド・リアルティ・マネジメント 石綿恒社長に聞く



石綿恒

新社長就任の抱負を。

石綿氏——2004年会社設立以来、19年弱の期間を経て運用資産残高は約9000億円まで成長してきた。数多くの投資家、レンダーをはじめとする当社と接点のある方々のご支援あつての成長であり、まずは運用会社として引続き真摯な姿勢で皆様と向き合い、さらに信頼をいただける会社であり続けていきたい。

足元では多くの新たな私募リートが立ち上がる等、国内の不動産運用会社間の競争もより一層厳しくなっているが、幅広いアセットクラスに対して多様なプロダクト（私募リート・私募ファンド、エクイティ・メザニン、国内・米国）を提供できるのが当社の強み。親会社である三菱商事およびそのグループ会社との連携や、幅広い産業との接地面積を活用しながら、ユニークかつ魅力のある新たな投資商品の開発にも積極的にチャレンジしていく。

足元の運用状況と投資スタンスは？

石綿氏——当社の運用資産残高は現在9002億円（私募リート4030億円、国内私募ファンド3149億円、国内メザニンファンド422億円、北米1402億円＝2023年6月末時点）。私募リートでは物流施設・商業施設中心のDREAMプライベートリート投資法人（DPR）と、ホテル等の宿泊特化型施設等を対象とするDREAMホスピタリティ

リート投資法人（DHR）の2本を運用する。私募ファンドでは、賃貸住宅のコアファンドやブリッジファンド、より高いリターンを狙っていく開発系のファンドなど、投資家の様々なニーズに応じて組成をしている。リートとファンドの2軸でマーケットをカバーし、着実な規模拡大を目指していく。

物流・商業施設市場について。

石綿氏——DPRのポートフォリオ全体の70%以上を占める物流施設は、引続きテナント動向は堅調。だが大量の新規供給があり、これまでのように最新施設を作れば直ちに埋まるという状況からは若干変化してきた。これまでは建設費の高騰を賃料増で賄ってきたがさすがに限界。投資方針を大きく変える意向はなく引続き優良物件の取得を続けていくが、このような環境下では立地や仕様に対する目利きがより重要となる。運用物件を通じたテナントとのリレーションに加えて社内に専門人材を配置するなどリーシングスキルを活かした投資・運用でより高いリターンを確保する。キャップレートは歴史的低水準に達しており、投資の間尺に合うかといった判断も含めて投資機会を見極めたい。

商業施設はネイバーフッド型を多く運用しており、コロナ禍でも堅調に推移した。物流施設の利回りがタイトになる中で、相対的に商業施設を取得する妙味が出ており、結果的に昨年は

DPRの取得額で商業施設が物流施設を上回った。デベロッパーとのリレーションの中でパイプラインも構築してきているので、しっかりと優良物件を取得していきたい。

ホテル私募リートは？

石綿氏——2020年3月に立ち上げたDHRは、コロナ禍の影響でここまで増資が叶わなかったが、固定賃料がメインの物件が多かったこと、またオペレーター各社に堅調な運営をしていただいたことにより投資家への配当水準が想定から大きく悪化することはなかった。足元では、ADR及びRevPARも改善傾向にあり、いよいよマーケットの回復基調が強まってきているため、外部成長を視野に入れていきたい。

マーケットの急回復に伴い物件価格も高くなってきている。コロナ禍以前は固定賃料メインで安定的な物件を中心にソーシングしてきたが、コロナ禍を経て今後は変動要素が大きい契約形態の案件が増えていくと思われる。私募リートではあまり大きなボラティリティは許容しづらいが、物件の特性に応じて私募ファンドでの組成を検討する等、投資家との対話を重ねながら、変動リスクと安定性を戦略的にアジャストさせていくことが必要になるだろう。

メザニンファンドの足元需要は？

石綿氏——2011年から取組みを始め、すでに10年以上の実績がある。現在運用中の8号ファンドは約200億円規模で、計画中の9号ファンドではそれ以上の規模を目指す。今まではハイレバレッジで高いIRRを目論む外資系AM等からのニーズが中心だったが、それに加えて最近では、シニアレンダーからの案件の持込みも増えており、積み上げてきた実績が評価されてい



ると感じている。

北米の投資市場について。

石綿氏——2021年から22年序盤のコロナ禍後の活況を経て、昨年中盤からの政策金利上昇の影響により、不動産マーケットにとっては難しい状況が継続している。一方でインフレは徐々に収束傾向に入っている中でファンダメンタルズは引続き堅調で、いつ頃から利下げに切り替わるかが流動性の観点からは最大のポイント。全セクターで取引量が低下しているが、リーマン・ショックの時と比べてセクターごとのダメージに大きな差が生じている。賃貸住宅・物流施設などでは投資家が投資再開のタイミングを睨んでいるような状況で、金利環境が改善すれば遠からず流動性は改善されると思われるが、オフィスは特にレンダーの貸出姿勢が極めてタイト。未だディストレス狙いの買い手も本格的には動き出していない状況で相応の時間を要すると考える。

一方でデット環境を考慮するとメザニンファンドの組成には投資機会があると見ている。当社が国内でメザニンファンドを開始した際と同様、ファンディングギャップが大きく拡大している。すでに米国でのメザニンファンド組成実績もあり、賃貸住宅・物流施設を中心に、さらに良いオポチュニティを提供したい。

また開発については、急騰していた建設費に

●プロフィール

1997年4月 三菱商事(株)入社。2013年4月 ダイヤモンド・リアルティ・マネジメント(株)ファンド企画部長。2015年1月 同社取締役、投資運用本部長。2017年4月 三菱商事(株)不動産事業本部、北米不動産開発部チームリーダー。2019年9月 Diamond Realty Investments, Inc. (Dallas) Senior Vice President。2019年11月 同社 Chief Operating Officer。2023年4月 ダイヤモンド・リアルティ・マネジメント(株)代表取締役社長(現任)。

「商社系の強み活かし商品の差別化高める 北米市場はメザニンファンド組成に投資機会」

ダイヤモンド・リアルティ・マネジメント 石綿恒社長に聞く



一服感が出ており、着工件数も減少傾向。新規案件に着手するには決して悪いタイミングではない。米国で開発案件への投資を行っている兄弟会社のDiamond Realty Investments, Inc. (DRI) との共同投資の形で2017年から5本の開発ファンドを組成してきており、同様に賃貸住宅・物流施設の開発へ投資を行っていく。

商社系の強み活かした新たな取組みも。

石綿氏——当社は親会社である三菱商事の各事業の専門分野におけるノウハウを活用する形で、当時まだ本邦マーケットの主流セクターではなかった物流施設、データセンターのファンドをそれぞれ2009年度、2010年度に立ち上げる等、商社系の強みを活かして事業を拡大してきている。直近ではDX (Digital Transformation) やEX (Energy Transformation) といった分野での親会社との連携による新たな投資商品の開発が重点課題。DX 関連では前述のデータセンターでの協業に加え、不動産を裏付け資産としたST (Security Token) については、すでに各社が積極的に取り組んでいるが、当社も投資家の皆様から資金をお預かりする新たな手段の1つとして具体的検討を進めている。またEXの観点では、再生可能エネルギー自体の活用だけでなく、その拡大に必須となる蓄電池設備を対象アセットとするファンドについても今後スタディを行っていく予定。

親会社の当該分野におけるノウハウを活用し、投資家の皆様が昨今極めて重要視されているSDGs・ESGといった観点を強く意識しながら、商社系の強みを活かした差別化要素の高い投資商品を提供していきたい。

サステナビリティへの取組みは？

石綿氏——私募リートでは2022年にGRESBで5スターを取得したほか、各種環境認証も積極的に取得している。さらにグリーンローンでの資金調達を実現するなど取組みを拡充している。当社としては、まさにサステナビリティを経営の軸として内外に発信していく必要があると考えている。ファンドや運用会社を選別する上で国内外の機関投資家の意識も高まっており、それに高いレベルで応えていかなければならない。エネルギーに関する各種データの整備は欧州等に比べるとまだ遅れており、今後一層の進展が求められる。最終的な投資家利益につながる方策として取組みを深化させていく。

今後をどう見通す？

石綿氏——低金利政策については出口戦略を考えるべき局面に来ているのは間違いないが、すぐに大きな転換点を迎えるとは考えておらず、国内外からの本邦不動産への旺盛な投資ニーズ・物件不足という状況はしばらく続いていくだろう。私募リートを中心とした既存事業をしっかりと伸ばさせつつ、当社の特性を活かした差別化要素の高い新規ファンドを組成し、事業の両輪としていきたい。

一方で、リーマン・ショック時の経験からしても、米国金融・不動産マーケットの推移は対岸の火事とは言えず、日本のマーケットにも大きな影響を与えると考えている。米国のインフレ抑制・金利上昇からのソフトランディングの見通しは楽観視せず細心の注意を払っていく。

今の状況が当たり前が続くという考えは持たず、変化を常に意識した行動を取って次のビジネスチャンスにつなげていきたい。