

SMC金融・経済マーケットレポート

Reporter Your Financial Brain SMC 豊島 健治

何が破綻を齎すか (その飛翔と転落)

先週の24日、東証2部上場のスルガコーポレーション(以下、スルガ社)が民事再生を申請して事実上倒産しました。3月だったか、反社会的勢力(有体に言えば暴力団)を使った地上げでマスコミ等から厳しく糾弾され問題となった会社なので記憶している方も多いと思いますが、まさかこんなに早く破綻するとは思っていませんでした。正直、驚きました。というのは、事件後気になったので開示資料から財務内容を見ていたからです。さしたる根拠もなかったのですが、「これなら潰れはしないだろう」などと思っていました。しかし、とんでもない間違いでした。

スルガ社の直近2期の主要数値(連結)は下記の通りです。(単位:億円)

	07/3期	08/3期	増減
売上高	808	1,258	+55%
経常利益	130	197	+51%
当期利益	76	78	+2%
総資産	1,934	1,242	-35%
純資産	504	545	+8%

どうでしょうか。正確には分かりませんが、ここ何期間か過去最高益を更新し続けていた成長企業で市場の評価も高かったようです。さすがに事件後株価は暴落しましたが、それでも5月29日発表された決算短信では上表のような業績でしたし、先月26日開催予定だった株主総会でも総額859百万円の配当実施(中間配当除く)と株主優待として百貨店共通商品券を配布することを議案して提示していましたので(いずれも民事再生申請で撤回)、株主の多くも破綻までは予想していなかったのではないのでしょうか。

しかし、いつもながら現実には厳しい。法令違反は債務超過でない会社も許しませんでした。スルガ社なんて私は何の関わりもないし、皆さんも関わりはないと思いますが、それでも感じるものがあるとすればそれは「栄華は脆くはかない」という事実です。

多分、推測ですが、スルガ社は、昨年3月頃は得意満面だったのではないのでしょうか。売上も利益も過去最高を更新し、株価も高かった。8月のサブプライム問題表面化以降、黒雲がかなたより大きくなってきたのが気になった筈ですが、今春

まではまだまだ景気がよかった。それが半年も経たない内に一転潰れてしまう。負債総額620億。自業自得とはいえあまりに脆くはかないではありませんか。

スルガ社に引導を渡した直接の要因は3つあると思います。

第一は、格付け会社の格下げです。事件発覚前のスルガ社は投資適格のBBB(日本格付研究所)でしたが、それから格下げの連続で最後はCCC(債務不履行に陥る危険性がある)迄下げられダメを押されました。

第二は、銀行融資のストップです。資金調達の主体を銀行借入にしていたようですので、銀行融資ストップは影響が大きかったと思われます。今の銀行に法令違反企業との取引を許容する余地はありません。

そして第三は、監査法人の意見不表明です。開示資料によると、監査法人は決算内容が適正であるという意見を出さなかったようです。適正意見がなければ上場は維持出来ません。それだけで信用はがた落ちです。

最近でもノバやグッドウィルといった一寸前までは威勢良く肩で風を切るように闊歩していたような会社が消え、まさに消えんとしています。そういう目で見ると見ても知れませんが、謙虚さを忘れ、世の中を甘く見出した企業には容赦ない嵐が吹き付けます。スルガ社もそうだったのではないのでしょうか。皆さんの会社だって例外ではありません。脇に甘いような所があれば引き締めて欲しいと思います。

最後に、事件が報道される前と後のスルガ社を市場はどう見たのか、株価と社債利回りを追ってみました(事件報道日は3月4日)。

	株価終値	社債流通利回
08.2.29	1,184円	3.142%
08.3.31	286円	80.273%
08.4.30	604円	68.574%
08.5.31	329円	53.211%
08.6.23	207円	111.132%

(社債は第2回、2010年3月償還、利率2.95%)
倒産前に社債の利回りが100%を超えていたのには驚きました。市場は疾うに見限っていたのですね。株価もその推移をみると概ね見抜いていたように見えます。市場という所は非情です。社債もアウト(デフォルト)となりました。