

「欧州は金融環境悪く香港、台湾は一部逆ザヤ 日本も悪くないという投資家が現れ始めている」

イデラ キャピタルマネジメント・平井幹久会長に聞く

5月1日付、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が合併しスタートしたイデラキャピタルマネジメント。需給回復が遅れているオフィスセクターにも海外投資家のお金が流れこむと予想し、海外投資家や金融機関との繋がりを活かして、今後3～4年以内に受託資産残高を5000億円まで拡大するという。平井幹久会長に戦略を聞いた。



平井 幹久

合併の狙いから。

平井氏——旧アトラスパートナーズ(以下「APJ」)は、もともと自己ポジションを取っていたわけではなく、リーマン・ショックが起こってもフィー収入が多少落ちた程度で資金繰りに窮することはなく事業を続けていた。しかし、リーマン後は投資家のマネージャーを選ぶ基準が厳しくなった。多くの投資家が、マネージャーの破綻に直面し、投資の失敗などを経験したからだ。そうした環境に変わっても、APJ単体としては借入もなく、BSはクリーンだったが、それだけでは強い会社とは言えない。我々は投資家から資産を預かってフィーを得るビジネスを行なっているのだから、預かり資産(以下、AUM)が長期安定的に確保され、さらに増えていくような状態を作り出さなければ、今後5～10年間、安定的に事業を継続できるとは言えない。この状況を打開しなければ企業として次の展開が見えにくい。新たなファンドレイズを目指すにしても、もう少し資本力がないと難しいという声もあって、その結果、どこかと合併するか傘下に入る必要があると考えた。

合併の経緯について。

平井氏——そんな時、ある共通の知人を通して、ユニゾン・キャピタルグループ(以下、ユニゾン)の紹介があった。ユニゾンは、約1年前

にエムケーキャピタルマネジメント(以下、MK)と資本業務提携し、MKのさらなる成長を支援していた。MKには、PMやBM等の領域も熟知する専門性や、リーシング、コンストラクション・マネジメント、アセット・デザイン等に裏付けられた高度なAM能力があり、とくに日本に拠点を持つ海外投資家と多くのビジネスを行ってきた。一方のAPJは主に日本に拠点が無い海外投資家と取引してきたため、MKとAPJならお互いに補完し合えると考えた。今は旧MKの強みと、海外投資家と直に取引することから得られる人脈やスキルなど旧APJが持つ海外とのつながりなどの強みが、互いに補完し合う良い形になっている。

運用規模は？

平井氏——5月末のAUMは約2600億円。顧客内訳は、旧APJがグローバンスから運用を継承していたファンド、両社が単独の海外機関投資家から受託した個別勘定、また旧MKが一部共同出資しているJV運用ファンド、旧MKが金融機関のために運用しているファンドなど、多岐に亘っている。簡単ではないが、このAUMを3～4年以内に5000億円に拡大したい。新規投資でAMを受託し、それに伴ってAUMの残高が増えて行くことを「内部成長」と呼ぶとすれば、M&Aや他社の既存AM契約を引継いでAUMを拡大すること

が「外部成長」であり、場合によってはこれらを組み合わせたい。

グローバンスのファンドの運用は続ける？

平井氏——ファンドには複数の投資家が投資している。売却が完了してすでに運用を終了した物件もあるが、マーケットの状況を見ながら、リファイナンスするなど運用を継続してきた。もしも旧APJが2008年時点で承継しなかったらエクイティがすべて毀損していたであろうファンドだが、一部エクイティを返せるところまでリカバリーしている。今後も、投資家や運用物件の状況を考慮した上で、最適なパフォーマンスを目指したい。一部売却しながらファンド運用を続けていく方針だ。結果的に、2008年当時の想定より長く運用できている。

現在の投資環境は？

平井氏——日本の不動産マーケットがリーマン・ショック以降、本格的に回復していない。そうは言ってもすべてが同じというわけではなく、レジや物流セクターはすでに回復している。とくに物流は今後、活況を呈していくと予想しているが、合併前の2社とも物流セクターはあまり手掛けてこなかったため、残念ながらその恩恵を受けていない。その一方で、マーケットの回復が遅れているのがオフィスセクターだが、海外投資家が、日本のオフィスビルには絶対投資しない、当分は回復の見込めないセクターと考えているのかと言えば、必ずしもそうではない。グローバルに目を向けてみると、例えば欧州はギリシャ問題で金融環境が悪く、デットが付かないため、なかなか良い案件に仕立て上げられない。日本以外のアジアでは、シンガポールや香港、台湾は不動産市況が回復し、その結果、良



●プロフィール

1978年4月、(株)東京銀行(現三菱東京UFJ銀行) 入行。1998年6月、ビーダブリュー・フィナンシャル・アドバイザリー・サービセズ(株)(現ブライスクウォーターハウスコーパス(株)) マネージング・ディレクター。1999年9月、日本GMAC コマーシャル・モーゲージ(株)(現キャップマークジャパン(株)) 代表取締役社長。同コマーシャル・モーゲージ債権管理回収(株)(現プレミア債権回収(株)) 代表取締役社長。2002年8月、日本GMAC コマーシャル・モーゲージ(株) エグゼクティブ・マネージング・ディレクター、プレミア債権回収(株) エグゼクティブ・マネージング・ディレクター。2005年11月、アトラス・パートナーズ(株)代表取締役社長。2012年5月、(株)イデラキャピタルマネジメント代表取締役会長(現任)。

いオフィスビルにはCap3%台という物件もあり、金利の方が高く一部逆ザヤになっている。そうすると、海外投資家はレバレッジをかけても意味がなく、それ以上に、ここまで高くなった不動産を買っても、将来の価格下落リスクの方が高いと思い始めている。

日本は？

平井氏——日本は長期金利などとのイールド・スプレッドが厚い状態が続いている。その結果、消去法的に日本は悪くないと判断する投資家が現れ始めており、いずれ日本の不動産市場にお金は戻ってくるのではないかと。

ビジネス機会は拡大する？

平井氏——冷や水を浴びせるのは2012年にオフィスが大量供給されることだが、第3四半期以降の供給はぐっと減るため、仮に史上最悪の空室率になったとしても、それは一時的なもので徐々に埋まってくる。また、日本の上場企業の9割は、来年度は利益が改善するというデータもある。そういう意味では、大きな流れとしてオフィスの縮小移転は消えているのではないかと。むしろ、安い賃料の時にスペースを確保するという動きもあるので、現在ある空室は埋まり、徐々に落ち着きが見えてくる。それを狙って、不動産を買いに来る動きが必ずあるはずだ。グローバルマネーはつねに動いている

「欧州は金融環境悪く香港、台湾は一部逆ザヤ
日本も悪くないという投資家が現れ始めている」
イデラ キャピタルマネジメント・平井幹久会長に聞く



ので、チャンスを見つければお金は流れてくる。したがって、ここを上手く捉えることのできる業務を展開していけばAUMを拡大できる。

ポイントとは？

平井氏——イデラという新しい会社が、いかに投資家の期待に応えられるかということアピールして行くことだ。イデラのBSには借入はまったくなく財務的には問題ない。あとは運営能力と取得能力に加え、決していかに減なことはしないマネージャーだという評価が広まること。かなりチャンスはある。

運営能力と取得能力について。

平井氏——市場には、価格のピーク時に取得してしまっ、何とかしなければならぬ物件がある。そうした物件の処分に関する情報がどこにあるのかと言えば、実際にデットを供与する金融機関、もしくは金融機関からマネジメントを依頼されている業者に集まっている。したがって、そうした物件の情報収集では、金融機関との付き合いがどれだけ深いか1つのポイントになる。その点、旧MKは、こうした物件を金融機関のためにマネジメントしてきた実績があり、両社合わせて20以上の金融機関とローン取引してきている。その意味で金融機関との関係は深く、他社よりも情報を得やすいという強みがある。運営面では、両社ともにリーマン・ショック後の厳しい環境下でファンドの運用を継続し、金融機関などからの依頼によって新たなAM契約を得てマネジメントしてきている。この実績に強みが表れていると思う。

海外投資家の発掘について。

平井氏——投資家によって望む投資商品は異なるので2つの戦略を両睨みで考えている。

1つは個別の案件ベースで顧客を募ること。もう1つはアイデアに基づいて投資家からお金を集めること、すなわち投資家のコミットメントを取り、それに沿って実際に物件を探しに行くことだ。候補物件があれば、ある程度、自分で投資戦略を考えられる投資家なら前者。一定のプログラムに乗って、多少日本の不動産ポートフォリオを持っておきたいという投資家なら、何社か集まってもらって我々が投資プログラムを提供する後者のケースになる。海外投資家は、日本以外の国では短期的にキャピタルロスを起こす可能性があると考えており、安定的な日本市場に目を向けている。大きな成長は望みにくい、これ以上は下がらないリターンを安定した国だと見ている。

運用物件はオフィスが中心？

平井氏——現在運用するアセットは48%がオフィスビルだが、それに拘らず、オフィスとレジ、リテールを軸に機会に応じて増やしたい。リテール投資の条件は郊外型SCなどテナント退去時のリスクが高くないことで、都市型を中心に投資する。物流施設も荷物の流れなどを把握した上で施設を作らなければならず、ホテルなどを含めて選択的に対応していく。

AM会社に求められるものは何か。

平井氏——今後はマネージャーが厳しく選別される時代になる。いかに投資家から信頼してもらい、お金を預けてもらえるかが大切だ。そのために会社のプロフェッショナルな部分を知ってもらい、信頼を置いてもらえるアピールが必要だ。運営能力の高さなどはもちろん、投資家へのアピール能力などソフトもなければ、我々のビジネスは成り立たないのではないかと。