

最近の大手私鉄の不動産事業について（その6） — 南海電鉄の不動産事業について —

森 谷 英 樹

はじめに

南海電鉄の兼業部門の特徴は何だろうか。この問いに対する一つの答えがある。それは南海電鉄がグループ内に百貨店を持たなかったことである。京阪電鉄は百貨店事業への関西私鉄として最後の参入者となった。一方で南海電鉄は最後までそれを思い止まった。これは客観的に見た時、参入したくても、その機会がなかったからというのが本当のところかもしれない。だがその結果として、自前の百貨店を持つ代わりに、高島屋と組んで事実上のターミナルデパートを保有することにつながった。

このことは南海電鉄にとって強みなのであろうか、それともそうではないのか。「万事塞翁が馬」という言葉があるが、21世紀に入って百貨店の小売業に占める地位が揺らぎ始めた現在、これをどのように考えたらいいいのであろうか。

一方で不動産事業についてはどうか。南海電鉄の不動産事業は阪神電鉄とは対照的である。不動産賃貸を中心にした阪神に対して南海は宅地開発、とくに大規模開発を得意としてきた。阪急電鉄などと比較しても、南海電鉄は分譲用土地を大量に保有しているのが特徴となっている。どれだけ開発用の土地を先行取得しておくべきかは、かなりの難問である。

だが土地価格が上昇することを前提にすれば、割安に見える土地の取得に歯止めはかけにくくなる。南海電鉄の場合には、そのことが結果として有利子負債を必要以上に多くして、財務体質に影響をしているのではないかと思われる。

現在の南海電鉄の不動産事業の経営課題は何だろうか。その一つは未利用土地、全社的に見た低稼働不動産の処理の問題である。そしてもう一つが、複合商業施設である「なんばパークス」とその関連事業の収益貢献であろう。商業施設の建設と運営は、一面で商業活動であると同時に不動産投資でもある。以下ではこれらについて見ていこう。

1. 南海電鉄の宅地開発事業

南海電鉄の沿線開発事業が目ざましく進展したのは1965年以降とされている。南海電鉄の不動産事業の特徴は沿線における大規模開発であった。これは私鉄の輸送力の増強と並行して行われた。昭和40年代の高野線沿線で進められた大規模開発の「南海狭山ニュータウン」（大阪府）はその典型である。これらは経営的にも大成功を納めた。これに続いて「南海橋本林間田園都市」（橋本市）、「南海美加の台」（河内長野市）、「南海くまとりニュータウン」（大阪府）、「南海くまとり・つばさが丘」（大阪府）などの宅地開発がつつぎに進められた。

（表3-1）は1980年以降に分譲が開始された、南海電鉄の大規模住宅開発事業の一覧である。いずれも規模が大きくて自社沿線であることが共通の特徴である。開発事業が南海電鉄の経営に寄与してきたことについて、社史はこのように総括する。「（不動産事業が）昭和40年代から50年代にかけて、安定収益源として果たしてきた役割には大きなものがある」。このような沿線開発が可能になったのは、私鉄沿線における新駅の開業と鉄道事業における輸送力増強投資の結果である。かつて高野線は高野山参詣のために建設され、河内長野から極楽橋までの約17キロはトンネルを含み蛇行する単線であった。橋本林間田園都市の建設はこの区間の大改良工事なくしては、実現は不可能であったろう¹⁾。

しかし社史はこのようにも言う。「住宅地開発事業も他の事業と同じく、年の経過とともにその形態や事業を取り巻く環境は変化している。それは

（表3-1）大規模住宅開発事業一覧

		所在地	計画面積	計画戸数	計画人口	工事着工	分譲開始
南海橋本林間田園都市	城山台	和歌山県橋本市城山台	106.7ha	1,750戸	6,500人	1976年 9月	1980年 4月
	三石台	和歌山県橋本市三石台	79.0ha	1,850戸	6,900人	1980年 2月	1987年 9月
	小峰台	和歌山県橋本市小峰台	83.6ha	450戸	1,600人	1986年12月	1991年10月
	彩の台	和歌山県橋本市あやの台	129.4ha	2,300戸	8,400人	1995年 6月	2001年 5月
南海美加の台	大阪府河内長野市美加の台	149.0ha	3,000戸	12,000人	1981年 9月	1984年 9月	
南海くまとり・つばさが丘	大阪府泉南郡熊取町つばさが丘	64.0ha	1,300戸	4,800人	1994年11月	2000年 1月	

出所）「09ハンドブック南海」

昭和40年代の量の時代から、50年代の質の時代へと変化し、昭和60年代には更に大きく変ろうとしている」²⁾このような変化の気配について南海電鉄の不動産事業の経営者はどこまでの確に対応できただろうか。いくつかの大手私鉄の経営者は、これからは私企業が大規模開発をする時代ではないことをはっきり認識して、1990年代の前半から手持ちの不動産を減らす動きに出ていたからである。

南海電鉄の土地に対する保有意欲は高く、過去において積極的な土地に対する投資を行ってきた。土地の開発事業にかかる時間と手間は大きく、まとまった土地が無くては得意の開発も動きが取れないからである。南海電鉄が開発してきた「橋本林間田園都市」の面積は広大で全部で約700haあるとみられる。そのうち手が付けられていない地区がいまだに残っている。隅田A地区285haの利用は課題である。同地区のその後については注目されるが、2007年3月期に土地の評価損を出している³⁾。

南海電鉄の不動産投資は十分すぎる在庫を持っているように見える。問題はそれら資産の事業化を進めることが出来るかであろう。開発用の土地の保有は多く、第2泉南地区の98ha、更に大阪から遠い箱作地区240haがある。これらのいくつかは市街化調整地域の中にあると見られる。そして

高野山土地、淡輪土地などは利用の見通しが不明である。

さてもう一つの不動産事業であるが不動産賃貸はどうか。南海電鉄の社史では自社の事業構成を、鉄道、バス、住宅開発、流通、不動産賃貸、レジャー・サービスの順に紹介している。このことから知られるように不動産賃貸の社内でのウェイトは高くはない。社史が認めているように、南海電鉄の流通・賃貸事業は「社有地活用の一環としての商業施設や、流通業関連会社の組織的な展開が立ち遅れたため、事業内容や規模において、私鉄同業他社に比べてかなり見劣りするものがあった」とされる⁴⁾。

2. 不動産賃貸事業の新展開

1932年に高島屋が入居した南海ビルが完成したあと、南海電鉄の賃貸事業としては余り見るべきものがなかった。これを変えるきっかけになったのが1972年に着工した難波駅改造計画であった。

南海電鉄は増え続ける乗客に従来の設備では対応が出来なくなってきた。鉄道事業としてはラッシュ時に合わせて、難波ターミナルの駅舎の改造を図ることが急務となっていた。こうして難波ターミナルにおける商業施設の建設計画は始動した。新しく1978年に発足した「流通事業本部」は、鉄道事業、バス事業、開発不動産事業に続く第4の柱としてこれを位置づけることになる。

「なんばCITY」の基本コンセプトは「大阪ミナミの復権を図るため、商業・文化・情報・スポーツなど総合的な機能を持つ新しい施設を創る」ことであった。(表3-2) から知られるように1980年の「なんばCITY」の完成により、南海電鉄は新しいターミナル施設を持つことになった。これにより当社は長年の期待であったショッピング機能を強化する。従来から存在した百貨店とは違う小回りの利く商業施設は新しい可能性を開いた。しかしその後の南海電鉄の歩みは順調とは言えなかった。

次の目標は南海ホークスの球場の跡地の再開発が目標となった。しかし

最近の大手私鉄の不動産事業について（その6）

（表3-2） 南海グループの不動産事業のあゆみ

時期	主な出来事
1960年 4月	南海不動産(株) I を設立
1968年 6月	高野線沿線に大規模開発「狭山ニュータウン」の分譲を開始
1976年 7月	阪和線沿線に大規模開発「くまとりニュータウン」の分譲を開始
1980年 3月	難波駅のターミナル商業施設「なんばCITY」全館が営業を開始
1980年 4月	高野線沿線に橋本林間田園都市「城山台」の分譲を開始
1983年 4月	南海不動産(株) I、(株)南海会館、南海和歌山ビルディング(株)を合併
1984年 9月	高野線沿線に大規模開発「美加の台」の分譲を開始
1988年10月	南海ホークス球団の経営権をダイエーに譲渡
1990年 3月	「南海サウスタワーホテル大阪」開業
1991年 6月	大阪スタジアム興業(株)、南海不動産(株) I を吸収合併
1995年 3月	南海建設と辰村組が合併、南海辰村建設に
1998年10月	南海電鉄、大阪スタジアム興業(株)を合併
2000年 3月	00/3期の連結決算で最終損失▲24億円、関係会社の不振と損失処理、特別退職金などによる
2001年 2月	グループの不動産会社3社（(株)南海東京ビルディング、南海不動産(株)Ⅱ、(株)南海ホーム(株)）が合併して南海不動産(株)Ⅲに商号を変更
2001年 3月	01/3期、連結決算は最終赤字▲7億円、関係会社整理損、有価証券の評価損など
2002年 3月	02/3期、3期連続で最終損失▲551億円、事業の整理、分譲用不動産の再評価で特別損失
2003年 9月	「スイスホテル南海大阪」が営業を開始（直営から賃貸に変更）
2003年10月	「なんばパークス」Ⅰ期開業（オフィスビルはパークスタワー、屋上庭園をパークスガーデン）
2004年 5月	「なんばパークス」流通・不動産賃貸のための新会社「南海都市創造株式会社」を設立
2005年 4月	難波地区の流通・不動産賃貸事業の営業を「南海都市創造(株)」に吸収分割
2006年 3月	06/3期、最終損益▲65億円、事業用固定資産について減損会計を適用し、特別損失304億円
2007年 1月	林間田園都市の開発計画を一部凍結
2007年 4月	「なんばパークス」Ⅱ期開業
2007年 8月	超高層住宅「レジデンス・イン・なんばタワー」が完成、分譲
出所）「ハンドブック南海」「南海電気鉄道百年史」ほかにより作成	

再開発事業の進捗はなかなか進まず多くの時間を要することになった。

球団経営を止めてからの南海はホテルの経営に手を出して、手痛い授業料を支払わせられた。資産価格が右肩上がりであることを前提に進められたホテル不動産の取得は、前提が崩れると巨額の損失を招いた。ホテルに対する市場の評価はきびしく「南海サウスタワーホテル大阪」の経営は維持が困難となった。私鉄の兼業経営ではありがちなことであるが、最終的な撤退の判断が遅れたことが傷を大きくしたと思われる。開業以来黒字化することのないまま2003年4月、ホテルの経営をラッフルズ社に譲渡して、経営から手を引いた。南海電鉄は「スイスホテル南海大阪」へ不動産賃貸することで、ようやく負の遺産を整理することが出来た。

不良資産と債務の処理については後述するが、南海電鉄のグループ経営は1990年代において大きな傷を負っていた。ホテルを含めた関係会社の整理損、分譲用土地の評価損、固定資産の減損処理などは合計すると1000億円を超えていた。2000年3月期からの3期で300億円の損失処理があり、2006年3月期からの2期で500億円の損失処理がなされている。サウスタワーの損失は2001年3月期に土地の現物出資などにより処理された⁵⁾。

大阪球場の跡地を再開発する計画は時間がかかった。大阪スタジアム興業、クボタ、高島屋、難波ニッピ都市開発など、当事者が多く土地区画整理事業組合の合意が必要であった。それは1990年代の経済情勢の変化などによって、実現まで長期化を要した。1988年に球団の経営を手放してから、1998年の大阪スタジアム興業を合併するまで10年かかった。そして南海電鉄は2003年の「なんばパークス」の開業までさらに5年を費やしている。

3. 大阪球場の跡地再開発と「なんばパークス」

再開発によって出来た「なんばパークス」とは何なのか。その実像は言葉ではなかなか表現しにくい。なにはともあれ今までになかった人工的な街であり、ミナミの新名所となった。その街を「06ハンドブック南海」は

こう紹介している。「なんばパークス Shops&Diners はファッション、インテリア、ホビーなどショッパリエーションも楽しめる路面店感覚のショッピング街と、おしゃれなカフェや屋上公園にテラスを持ったレストランなど、多彩なシーンにご利用いただけるレストラン街が軒を連ねています。…中略…屋上部分には樹木と草花で包まれた約8000平米の屋上公園が段丘状に広がっており、お客様に癒しとくつろぎを感じていただける都会のオアシスとして、訪れる方々に安らかな時間を提供しています」。

（表3-3）「なんばCITY」と「なんばパークス」

物件名	「なんばCITY」	「なんばパークス(Shops&Diners)」
開業時期	1980年 3月開業	2007年 4月開業
店舗面積	31,500 平米	51,800 平米
店舗数	270 店	240 店
売上高 ¹⁾	30,460 百万円	27,400 百万円
店舗当たり売上高	113 百万円	52.9 百万円
店舗当たり面積	117 平米	216 平米
売り場面積あたり売上高	966 千円	245 千円

資料)「09ハンドブック南海」により作成

注1) 2009年3月期による

（表3-3）により「なんばCITY」と「なんばパークス Shops&Diners」の両者を比較して見るとその特徴が分かる。開業の時期が25年以上ずれているので、時代の差を感じる。後者において規模はより大きく、大規模店もより多く入居している。

「なんばパークス Shops&Diners」は全体が大きく外見で目立っている。よくいえばモダンな造りであるが、新しさ故の安っぽさという面も感じられる。景観としてなじみ定着するまでに、少し時間がかかるのはやむを得ないだろう。容易に分かるよう差別化して文化、お洒落、個性を表に出したのは認められるが、その分やはり贅沢に、その分やはり割高になった。顧客の目線から言えば敷居が高く感じられるだろう。ミナミの新名所とし

て評価されたが、一方で大阪らしさという観点からは外れていることも事実であろう。

つぎに「なんばCITY」と「なんばパークス Shops&Diners」の経済状況を数字で比較してみるとどうなるか。意外にも面積がより大きい「なんばパークス Shops&Diners」の方が店舗数は少なくその分当然に店舗の面積は広い。1店舗あたりの面積は倍近くになっている。これは開業時期にかなり差があり、より豊かな時代になって、消費者の求めるものも変わってきたからであろう。ゆったりした空間でぜいたくな時間を過ごすのに後者はより向いているであろう。

では店舗あたりの売上高、売り場面積当たりの売上高で比較するとどうなるか。両者とも圧倒的に「なんばCITY」の方が優位にある。経営的に見るとどうやら「なんばパークス Shops&Diners」は条件的に苦しいことが読みとれる。やはり物理的に駅からは距離があって人の流れが少ないという、立地的なハンディキャップはあるようだ。この分ではテナントの入れ替えを絶えず行い効率を上げていくことが必要になる。

4. 「南海都市創造株式会社」と不動産賃貸

南海電鉄は2003年に完成した「なんばパークス Shops&Diners」と2007年に完成した「パークスタワー」に大きな期待をかけた。ここでは不動産賃貸業と流通業への配慮を併せ持ったマネジメントが必要になる。一連託生という言葉があるが、流通業にとって都合のいいことは、不動産賃貸業にとっては都合が悪い場合が多い。その逆もまた真である。南海電鉄はこれら新資産の運営を、新たに完全子会社である「南海都市創造株式会社」を設立し一括してこれに当たらせた（表3-4）。

この表から分かるように、なんば周辺の南海電鉄の不動産賃貸は同社に任されたことになった。だがこれらの保有資産の多くはかなり老朽化が進んでいる。積極的な展開を行うことは困難で建て替えを検討する時期に来

（表3-4）南海都市創造株式会社の不動産賃貸

物件名	所在地	竣工時期	店舗面積 ㎡	建物価額 百万円	備考
南海ビル	中央区難波	1932年 7月	50,259	6,740 ¹⁾	高島屋、銀行、店舗
南海会館ビル	中央区難波	1957年10月	26,610	3,600 ¹⁾	高島屋、銀行、オフィス
なんばCITY	中央区難波	1980年 3月	31,500	14,502	高島屋、店舗、駅施設
「スイスホテル南海大阪」	中央区難波	1990年 3月	72,122	14,911 ¹⁾	ホテル、店舗
なんばパークス (Shops&Diners)	浪速区難波中	2003年10月 ²⁾ 2007年 月 ³⁾	21,300 51,800	32,121 —	店舗、庭園
パークスタワー	浪速区難波中	2007年 4月	36,650	28,814 ⁴⁾	オフィス、店舗

資料）「09ハンドブック南海」「有価証券報告書総覧（2009年3月）」ほかにより作成

注1）南海ビル、南海会館ビルおよびスイスホテル南海大阪の土地は再評価後、南海電鉄と区分所有されている。帳簿価額 104,166百万円。

注2）第1期開業分は21,300平米、投資額 619億円（決算説明会資料）

注3）第2期開業分を含めると全体で51,800平米、全体投資額 763億円（決算説明会資料）

注4）パークスタワーの土地は23,658百万円、なんばCITYおよびなんばパークスは借地。

ているようだ。最近では古いが故に建物のメンテナンスの費用がかかるようになってきた。このような中であって、2000年代になって建設した二つの新ビルは最重要な資産となる。ただし最近は景気の影響もあって大阪における賃貸不動産の市場はきびしい条件下にあった。

南海電鉄は2004年に賃貸資産の営業を行う「南海都市創造株式会社」を設立した。実際の営業は2005年に吸収分割による資産の譲渡を受けて活動を開始した。子会社ではあるがもちろん実質的には南海電鉄の一部門に相当する。

新しい会社の長期的な目標は「なんばパークス Shops&Diners」への回遊性の向上と賑わいの創出であった。所得の伸びが大きくは望めない時期において、移り気な消費者の関心をつなぎ止めるのは困難な課題である。消費をめぐる経済全体の動きが不透明な時期において現実の数字は厳しかった。初年度の集客は計画を越えたがそのあとは伸び悩んでいる。初年度の来客数が2100万人に対して2年めは1500万人に減少したという。その経

(表3-5) 南海都市創造の収支の概況

(金額：百万円)

	06.3	07.3	08.3	09.3
営業収益	27,399	27,028	29,641	28,419
経常利益	7,510	5,313	6,488	5,267
純利益(P)	4,354	3,579	3,720	1,639
総資産利益率 (P/A)	1.9%	1.5%	1.6%	0.7%
純資産額	34,966	33,093	35,091	33,380
総資産額(A)	228,412	231,134	232,048	243,087

出所) 有価証券報告書総覧により作成

営成果は(表3-5)の通りである⁶⁾。

表から分かるように「南海都市創造株式会社」の営業収益は2006年3月期以来、長期的に伸び悩んでいる。同様に経常利益も減っているのが気になる。純利益は出ているが投下資本に対する比率で見るとかなり低い。資本投下をしたほどには利益が伴っていないのが現実である。

角度を変えて南海電鉄の連結決算で不動産事業の動きを見てみよう。(表3-6)がそれである。表から見たかぎり2005年3月期以降の南海電鉄の賃貸収入は伸び悩んでいる。

(表3-6) 南海電鉄(連結)の不動産収入の分譲・賃貸別推移

(金額：百万円)

	02.3	03.3	04.3	05.3	06.3	07.3	08.3	09.3
不動産賃貸業	14,270	18,226	17,541	20,476 ¹⁾	19,585 ²⁾	19,691	19,784	19,474
不動産販売業	13,426	13,675	12,516	10,717	6,507	5,781	12,340 ³⁾	5,501
営業収入計	27,224	31,281	28,477	29,044	25,507	25,078	31,560	24,045

出所) 有価証券報告書総覧により作成

注1) パークスタワーが通期寄与した

注2) パークスタワーの入居率 100%に達する

注3) マンション事業用土地の売却による

5. 特別損失による過去の損失処理

以下では南海電鉄が不動産価格の下落などによって、被った損失と損失処理について、簡単に振り返ってみる。1990年代において南海電鉄が受けた打撃と損失は、他社と同様に大きかった。その損失処理は緩慢で、ようやく2000年3月期頃から始まった。

連結決算で見ると南海電鉄は、最終損益では2000年3月期から3期連続して赤字を計上する。さらに2006年3月期においても固定資産の減損処理により210億円の損失を出している。これらの損失は当然にもっと以前に被った損失であろうが、後から遅れて損失処理することは必須の課題となった。南海電鉄の不良資産は大別して3つである。事業用固定資産、分譲土地および関係会社関連の不良資産である。南海電鉄は中でも関係会社の経営失敗とその整理損の処理から進めていく（表3-7）。

以下では関係会社整理、事業整理損、不動産関連の不良資産などの損失の処理を中心に見ていく。だがここで留意しなければならないのは、不動産関連の不良資産であっても、それがいつも不動産事業の損失になるとは限らない。場合によっては不動産事業以外のセグメント、例えばホテルや流通事業に属する損失の処理とした方が説得的である場合もある。だがここではその問題については立ち入らない。

南海電鉄は単体の決算では2000年3月決算で、サウスタワーホテルなどの関連事業損を処理しながら、再開発予定地を民間都市開発機構に売却し利益を捻出した。貸倒引当金の引当が119億円、土地の売却益が110億円となっている。

2002年3月期の関係会社整理損と、分譲土地の評価損が金額的にも目につく。評価損の金額は174億円である。この期には分譲土地の固定資産計上と、関連会社から南海電鉄に引き継がれた多く土地の継承があった。

前者は「つばさが丘土地」および「彩の台土地」などで金額は257億円

(表3-7) 南海電鉄(連結)の固定資産、土地等の損失処理 (金額:百万円)

	95.3	97.3	98.3	99.3	00.3	◆01.3	◆02.3
固定資産減損損失	-	-	-	-	-	-	-
分譲土地評価損・売却損	-	-	-	-	-	-	17,398 ³⁾
固定資産除却損	470	675	107	0	1,807 ¹⁾	1,376	0
固定資産売却損	-	-	-	-	-	-	-
事業整理損・損失引当	-	-	907	-	-	-	-
関係会社整理損	-	-	-	0	6,551 ²⁾	-	7,146 ⁴⁾
合計	470	675	1,014	0	8,358	1,376	24,544
	03.3	04.3	05.3	06.3	07.3	08.3	09.3
固定資産減損損失	-	-	-	21,094 ⁵⁾	1,317	0	1,064
分譲土地評価損・売却損	0	834	0	1,485	20,356	7,213	-
固定資産除却損	1,489	862	0	-	2,188	983	1,436
固定資産売却損	0	1,299	464	119	30	-	-
事業整理損・損失引当	-	-	1,480	0	0	-	-
関係会社整理損	-	-	-	4,670 ⁶⁾	0	-	-
合計	1,489	2,995	1,944	27,368	23,891	8,196	2,500

出所) 有価証券報告書総覧により作成

注1) なんばCITYのリニューアル工事ほか

注2) 大阪湾フェリーに対する貸倒引当金の繰り入れ、鬼が城観光開発の会社整理損

注3) 分譲用土地の内 43,235百万円を固定資産の土地に振り替えた

注4) 投資損失引当金への繰り入れその他

注5) 岬町のレジャー施設の土地など 14,051百万円の減損処理、建物 5406百万円、その他遊休資産理

注6) 貴志川線の事業整理損 850百万円、投資損失引当金 2767百万円

ある。後者としては「南海地所株式会社」「株式会社南海恋野ゴルフ倶楽部」「株式会社南海物流センター」及び「南海レジャー開発株式会社」との合併による引き継ぎ土地があった⁷⁾。

南海電鉄の特別損失で注目されるのは2006年3月期と2007年3月期であろう。この2年間で固定資産と土地がらみの特別損失、および関係会社整理損は500億円に達している。損失処理が最大になったのは06年3月期で

あった。処理のペースを見ると、率直に言って他社と比較して遅いと言える。ちなみに東急電鉄は04年3月期、阪急電鉄は05年3月期が損失処理のピークとなって居る。私鉄の優柔不断な体質が出ている。

これを個別に見るとどうなるであろうか。南海電鉄は固定資産の減損処理を始めるのも遅かった。当社の場合に減損処理がスタートしたのは06年3月期であった。これに対して東急電鉄は04年3月期、阪急電鉄は03年3月期には早くも減損処理を開始している。つぎに販売用不動産の評価減で見ると、当社が実施したのは02年3月であるが、東急電鉄は99年3月期、阪急電鉄は00年3月期から評価減を始めている。

販売用土地における潜在的な損失の発生は古く、長期にわたって経営課題になっていたはずである。同じことをするにしても、しぶしぶ実行するのと率先して実行するのでは大違いである。

6. 不動産保有の動向

南海電鉄の不動産の保有は、90年代から2000年代にかけて、大きく変化をしてきたように見える。単体決算で見た当社の不動産保有の長期推移は（表3-8）のとおりである。これから分かるように、南海電鉄本体の不動産の保有金額ははっきりと減少傾向にあると言えよう。1999年3月期の頃がピークで、以後は傾向として減っている。

1999年3月期の増加は大阪スタジアム興業との合併によるところが大きい。単体決算での販売用土地建物の保有金額は近鉄よりも小さいが、阪急電鉄を上回っている。優良な物件で、体力に相応であれば多くてもかまわないが南海電鉄はそうではなかった。水膨れをした販売用土地建物の含み損をどうするか、大きな経営課題となった。南海電鉄はこの課題に対して土地再評価法を利用して対処した。1999年3月から2009年3月にかけての9年で不動産保有は2700億円から1000億円にまで減少した。

これを見方を変えて連結決算ベースで見るとどうなるか（表3-9）。興

(表3-8) 南海電鉄(単体)の不動産保有の動向

(金額:百万円)

	95.3	97.3	98.3	99.3 ²⁾	00.3	01.3	02.3
販売用土地建物	105,928	120,397	124,643	148,862	122,254 ³⁾	124,800	87,763 ⁵⁾
不動産業固定資産 ¹⁾	82,199	85,300	88,528	122,756	143,485	124,866 ⁴⁾	140,324 ⁶⁾
	03.3	04.3	05.3	06.3	07.3	08.3	09.3
販売用土地建物	84,484	80,214	74,117	69,148	44,565	31,677	28,561
不動産業固定資産	150,403	190,632	187,017	71,661 ⁷⁾	71,254	71,581	73,169

出所) 有価証券報告書総覧により作成

注1) 不動産業固定資産は「開発関連および付帯事業固定資産」により推計した

有証 p

注2) 1998年10月「大阪スタジアム興業株式会社」と合併、資産を承継

p62

注3) 販売用不動産のうち21,877百万円を付帯事業固定資産に振替(つばさが丘土地など)

p76, p82, 84

注4) 子会社である南海ホテルアンドトラベルおよび南海レジャー開発の設立で現物出資29,692百万円

p90

注5) 販売用不動産のうち43,235百万円を鉄道事業および付帯事業固定資産に振替
(つばさが丘土地、彩の台土地)

p50,84,91

注6) 関係会社の合併により南海地所、南海レジャー開発、南海恋野ゴルフ倶楽部、
南海物流センターから遊休土地36,848百万円を承継

p91

注7) 2005年4月、分社型吸収分割により南海電鉄の固定資産など182,793百万円を
「南海都市創造株式会社」が吸収、難波地区の流通と不動産賃貸の営業を承継

p76,78

味深いことに2000年3月期(再評価前)と2009年3月期の二時点で比較してみると、南海電鉄のグループとしての固定資産は増えている。それも大幅に増加していることが分かる。特に増えているのが土地の保有で、先に上げた土地再評価法に基づく評価益(1240億円)に近い金額が土地の簿価の増加になっている(1220億円)。

表面的に単体で見ると土地所有は減っているように見えるが、グループ全体を視野に入れた連結で見た土地の保有簿価は増えているのである。土地の保有も南海電鉄自身ではなく連結子会社に肩代わりされている、といってもよいであろう(表3-10)。

さまざまな経緯で南海電鉄は帳簿価格の高い土地を抱えることになった。現在の簿価が市場の実勢を反映したものであるならば、問題はない。だが連結ベースで1700億円という土地保有額は、私鉄の中でも目立って大きい。

最近の大手私鉄の不動産事業について（その6）

（表3-9）南海電鉄（連結）の不動産事業の保有資産の長期推移（金額:百万円）

	建物構築物	機械装置等	土地	その他	合計	従業員
〈不動産業〉						
2000年 3月	63,028	294	48,985	6,192	118,500	285人
2009年 3月	74,856	127	171,465	3,306	249,756	199人
〈流通業〉						
2000年 3月	28,790	160	2,301	6,595	37,848	308人
2009年 3月	54,406	89	1,392	494	56,383	286人

出所） 有価証券報告書総覧により作成

（表3-10）土地再評価法による簿価の変更と固定資産の移動

	2001年 3月末	2002年 3月末
土地再評価前の帳簿価額	9,590 百万円	137,562 百万円
土地再評価後の帳簿価額	43,550 百万円	228,308 百万円
再評価差額金	33,960 百万円	90,746 百万円
1) 子会社である南海ホテルアンドトラベル および南海レジャー開発の設立に伴い現 物出資した。		
2) 南海地所、南海恋野ゴルフ倶楽部、南海 物流センター、南海レジャー開発との合併 により継承した。		
土地建物の現物出資	36,782 百万円	土地建物 36,848 百万円
3) つばさが丘土地および彩の台土地等、販 売用土地より固定資産へ振替		
		25,702 百万円

出所） 有価証券報告書総覧により作成

ちなみに関西私鉄のなかでも近鉄の1300億円よりも大きく、東急の1700億円とほとんど並んでいる。これから先の保有土地の価格がどうなるかは予断を許さない。交通の利便性、ライフスタイル、人口や所帯数、首都圏と関西圏、都市部と周辺部など、土地保有のリスクは大きい。

過去において不動産業は、会社にとっての収益センターとして、大きな役割を果たしてきた。それは南海電鉄において事実である。しかしこれか

らは果たしてどうなるであろうか。無条件の実質賃金の上昇と右肩上がりの経済成長が困難になった今日において、土地保有の意義は不透明になっている。その意味で不動産業が私鉄企業において、これからどこまで収益源として貢献できるのかは興味深い。

7. 結びに代えて

不動産事業の経営成果を見るには連結ベースの、セグメント別損益計算によるのが一般的である。南海電鉄のセグメント別の営業損益を長期で示したのが（表3-11）である。やや意外にも思われるかもしれないが、1991年から2001年まで平均的に、営業利益の面で最も稼ぎに貢献してきたのが不動産業なのである。

この表から南海電鉄の連結経営をセグメント別の損益で眺めてみよう。端的に要約すれば言えることは以下の諸点である。

（表3-11） 南海電鉄のセグメント別営業利益の推移（金額：百万円）

	運輸業	不動産業	流通業	レサ業	その他	計	調整額	連結計
南海91.3	9,119	9,739	2,418	0	-187	21,088	28	21,117
南海92.3	8,608	10,646	2,603	0	-473	21,384	12	21,396
南海93.3	9,957	10,753	2,466	0	-907	22,268	14	22,283
南海94.3	7,680	12,202	1,669	0	-864	20,687	-1	20,686
南海95.3	6,289	10,617	1,747	-1,107	12	17,559	-86	17,472
南海96.3	6,641	9,098	2,004	-496	174	17,422	-17	17,404
南海97.3	8,496	7,623	1,846	-752	99	17,312	-61	17,250
南海98.3	6,839	7,749	1,384	-1,306	-229	14,437	-40	14,397
南海99.3	5,696	9,092	1,018	-2,020	-76	13,712	-120	13,592
南海00.3	4,283	9,340	1,309	-2,265	234	12,902	-44	12,857
南海01.3	3,187	10,005	1,132	889	-58	15,156	-33	15,123
南海02.3	9,159	6,751	1,083	1,308	497	18,802	365	19,168
南海03.3	12,736	9,117	1,370	1,550	1,043	25,819	-280	25,539

出所）「有価証券報告書総覧」により作成

①南海電鉄の連結グループの収益源は、稼ぎ手の第1順位が不動産業、第2位が運輸業である。大きくいうと二つのセグメントで、全社の連結営業利益の約9割を稼ぐ。

②流通業は全社の営業利益の1割程度を稼いできた。しかしながら率直に言って、1990年代を通じて営業利益は成長しているとは言えない。難波の再開発によって事態を打開しようという気持はよく分かる。

③次にレジャーサービス事業についてである。1990年代の前半の数字が欠けているが、その他を見れば、トレンドは分かるであろう。1995年3月期から2000年3月期にかけて、レジャーサービス事業は大きな営業損失を出している。長い間、利益の出ない事業に経営資源を投下し続けたことは、経営的に見て失敗であった。

④最後に連結合計である。通算して見て連結営業利益は継続的には増加していない。過去の巨額な損失処理に経営の関心が移って、それどころではなかったのかもしれない

⑤後述するように、2002年3月期に大きな変化があった。セグメント別に見た営業利益の最大の稼ぎ手が、それまでの不動産業から運輸業に交代している。運輸業はその後南海電鉄の営業利益に最も貢献してきている。

だがここで問題になるのは、セグメント間の収益性の差である。高い収益性を実現することが企業の目的であるならば、各セグメントはお互いに収益性を競って、投資を行ってしかるべきである。そのような観点から（表3-12）ではセグメントの営業利益と、所属資産の簿価との比率を求めて示している。

営業利益・資産比率が高ければ、収益性が高いと考えられる。表から分かるように収益性だけ見れば04年3月期から06年3月期にかけては、流通業が高くなっている。しかしそのあとは運輸業がトップに出ている。鉄道事業の収入があまり伸びていないにもかかわらず営業利益の利益率が高い

(表3-12) 南海電鉄の事業別営業利益・資産簿価比率 (金額: 百万円)

	鉄道業	不動産業	流通事業	レ・サ業	合計
南海03.3 営業利益 P	12,736	9,117	1,370	1,550	25,539
資産簿価 A	435,206	233,619	42,435	118,475	923,719
同比率 P/A	2.93	—	3.23	1.31	2.76
南海04.3 営業利益 P	11,168	7,323	2,061	1,037	20,399
資産簿価 A	421,344	273,368	65,979	64,504	918,185
同比率 P/A	2.65	2.68	—	1.61	2.22
南海05.3 営業利益 P	10,988	6,494	1,751	1,266	20,990
資産簿価 A	429,534	261,153	60,731	61,954	885,067
同比率 P/A	2.56	2.49	—	2.04	2.37
南海06.3 営業利益 P	10,947	8,456	1,884	1,503	23,525
資産簿価 A	356,151	319,114	60,593	57,423	861,039
同比率 P/A	3.07	2.65	—	2.62	2.73
南海07.3 営業利益 P	14,297	8,721	1,488	1,177	26,574
資産簿価 A	356,399	287,307	65,161	58,701	829,893
同比率 P/A	—	3.04	2.28	2.01	3.20
南海08.3 営業利益 P	14,004	10,902	2,393	1,358	28,873
資産簿価 A	356,688	274,483	65,935	55,851	806,024
同比率 P/A	—	4.00	3.63	2.43	3.58
南海09.3 営業利益 P	11,053	6,287	1,504	623	19,699
資産簿価 A	359,994	282,677	64,295	53,688	815,758
同比率 P/A	—	2.22	2.33	1.16	2.41

注1) ▽は事業別営業利益・資産簿価比率が1%以下の場合。

のは人件費などの合理化努力によるところが大きい。コスト低減の努力は効果を上げている(表3-13)。

南海電鉄の単体の従業員数は2000年3月期からの5年間で大きく減少した。子会社等への転籍などの効果が出ている。連結決算では新しく連結に参加した会社もあって効果が出るのは遅れた。合理化効果も限定的になっている。事業別に見ると不動産業の減少が目につく。グループとして不動産関連事業の再編成が進んでいるとみていいであろう。

最近の大手私鉄の不動産事業について（その6）

（表3-13） 南海電鉄の従業員状況の推移

（金額：百万円）

	00.3	01.3	02.3	03.3	04.3	05.3
南海電鉄単体	4,399	3,949	3,155	2,961	2,905	2,821
連結会社 運輸業	5,025	5,349	5,123	4,953	4,819	4,915
不動産業	285	245	254	238	220	196
全体計	7,874	8,455	8,894	8,351	7,491	7,750
	06.3	07.3	08.3	09.3		
南海電鉄単体	2,663	2,652	2,701	2,741		
連結会社 運輸業	4,848	4,822	4,823	4,953		
不動産業	191	193	184	199		
全体計	7,515	7,497	7,507	7,757		

出所）有価証券報告書総覧により作成

注1）00年3月期の平均年間給与は664万円、09年3月期の平均年間給与は570万円賞与、基準外賃金を含み臨時従業員を含まない

注

- 1) 「南海電気鉄道百年史」1985年 p427 p333
- 2) 「南海電気鉄道百年史」1985年 p419～p430
- 3) 「南海電鉄プレスリリース」2007年1月
- 4) 「南海電気鉄道百年史」1985年 p432～p433
- 5) 「有価証券報告書」2001年 p84 および「有価証券報告書」2002年 p51, 91
- 6) 「日経産業新聞」2007年4月24日
- 7) 「有価証券報告書」2002年3月 p50, p84, p91