

DREAMの私募REITが合併 資産規模とインフレ対応力を増強

両REITの課題を合併で補う

ダイヤモンド・リアルティ・マネジメント(DREAM)は、運用する私募REITのDREAMプライベートリート(DPR)とDREAMホスピタリティリート(DHR)を3月1日付で合併する。合併後の存続法人はDPRとなる。

DPRは2012年10月に運用開始。合併前時点のポートフォリオは46物件・約4,500億円で、物流施設と商業施設が主体。運用開始当初から保有する物件を中心に長期固定賃料のリース契約を締結していることから、相場賃料へのキャッチアップに時間がかかるうえ、運営コストや金利が上昇することによる分配金の低下が懸念されていた。

DHRは2020年3月に運用開始。合併前時点のポートフォリオは10物件・約420億円で、ホテルに特化している。10物件中8物件で一部変動賃料のリース契約を締結しており、賃料収入の2〜3割を変動賃料が占めている。活況なホテル市場の恩恵を受け、分配金利回りは国内私募REITトップレベルの水準と好調な運用状況だ。一方で、資産規模の小ささや物件取得競争の高まりによる外部成長の停滞、私募REITの増加や金利の上昇による資金調達環境の悪化が懸念されていた。

「経済環境の変化に対し、私募REITとしてのレジリエンスを高めるのが合併の狙い。実のところ、DPRの分配金利回りはホテルがポートフォリオに加わっても大きくは変化しない」(リート事業部長の蓮井健氏)。

5,000億円規模の私募REITに ホテルの取得手法にバラエティ

DHRの吸収合併により、DPRの資産規模は5,000億円を超える。国内私募REITでは、三菱地所系の日本オープンエンド不動

産や野村不動産プライベートに次ぐ資産規模である。

DPRの投資戦略は基本的に合併前と変わらない。アセットタイプ別のポートフォリオ構築方針は、物流施設と商業施設75%以上、ホテル含むその他アセット25%以下のままとする。

「物流施設と商業施設で安定配当のペースを築き、その他アセットでインフレに応じた配当の成長を目指す。ホテルについては市況に応じたポートフォリオ入替の可能性もある」と蓮井氏は説明する。

1物件あたりの投資規模に触れると、物流施設と商業施設は30億円程度が目安。ホテルは10億円以上が目安だが、一定規模のポートフォリオ単位だと取得検討しやすいとする。

ホテルの取得については合併前より取れる手法が増えたと同氏は話す。「資産規模の大きさを活かし、大型物件を取得できるほか、増資を待たず内部留保や借入を用いて機動的に物件を取得できる。とくに金利上昇下でコストが上がっているブリッジファンドへの依存を減らせるのは大きい」。

ホテル以外のその他アセットでは、データセンターに注目する。スポンサーの三菱商事グループが開発・運営事業に参入しているほか、金融庁が関連設備のうち一定の設置態様のものについてREITの投資対象に該当することを明確化するなど、国が後押ししているのが理由だ。

中長期目標として1兆円 投資口売却の動きは微小

DREAMでは、DPRの資産規模5,000億円の次の目標として同1兆円到達を見据えていく。

今回の合併に対する既存投資家の反応について、蓮井氏は「一部投資家からコンセプト



蓮井健氏 リート事業本部 リート事業部長

変更に対するネガティブな声もあったが、おおむねポジティブに捉えられている認識」と話す。合併に反対して投資口を売却する投資家のほか、以前からDPRとDHRの両方に投資していて合併により1商品ごとの投資上限を超えたため売却を判断する投資家もいるが、いずれも若干に留まっているようだ。

「証券会社経由でのセカンダリー需要はしっかり集まっていると聞いている。期待通りの運用成果を出すことで、新規・既存双方の投資家から支持を得られれば」と同氏は結んでいる。