

## イデラ キャピタルマネジメント

# 案件多様化でソーシング間口を充実 レスキューAM案件が有力な入口に

## デンマークのFoFs資金を受託し 住宅ファンドを組成

イデラ キャピタルマネジメントは、デンマークのファンド・オブ・ファンズ運営会社「SparinvestProperty Investors A/S」(以下、スパリンベスト社)の運用ファンドから投資資金を受託、日本の主要都市に立地する賃貸住宅へ投資する私募ファンドを組成した。

すでに名古屋市内の中所得者向け物件4棟を総額約45億円で取得しており、イデラはFM、AMとあわせ追加取得物件のソーシングを担当する。同ファンドは今後他の投資家も招聘し、100億円以上の規模まで追加投資する方針だ。運用期間終了後の出口はJ-REIT等を想定している。

スパリンベスト社は2005年に設立され、運用資産額は約7億ユーロ(約840億円)。2つのグローバル不動産ファンドを運用し、現在、第3号ファンドの設立を進めている。

スパリンベスト社は、イデラがAM会社2社の合併(エムケーキャピタルマネジメントとアトラス・パートナーズ)によって誕生する前の2009年、旧アトラス・パートナーズの頃からコンタクトを図ってきており、日本不動産への投資を検討していた。当初、スパリンベスト社は投資先に日本を含めるべきか決めあぐねていた様子で、複数の投資戦略を比較検討していたが、最終的にイデラが提案し、発掘した案件が最適と判断したという。

イデラ キャピタルマネジメント代表取締役社長の嵯峨行介氏は海外投資家のスタンスについて「今年2月に、当社代表取締役会長の平井がヨーロッパ、韓国、台湾にロードショーで回りました。そこからの反応としては、アベノミクスに対する期待は日本国内よりもむしろ海外の方が高いようにもみえます。これまで日本を投資対象から除外していた投資家からも、今では良いアセットがあれば投資したいと言われる機会が増えています」と語る。彼らにとって、日本不動産投資への認識が「今の価格が底値圏で、これ以上は下がらないだろう」から「これから景気が回復し、価格・賃料が上がるかもしれない」という、期待度が1段階上がった状態にあるといえそうだ。

とはいえ、実体経済の確実な上昇見通しはまだ立っておらず、投資適格不動産の供給も細っている現状では、同時にさらなる物件取得競争の加熱を生んでしまう。イデラとしては「国内のファンダメンタルズ上昇を、ある程度織り込んでベットしても良いかもしれない。ですが、相場より2割、3割も上の価格で“高値買い”してでも取得するべきとは思っていません」(同氏)と冷静なスタンスを貫き、出口として想定するJ-REIT等が取得可能な価格帯を見据えながら、期中のキャッシュフローを中心に、利回りをしっかり確保していきたいとしている。

## レスキューAMの案件が 入口として有効に作用

目下、イデラの有力な“入口”となっているのは、同社のデット・リストラクチャリング事業やAMリプレイス事業等の、金融機関や投資家から依頼を受けるレスキューAM案件である。

リーマン・ショック以降、ハイレバレッジかつ価値が大きく毀損した高難易度の案件が旧エムケーキャピタルマネジメント時代から多数舞い込んでおり、現在もリファイナンスを重ねるなかで“レスキューAMの2回転目”を迎えて依頼される案件も増加しているという。これら案件のうちバリューアップに成功し、キャッシュフローを増加させたことで元本回収のメドが立った物件が、いよいよ出口を迎えてきているのだ。冒頭で触れた住宅ファンドに組み入れた物件も、金融機関からの個別相談がきっかけとなり、同社が投資家マッチングを含めアレンジすることでソーシングに至ったという。

また、こうしたレスキュー案件を通じて培った金融機関との関係を活かして、アクイジションを行った例も直近で明らかになっている。銀座地区に隣接するJR新橋駅から徒歩1分という立地にある、10階建てのオフィス・商業の複合ビル「QCキューブ西銀座14(「(仮称)G10(ジーテン)」に名称変更予定)」も金融機関から持ちかけられた事例だ。

同物件は立地・視認性に優れていながら空ビルの状態が続いており、

J-REITには手が出しにくい物件だった。同物件は大河アセットマネジメントとの協業で案件を成立させ、大河アセットがAMを受託し、イデラは海外投資ファンドと共同出資するとともに運用管理とリーシング業務を手掛けるスキームとなっている。飲食店やエステなど商業テナントを中心にリーシングを進め、稼働率を高めたところで売却を予定している。AM会社でありながら、健全な財務内容を活かした共同投資が可能で、リーシングやリノベーションといった建物のバリューアップを得意とし、そのスキルを裏付けとしたデット調達ができるイデラらしい事例といえる。また、同社ではホテルについても、首都圏のシティ型やリゾート型、都心部ではビジネスホテルも含めてビジネスが展開できないか検討しているという。

このほかにも、今年3月には欧州系投資家とのJVファンドで東京・銀座の中規模オフィスビル「銀座サリスビル」を取得し、また以前から構想のあったJ-REIT向けブリッジAM事業も着実に進捗しており、受託実績も積み上がってきている。

### サービスメニューとしての「開発」もいよいよ進行

投資家や金融機関、J-REITなどの間に入り、彼らが望む“かゆいところに手が届く”サービスを提供するAM会社として、イデラはユニークな地位を築きつつある。そのサービス内容は、今後いよいよ開発にも目が向いていきそうだ。「あらゆるアセットタイプで築浅物件が

枯渇しつつありますから、今後そうしたニーズは当然出てくると思いますし、当社では既に物流施設において具体的な検討も進んでいます。ただし全体観としては、開発型SPCをつくることで金融機関がノンリコースローンに応じてくれるか、倒産隔離を図るうえに、投資家の期待利回りとの関係で、賃料収入のない期間におけるキャッシュ・アウトである工事代金の支払いに関して、どうしても後ろ倒しニーズの発生するこの手の建設に対して、復興需要に湧くゼネコンが受けてくれるかという点は課題として残ります。この辺りがスムーズになり、同時にファンダメンタルズも回復してくると再び開発も活発化してくるのではないのでしょうか」(嵯峨氏)。

1社単独によるものではないとはいえ、多彩な業務を手掛けることができ、かつローンが低金利で調達可能で、投資家の意欲を一層高まっていることで、エグジット・リスクが取り易くなってきたなか、最終的に“AM会社がかつて辿った道”、つまり自己投資事業を再び始めるのかという問いに対しては、嵯峨氏は明確に否定する。

「あくまでオポチュニスティックな可能性に賭けたい投資家がいるのであれば、応分のリスクを理解したうえで投資するのは構わないと思います。ただ、AM会社がこぞって再びリコースローンを調達したり、上場してエクイティを集め、ハイリスクな投資に走る状況は想像しにくいですね。当社は、AM事業を伸長させていくためのコントロール可能なアセットの確保という目的から、ウェアハウジングとして一時的に単独で出資をす



金融機関からの相談がきっかけとなり取得に至った「QCキューブ西銀座14」(「(仮称)G10(ジーデン)」に名称変更予定)。高速道路に面しているほか、電車・新幹線からも確認することができ、極めて視認性が高い

### COMMENT



嵯峨行介 氏  
代表取締役社長

投資家の日本不動産への期待が上向いていることは間違いありませんので、AM会社が投資家の嗜好・目線を把握しながら、手法・戦略を提供できるかに“成長”はかかっています。当社としても合併当初に掲げた「AUM5,000億円」をできるだけ早く達成したいと考えていますが、まだ焦って量を追う状況ではないと思います。ただ非常に良い流れが来ていることは確かですので、従来よりは多少強気に、かつ必ず複線的なシナリオを見据えながら投資を進めていきます。

ることはあっても、あくまで一時的なもので、基本的には投資家から要請を受けた案件のエクイティ部分への共同出資に留めます。今後の景気回復には期待したいところですが、常に複数のシナリオを念頭に入れて注意深くみる必要がある相場と考えています」(同氏)。

同社は今後も、最終的な目標であるAUMの拡大を目指して、さまざまな方法論を検討しながらビジネス展開を広げていく構えだ。

