

戦略的M&Aに関しては、
Future コンシェルジュ・デスクに
ご相談ください。

業界再編

- リーディングカンパニーの合従連衡により、
新たな業界将来像の構築
- 業界の垣根を超えたリーディングカンパニーの
合従連衡により、新たな市場創出への挑戦
- グローバル市場で戦える、国内勝ち組連合の創造

▶リーディングカンパニー
合従連衡による、
エクセレントカンパニーへの飛躍

経営統合

- 生き残りをかけ、有力企業より
業界リーディングカンパニーへの脱皮
- 企業規模の拡大、経営資源の補完により、
業界内の競争力強化
- 業界再編に向けた布石

▶業界内の生き残りをかけた、
勝ち残り提携戦略

選択と集中

- コアビジネス・ノンコアビジネスの選別による
今後の重点投資戦略の明確化
- 非中核事業の売却により、
中核事業への経営資源の集中
- 事業ポートフォリオの入れ替えによる、
新たな事業領域への進出

▶経営資源の選択と集中を通じた、
中核事業の競争力の強化

成長戦略

- 既存事業強化のための水平展開の買収
(同業ロールアップ)
- 川上川下企業買収により、
事業バリューチェーンの強化
- 成長戦略に基づく新規事業への参入

▶M&A活用による新たな成長戦略

経験豊かな専門家が、無料相談(法務・会計・税務・スキーム含む)承ります。

Future コンシェルジュ・デスク(無料出張相談会実施中)

1991年に山一証券株式会社に入社、企業開発部配属。同社自主廃業に伴い、大手証券会社を経たのち当社入社。23年超にわたり一貫して国内外のM&Aアドバイザー業務の第一線に従事。上場企業同士の経営統合案件から中小企業の事業承継案件まで、規模の大小を問わず幅広い業界にて200件超のM&A案件の成約実績がある。

日本M&Aセンター
企業戦略部部長
臼井 智



中堅・中小企業のM&A仲介実績No.1

日本M&Aセンター

- 設立：1991年4月
- 本社所在地：東京都千代田区丸の内1-8-3
丸の内トラストタワー本館19階
- 事業内容：M&A(企業の譲渡・譲受)支援事務
- ホームページ：http://www.nihon-ma.co.jp/

無料相談 TEL : 0120-03-4150(担当:臼井) ✉: senryaku@nihon-ma.co.jp

日本M&Aセンター

Future Vol.7

2015.1

発行所/株式会社日本M&Aセンター
発行人/三宅 卓 編集人/平山 徹

〒100-0005

東京都千代田区丸の内1-8-3 丸の内トラストタワー本館19階

TEL: 03-5220-5454 (代) FAX: 03-5220-5455

Future 7 Vol.7

フューチャー

成長戦略

～業務用食品卸売最大手 株式会社トーホーの事例より～

'Future'は話題となったM&A案件を、
各分野のプロフェッショナルの視点で分析・解説する専門誌です

日本M&Aセンター

成熟業界における成長戦略

成熟業界において成長戦略を考えると、「M&Aによる買収戦略」を抜きにすることはできません。例えば業務用食品卸売業界。レストランや居酒屋に食材を卸している業界ですが、外食産業は飽和状態である上、外で食事をとることが多い『就業者人口』が減少していることから、マーケットも縮小傾向にあります。このような業界では以下の2つのことを考えなければなりません。

① 市場のパイをいかに多く取るか

限られた市場のパイの奪い合いの中で、他社からシェアをとるのは並大抵のことではありません。値引き合戦で大きく疲弊し、場合によっては他社の破綻を招くなど、業界や地域経済にも大きな影響を与えます。このような場合、M&Aで買収することによって、スムーズなシェア拡大が可能となり、相手方もハッピーな事業継続が可能となるのです。

② 相乗効果の発揮

例えば大阪の卸売会社が名古屋や東京へと進出した場合、静岡を押さえないければ、ロジスティックスの動線が途切れてしまいます。サプライチェーンから考察して、相乗効果が高い戦略的な買収を行うと大きな収益改善が見込めます。

株式会社日本M&Aセンター
代表取締役社長 三宅 卓



M&Aを行う場合、相手企業の抵抗を危惧する経営者の方もいらっしゃるかもしれません。しかし、実際はむしろ歓迎されることの方が多いといえます。例えば県内NO.1、年商100億円の企業であっても、西から年商2,000億円のA社、東から年商1,500億円のB社が攻めてきて、同県内でA社とB社の熾烈な覇権争いが展開されれば、非常に厳しい環境に置かれることとなります。また、後継者不在の企業は全国平均で65%に上ります。このように、地方の企業は不安にさらされている状態です。そこに相乗効果の高いM&Aの提案があると、「千載一遇のチャンス」と捉える経営者が増加しています。M&Aは譲渡企業にとってもハッピーなのです。

今回取り上げる「株式会社トーホー」は、上記の戦略を時系列で体系的に行い成功している企業です。成功の要因は明確な戦略と共に、上野社長の情熱と人望があげられます。社長自らが戦略実現の為に熱心に動き、買収後はその人柄で譲渡企業の経営者の立場やプライドを守り、上手く経営統合していく。その経営手腕は非常に素晴らしいといえるでしょう。皆様方の経営戦略立案の一助となれば幸いです。

株式会社日本M&Aセンター
企業戦略部 副部長 金子 義典



株式会社トーホー（以下、「トーホー」）は、外食事業者への食材卸売をコア事業とする「業務用」食品卸売業界の最大手である。1947年佐賀県にて食品卸売業者として創業した。『食を通して社会に貢献する』という経営理念のもと、現在は神戸市に本社を構え、主要事業は業務用食品卸売（デистриビューター）、業務用食品現金卸売（キャッシュアンドキャリー）、食品スーパー（トーホーストア）事業の3事業となってい

る。グループ企業30社を抱え、売上高約2,000億円、従業員約4,400人（いずれも連結）の規模へと成長を遂げている。

トーホーは、現代表取締役の上野裕一氏が2007年に就任してから7年半、成長戦略の核として16件・19社のM&A、2社のアライアンスを実行してきた。トーホーは同業界では珍しくオーナー系企業ではない。むしろ社外役員が過半数を占め、オープンかつ強固なガバナンス体制を構築し、上野社長のリー

ダーシップのもと、多くのM&Aをスピーディーに決断・実行してきた。そのバックボーンは、強靱なリーダーシップのもとに明確化した「戦略」であり、それを実行したうえで得た「結果」であると言える。

1. コア事業強化（関東地区の地域強化）

株式会社昭和食品のケース

昭和食品は、トーホー設立とほぼ同時期の1949年に栃木県で海産物珍味卸売業として創業した。その後宇都宮市を中心に営業基盤を築き、年商100億円を突破する、業界では北関東No.1の企業へと成長した。しかし、中長期的な展望では、さらにスピーディーに規模を拡大することが生き残りの条件であると考えていた。選択肢は2つであり、リスクを覚悟で規模拡大のための大型投資を実行するか、あるいは理念を共有できる企業とのアライアンスを模索するかだ。平成21年、トーホーとのトップ面談等を経て、上野社長の理念、トーホーの企業風土を理解したうえで、同社のグループ企業化を決断・実行された。

株式会社カワサキのケース

カワサキは、1969年に外食向け食品卸売として水戸にて創業し、同市を中心に営業基盤を固めてきた。業務用食品卸売・業務スーパー事業を展開、売上は約25億円であった。水戸周辺は業務用食品卸売業間で競争の激しい地域で、利益率も年々低下傾向にあり、悩んだ末、2009年に業務用食品卸売事業の売却を決断された。業務スーパーを残したうえでの事業譲渡のスキームだ。

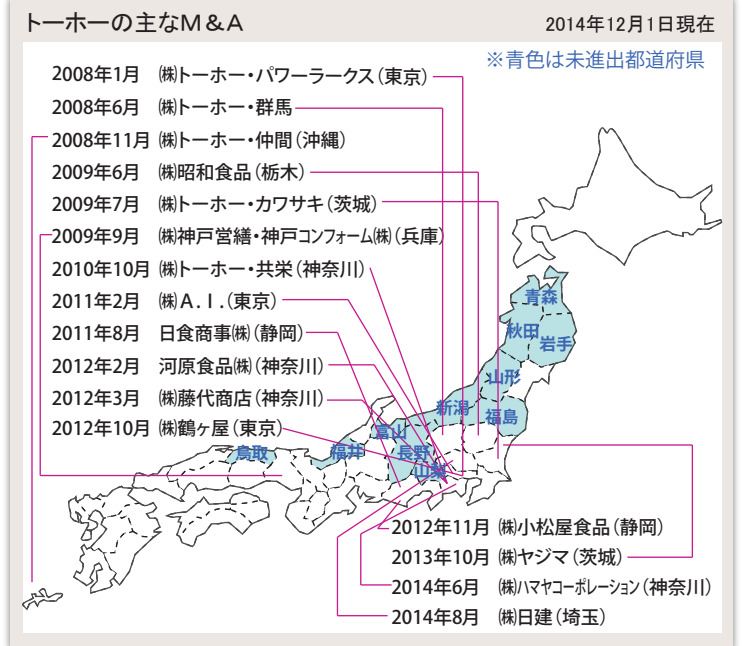
両社ともに業績堅調な優良企業であったが、オーナーは後継者問題、業界の「先行き不安」を抱えており、積極的な投資ををためらいがちな経営状況であったため、M&Aという選択に至った。その後に襲った東日本大震災で少なからぬ影響を受けたが、トーホーの全面的バックアップもあり回復し、現在では、親会社はもとより近隣のグループ企業とも連携を密にし、以前より増して実績を挙げる結果となっている。

トーホーは、西日本を地盤とする業界トップ企業であるが、この2社のM&Aで一気に北関東で大きなシェアを持つこととなり、M&Aの効果をまざまざと見せつける結果となった。業界内でのインパクトも大きく、再編氣運を高めた。またトーホーは約7年間で、M&Aを活用して関東地区に売上高を350億円超積み上げた。これはトーホーの売上全体の約17%を占めている。

執筆者紹介

日本M&Aセンター 企業戦略部 副部長 金子 義典

銀行勤務を経て、2007年日本M&Aセンター入社。事業承継のM&Aをはじめ、中小企業から大手上場企業までを対象に、企業のM&A戦略コンサルタントとして活躍中。特に食品流通、食品製造分野においては、多くの成約実績を有している。



2. コア事業の補完（建築業者のM&A）

「コア事業強化」と並び、「コア事業の補完」はトーホーのM&A戦略の重点領域だ。「外食ビジネスをトータルにサポートする」というコンセプトの元、外食事業者の事業所建設・店舗改築ニーズに応えるべく、過去3社、建設業者をグループ化している。

株式会社日建M&Aのケース

日建は、1970年創業の、カラオケや外食店などの店舗内装設計・施工業者である。日建は埼玉に本社を構え、関東一円に事業基盤を広げ、長年にわたり堅調に事業を展開してきたが、後継者問題で会社の売却を検討していた。トーホーのコア事業の補完というニーズと、日建オーナーの後継者問題解決ニーズが合致し、2014年7月、トーホーは日建をグループ企業として迎え入れた。

以上のように、トーホーのM&A戦略は、コア事業の強化及びコア事業の補完という2つの領域に集中して投資するというものだが、同時に、重点強化地域への怒涛の進出という「地域戦略」をも兼ねている。コア事業で地域を押さえ、周辺ビジネスで地域の事業基盤を堅固なものにしていくという戦略だ。関東地域においては、M&Aを加速させることは明らかだが、次に狙うのはどの地域か？トーホーの次の一手が楽しみである。

業務用食品卸売業界のトップ企業として、 「業界再編の核」へ

株式会社トーホーは、創業67年を迎える業務用食品卸売最大手企業。「M&A戦略の更なる加速」を重点施策として掲げ、16件のM&Aにより、コア事業（業務用食品卸売、業務用食品現金卸売、食品スーパー）の拡大を図っている。業界の現状やM&Aを活用した戦略について、上野社長に語っていただいた。
（聞き手：日本M&Aセンター 執行役員 企業戦略部長 平山 巖）

業務用食品卸売は小規模乱立 再編は急速に進んでいく

—まず、貴社の属する「業務用食品卸売業界」とは、どのような事業を行っているのでしょうか。

食品卸売業界には、大きく分けて2つの業態があります。ひとつはスーパーなどの量販店へ食品を納める業態で、最終的に家庭へ食品を納めることになります。もうひとつは、トーホーも属していますが、主に外食事業者へ業務用の食品を納める業態です。これが業務用食品卸売と呼ばれています。この事業の特徴は、商品の形が変わって最終ユーザーに届くということです。すなわち、外食事業者のメニュー本位でお客様に食材を提供することになります。単なる中間流通ではない、と当社では自負しています。

—業務用食品卸売業界の市場構造はどのようなものですか。

社数は正確に把握できないほど多くあります。年鑑記載企業だけでも1,000社以上あります。地域密着型で、地域の外食あるいは給食事業者に食材を提供していますが、中には、魚介だけあるいは野菜だけ取り扱っている企業などもあります。300億円超の売上を計上している企業は、当社も含めてわずかに10社程度ですから、まさに小規模乱立、戦国時代ともいえます。

—今後の業界再編の動きをどう見えていますか。

地域ごとに生き残れる、という観点からこれまでは遅々としたものでした。メーカー戦略である「地域一番店重視」からも、棲み分けての生き残りは容易でした。しかし、今後は業界再編が急速に進んでいくと思います。他業界と同様「後継者問題」は着実に増加しています。よく日本M&Aセンターさんがおっしゃる「継がせる不幸」なども目にすることが増えてきました。そのような中で、トーホーはトップ企業として、『業界再編の核』になっていかなければならないと考えています。



上野 裕一 うえの ゆういち

1949(昭和24)年、福岡生まれ。九州大学経済学部経済学科中退。1974年全国加除法令出版欄に入社。1983年同社を退社。1984年(株)トーホーに入社。情報システム部長、経営企画室長、取締役、取締役常務執行役員を経て、2007年代表取締役社長に就任。

M&Aの歴史は失敗からのスタート

—これまで16件のM&Aを実行されていますが、その判断の過程で重視されている要素は何でしょうか。

まずは『コア事業か否か』、ということです。コア事業を明確にし、「選択と集中」に徹するということです。申し上げた通り、我々は外食事業者を支えられてきました。ですから、我々は外食事業者が「繁盛」することに徹しています。単に商品をお納めするだけでなく、「食」の安全・安心をご指導申し上げる、あるいは情報システムの構築、店舗の建築・改装など、外食事業をトータルでサポートすることをコア事業と捉えています。

過去の話ですが、当社ではかつて「多角化」の時期がありました。当社に無いリソースを欲してM&Aを行ったのです。しかしこれらのほとんどは失敗に終わりました。そこで私がまず



日本M&Aセンター企業戦略部長 平山(左)とトーホー上野社長(右)

やったことは、12に及ぶ多角化事業からの撤退でした。当社のM&Aの歴史は、失敗からのスタートといえますね。今はコア事業に徹していますので、ノウハウ・技術は着実にグループ企業全体に蓄積されています。

次に重視することは『経営者・企業の理念』です。外食事業者に貢献するという理念があるか否かです。価格ありき、売上ありきの会社は当社グループには適さないと考えています。

M&A後は互いの良さを活かす新体制を構築 トーホー本体では人材多様化を推進

—M&Aを実行後、最初に何を実施されますか。

まず経営トップを決めます。トップは必ずトーホーから送らせてもらっています。相手企業の良い部分はもちろん変えずに残しますが、一緒になるわけですから、トーホーの良さやDNAも植え込み、シナジーを最大限に発揮できるよう体制を整えます。

相手企業の従業員への説明は、私自らが行います。M&A公表時点では、新体制への不安、あるいはオーナーに対する気持ちなど、従業員の皆さんは複雑な心境です。それをトップ自らが説明して安心してもらうことが大事です。

新体制を構築するため、当社では「SWATチーム」を編成します。名前はいかめしいですが、相手企業の制度、情報システム、経理、人事などの現状を正確に把握するためのチームです。何か不足があれば補給を検討します。社長の奥様が一人で経理をやっているなどのケースもありますから、それで不足であれば、経理の人材を投入するなどのケースです。1年でほぼトーホー並みの管理体制が完成するようなスケジュールで進めています。

—トップ派遣とおっしゃっても、16件のM&Aを実行されたわけですから、人選が大変では？

人選は大変です。当社グループには、現在26人の社長がい

るわけですから。ご一緒になった企業へは、トーホーフードサービスの営業第一線から経営者としてふさわしい人材を派遣します。営業が最重要だからです。

一方トーホー本体では、中途採用をどんどん行っています。当社の管理部門の幹部には中途採用者が多くいます。彼らの他社での経験をトーホーに移植してもらう、いわば人的diversity(多様化)を進めています。いつまでも金太郎アメでは困りますので。ここ3年で20人ほどの採用をしました。私が中途採用をやるものですから、グループ企業の社長もそれぞれで中

途採用をどんどん行っています。私自身が34歳で出版社から転職してきましたので、中途採用には抵抗がありません。

M&Aは「CSR」の一環 会社を存続させ、地域に貢献できる

—最後に、今後のM&A戦略についてお聞かせください。

M&Aは今後も積極的に行っていきます。当然、前にお話した条件に当てはまるものだけですが。「社長は既存の会社のこともM&Aに力を入れている」と考える社員が中にはいるかもしれませんが、一方でグループ企業の社長に抜擢されることを心待ちにしている社員も大勢います。一国一城の主になりたいわけです。これは社内の活性化にも素晴らしいことです。

私は、会社を存続させ雇用を確保し、地域のお客様にも貢献できるという観点から「M&AはCSR(企業の社会的責任)の一環だ」と社内外で言い続けています。そのために良い企業があれば積極的に検討していきます。

—今後とも積極的にM&Aを提案してまいります。本日はお忙しい中、大変ありがとうございました。

会社概要

株式会社トーホー(東証1部、福証上場)

創業：1947年10月

本社所在地：神戸市東灘区向洋町西5丁目9番

代表者：代表取締役社長 上野 裕一

資本金：53億4,477万円

連結売上高：2,043億円(2014年1月期)

グループ従業員数：4,411名(うち嘱託・パートタイマー等 2,280名)

小売と産地のイノベーションが 食品卸売業界の可能性を拡大する

株式会社矢野経済研究所
代表取締役 水越 孝



国分、丸紅との包括提携を発表 大手グループの再編は最終局面へ

商業動態統計調査によると2013年の食品卸売の総販売額は63兆5,800億円(前年比101%)となった。生鮮卸売市場は前年比98%と苦戦したが、食料・飲料卸売は41兆3,360億円(同103%)と伸長した。しかしながら、この数字は10年前の101%という水準にとどまるものであり、市場の飽和感が弛んだわけではない。

食品卸売大手10社の2013年度の売上はすべて前年を上回った。しかし、上位10社にあっては食料・飲料卸売市場全体の伸び率を上回ったのは半分に過ぎない。2014年3月期は、1～3月期に常温の加工食品や酒類を中心に消費増税前の駆け込み需要があった。それが上乗せされての数字である。市場は依然として好転していないと言うべきであろう。

また、急激な円安、原材料高、物流費の高騰が業界の収益を圧迫しており、加えてセブンプレミアムやトップバリュといっ

た小売チェーンのプライベートブランド強化策、業態間競争の激化による単価下落が経営環境悪化に拍車をかける。

こうした中、食品卸売大手は地域密着体制の強化を図った。業界トップの三菱食品は、各地域の旧「リョーシヨク」の取扱商品を三菱食品と同様のカテゴリに拡大、支社と連結子会社の重複拠点を集約するとともに子会社の取引口座を支社に集約した。グループ再編の言わば“総仕上げ”の推進により、総合力強化を図った。

3位の国分もグループ卸売の再構築を実施した。8支社32グループ企業を8つのエリアカンパニーと1つのカテゴリカンパニー(低温物流)に再編、グループ内で重複していた管理業務も一本化した。更に丸紅との包括提携を発表、これにより伊藤忠系の日本アクセスを抜き総売上2兆円に迫る2位グループを形成することとなる。

創業から300年にわたり独立系を維持してきた国分であるが、今回の提携により、菓子、冷凍冷蔵商品の競争力の強化と物流施設や配送ネットワークの共同利用による効率化を狙う。

従来の業態セグメントの外に新たな市場 地方、中堅企業の協業・グループ化の可能性大

三菱、国分+丸紅、日本アクセスの上位3社で6兆円規模を占めることとなったわけであるが、地場の中堅企業による連合、連携も一段と進む。

2013年は高知の旭食品、石川のカナカン、青森の丸大堀内の3社が、“地域のライフライン”を維持しつつ“地域を全国につなぐ”ことを理念に「トモシアホールディングス」を立ち上げた。2014年に創立20周年を迎えた、中・西日本の業務用食材卸売14社で構成される「日本業務用食材流通グループ」も独自のPB開発や商品提案力の強化など、もう一段の連携強化へ動く。

もともと食品卸売業界は総合商社や大手卸売への対抗上、地方や中堅企業のグループ化が古くから進行してきた。ここへきて再び動きが早まっているのは、総需要の伸び悩みと小売市場の急激な変化が背景にある。

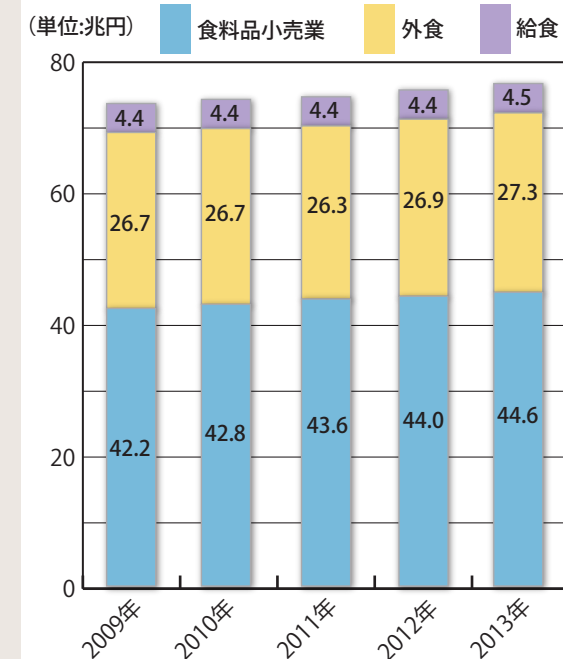
上位10社のうち前年比109.4%と売上高伸長率が最も高かった三井食品は「菓子と酒類が好調だった」とその理由を説明するが、これはドラッグストアやディスカウントストア向けの大幅な増収が背景にある。

百貨店市場の縮小、スーパー、コンビニの拡大という基調は変わらないものの、大型GMSに代わって、都市型の小型食品スーパーやコンビニのミニスーパー化など、“商業統計”の区分からは見えて来ない業態上の進化が急速に進んでいる。さらに、セブンカフェに象徴される新サービスやイズミヤとファミリーマートによるコラボレーション業態の開発など、従来の食品小売のセグメントを越えた次元で、流通改革が進行する。

ホームセンターやドラッグストアも食品販売を強化する。コスモス薬品の食品売上は総売上の53.7%、199,517百万円に達しており、業界トップのマツモトキヨシも総売上の11.2%、55,453百万円の食品を販売する。

加えて、給食、宅配、EC市場における新たなビジネスモデル

食品関連消費市場推移(小売販売額+外食市場+給食市場)

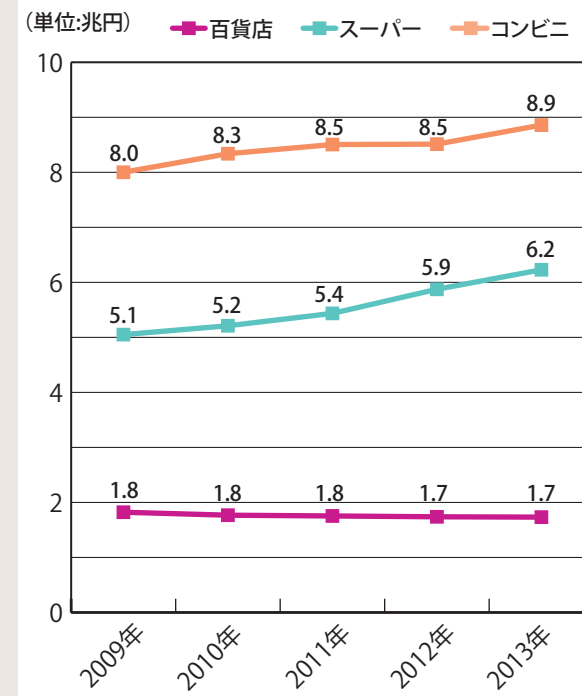


※食料品小売業、商業動態統計調査より
外食、給食市場は矢野経済研究所推計

の登場、「キャッシュ&キャリア」方式を掲げる外資系B2Bリテーラーの参入、地産地消、安心・安全志向の高まりなど消費ニーズの多様化、また、農畜水産業の6次産業化、農業生産法人改革など川上サイドからのプレッシャーも強まる。

この意味において食品卸売業界の勝敗は、単なる規模化と効率化だけでは決着しない。多様なサプライチェーンの並存が可能であり、地方や中小の食品卸売の事業連携戦略はそこに活路を見出すべきだ。

百貨店、スーパー、コンビニの食料品販売額推移



※スーパー、コンビニは商業動態統計調査より
百貨店は日本百貨店協会データより

執筆者紹介

株式会社矢野経済研究所

http://www.yano.co.jp TEL.03-5371-6901(カスタマーセンター)

事業所：東京、名古屋、大阪、上海、ソウル、台北

産業別に編成されたプロフェッショナル・チームが顧客のマーケティング活動をサポート。日本、中国、韓国に加えてアセアン、インドにおける調査ネットワークを構築、アジア全域において市場調査活動を展開するとともに販路開拓や業務提携支援等のビジネス・ソリューションを提供。

プラットフォーム事業における 多様なM&A

株式会社ピー・アンド・イー・ディレクションズ
ディレクター 長谷川 幸生



卸売事業とは、商品、資金、情報をやり取りして取引を成立させる流通「プラットフォーム（事業）」と言える。一般にプラットフォーム事業は、絶対的な規模が競争上重要である。現在、各種卸売業界で起きている大手企業への集約化の動きは、この事業特性を前提としている。株式会社トーホーの戦略も、規模拡大のための正攻法の戦略といえる。

ここでは、他社事例より、プラットフォーム事業における規模拡大の追求「以外」の3つの戦略を紹介する。

I. 外部のプラットフォーム機能を活用する戦略

株式会社インフォマート（東証マザーズ上場）は食品卸売業者の商流と情報流をサポートするアプリケーションサービスプロバイダー（ASP）である。卸売業者は受発注、請求書などの取引情報やカタログ、規格書などの商品情報を同社のASP上でやりとりできる。取引金額ベースで約1兆円に迫る食品卸売業界の商流、情報流のプラットフォームである。

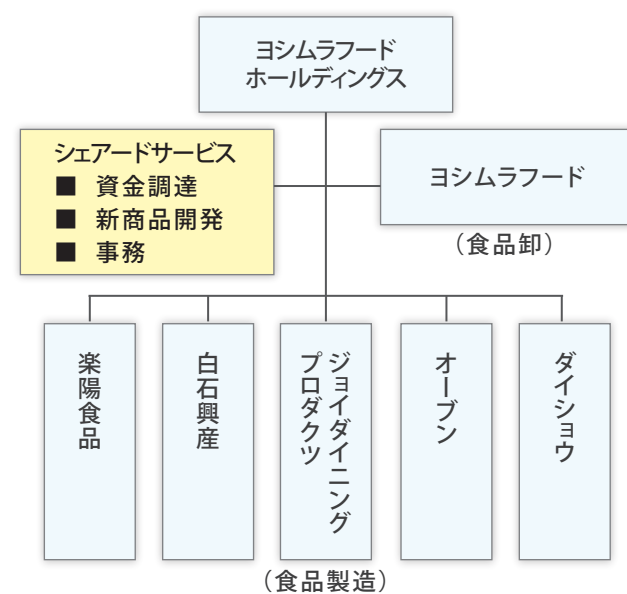
食品卸売業者は、インフォマート社のASP導入により、自社の人材を本来価値の出せる顧客への提案や新商品の企画に集中できる。システム費用の低減、伝票記入、FAX送付などに関わる工数の削減、経理システムへの入力工数の軽減が期待できリソースを効率化することができる。また、付随効果として決算の早期化によるタイムリーな経営判断が実現でき、戦略展開のスピードアップが望める。

食品卸売業者にとってはインフォマート社のような外部のサービスを活用することにより、別の機能に自社のリソースを集中することも戦略的の一つと言える。

II. プラットフォームに新たなサービスを付加する戦略

株式会社ヨシムラフードホールディングス（以下「ヨシムラFHD」）は、本業は食品卸売企業であるが、傘下にシウマイ、温

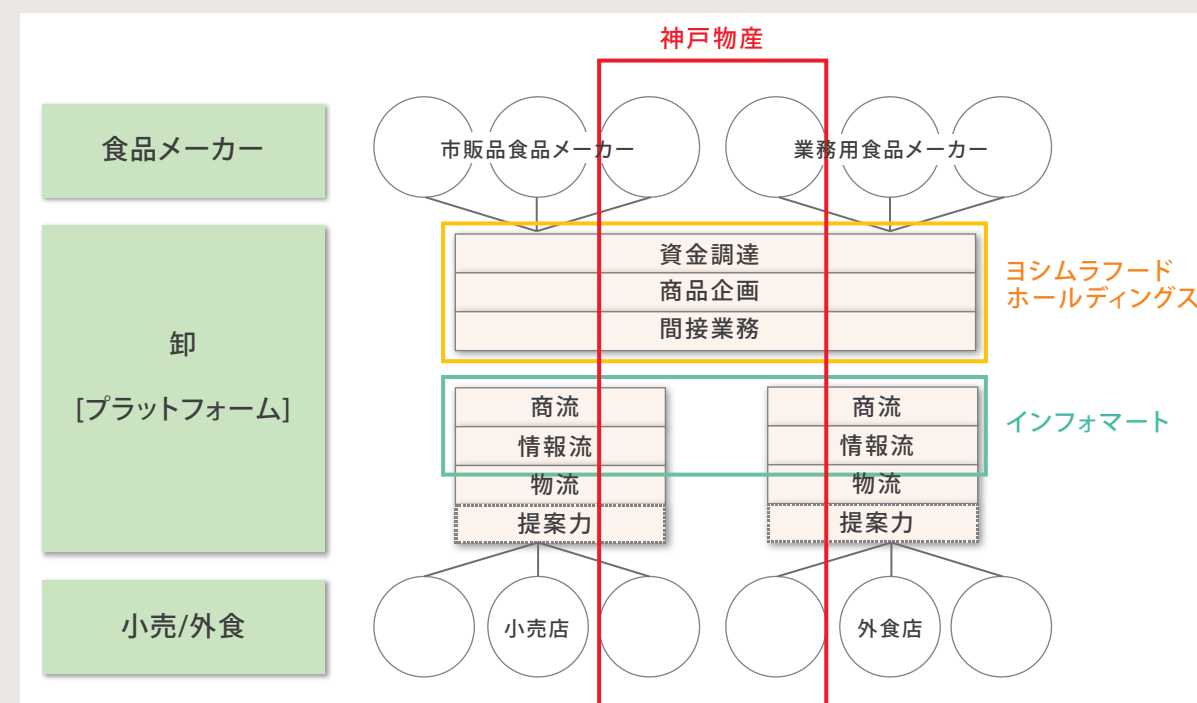
麺、かきフライ、ピーナッツ、鍋セット、日本酒製造企業を持つ、食品製造・卸売の複合型企業である。これらの食品製造企業は、いずれも中小企業であり、単体での管理能力には限界があった。ヨシムラFHDは、これらを買収したうえで、ホールディングスに営業・仕入・商品開発・品質管理・資金調達などを行うプラットフォーム機能（シェアードサービス）を持たせ、縦型の一元管理を可能としている。



ヨシムラFHDは上記のシェアードサービスによって、各食品メーカーに散在していたアドミニストレーション機能を一元化し傘下の食品メーカーの業績を改善している。特に資金調達は中小食品メーカーには重要であり、統合による効果は明確だ。ヨシムラFHDは今後も傘下の中小食品メーカーを増やし、業績を改善し、グループ全体での成長を企図するであろう。

食品卸売業界の大手企業がプラットフォームを横に統合して規模を拡大しているのに対して、ヨシムラFHDの事例は、縦にプラットフォームを積み上げる形で機能強化を図り成長する可能性を示唆している。卸売業者のパラダイムを変えるサービス化の可能性を追求する余地はある。

神戸物産・ヨシムラフードホールディングス・インフォマートの持つ機能の違い



III. 顧客セグメントを絞り込み製造小売化する戦略

株式会社神戸物産（東証一部上場）はキャッシュアンドキャリーの卸売店舗「業務スーパー」のフランチャイズチェーンを展開している。卸売業者の配送サービスの利便性よりも店舗で購入する価格メリットを選択する小規模な外食店舗や消費者を中心に利用されている。市販用と業務用の境界線にポジションをとり、従来の流通では応えられないニーズに応えている。

神戸物産はさらに、食品メーカーの買収を進め、系列メーカーの製品をプライベートブランドで業務スーパーを通して販売する「製造小売モデル」を強化している。商品提案機能を犠牲にし、コストを追求する戦略とも言える。市場の隙間にポジションを取り、製造小売という卸売業とは異なるビジネスモデルを確立している。

以上、食品卸売業界で見られる規模拡大以外の戦略オプションについて事例を紹介した。卸売業界の周辺領域で異業種企業を巻き込んで構築しているビジネスモデルの事例であり、当該業界の発想を超えた、今後の進化の方向性を示していると考えられる。すなわち、卸売企業において今後の生き残りを図るとすれば、常にアンテナを高く張り、先入観を排除し、他社リソースを取りこむことを柔軟かつスピーディーに決断実行することが不可欠と考える。

執筆者紹介

株式会社ピー・アンド・イー・ディレクションズ (<http://www.ped.co.jp> 本社：東京都中央区 社員数：40名)
お客様の戦略策定(Planning)と実行支援(Execution)を行う経営コンサルティング・事業支援会社。
新規事業の立ち上げ、海外市場への進出、アライアンス・M&Aの推進、新商品・新サービスの上市、新販路の拡大など、成長戦略の企画から実行までを多段階にわたり支援。中国(北京)、シンガポール、タイ(バンコク)、マレーシア(クアラルンプール)に拠点およびスタッフを設置。2001年創業以来、大企業、中堅・中小の上場企業、プライベート・エクイティファンドなど中心に数多くの支援実績。代表の島田は株式会社日本M&Aセンターの社外取締役を兼務。

会社法改正によるM&A実務への影響

三宅坂総合法律事務所
弁護士 江端 重信



会社法改正とM&A

周知のとおり、改正会社法は2014年6月20日に通常国会で成立しており、本稿作成時点においては、2015年5月1日より施行される見込みとなっている。

今回の改正項目の中にはM&A実務に影響を与えるものもあり、特にスクイーズ・アウト（キャッシュ・アウト）に関しては、新たな制度の導入や既存の制度の見直しが多々なされているため、以下に概説する。なお、M&Aに関連する改正項目としては、他にも公開会社における支配株主の異動を伴う第三者割当増資、親会社による子会社株式の譲渡、許害的会社分割に関する規制の新設などがあるが、本稿では、紙幅の関係上、割愛させていただく。

M&Aにおけるスクイーズ・アウトの活用

スクイーズ・アウトとは、会社の支配株主が、他の少数株主の有する株式の全部を、その少数株主の個別の承諾を得ることなく、現金を対価として強制的に取得し、少数株主を会社から締め出すことをいう。

M&Aにより買収対象会社に対する100%支配権を確保したいものの、株式売却に応じない買収対象会社の少数株主がいる場合には、スクイーズ・アウトを検討することになる。スクイーズ・アウトは、実務上、次のような場面で活用される。上場会社においては、TOBに応募しない少数株主がいる場合には、TOBが成立しても100%支配権を確保できないため、買収の第二段階としてスクイーズ・アウトが用いられる。一方、非上場会社においても、株式が分散している場合（創業者

の相続により株式が分散している、会社設立時にオーナー以外の者も発起人としている、従業員や取引先に株式を持たせているなど）や所在不明株主がいる場合にスクイーズ・アウトが用いられる。

現行法下でのスクイーズ・アウトの実務

スクイーズ・アウトは、現在の実務上は、「全部取得条項付種類株式」という種類株式（会社が株主総会決議によりその全部を取得することができる種類株式）を用いたスキームにより行われることがほとんどである。このスキームは、以下の手順により進められる。

- ① 定款変更により、**図1(1)**のように、対象会社の発行済株式を全部取得条項付種類株式に変更する。
- ② 株主総会決議により、**図1(2)**のように、各株主が保有する全部取得条項付種類株式の全てを対象会社が取得する（この際、各株主には対価としてA種種類株式という種類株式を交付するが、少数株主に交付されるA種種類株式は1株未満の端数になるように調整する）。
- ③ 対象会社は端数株式については裁判所の許可を得て売却することができるため、**図1(3)**のように、少数株主に対しては、裁判所の許可を得た上で、現金（A種種類株式の端数の売却代金）を交付する。これにより、少数株主は対象会社から締め出される。

会社法改正により変わるスクイーズ・アウトの実務

会社法改正後のスクイーズ・アウトの手法としては、現行法

図1 全部取得条項付種類株式スキームの手順

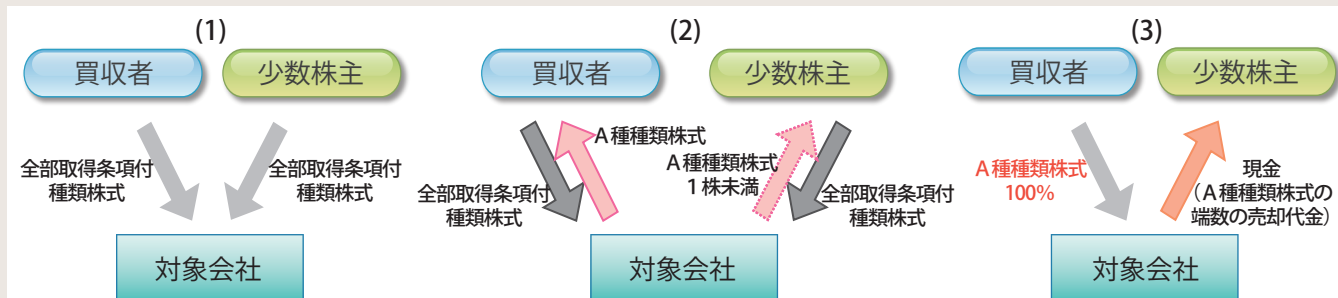
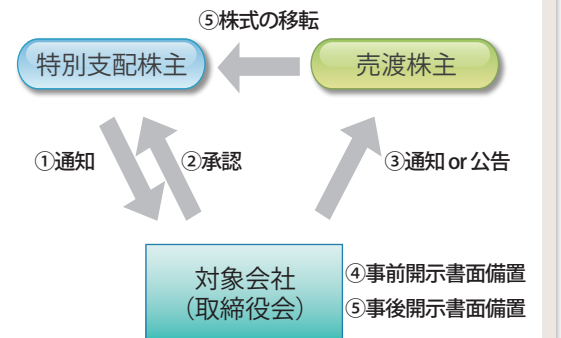


図2 特別支配株主の株式等売渡請求の手順

- ① 特別支配株主は、対象会社に対して一定の事項（株式等売渡請求をする旨、売渡株主に対する対価の内容、取得日等）を通知する。
- ② 対象会社の承認（取締役会設置会社の場合は取締役会の承認）を受ける。
- ③ 対象会社は、上記承認をした場合、取得日の20日前までに、売渡株主に対し、一定の事項（承認をした旨、特別支配株主の氏名・名称・住所、売渡株主に対する対価の内容、取得日等）を通知又は公告する（これにより、特別支配株主から売渡株主に対し株式等売渡請求がされたものとみなされる）。
- ④ 対象会社は、上記通知又は公告のいずれか早い日から取得日後6ヶ月（非公開会社の場合は1年）を経過する日まで、事前開示書面を本店に備え置く。
- ⑤ 特別支配株主は、取得日に売渡株式の全部を取得する。
- ⑥ 対象会社は、取得日後遅滞なく、取得日後6ヶ月（非公開会社の場合は1年）を経過する日まで、事後開示書面を本店に備え置く。



上広く用いられている「全部取得条項付種類株式スキーム」に加え、「特別支配株主の株式等売渡請求制度」及び「株式併合スキーム」を用いることが可能となる。

会社法改正により新たに導入される「特別支配株主の株式等売渡請求制度」は、対象会社の総株主の議決権の90%以上を有する株主（特別支配株主）が対象会社の承認を得ることにより対象会社の他の株主全員に対し保有株式全部の売渡しを請求できるという制度である（手順について、**図2**参照）。この対象会社の承認は、株主総会決議ではなく取締役会決議で足りる。従来は、例えばTOBにおいて議決権割合90%以上の株主からの応募があった場合でも、応募しなかった株主から株式を取得するには、株主総会決議の必要な「全部取得条項付種類株式スキーム」を用いる必要があったが、会社法改正後は、このような事案において株主総会決議の不要な「特別支配株主の株式等売渡請求制度」を用いることができるため、数ヶ月を要する「全部取得条項付種類株式スキーム」に比して短期間（最短20日間程度）でのスクイーズ・アウトが可能となる。

また、「株式併合スキーム」（株式併合後の少数株主の保有株式数が1株未満となるような併合割合での株式併合）については、現行法上は、少数株主の保護制度が不十分であり（情報開示制度、株式買取請求制度等が未整備）、株主総会決議の取消リスクがあることから、ほとんど利用されていないが、会社法改正により新たに情報開示制度、反対株主の株式買取請求制度、差止請求制度等が整備され、法的安定性が

担保されるため、会社法改正後は利用可能になると考えられる。「全部取得条項付種類株式スキーム」は種類株式を介在させ、通常の株主総会のほか種類株主総会の決議も必要となるなど手続が複雑で一般株主には理解しにくい側面があることから、会社法改正後は「全部取得条項付種類株式スキーム」に代わって「株式併合スキーム」が用いられるケースが増える予想される。

なお、「全部取得条項付種類株式」の取得について、現行法上は株主に対する情報開示制度が未整備である点が問題とされていたが、改正会社法ではこの点が見直され、新たに株主宛通知・公告、事前・事後の書面開示制度等が導入されている。

会社法改正後のスクイーズ・アウト

株式保有割合	スクイーズ・アウトの手法
議決権割合90%以上の場合	特別支配株主の株式等売渡請求
議決権割合3分の2以上90%未満の場合	株式併合 or 全部取得条項付種類株式の取得

以上のとおり、会社法改正による「特別支配株主の株式等売渡請求制度」の導入や「全部取得条項付種類株式」の取得及び「株式併合」についての規制の見直しにより、スクイーズ・アウトの選択肢が増え、また、従来より法的安定性の高いスクイーズ・アウトの実行が可能になると考えられる。

執筆者紹介

三宅坂総合法律事務所 弁護士 江端 重信

2001年東京大学法学部卒業、2002年弁護士登録。三宅坂総合法律事務所パートナー。上場・非上場企業の会社法案件、M&A・グループ内再編案件、各種企業間紛争解決（M&A関連紛争を含む契約紛争、損害賠償、権利侵害差止、経営権紛争等）、事業再生案件を多数取り扱う。会社法、金商法、M&A等をテーマとするセミナー講師歴多数。

【事務所概要】上場会社、金融機関、その他各種企業、ファンド等のクライアントを中心に、国内外の紛争解決、トランザクション、事業再生・倒産処理、コンプライアンス・リスク管理等のコンサルティング、国際取引・国際紛争等の企業法務全般を幅広く取り扱い、各分野において高度な専門性を有する各弁護士の知識とノウハウを活用してクライアントの利益に合致するリーガルサービスを提供している。