

〈研究ノート〉

## 広島倒産企業の研究（1） ——株式会社アーバンコーポレーション——

政 岡 孝 宏

（受付 2020年10月9日）

### 目 次

- 1 はしがき
- 2 黒字のまま突然の倒産
- 3 アーバンの不動産流動化スキーム
- 4 海外の投資マネーの流入で急成長。その裏で歪みが
- 5 サブプライムローン問題の直撃で八方塞がり

### 1 は し が き

広島県内に本社を置く上場会社の倒産はこれまで2社ある。1社は2008年7月に倒産したキョーエイ産業株式会社（以下、キョーエイという）であり、もう1社はキョーエイの1か月後に倒産した株式会社アーバンコーポレーション（以下、アーバンという）である<sup>1)</sup>。いずれも不動産会社であった。

キョーエイとアーバンは、やや先回りしていえば、次の4点で共通している。

- ① 広島で創業。以後、広島に本社を置き、広島を地盤に成長した。
- ② 東京に進出し、不動産流動化事業に手を染めた。
- ③ 2007年3月期から2008年3月期にかけて、不動産流動化事業で売上高を大きく伸ばした。
- ④ 2006年3月期以降、不動産流動化事業用に用地・建物を大量取得した。その取得資金を銀行に頼ったため、借入金が急激に膨れ上がった。

本稿では、不動産流動化事業への参入が早かったアーバンを取り上げ、さしあたり倒産までのてん末を明らかにしたい。キョーエイについては次稿で取り上げる。

---

1) 2000年5月19日に9,963億円の負債を抱えて倒産した信販大手の株式会社ライフ（東証・大証1部上場）の本社は広島・広島市にあったが、これは登記上のことであり、実際の本社は東京・千代田区にあった。

表 1 アーバンの18年 3 か月

1990年 5月	分譲マンションの企画販売を目的に広島市南区皆実町で設立（資本金 5 百万円）。
1992年 1月	「アーバンビュー八丁堀」を販売。
1996年 9月	日本証券業協会に株式を店頭登録。
1997年 4月	大阪支社を開設。
1998年 4月	東京支社を開設。不動産流動化事業に参入。
2000年12月	東証 2 部に上場。
2002年 3月	東証 1 部に指定替え。
2004年 3月	「アーバンビューグランドタワー」を建設（地上43階。高さ 166 m）。
5月	本社を広島市中区上八丁堀（「アーバンビューグランドタワー」 5 階）に移転。
2006年 4月	シンガポールとソウルに駐在員事務所を開設。
2007年 6月	福岡支社を開設。
2008年 3月	過去最高益を記録。
8月	東京地裁に民事再生法の適用を申請。

## 2 黒字のまま突然の倒産

アーバンは、広島市中区上八丁堀に本社を置いていたが、2008年 8月13日、2,558億32百万円の負債を抱えて倒産した。倒産時の負債額は、不動産会社としては過去最大であり、現在もこの記録は破られていない。

設立は1990年 5月。広島市南区皆実町で分譲マンションの企画販売会社として出発した。1996年 9月、店頭登録。2000年12月に東証 2 部上場。2002年 3月には 1 部に指定替えした（表 1）。

上場後もマンション分譲事業を中心に着実に増収増益を続けたが、2007年 3月期から2008年 3月期にかけて驚異的な成長を遂げた（表 2）。その原動力となったのが不動産流動化事業である。

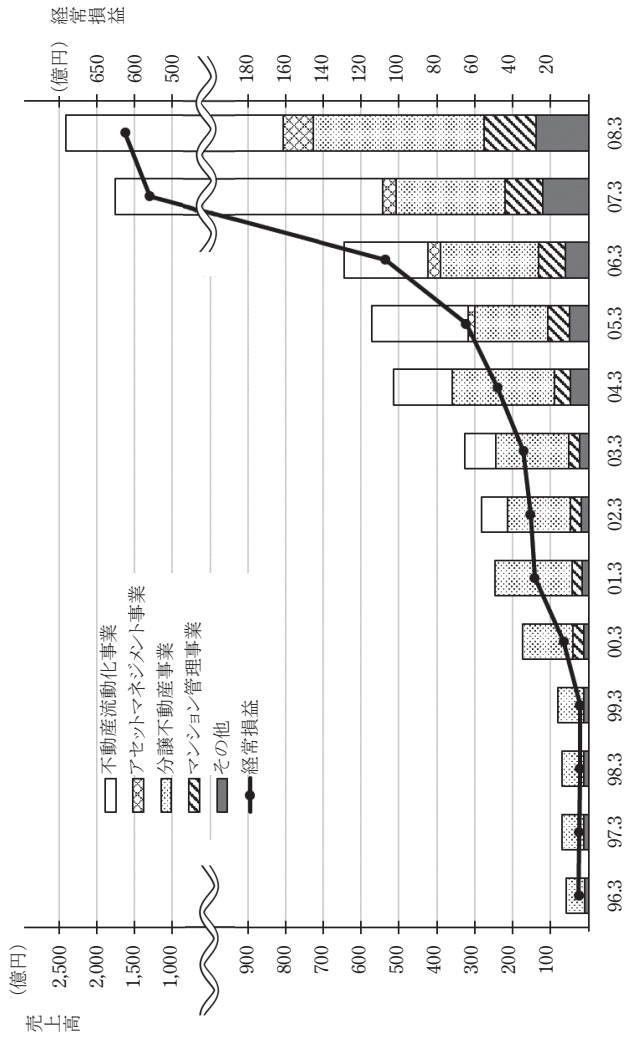
2008年 3月期には過去最高益を記録。そのわずか 5 か月後の 8月に黒字のまま倒産した。株主にとっては、まさに寝耳に水であった。

## 3 アーバンの不動産流動化スキーム

アーバンは、設立 8 年後の1998年 4月に東京へ進出。1999年 3月期の有価証券報告書によれば、不動産流動化事業は東京進出を機に取り組みはじめたという<sup>2)</sup>。

2) 不動産流動化事業が軌道に乗ったのは2000年 3月期である。2000年 3月期の有価証券報告書には、「中古物件のリニューアル分譲 4 棟で売上高を大幅に伸ばした」旨の記載がある。不動産流動化事業

表2 事業別売上高・経常損益の推移

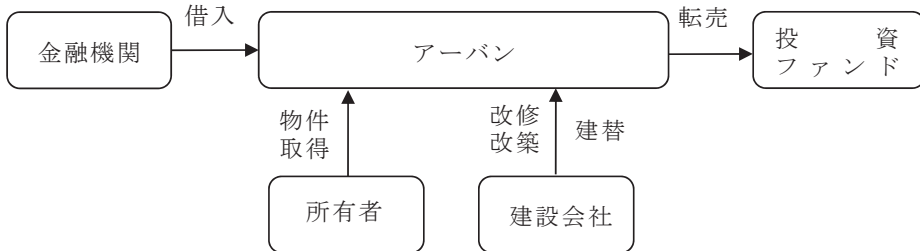


(単位：百万円)

	96.3	97.3	98.3	99.3	00.3	01.3	02.3	03.3	04.3	05.3	06.3	07.3	08.3
営業損益	638	638	554	685	1,660	3,309	4,042	2,414	5,607	10,507	12,026	61,271	69,636
経常損益	530	507	459	453	1,330	2,855	3,075	3,438	4,813	6,456	10,678	56,398	61,677
当期純損益	235	289	58	99	502	1,383	1,870	1,904	2,670	9,480	7,869	30,039	31,127

不動産流動化事業・・・投資ファンド向けに不動産を開発・販売する事業  
 アセットマネジメント事業・・・投資ファンドに代わってファンド資産を管理・運用する事業  
 分譲不動産事業・・・新築分譲マンションを企画・開発・販売する事業  
 マンション管理事業・・・分譲マンションを清掃・設備管理する事業

図 1 アーバンの不動産流動化スキーム



不動産流動化事業は、安値で買い取った低収益の物件を改修・改築したり、あるいはマンションやテナントビルに建て替えるなどして、短期に投資ファンドに転売する事業である。アーバンの場合、物件の取得や改修・改築・建て替えに要する資金のほとんどすべてを金融機関からの借り入れで賄っていた。

アーバンの不動産流動化事業のスキームを単純に図式化すると、図1のようになる。

アーバンの不動産流動化スキームは、投資ファンドの購入意欲が高く、金融機関のバックアップがあれば、打出の小槌となる。なぜならば、マンションを消費者に個別分譲するよりも投資ファンドに1棟売りするほうが回転が速いからであり、回転が速くなれば、金利負担も軽くなるうえ、モデルルームを作ったり、営業スタッフを配置しなくて済むため、販売経費が節減できるからである。しかし、投資ファンドが購入を手控え、金融機関が融資に消極になれば、たちまち身動きがとれなくなるリスクを孕んでいる。

#### 4 海外の投資マネーの流入で急成長。その裏で歪みが

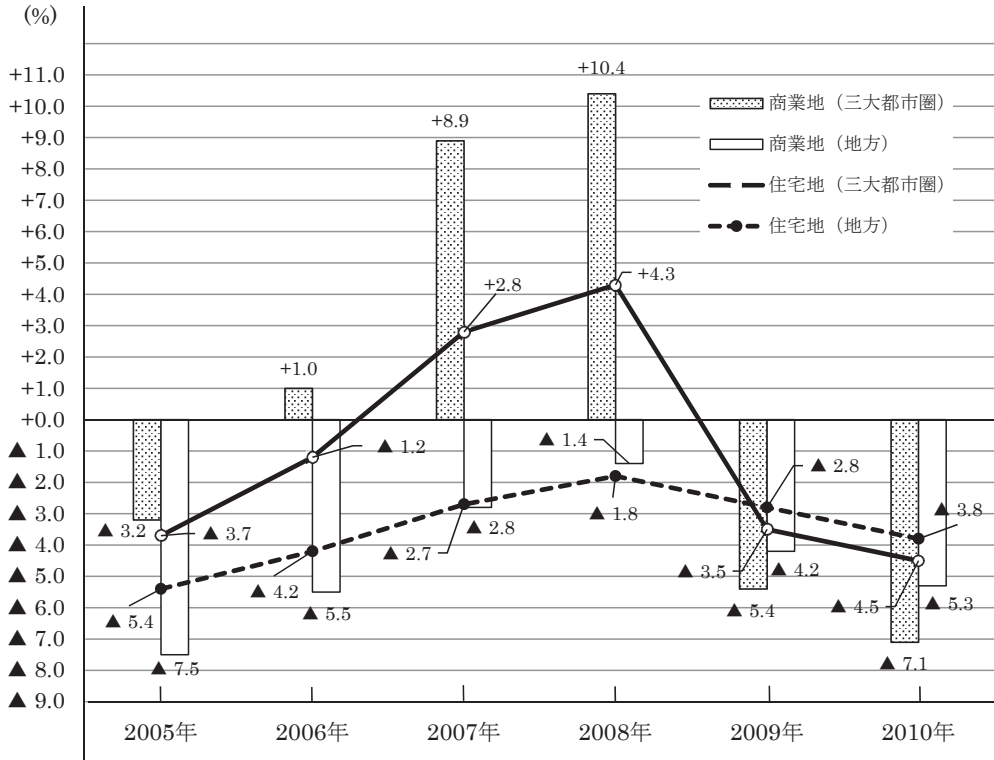
2007年3月期と2008年3月期の急成長をもたらした立役者は、海外の投資マネーである。2006年から2007年夏にかけて、米国の低金利とカネ余りを背景に、海外の投資マネーが日本の不動産市場に流れ込んだ。これにより、バブル崩壊後、下落し続けていた不動産市場はにわかには活気づいた。地価は、2006年から3大都市圏の商業地を中心に急上昇した(表3)。

アーバンは、この時期、次々と用地・建物を取得。改修・改築し、あるいはマンションやテナントビルに建て替えては投資ファンドへの転売を繰り返した。面白いように売れた。2006年3月期に221億28百万円であった不動産流動化事業の売上高は、2007年3月期には5.7倍の1,263億80百万円に、2008年3月期には7.3倍の1,629億98百万円に跳ね上がった。利益も鰻登りに増えた(表2)。

しかし、華々しい急成長の裏で、2つの危惧すべき事態が進行していた。

を分譲不動産事業から切り離し、独立の事業として売上高を区分表示するようになったのは、2002年3月期からである。

表3 地価の推移（対前年比%）



（出所）国土交通省土地鑑定委員会「地価公示」住宅新報社（2005年～2010年）

① 大量に抱え込んだ用地・建物

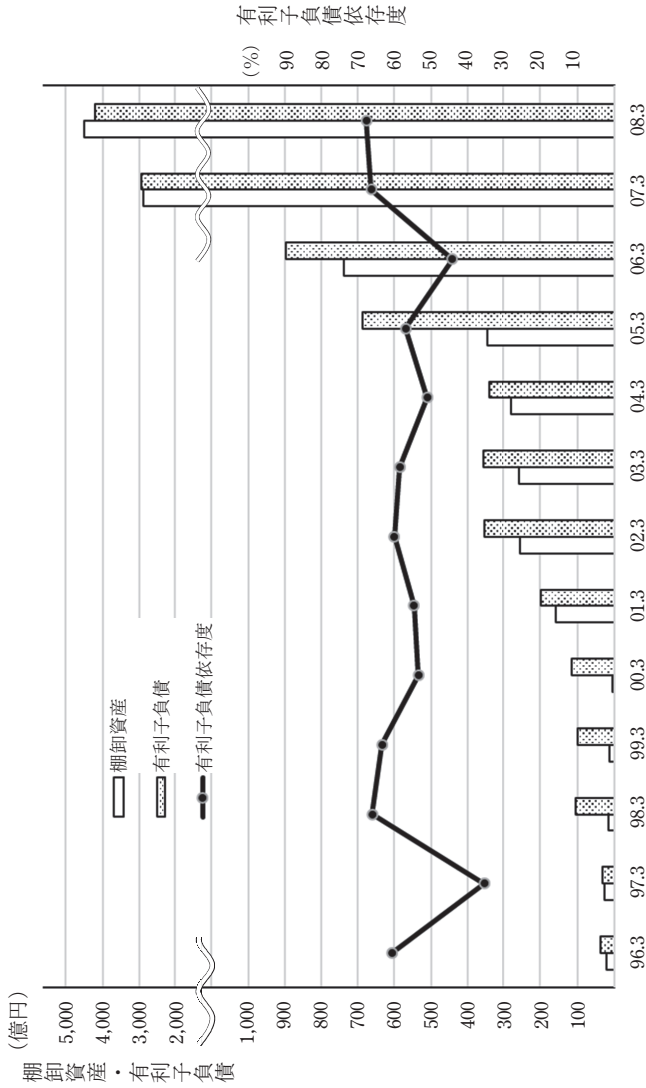
不動産流動化事業では、用地・建物の取得が先行する。したがって、他の業界に比べると、保有する棚卸資産の額は多くなる。それにしても、その額は度を越えていた。特に2007年3月期には2,192億68百万円もの物件を先行取得。翌2008年3月期もさらに1,447億77百万円を買い増しし、期末残高は4,377億78百万円に達した（表4）。これは年間売上高の1.8倍に相当する。右から左にそのまま売却するとしても、売り切るには1年10か月を要する額である。

② 急激に膨れ上がった借入金

用地・建物の取得や改修・改築・建て替えには多額の資金支出を伴う。アーバンは、次々と物件を取得しては改修・改築・建て替え続けた。これを可能にしたのは、金融機関の積極的な融資姿勢であった<sup>3)</sup>。アーバンは借金に借金を重ね、不動産流動化事業に

3) 不動産バブルの再来を危惧した金融庁は、金融機関に対して不動産融資の厳格化を要請し、引き締めを図った。しかし、流れを止めるまでには至らなかった。

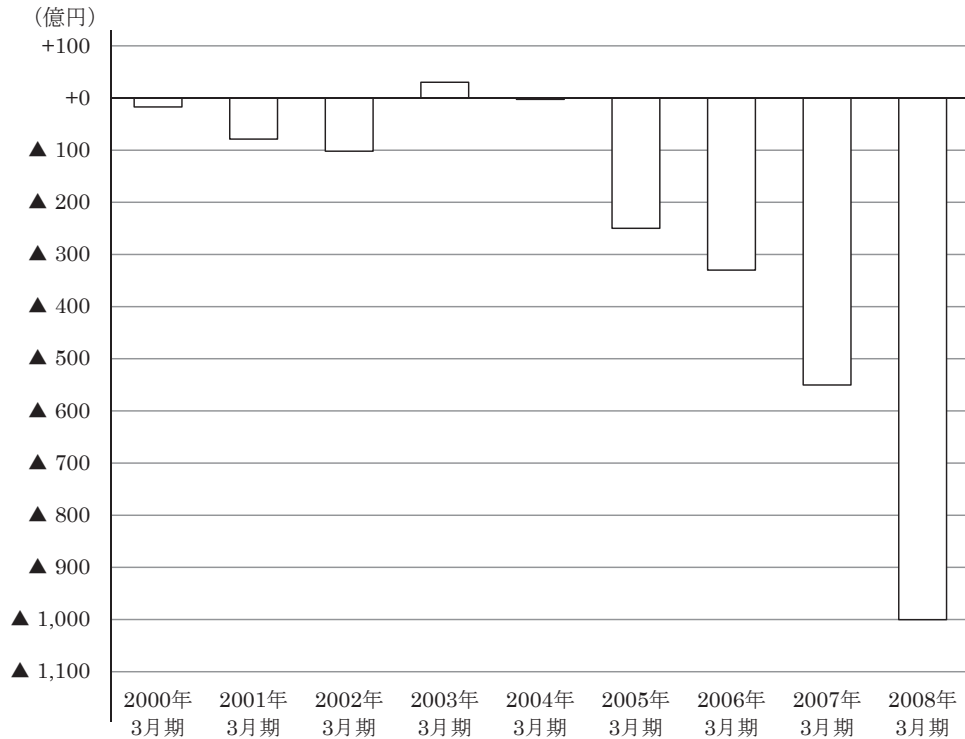
表 4 棚卸資産・有利子負債・有利子負債依存度の推移



(単位：百万円、%)

棚卸資産	96.3	97.3	98.3	99.3	00.3	01.3	02.3	03.3	04.3	05.3	06.3	07.3	08.3
有利子負債	2,000	2,753	1,523	1,187	507	15,748	25,481	25,653	27,838	73,733	293,001	437,778	
有利子負債依存度 (%)	60.6	35.5	66.1	63.4	54.7	60.0	58.6	51.0	44.2	66.4	67.7		

表5 営業キャッシュ・フローの推移



注ぎ込んだ。2006年3月期末に896億88百万円だった有利子負債は、2008年3月期末には4.5倍、総資本の67.7%にあたる4,078億51百万円に膨らんでいた（表4）。

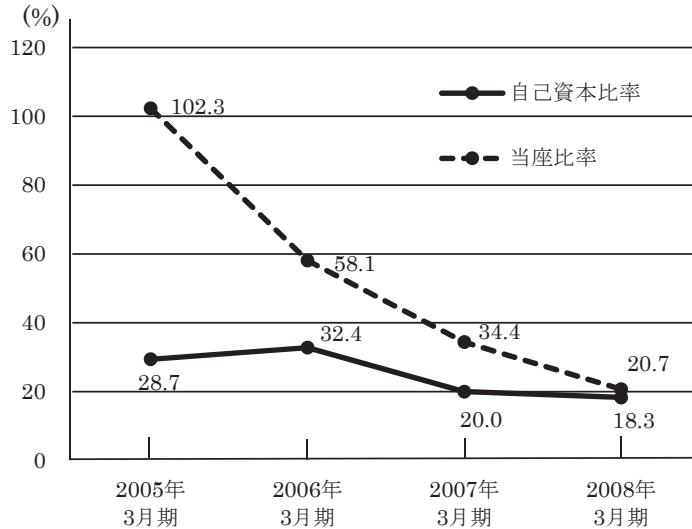
用地・建物の取得や改修・改築・建て替えのための資金支出が積み上がったことで、営業キャッシュ・フローのマイナス幅は拡大の一途をたどった（表5）。

### 5 サブプライムローン問題の直撃で八方塞がり

不動産業界を取り巻く環境は、2007年夏に顕在化したサブプライムローン問題で大きく様変わりした。米系金融機関が投資ファンドへの資金供給を止めたため、最大の買い手であった投資ファンドの買い控えが起きた。その結果、不動産会社は、開発した不動産の売り先を失った。米系金融機関の動きに呼応して、かつて不動産向け融資に積極的であった日本の金融機関も慎重姿勢に転じた。

アーバンの不動産流動化スキームは、投資ファンドの高い購入意欲と金融機関の積極的な融資姿勢に支えられている。そのようなアーバンにとって、投資ファンドの買い控えと金融機関の方針転換は致命的であった。

表 6 自己資本比率と当座比率の推移



販売が好調ならば、大量に保有していた用地・建物は成長の原動力となるはずであった。しかし、サブプライムローン問題をきっかけに、開発した不動産や取得した用地・建物の価格は急落し、売却も進まず、資金の回収が困難になった。

アーバンに体力（自己資本）があれば、危機を凌ぐことも可能であるが、自己資本比率は大きく低下していた（表6）。

増収増益が続けば、ふつう自己資本比率は上昇するはずである。しかし、アーバンの場合、自己資本の増加以上に銀行借入れが増えたことで、自己資本比率は低下してしまった。支払能力も下がり、当座比率は急激に低下していた（表6）。

それに加えて、反社会的勢力との関係が疑われたことから、2008年3月期以降、金融機関のアーバン離れが一気に進んだ。2008年6月末に期限を迎える短期借入金の借り換え交渉が頓挫した。6月末は法人税の支払期限でもあった。2008年3月期に過去最高益を記録したことで、納税額は123億17百万円に達していたが、融資に応じてくれる金融機関はなかった。

切羽詰まったアーバンは、最後の一手を打った。2008年6月26日、転換社債型の新株予約権付社債（CB）を300億円発行し、フランスの金融大手パリバに全額割り当てると発表した<sup>4)</sup>。調達した資金は短期借入金の返済に充てる計画であった。当座の資金繰りはついに

4) 日本経済新聞、2008年6月27日朝刊。民事再生法の適用申請を発表した記者会見の席で、CBには特別な契約が付されていることが明らかにされた。

このCBは、払い込まれた300億円をいったんパリバに払い戻す一方で、パリバがCBを株式に転換して売却し、アーバンに支払う契約であった。この契約では、株価が上昇すれば、アーバンは予定通りの資金調達ができる。しかし、株価は下落し、実際には92億円しか払い込まれなかった。



みえたが、すでに手遅れであった。

投資マネーを当て込み、金融機関の融資に頼った攻めの経営は完全に裏目に出た。買い手を失った土地・建物と返すあてのない借金だけが残った。

（付記）本稿は、2019年度広島修道大学ひろしま未来協創センター調査研究費（ひろみら領域研究）による研究成果の一部である。