

“ 甘い成功 ” - Archibald Candy 社のターンアラウンド

Sweet Success: The Turnaround of Archibald Candy

Cheri Anderson,
Daniel F. Dooley, CTP,
James P. Ross,
(Morris-Anderson & Associates, Ltd)

北米の製菓業界で数十年の歴史を誇るシカゴの名門、Archibald Candy Corp. (ACC) は数年前、1990 年代半ばに開始した事業撤退戦略の失敗に直面していた。この戦略のために経営資源は流出し、バランスシートには推定 1 億 7,000 万ドルの負債がのしかかっていたのである。2002 年には経営破綻事前総合対策が実行されたが、バランスシートの再編にとどまり、1 度目の経営破綻の根本的原因として根底にあった経営とマーケティングの問題を解決しようという試みは全くなされなかった。ACC を最初の破綻に導いたのと同じ経営陣が、売上成長とコスト削減によって破綻から回復を果たすというシナリオの事業計画を立てたが、残念ながら、その計画は具体的かつ実行可能な手段に欠けており、うまく実行することができなかった。数字は破綻からの脱却を遂げるには程遠く、債権者は眉をひそめていた。

ACC は他にも問題を抱えていた。事業撤退計画の一環として、カナダ、米国両部門に供給するキャンディの生産がシカゴの 1 つの工場に移管された。この大型で古い施設は、老朽化した設備と旧式のレイアウト、および組合を編成して賃金水準の高い労働力のせいで、高コストと低生産性に悩まされていた。同社はまた米国に約 250 店の小売店を持っていたが、いずれも長年にわたって放置されており、大規模な改装の必要があった。

カナダ部門の Laura Secord はプラスの EBITDA (利払・税金・償却前利益) を計上していたが、米国の高い生産コストの影響を受けていた。

十年間にわたってブランド・マーケティングが無視されていたにもかかわらず、ACC のブランド価値は依然として極めて高かった。同社の小売店、Fannie May と Fanny Farmer の価値はブランド名と不動産にあり、独立した継続事業体としての価値はなかった。一方、Laura Secord の経営は順調で、継続事業体としての価値を維持するのに十分だった。

こうしたことを念頭に、2002 年末、連邦破産法第 11 章適用後の所有者により、経営破綻後の売却が試みられたが、当初は全く成功を収めることができなかった。垂れ流している莫大な営業損失が将来の経営に問題をきたすと

考えられたため、見込み買主の提示価格は、資産の清算価格にわずかに上乗せしただけの水準にとどまったのだった。

売却がうまくいかないことにうんざりした債権者たちは 2003 年末、季節的に必要とされる在庫積み上げ資金の拋出を拒んだ。これは、早急に対策を取らなければ、ACC が早々と清算に追い込まれることになりかねない判断だった。

“ 攻撃計画 ”

ACC は 2003 年 5 月、最高事業再編責任者 (CRO) を雇った。CRO のチームは業務、マーケティング、および財務の問題を分析した後、こう結論付けた。「ACC はいくつかに分割して売却すれば、価値を最大化することができる。ただし、それができるのは次のクリスマス商戦が終わった後である」。同社の事業は季節的要因が非常に大きいので、いかなる資産を処分、清算、売却する場合でもタイミングは考慮すべき重要な事項なのだった。2003 年のクリスマスシーズンを乗り切って、早急な清算に伴う資産価値の崩壊を避けるため、季節的に増加する運転資金を提供してくれるつなぎ債権者も必要だった。

事業再編チームは交渉の結果、資金拋出パッケージの契約に漕ぎ着けた。これには同社の主要社債保有者の 1 社も関わった。この事業再編計画なら対処可能なリスクの範囲で、整然と迅速に投資を清算することができると納得すると、債権者や社債保有者はこの計画を支持し始めた。運転資金と季節的なクレジットラインを提供するこの資金拋出パッケージが実行された結果、ACC は年末まで業務を継続することができ、米国・カナダ両部門と主要資産を売りに出す準備を整えるのに十分な時間を稼ぐこともできた。

事業再編チームは実行まで時間のかかることを優先して仕事に取り組んだ。最初に行ったことの 1 つが、2 つの事業部門の分割である。カナダの事業の価値を実現するためのカギは、それを米国の親会社から切り離し、カナダで販売するキャンディの生産を、競争力のある価格で生産できる業者に外注することだった。

移管しなければならない生産プロセスは極めて複雑だった。どんなに優秀な業者でも生産体制を完全に立ち上げるには 15 ヶ月は必要だった。ACC にはそんな時間的余裕はなかったので、事業再編チームは新しい業者が対応するまでのギャップを埋める移行用在庫の生産を含む戦略を考案した。2003 年 12 月の主要休暇シーズンの終わりまでに必要とされる資金しか調達できなかったため、同社は生產業務の整然たる段階的縮小、通常の季節的在庫の積み上げ、および Laura Secord の移行用在庫の生産を目的とした大胆な計画を実行し始めた。

事業再編チームは、買い手となる好調企業が関心を持つのは、Fannie May と Fanny Farmer の一部の資産、具体的にはブランド、知的財産 (IP)、および小売店不動産に限られると認識していた。現行のシカゴ工場の運営は経済的に持続不能だったので、固定資産と在庫は、おそらく連邦破産法セクション 363 に規定されたプロセスに従って、別々に売却する必要があった。事業再編チームは資産売却の手配を取った。その取り組みには、金銭面を重視する財務志向の買い手と、自社の経営戦略への組入を重視する戦略的な買い手の双方にアプローチする積極的なプロセスが含まれた。

見込み買主からは強い関心が寄せられたが、ほとんどの財務志向の買い手は、ACC の規模と経営構造の複雑さを考慮に入れると、独立企業から新しいビジネスモデルに移行するまでの長い期間に伴うリスクは大きすぎると考えた。ACC としては基本的に、既存の生産能力を持つ買い手、もしくは生産を全て外注し、流通と小売を通じてブランドの活用に注力できる買い手を必要としていた。生産能力の移行も、財務志向の買い手にとって重大な問題となった。

しかし、戦略的な買い手は、ブランドの価値が既存の販売チャンネルに役立ち、それに付加価値をもたらし、全体の潜在的な価値を大きくするという事に気づいた。それに加え、多くの企業の場合、組織の相乗効果によって予想業績が向上する可能性がある。また、比較的移行期間が短くてすむのが条件だが、一工夫すれば、既存の生産能力の価値を高めることができるかもしれない。しかし、このグループからの当初の買収案は、こうした潜在的付加価値を反映していなかった。

事業再編チームは、ACC の各主要資産グループについて売却戦略を策定した。米国とカナダの部門には、別々の売却活動が展開された。事業再編チームはまた、売却活動と、米国事業の段階的縮小（第 11 章に基づく破産申告を通じて促進された）の足並みをそろえさせた。

Fannie May と Fanny Farmer の両ブランドの資産売買契約は主要休暇シーズンの終わりに署名が完了し、それによって米国生産施設の閉鎖、従業員の解雇、および第 11 章に基づく破産申告のプロセスが始まった。社会の厳しい目、政治的駆け引き、および Teamsters Union（全米トラック運転手組合）の地元組合員による訴訟が絡む中、ACC の労働組合と集中的な交渉を持った結果、固定資産を売却しつつも、解雇される従業員には救済措置を講じることができた。

報道陣に営業停止メモが漏れたことにより事業撤退に関する噂が広まるのと同時に、Fannie May の在庫処分が始まった。間もなく店舗が閉鎖されることをニュースが毎日、一般市民に無料で宣伝してくれていたようなもので、需要は最初から非常に高く、しかも安定していた。

事業再編チームはこうした高い需要に素早く反応した。売上が小さく、地理的に離れたところにある店舗の閉店スケジュールは短期間に凝縮させ、売れ残った在庫は主に中西部の需要の大きい店舗にまとめた。また、当初計画していた在庫処分のための値引きは中止した。Fannie May のブランドをうまく活用して最後の商品の希少価値を引き出すことができたため、ACC は米国の 245 店舗を迅速に閉店し、事前の予想対比 2 倍の清算価格を実現することに成功した。

在庫と固定資産を清算する間、事業再編チームはブランドと小売店不動産の売却を完了することに注力した。目標は、ブランド、知的財産、および小売店の不動産から付加価値を得ることができる戦略的な買い手を 2 社以上見つけ、その買い手に対して競売を行うことだった。

尋常でない関心の高さ

最初のステップの 1 つは、ユタ州の Alpine Confections, Inc. と当て馬的な仮の資産売買契約を結ぶことだった。Alpine はブランド、知的財産、および ACC 保有の不動産を 1,800 万ドルで購入することに同意した。この契約は、競売でより高い、またはより条件の良い入札があれば覆される。しかしこの契約の結果、非公開企業である Alpine は Fannie May のキャンディを生産する暫定ライセンスを取得した。

このライセンスに基づき、Alpine は直ちに製品の生産を開始すること、およびつなぎ役として大衆市場チャンネルにキャンディを一時的に供給することが認められた。同社はその間、連邦破産法セクション 363 に基づく競売で最終的な買い手になる企業のために、そのチャンネルの価値を維持することになる。Alpine は生産・流通能力の開発に莫大な投資をしていたため、この競売で最高かつ最良の入札者になろうという意欲が特に強かった。

入札の締め切りは 2004 年 3 月 30 日午前 11 時だった。しかし、個々の不動産物件の購入に非常に強い関心を持つ企業等が極めて多かったため、非拘束的な関心の表明を提出する期限が、入札締め切りの前の 3 月 23 日に設

定された。3月26日には、これらの関係者に対して長時間にわたるコンファレンスコールが開かれ、同社はそこで、入札希望者が締め切りまでに基準を満たした入札を行えるように、質疑応答に応じた。基準を満たした入札者には、不動産の資産売買契約書の用紙が送られた。

この予備的なプロセスのお陰で、事業再編チームは不動産が個別に売却された場合に実現するであろう最終的な金額を推定することができた。3月30日の締切日に入札内容が記載された資産売買契約書を受け取ると、事業再編チームは48時間かけてそれを検証し、見込み入札者の財力を評価した。入札の件数は55件以上に上った。

入札受付から競売開始までの2日間で、各見込み入札者から提出された契約書が、標準不動産・知的財産売買契約と一致しているかどうか確認された。標準契約と内容に差異がある場合、条項の変更がACCにとってどの程度の利益あるいは不利益になるのかを金額で定量化した。このプロセスを通じて、それぞれのグロスの入札金額を、その固有の契約条件を加味して調整し、その結果、40パターン以上の異なる条件の契約を同じ条件のものとして比較することが可能になった。

こうして算出した調整済み金額を用いて、事業再編チームは競売にかける資産をどのようにパッケージ化するかを決めた。また、各ロットの最低入札価格も設定された。事業再編チームは資産を以下の4つのロットに分類し、この順番でオファーを出すことにより、下限価格を定めた。この価格が徐々に引き上げられ、最後のロットの最終価格になるのだった。

1. 知的財産のみ
2. 31件の不動産
3. 31件の不動産全体のパッケージ
4. 知的財産と不動産全体

40件以上の適格入札者を代表する100人以上の人が一堂に会する中、競売は2004年4月1日に行われた。この競売の間には、のべ300件以上の入札があった。価格で競り合うのに加え、グロスの入札価格のマイナス調整につながった契約条項を削除することで競り上げる入札者もいた。

8時間以上に及ぶ競売の末、Alpineが競り勝ち(同社はユタ、オハイオ、およびバンクーバーの工場でMr. Field's、Maxfield's、Hallmark Chocolatierなどのブランドの商品も生産している)、Fannie MayとFanny Farmerの知的財産と31件の不動産を3,890万ドルの現金で買い取るようになった。この価格は、当初の当て馬的入札の2倍以上となった。米国の破産裁判所は翌日、この落札結果を承認した。

カナダ部門の考慮事項

2004年春には、Laura Secord部門の積極的な売却プロセスが始まった。米国事業が段階的に縮小されるのに合わせて、Laura Secordでも大きな変革が実行された。ACCの経営幹部が解雇されたのに伴い、Laura Secordには新しい幹部が迎えられた。またLaura Secordの在庫はすべてカナダに移され、新しい輸送・保管体制が確立された。

会計・データ処理システムもLaura Secordのトロント・オフィスに移転された。ACCの一部門だったLaura Secordが瞬く間に独立運営体に変身を遂げる間、ターンアラウンド・チームは1世紀の歴史を持つGanong Chocolates of Canadaと密接に協力して外注体制を築いた。スムーズかつタイムリーに移行を進めるカギは、

知識の移管と実地の技術的サポートだった。これは、新たな買い手が買収を完了する前に徹底的に詳細に調べるポイントである。

Laura Secord の取引は、米国、カナダ双方の資産が絡むため、国境をまたいだ問題にも直面した。親会社が米国の第 11 章に基づく手続を進める中、ターンアラウンド・チームは制限や問題のない形で所有権が買い手に移るように、カナダで補足的な法的手続きを手配しなければならなかった。合同審理の結果、米国とカナダ双方の法廷で売却活動が認められることになった。

関心を持った何件かの買い手が当て馬入札の役割を務めると積極的に主張してきたが、ターンアラウンド・チームは 2004 年 6 月、経営多角化を図る M&M Shops というカナダの特殊冷凍食品フランチャイズを選んだ。仮契約価格は 2,250 万カナダドル (1,810 万米ドル) だった。7 月の競売に備え、ターンアラウンド・チームは入札希望企業の担当者と会い、先述の方法を再び入札プロセスに利用した。そして競売の際には、やはり入札者が金額と契約条件の調整の双方を積極的に織り交ぜてネットの入札額を押し上げようとした。

落札したのは Gordon Brothers Group の一部門、GB Palladin Capital で、そのグロス入札価格は 2,700 万カナダドル (2,180 万米ドル) を超え、契約条項の調整は実質入札価格を 350 万カナダドル (280 万米ドル) 押し上げると評価された。

典型的な例

ACC は清算価値暴落の深刻な危機にある問題企業の典型的な例である。しかし、CRO は根本的な価値のある要素を素早く識別し、新規資金調達之道を切り開く首尾一貫した戦略を打ち出すことができた。そして、その資金のお陰で、戦略を実行する時間を確保することができた。ステークホルダーが実行計画に資金を拠出した結果、彼らの合計回収金額は 4,500 万ドル改善し、同時に何百人分もの職も守られた。2,600 人近い従業員には、ACC の支払義務の約 75% に相当する離職手当金を支払うという救済措置を講じるということができた。

強制清算になれば 3,700 万ドルしか回収できないと予想されていたが、資産売却による回収金額は合計 8,200 万米ドルを超えた。また ACC は、重要な 12 月のクリスマスシーズンを通じて経営を続けることができ、それによりネットで 2,700 万ドル以上の現金を手にできた。

同社の生産施設は売却された。これは、シカゴのコミュニティに多くの新しい職を提供するリテールセンターに姿を変える予定である。Laura Secord は継続事業体としての価値を維持し、カナダ市場における強力な小売業者であり続けている。

Fannie May と Fanny Farmer の両ブランドは米国中西部の小売市場に復活した。その結果、忠誠心の高い多くの顧客は、子どもの頃からなじんできたキャンディを買い求めることができている。

Cheri Anderson

Morris-Anderson & Associates, Ltd. マーケティング・広報担当ディレクター

Daniel F. Dooley, CTP (Certified Turnaround Professional)

Morris-Anderson & Associates, Ltd. プリンシパル / 統括経営、業務管理、財務、およびプロジェクト管理で 20 年の経験を持つ事業再生・危機管理マネージャー。製造業、流通業、およびサービス業の企業で CRO、CEO、COO、および CFO を務めたことがある。

James P. Ross

Morris-Anderson & Associates, Ltd. プリンシパル / IT コンサルティングに関して幅広い経歴を持つ。特に生産システムとオペレーションの改善を専門とする。