

財務体質の改善遅れる建設業界

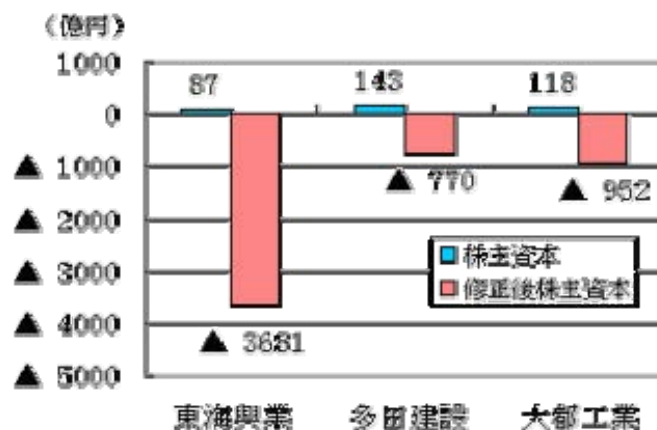
建設業界の財務体質改善が進まない。最大の問題は保有不動産の圧縮が進まず、借入金の削減が遅れていることである。今後の事業環境悪化に備えるためにも資産内容の改善が急がれる。

1. 相次いだ上場ゼネコンの倒産

建設業界全体の信用不安が一向に解消しない。今年7月の東海興業以降、短期間に上場ゼネコンの会社更生法適用申請が相次ぎ、信用不安問題が注目されるようになった。そしてその後に明らかにされた各社の実態は、大幅な債務超過であったことも上場ゼネコンの決算開示に対する不信感を増幅した。

97年3月期をみると、多田建設と大都工業はともに経常利益段階は黒字で、配当を実施していた。にもかかわらず倒産後に時価評価した修正貸借対照表では、大幅な債務超過であることが明らかになった(図表-1)。

図表-1 倒産3社の債務超過状況

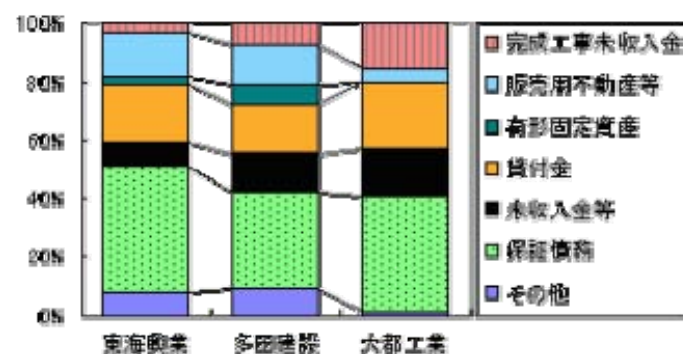


(資料) 新聞報道よりニッセイ基礎研究所作成

修正貸借対照表で大幅な債務超過となったのは、バブルの崩壊により関係していたゴルフ場や都市再開発事業が頓挫し、開発業者への保証債務が負債として上乗せされたこと、関係会社などへの未収入金や貸付金が回収不能となったこと、保有不動産が多額の含み損を抱えていたことな

どが原因である。これら3社の場合、保証債務、貸付金、未収入金等の合計で債務超過要因の7割以上を占める（図表－2）。

図表－2 倒産3社の債務超過要因



（資料）新聞報道よりニッセイ基礎研究所作成

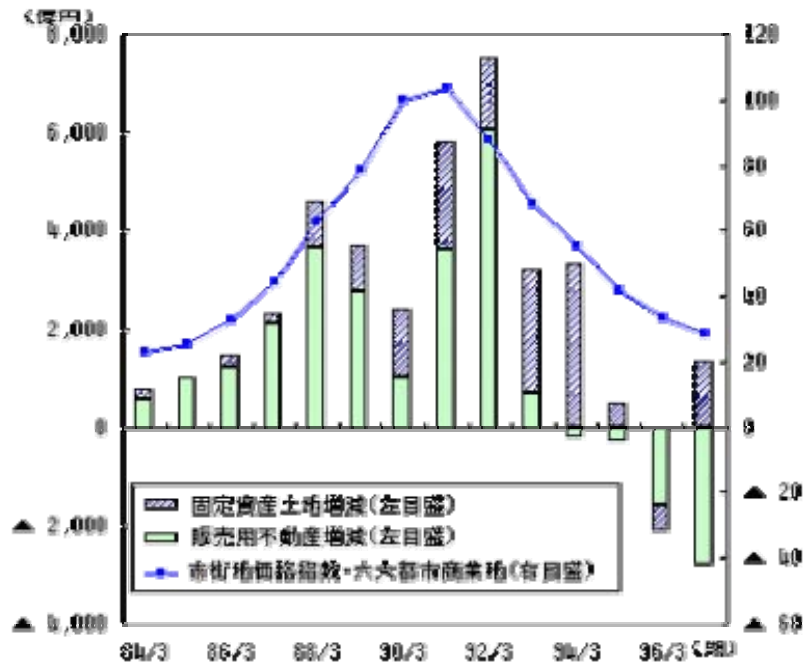
2. 進まぬ財務体質のスリム化

上場ゼネコン全体でも保有不動産や保証債務、未収入金の圧縮は進んでいない。

上場ゼネコン 90 社の販売用不動産と固定資産の土地の合計額は、97 年3月末で4兆1千億円と、バブル前（85 年3月末）の4倍の水準にある。

90 年以降をみると、地価下落が始まってからも積極的に不動産取得を行ったことがわかる。地価が高値圏にあった 90、91 年度には合計1兆3千億円を投資した。90 年4月に始まった不動産融資の総量規制により、不動産業者に代わってゼネコン本体が土地を取得するケースが急増したためである。さらに、94、95 年度には自社開発に切り替える形で固定資産に含まれる土地勘定が 5,800 億円膨らんだ。この結果、地価がピークをつけた 90 年4月以降の土地投資額は累計2兆円に達した。95 年度以降、保有不動産は減少したものの、純減額は累計で 3,600 億円にとどまっている（図表－3）。

図表-3 保有不動産の増減推移



〔資料〕日本不動産研究所、各社有価証券報告書

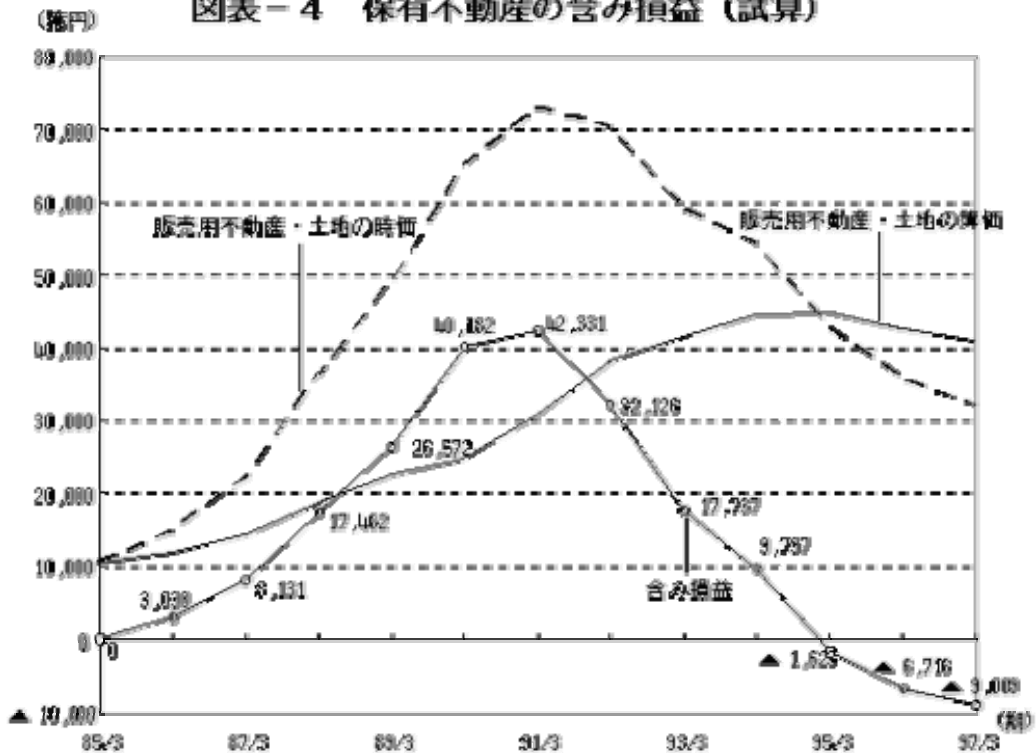
また、保有不動産の含み損益を試算すると、94年度から含み益がなくなり、97年3月末で簿価の2割、約9千億円の含み損となっている。この試算は85年3月末時点の含み益をゼロと仮定した厳しいものであるため、実際の含み損はこれよりも少ない可能性が高い(図表-4)。

しかし、倒産ゼネコンの債務超過要因は不動産の含み損に加え、保証債務や貸付金・未収入金の負担が大ききものであった。

97年3月末時点で、同じ上場ゼネコン90社の貸付金・未収入金を集計すると2兆4千億円にのぼり、ピーク時(94年3月末)の95%の水準にある。保証債務についても合計で2兆9千億円と、ピーク時(93年3月末)の88%の水準にあり、圧縮は進んでいない。これらも保有不動産と同様、地価の大幅な下落により問題化したものが含まれている可能性が高い。

バブル期にグループ企業などを通じて不動産投資を行い受注機会の確保をねらったゼネコン各社は、程度の差はあれ、倒産した企業と同様の問題を抱えているといえよう。

図表-4 保有不動産の含み損益（試算）



③ 含み損益の試算方法：85年3月末の含みをゼロと仮定。前年度末の時価に当年度の市街地価指数変動率を乗じた金額に前年度の純増額を加えて同年度の時価とした。また純減の年は純減額を、資産処分損失は同額を含み損の減少とした。

④資料 日本不動産研究所、各社有価証券報告書

公共事業予算の大幅削減、民間建設受注の低迷と、ゼネコン業界を取りまく環境は厳しさを増している。地価のさらなる下落と事業環境の悪化に備えるためには、財務体質のスリム化が求められよう。スリム化の規模によっては赤字となる場合もあろうが、むしろ健全化にむけた具体的な取組みとして、協力会社や資材供給元の無用な信用不安を沈静化し、株主や取引金融機関の信頼向上につながるのではなかろうか。