

食品業界におけるM&Aの動向と今後の方向性

澤田 英之（レコフ企業価値研究所）

本稿はすべて外部資料を参考に作成した。

また、本稿においては、M&A件数等M&Aに係わるデータは、レコフが集計しているレコフ・マール・データベース（96年～2007年）を原則として使用しており、データの概要は下記枠内の通りである。なお、本稿中のM&A件数は原則として「グループ内M&A（下記枠内No. 10参照）」を除外した。

＜主な用語の説明＞

1. 対象	日本企業が当事者となるM&A。
2. 日付	ニュース・リリース、新聞記事等により外部に明らかになった日。
3. M&A取引とは	M&Aとは、既存の経営資源の活用を目的に企業や事業の経営権を移動することをいう。経営参画につながる株式取得も含む。資産、負債の移転を伴わない単なる業務提携は除く。
4. 当事者企業	合併では存続会社、買収、事業譲渡、資本参加、出資拡大では株式の取得側を当事者1とし、相手側を当事者2とする。既存事業の統合では、事業規模の上位の企業を当事者1とする。
5. 国籍	原則として企業の資本により判断する。住所地も参考にする。日本企業とは、日本資本が50%超の法人をいう。外国企業とは外国資本が50%超の法人をいう。ただし、日本の証券市場に上場するものは日本企業とする。国籍の表記はIOCの略号を用いる。
6. 金額	当該M&Aを実行するために当事者1が当事者2側に支払う対価をいう。
7. 業種	証券取引所の定める新業種分類(33業種)をベースに、マール独自の業種を加えた40業種に分類している。
8. マーケット	IN-IN : 日本企業同士のM&A。 IN-OUT : 日本企業が当事者1、外国企業が当事者2となるM&A。 OUT-IN : 外国企業が当事者1、日本企業が当事者1となるM&A。
9. 形態	合併 : 2当事者以上が合併契約で1社になること。合併(株式移転・持株会社)とは株式移転により共同持株会社をつくり、統合すること。また、合併(株式交換・持株会社)とは株式交換に先立ち、A社が会社分割を使って持株会社となり、その持株会社がB社と株式交換を行い、統合すること。 買収 : 50%超の株式取得。50%以下でも経営を支配する場合(会社法2条3号参照)を含む。増資引き受け、既存株主からの取得、株式交換がある。会社分割の結果、分割会社が承継会社の親会社になる場合は買収とする。合併の結果、消滅会社の親会社が存続会社の親会社となる場合も買収とすることがある。 事業譲渡 : 資産、従業員、のれんなどからなる「事業」の譲渡。2社間での既存事業の統合も含む。会社分割は原則として事業譲渡に分類する。ただし、承継会社が子会社になる場合は除く。 資本参加 : 50%以下の株式取得。ただし、子会社になる場合は除く。増資引き受け、既存株主からの取得による。初回の取得に限る。 出資拡大 : 資本参加をしている当事者による50%以下の追加取得。
	(注)すでに50%超出資している場合や、子会社化している場合、株式の追加取得は買収や出資拡大から除く。原則としてニュース・リリースや新聞に掲載されたものを表記している。一部、推計も含まれる。
10. グループ内M&A	日本企業が当事者となるM&Aのうち、当事者が親会社と子会社、または、筆頭株主と関連会社の関係にあるなど、意思決定の主体が実質的に同一とみられるもの。ただし、当事者1、当事者2とも上場企業同士の場合はM&Aデータとする。
11. データの出典	ニュース・リリース、日経4紙、一般紙、地方紙、専門紙。経済誌など

〈要旨〉

1. 厳しさを増す事業環境

少子・高齢化、人口減少の進展や、小売大手の価格交渉力向上、また、原材料価格高騰、「安全・安心」に係るコスト増などを背景に、食品業界の事業環境は厳しさを増している。

2. 食品業界におけるM&Aの特徴

これまでスケール・メリットの働きやすい素材型（主要な業務は加工メーカーへの原料供給）では同業同士のM&Aが進展し、加工型（主要な業務は家計への商品供給）では重複する点の少ない事業領域への進出・強化や相互補完を目的としたM&Aが進展してきた。

また、外国企業に対するM&A（IN-OUT）については、ビール・酒類、調味料、水産に属する一部大手企業の海外事業強化を目的としたケースがその多くを占めている。

国内企業に対する外国企業のM&A（OUT-IN）では、2007年に三星食品が英国大手菓子メーカーのキャドバリー・シュウエップスによる買収を受け入れ話題となった。ただ、わが国食品市場の成長鈍化に鑑みれば、今後のOUT-INの増加は考え難い。

3. 食品企業への出資を拡大する総合商社

三菱商事を中心に、総合商社による食品企業への出資が増加している。総合商社の出資先は小売業、卸売業など幅広い業種に亘っており、商社のバリュー・チェーンを武器とするビジネス・ノウハウに期待を寄せた食品企業の出資受入等は今後も増加しよう。

4. 投資ファンドの台頭

事業再生、後継者難のカバーなどを目的に、食品企業が投資ファンド（概要はP12参照）による支援を受けるケースが散見される。メイン・バンク制の機能が低下する一方で、投資ファンドによる支援は、食品企業にとって新たな選択肢になりつつある。

5. M&Aの事例検証

製油（食用油）業界では2001～2003年に大型統合が進展し、J-オイルミルズと日清オイリオグループが誕生した。両社とも合理化を推進。2007年度は原材料価格高騰により減益見込みだが、当時の英断がなければ、過当競争から一層厳しい状況に陥っていた可能性が大きい。

キリンホールディングス、日本水産、サントリー、味の素は海外事業強化を戦略として掲げ外国企業へのM&Aを積極化してきた。海外売上比率は概ね順調に上昇している。

カゴメが発売した「植物性乳酸菌ラブレ」の売上が好調である。乳酸菌事業進出の契機は2002年の雪印ラビオ（現 カゴメラビオ）買収である。

6. 今後のM&Aの方向性

M&Aは経営戦略の選択肢のひとつに過ぎない。ただ、上場企業の財務状況を見ると、ROE向上には積極的な投資が必要と思われる局面を迎えている。一方で事業環境の急変に伴い足元は減益となる企業が増加している。2008年になってもM&Aの機運は衰えず、注目を集めるケースが発表されている。

食品企業は「商品」供給だけでなく「食品」供給という崇高な役割を担っている。使命を果たしていくためにも競争力強化等を図る必要があれば、経営戦略の選択肢からM&Aを排除すべきではないと考えられる。

1. 厳しさを増す事業環境

食品企業を取り巻く環境はここ数年で劇的に変化した。

周知のとおり、少子・高齢化の進展、人口減少の現実化といった国内構造やライフスタイルの変化が進展している。実際、総務省の家計調査をみると食品への支出及び構成比は減少している（表3-1）。最近公表された農林水産省の資料には、家庭から出た台所ごみのうち「約4割が、まだ食べられたのに廃棄された」食品であったという例も含まれており、今後、食品そのものの消費が増えていくとは考え難い（図3-1）。

また、食品の主要な販路となる小売業では大型の経営統合が進展し、小売大手の価格交渉力が向上したと伝えられている（表3-2）。最近、小売大手は価格を抑えたプライベート・ブランドの製造・販売強化を図っており、これに対する競争力維持という観点からも特に加工型（家計への商品供給を主要な業務とするパン・菓子、清涼飲料、冷凍食品、麺類など）に属する食品メーカーの価格転嫁は簡単ではなさそうだ。

表3-1 消費者の志向の変化（1世帯の年平均1ヶ月間の消費支出）

年	金額(円)			構成比(%)		
	95	2000	2005	95	2000	2005
食料	77,886	73,844	68,910	23.7	23.3	22.9
住居	21,365	20,787	19,553	6.4	6.6	6.5
光熱・水道	19,911	21,477	21,379	6.1	6.8	7.1
家具・家事用品	12,529	11,018	10,010	3.8	3.5	3.3
被服および履物	20,229	16,188	13,440	6.1	5.1	4.5
保健医療	9,845	11,323	13,044	3.0	3.6	4.3
交通通信	32,966	36,208	38,738	10.0	11.4	12.9
教育	15,381	13,860	12,495	4.7	4.4	4.2
教養娯楽	31,550	32,126	31,028	9.6	10.1	10.3
その他	87,400	80,302	72,308	26.6	25.3	24.0
合計	329,062	317,133	300,903	100	100	100

支出金額、構成比とも増加した分野

光熱・水道、保健医療、交通通信

(考えられる背景)
IT化、高齢化、レジャー拡大

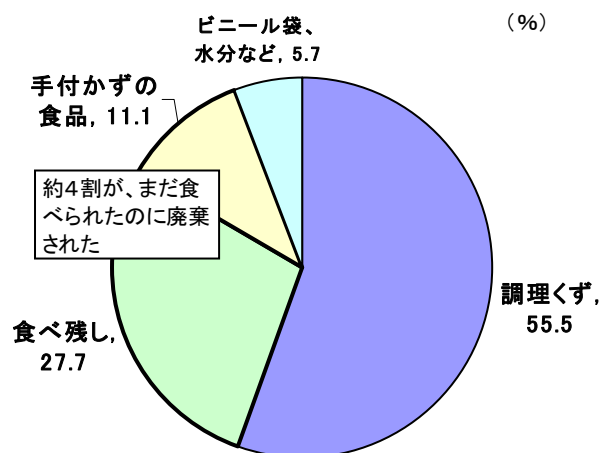
支出金額、構成比とも減少した分野

食料、住居、家具・家事用品、被服および履物

(考えられる背景)
モノ余り、価格低下

(注) 総務省家計調査よりレコフ作成

図3-1 家庭から出た台所ごみの組成の例（2002年）



(注) 農林水産省資料より抜粋

表3-2 大手総合スーパーの主要なM&A

総合スーパー	実施年月	概要
イオン	2000/07	会社更生手続中のヤオハンジャパンを買収→マックスバリュ東海へ
	2002/03	民事再生手続中の壽屋からの営業譲渡→マックスバリュ九州へ
	2003/11	マイカル買収
	2005/03	(仏) カルフル・ジャパンを買収
	2006/03	オリジン東秀を買収
	2007/03	ダイエー、マルエツに一部出資
セブン&アイ・ホールディングス	2005/09	セブン-イレブン・ジャパン、イトーヨーカ堂、デニーズジャパンが持株会社「セブン&アイ・ホールディングス」を設立し統合
	2006/06	そごう、西武百貨店を傘下にもつ持株会社ミレミアムリテイリングを買収
	2006/09	ヨークベニマルを完全子会社化
西友	2002.05～	米ウォルマートが継続的に出資拡大し 2007年12月に完全子会社化

(注) 各種資料よりレコフ作成

一方、足元では、BRICs諸国の発展による食品需要増、バイオ燃料の需要増、異常気象の頻発、などにより商品相場が急騰し、食品企業の原料調達等に多大な影響を与えている。また、食品偽造表示事件の続発に伴い消費者の眼は一層厳しいものとなり、食品の製造販売における「安全・安心」に係るコストは今後も高まろう。

2. 食品業界におけるM&Aの特徴

(1) 裾野が拡大した食品業界のM&A

こうした事業環境の変化は今に始まったことではなく、原材料価格の急騰を除けば予見可能なことでもあった。2000年代に入り、食品企業は、取扱商品の拡充や付加価値の高い商品開発、海外進出、また、物流コストや工場統合による固定費の削減といった様々な手を打ってきた。商品拡充や海外進出とはいっても自社のみでは困難、あるいは、一定の成果を得るまでに長い期間を要すると見込まれるケースでは、他社との合併・提携や買収といったM&Aが経営戦略の選択肢の一つとなる。

表3-3は96年～2007年に食品企業が当事者1または当事者2（＜主な用語の説明＞参照）となったM&Aの推移である。M&A件数は2000年以降、増加傾向にあり、2005年には121件を記録した。また、金額ベースでは、1999年と2006年のJTによる海外たばこ会社の大型買収を特殊事例とみなして除外すれば、2007年にはじめて1兆円の大台に乗ったことになる。

1兆円の台に乗ったとはいっても、その内訳をみると大手企業による上位4件で約9,000億円を占めている（表3-4）。また、96～2007年までの金額上位20件をみても麒麟ホールディングスや味の素といった一部大手への偏りが大きい（表3-5）。

表3-3 食品企業のM&Aの推移（食品企業が当事者1または当事者2となったケース）

年	IN-IN (件)	IN-OUT (件)	OUT-IN (件)	合計 (件)	金額 (億円)	備考
1996	19	18	3	40	513	
1997	26	11	2	39	226	
1998	22	6	4	32	5,257	
1999	30	11	7	48	11,815	JTによるRJレイルズ・インターナショナル買収9,424億円を含む
2000	41	18	8	67	868	
2001	39	13	4	56	3,289	
2002	77	12	7	96	1,703	
2003	59	8	7	74	695	
2004	64	14	9	87	1,283	
2005	90	23	8	121	2,688	
2006	93	21	5	119	26,999	JTによるガラハー買収22,530億円を含む
2007	71	23	18	112	11,223	
合計	631	178	82	891	66,557	

(注) 本稿では「水産・農林」業種に属する企業も「食品」に含めた

表3-4 2007年の金額内訳 (億円)

当事者1	当事者2	金額
キリンホールディングス	協和発酵工業	4,159
キリンホールディングス	ナショナルフーズ	2,940
JT、日清食品	加ト吉	1,021
味の素	カルピス	804
その他各社合計		2,299
合計		11,223

表3-5 96~2007年の金額上位20件企業名

当事者1となった企業	
キリンホールディングス(キリンビール)	5件
味の素	3件
アサヒビール	2件
日清食品	2件
その他各社合計	8件

(注1) JTによる海外たばこ会社の買収、証券会社による海外食品会社への出資など特殊と考えられるケースは件数から除外した
(注2) アサヒビール、日清食品は他社との共同買収、共同出資を含む

しかしながら、大型かどうかを問わず、素材型（加工メーカーへの原料供給を主要な業務とする製糖・精糖、製粉、製油、飼料など）と加工型（家計への商品供給を主要な業務とするパン・菓子、清涼飲料、冷凍食品、麺類など）に分類し、話題となったケースを個々にみていくと、ビールや調味料だけではなく、様々な業種でM&Aが実施されてきた様子が見受けられる（表3-6）。

表3-6 食品企業による主なM&A

素材型

公表年月	当事者1	当事者2	マーケット	形態	金額 (億円)	備考
2000年10月	三井製糖	新名糖	IN-IN	合併	18.2	新三井製糖発足
2001年3月	日本精糖	フジ製糖	IN-IN	合併	34.7	フジ日本精糖発足
2月	ホーネコーポレーション、味の素製油	吉原製油	IN-IN	買収	53.1	J-オイルズ発足
10月	丸紅飼料	日清飼料	IN-IN	営業譲渡	-	日清丸紅飼料発足
12月	日新製糖	新光製糖	IN-IN	資本参加	-	資本・業務提携
2003年5月	日本製粉	東福製粉	IN-IN	資本参加	0.6	5.5%出資(資本・業務提携)
12月	日清オリオグループ	日清オリオ、リノール油脂、ニッコー製油	IN-IN	合併	-	日清オリオグループ発足
2004年4月	新三井製糖	台糖、ケイ・エス	IN-IN	合併	158.1	三井製糖発足
2005年9月	日東製粉	富士製粉	IN-IN	合併	24.5	日東富士製粉発足
2007年3月	J-オイルミルズ	エニール・ジャパン(エニール・日本法人)	IN-OUT	事業譲渡	-	加工油脂事業強化
9月	不二製油	J-オイルミルズ	IN-IN	資本参加	-	資本・業務提携(相互出資へ)
9月	日清オリオグループ	ピエトロ	IN-IN	出資拡大	11.0	ドレッシング等共同開発
10月	日本製粉	東福製粉	IN-IN	出資拡大	2.1	筆頭株主(18.0%)へ

加工型

公表年月	当事者1	当事者2	マーケット	形態	金額 (億円)	備考
2002年2月	アサヒビール	協和発酵工業(酒類事業)	IN-IN	買収	40.0	焼酎、ワイン事業強化
3月	キリンビール	永昌源	IN-IN	買収	60.0	王子製紙子会社の中国酒製造買収
3月	JT(日本たばこ産業)	サンジェルマン	IN-IN	買収	37.0	東急百貨店の製パン子会社買収
5月	キリンビール	SIFA(仏)	IN-OUT	資本参加	210.0	洋酒事業の基盤強化
9月	カゴメ	雪印パティオ	IN-IN	買収	30.0	雪印乳業の乳酸菌飲料子会社買収
10月	味の素	清水製薬、シスメディカル	IN-IN	買収	260.0	物流企業鈴与から輸液メーカー買収
11月	味の素冷凍食品	フレック	IN-IN	買収	88.5	業務用冷蔵強化を目的に日本酸素から買収
2003年4月	タノ	ヤクルト本社	OUT-IN	出資拡大	-	タノは長期投資として筆頭株主に
2004年1月	アサヒビール、伊藤忠商事共同持株会社	康師傅飲品控股	IN-OUT	資本参加	400.0	中国で清涼飲料事業展開
2月	キッコーマン	紀文食品	IN-IN	資本参加	75.0	キッコーマン品揃え強化
4月	日清食品	河北華龍麵業集団公司	IN-OUT	資本参加	200.0	中国での販売体制強化
2005年1月	キリンビール	サンゲル(フィリピンのビール大手)	IN-OUT	出資拡大	163.0	アジア・オセアニア市場を開拓
3月	キッコーマン	紀文フードケミファ	IN-IN	出資拡大	117.6	豆乳分野で連携推進
5月	ブルドックソース	イカリソース	IN-IN	営業譲渡	32.7	会社更生法適用申請のイカリを支援
6月	キリンパレッジ(キリンビール子会社)	ヤクルト本社	IN-IN	資本参加	50.0	健康・機能性食品の開発力を強化
8月	アサヒビール	エルビー	IN-IN	買収	100.0	カネボウ子会社買収で清涼飲料強化
12月	ハウス食品	武田食品工業	IN-IN	買収	300.0	武田薬品子会社買収で健康食品強化
2006年1月	味の素	香港アモイ・フード等	IN-OUT	買収	273.0	香港、中国、北米、欧州で中華調味料等展開
2月	コカ・コーラウエストジャパン	近畿コカ・コーラボトリング	IN-IN	合併	736.7	サブライ・チェーン・マネジメント、営業力を強化
4月	味の素	ギヤパン	IN-IN	買収	16.9	香辛料大手を連結子会社化
4月	アサヒビール	和光堂	IN-IN	買収	428.1	介護食等を目的に第一三共から買収
7月	山崎製パン	東ハト	IN-IN	買収	270.9	スナック事業拡大を目的に投資ファンドより買収
10月	伊藤園	フードエックス・グループ	IN-IN	買収	67.2	「タリーズ」ブランドでコーヒー強化
11月	日清食品	明星食品	IN-IN	買収	319.9	明星への米ファンドTOBへ対抗
11月	キリンビール	メルシャン	IN-IN	買収	247.9	ワイン、焼酎事業強化
12月	マルハグループ本社	ニチロ	IN-IN	買収	382.8	調達力、食品事業強化
2007年2月	アサヒビール	カゴメ	IN-IN	資本参加	166.0	健康食品・飲料の共同開発等
3月	山崎製パン	不二家	IN-IN	資本参加	159.9	不二家支援と洋菓子事業強化
6月	味の素	カルピス	IN-IN	買収	803.7	完全子会社化で技術協力強化
6月	キャットパリー・インベストメント・ジャパン	三星食品	OUT-IN	買収	132.1	英大手菓子メーカーの海外事業強化
7月	キッコーマン等	ケンコーマヨネーズ	IN-IN	資本参加	13.0	ケンコーマヨネーズは設備投資資金取得
7月	キリンホールディングス(オーストラリア)	ナショナル・フーズ	IN-OUT	買収	2,940.0	豪乳製品・飲料大手買収で海外事業拡大
10月	キリンホールディングス(キリンファーマ)	協和発酵工業	IN-IN	買収	4,158.6	キリンの医薬品事業強化
11月	JT(日本たばこ産業)、日清食品	加ト吉	IN-IN	買収	1,021.4	加ト吉支援と冷蔵商品拡充

(2) 同業同士のM&Aが活発化した素材型

まず素材型をみると、目を引くのは同業同士の経営統合である。

素材型の場合、一般的には商品の差異化が難しいと指摘されている。また、加工メーカーへの原料供給は規模が大きいほど効率的であり、装置型産業としての側面が強い。スケール・メリットが働きやすいという性格に加えて、関税引き下げなどに伴う輸入品との競争激化や、加工メーカー、外食産業からの値下げ圧力の強まりなどにより危機感が台頭したことも経営統合が活発化した一因と推察される。

(3) 事業領域の拡大を目的とするM&Aが増加した加工型

一方、加工型では、2006年の山崎製パンの東ハト買収や伊藤園のFXG(タリーズの持株会社)買収にみられるような、中核事業以外の事業領域拡大を目的としたM&Aに踏み切るケースが増えている。2007年には、キリンホールディングスの協和発酵工業買収による医薬品事業への本格参入といった、食品業界の枠を越えた大型のM&Aも実施された。

わが国食品業界の商品別市場シェアをみていくと、上位数社がそれぞれのマーケットで一定の規模を占めている。同種類の中核商品を有する大手同士の経営統合であれば、商品、工場設備など重複する点が多く大胆な統廃合が必要になる。加工型の場合は業務用よりも家庭用の取扱比重の高

いケースが多く、消費者間で定着してきた類似商品のブランドをどう統一していくのかといった点も解決は容易ではなさそうだ。

もちろん、加工型でも前述したM&Aの事例（表3-6）の中に、同じ中核商品を製造・販売している企業同士のM&A（資本参加、出資拡大は除く）は含まれている（表3-7）。

表3-7 同じ中核商品を扱う企業のM&A

ケース	伝えられている目的
味の素冷凍食品→フレック (公表年月 2002年11月)	<ul style="list-style-type: none"> ・手薄だった業務用を強化 ・米飯類やデザート類の品ぞろえ拡充 ・規模拡大により量販店などに対する価格交渉力向上
ブルドックソース→イカリソース (公表年月 2005年5月)	<ul style="list-style-type: none"> ・会社更生法適用を申請したイカリソースを支援 ・関西で知名度のあるイカリソースを傘下に収めることにより、これまで弱かった西日本での営業を強化
コカ・コーラウエストジャパン ⇔近畿コカ・コーラボトリング (公表年月 2006年2月)	<ul style="list-style-type: none"> ・両社を傘下に置く持株会社を設立し、同社が担当地域内の営業戦略を立案 ・コンピューターシステムの統合などによるコスト削減
日清食品→明星食品 (公表年月 2006年11月)	<ul style="list-style-type: none"> ・米系投資ファンドのスティール・パートナーズに敵対TOBを仕掛けられた明星食品が支援要請
マルハグループ本社→ニチロ (公表年月 2006年12月)	<ul style="list-style-type: none"> ・商品開発力のあるニチロを買収することにより食品事業を強化

(注1) 「→」は買収または事業譲渡、「⇔」は合併を指す

(注2) 各ケースは表3-6より抽出

ただ、個々にみていくと、「ブルドックソース→イカリソース」、「日清食品→明星食品」はイカリソース、明星食品が経営支援を必要とした特殊なケースである。また、「味の素冷凍食品→フレック」は手薄であった業務用食品の拡大、「マルハグループ本社→ニチロ」はマルハによる食品事業の強化（表3-8）など、規模拡大だけではなく事業補完を目的とするものでもある。「コカ・コーラウエストジャパン⇔近畿コカ・コーラボトリング」も近畿コカ・コーラボトリングは大阪府、京都府、兵庫県、コカ・コーラウエストジャパンは九州北部（福岡、佐賀、長崎県）と中国地方をカバーしており、規模拡大による価格交渉力向上に加えて地域補完という目的があったものと推察される。

これまでのところ加工型では、重複する点の少ない事業領域への進出・強化や相互補完を目的としたM&Aが主流であり、これが業界全体におけるM&Aの裾野の広がりを促してきた要因と考えられる。

表3-8 統合前のマルハグループ本社とニチロの事業別売上構成比

マルハグループ本社 (単位:億円)			ニチロ (単位:億円)		
事業セグメント	売上高	構成比	事業セグメント	売上高	構成比
水産事業	5,561	75%	加工食品事業	1,544	61%
食品事業	1,586	22%	水産事業	727	29%
保管物流事業	146	2%	その他の事業	246	10%
その他の事業	82	1%	売上合計	2,517	100%
売上合計	7,375	100%			

(注) マルハ、ニチロとも2007年3月期

(4) 外国企業とのM&A

96～2007年に公表された、食品企業が当事者となったM&A件数は891件であったが、このうち、国内企業の外国企業に対するM&A（IN-OUT）は178件、また、外国企業の国内企業に対するM&A（OUT-IN）は82件であった。同じ期間に公表されたM&Aの全業界件数は20,552件であり、内訳はIN-INが14,949件、IN-OUTが3,617件、OUT-INが1,986件である。食品業界におけるIN-IN、IN-OUT、OUT-INの構成割合は概ね全業界と同様の水準と考えてよさそうである（表3-9）。

表3-9 食品企業が当事者となったM&Aの内訳

食品業界 96～2007年			全業界 96～2007年		
形態	件数	業界における構成比	形態	件数	構成比
IN-IN	631	71%	IN-IN	14,949	73%
IN-OUT	178	20%	IN-OUT	3,617	18%
OUT-IN	82	9%	OUT-IN	1,986	10%
合計	891	100%	合計	20,552	100%

食品業界のIN-OUTについては178件のうち、買収者あるいは出資者側が上場企業（上場企業の海外子会社、合弁会社等を含む）であったケースが139件にのぼり78%を占めていた。後述するが、業種別・企業別にみるとビール・酒類、調味料、水産に属する特定の企業によるものが多く、IN-OUTは、海外での事業強化に積極的な一部大手企業によるケースが、その多くを占めてきた様である。

一方で、食品業界のOUT-INについては82件のうち、日本企業の海外現地法人等に対する外国企業によるM&Aが32件を占めている。また、スティール・パートナーズなど投資ファンドによる、上場会社株式の大量保有が20件を占めた。外国食品会社による国内企業へのM&Aについてこれまで注目を集めたのは、2003年にダノン（仏）が、突然、ヤクルト本社の筆頭株主として登場したケースぐらいであった。実際、日本の食品企業の利益率は外国企業のそれに比べて低く、日本企業へのM&Aは投資に対する効果が小さいとの指摘もみられる。これが事実であれば、日本企業に対するM&Aについて株主からの賛意を得ることも容易ではないであろう。

2007年6月には、大阪証券取引所新興市場のヘラクレスに株式上場していた三星食品が、英国大手菓子メーカーのキャドバリー・シュウエップスによる買収受け入れを発表し、同年10月には上場廃止となった。キャドバリー側は三星食品のキャンディー製造技術を高く評価し、三星食品側は自社の企業価値や商品構成、販路を考えると買収を受け入れた方がベターと判断したと伝えられている。

しかし、新興国などに比べて成長性が低く飽和状態にあるわが国食品市場は、欧米諸国の食品会社にとって積極的に進出する魅力に欠けている可能性は高い。当面は、国内企業が海外の新たな市場を求めて外国食品会社を買収するケースが増える可能性はあっても、外国食品会社による国内企業の包括的な買収が増えるとは考え難い。

3. 食品企業への出資を拡大する総合商社

(1) 変貌した総合商社

仲介貿易を中核事業としてきた総合商社は、90年代、日本企業が自社の貿易・流通ノウハウを蓄積したことなどにより仲介機能の必要性が薄れ、業績が悪化した。「冬の時代」ともいわれた危機的な状況から脱却するため、総合商社は自らの中核事業を仲介貿易から長期投融資へ移行するという構造転換を図った。これが功を奏し、総合商社の業績は回復から伸長に向かい復活を遂げることとなった。

従来から、仲介機能に加えて情報力や金融機能といったノウハウを蓄積してきた総合商社は、投資ファンド（投資ファンドの概要は、後述の4. 投資ファンドの台頭を参照）と比較して、複合的な事業支援やリスク管理能力が高いと言われている。一方で、事業会社側が商社からの出資を受入れる場合は、出資受入を裏付けに、自社の事業に必要な機能が補完されることを期待してのものである。最近では商社の事業会社への出資は増加しつつあるが、これは利益の源泉として投資先を確保したい総合商社と、商社のビジネス・コーディネーターとしての機能を活用したい事業会社の企図が一致するケースが増えたことによるものと考えられる。

また、総合商社の出資先は幅広い業種に亘っており、いわゆる「川上から川下まで」を網羅することによって、出資による配当収入だけでなく、仲介ビジネス等を通じたバリュー・チェーンの構築を意図している様子が窺える（表3-10）。

表3-10 総合商社が大株主10位までに含まれる上場会社数

業種／商社名	三菱商事	三井物産	伊藤忠商事	住友商事	丸紅	双日
食料品	27	14	12	6	10	6
化学	18	18	2	4	11	5
卸売業	17	11	14	8	5	5
情報・通信業	12	9	11	3	2	2
小売業	11	6	11	6	10	0
建設業	5	2	1	1	2	1
パルプ・紙	5	1	4	1	4	1
繊維製品	3	3	7	0	4	3
鉄鋼	2	13	8	3	8	2
金属製品	2	4	8	3	8	2
その他合計	6	10	12	5	4	1
全合計	136	115	106	53	76	35

（注）業種分類は東証33業種。関連会社等による出資を含む。会社四季報2008年新春号より作成

(2) 総合商社のM&Aは増加へ（三菱商事の例）

最近の総合商社による国内食品企業へのM&Aをみると、その多くを占めているのが業界トップの三菱商事によるケースである（表3-11）。三菱商事は中期経営計画の中で、2006～2007年度に1兆2,000億円に上る投資計画を掲げている。うち1,000億円を食糧・食品分野に充てる計画を掲げていたが、この分野に係わる投資実績は2007年度上期で計画を上回った（表3-12）。

表3-11 総合商社の国内食品企業に対するM&A

公表日	当事者1	当事者2	形態	目的
2005/3/12	伊藤忠商事	理研ビタシ	資本参加	機能性食品の共同開発
2005/3/16	三菱商事	塩水港精糖(マルハグループ本社ひ孫会社)	資本参加	業務効率化、営業力強化の推進
2005/3/18	三菱商事	ファーマーフーズ	資本参加	国内外で三菱商事の販売網を活用
2005/6/10	三菱商事	ポーソー油脂	出資拡大	ポーソー油脂は財務体質を強化
2005/9/21	三菱商事	キーコーヒー	資本参加	三菱商事はコーヒー生豆の仕入先。関係強化
2005/9/29	三菱商事	かどや製油	出資拡大	原料納入、製品販売での関係強化
2007/3/8	住友商事	日新製糖	出資拡大	連携強化、国内販売基盤拡充
2007/4/4	三菱商事	米久	出資拡大	商事の調達力と米久の開発力を組み合わせ売上を拡大
2007/5/19	三菱商事	日本食品化工	買収	海外事業展開力の強化など
2007/5/19	三菱商事	日東富士製粉	買収	製品販売の拡大、生産体制の増強、効率化
2007/5/19	三菱商事	日本農産工業	買収	原料納入、製品販売での協業を一層強化
2007/12/5	三菱商事	ダイヤル(三菱マテリアル子会社)	資本参加	塩ビジネスの本格的な展開
2007/12/13	三菱商事	かどや製油	出資拡大	原料納入、製品販売での関係強化

(注)「目的」は新聞報道などより作成

表3-12 三菱商事の投資計画と実績

(単位：億円)

分野	2006~2007年度 計画	2006年度 実績	2007年度 上期実績	2006~07年度上期 実績
新エネルギー・環境 医療周辺、金融	1,500	280	260	540
エネルギー 金属資源	4,000	1,600	2,350	3,950
海外電力事業	500	100	—	100
自動車事業	500	220	—	220
食料・食品	1,000	260	830	1,090
金属製品 化学品 紙関連 リテイル事業 その他投資	4,500	2,040	1,060	3,100
合計	12,000	4,500	4,500	9,000

(注) 三菱商事資料より作成

三菱商事は、食品卸売業の菱食、明治屋商事といった有力企業を傘下に抱え、小売業ではローソン、ライフコーポレーションの大株主でもある。また、2007年には外食産業の日本ケンタッキー・フライド・チキンを買収した。同社は、消費者が望むモノやサービスを、適時に提供できるバリュー・チェーン構築を戦略として掲げており、食品企業へのM&Aもこれに基づくものであろう。

当然、バリュー・チェーンの構築を目指している総合商社は三菱商事だけではない。例えば小売業では、三井物産が2005年にセブン&アイ・ホールディングスの株式を取得し、第10位の株主(2007年9月末現在の保有比率1.6%)となった。また、住友商事は中堅スーパーのサミットの株式を100%保有し続ける一方で、西友、マミーマート、関西スーパーマーケットにも出資している。2006年には、丸紅が産業再生機構からダイエーの株式を取得し、現在はイオンとともに経営再建にあたっている。

原材料価格高騰などにより事業環境が厳しくなる中で、食品企業がバリュー・チェーンを武器とする総合商社のビジネス・ノウハウに期待を寄せるケースは増加すると思われる。総合商社のM&Aは今後も活発に行われていくと考えられる。

4. 投資ファンドの台頭

(1) 事業再生支援

投資ファンドとは、一般的に経営関与を目的として株式を取得し、その企業の経営に関与することで株式価値を高めることを目的とするファンドを指す。株式価値向上後には、株式の新規上場・再上場や他社への転売を通じた投資利益の獲得を目指す。

投資ファンドに一躍注目が集まったのは、経営破綻を起こし特別公的管理のもとにあった旧日本長期信用銀行を、米国投資ファンドのリップルウッドが99年に買収した時である。当時、関係者の間では外資系が再生を担うことを敬遠するムードが強かったが、リップルウッドはこれを再生させ2004年に新生銀行として株式を上場させた。これによりリップルウッドは投資資金の2倍に近い2,200億円の株式売却収入を手にしたと言われている。

食品業界でも2003年に、関連会社のゴルフ場開発の失敗により民事再生法の申請を適用した東ハトに対して、国内投資ファンドのユニゾン・キャピタルが支援に乗り出した。ゴルフ事業切り離しのため、バンダイ、丸紅の出資協力を得てユニゾン・キャピタルが設立した受皿会社に製菓事業部門を譲渡し、主力ブランドの再構築、バンダイとのコラボレーション商品の開発、また、丸紅との代理店契約を通じた販売力の強化などを行った。2006年には経営再建を果たした東ハトを山崎製パンに売却した。これによる売却益は公表されていないが、年ベースの株式投資収益率は40%程度との試算も伝えられている。

また、2007年には、長崎県長崎市を本拠地とするデザート製造・販売のたらみが過剰設備投資から経営難に直面し、米系投資ファンドのサン・キャピタル・パートナーズの経営支援を受けることになった。サン・キャピタル・パートナーズは5年後をめどに事業再生を果たす計画で、その後は他社にたらみを売却するとみられている。

(2) MBOによる非公開化支援

2005年7月、アパレル・メーカーのワールドが、MBO（マネジメント・バイ・アウト、経営陣による買収）による非公開化（株式上場の廃止）を発表した。株式公開にはメリットとデメリットがあるが、敵対的買収の増加やIR（投資家向け広報）にかかるコスト増、また、四半期決算による情報開示作業の煩雑さなど、最近では公開維持に係わるデメリットを指摘する声が増えてきた（表3-13）。

表3-13 株式公開維持に係わるメリットとデメリット

メリット	デメリット
<ul style="list-style-type: none"> ・資金調達手段の多様化。資金の機動的な調達が可能に ・社会的信用、知名度の向上 ・人材の確保が容易に ・株式の流動性が付与され買収の対価として自社株の活用が可能に 	<ul style="list-style-type: none"> ・敵対的買収や、いわゆる「物言う株主」による経営への干渉の可能性 ・IR（投資家向け広報）の負担増加 ・四半期決算など情報開示に係わる負担増加 ・株主総会運営に係わる負担増加 ・配当支払いなどに係わる事務コスト増加

MBOは経営陣による株式買取りのことであるが、買収資金として経営陣の拠出できる金額には限界があるため、投資ファンドの支援を受けるケースが一般的である。事業支援の場合と同様に、投資ファンドは株式価値向上を図り転売などによる投資利益の獲得を目指す。

食品業界では、2005年8月にポッカ・コーポレーションが、国内投資ファンドのアドバンテッジ・パートナーズの支援を受ける形でMBOによる非公開化を発表した。そして、2006年10月にはキューサイが、大和証券・三井住銀グループのエヌ・アイ・エフSMB Cベンチャーズの支援を受ける形でMBOによる非公開化を発表している。

(3) 後継者難をカバーするケースも

2007年、甘納豆の老舗で埼玉県川口市を本拠地とする十勝（屋号 十勝甘納豆本舗）は後継者難に直面し、支援を受けることを目的に国内投資ファンドのJ-STARへ全株式を売却した。J-STARは、大手百貨店、和菓子製造会社で経営経験のある人材を社長、副社長等に招聘し、企業体質の強化、出店エリアの拡大などを図ることとしている。同じ経営支援でも、前述した事業再生や非公開化の支援とは背景を異にしている。

食品業界では、一般的に比較的経営が安定してきたためか、投資ファンドのM&Aは必ずしも多くはない。また、一般的に投資ファンド側においても投資に際しては、資金調達自体や投資リスクに見合うリターンが得られそうか否か様々な角度からの調査が必要になる。

しかし、メイン・バンク制の機能低下とともに、一時は「ハゲタカ」と揶揄されていた投資ファンドの役割や能力を評価する見方は増えつつある。食品業界に限らずM&Aにおいては、業界に精通している同業同士のケースが今後もその多くを占めることになると思われるが、事業再生や後継者難のカバーといった実績が積み上がっていけば、様々な局面で投資ファンドの関与が広まることとなる。

(4) 経営姿勢に一石を投じた投資ファンド

2006～2007年、米系投資ファンドのスティール・パートナーズが、以前から株式の一部を保有していた明星食品、ブルドックソースといった食品企業に、経営者の同意を得ないまま株を買い集めることで経営権の取得を図る敵対的買収を仕掛け、注目を集めた。また、サッポロホールディングスにも買収提案を行った。

明星食品は日清食品の子会社になることで買収を回避し、また、ブルドックソースはスティール・パートナーズ以外の株主に新株を付与することで議決権の希薄化を図る買収防衛策の発動によって買収を回避した。一方、サッポロホールディングスに対する買収交渉は継続中である（2008年1月28日現在）。

ブルドックソースのケースで、東京高等裁判所は、買収防衛策発動の差止め請求を起こしたスティール・パートナーズを濫用的買収者（経営支配権確保後に企業価値をおとしめるような買収者）と認定し抗告を棄却、また、最高裁もスティールの抗告を棄却した。

スティール・パートナーズが大株主として登場した時点の食品企業の多くには、①金融資産が一定の水準である一方で有利子負債が小さい、②株式時価総額が株主資本に比べて小さい、といった特徴があった（表3-14）。株式市場からは、株主から預かった資本を企業価値向上や事業成長に向けて効率的な活用を行っていないという評価を受け、株価が低位に放置されてきたものと思われる。この中には金融資産が株式時価総額の50%を超えていたケースもある。このような場合、理論上は、買収者側からみれば、借入れで株式の50%超を買い付けて経営権を取得すれば、買収対象企業の金融資産の取り崩しによって返済が可能になる。翻って企業側からみれば敵対的買収の対象になり易い。

表3-14 食品業界におけるスティール・パートナーズの株式保有企業

(単位：億円)

企業名	決算期	金融資産	有利子負債	総資産	株式時価総額	株主資本
江崎グリコ	2005/03	535	35	1,965	1,336	1,168
サッポロホールディングス	2004/06	544	3,369	6,255	1,425	911
キッコーマン	2005/09	970	516	3,080	2,150	1,575
ブルドックソース	2002/09	92	0	199	117	166
ハウス食品	2004/09	1,085	0	2,146	1,650	1,751
日清食品	2005/09	2,023	31	3,508	3,767	2,625
明星食品	2003/09	114	24	473	115	258

(注1) データはスティール・パートナーズが大量保有者として登場した直前期末(中間期含む)のもの

(注2) 金融資産=現金+有価証券+投資有価証券

(注3) 有利子負債=短借+CP+1年内返済長借+1年内返済社債+CB+長期借入金+社債+CB+非連結子会社関連会社長期借入金

上場企業である以上、経営者には株主に対して資本をどのように有効活用するのか説明し、株主からの支持を得る努力が求められよう。また、仮に有効な投資先が見当たらないのであれば、自社株買いなどを通じて株主に資金を還元することも一案である。これによって、株主は他の株式投資機会を得ることができる。

本稿では、敵対的買収の是非やどのような投資家が濫用的買収者なのかについての議論を展開するつもりはないが、スティールの他にも株式の大量保有者として登場する投資ファンドは増加している。株式市場における投資ファンドの台頭が、経営者に対して企業価値向上を目的とした戦略立案や事業改革を促しているという指摘は少なくない。

5. M&Aの事例検証

(1) 製油(食用油)業界の再編

2001年～2003年にかけて製油(食用油)業界では大きな経営統合が進展し、上位7社が3社に再編された(表3-15)。食品業界の中でも素材型に属する製油企業各社は、当時から、国内市場の縮小、外食産業等販売先からの価格引下げ圧力、花王など異業種からの参入、また、輸入関税引下げといった収益環境の悪化に強い危機感をもっていた。また、食品業界の中でもとりわけ大豆や菜種などの原材料相場や為替相場によって業績が左右されやすい体質を有していた。各社は統合によって、原材料調達や間接業務の効率化、工場統廃合などによるコスト削減や、販売先との価格交渉力向上、ひいては過当競争の解消を目指したのである。

表3-15 再編が進展した製油業界

年/月	経緯
2001/8	ホーネンコーポレーション(シェア2位)と味の素製油(シェア3位)による2002年4月の統合発表
2001/11	日清製油(シェア1位)、ニッコー製油(シェア6位)、リノール油脂(シェア7位)による2002年10月の統合発表
2002/2	吉原製油(シェア5位)が、ホーネンコーポレーション、味の素製油の統合に合流すると発表
2002/4	ホーネンコーポレーション、味の素製油による「豊年味の素製油」が発足
2002/10	日清製油、ニッコー製油、リノール油脂による「日清オイリオグループ」が発足
2003/4	豊年味の素製油に吉原製油が合流し社名を「J-オイルミルズ」と変更

ホーネンコーポレーション、味の素製油、吉原製油の統合によって発足したJ-オイルミルズは、

2004年度～2006年度を実施期間とする中期経営計画を策定し、この期間の合理化による収益改善効果 120 億円、また、2007年3月期営業利益 100 億円を目標として掲げた。原材料相場の高騰を背景に 2007年3月期の営業利益は 60 億円にとどまり、これについては計画未達となったが、収益改善効果は 3年間で 145 億円となり目標額の 120 億円を上回った（表 3-16）。

表 3-16 J-オイルミルズの 2004 年度～2006 年度中期経営計画の実績

	04 年度	05 年度	06 年度
収益改善策 (3 年累計目標 120 億円)	46 億円	57 億円	42 億円 (累計 145 億円)
営業利益	40 億円	80 億円	60 億円
売上高営業利益率	2.2%	4.7%	3.7%
ROE	4.0%	8.0%	7.2%
自己資本比率	40.8%	44.7%	44.6%

(出所)J-オイルミルズ「ビジネスレポート」

なお、味の素の連結子会社であった味の素製油は、統合により持分法適用会社となり、2007年9月末現在、味の素は筆頭株主ではあるが株式保有比率は 27.0%である。M&Aの実施によって、過当競争状態にあった製油事業の強化を図る一方で、経営面での関与を低下させることでJ-オイルミルズの独立性を確保し、味の素自身は経営資源の選択と集中における一定の成功を収めたものと考えられる。

また、日清製油、ニッコー製油、リノール油脂の統合によって発足した日清オイリオグループも、統合の際に掲げた統合効果 50 億円を 2005年3月期に達成した。2004年度～2006年度の中期経営計画で掲げた経常利益目標 100 億円以上も達成（2007年3月期経常利益実績 102 億円）している。

2007年度については第3四半期までの決算をみると、両社とも複数回に及ぶ製品価格の値上げなどにより売上高は伸びているが、利益面では原材料相場高騰により 2 桁減益となっている（表 3-17）。しかし、仮に 2001年～2003年に経営統合に踏み切っていなければ、過当競争の中、値上げ交渉はより厳しいものになった可能性が高く、各社の状況はもっと厳しいものになっていただろう。

表 3-17 J-オイルミルズ、日清オイリオグループの 2007 年度 4 月～12 月期業績

社名	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)
J-オイルミルズ	142,445	14.4	3,734	-31.1	4,557	-25.7	2,956	-32.9
日清オイリオグループ	218,736	19.4	3,870	-46.0	4,213	-53.7	1,506	-71.7

(注) 各社決算短信より作成

なお、J-オイルミルズはユニリーバ・ジャパンからの家庭用マーガリン事業譲受を 2007年3月に発表し、また、2007年9月には不二製油との資本・業務提携を発表した。一方、日清オイリオグループは 2007年9月に家庭用ドレッシング製造のピエトロへの出資拡大を発表している。原材料価格の高騰や小売大手の価格交渉力向上などにより、再び強くなった「向かい風」に対し、M&Aを一つの手段としてこれを乗り越えていこうとする姿勢が窺える。

(2) 海外事業強化に積極的な大手企業の例

1996年～2007年の食品企業が当事者となったM&A 891 件の中で IN-OUT の件数は 178 件であった（表 3-9 参照）。このうち、キリンホールディングス、日本水産、サントリー、味の素が当事者と

なった件数（海外子会社、合併会社等によるものを含む）が約3割（56件）を占めている（表3-18参照）。

表3-18 IN-OUTに積極的な国内企業

企業名	IN-OUT 件数 (96~2007年)	主要な例(公表年)	経営方針等
キリンホールディングス	22	<ul style="list-style-type: none"> NZ 最大のビール会社、ライオン・ネイサンに資本参加(98年) 比最大のビール会社、サンミゲルに資本参加(2001~2005年) 比最大のビール会社、サンミゲルの豪全額出資子会社で乳製品、飲料製造のナショナルフーズを買収(2007年) 	アジアオセアニアでのリーディングカンパニーを目指す
日本水産	14	<ul style="list-style-type: none"> NZ 水産最大手のシーロード・グループに資本参加(2000年) ユニリーバから北米での家庭用冷凍食品を譲り受け(2001年) 米連結子会社が米水産冷凍食品のキング・アンド・プリンス・シーフード買収(2005年) 蘭ニッスイヨーロッパを通じて仏水産加工食品シテマリンを買収(2007年) 	水産物のグローバルサプライチェーンを構築する
サントリー	13	<ul style="list-style-type: none"> 米ミネラル水大手のヒンクリー&シュミットを買収(96年) 米ミネラル水のクロイスターとグレートパインウォーター買収(99年) 伊酒類大手ダヴィデ・カンパリに資本参加(2002年) 仏リキュールメーカーのルジェ・ラグートに資本参加(2005年) 豪酒類最大手、フォスターズ・グループの中国ビール製造子会社買収(2006年) タイ大手食品、ティプコ・フーズの清涼飲料子会社買収(2007年) 	ビールや清涼飲料で海外の現地企業の買収を加速させる
味の素	7	<ul style="list-style-type: none"> 米モンサントと折半出資で設立したスイスの甘味料関連、ニュートラスイート、ユーロ・アスパルテム2社を買収(2000年) 仏ダノン子会社の香港アモイ・フード・グループから、中華系調味料、冷凍食品製造・販売の2社を買収(2006年) 	目指すべき企業像「食品・アミノ酸系の、日本企業から出発した世界企業」
合計	56	—	—

(注)「経営方針等」は中期経営計画、新聞報道などより作成

4社は海外事業強化を事業戦略として明確に掲げており、戦略遂行の手段として海外企業の買収等を積極的に行ってきた。こうしたM&Aは、海外市場でのプレゼンス向上など長期的なメリットを見込んだものと考えられることや、足元2006年~2007年にも買収を発表しており、現段階でその効果を検証することは難しい。ただ、4社の海外売上比率をみると、キリンホールディングス、日本水産、味の素は上昇傾向にあり、サントリーも2004年度を底に反転している。国内市場の成長鈍化を睨んで着々と海外事業強化の布石を打ちつつあるといえそうだ（表3-19）。

表3-19 IN-OUT 上位4社の海外売上比率の推移 (%)

事業年度	キリンホールディングス	日本水産	サントリー	味の素
2002	11.4	14.0	13.9	24.8
2003	12.8	12.8	12.9	25.6
2004	13.2	13.1	10.3	27.8
2005	13.6	15.3	11.7	29.5
2006	14.6	17.9	12.6	32.1

(注)各社有価証券報告書より作成

(3) ヒット商品となったカゴメの「ラブレ」

2006年2月にカゴメが発売した乳酸菌飲料「植物性乳酸菌ラブレ」は好調なスタートを切り、2006年度に63億円であった売上高を2007年度は113億円と見込んでいる。ラブレは京都の漬物から発見された菌を使う商品であり、この菌は一般的なヨーグルトに使う動物性乳酸菌に比べて整腸作用が高いと言われている。一時は需要に生産が追いつかない状況であったが、生産体制を整備するとともに販売地域を拡大した。また、新しいラインアップとして2007年にはヨーグルトタイプを発売し、2008年にはタブレット型の販売を開始している。

2002年にカゴメは、当時経営危機脱却のために事業再編を急いでいた雪印乳業から、乳酸菌飲料子会社の雪印ラビオを買収し、乳酸菌事業に進出した。そして、2003年には同社の社名をカゴメラビオに変更している。植物性の菌は動物性乳酸菌よりも商品化が難しく、ラブレの開発には2年半を要したが、雪印ラビオ買収がラブレ開発の契機になったと考えられる。カゴメは今後、動物性乳酸菌商品の販売を順次とりやめ、乳酸菌関係は基本的には植物性乳酸菌でラインアップするという考えを打ち出している。

なお、カゴメは2007年にアサヒビールと業務提携を締結し、同社からの出資を受け入れた。カゴメは、出資受入の目的について調達資金を工場の生産能力増強などの設備投資に充てるためと発表した。2007年9月末現在、アサヒビールによるカゴメの株式保有比率は10.0%であり筆頭株主となっている。同年9月にアサヒビールは、カゴメとの共同開発によりトマトを使用した低アルコール飲料「トマーテ」を発売し好評を得たため、2007年内の販売予定を24万ケースから50万ケースに引き上げたと伝えられている。さらに2008年には、共同開発第二弾となる野菜と果実を使用した低アルコール飲料の「ベジーテ」の発売を開始している。

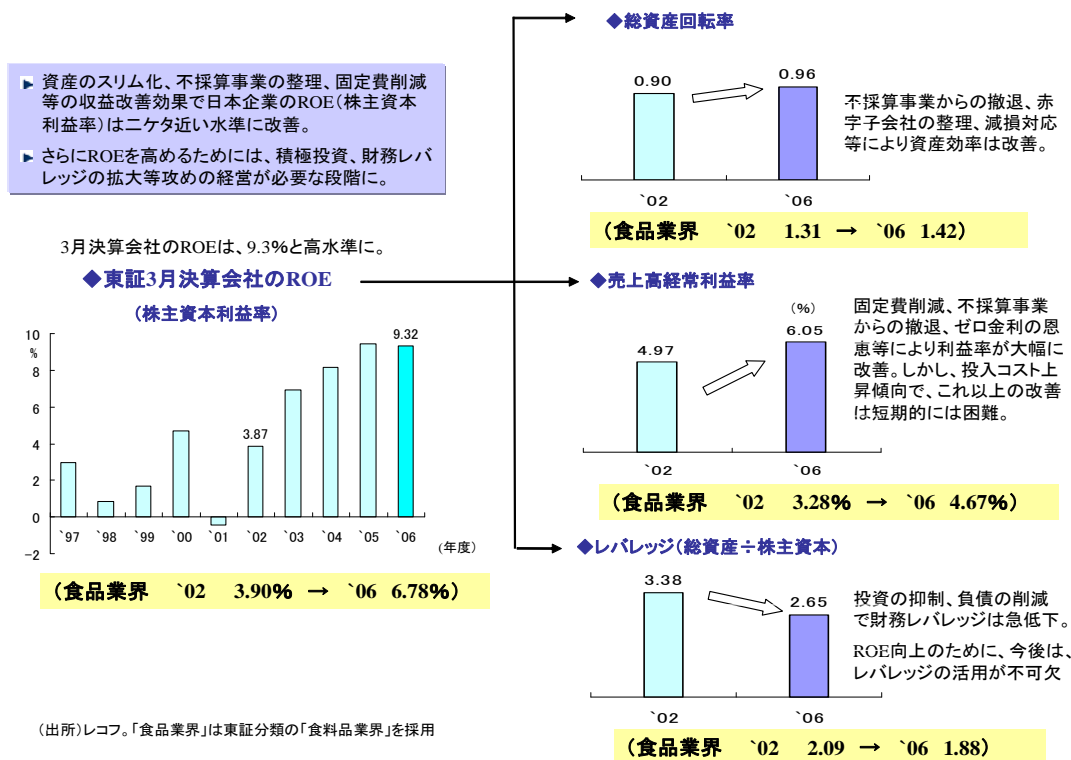
6. 今後のM&Aの方向性

言うまでもないことであるが、M&Aは経営戦略推進における選択肢の一つであり必要な条件ではない。M&Aを成功させるためには、経営者の強力なリーダーシップ、相手企業に対する適切な認識、また、株主・取引先等ステークホルダーからの理解、など様々な要素が必要である。特に合併や買収では異なる企業カルチャーの融合が必要になるため、企業が単独で行う設備投資などとは性格が異なり、より大きな困難が伴う。

ここで、情報公開が進んでいる上場会社の財務状況を見るとROEの改善が進んでおり、食品業界も例外ではない(図3-2)。これまでのROE改善の要因であった合理化やリストラが一巡したと考えれば、今後ROEを高めるためには、積極投資、財務レバレッジの拡大が必要である。事実、これまで現預金や有価証券等の金融資産が有利子負債の水準を上回り、堅実経営と評価されてきたキリンホールディングスは、2007年、積極的なM&Aに伴って有利子負債が急増し、「実質無借金経営」の看板を下ろすこととなった。財務の健全性を多少犠牲にしても、今、M&Aを通じた投資を

行わなければ、将来的に競争に勝てなくなるという危機感を強く抱いてのことと思われる。最近では、JTによるガラハー（英国）買収や、他業界では東芝による米原子力発電のウェスチングハウス買収、また、日本板硝子によるピルキントン（英国）買収など、キリンホールディングスと同様に「攻めのM&A」として注目される大型買収は少なくない。

図3-2 東京証券取引所（東証）上場3月期決算企業の経営指標

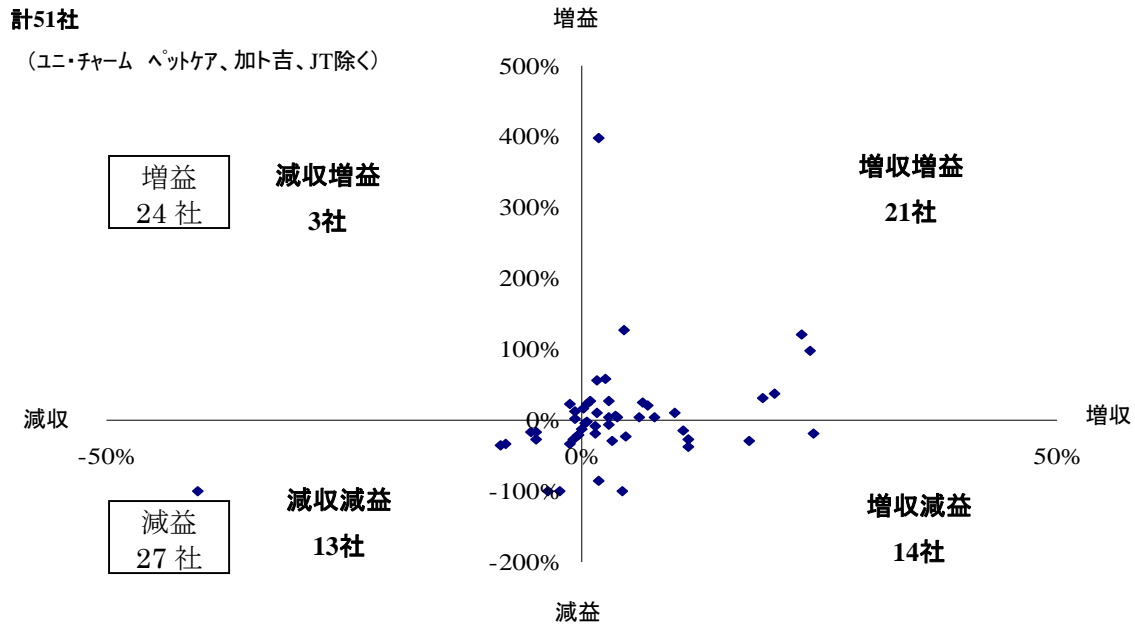


一方で、「食料品」及び「水産農林」に属する東証1部上場3月期決算企業の中間期決算（2007年9月期）をみると、検証した51社のうち前期（2006年9月期）に比べて減益となった企業が27社にのぼっている（図3-3）。このうち14社は増収であるにもかかわらず減益となっており、最近の原材料価格高騰などがコスト面でいかに大きな影響を及ぼしているかを示している。

このように環境が激変するなかで、一定の資本余力を有する企業が、事業領域拡大、海外事業強化といった「攻めの経営」を一層推進しようとするのは必然といっても過言ではなく、今後もM&Aは重要な選択肢の一つになろう。また、自社にない技術力や販路補完、共同配送によるコスト削減、価格交渉力向上等を目的に、従来みられたような資本・業務提携が今後さらに増えていく可能性も高いと考えられる。さらには、自社単独の事業展開や、緩やかな資本・業務提携だけでは成長していくことが難しいとなれば、他社グループの傘下に入る事が一案となる。

実際、2008年になってもM&Aの機運は衰えず、1月1カ月間だけで、ロッテホールディングスによる銀座コージーコーナー買収、明治製菓によるポッカ・コーポレーションへの資本参加、サントリーによる井筒まい泉買収、そして、森永製菓によるディユーアソシエイツ買収が発表された。さらに3月には、アサヒビールが居酒屋チェーン大手のワタミに出資すると報道されている。競争力を維持・強化していくために、企業の間でM&Aが定着しつつある一つの証左といえそうだ。

図3-3 東証1部食料品及び水産農林各社の2007年9月期中間決算前期比



(注)増益・減益は原則として営業利益ベース
赤字転落、赤字→赤字は-100%減益とした

また、素材型・加工型の両面を有する、ある食品会社の経営者は、M&Aによって原料供給を強化できれば、これが収益力の向上につながることを示唆している。仮に同様の考え方を複数の経営者が有しているとすれば、素材型と加工型の食品企業の間での連携が強化されていく可能性もある。

食品企業は、「商品」を製造・販売し利益を得るといった営利性を有するとともに、「食品」という人間の活動の根源を供給するという崇高かつ公共性の極めて高い役割を担っている。こうした使命を遂行するためには、企業としての競争力強化や財務体質の改善は永続的な課題と考えられる。前述したようにM&Aは飽くまで経営戦略における選択肢のひとつに過ぎず、また、成功に導くためには様々な困難が伴う。しかしながら、「食品」の安定的な供給に競争力強化や財務体質の改善が必要であるとの認識のもとで、M&Aによってこうした効果の得られる可能性があれば、食品企業としての使命を果たしていくためにも経営戦略の選択肢からM&Aを排除すべきではないであろう。

(以下、参考資料)

食品に関連する業界のM&A件数

(各業界に属する企業が当事者1または当事者2となったケース
～業種分類はレコフ・マールデータによる)

食品卸業界

YM	IN-IN	IN-OUT	OUT-IN	合計(件)
1996年	27	5	0	32
1997年	46	3	0	49
1998年	39	0	4	43
1999年	41	2	1	44
2000年	36	4	2	42
2001年	39	1	1	41
2002年	52	1	0	53
2003年	38	1	2	41
2004年	30	4	2	36
2005年	49	1	3	53
2006年	51	6	1	58
2007年	42	4	7	53
合計(件)	490	32	23	545

外食業界

YM	IN-IN	IN-OUT	OUT-IN	合計(件)
1996年	2	1	1	4
1997年	6	2	1	9
1998年	4	0	1	5
1999年	12	2	0	14
2000年	13	1	0	14
2001年	19	0	1	20
2002年	24	2	3	29
2003年	34	0	0	34
2004年	42	0	3	45
2005年	62	4	2	68
2006年	89	2	2	93
2007年	57	1	3	61
合計(件)	364	15	17	396

スーパー・コンビニ

YM	IN-IN	IN-OUT	OUT-IN	合計(件)
1996年	12	1	0	13
1997年	19	3	2	24
1998年	15	0	1	16
1999年	28	1	2	31
2000年	32	2	2	36
2001年	37	1	1	39
2002年	39	0	1	40
2003年	32	1	3	36
2004年	29	1	2	32
2005年	45	2	2	49
2006年	39	1	0	40
2007年	32	0	0	32
合計(件)	359	13	16	388

マーケット別M&A件数の推移（レコフ・マールデータベースより）

1985年以降のマーケット別M&A件数の推移

年	IN-IN		IN-OUT		OUT-IN		合計
	件数	構成比	件数	構成比	件数	構成比	
1985年	161	61.9%	78	30.0%	21	8.1%	260
1986年	223	53.3%	181	43.3%	14	3.3%	418
1987年	206	53.9%	158	41.4%	18	4.7%	382
1988年	218	41.7%	291	55.6%	14	2.7%	523
1989年	245	38.0%	388	60.2%	12	1.9%	645
1990年	268	35.5%	463	61.4%	23	3.1%	754
1991年	309	48.4%	301	47.2%	28	4.4%	638
1992年	253	52.4%	186	38.5%	44	9.1%	483
1993年	234	58.9%	120	30.2%	43	10.8%	397
1994年	249	49.3%	196	38.8%	60	11.9%	505
1995年	255	48.0%	222	41.8%	54	10.2%	531
1996年	320	51.5%	239	38.5%	62	10.0%	621
1997年	453	60.2%	224	29.7%	76	10.1%	753
1998年	488	58.5%	236	28.3%	110	13.2%	834
1999年	721	61.7%	266	22.8%	182	15.6%	1,169
2000年	1,066	65.2%	368	22.5%	201	12.3%	1,635
2001年	1,190	72.0%	289	17.5%	174	10.5%	1,653
2002年	1,352	77.2%	264	15.1%	136	7.8%	1,752
2003年	1,352	78.2%	213	12.3%	163	9.4%	1,728
2004年	1,681	76.0%	320	14.5%	210	9.5%	2,211
2005年	2,129	78.1%	411	15.1%	185	6.8%	2,725
2006年	2,175	78.4%	421	15.2%	179	6.5%	2,775
2007年1-12月	2,022	75.0%	366	13.6%	308	11.4%	2,696

（グループ内M&Aは含まれておりません）

形態別M&A件数の推移（レコフ・マールデータベースより）

1985年以降の形態別M&A件数の推移

年	合併		買収		事業譲渡		資本参加		出資拡大		合計
	件数	構成比	件数	構成比	件数	構成比	件数	構成比	件数	構成比	
1985年	27	10.4%	96	36.9%	42	16.2%	91	35.0%	4	1.5%	260
1986年	30	7.2%	169	40.4%	59	14.1%	156	37.3%	4	1.0%	418
1987年	20	5.2%	156	40.8%	44	11.5%	160	41.9%	2	0.5%	382
1988年	33	6.3%	186	35.6%	102	19.5%	201	38.4%	1	0.2%	523
1989年	34	5.3%	317	49.1%	57	8.8%	236	36.6%	1	0.2%	645
1990年	44	5.8%	371	49.2%	63	8.4%	270	35.8%	6	0.8%	754
1991年	55	8.6%	235	36.8%	78	12.2%	267	41.8%	3	0.5%	638
1992年	38	7.9%	198	41.0%	66	13.7%	174	36.0%	7	1.4%	483
1993年	34	8.6%	171	43.1%	61	15.4%	120	30.2%	11	2.8%	397
1994年	39	7.7%	180	35.6%	101	20.0%	182	36.0%	3	0.6%	505
1995年	33	6.2%	196	36.9%	97	18.3%	198	37.3%	7	1.3%	531
1996年	56	9.0%	230	37.0%	102	16.4%	213	34.3%	20	3.2%	621
1997年	75	10.0%	235	31.2%	136	18.1%	277	36.8%	30	4.0%	753
1998年	68	8.2%	278	33.3%	213	25.5%	247	29.6%	28	3.4%	834
1999年	107	9.2%	379	32.4%	269	23.0%	361	30.9%	53	4.5%	1,169
2000年	96	5.9%	447	27.3%	335	20.5%	715	43.7%	42	2.6%	1,635
2001年	80	4.8%	498	30.1%	381	23.0%	628	38.0%	66	4.0%	1,653
2002年	85	4.9%	596	34.0%	432	24.7%	555	31.7%	84	4.8%	1,752
2003年	70	4.1%	638	36.9%	423	24.5%	473	27.4%	124	7.2%	1,728
2004年	70	3.2%	829	37.5%	477	21.6%	664	30.0%	171	7.7%	2,211
2005年	88	3.2%	1,108	40.7%	408	15.0%	902	33.1%	219	8.0%	2,725
2006年	86	3.1%	1,148	41.4%	463	16.7%	880	31.7%	198	7.1%	2,775
2007年1-12月	78	2.9%	1,126	41.8%	413	15.3%	784	29.1%	295	10.9%	2,696

（グループ内M&Aは含まれておりません）