

〈研究ノート〉

広島倒産企業の研究 (2)

——キョーエイ産業 (株)——

政 岡 孝 宏

(受付 2021年 3月 19日)

目 次

- 1 33年 4か月の軌跡
- 2 キョーエイの一括借上・家賃保証システム
- 3 売上高急増の原因は2つ
- 4 売上高急増の裏で危険な兆候が
- 5 脆弱な財務体質が致命傷

1 33年 4か月の軌跡

キョーエイ産業 (株) は、かつて広島市安佐南区に本社を置いていた不動産会社である。1999年 6月に店頭登録。2004年12月にジャスダック上場。その3年7か月後の2008年7月18日、87億37百万円の負債を抱えて倒産した (表1)。広島県内での上場会社の倒産は同社が初めてである。

設立は1975年 3月。広島市祇園町で建設業の協栄産業 (株) として出発した。1988年 8月、自社物件の賃貸事業を開始。同時に、一括借上・家賃保証システムを導入し、土地の有効利用を考える地主を対象に、賃貸マンションの建設と完成後の管理業務を請け負う事業を開始した。この一括借上・家賃保証システムは、今日でこそポピュラーなものであるが、当時は賃貸経営の斬新なビジネスモデルとして注目を集め、同社の成長の源泉となった。

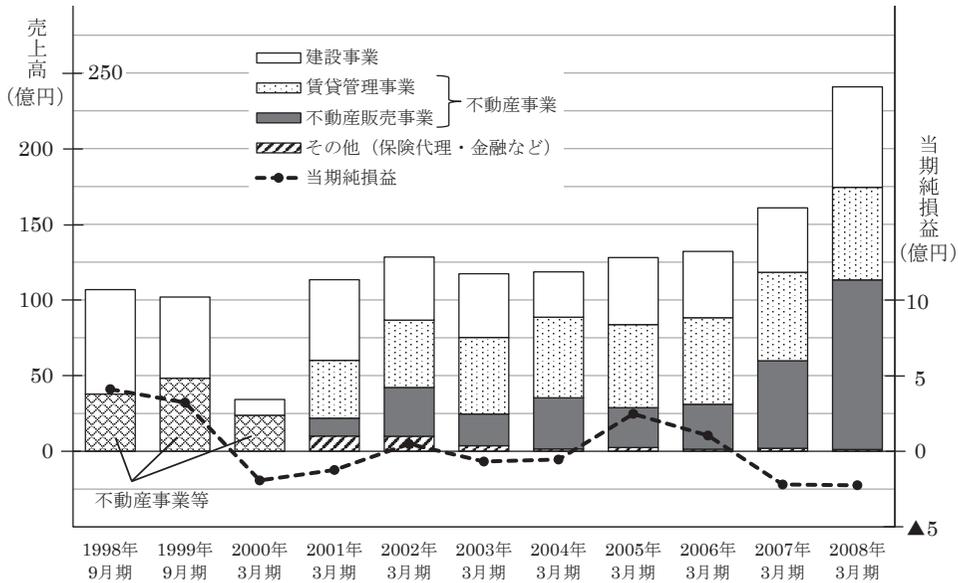
1997年 4月、社名をカタカナのキョーエイ産業 (株) (以下、キョーエイという) に変更し、本社を広島市安佐南区に移転した。同年 9月には事業内容を拡大。地主向けの賃貸マンションの建設・管理事業に加えて、安定した家賃収入を求める個人投資家向けに自社開発マンションの分譲を開始した。これにも一括借上・家賃保証システムを組み込むことで売上高を増やした。

2000年 3月、決算期を 9月から 3月に変更。2000年 3月期は、1999年10月から2000年 3月までの 6か月間であるが、この期を境に、売上高のウエイトは建設事業から不動産事業に移りはじめた。2001年 3月期は建設事業が不動産事業をやや上回ったものの、2002年 3月期以

表 1 キョーエイの33年4か月

1975年 3月	建設業の協栄産業（株）を広島市祇園町で設立（資本金1百万円）。
1988年 8月	自社物件の賃貸を開始。 一括借上・家賃保証システムを導入。
1996年 7月	保険代理事業に参入。
10月	賃貸マンションの販売を開始。
1997年 4月	キョーエイ産業（株）に社名変更。 本社を広島市安佐南区に移転。
9月	分譲マンションの販売を開始。
1998年 8月	金融事業に参入。
1999年 6月	日本証券業協会に株式を店頭登録。
2000年 2月	東京支店・大阪支店を開設。
3月	決算期を9月から3月に変更。
2001年 3月	売上高のウエイトが建設事業から不動産事業等に移る。
2004年12月	ジャスダックに上場。
2005年12月	(株)レジェンドハウス（資本金3億91百万円）を子会社化（持株比率97.6%）。
2007年 4月	(株)加藤組（資本金1億円）を子会社化（持株比率100%）。
2008年 7月	東京地裁に民事再生法の適用を申請。

表 2 事業別売上高・当期純損益の推移



2000年3月期以前の売上高は、建設事業と不動産事業等（賃貸管理・不動産販売・その他）の2区分で表示されている。

営業損益・経常損益・当期純損益の推移 (単位: 百万円)

	98.9	99.9	00.3	01.3	02.3	03.3	04.3	05.3	06.3	07.3	08.3
営業損益	1,006	867	▲249	79	330	158	167	552	307	▲87	276
経常損益	916	715	▲303	▲45	226	29	11	443	197	▲305	▲46
当期純損益	410	322	▲193	▲124	48	▲68	▲55	247	104	▲220	▲225

降は不動産事業の売上高が大幅に伸びた。その意味で、キョーエイは2002年3月期以降、建設会社から不動産会社に転身したと見てよい。

業績上特筆すべきは、2007年3月期から2008年3月期にかけて、売上高が急増したことがある。しかし、利益は逆に激減（表2）。瞬く間に支払資金にも事欠くようになり、2008年7月、万策尽きて民事再生法の適用を申請。33年4か月の歴史に幕を閉じた。

本稿では、さしあたり次の3点を中心に、倒産までのキョーエイの33年4か月を整理したい。

- (1) 成長の源泉となった一括借上・家賃保証システムとはどのようなものか。
- (2) 2007年3月期から売上高が急増したのはなぜか。にもかかわらず利益が激減したのはなぜか。
- (3) 急激に資金繰りに行き詰まったのはなぜか。

2 キョーエイの一括借上・家賃保証システム

一括借上・家賃保証システムは、地主に賃貸マンションの建設を勧誘する際の甘味剤として考案されたものであり¹⁾、次の4つを内容としている。

- (1) キョーエイが企画・設計・施工する賃貸マンションについては、同社が査定した賃料で全室または一部を借り上げ、入居者募集・集金・退室時の清算・定期清掃からトラブル処理までの管理業務の一切を請け負う契約を結ぶ。
- (2) この契約にもとづいて、キョーエイが借上賃料+ α （保証料）で入居者を募集。応募の有無に関係なく、借上賃料をオーナーの銀行口座に振り込む。保証開始日は、建物の引渡日から3か月を経過する日とし、振込日は毎月10日とする。
- (3) 管理費は借上賃料の10%とし、振込日に借上賃料から差し引く²⁾。
- (4) 契約期間は3年とし、3年ごとに借上賃料・管理費などについて協議のうえ、契約を更新する³⁾。

結果としてキョーエイには、賃貸マンションの建設利益、保証料、管理費の3つが手元に残る。

キョーエイの一括借上・家賃保証システムを単純に図式化すると、図1のようになる。

1) 1997年9月以降は、個人投資家に賃貸マンションの購入を勧誘する際の甘味剤としても利用されることになる。
2) 管理費は、1999年9月期までは借上賃料の10%であったが、2000年3月期以降は10%ないし20%に引き上げられた。
3) 契約期間は、2002年3月期までは3年であり、3年ごとに更新することになっていたが、2003年3月期以降は2年に短縮された。

図 1 キョーエイの一括借上・家賃保証システム

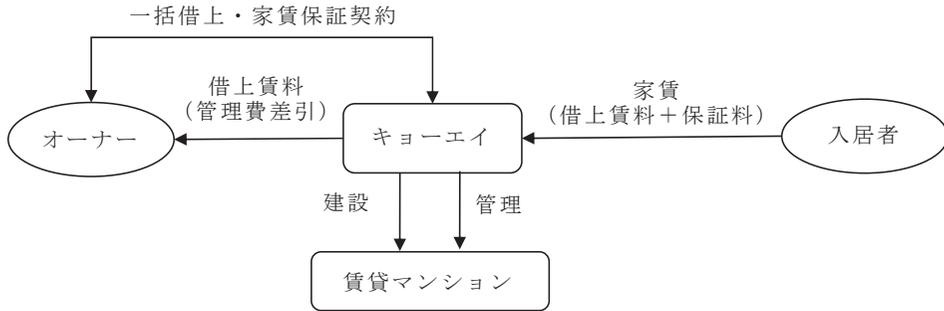
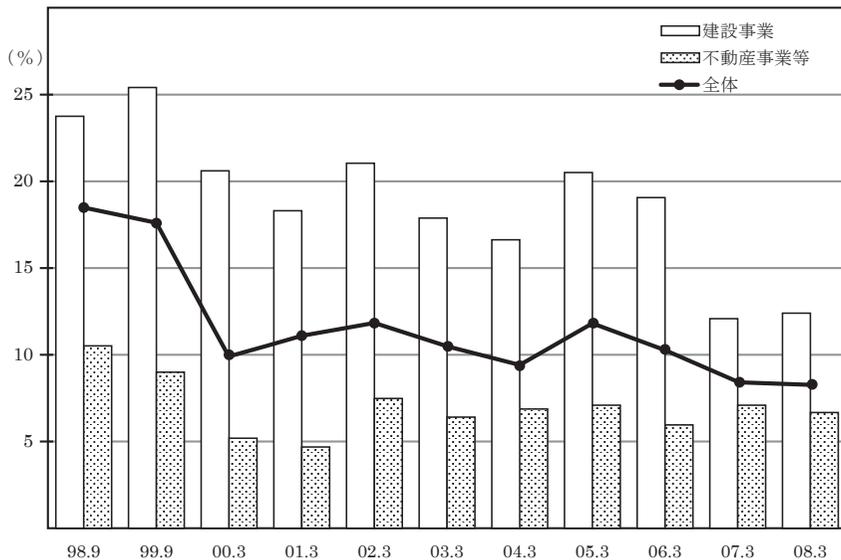


表 3 事業別粗利益率の推移

	1998年 9月期	1999年 9月期	2000年 3月期	2001年 3月期	2002年 3月期
建設事業	23.7	25.4	20.6	18.3	21.0
不動産事業等	10.5	9.0	5.2	4.7	7.5
全体	18.5	17.6	9.9	11.1	11.8

(単位：%)

2003年 3月期	2004年 3月期	2005年 3月期	2006年 3月期	2007年 3月期	2008年 3月期
17.9	16.6	20.5	19.0	12.1	12.4
6.4	6.9	7.1	6.0	7.1	6.7
10.5	9.4	11.8	10.3	8.4	8.3



一括借上・家賃保証システムは、オーナーにとって大きな魅力が3つある。

- ① 空室の心配なしに賃貸経営ができる。
- ② 入居者募集やトラブル対応など、賃貸経営に伴う煩雑さから解放される。
- ③ 毎月の銀行口座の入金状況をチェックするだけで済む。

この気楽さがオーナーの心を掴み、キョーエイの人気に火をつけた。

一括借上・家賃保証システムが普及するきっかけとなったのは、1991年3月の生産緑地法改正（1992年4月施行）である。この改正によって、市街化区域内の農地に対する宅地並み課税がはじまったことから、農地を転換して賃貸マンションにするのがブームになった。その起爆剤となったのがこのシステムである。キョーエイは、生産緑地法改正の3年近く前にこのシステムを採用しており、まさにこの分野の草分け的存在といってよい。

しかし、キョーエイのシステムは、一方において危うさを内包していた。粗利益率の高いマンション建設の受注を優先し、キョーエイの取り分である保証料を低く抑えたからである（表3）。そのため、入居率が高いときは問題ないにしても、空室が増えはじめると、オーナーに支払う借上賃料が入居者から受け取る家賃収入を超える危険が生じる。建物が古くなるほど、このリスクは高くなる。

リスクを回避するには、契約改定時に借上賃料の引き下げをオーナーと協議し、家賃を低く抑えて入居率を高める以外にない。しかし、借上賃料の引き下げは、競争が激しい状況ではオーナー離れを引き起こす危険がある。また、建物が古くなって入居率が低下してきた場合、入居者の要求に応じてそれ相応のリフォームが必要となってきたときも、提案の仕方が悪いと、やはりオーナーが離れる可能性がある。

3 売上高急増の原因は2つ

2006年3月期までキョーエイは広島を地盤に、一括借上・家賃保証システムを前面に打ち出しながら、地主向けの賃貸マンションの建設・管理事業と、個人投資家向けの賃貸マンションの分譲・管理事業を中心に手堅いビジネスを展開してきた。売上高は、2007年3月期以降、右肩上がりに増加した。特に2008年3月期の急増には目を見張るものがある（表2）。

売上高が急増した原因は2つある。

1つは、東京に進出し、不動産流動化事業に参入したことである。2006年3月期から、キョーエイは、東京まで事業エリアを拡大（支店の開設は2000年2月）。事業内容も、投資ファンド向けに不動産を開発し、短期に転売する不動産流動化事業に手を染めるなど、拡大路線に舵を切った⁴⁾。

4) 有価証券報告書のなかで、不動産流動化という文言が初出したのは2006年3月期である。「投資用分譲マンションの開発・販売にあたって不動産流動化スキームを活用した」との記載がある。

まず、2005年12月に不動産販売代理を手掛ける（株）レジェンドハウス（東京・港区、資本金3億91百万円）を子会社化し、東京での販売体制を拡充した。次いで2007年4月には、施工能力で評価の高い明治30年創業の老舗ゼネコン（株）加藤組（横浜・中区、資本金1億円）を子会社化し、東京での施工体制を固めた。

もう1つは、海外マネーが日本の不動産市場に流入したことである。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に流入し、にわかに不動産市場が活性化した。この時期、米系金融機関から資金供給を受けた投資ファンドは、競ってマンションやテナントビルを買い漁った。多くの不動産会社が不動産流動化事業に力を注いだ。キョーエイも例外ではなかった。開発資金は日本の金融機関が積極的に支援してくれた。

その結果、2007年3月期は、建設事業が不調だったものの、不動産販売事業（不動産流動化事業を含む）が大幅に伸びたため、売上高は過去最高の160億91百万円を記録。2008年3月期は、建設事業・不動産販売事業ともに営業強化した結果、240億84百万円と過去最高記録をさらに更新した。

4 売上高急増の裏で危険な兆候が

売上高は増加したものの、憂うべき2つの事態が進行していた。1つは、利益が減少したことであり、もう1つは、有利子負債が膨れ上がったことである。

(1) 赤字転落。赤字拡大

2007年3月期は、原油価格の上昇（2004年頃から2008年末まで）で建築資材が高騰し、建築コストがかさんだことから、建設事業の粗利益率が大きく低下した（表3）。そのうえ、レジェンドハウスの子会社化による人員増などで販管費が増加。営業損益・経常損益・当期純損益はいずれも赤字となった。

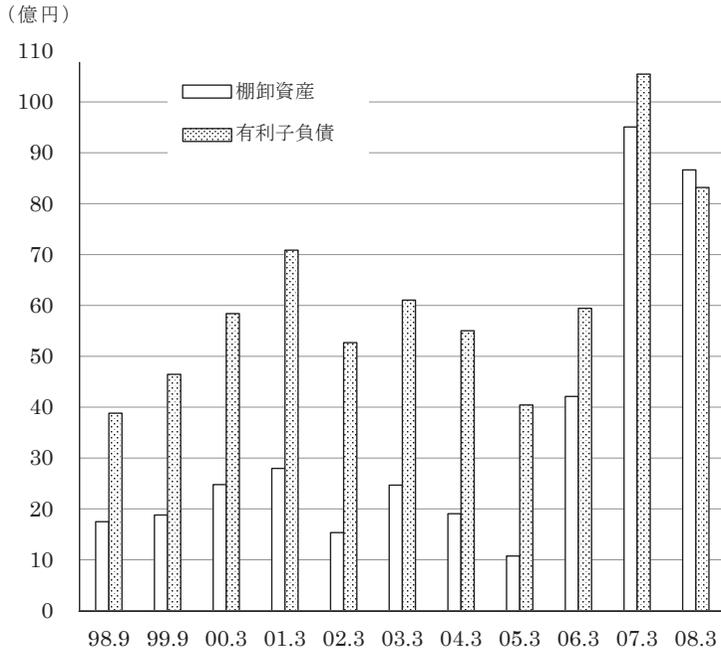
2008年3月期も赤字が続いた。赤字の主な原因は次の3つである（表4）。

- ① 加藤組の子会社化による人員増で販管費が増加した。
- ② 有利子負債が膨らんだことで金利負担が重くなった。
- ③ 販売用不動産を換金売りした際に処分損が生じた。

(2) 膨らむ有利子負債

不動産販売事業では、用地・建物の取得が先行する。東京に進出し、不動産流動化に本腰を入れた2007年3月期以降、販売用不動産の額が急増。特に2007年3月期は、対前年比52億96百万円増の大量取得。脆弱な同社の自己資本では、大量取得に伴う資金需要の増大に対応

表 5 棚卸資産・有利子負債の推移



できず、銀行借入に頼った結果、有利子負債が大きく膨らんだ（表5）。これがキョーエいの首を絞めることになろうとは、思いもよらなかったに違いない。

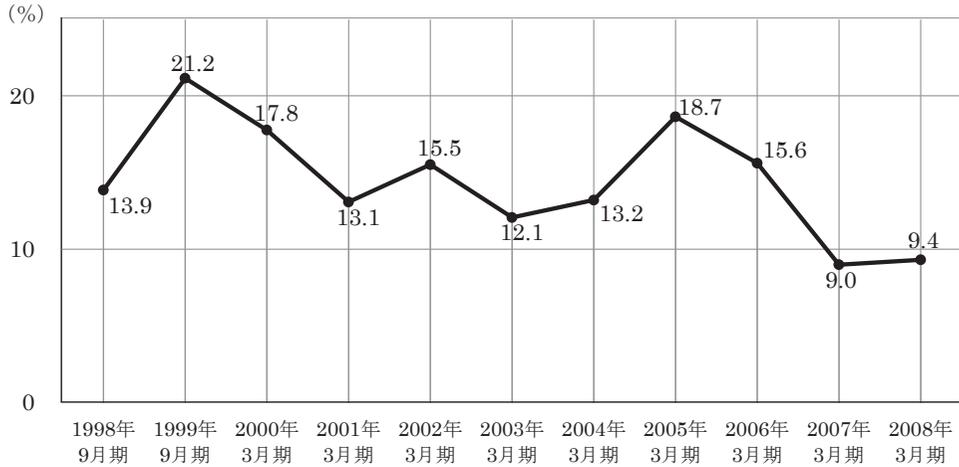
5 脆弱な財務体質が致命傷

2007年夏以降、キョーエイを取り巻く環境は激変した。1つは、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ことである。サブプライムローン問題をきっかけに、投資ファンドを通じて不動産市場に流れ込んでいた海外の投資マネーが一斉に引き揚げたからである。もう1つは、金融機関が不動産向けの新規融資に対して慎重姿勢に転じただけでなく、借り換えに応じなくなったことである。これが有利子負債に依存するキョーエイの経営を直撃。不動産流動化スキームは完全に機能しなくなった。その結果、資金繰りが急速に悪化。キョーエイの命取りとなった。

キョーエイの財務体質が強固であったならば、何とか切り抜けられたかもしれない。しかし、キョーエイは、財務体質を強化するよりも、事業の拡大を優先した⁵⁾。そのため、2006年3月期以降、不動産流動化事業にのめり込むなかで有利子負債が膨らみ、自己資本比率は

5) 1999年6月、株式を店頭登録する際に32億7,465万円を増資し、財務体質の改善を図った。しかし、2年と経たないうちに有利子負債に依存する体質に逆戻りした。

表6 自己資本比率の推移



みるみる低下した（表6）。

2008年7月には金融機関からの資金調達が全く見込めなくなった。販売用不動産を売却したり、債権の早期回収を図るなどしたが、資金不足からオーナーに対する家賃保証分の支払いが滞った。さらに、7月中に予定していた建築工事代金の支払いや手形決済の見通しが立たなくなり、万事休した。

7月18日、広島市内で記者会見した石田淑行社長（創業者）は、倒産に追い込まれた理由として、「東京の市場環境が分からず、（投資家向け物件開発への参入は）大きな失敗であった」と語った⁶⁾。競争の激しい東京で、しかも財務体質が脆弱なまま不動産流動化事業に手を染めたのが失敗のはじまりであった。

（付記）本論文は、2020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。

6) 日本経済新聞，2008年7月19日朝刊。