

[マールレポート ～企業ケーススタディ～] 2021年8月号 322号 (2021/07/15)

アイ・シグマ・キャピタルの傘下で再成長を図る昭和電工子会社「昭南通商」



日野広隆・アイ・シグマ・キャピタル 取締役 専務執行役員(左)と鷹岡宏治・同、ファンド・事業投資グループ シニア ヴァイスプレジデント

昭和電工グループの中核商社

2021年4月、丸紅系の PEファンド、アイ・シグマ・キャピタルが運営するファンドのSPCが、昭和電工の子会社である専門商社の昭光通商に対して TOB を実施し、株式の55.49%を取得した。(買付代金は約48.3億円)今後の スクイズアウト 手続きを経て、SPCが昭光通商の株式の85.1%を取得し、昭和電工は引き続き14.9%の株式を保有することを予定している。

昭光通商は、1947年に昭和電工、味の素の支援のもとに「光興業」として設立された昭和電工グループの中核商社。化学品や肥料などの国内販売・輸出入を担い、1962年に東証2部上場、1981年には東証1部に昇格し、1982年に昭光通商に社名変更した。

2020年12月期の売上高は前期比16.0%減の1007億2600万円、営業利益は39.6%減の12億9700万円と業績が低迷。また、2017年に連結子会社による資金循環取引問題で損失を計上するなど、与信管理を中心とするリスク対応やガバナンス体制の強化が課題とされていた。

親会社の昭和電工は、2020年4月に日立製作所グループの代表的企業である日立化成(現・昭和電工マテリアルズ)を約9600億円で買収。今後は、昭和電工と昭和電工マテリアルズとの早期統合を目指しており、“統合新会社の長期ビジョン(2021~2030)”も策定した。同ビジョンによると、昭和電工が持つ川中の素材技術、昭和電工マテリアルズの川下のアプリケーション技術、両社の評価・解析技術を融合することで世界トップクラスの機能性化学メーカーを目指すとしている。そのためのポートフォリオマネジメントとして、コア成長事業(エレクトロニクス、モビリティ)、次世代事業(ライフサイエンス)、安定収益事業(カーボン、石油化学、デバイスソリューション、産業ガス、基礎化学品、アルミ圧延品、アルミ缶、コーティング、電子機能材、エネルギー)、基盤事業(セラミックス、機能性化学品、アルミ機能部材)の4つの事業群の競争力を高めて持続的な成長を実現していく方針だ。

一方で、M&Aによる巨額投資に伴って悪化した財務内容の健全化が必須となっており、4つの事業群への集中投資を行うため、2000億円相当の事業を売却する考えを示した。2021年1月には 会社分割 によってアルミ缶事業とアルミ圧延品事業を子会社に承継し、米投資ファンドのアポロ・グローバル・マネジメントがこれらの事業を引き継ぐことも発表されている。今回の昭光通商の売却も事業ポートフォリオ再編の一環だ。

昭光通商を買収したアイ・シグマ・キャピタルは、2000年に丸紅の100%子会社として設立された。これまでに、果汁・野菜汁飲料を製造するゴールドバック、自動車用金属部品を製造する飯野製作所、インターネットセキュリティのバリオセキュア、ぶなしめじの生産を手掛けるミスズライフなど17件のバイアウト投資を行っているが、丸紅と昭和電工は、旧富士銀行の融資企業を中心とした芙蓉グループに属している。

今回の昭光通商のM&Aを担当したアイ・シグマ・キャピタルの日野広隆取締役専務執行役員と鷹岡宏治シニアヴァイスプレジデントに昭光通商の成長戦略を聞いた。

<インタビュー>

丸紅との連携とロールアップM&Aも視野に成長を図る

日野 広隆(アイ・シグマ・キャピタル 取締役 専務執行役員 ファンド事業投資グループ長)

鷹岡 宏治(同、ファンド・事業投資グループ シニアヴァイスプレジデント)

丸紅の子会社として設立されたPEファンド

―― 御社は2000年に丸紅の100%子会社として設立されています。プライベート・エクイティ(PE)ファンドの運営会社としては珍しいですね。

日野「丸紅は、1997年からバイアウトファンド事業に取り組んでいまして、アイ・シグマ・キャピタルは丸紅が培ったノウハウをより先鋭化し、より機動的に活用するために新たに設立した事業体という位置付けになっています。その点では他のPEとは異なっています。2000年の設立当初は、ベンチャー投資事業を行うことを主たる目的にスタートしたのですが、メンバーは1997年からすでに日本国内におけるバイアウトファンド事業に従事してきていました。その後、プロフェッショナル人材の積極的な拡充を行って2008年にはアイ・シグマ・キャピタル事業支援ファンド1号の立ち上げを機に、本格的にプライベート・エクイティ事業に参画致したという経緯があります。ちなみに1号ファンドは135億円でしたが、その後2013年に2号(203億円)を立ち上げ、2019年には3号(318億円)を立ち上げています。

親会社が丸紅で、LP投資家としても丸紅には相応の出資をしてもらっていますが、他のPEファームと同様、金融機関など丸紅以外のLP投資家が大多数ですので、当然ですがすべてのLP投資家の利益を最大化するために投資を行っています。特に丸紅とファンドの利益相反については配慮し、厳格に公平性と透明性を保っています」



日野 広隆(ひの・ひろたか)

丸紅より出向。2019年10月よりアイ・シグマ・キャピタルに参画。取締役専務執行役員、アイ・シグマ事業支援ファンド2号副代表。

昭光通商への投資の経緯

―― 今回、昭光通商への投資を決めた経緯について聞かせてください。

鷹岡「昭和電工は、2020年の日立化成(現・昭和電工マテリアルズ)の買収を見てもわかりますが、事業の選択と集中を加速しておられます。我々は、かねてから、本件に限らず昭和電工の成長戦略に関連してはさまざまなテーマについてディスカッションをさせていただいてきました。その中で、昭光通商は化学品、非鉄金属の専門商社ですが、当社の親会社が丸紅ということもあって、事業上のコラボレーションができるという点と総合商社としてのガバナンスの手法などの面で支援、サポートが可能だということで、昨年の夏ごろにM&Aを提案させていただいたのが始まりです。昭和電工としても昭光通商は重要な商社機能を担っておりますので、パートナーとして信頼できる先に売却したいということで当社を選んでいただきました。したがって、TOB・スクイーズアウトを実施後も、昭光通商は私どもが85.1%、昭和電工が14.9%という持ち分比率のJVとして運営して参ります。」

丸紅のノウハウを活かして事業改革

―― 昭光通商は2017年に連結子会社による資金循環取引問題で損失を計上するなど、与信管理を中心とするリスク対応やガバナンス体制の脆弱性が指摘されていました。こうしたことを踏まえて、2019年には将来の持続的成長を実現するための基盤整備のステージと位置づけて、改革を推進する中期経営計画「Project Swing-by」を立ち上げ、3つの改革「事業構造改革」「経営マネジメント改革」「人材改革」に取り組んできたわけですが、同社の課題についてはどのように見えていますか。

日野 「昭光通商は中小企業を中心としたお客様に必要な素材を提供するという重要な機能を持っておりますので、今まで以上にお客様にさまざまな機能を提供できるような体制を整備していけば専門商社として確固とした地位を確立できると考えています。ご指摘のように、『Project Swing-by』で掲げている事業改革のポイントは、基本的には我々もそのとおりだと思っております、その事業改革については総合商社である丸紅のノウハウを持つてくることによってスピード感が上がりますし、効率もよくなるはずで、我々がお役に立てる大きなメリットであると考えています」

専門商社のビジネスモデルに磨きをかける

―― 専門商社としてのビジネスモデルとしてはどのような特徴がありますか。

日野 「さまざまな機能があると思いますが、1つは素材をまとめて調達をして小口に必要な顧客に売っていくという、調達機能と在庫機能です。中には危険物も少なくありませんので、それを安全に保管して物流ルートに乗せるという機能は一朝一夕にはできません。もう1つは、いわゆる企業間信用です。例えば、昭光通商のお客様が、昭光通商から買った素材を加工し、商品にして販売するまでに約1～3カ月かかります。その間の企業間信用を出してあげるといった機能も果たしています。今申し上げたリスク管理、ガバナンス体制の強化を図りながら営業面を伸ばすことで専門商社としての機能に磨きをかけていけると考えております」

新たな経営体制

―― 経営陣はどういう構成になりますか。

鷹岡 「中期的にはプロパーの方に経営マネジメントを担っていただくということになると思いますが、その間、必要に応じて過渡的に外部からエキスパートを招聘するということもあると思いますし、我々もサポートに入ります。

いわゆる『100日プラン』で、約3カ月間をかけて課題解決のためにやるべきこと、やり方、担当を決めるということを行います。本件については、当社は4人のチームで支援していきますが、そのうちコントロールタワー役として1人が常駐するという形になります」

―― アイ・シグマからは社外取締役として経営に参画するという形になりますか。

日野 「7月に上場廃止になりますが、その後は常勤の取締役については現在の4人から2人にさせていただいて、当社から4人、昭和電工からも1人非常勤の取締役が入ります」

今後の昭和電工との関係

―― 昭和電工は引き続き14.9%の株式を保有し、昭光通商の経営に一定に関与するとのことですが、今後の昭和電工とはどのような関係になりますか。

日野 「1つは、今後も昭和電工の商品を引き続き扱いますので、専門商社として昭和電工との緊密な関係は維持していきます。また、技術的なサポートを必要とする商品もがありますから、専門人材などの面で協業していくという方針で進めていきます。もちろん、昭光通商のことはよくご存知なので、適切なアドバイスを引き続き頂くことも期待しています。」

付加価値をつける成長戦略

―― 今後の成長戦略についてお聞かせください。

鷹岡 「新型コロナ禍の影響もあって、昨年は一時期売上高も減少しましたが、足元はほぼ新型コロナ前の19年レベルに戻ってきています。昭光通商は基礎的な化学品、樹脂、アルミ素材・無機素材(セラミックス)等を扱っていますので、産業構造の変化によって多少求められる素材も変わっていくとは思いますが、基本的には今後も需要は底堅く推移していくと見ています。日野が申し上げたように、今後も引き続き、JVパートナーであり、大口の仕入れ先でもある昭和電工とは親密な関係を維持していきますし、昭和電工としても昭光通商との取引関係を継続していく方針と聞いております。それに加えて、丸紅の国内外のネットワークを活用して新たな市場開拓も進めてより強い経営基盤の構築を進めていきたいと考えています」

日野 「素材分野は、安定的な需要が続くマーケットですが、専門商社に求められる役割は少しずつ変わってくると見ております。素材を調達してきてそのままお客様に売るだけではなく、それを前加工ないしは後加工をしてお客様にお渡しするという役割を求められることも多くなっていると思います。そうしたことを視野に入れて昭光通商が強くなれる分野を特定した上で、それを広げるために何をすればいいのかを考えていきたいと考えています。



鷹岡 宏治(たかおか・こうじ)

大和証券SMBCプリンシパル・インベストメンツ、日本産業パートナーズ等を経て2020年2月よりアイ・シグマ・キャピタルに参画。

もう1つは、鷹岡が申しましたように丸紅が昭光通商に対して一日の長を持つ海外の調達ルートをうまく使ってお客様のニーズに応えるようなものを調達できるようなポジショニングを確立することで取扱商品が増えていくことになりますので、我々がお手伝いできる部分は大きいと思っています」

機能強化のためのM&Aも視野に

―― 今後は再上場を目指していくことになると思いますが、成長戦略としてM&Aも視野に入れていますか。

日野 「ご指摘の通り再上場は有力な選択肢として考えております。再上場には説得力のある成長戦略が必要不可欠であり、M&Aは視野に入れています。一般論で言うと、商社というビジネスは商圏を拡大するというメリットないしシナジーがないと同業の買収は資本効率を考えるとあまり意味はありません。むしろ、今申し上げたように加工業のM&Aによって強みを縦に広げていった方がインパクトが大きいと思います」

（編集委員 池田耕造）



copyright © RECOFDATA Corporation All Rights Reserved.