

第26回 転換点



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)

寝正月に続く寝盆(実際の寝盆はお盆の期間ずっと寝ているのではなく、お盆の行事でしっかりと働いて後に体を休めるという意味のようだが)でへとへとになった8月から、ようやく少し涼しくなり体調も回復した。弊社は8月決算で、2期連続でしっかり税金も納め、気合い充分で9月入りと思われたが、寝過ぎの反動か、月初の治療薬の効果が良すぎて、4日連続でほとんど眠れない状況となった。若い頃であればこれ幸いと仕事に勤しむところだが、頭がぼっとして机に座ったかと思うと足はすぐにまたベッドに、そして倍速でのドラマやアニメ三昧になる。頭の中は異世界転生、ファンタジー状態で筆を取る。

前回触れた通り 2004 年、2005 年とひたすら案件をこなしていたが、その多くはいかにファイナンスコストを下げるかということに悪知恵を働かせるものであった。確かに当時のエクセルシートには IRR は隅っこで、実質ファイナンスコストという項目がハイライトされていた(対象物件をリースバックするオリジネーターの賃料の支払いから租税等の保有コストを引き、エクイティの配当を足したものが該当)。これが

通常のコーポレートのファイナンスコストよりも高いのか安いのが全てであった。

不動産会社の回転型ビジネスは順調に拡大していたが、一部の大手では、リートだけではなく、本格的な不動産私募ファンド組成の機運が高まった。物件の3割しか組み入れが確定していないが、追加購入が可能なファンドの数百億円のエクイティの募集に成功した案件もあった。一方で想定通りの金額が集まらず、サイズダウンしてなんとか船出するケースも少なくなかった。残念ながら、当時ファンドのエクイティ投資は不動産の現物投資もできる一部の機関投資家に限定されていたため、すぐには私募ファンドが隆盛を迎えるようなことはなかったのだ。

そのような中、私は参画していないが、さすが日本最大の金融機関、スケールの違う大仕掛けが水面下で進んでいた。それは MUFG が 300 億円の不動産投資専用ファンドを立ち上げるというものであった。具体的にはファンド・オブ・ファンズの形態を取り、銀行が 200 億円、証券が 100 億円を出資し、新設の AM 会社が同ファンドの運用の助言をし、その助言に基づき、投資委員会にて投資の是非を諮るものであった。小職もその末席に名を連ねたが、同ファンドは

一案件エクイティの最大40%まで投資が可能であったが、MUFGとの共同投資という建付けは、これまで二の足を踏んでいた投資家の大きなサポートとなり、ファンドビジネスが大きく展開した。

話は変わるが、最もハードな2005年半ば、UFJつばさ証券と三菱証券が一緒になり、三菱UFJ証券となった。当然、不動産部隊も統合されるのだが、ここで初めて、自分たちのやり方が唯一ではないことを知った。向こうのビジネスは、新興系ディベロッパーの、それも相当ガチの私募ファンドを数多く手掛けていた。投資家は全国津々浦々の事業会社で、1億円、2億円から集めてくる。しかも今では考えられないが、証券会社が一度バランスシートで引き受け、そこから投資家に分売していた。「ああ、これは証券会社らしい仕事をしているな」と素直に感心した。新興系ディベロッパーの方々は、名前は存じ上げていたが、それまでほとんどお付き合いがなかった。結果として、あれほど熱量のある方々と仕事ができしたのは、本当に幸運だった。ただ、その一部の方々の末路をリーマン・ショックで見ることになったので、幸運と言い切るには、いまだに少し躊躇いがある。

統合して早々、引受けはやめようという判断が下った。証券会社が在庫を抱える商売は、当時すでに時代に合わなかった。ただ引受けをや

めると、あの分売の連鎖も止まってしまう。そこで大活躍するのが、前述のMUFGファンドであった。同ファンドの出資が呼び水となり、投資家募集の難易度は相当低下し、新興ディベロッパーのファンドを、以後はこの形で支えていった。今から見れば、これも合併がなければ生まれなかった役割である。

今思えば、ちょうど私自身40歳という区切りでもあったが、自分にとって2005年は大きな転換点であった。それまでやみくもに働いたのは、顧客のニーズに応え、あらゆる技を駆使して調達コストを下げ、何よりもミスなく案件を執行することであった。それが、腕一本で成功した新興デベの面々と夢を語らい、それを不動産やファンドを通して投資家に伝えるという人間臭いものにシフトした。まさしく流動化からファンド、デットからエクイティ、エグゼキューションからソリューション、リレーションへの脱皮であった。ちなみに合併のタイミングで課長に抜擢されたため、自ずと役割も変わり、結果的にラッキーであった（証券への転籍に続き、マネジメント就任というのは、銀行入行時には想定外であったため、当時は不本意であったが、その愚痴は次号に）。当然ながら、夜を徹してのデスクワークも不動産特有の夜の営業に変わるのである。

とき 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。