

## NVR, Inc.の沿革

### 主要な軌跡：

1980年：

NVHomes, Inc.は、Dwight Schar によってワシントン D.C.エリアで住宅建設の事業をするために設立された。

1986年：

当社は NVH LP として再編成され、一般に公開された。当社は Ryan Homes を買収する。

1987年：

NVH は Ryan Homes の買収を完了し、NVR LP に会社名を変更した。

1991年：

NV Finance として、ファイナンス子会社を設立した。

1992年：

景気後退と財務的損失を受けて、会社は破産申請をする。

1993年：

NVR は倒産を切り抜けることができ、アメリカ証券取引所に上場し株式の公開を行った。

1999年：

NVR Homes と NVR Financial Services の持株会社である NVR Inc.に再編した。

### 会社沿革：

NVR Inc.は、米国最大のホームビルダーの1つで、主に東部の11州で事業を展開しており、ワシントン D.C.地域における事業がその大部分を占めている。同社は新築住宅を建築販売し、その金融サービスを行っている。同社の住宅建設部門は、商品名 Ryan Homes、NVHomes、Fox Ridge Homes、Rymarc、で、さらに NVR Mortgage は様々な資金調達プログラム、住宅購入者の決済と担保保証サービスを行っている。NVR は、1990年代に破産申請に至った難局を切り抜け、2000年代初めに完全に再構築され再浮上した。2004年には、売上高は前年比17%増の43億ドルとなった。

### 1980年代の創業期

NVR の歴史は比較的短いですが、波乱万丈であった。同社は、Dwight C. Schar によって NVHomes, Inc. として 1980 年に設立された。Schar は 1973 年から 1977 年まで、Ryan Homes, Inc. のワシントン D.C. の副社長兼グループマネージャーを務めた。1969 年から 1973 年にかけて、Schar は Ryan Homes のオハイオ州、ケンタッキー州、インディアナ州での土地取得と開発の取り組みを率いた。NVHomes は、1948 年に設立された Ryan Homes のように、主にワシントン D.C. 地域の戸建住宅の建設を専門と

していた。

1983年までに、NVHomesは東海岸の住宅建設事業で100万ドルを超える売上を達成した。同社は1980年代初めに急速に成長し、1986年には純利益が毎年約1400万ドルに倍増した。その年に、NVHomesは株式の公募の開始と同時に、limited partnership（投資事業有限責任組合）に改組され、NVH L.Pと改名された。

NVH L.Pになって数ヶ月後、Ryan Homes、Inc.の支配的株式を取得した。1987年末までに、NVHはRyan Homesのすべての株を買収し、新たに設立された持株会社NVRyan L.P.の子会社とした。1987年と1988年に利益は急騰し、純利益はそれぞれ2,150万ドルと3,350万ドルを超えた。1989年、同社はNVR L.Pに社名を短縮した。

同社は1980年代に拡大し、100社近くの子会社からなる組織に進化した。NVRは、企業を買収し、新たな子会社を設立することにより、建設、土地取得、住宅金融、投資助言その他の不動産開発活動に関するサービスを提供することができた。NVRは、企業ネットワークを通じ、住宅建設および資金調達プロセスのほぼすべての段階から利益を生み出した。フロリダ州、カリフォルニア州、インディアナ州、ケンタッキー州、ノースカロライナ州、オハイオ州、ペンシルバニア州、バージニア州の住宅市場にも進出した。

1980年代のNVRとその子会社の成功への寄与したのは、この10年間の初期に住宅産業の成長を促したいくつかの要因であった。例えば、一般的に米国の新築住宅に対する需要は、強い米国経済によって支えられ、1980年代初頭と中半期に大幅に上昇した。さらに、ロナルド・レーガンの大統領施策によって、不動産投資、とくに投資事業有限責任組合に関連する税制の優遇措置が制定された。これらの法律は、例えば、投資事業有限責任組合は、個人所得に対して不動産投資に起因する、損失を償却することを可能にした。1980年代初めの一部の貸出機関の規制緩和と並行して、これらの動きは、NVRが拡大のための資金を手に入れやすくした。

## **1980年代後半と1990年代初頭の課題**

1988年までの強力な成長と健全な利益にもかかわらず、NVRは1989年に深刻な財務難を経験し始めた。

この時までには、景気が不況に陥ったため、住宅の新築需要が大幅に減少し始めていた。さらに、税制の変更により、NVRなどの企業が資金を取得することが難しくなっていた。例えば、1986年の税制改革では、不動産や投資事業有限責任組合への投資から得られる利益が時間とともに減少した。その結果、

多くの地域で住宅市場が建設過剰になり、1991年まで住宅の新築需要の減少が続いた。

NVRは1989年に3,000万ドル以上の純利益を示したが、同社は1990年にひどく惨めな状況になった。同社の住宅建設および土地開発の在庫は、1988年の約4億ドルから1990年の初めには6億ドル以上に増加した。同時に、NVRの住宅建設および土地開発活動の収入は、1988年の11.5億ドルから1990年には約9億ドル、1991年には6億ドルにまで急落した。さらに、住宅開発業が減速するにつれて、NVRの資産は市場価値の多くを失った。資産価値と営業収益の減少の結果、NVRは1990年に2億6000万ドル以上の純利益損失を計上した。

1989年と1990年の厳しい市況に対応して、NVRは1990年に事業の合理化とさらなる損失の削減を目的とした包括的な事業再編計画を採った。1990年と1991年に実施されたこの計画の主な目標は、住宅建設事業を2つの製品ラインに再構成することであった。

住宅建設活動を削減し、すべての開発会社を1つの管理体制に置く／NVRが有益に営業していた8つの中部大西洋州の住宅市場を除くすべての住宅市場から撤退する／いくつかの住宅部材製造工場を閉鎖する／いくつかのファイナンス事業を統合し、NVR住宅購入者以外の顧客へのモーゲージ提供を増やす／投機的な土地開発事業を終了する。

1991年まで、NVRは2つの主要な事業セグメントを維持した。住宅の建設とマーケティング、およびモーゲージと貯蓄銀行の両方を含む金融サービスであった。NVRの主要収入源である住宅建設およびマーケティング活動は、2つの主要な開発会社Ryan HomesとNVHomesによって運営された。中規模の単価の戸建住宅の開発を行っていたRyan Homesは、NVRの建設活動の大半を占めていた。いっぽう、NVHomesは、注文によるカスタム住宅を買う余裕がないが、比較的高額な家を買うことができたステップアップ型住替住宅購入者に集中していた。

Ryan Homesは、マンション、タウンホーム、戸建住宅のさまざまな基本的な住宅の設計を提案した。例えば、1992年には、1,000から3,350平方フィート(90から301.5㎡)、価格は54,000から479,000ドルの戸建住宅を建設した。「Ryan Classics」シリーズの一部であった最大の住宅は、ライブラリー、サンルーム、伽藍型天井、硬木の床、温水浴槽などの快適さを提供していた。1992年に建設されたRyan Homesの55%は戸建住宅であったが、その住宅の35%はタウンホームであった。これらの住戸ユニットは900から2,300平方フィート(81から207㎡)の範囲で、価格は平均して12万7,000ドルであった。Ryan Homesが建てたいいくつかのマンションは、約1,000平方フィート(90㎡)の大きさで、平均で8万8,200ドルの費用となっていた。これらの住宅のほとんどはワシントンD.C.地区で建設されていたが、ペンシルバニア州、ニューヨーク州、ノースカロライナ州、デラウェア州でも事業していた。

NVHomes は、はるかに高い価格ではあったが、Ryan Homes よりも大幅に少ない住宅を開発した。例えば、1992 年の NVHomes の住戸ユニットの平均価格は 28 万 9,100 ドルで、Ryan Homes 開発の場合は 13 万 7,600 ドルであった。NVHomes はステップアップ買替の顧客をより重視していたため、住宅は通常 4 つ以上の寝室と、少なくともその半分の 2 つのバスルームを提供していた。60 万ドル以上の高額住宅は、追加の寝室や暖炉、仕上げられた地下室、ガーデンルームなどの豪華な快適さを提供していた。NVHomes の約 30%と 12%はそれぞれタウンハウスとマンションであった。同社はほぼもっぱらワシントン D.C.首都圏で建設を行っていた。

NVHomes と Ryan Homes はともに、1990 年代初めの次第に競争が激化した市場で生き残るために、革新的なマーケティングと製品供給技術を採用した。例えば、投機的にはではなく、注文をもとに住宅を建て始めた。これは、開発され始めた各住宅コミュニティで、まず最初にモデル住宅を建てることによって達成された。顧客は、セールスセンターとしても機能するモデル住宅を訪問し、フロアプランとオプションを選択し、自身の住宅としてまとめ上げることができた。顧客はさらに、住宅コミュニティ内での住宅区画を選択できた。近隣が完全に開発された後、モデル住宅も売却された。タウンハウスやコンドミニアムの場合は、各建物の住戸ユニットがかなりの数売却された後に建設が始められた。

彼らが注文に応じて住宅を建てるのに加え、NVR は、顧客が住宅を建てる住宅区画を選択するまで、その住宅区を実際に購入しないことでリスクにさらされるのを減らし始めた。その代わりに、NVR はその改革後、住宅購入者が住宅ローンの資格を得た後に、土地を購入するための個別オプションを購入した。顧客が確定した後、NVR は現場の請負業者を使用して住宅を建てる。NVR は、子会社を通じて、あらかじめ工場住宅のセグメント部材を製造することで、コストを最小限に抑え、品質を向上させ、住宅供給をスピードアップすることができた。工場生産パネルは、現場に配送され、NVR の担当者の監督の下で、請負業者が住宅を組み立て完成させた。1992 年に NVR は平均して 86 日間で戸建住宅を完成させた。

NVR の第 2 の主要な事業活動である金融サービスは、同社が住宅建設事業からより大きな利益を引き出し、そしてこれとは関係のない活動からも収入を得ることを可能にした。金融サービス業務は、貯蓄貸付と土地・建物担保貸付という 2 つの機能に分けられた。事業の効率化と財務運営の統合という目標に基づき、NVR は 1991 年 8 月に NVR Finance を設立した。NVR Finance は、以前はいくつかの異なる部門によって実施されていた土地・建物担保貸付の組成およびサービス活動のすべてを引き受けた。1992 年、NVR Finance は NVR の住宅販売の約 75%を手配した。NVR の建設活動が地域的に縮小している間、NVR Finance はいくつかの西部の州にサービスを提供するよう事業を拡大した。また、モーゲ

ージローン販売市場のシェアを拡大して多角化を図った。NVR Finance はまた、NVR の住宅建設サービスおよび第三者向けに仲介業者所有権保険および所有権調査サービスを提供した。

1990 年代初頭、NVR は子会社の 1 つである RFS を通じて取得した貯蓄機関を引き続き経営していた。RFS は Mclean Federal Savings and Loan Association を合併により買収し、NVRSB という完全子会社を設立した。NVRSB は、小切手、貯蓄および貸出サービスを提供し、住宅および自動車の購入ならびに他の消費者金融ローンの貸出に事業を集中させた。

その貯蓄貸付と土地・建物担保貸付業務に加えて、NVR は 1980 年代後半に不動産投資信託と土地・建物担保証券業務に積極的であった。これらの活動は、1990 年の事業改革計画の後に縮小された。

NVR は、事業再編と合理化によって損失を最小限に抑えようと努力していたにもかかわらず、新築建設需要の低迷と相まって住宅価格の下落は、1991 年と 1992 年に厳しい財務ストレスにさらされた。1991 年に NVR はわずか 3,831 戸の住宅を建設し、1990 年の 5,240 戸の 27%減となった。さらに、全社の保有資産も 1988 年の 24 億ドルのピークから 1991 年には 16 億ドル以下に減少した。1991 年の純損益は 1990 年のマイナス 2 億 6050 万ドルからマイナス 3670 万ドルに減少したが、NVR のキャッシュフローは依然として債権者に対する義務を果たすには不十分であった。

1992 年に NVR は 1991 年に建設されたよりも 10.4%多くの住宅を開発した。この増加は、1991 年の後半と 1992 年に新規受注が増加したことによるものである。しかし、受注の増加は、NVR の新築住宅の平均価格が 1991 年の 200,000 ドルから 1992 年には 189,000 ドルにさらに下落したことにより一部相殺された。NVR は約 5.8%、すなわち約 3700 万ドルの売上高の増加を実現した。しかし、1992 年の売上と収入の改善でさえ、同社を浮上させるには不十分であった。総収入が 1991 年の 26%増の 8 億 1800 万ドルだったにもかかわらず、1992 年の純利益はマイナス 300 万ドルだった。

## **1990 年代の破産と復興**

1992 年 4 月 6 日、NVR およびその一部の住宅建設子会社は連邦破産法第 11 章の申請を行った。NVR Finance の土地・建物担保貸付業子会社もまた、今年の後半に破産の申請を行った。さらに、財務運営の CFO は、会社から資金を横領し国外逃亡した。債務の大半が債務不履行になるため、NVR は、破産申立てに加えて、債務者と会社更生の共同計画を提出した。この計画は、NVR 債権者の損失を最小限に抑えながら、破産から損害を受けないように設計されていた。

NVR は、債務不履行の結果として NVR に対して提訴された請求および訴訟を含む、破産に関連する問

題に加えて、住宅建設活動に関連する訴訟も負担となっていた。1980年代、NVRは約20,000のタウンホームと2,500のマンションを建設した。これらのマンションは、屋根に欠陥のある難燃性合板を含んでいた可能性があった。こうした状況を改善するために、NVRは1993年に約1080万ドルを費やした。また、今後940万ドルを追加支出する予定であった。結果的には、NVRは合板の供給者とNVRの保険会社の両方にこれらの損失を救済するよう訴えた。

1993年の破産手続きにもかかわらず、NVRは北東部で住宅を開発し続け、米国内の一部の地域で金融サービス子会社の業務を拡大することができた。同社は、Builder magazine誌により全米第6位の戸建住宅のディベロッパーとしてランクされた。

1990年代後半までに、NVRは倒産の危機から逃れることができ、新たな指導力と当事者意識を持って、巨大な景気回復を利用して強みを発揮した。2001年3月、Forbesは、Platinum 400の強力な業績者リストでNVRを11位にランクした。この雑誌は当社が資本を増強し、特に1996年以来833%の大規模な株価上昇で巨大な利益を上げていたと報じた。一般的なビルダーやNVRに対する、株式市場の姿勢が変化してきた。建設は、伝統的に、株価が時間の経過と共に強くなるには、あまりにも不安定な業界であるとみなされていた。建築市場は、長期投資にはあまりにも不安定な環境の中で、巧妙にリスクを取った起業家が働いていた場所と見なされていた。Hewlett-PackardやIBMのような名高い企業を除いたForbesのリストで、NVRのパフォーマンスは、ほぼ一晩でその姿勢を変えた。

1997年、NVRはFox Ridge Homesを買収し、競合企業の名前をブランド名簿に追加し、テネシー州Nashvilleでの存在感を確立した。2年後、First Republic Mortgageを買収してモーゲージ部門に加え、NVRの顧客に独占的にサービスを提供した。2001年の他の経済の下落と並行して建設市場の低迷を予想する投資アナリストの暗い予測にもかかわらず、住宅ブームは21世紀にも続いた。2001年に住宅建設業界は、ダウ・ジョーンズとスタンダード・アンド・プアーズの業種別グループで、経済の他のすべての部門を上回った。すべてのリストで、NVRは業界のリーダーとして浮上した。2001年の総収入は26億ドルを超え、純利益ROE（株主資本利益率）は79%に達し、株価収益率は11.7%となった。2003年までに、収益は37億ドルに達した。同時に、最高役員の報酬は3倍になり、エグゼクティブへの報酬で業界リーダーとなっている。創業者のDwight ScharはNVRの会長のままであり、いまだ同社への小さな関心を寄せている。

**主な子会社** : Ryan Homes, Inc.; NVHomes L.P.; NVR Mortgage Finance, Inc.; NVR Savings Bank; Ryan Mortgage Acceptance Corporation (RYMAC).

**主な事業部門** : Homebuilding; Mortgage Banking.

**主な競合企業**： Pulte Homes, Inc.; The Ryland Group Inc.; Beazer Homes USA Inc.; Champion Enterprises Inc.; Centex Corporation.

## **Dwight C. Schar**

Dwight Schar は、オハイオ州北東部の農村部で育ち、1960 年に Norwayne 高校を卒業した。その後、オハイオ州アシュランドの Ashland University (当時 Ashland College)に通い、教育学を専攻した。1964 年にアシュランドを卒業した後、Schar は学校で教え始め、週末には住宅を販売する仕事をしていました。Schar はすぐに住宅販売でのキャリアを追求するために教育の仕事を辞めた。1980 年、Schar は自身の会社 NVhomes を設立し、1987 年にもとの勤務先であった Ryan Homes を買収し、同社は NVR に改名された。

