

ダイヤモンド・リアルティ・マネジメント

過去最大のデットファンドを組成 最大875億円の取得余力

350億円、シリーズ最大規模

ダイヤモンド・リアルティ・マネジメント（以下、DREAM）はこのたび、国内不動産向けメザニン債権に特化した私募ファンド「ドリーム・メザニンデット・ファンド10（以下、DMF10）」を組成した。その名の通りシリーズ10号目を数える同ファンドの出資コミットメント総額は350億円で過去最大規模となる。

投資家として国内30社が参加。今回の募集環境について同社事業企画本部ストラクチャードファイナンス部シニアディレクターの望月翔太氏は、「金利上昇によって、当社デットファンドの強みがこれまで以上に強く認識されてきている」と話す。金利上昇はJ-REITや私募REITなど不動産エクイティ商品において分配余力の低下要因となりやすいが、デットファンドは金利上昇を利回りに取り込みやすいことが大きな魅力。為替リスクがなく、安定的なインカムを期待できる国内不動産デット商品として、企業年金や学校法人、地方銀行などからの関心が高まったということだ。

DMF10の運営形式はフルブラインドプール型。シリーズ当初はフルシード型またはセミブラインドプール型だったが、運用トラックレコードの蓄積により8号以降から同形式に転換している。投資期間は3年。投資対象はオフィス、住宅、物流、商業、ホテル、データセンター、産業施設、底地、開発用地、開発中建物

など幅広い。

投資規模は、物件価格ベースで200億円以上の案件が目安となるが、実際には100億円超のファイナンスの一部を支援するケースから、数千億円規模の大型案件まで幅がある。また近年では、事業会社による不動産売却やポートフォリオ単位の取引も増える傾向にある。

DMF10では個別メザニン債権を裏付資産とし、対象債権に対し最大で60%のファンド内借入による資金調達を可能としており、最大875億円のメザニン債権が取得可能である。これにより投資家の求める利回りと債権取得の原資の双方を確保することができる。

バリューアップ戦略が占める市場 メザニンへのニーズを押し上げ

メザニンを求める借り手側のニーズも強い。背景は、海外投資家を中心とした日本不動産への資金流入で、「外資ファンドの触手が日本に向かっていることを肌で感じる」（望月氏）という。また、円安、インフレの定着、賃料上昇期待、バリューアップを前提とする投資戦略で占められる市場環境も追い風である。投資効率を高めるためにレバレッジを調達できるかがカギとなるが、現下シニアレンダーの融資姿勢は過度に緩んでいない。そうしたなかDMF10への相談が極めて旺盛という。

相談の7、8割はシニアレンダーからで、「上位ローンだけでは希望レバレッ

ジに届かないため、下位を支援してほしい」という形で持ち込まれる。残りはスポンサー側からで、難易度の高い案件でまずメザニン部分を固めたい、という相談内容となる。

アセットタイプ別 融資姿勢と検討ポイント

ホテル

ラグジュアリー&リゾート中心、既存建物の再生案件も

ラグジュアリーおよびリゾートタイプが多いが、既存ホテルを改修し、オペレーター変更やブランド入れ替えによって収益力を高める案件も前向き姿勢とする。検討ポイントとしては、ホテルは運営力と立地適性で収益が大きく変わるため、エリアに合った価格帯、オペレーターの実績、改修後の需要見通しを丁寧に確認するとしている。

オフィス

都心・政令市で賃料上昇の実現性を吟味

東京都心部を中心に賃料上昇を織り込んだ投資ストーリーを描く案件が主体となる。福岡、札幌など賃料上昇が進む都市で立地や希少性のある物件にも前向き姿勢だが、検討においては、上昇余地のある賃料水準、テナント需要、スポンサーのバリューアップ戦略の実効性を細やかに吟味するとしている。



物流施設

高付加価値型に注目

引き続きドライ倉庫の取り組み件数が多いが、冷凍冷蔵倉庫や危険物倉庫など高付加価値型にも大きな投資機会をみている。もっとも、これらタイプはドライ倉庫と比べテナント需要、賃料水準、出口流動性の面で固有のリスクがあることから、リーシングと売却時の買い手層を慎重に見極めるとしている。

ライフサイエンス施設

用途転換後のリーシングがカギ

オフィスをラボ・研究施設に転用する案件も前向きに取り組む新領域である。既存オフィスの一部を研究施設仕様にコンバージョンし、従来よりも高い賃料を狙う事例では、床荷重や設備対応力など建物スペックに加え、研究開発系テナントの需要把握が重要としている。一方でマーケットはまだ成熟途上にあるため、需要調査、改修投資の妥当性、リーシングの蓋然性を確認したうえで、資本構成上の下支えを担うスタンスで取り組むとする。

データセンター

グループのもつ“評価能力”に強み

需要が強い一方、出口市場の厚みがなく通常の不動産と評価手法が異なるなど成熟途上の領域だが、同分野に強い三菱商事グループ内の知見やDREAMのエクイティサイド部門での実績経験を活かし取り組み余地を探る姿勢をもつ。「ランドローン段階から関与し、次の開発フェーズまで一気通貫で参加を行う例が多い」（望月氏）

レジデンス・サービスアパートメント

通常稼働物件より時間リスクに機会

竣工時の決済を前提とするフォワードコミット案件や、家具付き賃貸、サービスアパートメントなど運営上の工夫を伴う案件においてシニアローンだけでは埋めきれないファンディングギャップに着目し、投資機会をみている。

高まるメザニン資金の必要性

金利上昇と投資資金の流入、案件の多様化・大型化によってメザニンデット



望月 翔太氏

事業企画本部
ストラクチャードファイナンス部シニアディレクター

の存在感はさらに増してきている。そうした中DMF10は、DREAMの「2011年から15年の間、良い時も悪い時も同じ姿勢でマーケットに資金を供給してきた」（望月氏）長期実績が大きな強み。三菱商事グループとしてのリレーション、不動産私募ファンド運用で培ったアセットを見る力を融合し優位性を発揮していくとしている。