

2008 年下半期ガバナンス回顧

2009 年 1 月 9 日 全 3 頁

## すかいらーくの創業家社長が退任

経営戦略研究所  
藤島 裕三

MBOは「両刃の剣」ともいうべき手法であること、再認識されるべきだろう。

## [要約]

- 2008 年 6 月 30 日、外食大手のすかいらーくは代表取締役社長の異動を決定した。創業家の横川氏が退任すると共に、常務執行役員の谷氏が社長に昇格するものである。
- 同社はMBOを経て事業改革に着手したが、業績悪化に歯止めがかからなかった。今回の社長交代劇は、投資回収の遅れを懸念するファンド側の意向が働いた結果だろう。
- 多くのMBO事例においては、ファンドが株主構成のマジョリティを占めることになる。経営陣が考える「長期的視野での再建」が常に認められるとは限らないだろう。

臨時株主総会で創業  
家社長が退任

2008 年 8 月 12 日、外食大手のすかいらーくは、臨時株主総会およびその後の取締役会で、代表取締役の異動を決議した。創業一族の横川氏が退任すると共に、常務執行役員の谷真氏が社長に昇格した。同社リリースは異動理由として、「経営トップの若返りを図り、新体制のもと、一層の企業価値向上を期すもの」としている。

すかいらーくは 1970 年 7 月、日本で初めてファミリーレストラン（以下、FR）を出店した（国立店、東京都府中市）。2008 年 11 月末現在の店舗数は 3,944 店で、うちすかいらーく単体と子会社ジョナサンによる業態を FR とすると 2,795 店。グループ売上高は日本マクドナルドに次ぐ第 2 位である（2007 年度日経MJ 飲食業調査）。

抜本的な改革のため  
MBOを実施

食の嗜好や生活様式の多様化に伴い、FRの競争力が徐々に低下していく中、同社は積極的に新業態開発や多角化を図ってきた。低価格FRの「ガスト」、中華FRの「パーミヤン」、和食FRの「藍屋」「夢庵」など、現在の主力業態となっている。2005 年には持ち帰り寿司の「小僧寿し本部」を傘下とした（翌年に子会社化）。

しかし 2000 年以降の業績低迷は止まらず、経常利益（連結ベース）は 2000 年 12 月期の 266 億円をピークに、2005 年 12 月期には 185 億円まで減少した。そこで同社は 2006 年 6 月 8 日、「抜本的な改革に着手しなければならない」（同社資料）として、MBO（経営陣による企業買収）の実施およびそれに伴う上場廃止を発表した。

2008 年 7 月には発表したスキームに従い、SPC（特定目的会社）がTOBを実施した。プレミアムは直近 6 ヶ月の株価に対して 27%。SPCの出資者は、野村プリンシパル・ファイナンス（63%）とCVCキャピタルパートナーズ（34%）で、約 3%を創業家が負担する。なお創業家はTOBに応じて、計 18%の同社株を放出した。

ファンド側の意向が働いた模様

ＭＢＯを経て創業家社長による指揮下、すかいらーくは事業改革に着手した。主力業態の中でも特に不振の「バーミヤン」に対する挺入れ、ブランド確立の目処が立たない多角化業態の「ガスト」転換、「ガスト」のブランド力を活かした新たな多角化業態の開発、などが柱となっていた模様である（2007年7月4日付日経MJ）。

しかし業績悪化に歯止めはかからず、2006年12月期の経常利益は159億円、2007年12月期には37億円の経常赤字に転落した。前2008年12月期についても、赤字は避けられない状況と伝えられている（2008年11月29日付日経新聞）。今回の社長交代劇は、投資回収の遅れを懸念する投資ファンドの意向が働いた結果だろう。

報道によると再建スケジュールを巡り、3年後の再上場を求めるファンド側と、5年は必要とする前社長で対立があったという（2008年8月18日付日経ビジネス）。創業家の持株比率は3%に過ぎず、本ＭＢＯの実態は「経営陣による」ものではない。株主としてファンドが圧力を強めると、創業家も屈せざるをえなかったと見られる。

外食産業を取り巻く環境は厳しい

谷新社長は「不採算の200～350店舗の大幅閉鎖や、採用抑制で500人規模の人員削減を進める」旨を表明、そのためには「さらなる増資は不可欠」だと訴えた（2008年8月13日付朝日新聞）。同社は12月25日に第三者割当増資の計画を発表、新経営陣は投資ファンドおよび支援する銀行団の理解を得ることに成功した模様である。

ただし消費低迷の折、外食産業を取り巻く事業環境は極めて厳しい。社団法人日本フードサービス協会の統計によると、最近1年間でファミリーレストランの既存店売上（月次）が、前年同月比でプラスだったことは僅か3回しかない。谷社長の手腕が問われると同時に、投資ファンドのスタンスがどう変化するかも注目されよう。

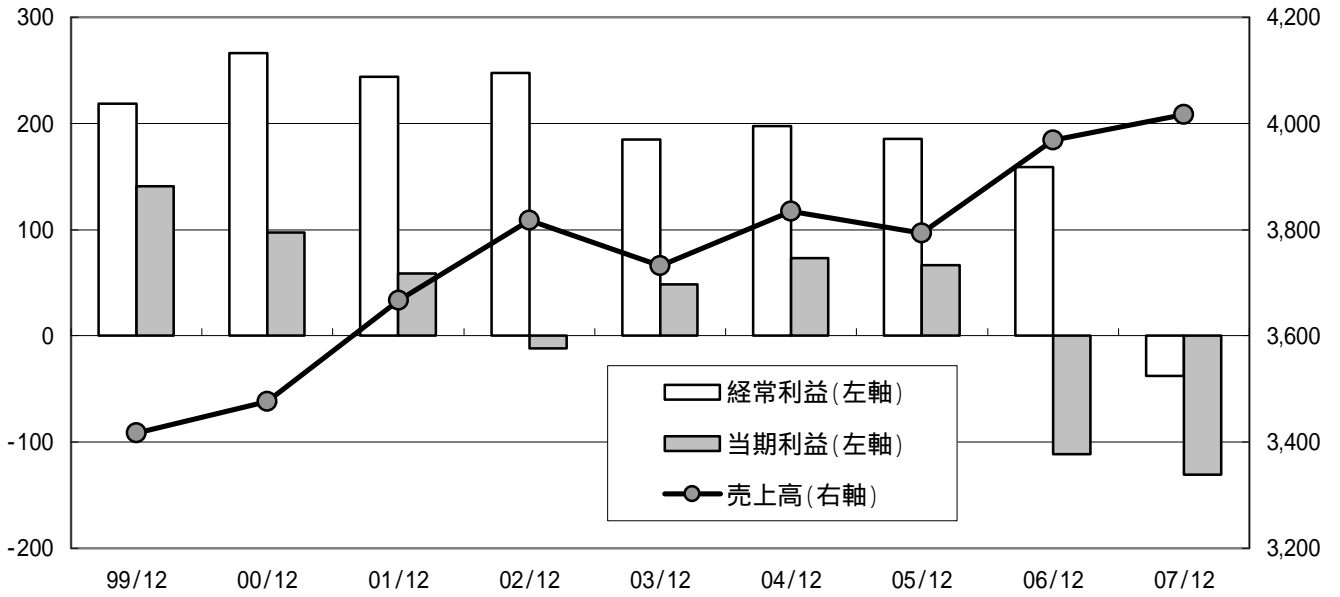
ＭＢＯ・非上場化は「両刃の剣」

一般にＭＢＯは「経営者主導の再建手法」と認知されている。しかし本件と同じく多くのケースでは、投資ファンドが株主構成のマジョリティを占めることになる。ファンドは確実な収益獲得を目指すため、その眼は不特定多数の投資家よりも厳しい。経営陣が考える「長期的視野での再建」が常に認められるとは限らないだろう。

業績不振の企業がＭＢＯを選択すると、むしろ経営者は「背水の陣」を敷くことになる。有効な戦略と着実な実行が伴えば、大株主からは全面的な信認が得られよう。しかし成果が伴わなければ責任を問われることは、十分に想定しておかなければならない。経営者はＭＢＯ・非上場化が「両刃の剣」であると、再認識すべきだろう。

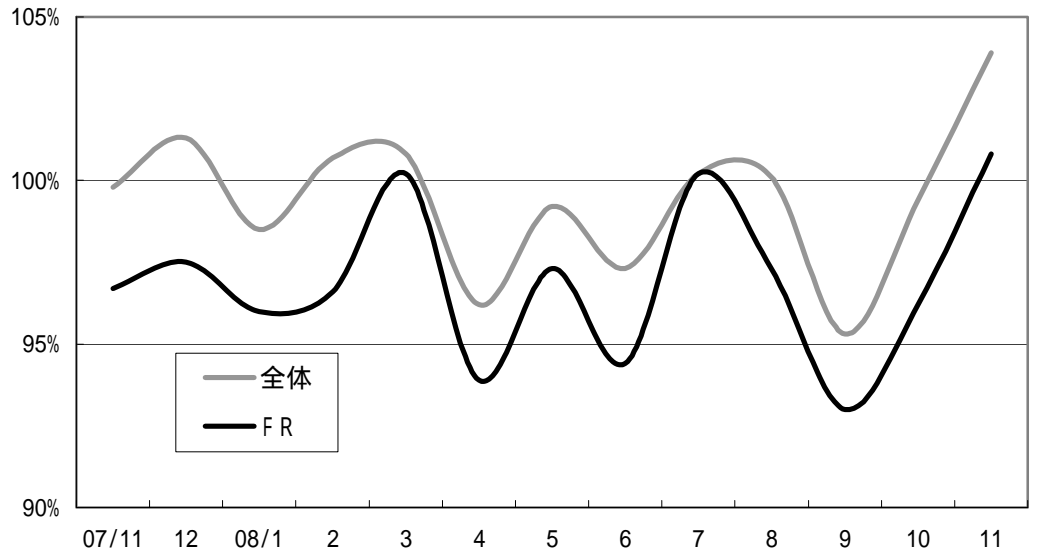
ＭＢＯに関してはもうひとつ、構造的な「利益相反」問題が存在する。経営者自身が株式の買い手になるため、不当に低く買付価格を設定することで、一般株主の利益を毀損する懸念がある。いくつかの事例を通じて近年、この利益相反問題がクローズアップされており、ＭＢＯを検討する経営者には慎重な判断が求められよう。

図表1 すかいらーくの業績推移（連結ベース、百万円）



有価証券報告書および決算公告よりD I R 経営戦略研究所作成

図表2 外食全体およびファミリーレストランの既存店増収率（月次）



日本フードサービス協会のデータよりD I R 経営戦略研究所作成