

Lennar Corporation の沿革

会社沿革：

フロリダ州最大のホームビルダーであり、同国最大の住宅建設業者の 1 つである Lennar Corporation は、マイアミに拠点を置く住宅建設会社として事業を開始し、その後、循環型住宅建設市場への依存を軽減するために不動産投資および金融サービスへと活動分野を拡げた。1990 年代まで、Lennar は主にすべてのタイプの居住用住宅の設計、施工、販売に携わったフルサービスの不動産会社であったが、主に第 1 次住宅取得者または 10 万ドル未満で販売される住宅市場に重点を置いていた。フロリダのホームビルディング市場での同社の存在感に加えて、Lennar はテキサス州とアリゾナ州にも存在感を主張した。Lennar の金融サービスおよび投資事業は、Lennar Financial Services, Inc. および同社の投資部門として運営されており、全国的規模であり、同社の収益総計に重要な貢献をしている。Lennar は、金融サービスの子会社を通じ、48 の州でモーゲージ・ローンの設定やサービスをし、所有権保証サービスを提供し、モーゲージ・ローン仲介事業を運営していた、いっぽう同社の資産管理事業は、ショッピングセンター、オフィスビル、倉庫、アパート、モバイルホームパークなどの商業用不動産を購入し管理していた。

Lennar は、Gene Fisher とマイアミ地域で約 10 年間住宅建設に携わっていたホームビルダーの Arnold P. Rosen が 1954 年 F&R Builders, Inc. を設立したのが始まりである。F&R Builders の創設直後の 1956 年に、23 歳の起業家 Leonard Miller が同社に 1 万ドルを投資した。Leonard Miller はフロリダ州デイド郡（マイアミ郊外）に 42 の空き区画を持ち、彼の土地開発とマーケティングのスキルで、同社の開発をフロリダ地域に拡げるのに重要な役を果たした。

Leonard Miller は、フロリダに来てからからずっと、Arnold Rosen および彼の駆け出しの建設会社 F&R Builders との合併事業に参加し、Miller の宅地開発マネジメントとマーケティングのスキルを、Rosen の実績のある低・中価格の一戸建て住宅建設技術能力に加えた。まもなく、ローゼンとミラーの間のビジネス関係は、特定のプロジェクトの単なる協同事業よりも永久的なものとなった。ミラーは F&R Builders に加わり、競争の激しいマイアミ市場でのリーダーになるために力を尽くした。

1960 年代半ばまでには、ミラーとローゼンのパートナーシップは、F&R Builders の成長に恩恵をもたらすようになり、創業からおよそ 10 年後にはマイアミ地域で最大のホームビルダーになることができた。第 1 次住宅取得者を含む、低・中価格住宅市場の大きなシェアを獲得し、F&R ビルダーズが引き続き拡大し、そして退職者住宅を購入しようとしているフロリダ州住民の数の増加によって、ミラーとローゼンは、成長を続ける会社を公開企業にすることに決めた。この目的を成し遂げるために、F&R Builders

を主要資産として、Lennar Corporation が 1969 年に設立された。

レナールは株式発行引き受けが完了し、2 年後の 1971 年に同社の株式が売却され、株式公開会社になった。1972 年にニューヨーク証券取引所で売買されるまで、アメリカ証券取引所 (the American Exchange) に上場された。株式売却による資金を使用して、Lennar はその事業領域を拡大し始めた。同社の会長兼社長であるミラーと執行副社長のローゼンのリーダーシップのもと、Lennar は実質的に F & R Builders として経営されていたが、マイアミと周辺のデイド郡地域を超えて拡大していった。フェニックス地区のホームビルダーである Mastercraft Homes, Inc. を約 2 百万ドルで買収し、そして Womack Development Company も買収し、Lennar がアリゾナ州フェニックスの市場に参入した時に、この拡大は 1973 年に本格的に始まった。その後、Lennar はミシガン州デトロイトに拠点を置く Bert L. Smokler & Company と、ミネアポリス・セントラルポールに拠点を置く Dreyfus Interstate Development Corp. を買収し、米国中部地域での住宅事業を始めた。

1970 年代半ばのインフレと景気後退が住宅産業に深刻な打撃を与えたが、多くの問題のなかでも、過度に建築された住宅の在庫に悩まされていた。Lennar も、多くのホームビルダーが苦しんでいる負の状況から逃れることはできず、損失の負担を負っていたが、しかし、住宅着工の低迷は、企業買収で Lennar の事業に統合し、さらに発展させるといった同社の経営理念の調整を行う時間を提供した。この理念の本質的なものは、1950 年代の F&R ビルダーズの上昇時にある程度創られたもので、景気下降の中では、会社の成長の抑制と密接に関連するため、頻繁に変動する住宅建設市場とは無関係の中核的な収益基盤を開発する必要があった。同社の将来を計画にとって、この目標は最重要課題となり、Lennar は他の業種への多角化をすすめ、将来の建設不況の中で同社の財務健全性を確実にするのを助けた。

1977 年までに、米国の住宅産業は、1970 年代半ばの成長を妨げる困難から完全に回復した。Lennar の売上高は、前年度の 5,500 万ドルから増加し 8,300 万ドルを記録した。翌年の 1978 年には、売上は 60% 増加して 1 億 3,300 万ドルに達し、利益は 2 倍に増え 700 万ドルを超えた。フロリダ州は依然として Lennar の主要な市場であり、総住宅供給の 66% を占め、中西部とアリゾナの市場はそれぞれ 15% と 19% を占めていた。

1970 年代後半のこの時まで、同社はタウンハウスとマンションの建設によって消費者の住居ニーズの変化に対応していた。また、ホームビルディング市場を除いた中核的な収益基盤の構築計画の一環として、他の事業活動にも多角化していた。最初のうち、Lennar は、フロリダのいくつかの貸出機関から一目置かれた、財務的に保守的で慎重な経営方針の見返りで、こうした他の事業部門へ参入することができた。これらの貸出機関は、ポートフォリオで問題があるプロジェクトのマネジメント役務を引き受けるよう Lennar に依頼し、それが多くの場合、Lennar によるこれらプロジェクトの買収につながり、ア

セット・マネジメント業務への同社の関与の始まりとなった。

1981年、Lennarはさらに事業を多角化し、住宅ローン事業に参入し、後のLennar Financial Services、Inc.の始まりとなった。同社による住宅着工件数は、1981年と1982年に減少し、減収の2年目にはそれに見合った減益となった。その年、Lennarはフロリダ州オーランドに1,830エーカー（740ヘクタール）の不動産を開発するため、トロントに本拠を置くTraders Group Ltd.の子会社であるGuaranty Properties Ltd.との不動産開発ジョイントベンチャーに加わった。また、1982年に、H Miller & Sons、Inc.を2400万ドルで買収した。

アセット・マネジメントおよび住宅ローン事業の追加により、同社の長年にわたる保守的経営理念の精緻化が可能になったことから、Lennarは、このような不況下でも企業買収者の役割を部分的に果たすことができた。概して、ホームビルディング会社は、住宅建設のピーク時に、追加の土地を購入し、より多くの住宅を建設し、より大きな成長に向けて利益を上げようとする。しかし、住宅建設の需要が沈静化したとき、住宅市場がある種の制御不能な状態に急落したとき、これらのホームビルダーの多くは、過度に拡げすぎており、景気後退の中で生き残ることができなかった。一方、Lennarの経営陣は、需要がむやみに欲しがっているように見えたときに、急速に拡大する衝動を避け、市場成長の堅調な時期に他とは違ったアプローチした。代わりに、同社は各建設プロジェクトからできるだけ多くの利益を得ようと努力してから、その利益を利用して同社の負債を削減した。住宅市場が再び減速し、競合他社の過半数が余剰な土地在庫のコストを賄うのに苦労していた時に、Lennarは不景気な住宅市場（安価で土地が入手できる）の報酬を享受する立場にあった。

1980年代から1990年代にかけてこの戦略を進めたLennarに役立ったため、住宅建設分野における市場シェアの拡大をすることができた。さらに、非建設関連事業への追加投資は、景気後退期の収益創出能力を強化し、主たる事業活動の周期性に対する防止策を提供した。1987年、Lennarは金融サービス事業を、6年前に住宅ローン事業に参入した成果である、Lennar Financial Services、Inc.に再編成した。

この時までには、Lennarは中西部の住宅市場から撤退し、他のサンベルト州での市場ポジションと同じような場所であるテキサス市場への参入を検討していた。しかし、同社の中心的存在は、Lennarが住宅市場の大部分を支配していたフロリダであった。フロリダ州におけるその地位は、1988年にフロリダ州のRichmond American Homesのホームビルディング資産および事業を約1,800万ドルで取得し、1989年1月に同様な価格でM.D.C.（Richmond American Homesの親会社）を購入することでさらに強化された。

Lennar が 1990 年代に入ったとき、建設価格の上昇、悪化の兆候を見せ始めた経済、人口統計の変化によって、フロリダの住宅市場の動向は、変化していた。これらの力の組み合わせで、1980 年代後半に経験した（主に貯蓄貸付組合や融資業界が資金を調達した）住宅建設の急速なペースを終わらせることになった。いくつかのニッチ市場、特により実用的でコスト意識の高い消費者の手が届く、中低価格の住宅市場の重要性が増した。Lennar はその歴史の中でこの市場に特化していたため、変化するビジネス環境を活かすことができた。しかし、全国的な景気後退が勢いを増し、都市、州、地域の経済が悪化したため、Lennar の経営戦略と財務的資源は、より大きな試練を受けることになった。

1990 年代初頭は、新たな住宅建設の受注が激減し、Lennar の競合他社の数が大幅に減少したり、首尾のよい経営能力が大幅に低下したり、多くのホームビルダーにとって悲惨な数年間であった。しかし、Lennar は 1990 年の 3 億 580 万ドルから 1991 年に 3 億 2,570 万ドルへと売上が減少したものの、1991 年に 56% 飛躍し 800 万ドルと上昇し過去最高の利益となった。経済環境の悪い時期での最も顕著な、同社の健全な経営理念は、住宅建設が停滞し、他のホームビルダーが生き残るために苦労していた時期に、企業買収者になることを可能にし、利益を下支えした。

Lennar は、4 年間の試行の後、1991 年にテキサス市場に参入し、Dallas 郊外に住宅建設を開始した。翌年までに、同社は主にフロリダ州にある 2 万 8000 の区画を購入し、フェニックスに 1,400 戸の退職者居住施設を開設した。この拡大期間の一環として、Lennar は破綻した貯蓄貸付機関であるかつてフロリダ州最大の AmeriFirst Bank の債券を整理信託公社から推定約 4 億 5000 万ドルで購入した。The Morgan Stanley Real Estate Fund と提携して購入した、AmeriFirst の債権は、Lennar に 1,100 以上の商業用および居住用の不動産と、住宅建設のためにすでに承認された数 1000 エーカーを含むローンを提供した。

1993 年、米国経済が回復し始めたのに伴い、報告された 1992 年の Lennar の売上は 55% 増加し、6 億 6,690 万ドルに達した。利益も同様に増加し、1992 年の 2,910 万ドルから 1993 年の 5,250 万ドルへと 80% 増加した。この時までに、同社はテキサス州での存在感を拡大し、既に確立されたダラスの住宅市場にヒューストンの住宅市場を加えた。Lennar が住宅建設事業を行っている 3 つの州では、フロリダ州が全体の 80%、アリゾナ州とテキサス州がそれぞれ 13% と 7% を占めており、売上は 5 億 1400 万ドルであった。

同社の子会社である Lennar Financial Services は、同年中に 13 億ドルの新規住宅ローンを契約し、同社のローンサービスの債権価値を 34 億ドルにした。Lennar の投資部門でも同様に高いパフォーマンスが示され、主に 2 つの巨大買収、AmeriFirst の買収と、Westinghouse Electric Corporation および

Lehman Brothers の関連会社と提携して取得した債権の持分によるものである。1993 年以前の 2 年間に締結されたこの 2 件の買収は、Lennar に 40 億ドル以上の不動産管理資産の利権を与え、ビジネス利権の既存の強固な組み合わせを補完し、同社の未来のための羨ましい基盤を提供した。

主な子会社 : Lennar Homes, Inc.; Lennar Homes of Arizona, Inc.; Lennar Homes of Texas, Inc.; Lennar Financial Services, Inc.; Universal American Mortgage Company; AmeriStar Financial Services, Inc.; Universal Title Insurers, Inc.; Lennar Funding Corp.; Loan Funding, Inc.; Lennar Commercial Properties, Inc.; Lennar Management Corp.; Universal American Realty Corp.

1992 年、ハリケーン・アンドリューの後に、フロリダで最大の住宅建設会社である Lennar は数多くの訴訟に直面した。1995 年、Lennar はテキサス州で 2 社のホームビルダーを買収した。1996 年に同社はカリフォルニア州で 2 社のホームビルダーを買収した。1998 年アリゾナ州、カリフォルニア州、コロラド州の所有権保証およびエスクローサービス会社の the North American Title Company を買収した。

1997 年には、Leonard Miller が死亡し、息子の Stuart Miller が社長兼社長に就任した。1997 年には、Stuart Miller の支配下にある営利事業を扱う LNR Property corporation を分割した。企業の開示によると、Stuart Miller は、両社の議決権を行使できる株式を保有する家族経営会社の唯一の取締役および役員であるとされる。(Lennar Corporation と LNR Property Corp.を参照)

2006 年には Fortune 200 company と Forbe's America's Best Managed companies の 1 社として取り上げられた。2011 年、元経営陣で有罪判決を受けた裏切り者の Barry Minkow が Lennar を騙し、株操作を行ったことにより、同社の株式はその価値の 26%を失った。Minkow は 5 年間の懲役刑を言い渡され、犯罪の賠償金として 5 億 8400 万ドルを支払うよう命じられた。

住宅不況

2007 年と 2008 年には、Lennar は米国住宅市場の危機の影響を受けており、新築契約を結んだ人の 32% がそれらを取り消し、建設業界が住宅市場を安定させ、回復させるために政府の支援を必要としていると Lennar の CEO は指摘した。住宅不況も、住宅販売の低迷により、同社の最大規模のプロジェクトの 1 つである the Orange County Great Park に遅れが生じていた。

2007 年、Lennar は大幅な四半期の損失を計上しました。2008 年には、ウォール街の期待に反して、Lennar は再び損失を計上したが、損失は小さくなり 61%減少した。Lennar の CEO Stuart Millar は次のように表明している。

「われわれの見込み通り、第 2 四半期を通して住宅市場は下降傾向を続けている。ローン破綻による差し押さえが増え、失業率の上昇と消費者の信頼感の低下は全体的な経済的弱さを示している。その結果、住宅市場は引き続き在庫水準の上昇を経験しており、住宅の価格を押し下げ、全国の市場で住宅を販売する能力を狭めた」と述べた。

2008 年第 3 四半期の Lennar は、6 四半期連続の損失として、2006 年以来 24 億ドルの損失を計上した。

同社の最高経営責任者（CEO）は、決算会議で、8 月の住宅価格は依然として「虚偽の上昇」後に下落していると警告し、彼らが「市場を下方に追いかけている」という恐怖を表明した。プレスリリースでは、住宅価格を安定させるために重要な活動を連邦政府に要請した。また、同社は今日の消費者の需要に応え、建設コストを削減するために自社製品の首尾の良い置き換えを続けていると説明した。

2010 年. 売上 14 億 9,868 万ドル、販売 2,642 棟、2011 年. 売上 14 億 7,588 万ドル、販売 2,611 棟、2012 年. 売上 18 億 8,827 万ドル、販売 3,286 棟、2013 年. 売上 27 億 1,183 万ドル、販売 4,235 棟、2014 年. 売上 39 億 6,652 万ドル、販売 5,467 棟。



