

事業再編ケーススタディ・雪印乳業

1 事業再編を学ぶ好例

2つの不祥事で、連結売上高は、2000年3月期の1兆2877億円から2005年3月期の2834億円へ1兆円減少。

グループ会社数も、122社(子会社95社、関連会社17社)から48社(子会社30社、関連会社18社)に減少。

2 雪印乳業およびグループの経営破綻の経緯

破綻前の雪印グループの全貌

雪印乳業株式会社

雪印食品株式会社(肉製品)

雪印種苗株式会社(種苗)

株式会社雪印アクセス(営業・物流部門)

雪印冷凍食品株式会社(冷凍食品)

大塚製薬と提携して医薬品開発

2000年3月：子会社95社、関連会社17社、グループ全体の従業員は1万5000人(臨時雇用者を含め2万2000人)売上は連結ベースで1兆2000億円(食品の製造販売が9割、1割が飼料・種苗など)

「雪印」ブランドにより、価格競争から一線を画し、他社より高い価格でも、乳製品・市乳市場では一人勝ちが可能。

1度目の不祥事(低脂肪乳などによる集団食中毒事件、2000年6月)

関西を中心に全国で合計1万3420人の食中毒被害。

杜撰な衛生管理の露呈。

対応の遅れ、説明の歯切れの悪さ、不正確さの報道 雪印製品への不信が急拡大 小売店での製品撤去。

2001年3月期の雪印乳業は、連結ベースで経常利益589億円の赤字。

固定資産の売却などによる特別利益400億円、製品回収等の特別損失400億円 当期純損失は500億円超。

経営再建計画(2000年9月以降数回にわたり発表)：

従業員2800人を削減。

「なりふりかまわず、身を切る姿勢」

「ブランド力を生かしたこれまでの多角化路線から離れ、事業の中心を飲用乳、チーズなどの主力乳製品に特化する縮小路線」

製造する商品数の半減

人員削減

コスト削減

利益率が高くシェアも大きいチーズ市場の強化に絞り込む

ネスレとの業務提携：

2001年2月、コーヒーを用いた乳飲料など乳製品を製造、販売

する合併会社として、ネスレ・スノーを設立。

2001年3月期、連結売上げベースでは12%程度の減少にとどまる。

牛乳や乳飲料市場では売上げを回復させるために矢継ぎ早に新製品を投入。2001年3月には前年比9割程度の売上げを確保。冷凍食品やチーズなどの乳製品で積極的なプロモーション戦略

2001年3月には前年並みまでの回復。

2002年度での黒字化にめど。

2 度目の不祥事（雪印食品牛肉偽装事件、2002年1月）

雪印食品で、牛肉の産地偽装が常習的に行われていた。

BSE対策に対する生産者保護政策として行われていた買取り制度を悪用し、輸入牛肉を国産和牛として偽装して買い取らせ、補助金を騙し取っていた。

株価（雪印食品・雪印乳業）暴落

雪印製品の売上激減。毎月数百億円レベルでの赤字補填資金が必要。

2001年2月22日、雪印食品の取締役会は経営再建を断念し、4月末をもって解散することに決定。

雪印食品の2002年3月期決算の損失は約100億円。債務超過は50億円。

親会社の雪印乳業は総額250億円の損失を引き受けた。（雪印食品の債務を全額引継ぎ、必要となる資金を雪印アクセス株の売却や土地の再評価益でまかなう方向で、全面的な金融支援。）

3 データで見る雪印グループの破綻の状況

雪印乳業の株価の推移

株価の低下は短期的なものではなく、その後低下し続け、長期的な低迷に陥った。

ブランドイメージ調査（雪印ブランド）

1999年3月から2002年3月1日までの間で、「雪印ブランドの価値喪失は700億円」

売上げ・利益推移

売上げ縮小と、2001年3月期以降赤字が続く。

負債の増加・資本の減少

2001年以降増え続けたが、2003年3月期には再生計画の一環で行われた債権放棄やデット・エクイティ・スワップの影響で大幅な減少。

資本の部の減少。

4 雪印グループの企業再建の経緯

雪印乳業が提示したいいくつかの経営再建策

2001年11月21日発表「平成14年(2002年)度黒字に向けた再建計画について」

雪印乳業単体で4000名体制の実現(2700人以上の削減)

市乳事業の抜本的改革(生産拠点の再編成、商品種類の半減など)

雪印乳業単体でコスト削減(工場合理化、労務費削減などで120億円のコスト削減を目指す)

2002年3月28日発表「新生雪印にむけた取り組みについて(グループ会社を含めて大幅な見直しをせざるを得ない)」

市乳事業を全酪連(全国酪農業協同組合連合会)、全農(全国農業共同組合連合会)の3社での事業統合を視野に入れた業務提携

伊藤忠商事との業務提携

雪印乳業本体のチーズ・バターなどの乳製品を中心とした構造への再編

医薬品、育児品、アイスクリーム、冷凍食品各事業で他社との事業提携を策定

2003年度での黒字化を目指す

2002年5月23日発表(新再建計画の概要について)

事業戦略としては、各事業の他社との提携を模索

資本金5億円を残し273億円の減資を実施、普通株式2株を1株へ併合、それに先立って資本準備金189億円を全額取り崩し

100億円規模の第三者割当増資

農林中金を中心とする取引金融機関への債務免除とデット・エクイティ・スワップをあわせた金融支援の要請。

2003年3月期で有利子負債を950億円に圧縮、未処理損失を115億円まで減少、2003年度(2004年3月期)決算での黒字化、2005年度の未処理損失の一層を目指す。

実行に移された再建策の内容

金融支援、 リストラ(人員整理、コスト削減)、 事業再編(グループ事業の売却による現金化)が3つの柱。

< 集団食中毒事件後 2000年6月から2001年12月まで >

金融支援:

・ 追加融資(事件直後に300億円の追加融資。2001年に700億円の追加融資。主要な用途は運転資金。)

リストラ:

- ・ 8工場の閉鎖
- ・ 人員の削減
- ・ 賃金カット
- ・ 本社ビルの流動化

事業再編（グループ事業の現金化）：

- ・ 雪印アクセス株の売却

<牛肉偽装事件後 2002年1月から2003年末まで>

金融支援：

- ・ 農林中央金庫による300億円の債務免除。
- ・ 総額200億円のデット・エクイティ・スワップ。
- ・ 取引関係にある38団体から総額109億円の第三者割当増資。

リストラ：

- ・ 工場売却
- ・ 本社などの不動産証券化
- ・ 大幅な人員削減（グループ全体では1万2000名から4600名体制へ）

事業再編（グループ事業の現金化）

- ・ 雪印食品の解散
- ・ 市乳部門の切り離し、全農、全酪連との事業統合
- ・ 雪印乳業内のアイスクリーム事業、医薬品事業、育児品事業、冷凍食品事業を他社との共同出資企業へ移管
- ・ 雪印アクセス株の売却
- ・ 子会社の雪印ラビオ、雪印ベルフォーレ、雪印物流を他社へ売却

2002年5月の「新再建計画」は、事業構造改革、財務体質の強化、企業体質の変革を3つの柱とする。

5 雪印事業再編の整理

雪印グループ事業再編

食品卸会社、雪印アクセスの株式の一部売却

「雪印アクセス：食品、酒類、タバコ類、その他一般日用品雑貨類の販売、乳製品および農畜産物の加工ならびに輸出入、売上高8171億円（2004年度）、経常利益35億円（2004年度）、従業員2166人（2004年3月末現在）、雪印乳業の実質的な営業部隊で、冷凍・冷蔵食品物流で業界トップ企業」

ネットワーク構築に必要な初期設備投資の大きさと専門的なノウハウの必要性から他社の追随を許さず、大きな競争優位がある。

2001年9月、雪印乳業は保有していた87%の株式のうち35%を売却。商社だけでなく、飲料、食品メーカーにもアクセス株が譲渡された。

雪印乳業の持株比率は87.6%から10.2%に低下し、筆頭株主は伊藤忠商事にかわった。

雪印乳業は300億円の売却益を手に入れた。

2003年6月に伊藤忠から社長を迎え入れ、2004年4月には日本アクセスに名称変更。

2002年9月には、乳酸菌飲料の製造を行っていた雪印ラビオの株式100%をカゴメに30億円で売却。

2002年11月には、山梨県でワイナリーを運営していた雪印ベルフォーレを洋菓子製造販売業のシャトレーゼに4億円で売却。

雪印乳業本体事業分割

冷凍食品事業

2001年1月 伊藤忠と冷凍食品事業に関する業務提携に合意

2001年10月 冷凍食品部門(2001年度売上高約370億円)を分社し、100%子会社として雪印冷凍食品株式会社を設立。

2002年1月 伊藤忠商事と冷凍食品事業の共同持株会社アクリを設立。ヤヨイ食品(伊藤忠グループ子会社)と雪印冷凍食品(アクリフーズに名称変更)を持株会社傘下に移管し、将来的にはアクリに2社の冷凍食品事業を統合する予定。

牛肉偽装事件などの不祥事で、冷凍食品事業統合計画は白紙に
2002年12月 アクリフーズの株式の70%をニチ口に売却 2.1億円を得る。

2005年 子会社の冷凍食品の製造販売業者、ほくれいを譲渡。

2006年1月 アクリフーズの30%の株式をニチ口に譲渡。冷凍食品事業を完全に切り離す。

医薬品事業(大塚製薬と合併会社設立)

従来から経腸栄養剤について、大塚製薬と共同研究。

2002年3月 大塚製薬60%、雪印乳業40%の出資比率(資本金15.1億円)で新会社、イーエヌ大塚製薬を設立し、経腸栄養剤部門(売上げ25億円)を移管。他の事業(売上げ5億円)を第一製薬に売却。 医薬品事業から撤退。

アイスクリーム部門

2002年5月 アイスクリーム部門全てをロッテとの合併会社ロツテスノー(ロッテ80%、雪印乳業20%。資本金30億円。経営の主導はロッテに委ねる。)に移管

ロッテは、商品形態ごとにロッテ本体とロツテスノーとですみ分けて運営する意図。

ロッテはロツテスノーと自社でシェア18%となりトップに。

育児品事業

2002年10月 本体の育児品事業を分社化し、大塚製薬と共同出資で新会社ビーンスターク・スノーを設立。

乳製品事業(事業の本丸)

2003年1月1日 日本ミルクコミュニティ(雪印乳業(30%)、全農(40%)、全酪連(20%)、農林中金(10%))が市乳事業を統合し、共同出資で設立した新会社)

3社から工場、従業員、営業権の譲渡を受ける。
雪印乳業の営業権を含む売却益は400億円前後。

以上より、雪印乳業(単体)は、バター・チーズなどの乳食品事業部門を中心とする、売上高1300億円、従業員1500人規模の会社になる。(不祥事前の4分の1)

雪印グループ再建の兆し

2005年9月 新再建計画の完了を発表。
株価上昇。

2006年3月末の売上高は、連結で2800億円、単体で1328億円。
経常利益は、連結で91億円、単体で52億円で3期連続黒字。
チーズ、バター、マーガリンでは2位以下に大差をつけてシェア1位を維持。

6 雪印グループ再建の事例におけるポイント

ポイント1：雪印グループの株価上昇の理由

2003年2月頃から株価上昇。

株価に与えた影響

事業売却を含む事業再編策
部門売却を行って会社を「スリム」にすることに大きなメリットがある可能性を示唆している。

債権放棄などの金融支援
その他、人々の予想の変化等

ポイント2：「元雪印」事業売却の収支

減少する資産価値よりも売却価格の方が大きい場合は、プラスの効果。

資産売却によって失う資産価値：

- ・ 雪印内にあることによって他の事業にも追加的な利益が生じるといふ、何らかの「結合の利益」やシナジー効果 他の事業部にも損失が発生。
- ・ 社内で重複する事業の存在 他の部門にプラスの効果が発生する可能性。
- ・ 副次的な効果が間接的な影響や長期的な取引関係の中で発生する場合。(雪印乳業の実質的な営業部隊である雪印アクセスの持ち株比率の低下 将来の営業力への影響可能性。)

販売価格について：

購入する側にとっての魅力(雪印内部にある場合より、事業運営面や経営面でのプラス効果。)

適切な売却戦略(売却を急ぐかどうか、複数の購入希望企業を競わせる、複数の事業売却の順番。)

単純な売却か、共同出資会社を設立しそこへの売却(出資費用や配当等)か、出資する場合どの程度の比率にするか、どの程度経営に関与するか。

ポイント3：企業（事業価値）と事業再編を行う際の判断軸
雪印グループの「小さくても利益の出る会社」を目指すという戦略は、より企業価値を高めるための戦略。

グループ規模をどの程度まで小さくするのが最適か
ひとつだけ選ぶとしたらどのような事業が必要か（一番重要なコア事業）
それにプラスするとしたら、最低限どのような事業が必要か（ミニマムセットとしてどのような事業の組み合わせが重要か）

ポイント4：雪印再建の選択肢のメリット・デメリット
法的整理（再生・会社更生）とのメリット・デメリット