

# 東武は生まれ変わる 「再構築プラン」に挑んだ日々

2000年前後、日本経済は暗雲に覆われていた。バブル経済が崩壊し、地価の長期低落傾向が続いていた。厳しい経営環境に直面したのは東武グループも同様だった。1999年、就任した根津嘉澄社長がまず取り掛かったのが「東武グループ再構築プラン」だ。負の資産を処理して反転攻勢に出るための施策だった。

1997年、東武鉄道は創立100周年を迎えた。しかし、経営陣に「お祝い」で浮かれる雰囲気はなかった。厳しい経営環境はさらに悪化する気配を見せていたからだ。

いわゆるバブルの後遺症である。1990年代初頭にピークに達した地価はほぼ10年にわたって下がり続け、不動産を多く抱える企業の経営に深刻なダメージを与えた。不動産を担保に融資する金融機関も痛手を負った。鉄道会社にとっては地価の長期

低落傾向という問題の他にも、物価下落傾向により従来は2～3年ごとに行われていた鉄道運賃改定が困難になるという問題と、少子高齢化を背景とする輸送人員の減少という構造的な課題が横たわっていた。

当時、東武グループが直面していた問題は大きかった。東武クレジット<sup>※1</sup>がバブル期に不動産ビジネスに傾斜した結果、約3,000億円の不良債権処理を求められていた。もはや同社単独で対応できる金額ではない。

東武グループ全体でこの問題に向き合わざるを得なかった。しかし、グループ企業の多くも不動産価格の下落に伴う損失を抱えていた。

## 特命のプロジェクトが始動

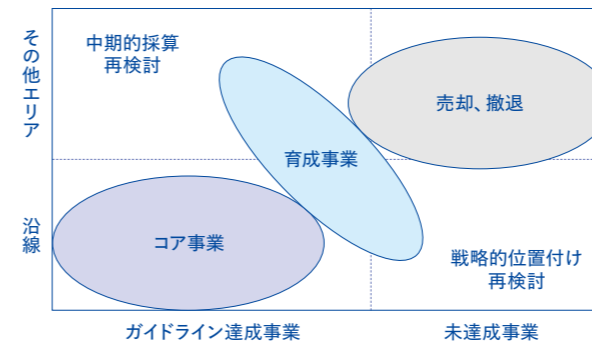
東武グループが金融機関の協力を得て、バブルの処理に一応のめどを付けたのは1998年。ただ、過去の問題を処理するだけでは不十分だ。

## 「東武グループ再構築プラン」 — 人の集う東武沿線、信頼される東武グループ —

基本戦略

- ・ 鉄道沿線を重点「事業エリア」とし、ガイドラインとの組み合わせにより「選択と集中」を具現化
- ・ 自前主義からの脱却、グループ外とのアライアンス・M&A等への積極的取り組み
- ・ セグメントを軸にグループ事業を統廃合
- ・ 赤字事業に対する撤退ルールの明確化

事業の「選択と集中」概念図



「東武グループ再構築プラン」に掲げる、グループの採るべき基本戦略

数値目標 (単位: 億円)

項目	2000年度実績	2005年度目標値
連結当期純利益	60	155
利益剰余金	▲1,161	0
有利子負債	12,784	10,000
ROA	0.3%	1.0%
ROE	6.5%	10.0%

1999年、就任した根津嘉澄社長(現・会長)は、構造的な体質改善と不良債権処理のシナリオを示す必要があると考えた。そうして生まれたのが、2002年1月23日に発表した「東武グループ再構築プラン」である。再構築プランは2005年度までを見据えた中期経営計画として社内外に発信した。

再構築プランのテーマは、財務基盤の強化で、その屋台骨を支えるのが収益力の強化と負の資産の処理であった。

収益力強化の基本戦略は、グループとして重点を置く「事業エリア」の明確化だった。全国で様々な投資案件を抱えていたことを改め、重点エリアである沿線に集中的に投資を行

う、いわば「選択と集中」である。目指すのは「人の集う東武沿線、信頼される東武グループ」であった。

負の資産への対応は後述するが、東武グループを連結決算ベースで強化する前段として、過去の不良資産等の一括処理を行った。成長のための土台づくりだ。

策定した再構築プランを手に、東武鉄道幹部は金融機関などの関係先を訪問した。金融機関の関心は負の資産の処理に集中し、苦言を呈される場面もあったが、すべての金融機関の理解を得られた。

再構築プランの発表は2002年1月。策定に当たった社内の特命チームによる検討作業は約半年前から始

### ※1 東武クレジット

東武百貨店の系列会社で、百貨店顧客のショッピングやクレジットの取扱会社として1982年設立。1998年解散。



2001年7月11日に開催された「東武グループ懇談会」の様子。根津社長は東武グループがおかれている厳しい現状と、強いグループづくりのための今後の指針について説明した

まっている。  
 当時、再構築プラン策定に携わったメンバーは15～20人程度。経理部とグループ事業部、経営企画部を担当する3役員の下、この3部門の部課長、課長補佐クラスが集められた。専任は2人のみで、他はすべて兼任の形だ。公式のメンバーに加えて、関係する部門から若干名の非公式メンバーも参加した。外部の会計士や金融機関のコンサルタントの支援も受けた。  
 専任の2人は小さな部屋に閉じこもり、調査や計画策定の業務に携わった。情報管理を徹底したため、当時、社内でのこのプロジェクトの存在を知る者はわずかだった。

### 会社が潰れるかもしれない

2000年前後、日本経済は深手を負っていた。1997年11月には北海

道拓殖銀行が破綻、同じ11月には四大証券の一角である山一証券が自主廃業を発表する。翌1998年には日本長期信用銀行が破綻し、一時国有化される。これら金融機関3社の倒産は、多くの人々に底の見えない「平成不況」の不気味さを印象付けた。  
 こうした世の中の動きは、プロジェクトメンバーの心理にも影響を与えた。それまでは「鉄道会社の経営が揺らぐはずがない」と安心していったメンバーも、「山一、長銀が潰れる時代、何があっても不思議ではない」と考えるようになった。メンバーだった十数人だけではなく、日常的に経営指標をチェックしていた社員やグループ企業の苦境を肌で感じていた部門の担当者など、切実な危機意識を持つ者は少なくなかった。社長以下、幹部はなおさらである。

再構築プランを推進するプロジェクトには、金融機関から有利子負債削減を求めるプレッシャーも強まっ

ていた。当時、負債が資本の何倍かを示す負債資本倍率(D/Eレシオ)<sup>※2</sup>は10倍前後。民鉄の平均値は5倍程度で、東武グループの有利子負債の大きさは際立っていた。

かつてA格と評価されていた債券格付けも、1999年にB格に格下げされていた(R&I、JCR)。格付け会社から、さらなる格下げの可能性を示唆されたプロジェクトメンバーもいた。

加えて、1999年度から連結決算がスタートした。当時は「日本版ビッグバン」により展開された企業会計制度の大改革(会計ビッグバン)といわれ、連結決算や税効果会計<sup>※3</sup>、退職給付会計<sup>※4</sup>など、日本企業への影響の大きい会計基準が同時期に導入されている。国の違いによる会計基準のギャップをなくし、長期的に各国の会計基準を集約させる世界的なトレンドに沿った動きである。これにより再構築プランでは、改めて東

武鉄道を核としたグループ経営体制の強化を図った。

2005年度には減損会計<sup>※5</sup>が導入された。この頃がバブル経済崩壊後長く続いた地価下落の底に当たる時期である。1980年代に購入した不動産を持つ企業は、最も厳しい時期に難しい改革を求められることになった。東武グループもその中の1つだった。含み益を持つ不動産を多く所有していたとはいえ、一方で含み損も積み重なっていた。プロジェクトメンバーが見上げる壁は、年々高さを増しているようだった。

### 評価益と評価損を相殺

再構築プランにおける大きなテーマの1つ、「負の資産の処理」は、特に固定資産に関する過去の問題の処理である。大きな方針は優良資産と不良資産を1カ所に集め、評価益のある資産と評価損のある資産を組み合わせる相殺すること。こうした会計処理が可能だったのは、100年の歴史の中で評価益を出せる不動産を多く所有していたからだ。長年にわたって蓄積した資産が、再構築プランを実行に移す上での財務的な基盤となった。

例えば、1950年代に取得した土地であれば、現在価値は数十倍になっている。これをバブル期に購入した土地の評価損とぶつければ、損と益を相殺できる。この方針に基づき、東武鉄道の下に3つの事業セグメントごとの資産管理会社が設立された。流通系事業に関わる東武コマース、ホテル系の東武ホテルアセット、そ

の他事業に対応する東武インテグレートである。各資産管理会社が東武グループの流通、ホテル、その他の事業会社に資産を貸し、各事業会社は賃料を支払う。

評価益・評価損を相殺する会計処理を可能にしたのが、1998年3月に時限立法として成立した土地再評価法<sup>※6</sup>である。同法は2002年3月まで適用され、政策サイドからの「この期間中にバブルの後処理を実行せよ」というメッセージだった。

こうした会計スキームとは別に、抜本的な処理が行われたケースもある。代表的な例が、1980～1990年代に開業した「会津高原たかつえスキー場」や「会津アストリアホテル」、「会津高原たかつえカントリークラブ」をはじめとする会津地区のレジャー・ホテル事業である。事業として採算性の改善を期待しにくく、東武グループは2002年に同事業からの撤退を発表した。

バス事業については、2002年10月に東武鉄道のバス事業本部廃止に伴い、東武バスが新会社として営業を開始した。東武バスと朝日自動車の2統括会社体制に移行することとなった。

### トップ自ら強い思いを発信

再構築プランでは高い財務目標を掲げた。2000年度の実績と、再構築プラン最終年度に当たる2005年度の目標を比較すると以下の通りだ。連結当期純利益60億円→155億円、利益剰余金(連結欠損金)マイナス1,161億円→0円、有利子負債1兆

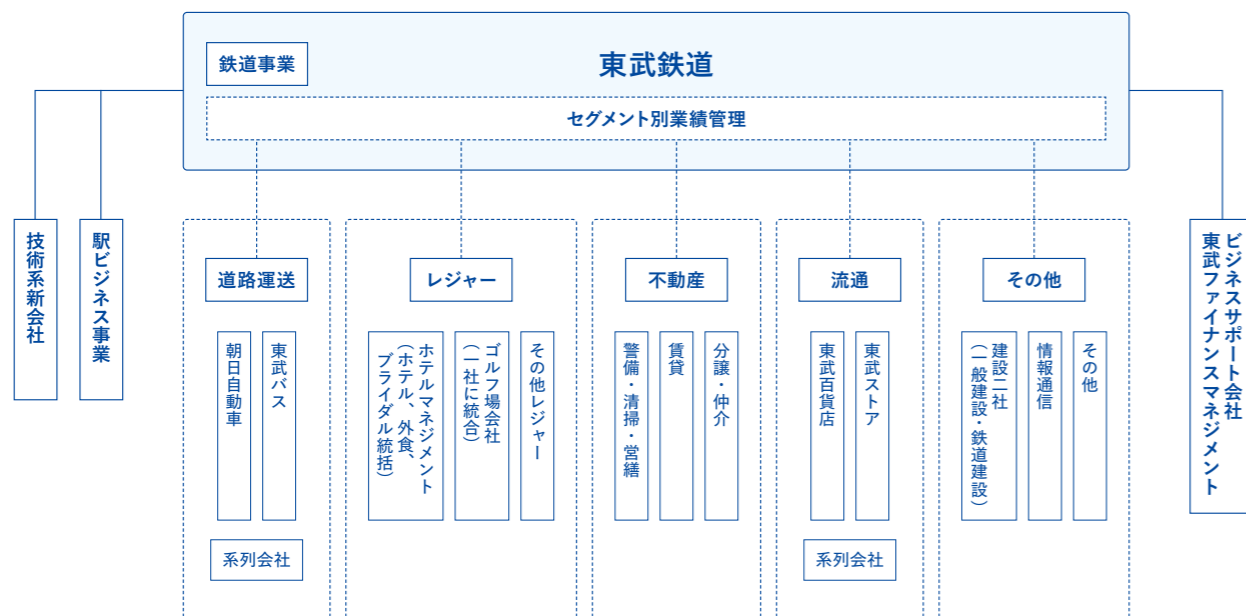
※2 負債資本倍率(D/Eレシオ)  
 返済義務のある有利子負債が、返済義務のない株主資本でどれだけカバーされているかを表し、企業の財務健全性を示す指標。数値が低いと財務内容が安定していることを示し、特に大企業の社債の格付けで重視される。

※3 税効果会計  
 会計上の利益と税務上の所得の計算方法が異なるため、その差異による不整合を合理的に対応させることを目的とする会計処理。

※4 退職給付会計  
 退職を事由として給付する退職一時金及び企業年金を対象に、退職給付債務に対する積立状況を貸借対照表に計上する会計処理。従来は将来の退職給付に必要な資産が十分に確保されていなくても、積立不足の開示が義務付けられていなかったが、一連の会計制度改革の中で多くの企業は何らかの積立不足対策を講じた。

※5 減損会計  
 固定資産の収益性が低下し、投資額の回収が見込めなくなった場合に、当該固定資産の帳簿価額にその価値の減少を反映させる会計処理。減損処理ともいう。

※6 土地再評価法  
 (土地の再評価に関する法律)  
 企業が保有するすべての事業用土地を時価で評価し、評価益と評価損を相殺した上で、評価損益を直接、株主資本に反映できるようにした法律。金融機関の自己資本増強策の一環として1998年に導入、その後一般企業にも利用しやすいよう改正された。



2002年当時のグループ経営体制

2,784億円→1兆円、ROA（総資産利益率）<sup>※7</sup>0.3%→1.0%、ROE（自己資本利益率）<sup>※8</sup>6.5%→10.0%（前者が2000年度実績、後者が2005年度目標値）。2000年度の利益剰余金（連結欠損金）がマイナスということは、100年にわたって営々と積み上げてきた蓄えが底をつき、金融機関の融資によってようやく事業を継続している状態。社内で高まった危機意識は、こうした事実そのものに由来する。

再構築プランに取り組んだ2000年代前半は苦しい日々が続いた。結果として、2005年度には財務目標を達成した上で、さらに成果を積み増した。

かつて経験のない困難を克服する上で大きかったのは、トップのリーダーシップである。根津社長はことあるごとに、事業の立て直しにかけ強い思いを発信した。2001年7月に開催された「東武グループ懇談会」では、次のように語っている。

「最後は親会社である東武鉄道が助けてくれるのではという期待は捨て、自主独立の気概を持って経営にあたってほしい」

具体的なテーマについても分かりやすく解説した。例えば、先に触れた相殺処理である。

「不良資産等を処理するといっても、含み益も含み損も今まで持っていた。今回の処置は、それぞれを相殺する経理上の処理となる。過去の不良資産はなくなるが、東武グループが安泰ということではない」

### 経営方針「4つのお願い」

再構築プラン推進をけん引する根津社長のメッセージとして、東武グループ内で重く受け止められたのは経営方針としての「4つのお願い」だろう。「赤字を出さない」「本業に徹する」「グループ事業の再編に協力する」「グループ内の取引に競争原理を導入する」である。

1999年度、東武鉄道には162の連結対象会社があった。その数は現在、71社に減っている。再構築プラン期間中だけでなく、20年以上をかけて経営統合などの施策を実行した結果だ。

事業再編は基本的に、同一または類似の業態を持つ複数子会社の統合を意味する。2社を統合すれば社長は2人から1人になり、部長や課長などのポストは半減する。特に、間接部門への影響は大きい。容易では

ないが、経営効率の大きな改善が期待できる。M&Aなど経営統合の事例を見ると、痛みを伴う変革が忌避されるケースも少なくない。現場の抵抗も起こりがちだ。東武グループでは、そうした問題はほぼなかった。「このままではいけない」「やるしかない」という意識がグループ内に浸透していたからだろう。

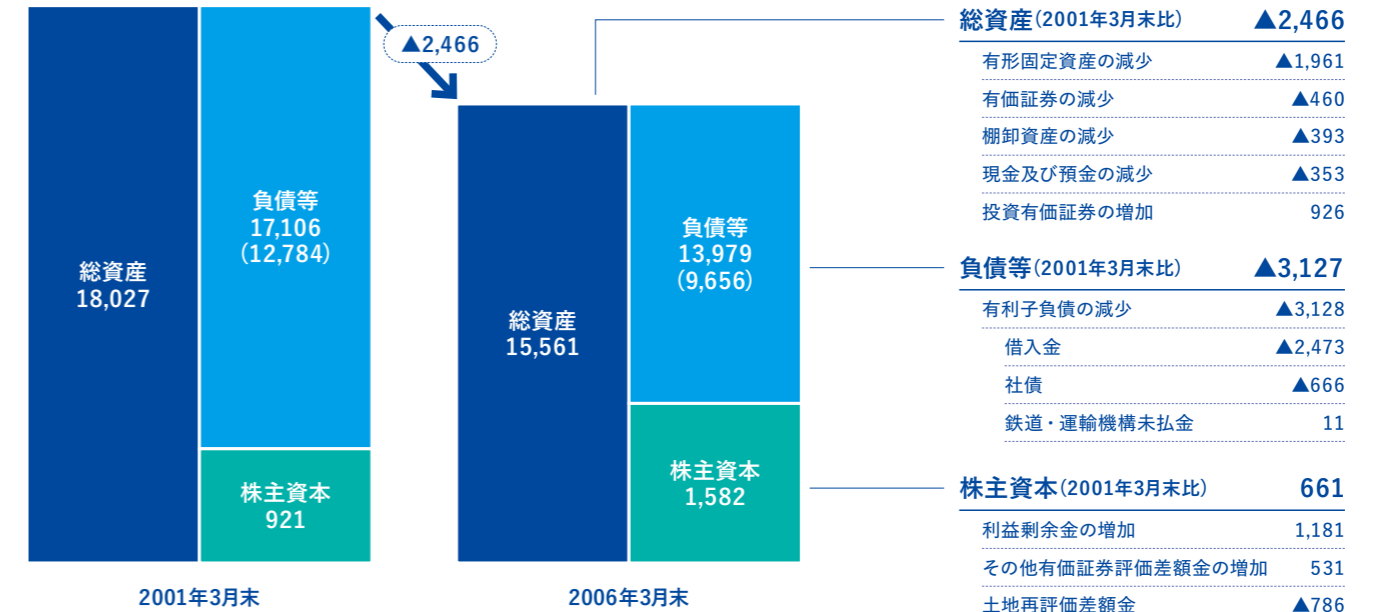
再構築プラン実行前は、売上高の大半をグループ内取引で稼ぐ子会社が多かった。同じ東武グループのため、発注側は「少しくらい高くてもしょうがない」と甘くなりがちだ。受注側にも甘えが生じることがある。ここに競争原理を導入する。つまり、古くからの“しがらみ”をまとった取引価格を、市場価格に近づけるのである。

各子会社はグループ内取引に安住することなく、競争力を高めてグループ外との仕事の比率を高めていかなければならない。子会社の経営層、現場の社員の意識は少しずつだが、確実に変わっていった。

### グループ各社の競争力向上

「4つのお願い」の実践は息の長い取

※カッコ内は有利子負債



資産売却などにより有利子負債の大幅な削減を達成した

(単位：億円)

総資産(2001年3月末比)	▲2,466
有形固定資産の減少	▲1,961
有価証券の減少	▲460
棚卸資産の減少	▲393
現金及び預金の減少	▲353
投資有価証券の増加	926
負債等(2001年3月末比)	▲3,127
有利子負債の減少	▲3,128
借入金	▲2,473
社債	▲666
鉄道・運輸機構未払金	11
株主資本(2001年3月末比)	661
利益剰余金の増加	1,181
その他有価証券評価差額金の増加	531
土地再評価差額金	▲786

り組みであり、20年余りを経過した現在、明らかな変化が確認できる。例えば、かつては東武グループ内の取引が大半を占めていた東武建設では、今では売り上げの約7割をグループ外からの受注が占めるまでになった。再構築プランの一環として複数企業が統合して生まれた東武ビルマネジメントも、同じようにグループ外との取引を着実に増やしている。これらは一例だ。多くのグループ企業が1999年度以降、再構築プランをきっかけに、20年以上に及ぶ努力の結果として市場競争力を高めた。東武グループ全体に浸透した意識改革のたまものでもある。

東武グループの2023年度決算は営業利益738億円、利益剰余金2,980億円、有利子負債7,497億円、ROA2.8%、ROE9.5%だった。2005年度と比べると、20年弱の間に大きな前進があったのが分かる。なお、

2005年度の目標値及び実績値と比較してROEが低下しているのは、2011年に実施した公募増資<sup>※9</sup>によるところが大きい。

40年ぶりの公募増資の目的は、東京スカイツリーの建設資金調達である。アグレッシブに成長を目指した投資は、当初想定した以上のリターンをもたらした。同時に、東武グループの新たな可能性を切り開いている。

公募増資から遡ること5年。新しいタワーの建設地が、2006年3月31日、複数の候補地の中から東武鉄道の保有する業平橋(現・とうきょうスカイツリー)駅の貨物ヤード跡地に決定した。2005年度から2006年度に切り替わる直前、長く苦しいチャレンジが続いた再構築プランの期間が終了する日だった。

東武グループは再構築プランで目標にしていた数値を達成し、次の挑戦へと進んだのである。

※7 ROA(総資産利益率)  
総資産に対する当期純利益の割合。企業財務の収益性を見る経営指標の1つで、この数値が高いほど総資産を効率的に用いて利益を出せる。

※8 ROE(自己資本利益率)  
自己資本(株主資本)に対する当期純利益の割合。資本の効率性を示す経営指標で、この数値が高いほど経営効率が良いとされる。

※9 公募増資  
上場企業が不特定多数の投資家を対象に、新規の株式を発行して資金を調達すること。金融機関からの借入金などの融資による間接金融ではなく、公募増資は社債発行と並び直接金融となる。いずれも企業の資金調達の1つ。

(単位：億円)

項目	[A] 2000年度実績	[B] 再構築プランの2005年度目標値	[C] 2005年度実績	[C]-[A]	[C]-[B]
連結当期純利益	60	155	269	209	114
利益剰余金	▲1,161	0	21	1,182	21
有利子負債	12,784	10,000	9,656	▲3,128	▲344
ROA	0.3%	1.0%	1.7%	1.4ポイント	0.7ポイント
ROE	6.5%	10.0%	20.2%	13.7ポイント	10.2ポイント

再構築プランの数値目標と実施結果。連結当期純利益、利益剰余金、有利子負債とも目標をクリアした