

黒字倒産！民事再生法適用！

『アーバンコーポレイション』

## 黒字なのに、なぜ倒産するのか？

### ◆民事再生法の適用申請

東証一部上場の不動産会社アーバンコーポレイションが、8月13日東京地裁に民事再生法の適用を申請し、同月18日に民事再生手続きの開始決定を受けました。負債総額は、2,558億3,200万円(6月30日現在)で、今年最大の倒産となりました。

アーバンコーポレイションによる民事再生法申請の理由は下記の通りです。

「当社は、平成2年に分譲マンションの企画販売を目的として創業以来、順調に業容を拡大し、不動産流動化事業、マンション分譲事業、アセットマネジメント事業等を主たる事業とする不動産デベロッパーへと発展を遂げてまいりました。

当社の不動産流動化事業は、不動産の仕入から企画、開発、販売、金融、管理までの各プロセスを一環して運営し、当社固有のノウハウにより、希少性・付加価値の高い不動産を創り上げることができるといふ「不動産価値創造力」を有する点に大きな強みがあり、国内不動産投資市場の活性化に伴い大型案件の開発を急増させ、事業規模を拡大してまいりました。

しかしながら、米国におけるサブプライムローン問題に端を発した世界的な金融市場の混乱及び信用収縮、これを受けた日本の不動産投資市場の沈静化により、昨年末以降、当社は、新規融資による資金調達や短期借入金の借り換えが困難となるとともに、開発済不動産の売却も困難な状況に陥りました。

かかる状況の中、当社は、信用の補完及び資金調達等を目的として、他社との資本提携等によるアライアンスを追求しましたが、不動産投資市場の市況は更に悪化し、本年6月下旬から7月には上場中堅デベロッパーの法的倒産手続開始申立が相次ぐなど、当社を取り巻く経営環境は悪化の一途をたどったため、提携先候補者との間で合意するには至りませんでした。このため、当社は自主再建を断念し、平成20年8月14日以降に支払期限が到来する借入金等の弁済並びに手形決済のための資金繰りの目途が立てられない状況となったため、民事再生手続により再建することを決断致しました。」

### ◆投資に見合う利益得られず

アーバンコーポレイションは、平成20年3月期の決算期では、連結売上高が前期比35.0%増の2,437億円、経常利益が前期比9.4%増の617億円を上げ、数字上は黒字でしたので、いわゆる黒字倒産です。

黒字であったにもかかわらず倒産するというのは、経常利益には反映されていない借入金の返済額があり、借入金の返済額を黒字で補えなかったということになります。

平たく言えば、巨額のお金を借入れて不動産投資にいそしんでいましたが、投資に見合った利益が得られず金利を含めた返済額が払えなくなったということです。

アーバンコーポレイションの倒産理由の説明によれば、外資による資金提供の逃避、販売不動産価格の低迷、金融機関の融資ストップなどが重なった結果ということが倒産に追い込まれた主な理由のようです。

確かに表面的にはそうかもしれませんが、倒産した本当の理由は他にある気がします。

### ◆誰が「ババ」を引くのか？

アツという間の倒産劇ですが、借入れて不動産を購入し、売却して借入金を返済し利益を得て、また借入れて不動産を購入してというサイクルは、不動産業者にはつきものですから、これ自体は特に問題はありません。

しかし、アーバンコーポレイションの最近の売上高及び経常利益の推移が異常でした。売上高及び経常利益の推移は下記の通りです。

#### 「売上高の推移」

2005年3月	570億3,300万円
2006年3月	643億4,900万円
2007年3月	1,805億4,300万円
2008年3月	2,436億8,500万円

#### 「経常利益の推移」

2005年3月	105億600万円
2006年3月	120億2,500万円
2007年3月	612億7,100万円
2008年3月	696億3,600万円

2007年から、売上高、経常利益ともに急激に伸ばしています。

都市圏の不動産市場は、3年ぐらい前に既に沸騰していました。その沸騰点を越えた取引がここ1、2年でよく目につくようになり、不動産関係者の間では、「誰がババを引くのか？」と囁かれていました。

## ◆インカムゲインとキャピタルゲイン

そんな折にアーバンコーポレイションは、前記した通り売上高を急激に伸ばし、経常利益を伸ばしました。売上高を伸ばしたということは、基本的には不動産を買いまくり転売しまくったということです。しかも高値で仕入れた不動産をそれよりも高く売りさばいて転売益を得ていたわけです。

つまり、インカムゲイン(賃料収入による収益)よりも、キャピタルゲイン(転売益)をねらった投資だったわけです。

バブル時代がそうでした。土地神話を信じ、土地は上がり続けるものと幻想に惑わされ、全国で転売益をねらった輩が跋扈しました。しかし、国の総量規制という政策で資金がショートするとたちまちバブルははじけ、日本経済は長期にわたる低迷を余儀なくされたのでした。

今回のアーバンコーポレイションも基本的には同じです。不動産の仕入れを大量に増やすと同時に借入金も急激に増やしました。

そして資金がショートすると、借入金が返済できず、かつ手持ちの不動産も売却できず仕入価格よりも値下がりし、信用失墜に拍車をかけ、結局はババを引いてしまったということです。

## ◆本当の不動産の価値とは？

不動産市場の流れを察知していれば、この一連の倒産劇は明らかに防げていました。名古屋のある堅実な不動産デベロッパーは、地価が高騰すぎたので2年ぐらい前から土地を仕入れるのをやめていたぐらいですから。経営者及び経営姿勢の違いかもしれません。

しかし何よりも大きな教訓として覚えておかなければならないのは、不動産の価値にはインカムゲインとキャピタルゲインがありますが、インカムゲインをきちんと算定したうえで不動産

価値を評価しないと、今回のようにキャピタルロス(転売損)が発生したときには耐えられないということです。

このことは、何もアーバンコーポレイションのような大きな企業に限ったことではありません。

小さな企業にしてもそうですし、マイホームとして住宅を買う個人の方にも言えることなのです。

これからは、不動産市場の最新情報とトレンドをこのニュースレターでお伝えしていく予定です。どうぞお楽しみに！

# 不動産NOW(ナウ)

## 建設業から他分野へ活路！

日本経済新聞(8月13日)によれば、「公共事業の縮減など建設投資の落ち込みが続くなか、独自のノウハウや技術を生かして事業の多角化を進める中小の建設会社が増えている。建設業界では本業の不振から農業や環境ビジネスに活路を見だそうとする企業が多いもの、算入した先でも苦戦する例が目立つ。競合他社にない独自性をどう打ち出すかで、事業多角化の成否がわかるようだ。」

(他分野への進出例)

- ・宅配すしチェーン事業
- ・カレー・ラーメン店
- ・宿泊施設
- ・幼稚園と保育園を複合したこども園

(コメント)

不動産不況に突入した現在、活路を見出すために建設業も、今まで通りの建物の建設だけでは、事業が継続できないということだと思えます。

しかし、建設業の強みはハードを建設できることなので、ソフト面と融合させることによって何か面白いことができそうな気がします。ピンチはチャンス！

**業界初！双方向の不動産情報収集型サイト**

**あなたのほしい情報をキャッチボールできる！**

売買は「My不動産」で！ [www.myfudosan.jp](http://www.myfudosan.jp)



## ★編集後記★

最後までお読みいただきまして、ありがとうございます。秋の気配を感じますが、夏の未練も感じる今日この頃ですね。次回もどうぞご期待下さい。(M.L)