

不動産が生む

株式公開を果たして

キャッシュフローに基づく、 新しい資金調達手法のアレンジャー業務 創業後4年で上場、信用を拡大

グラウンド・ファイナンシャル・アドバイザー株式会社 代表取締役社長 佐藤明彦氏



不動産の証券化、流動化は、不動産担保融資とは異なり、不動産を使って生み出されるキャッシュフローからファイナンス価値を算定する新しい資金調達手法である。その仕組み作りを主な業務とするグラウンド・ファイナンシャル・アドバイザーは創業後4年でジャスダックに上場、さらなる信用をつかんだ。

**不動産を活用した
多様なファイナンススキームを
中立的な立場で**

御社の事業を簡単に説明していただけますか。

佐藤 ●一言で言えば不動産の証券化、流動化にかかわるアレンジャー業務が主力です。銀行から貸付けを受ける際、土地を担保にするのが通例でしたが、不動産を使用収益の対象として見る新しい資金調達の手法が90年代後半から実用化され始めました。不動産の生むキャッシュフローからファイナンス価値

を算定するという、従来の不動産担保融資とは根底から異なる方法です。

例えばある不動産を買い、オフィスや住居、商業目的で再開発したい。そうした事業プランに必要な資金をSPC（特定目的会社）を設立して調達しますが、その仕組みはさまざまです。画的ではありません。私どもはお客様からのご相談を受け、案件の自身を検討して最適な仕組みづくりを致します。

同社のアレンジャー業務は、顧客のニーズに沿ってスキームを検討することから始まる。顧客がそのスキームを了承し、同社をアレンジャーとして指名すると、レンダー（＝貸出人。主に銀行、ノンバンク等）、不動産の受託者（信託銀行）、弁護士・会計士等の専門家といった案件関係者の選定に入る。

案件関係者が決まると、事実・権利関係等を確認し、共有するためのキックオフ・ミーティングを経て、物件の精査（不動産鑑定書、ゼネコン等によるエンジニアリングレポート）・評価を行うデュー・デリジエンスの発注をする。それらを経てファイナンスの器であるSPCの設立にかかる。設立後、契約書類を作成し、クロージング（契約書への調印、物件・資金の決済、登記手続き）を経て、ローンが設定される。

佐藤 ●クロージング後も資金の貸出し期間中のスケジュール管理、物件のバ

フォーマンス等に関する各種定期報告書の提出といった業務が発生します。そうした仕事をアドバイザー業務としてお手伝いすることもあります。

社長は旧・日本興業銀行におられたら持つておられたのですか。

佐藤 ●日本で不動産の証券化が始まった頃から子会社の興銀証券（現・みずほ証券）でアレンジャー業務を手掛けていました。でももつと現場に近いところで仕事をしたいという思いから、分譲マンションのデベロッパー業務を主力としていたアーバンコーポレーションに移り、資金を必要とする会社の立場で証券化の仕組み作りに関わったわけです。

ただ、この業界は日進月歩でしてね。一企業の立場だけで仕事をしていると、常に新しい商品を生み出すような仕組みは作りにくい。中立的な立場で、いろいろなクライアントの案件をお手伝いしたい。そういう思いからこの会社を立ち上げました。2002年1月の設立で、稼動は6月からでした。

興銀時代の仲間が加わってくれて、私を含め5名で、14坪のオフィスを構えました。お客様と打ち合わせする場所がないので、隣のコーヒーストップが応接室代わりでした。それよりも大変だったのは顧客探し。知名度がないので、なかなか我々の保有ノウハウが理

所在地.....東京都港区
 社長.....佐藤明彦
 資本金.....311.5百万円
 会社設立.....2002(平成14)年
 役員数.....14名
 事業内容.....不動産流動化・証券化に関わるアレンジャー業務
 URL.....http://www.groundfa.com

会社概要

佐藤 ● 中・小規模物件が対象のMAP (マルチアセットプロモーション) スキームという新しい手法を開発したことですね。先ほどお話しした通常のやり方ではSPCの運営に固定的なコストがかかり、通常不動産価額が50億円ぐら

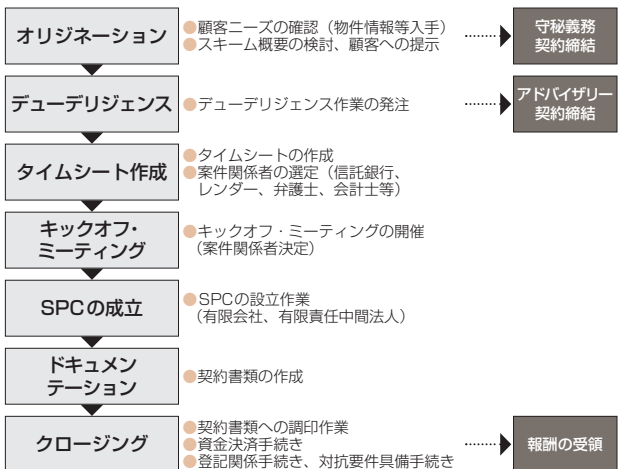
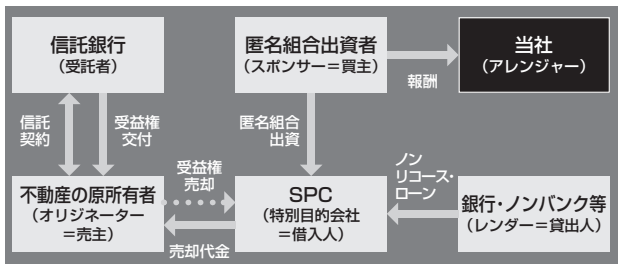
初めは大変だった御社が、わずか4年後の今年2月にジャスタック上場を果たされた要因は何でしょうか。

小口の物件を効率的に証券化
 新手法の開発で事業が軌道に

解していただけじゃない。1件目をクロージングできたのが同年12月でした。資本金がいつまで保つか心配でしたね。本筋が

ストラクチャリング業務

ストラクチャリング業務とは、資金調達を必要とする側(借入人側)の立場に立ち、スキーム検討の当初段階から最終的な資金決済まで一貫したファイナンスアレンジを行うものであり、顧客毎に異なるニーズに応じ個別にスキームを組成するサービスが基本となりますが、当社が株式会社新生銀行と共同開発したマルチアセットスキーム(この内容は、後記「*マルチアセットスキームについて」をご参照下さい。)のように、不特定多数の顧客向けに定型化されたスキームを反復継続的に利用するサービスも提供しております。不動産証券化の一般的なスキームを図示すると以下のとおりであります。



いなければ採算が合わない。採算点は20億〜30億円というところです。もっと小口の物件の不動産証券化のニーズもあるのではないかと。その仕組みを作った採算点を引き下げられないか。そう考えていたとき、新生銀行さんから同じようなご提案があり、当社と新生銀行、みずほ信託銀行の三者で作上げた仕組みがMAPスキームです。現在まで20件超の実績を上げております。

MAPスキームの特徴は、SPCを案件ごとに設立せず、設立済みのSPCである(有)エム・イー・ピーを利用することにより、迅速な物件移転とローン実行、1件当りローン総額の大幅引き下げ(2億円程度からで、上限なし)を可能にしたことだ。

MAPスキームを開発してから業績が順調に伸びていったわけですね。

佐藤 ● ええ。通常のスキームについても、アーバンや福岡地所さんなど大手デベロッパーから徐々に発注が入るようになりました。

マーケットの規模も質も、創業時より大きくなりました。弊社では不動産の用途自体を提案することはありませんが、アレンジする不動産の用途は、ホテル、介護施設、セレモニーホール、ゴルフ場、倉庫といった、オペレーション要素の強いものへ広がりました。そうした環境が追い風になっています。

上場は会社を設立したときから視野に入れておられたのですか。

佐藤 ● いずれ上場したいという思いはありましたが、事業基盤の確立が優先事項でしたから、具体的な準備は設立の約2年後からです。当社の場合、目標をマザーズからジャスタックへ変えたことに伴い、必要追加書類を短期間で準備しなければならず、大変でした。銀行OBの集団ですから他社より業務フローや規程類は整っていたとは思いますが、上場企業に求められるレベルはグンと上です。運用実績の評価等も、当然含まれますしね。

主な上場目的は

佐藤 ● 資金調達ニーズは強くなく、信

力力の向上が主な理由でした。将来の株式マーケットからの調達パイプ作りも意識しました。

会社法が施行され、企業運営は相当フレキシブル化したので、全ての会社を上場を目指す必要もないのだと思います。何か既存マーケットに無いものを世に問うには、IPOはそれを認めさせる最善の手段だと思います。

上場後のご感想、上場準備をされている企業へのご助言を何か。

佐藤 ● 内部管理体制は、早いうちから整える必要があると思います。コンプライアンス重視の業務フロー作り、そして実際それに従った運営をすることが何より大変と感じます。

上場後は社長が何でも決める体制ではいけないし、いつでも他人の会社になりうるのだということは、オーナー企業の場合なかなか実感しにくいのではないかと思います。最も苦勞なされるのは、実際に経営を担当される立場の方ではないですかね。

今後の展望をお聞かせください。

佐藤 ● 上場してのメリットは、信用の向上と採用が容易になったことでした。人員を増やし、コア業務を強化していきます。目先の収益だけにとらわれず、中長期的な観点から業務が強化されるような方向でサービスの質を上げ、クライアントの信頼を得るようにして、着実な拡大を考えています。