

第24回 もう働きません part2



土岐 好隆

株式会社レプサム 代表取締役会長
(ARES マスター M0600064)

前回の「もう働きません」が1回きりで終わるのは残念と、不夜城の会のメンバーからのコメントを受け、印象深い話題を2、3追加したい。

まずはメール戦争。初期の頃は、弁護士先生はいつ寝ているのかとよく話題になった。当時、朝4時頃に大量メールが来て、その後昼前まではメールが来ないというのが一般的だった。金融サイドに一定の検討をさせる時間を作って、睡眠時間を確保する戦法と思われたが、こちらにも構わず朝から電話すると、秘書の方が「只今会議中です、立ち寄り先からの出社となります」と肩透かしされた。現在のように会社携帯があれば、お互い不幸になっていたかもしれない。一方金融機関は、お互い朝早いにもかかわらず、どちらが先に帰るかを競争するくらいがあった。特に某S信託さんとは、真夜中メールを出して相手からの返信が少しないと、わざわざ電話をかける。そうすると、先方から「これからコメントをメールするところでした」と誇らしげな声が聞こえた。一体何をやっているやら。このようなやり取りが続くが、最終メールの波が収まるとようやく一案件が終了し、一瞬胸を撫で下ろすという繰り返しであった。

次にタクシー話。オフィスが入る丸ビルの前

には毎日朝5時頃まで10台以上の個人タクシーが辛抱強く待っていた。ある夜「浦和までお願いします」と伝え、運転手さんが満面の笑みに。高速利用で高額かつ30分程度で到着する私と、海浜幕張に住む同僚は運転手さんにとってコスト最高の大吉。逆に体重80kgを超える同僚2人を東陽町まで送るのは凶とのことで、「ガソリンが通常以上に減って災難なんです」と、彼らが悪い訳でもないのに愚痴が止まらぬ始末に。嬉しさが止まらず、当時“居酒屋タクシー”とも呼ばれていたが、ビールとおつまみが振る舞われた。今ならビールのお代わりまでお願いするところだが、唯一の睡眠時間もどんどん短くなり、浦和に到着。「ああ、今日は睡眠ゼロか」と、もったいないと思いながらもビールも放置したまま降車する。

また、ほかの同僚からは「当時悪くないのに、終始謝っていましたね」と言われた。これは今も変わらぬ私のポリシーであるが「アレンジャーは案件を纏めるのが全てであり、決してWin-Winはない。少し負けてでも、上手く纏めるのがアレンジャーの力量だと思う。なぜ謝るのかと言われると、頭を下げて円滑に案件が回るのであれば、こんなに安い頭はない」と言ったか言わ

なかったか。ただし、当時は時間をお詫びで買う、という状況だったので、謝った理由は全く思い出せない。

* * * *

2000年初頭の象徴的なディールを何件かご紹介したい。まずは物流。当時の物流施設は、優良メーカーの自社部品をオートメーションで管理するものもあれば、元工場を原材料の置き場として使っているものもあるという状況だった。完全な自社使用で、当然、流動化を念頭にしてはいなかった。最初に見た施設は綺麗にメザニン床が張られていて、見事に空間が有効活用されているもので、恥ずかしながら、法律違反とは露知らず、「さすが緻密に使っておられますね」と発言した。その恥ずかしさは今も忘れない。現在であれば、メザニン床を外して建築基準法に満たす形にしないと流動化の対象にはならないが、当時は売却やテナント退去時に正常な状態に戻すというコベナントのみで、流動化を行った。また、現在の物流施設とは異なり、激しいトラックの往来もなく、どこかほのぼのとした雰囲気が漂っており、境界にもおおらかで、敷地内に外国の方が住んでおられた。境界関連で隣人とのトラブルがないとの表明保証は一般的だが、本件は、不法入居者とトラブルがないことを条件に流動化を強行した。一応、確認のために、お住まいの方へ出向いたが、10メートル

手前で目が合ってしまい、いそいそと後ずさりして、その場を辞した。ほかにも、床荷重やエレベーター等も自社製品に耐え得るレベルで、あくまでもコスト重視で作られていた。

このように当時は自社物流以外の転用性が十分に確保できるようなものではなかったため、賃料を払う会社の信用力と物流撤退時に戸建住宅を含め何に転用ができるかというところがポイントになった。わざわざ戸建住宅会社から見積もりを取って、バリエーションをすることもあった。またキャップレートも物流プラス地域プレミアムが加算され、6～7%オーバーも一般的であった。優良メーカーの最新施設においては、賃料を支払う同社のクレジットも反映され、デットが安く調達できたため、エクイティのリターンが20%近くにもなった。誰もが投資したいエクイティであったが、5%ルール下で外部流出を抑えるため、創業者の資産管理会社に優良投資先として出資頂いた。などなど、物流施設が投資対象としての地位を確立する現在とは、まさしく隔世の感がある。

脱線し過ぎて、すみません、誌面の都合上、今回はこのあたりで終了します。次回はオペレーショナルアセットの走りやデリバティブを利用した案件等、変わり種をご紹介します。

どき よしたか

1990年4月大和証券株式会社入社、同年証券化専門部署として新設された証券開発部に配属。1998年4月住友海上火災保険株式会社入社、1999年9月株式会社東京三菱銀行入行、2002年10月三菱証券株式会社（現三菱UFJモルガン・スタンレー証券）入社、2025年7月合同会社レプサム設立、代表社員。現在、株式会社レプサム 代表取締役会長。

これまで立場変われども、本邦証券化黎明期から、共にその道一筋に歩く最古参、証券化取扱い実績は1500件を越え本邦トップ。セミナー講師や協会の委員なども多数つとめる。東京大学経済学部卒。