

キャピタル・アイ特別企画：～新規上場企業のいま～

Mullion マリオン <3494>

不動産のトークン化を視野に



福田敬司社長

マリオンが東証ジャスダックスタンダードに上場して1年4ヵ月ほどが経った。同社は不動産賃貸や、クラウドファンディング型不動産証券化商品の販売などを手掛ける。上場当時を振り返りつつ、今後の展望などを福田敬司社長と肥田理取締役、須田文広報室長に聞いた。

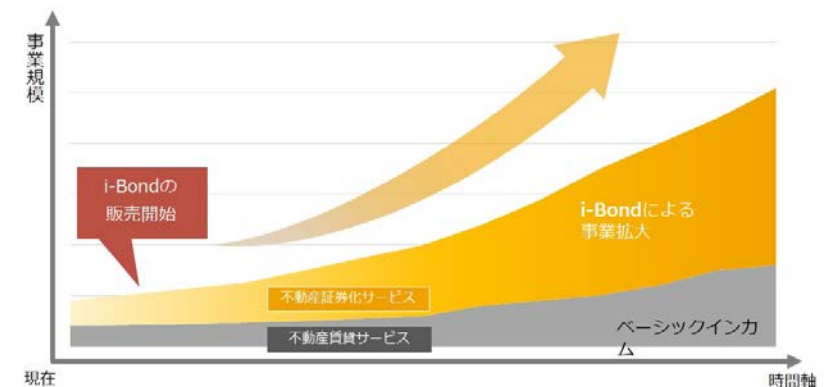
―上場後の変化は

当社のビジネスモデルは資本集約型であり、できれば少数精鋭でいきたい。上場を機に（営業）ツールをITに変え、こちらから提案するこれまでのプッシュ型商品を、商品性と集客・マーケティングでプル型にしていくうえで必要な人材を募集すると、クオリティの高い人材が集まるが、うまくマッチしない実感がある。カルチャーが違う人たちの融合に経営は苦勞する状態だが、少数精鋭であることは変わらないため、厳選していく。また、来年以降、状況が許せば新卒者を採用したいため、人事評価制度をより分かりやすくして対応する。

これまで、金融機関にはこちらから要求をお願いしてきたが、上場後は、先方からの積極的な提案が多くなり、ベクトルが変わった感じがする。当社の商品が直接金融で、間接金融である金融機関とのバランスを上手に取っていくことが重要と考えている。

当社のビジネスモデルは賃貸業としてのストックビジネス。それを大きくするためのストックが何かというと、一次関数の $y=ax+b$ で言えば、 b の部分。これは長期保有物件の賃貸による収益を表す。 ax の部分は証券化商品の販売によるもので、負債勘定ではあるが、限りなく資本に近いので、解約がない限り積み上がっていく。

肥田取締役：賃貸事業に共同参画してもらう証券化商品であるため、販売すれば賃貸の部分とともに積み上がる。また、ほかのソーシャルレンディングのように、投資先に関する不透明なリスクを投資家に負わせるものではない。



不動産賃貸による収益の成長に加え、不動産証券化サービスで事業規模を拡大させる

プル型の販売を実現するプラットフォームについては、提携の引き合いもあり、近い将来現実化する可能性がある。今年の4月15日に不動産特定共同事業法の施行規則改正があり、当社はその当日に国土交通省と金融庁から許可をもらった。現在でも国交省から電磁式取り引きの許可を得ているのは当社のみ。これまで取り組んでいなかったパートナーシップにつながれば良い。

―上場準備中のエピソードについて

基本的にストック型のビジネスであり、余程のことがない限り予実はブレない。上場準備の窓口として予実管理を担当していたため、審査側に対して懸念はないという印象を与えたと考えている。

内部管理については、2015年に監査等委員会設置会社になっていた。審査の最終段階で議論になったのは、オーナー企業であっても一般投資家を平等に扱える管理体制になるかどうかだったと思う。当社のようにオーナー色が強い会社がパブリックカンパニーになることは東証が気にするところで、限られた期間内に大量の文書での回答を求められることもあった。

―業務の現状は

福田社長：証券化商品の「i-Bond」の特徴は、オープンエンドで期限がない。物件追加型で膨らんでいき、運用中でも扱う物件を入れ替える。流動性を高めるために、いつでも買い取りを自由にした。普通預金と同じように使ってもらいたいと考えていて、反応が良い。



i-Bondは1口1万円から投資でき、いつでも買取請求が可能で、預金と証券投資とは異なる第3のお金の置き場の位置付けとなる

今期にブレイクさせるために、いままで取り組んでいなかったマーケティングに力を入れた。特にテレビを見ない若い層に、WEBマーケティングを行う。商品である物件を固定資産から意図的に棚卸資産にして一部を売却し、マーケティングとIT改修に向けた資金を作る。そのため、2020年9月期はトップラインが上がっても、経常利益が今期並になる。

不特法改定後、電子取引業務での許可を取ったのは当社が最初で、ゼロから作ったシステムにはビジネスモデル特許が搭載されている。IT業界ではパイオニアメリットがあって、一番先頭を走ったものが収穫を遡増でき、その兆候が現れつつある。

例えば200万円の解約が出て、コミットメントラインのなかで商品を自己受けしたが、5時間で再び売れた。その後、2000万円の解約があったものの2~3日で買い手が付いたといったようにセカンダリーマーケットが形成されつつある。最終的に自己受けする時間がなくなれば、セカンダリーマーケットが機能していることになる。

商品のなかに東京都内の物件だけでなく、一部に札幌の物件を加えてみたが、結局売れた。非上場時は、物件の立地やパフォーマンスなどを心配しながら進めていたが、商品よりもコーポレート力をしっかり高めておけば、どこの物件でも、当社基準に適った物件であれば、組み入れられることが分かった。顧客が信用しているのは会社であり、経営をしっかりすることが商品性の信頼を高める。これからが勝負だ。

ーマーケティングの現状は

須田広報室長：WEB 広告と、提携会社にはバナーを出してもらう。ほかにも雑誌向けや複数のタイプの広告を用意し、プレゼントキャンペーンも進めている。総花的に紹介するものや、ターゲット別のものも必要になる。世代や性別などターゲットの属性に合ったランディングページを考えていきたい。

ーセカンダリーマーケット形成の今後は

現状で解約は少なく、日常的に出し入れをする状態ではない。

肥田取締役：不特法は、金融商品取引法の投資家保護のコンセプトをそのまま引き継いでおり、適合性の原則などが適用される。当社の商品は、余裕資金で投資するものであり、解約自由ではあるが結果的に底積みになる。ほかに資金を移しても低利率であるため、置いたままになっているということが起きている。

福田社長：最終的にはカード会社との提携で決済機能を付加する。カード会社の介在で証券化商品そのものを決済に利用できると更に流動性は高まるが、足下に橋頭堡を固めるまでは現状のまま進める。

不動産トークン（不動産を価値の裏付けとした仮想通貨）がアメリカでは解禁されており、金融庁では近々、金融商品にトークンを使い始め、国交省でも公聴会を開いており、近い将来実現する可能性がある。i-Bond は即ちトークンであり、拡大解釈すれば、「Mコイン」とも言える。不動産本位の仮想通貨、不動産の価値の分しか発行されないコインと考えれば、不動産トークンであり、それにカード会社と連携して決済機能を付ければ流動性が高まり、ほぼ銀行機能に近いことができる。

これから 3 年ぐらいは、世界経済の減速と低金利が続く。不動産にとって、経済減速はマイナス要因、低金利はプラス要因。ここに日本の高齢化と IT の進化・拡大が同時進行することを考え合わせて、カード会社との連携やその先の取り組みがあると捉え、今は足元を固める。趨勢が分かる分岐点は預かり資産規模 100 億円程度と考えている。不動産や金融の領域での傾向だが、その水準を超えることで（資産が）自己増殖していくのではないかと。

—医療・介護領域への関心を含め、今後の展開・戦略は

今は、景気が減速しても自分の居住を守るため、安定性のある居住用不動産を証券化の基本としている。世界的な景気減速や米中貿易摩擦などが関わりますが、日本は潤沢に金融を緩和している。以前の年間 80 兆円の国債買い入れを 20~40 兆円に抑えてはいるが、日々緩和は続いている。

また、来年の東京オリンピック後も不動産価格の高止まりがあると思うが、私募ファンドや公募リートは、投資家の要請からプライスリーダーとなって大きな不動産を買っていく。日本では、10 億円以下の物件は個人投資家の独壇場だったが、スルガ銀行や T A T E R U などの問題などで、金融機関による個人投資家向け融資の審査が厳格化しており、利回りの良い物件がそのうち現れると見ている。

医療・介護関係の不動産は、重篤患者が出た場合に換価できないため、銀行にとっては融資が難しい。それを直接金融で手当てし、証券化商品の購入者の一定の範囲の親族については優先的に施設に入所できるインセンティブを付与すれば、みんな投資してくれると思う。もしかすると入所しないで済むかもしれないが、買っておけば必要な場面に遭遇したときに保険になる。

団塊世代の今後については取り組むべき課題と捉え、具体的に施設を保有し運営する会社と提携を始めていく。当社はオペレーションを担うことはできないため、非常時対応以外の PM を外部に委託し、土地と建物の証券化で提携先のオフバランス化を支援する。

肥田取締役：介護については勉強しながら進める。どういうビジネスチャンスになっていくか。どの点をクリアできれば実現可能か検討する。

—投資家に向けてひとこと

福田社長：金融庁の発表通り老後の資金が公的年金だけでは不足する。足りない分を投資で補うというが、リスクもあるため、当社はその間にあるニュートラルなミドルヤードを作る。その場に留まり金融リテラシーを高めて投資の世界に行ってもいいし、預貯金の世界に戻るのもいい。自分の資産をぜひ活性化してもらいたい。

—上場を考えている企業に向けて

中国の南宋の時代の十八史略に「創業は易く守成は難し」という言葉がある。全くその通りで上場を創業とすれば、守るほうがよほど難しいということを実感した 1 年だった。上場は皆でエネルギーを集中してできる点の突破であるが、市場で投資家の洗礼を受けながら一線を維持し、上昇させることは大変なストレスになることを覚悟しなければならない。

肥田取締役：IR 担当から言えば、市場の時間軸で市場の洗礼を受けるため、自分たちの業務のタイムスパンだけでは進まなくなる。当社のような明らかに事業サイクルが長い会社でも、四半期ごとに決算短信を出さなければいけない。比較的長いスパンで展開する業種の会社は、そのギャップを感じる人が多いと思う。

福田社長：反省を込めて言えば、上場がゴールではなくて、その先がある。後で泥縄式に行うと大変になるため、組織・制度、内部統制、体制を整えてから上場したほうがいい。また、上場を維持するためのコストも意識するといい。



若い人には、『孫子』とクラウゼヴィッツの『戦争論』を勧めたいと話す福田社長

画像などの出典：マリオン 資料（2019 年 12 月）

[2019/11/27 ：キャピタルアイ・ニュース 鈴木 洋平]