

ソーシャルレンディングを利用した錬金術か？！ —如月マネジメントの倒産の場合—

高市幸男（リスク管理研究所）

1. 事件の概要

合同会社如月マネジメント（台東区台東 4-29-13、設立 2017 年 7 月 12 日、資本金 10 万円、代表社員：一般社団法人如月マネジメント、不動産業）は 2020 年 7 月 8 日、東京地裁から破産開始決定を受けた。一時は、東証 2 部上場で不動産業の（株）アルデプロ（新宿区）の主要取引先で、同社から 2018 年 7 月期中に約 17 億円の不動産を取得。さらに同時期に如月マネジメントは maneo マーケット（株）（千代田区）が手がけるソーシャルレンディングを経由して約 20 億円を調達していた。しかし、2018 年 5 月にはソーシャルレンディング会社への返済が遅延。ソーシャルレンディング会社が担保設定した一部不動産が同月、所有権移転。同年 12 月、競売開始決定が出たため、当社の動向が注目されていた。

出所：東京商工リサーチ https://www.tsr-net.co.jp/news/tsr/20200715_01.html

2. リスクの認識

本件は貸付先の倒産であるが、貸付先の経営内容や信用度を評価し、リスクを把握できれば、本案件に投資することもなく、リスクを回避できた筈である。貸付先は非上場企業であり経営情報は一般に公開されていない。素人でも簡単に入手できる商業登記を確認する。

(1) 商業登記

図表 1 如月マネジメントの商業登記

商号	合同会社 如月マネジメント
本店	東京都台東区台東 4-29-13-802
設立	平成 29 年 7 月 12 日
目的	1、不動産の取得、保有及び処分 2、不動産の賃貸及び管理 3、不動産信託受益権の取得、保有及び処分 4、宅地の開発及び建物の建設 5、前各号に付帯関連する一切の業務
資本金	10 万円
社員	業務執行社員 一般社団法人 如月マネジメント 代表社員 一般社団法人 如月マネジメント (東京都台東区台東 4-29-13-802)
職務執行者	山崎道 (東京都千代田区外神田 4-14-2-1008)

破産管財人 大塚和起

(東京都千代田区富士見 2-2-3 ドーム飯田橋ビル 4階
大塚綜合法律事務所)

破産 令和 2 年 7 月 8 日 午後 5 時 東京地方裁判所の破産手続開始

出所：登記情報サービスから筆者取得

(2) 担保物件

如月マネジメントが担保提供していた代表的な不動産は、小田急多摩川線五月台駅近くの病院跡地であった。maneo マーケットはこの物件を 12 億円と評価していた。しかし、「土地面積は 1 万 3,400 m²だが、山の上であり、斜面も多く、単純に資産価値が評価できない。建物は老朽化が進み、地形は悪く、不便、有効活用できる面積は 2 割ぐらいで、時価数億円がいいところ、評価額は高過ぎる」と言われている。

東証 2 部上場の不動産会社 (株) アルデプロの有価証券報告書 (2018 年 7 月期) によれば、如月マネジメントに総額 16 億 9,656 万円の不動産を売却したことが記載されており、この物件は、その中の 1 件である。

図表 2 アルデプロの会社概要

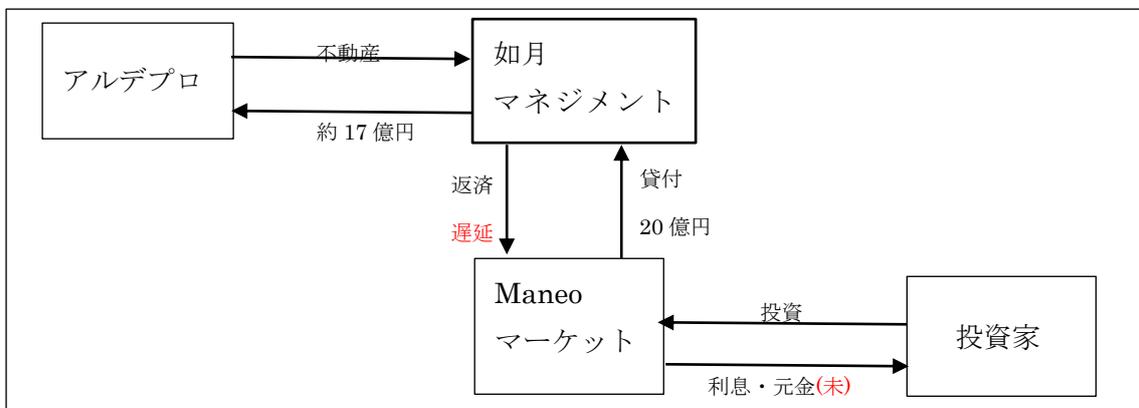
8925 (株)アルデプロ あるでぷろ [不動産業]
【設立】1988.3 【上場】2004.3
【連結事業】不動産再活 92(-5)、不動産賃貸収益等 8(55) <19・7>
【業種】不動産 (住宅)
【本社】160-0022 東京都新宿区新宿 3-1-24 京王新宿三丁目ビル TEL03-5367-2001
【従業員】<20.1>連 16 名 単 16 名(45.5 歳)[年]735 万円
【証券】[上]東京 2 [幹](主)野村(副)インヴァスト, 東海東京[名] I R ジャパン[監]霞友
【銀行】大阪厚生信金, 大阪商工信金, 大阪協栄信組, 東京信金
【連結】弥生マネジメント
【株主】 [単]22,788 名<20.1> 万株
秋元竜弥 9,904(29.3)、(株)ドラゴンパワー 5,714(16.9)、SBI 証券 1,116 (3.3)、
山名清 451 (1.3)、日本証券金融 162 (0.4)、牧間次夫 162 (0.4)、他
【役員】(社長)椎塚 裕一、(取締役)荻坂 昌次郎、(取締役)佐藤 孝二、(取締役監査)宮内 幸三郎*、(取締役監査)平田 英之*、(取締役監査)伊禮 勇吉*

出所：東洋経済「会社四季報」2020 年 06 月 26 日 から筆者一部転記

(3) 取引フロー

本件の経過を分かりやすくするため、取引フロー図を作成する。

図表3 ソーシャルレンディングの取引フロー



出所：筆者作成

如月マネジメントは、アルデプロから16億9,656万円で不動産を購入。その資金はmaneoマーケットのソーシャルレンディングを使用し、20億円の融資を受けた。しかし、2018年5月にはManeoマーケットへの返済が滞った。Maneoマーケットは担保を設定した一部不動産の所有権を同月移転させ、同年12月、不動産競売開始決定を受けた。如月マネジメントの動向が注目されていたところ、2020年7月8日、東京地裁から破産開始決定を受け、倒産した。

担保不動産の価値は前述の通り、「数億円がいいところ」と言われており、担保不動産の処分による貸付金・元本の返済が困難視されている。

(4) 如月マネジメントとアルデプロの関係

如月マネジメントとアルデプロとの関係について、アルデプロの関係者に取材したところ、「当社（アルデプロ）とは一切関係ない、取引先の1社に過ぎない」と答えたと言われている。しかし、図表2を見ると、連結子会社に「弥生マネジメント」なる会社が記載されている（赤字記載）。弥生マネジメントの商業登記は次の通りである。

図表4 弥生マネジメントの商業登記

商号	合同会社 弥生マネジメント
本店	大阪市北区西天満3-11-4
設立	平成29年7月18日
目的	1、不動産の取得、保有及び処分 2、不動産の賃貸及び管理 3、不動産信託受益権の取得、保有及び処分

- 4、宅地の開発及び建物の建設
- 5、前各号に付帯関連する一切の業務

資本金 10万円

社員 業務執行社員 一般社団法人 睦月 マネジメント

代表社員 一般社団法人 睦月 マネジメント

(東京都台東区台東4-29-13-802)

職務執行者 山崎道

(東京都千代田区外神田4-14-2-1008)

出所：登記情報サービスから筆者取得

如月マネジメントの登記内容と違うところを赤字で表記した。本店所在地は明らかに違うが、社名は睦月－如月－弥生の流れで付けられたのが明確であり、設立日は6日の違いしかなく、しかも職務執行者は同一人物である。この同一性をもって、如月マネジメントはアルデプロの子会社で一体にあることが明確であると言える。

(5) アルデプロについて

アルデプロの概要は会社四季報の通りであるが、有価証券報告書から同社の信用度に関する事件を挙げると次のようになる。

図表5 アルデプロの信用度に関する事件

2004.4	宅地建物取引業免許取り消し、営業停止 ※秋元竜也代表の道路交通法違反による実刑判決が原因
2009.6	粉飾が発覚。過去の決算について、修正の可能性がある事象を認める。
2009.11	過年度決算(2006.1中間期～2009.4第3四半期)を訂正する。 課徴金2億8155万円が課せられる。
2010.3	事業再生ADR申請
2010.6	事業再生ADR手続き成立。
2012.7	GC注記を付記
2013.7	事業再生ADR終結

出所：有価証券報告書から筆者が転記

①粉飾

粉飾の手口は次の通りであるが、売上の計上操作だけでなく架空売上の計上、現金、貸倒引当金、在庫評価、債務免除益、借入先、事業再編費用など、多岐にわたる。つまり会計処理のミスや無知などによる意図しない粉飾ではなく、違法であることを認識しながら、様々な手口を駆使した、極めて悪質な確信犯と言える。

図表6 アルデプロの粉飾手口

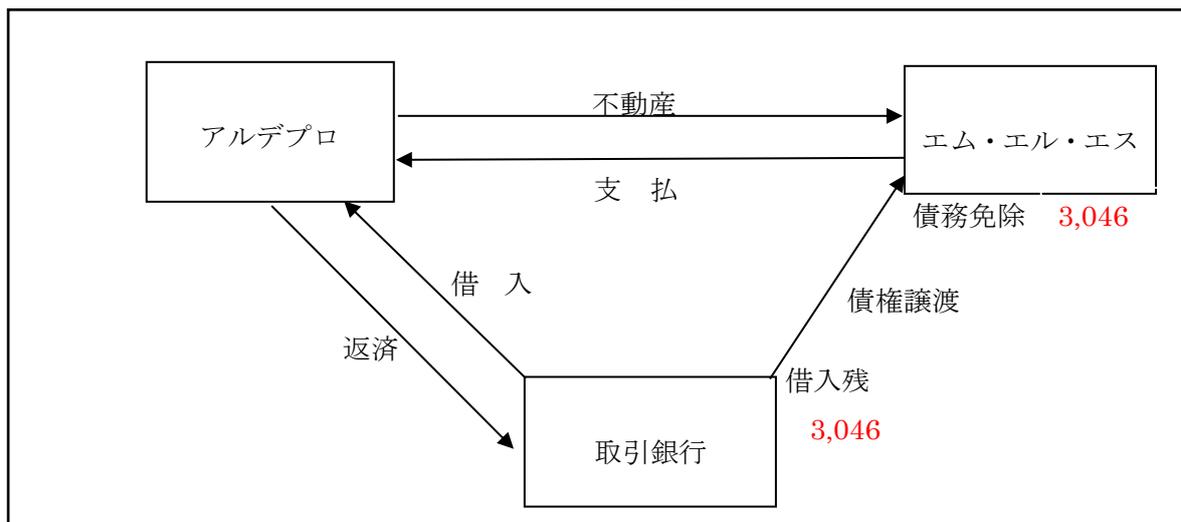
・対象外取引の売上計上	・現金受増益の計上、貸倒引当金の未計上
・貸倒引当金の未計上	・売上の計上時期の操作
・交換取引の売上・利益計上、在庫の過大計上	・評価損の計上回避、架空売上の計上
・債務免除益の未計上、借入先の虚偽報告	・事業再編費用の過小計上
・棚卸商品の評価方法	・貸倒引当金の二重計上

出所：高市幸男『継続企業の前提に関する注記の記載及び解消に関する研究—アルデプロの場合—』リスク管理研究所 <http://risk-management-research.jp/GCchuuki-arudepuro.pdf>

②事業再生 ADR

事業再生のキーとなるのは債務免除である。債務免除益の総額は 83 億 6 百万円に及ぶ。2013. 7 期の主な債務免除はエム・エル・エス 3,922 百万円、NTT コミュニケーション 13 百万円である。債務免除の臨時報告書から取引の経過を図示する。

図表7 アルデプロの債務免除取引フロー



出所：筆者作成

取引銀行は返済されていない借入金について、アルデプロに対して債権を有する。この債権をエム・エル・エスに譲渡することによって、アルデプロの銀行に対する債務（借入金）は消滅したことになる。さらに債権譲渡されたエム・エル・エスは、元来債権を回収できる立場（原因・合理性がない）にないため、全額を債務免除することになる。よって、アルデプロの債務は完全に消滅したことになる。

事業再生ADRは、金融債務を免除することによって事業を再生するもので、一般債務には手を付けず、債権譲渡に於いては有償・無償を問わないとされる。しかし、銀行の債権を譲渡するのに、銀行の債権者でもない一般企業に債権譲渡することが正当な取引であるか？ 疑問が持たれる。エム・エル・エスが登場するのは、借入残が残った原因である商品

不動産を格安で販売したことにあり、その時の販売先を利用したとされる。つまり、エム・エル・エスは格安で不動産を購入し、アルデプロは不良在庫（不動産）がさばけた上に、値引きによって残った借入金も免除され、一挙両得した結果になる。更に銀行は「不良債権の償却」という不名誉な処理ではなく、あくまでも債権譲渡という正当な取引を装うことができ、3者が丸く収まったように見える。しかし、根本的には、アルデプロが原価割れするような価格で販売しなければならない事情または必要性があったのか、疑問が残る。

エム・エル・エスは2011.7.28、アルデプロの議決権2,482千個（17.22%）を有し、筆頭株主になっている。また、社長の加藤輝美は2010.7.31時点でアルデプロの議決権2,604千個（19.342%）を有する筆頭株主になっている。つまり、エム・エル・エスはアルデプロの親会社であり、その社長もアルデプロの大株主という、利害関係が一致する極めて濃い関係であって、単なる取引先ではない。更に、エム・エル・エスは2014.1本社移転、代表者変更を行い、更に2015.3解散していることから、本取引だけを目的に作られた会社であるのが明白である。

少なくとも銀行の借入金を免除するための取引にあって、その取引先は公明正大、不正があってはならないと思われるが、自社と利害を同じくする身内会社を債権譲渡先としている。つまり債務者に債権を譲渡することで、債務を消滅させ、商品不動産はそのまま自社に残るという不公正な取引を合法的に行ったことになる。

以上から、当社の大株主で、経営する会社を持分法適用会社にするほど、昵懇の関係にある加藤輝美に、借入金の消滅、商品不動産の流出防止を目的として、その受け皿となる会社「エム・エル・エス」を設立させたものと見られる。

出所：高市幸男『継続企業の前提に関する注記の記載及び解消に関する研究ーアルデプロの場合ー』リスク管理研究所 <http://risk-management-research.jp/GCchuuki-arudepuro.pdf>

3、結論

アルデプロは、事業停止処分や粉飾決算などを重ね、遵法精神に乏しい企業と言わざるを得ない。事業再生ADRに於ける債務免除では極めて不可解な取引を実行しているが、債務免除の取引フローと本件のソーシャルレンディングの取引フローは、アルデプロは表に出ず、子会社を利用していることや、完全一体の企業であるにも関わらず、取引以外は一切関係ないと公言し、取引が完了するとその企業を消滅させていること、金融機関を間に入れていること、アルデプロの不良在庫対策になること、などの点で酷似している。本件は、言わばアルデプロの錬金術として仕組まれた取引であり、最後に損失を被るのは、何も知らない一般個人投資家である。本稿作成において利用した資料は、有価証券報告書、商業登記、会社四季報、ネットであり、一般個人の誰もが簡単に入手できるものである。少しの手間をかけアルデプロに到達できれば、その信用度がわかり、リスクを回避できるものと思われる。

以上