

サトウ食品工業の企業成長と財務政策

齋 藤 達 弘

この論文の目的は、「サトウの切り餅」や「サトウのごはん」を製造販売しているサトウ食品工業がどのように企業成長してきたのかを整理し、2000年から2016年までの17年間、どのようにファイナンスしてきたのか、その財務政策を考察することにある。サトウ食品工業は「サトウの切り餅」で培った製造技術を「サトウのごはん」へと転用して成長した。ファイナンスはもっぱら銀行借入に依存し、借入先の銀行を多様化し、1行当たりの借入比率を引き下げている。その調整がメインバンクを定めないという意図に基づいているとすると、逃げ足の早い資金に依存するロールオーバー・リスクを抱えているおそれがある。キャッシュ・フローが安定しないために、短期借入金の増減が大きいからである。キャッシュ・フローが安定しない理由は在庫管理にある。また、同族企業であるサトウ食品は、執行役員制度をどのように活用するのか、どのように経営陣を構成するのも重要な経営課題である。この論文では新潟県の包装餅業界を揺るがせ、競争環境を変化させる事態に発展した「切り餅訴訟」についても詳述している。

キーワード: サトウ食品工業, 企業成長, 財務政策, メインバンク, 同族企業, 切り餅訴訟

1. はじめに

この論文の目的は、「サトウの切り餅」や「サトウのごはん」を製造販売しているサトウ食品工業（以下、サトウ食品と書く）がどのように企業成長してきたのかを整理し、2000年から2016年までの17年間、どのようにファイナンスしてきたのか、その財務政策を考察することにある。⁽¹⁾ サトウ食品は、新潟市に本社を置く、包装餅や包装米飯の業界を代表する企業である。サトウ食品の市場シェアは包装餅が28.6%、包装米飯が21.6%で、いずれもそれぞれの業界トップである。⁽²⁾ 商品名を徹底的に売り込むテレビCM戦略が奏功し、「サトウの切り餅」や「サトウのごはん」は消費生活に浸透していった。以下、人物の敬称はすべて省略し、年月は引用も含めてすべて西暦で表記する。

サトウ食品は2001年4月11日に東証第二部（証券コードは2923）に上場している。看板商品である

この研究は科学研究費補助金（基盤研究(C)、課題番号23530431）の助成を受けている。ここに記して深謝する。

⁽¹⁾ サトウ食品工業の正式名は佐藤食品工業株式会社（英文はSato Food Co., Ltd.）である。ところが、1991年に店頭公開し、現在JASDAQ市場に上場している同名の佐藤食品工業株式会社（本社は愛知県小牧市、英文はSato Foods Industries Co., Ltd.）があるために、株式市場における銘柄名はサトウ食品工業となっている。

⁽²⁾ <http://www.city.niigata.lg.jp/shisei/seisaku/kokkatokku/tokku-project.files/potential.pdf>

「サトウの切り餅・つきたてシングルパック」の発売が1983年、「サトウのごはん」の発売が1988年で、東証第二部に上場した2001年には、これら二つの商品を含む食品事業部門の売上高は約226億円で、それに小売事業部門（スーパーマーケット）の売上高、約134億円が加わり、サトウ食品は総売上高が約360億円の中堅企業に成長していた。残念ながら、上場前の成長過程におけるファイナンスについては公開情報がないことから直接に考察することはできなく、「新株式発行並びに株式売出届出目論見書」（目論見書）に掲載されている上場直前の状態から推測せざるを得ない。

株式公開後のサトウ食品のファイナンスは、一度も株式市場から資金を取り入れることはなく、もっぱら銀行借入に依存している。借入先の銀行を多様化し、1行当たりの借入比率を引き下げている。その調整がメインバンクを定めないという意図に基づいているとすると、逃げ足の早い資金に依存するロールオーバー・リスクを抱えているおそれがある。キャッシュ・フローが安定しないために、短期借入金の増減が大きいためである。キャッシュ・フローが安定しない理由は棚卸資産にある。それがサトウ食品に固有なのか、業界に特有なのかは、他社比較を目的としないこの論文では明らかにできていないのだが、サトウ食品の経営課題の一つは在庫管理にあるといえる。

2014年7月、サトウ食品の取締役は5人で、うち4人が同族という経営陣になった。1年後の2015年7月には生え抜きの執行役員3人が取締役に就任し、5人のうち4人が同族という状況は解消されたものの、3人の新取締役の職名は執行役員当時と同じである。さらには、執行役員の後任はなく、そのポストは空席になったままである。この先、執行役員制度をどのように活用するのか、どのように経営陣を構成するのもまた重要な経営課題である。

この論文の構成はつぎのようである。第2節では「サトウの切り餅」や「サトウのごはん」を販売するに至る営業展開とこれまでの経営状況について整理する。第3節ではコーポレート・ファイナンスの視点から財務政策を考察する。第4節では新潟県の包装餅業界を揺るがせ、競争環境を変化させる事態に発展した「切り餅訴訟」について詳述する。第5節はまとめである。

2. 営業展開と経営状況

2.1. サトウの切り餅

サトウ食品は、1950年に佐藤勘作が新潟市に創業した佐藤勘作商店に端を発する。佐藤勘作は1908年生まれで、42歳での創業であった。佐藤勘作商店は伝統的な石臼製法で白玉粉を製造販売し、評判を得ていた。ある日、佐藤勘作が出張先の北海道で「新潟で食べた餅は美味しかった」といわれ、その言葉がその後の展開のきっかけとなった。息子の佐藤功を呼び戻し、1958年、杵つき餅（正月用のし餅）の製造販売を開始した。佐藤功は山の下中学（新潟市立）を卒業後、上京し、アメ横の正起商店で働いていた。白玉粉は夏場の商品で、冬場の商品を探すと餅になり、新潟県の白玉粉メーカーは1953年頃から正月用の切り餅を販売していた。佐藤勘作商店は遅れての参入であったが、その餅は飛ぶように売れ、繁盛の後、1961年には商号を有限会社佐藤食品工業所に変更している。

1963 年、新潟県の餅業界に壊滅的な打撃を与える事件が勃発した。ある業者が餅にカビが発生しないように、とり粉（手粉）に防腐剤（デヒドロ酢酸）を混ぜたのし餅を販売し、それが食品衛生法に抵触するという毒もち事件である。⁽³⁾ ⁽⁴⁾ 佐藤功はその事件をつぎのように回顧している。⁽⁵⁾ ⁽⁶⁾

私が 28 才の頃、毒もち事件というのが発生しましてね。当時、防腐剤入りの餅が売れに売れ、我が社も『よしいくぞ！』という時にこの防腐剤が法律違反となり新聞で毒もち事件と報道されたんですよ。売れ行きはパタッと止まる。運悪く新潟地震が発生して工場はメチャメチャ。おやじが入院する。借金で首が回らなくなり、銀行に迷惑をかけました。

毒もち事件が起きた翌年、1964 年、佐藤勘作が音頭を取り、新潟県餅工業組合が結成された。組合結成の目的の一つは、食糧管理法により統制されていた原料米を確保すべく政府に向けて要請活動を行うため、もう一つは、防腐剤を使わない製造方法を見つけるために業界全体で知恵を絞ろうということであった。餅をカビさせないためには微生物が増殖しないような製造環境を作る必要があった。

1965 年、新潟県食品研究所と丸栄産業（新潟県五泉市）の共同研究により、「フィルム包装ごと 80 度で湯殺菌する画期的な包装餅の技術（ロケット包装）」が開発された。⁽⁷⁾ 保存期間は約 2 週間にまで延び、サトウ食品もすぐに製造販売に乗り出した。上村栄一（サトウ食品）は当時の事情について「考え付いたのは丸栄さんだが、意匠登録は県餅工業組合で行った。だから、組合員の業者なら自由に使っていいことになった」と語っている。⁽⁸⁾

ハムのような円筒形の「ロケット包装餅」はその形状から話題になった（図 1 を参照されたい）。しかし、食べにくいことから売れ行きは今一つであった。そこで、サトウ食品は、板状ならば食べやすいであろうと考え、長方形ののし餅に縦横に 3 本ずつ筋を入れ、簡単に 16 分割できるようにしたりテーナ（金型）成形板餅を開発した。その上で半真空状態で餅を包装することにより保存期間を 6 か月まで延ばした。その製品は「サトウの板餅・サクラコトブキ印」と名付けられて 1965 年に発売された。売り行きは上々であった。その勢いに乗り、サトウ食品は翌 1966 年 10 月に株式会社佐藤食品工業所に改組している。

しかし、「サトウの板餅・サクラコトブキ印」にも難があった。一度、包装を開けると 16 切れすべてを食べてしまわなければいけなかった。また、保存期間をもう少し長くしてほしいという顧客からの要望もあった。サトウ食品は「サトウの板餅・サクラコトブキ印」を改良するために、レトルト殺菌釜やロータリー真空機、三連包装機、耐熱性資産など、当時の革新的技術を積極的に取り入れた。そして、1973 年、三連包装することにより食べやすく、保存期間を 1 年に延ばした「サトウの切り餅」を販売するに至った。

⁽³⁾ http://www.nttcom.co.jp/comzine/no031/long_seller/

⁽⁴⁾ 日本鏡餅組合は「カビが生えたお餅は食べられません」と伝えている (<http://www.kagamimochi.jp/faq/index.html#o1>)。

⁽⁵⁾ <http://www.oonishi.com/010.html>

⁽⁶⁾ 佐藤功は 1938 年生まれで、28 歳は 1966 年になる。新潟地震は 1964 年 6 月 16 日に発生していることから「私が 28 才の頃」というのは記憶違いではないかと思われる。

⁽⁷⁾ http://www.nttcom.co.jp/comzine/no031/long_seller/

⁽⁸⁾ <http://www.toonippo.co.jp/kikaku/koyou/rensai-koyou/20110905.html>



図 1. 殺菌包装餅

左から、ロケット包装餅，サトウの板餅・サクラコトブキ印，サトウの切餅である。

それは 3 個ずつ小袋に入った三つの小袋を包装した 9 個入りの商品であった。また、保存期間を 1 年に延長したことにより、餅が通年商品になった。それは餅業界にとって画期的なことであった。成功の要諦は技術開発にあったと佐藤功は語っている。⁽⁹⁾ 図 1 に、殺菌包装餅の推移、すなわちロケット包装餅，サトウの板餅・サクラコトブキ印，サトウの切餅を示している。

サトウ食品は「サトウの切り餅」を「全国的に「朝食もちキャンペーン」を張り、ポスターやチラシ、小冊子などを通して大々的な宣伝を実施。新しい餅の食べ方を日本人に浸透させていった」。⁽¹⁰⁾ 『日経産業新聞』（1987 年 3 月 26 日付）は、サトウ食品のテレビ CM が奏功した要因として、餅を通年商品にするという狙いを明確にしたこと、おもしろ CM に徹して印象を強くしたこと、多額の投資をして放送頻度を多くしたことなどをあげている。佐藤功は「同業他社に先駆けて開発した商品を一気に売り込み、高いシェアを確保してしまうのがわが社のやり方」だと語っている。⁽¹¹⁾

『日本経済新聞』（1985 年 6 月 5 日付，朝刊，新潟経済）によると、サトウ食品は、1975 年、いまだ売上高が 25 億円足らずのときにテレビによる広告宣伝に 1 億円をつぎ込み、「余計な説明をせず、サトウの切り餅の名前だけを徹底的に売り込んだ」。その甲斐あって、一気に知名度が高まり、「サトウの切り餅」は大ヒット商品になった。殺菌包装はカビが生えず、衛生的に優れ、長期保存に適っていたが、重大な欠点があった。図 1 の最右の「サトウの切餅」に大きく書かれている「加熱殺菌」により、つきたての餅のおいしさを失ってしまっていた。

1977 年に脱酸素剤「エージレス」を開発した三菱瓦斯化学は、仙台市の三全製菓（現在の菓匠三全）との共同研究により、1979 年、臭いなどを吸着する消臭剤として活性炭を加えた脱酸素剤を完成させた。脱

⁽⁹⁾ <http://www.oonishi.com/125sato.html>

⁽¹⁰⁾ http://www.nttcom.co.jp/comzine/no031/long_seller/

⁽¹¹⁾ 『日本経済新聞』（1985 年 6 月 5 日付，朝刊，新潟経済）。



図 2. 無菌包装餅

左から、サトウの切り餅・つきたてバラ入り、サトウの切り餅・つきたてシングルパック、サトウの切り餅・パリッとスリットである。

酸素剤を容器内に密封することにより酸素を吸収し、カビの発生を防ぎ、おいしさを保つことができた。そのお陰で、生菓子「萩の月」の保存期間は 10 日にまで延びた。

脱酸素剤により包装餅のおいしさを長期間、保つことが可能になった。山崎彬（越後製菓）は「袋詰めしたもちを長持ちさせるため、三菱ガス化学と組んで脱酸素剤を開発したのは当社です」と話している。⁽¹²⁾ ただし、その開発時期については言及されていない。

サトウ食品は別の解決策を模索した。そして、1980 年、無菌状態のクリーンルームで生のままの餅をまとめて袋に入れた無菌包装餅「サトウの切り餅・つきたてバラ入り」を発売することになる。無菌包装餅は加熱殺菌していないため、つきたての餅の風味をそのまま保つことができた。佐藤（2011）はクリーンルームと加熱殺菌との違いを「生ビールとラガービールを比べてまったく違うのと同様」と例えている。「工場内の雑菌の密度は一流病院手術室の十分の一以下」だという。⁽¹³⁾ この年、サトウ食品は、創業 30 周年を記念して商号を佐藤食品工業株式会社に変更し、現在に至っている。

無菌包装餅の製造販売についてサトウ食品が先行していたわけではない。山崎彬（越後製菓）は、製造工程のクリーンルーム化を思いつき、「1976 年に無菌包装切りもちの工場がようやく完成しました。十枚の切りもちを重ねて真空パックにした「越路」は二十億円以上も売れてね」と語っている。⁽¹⁴⁾ 木村食品工業（現在のきむら食品）は 1979 年にクリーンルーム化した生切り餅の生産ラインを新設していた。⁽¹⁵⁾ いずれも新潟県食品研究所との共同研究の成果を取り入れていたのであろう。『日経産業新聞』（1982 年 2 月 6 日付）は、「四、五年前は一部メーカーしか作っていなかったが、（昭和）五十五年ころから生もちを手がけるメーカーが増え、全国餅工業協同組合によると、今では加盟三十六社中三十三社が生もちを取り扱っている」と伝えている。

(12) 『日本経済新聞』（2005 年 3 月 2 日付、夕刊）。

(13) 『日本経済新聞』（1986 年 9 月 27 日付、朝刊）。

(14) 『日本経済新聞』（2005 年 3 月 2 日付、夕刊）。

(15) 『日本経済新聞』（1984 年 12 月 12 日付、朝刊、新潟経済）。

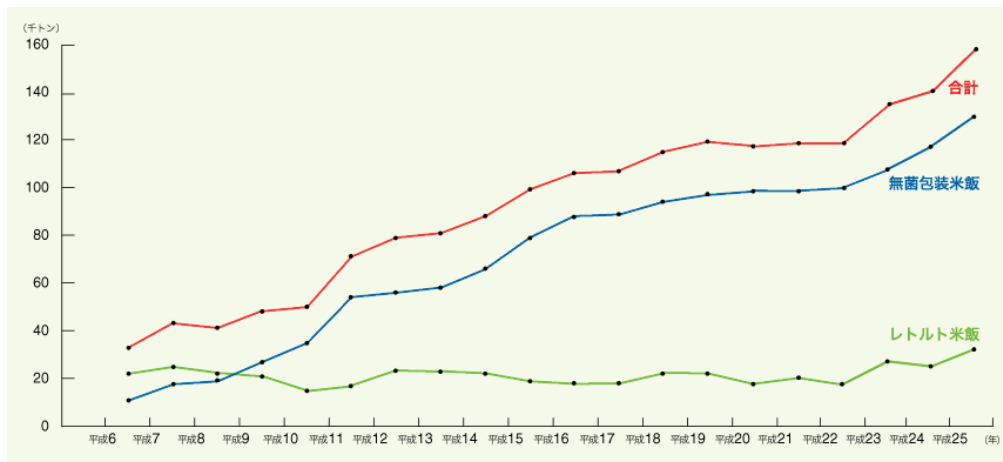


図 3. 包装米飯の生産量

全国包装米飯協会 (<http://www.p-rice.net/beihan/production.html>)

1983 年、サトウ食品は煎餅の個別包装をヒントに、生の餅を一つずつ無菌包装した「サトウの切り餅・つきたてシングルパック」を発売する。サトウ食品の原材料は全国餅工業協同組合員として共通に全農から新潟県経済連を経て調達している。したがって原材料における差別化はできない。『日経産業新聞』(1984 年 6 月 8 日付)は「生切りもちは袋の封を切るとすぐにカビが生える難点があったが、一切れずつ包装することによってこれを解消した。従来、生もちにはカビを防ぐため袋の中に脱酸素剤を入れていたが、新製品は無菌工場で生産するのを一切れずつパックしているためその必要もなくなった」と伝えている。無菌包装餅の技術は「サトウの切り餅・つきたてシングルパック」により確立したといわれている。⁽¹⁶⁾ 佐藤功は、「カビやすい餅を、いかにつきたての状態で長持ちされるのかを追求してきた技術開発の成果」だと自己評価している。⁽¹⁷⁾ 今日「餅はいつでもスーパーで売っていて、カビが生えたらクリームもの」である。⁽¹⁸⁾

「サトウの切り餅・つきたてシングルパック」は、サトウ食品を代表する商品となり、企業成長の原動力となった。『日本経済新聞』(1985 年 6 月 5 日付、朝刊、新潟経済)によると、サトウ食品の包装餅のシェアは全国では 37%、首都圏では 55% に達していた。その後は「機能の追求」が始まり、1993 年に丸餅のシングルパックを中身にした「サトウの鏡餅」を、2003 年に「サトウの切り餅・つきたてシングルパック」に切れ目を入れ、ふっくら焼けるようにした「サトウの切り餅・パリッとスリット」を発売する。⁽¹⁹⁾ 図 2 に、無菌包装餅の推移、すなわちサトウの切り餅・つきたてバラ入り、サトウの切り餅・つきたてシングルパック、サトウの切り餅・パリッとスリットを示している。

⁽¹⁶⁾ <http://www.dreammail.jp/magazine/seishun/20090111/>

⁽¹⁷⁾ 『日経流通新聞』(1989 年 12 月 16 日付)。

⁽¹⁸⁾ http://www.nttcom.co.jp/comzine/no031/long_seller/

⁽¹⁹⁾ 山崎彬(越後製菓)は、『日本経済新聞』(2005 年 3 月 2 日付、夕刊)において、「関西などに多い丸もちも私たちが最初に製品化しました」と語っている。そして、鏡餅の中に丸餅を入れた新商品を発売したという。それらの時期は明言されていない。

2.2. サトウのごはん

現在、加工米飯は、冷凍米飯が約 48%、無菌包装米飯が約 40%、レトルト米飯が約 9% という割合である。⁽²⁰⁾ 冷凍米飯とは調理したごはんをマイナス 40 度以下で急速に冷凍したものである。ピラフやチャーハン、焼きおにぎりなどの商品が知られていて、マイナス 18 度で 1 年保存できる。無菌包装米飯とは無菌設備のなかで炊き立てのごはんを密閉容器に入れたものである。熱を加えずに包装しているため、味もよく、ふつうのごはんと変わらないといわれている。常温で 6 か月保存できる。レトルト米飯とは、調理されたごはんを空気が入らないようにした密閉容器に入れ、高圧加熱殺菌したものである。常温で 6 か月から 1 年保存できる。無菌包装米飯とレトルト米飯は全国包装米飯協会に含まれ、冷凍米飯は日本冷凍食品協会に含まれる。図 3 に無菌包装米飯とレトルト米飯の生産量の推移を示している。

サトウ食品は生餅の製造技術を転用して、1986 年に無菌包装米飯事業に参入している。当初、お茶漬けタイプと焼き飯タイプのカップ入りレトルト米飯を商品化する計画であった。⁽²¹⁾ しかし、その計画は変更され、山菜おこわ、きのこおこわ、赤飯の 3 種類のおこわを新潟地区で試験販売することになる。⁽²²⁾ おこわは無菌状態で調理し、そのまま合成樹脂容器に入れて包装し、具はレトルト調理し、食べるときにおこわに混ぜて暖めるという商品であった。それまでのおこわは、レトルトや冷凍であったが、サトウ食品は生餅の製造技術を転用し、無菌包装のおこわを製造販売した。

続く小節で述べることになるのだが、1986 年半ばから 1987 年半ばまでの 1 年間、サトウ食品は包装餅に次ぐ第二の柱を模索し、さまざまな事業に進出しようとしていた。おこわについては、試験販売から 1 年後、無菌包装米飯への本格進出を決めた。大型のクリーンルームを備えた専用工場が必要なるため、約 4 億 5,000 万円かけて、レトルト餅を生産していた新潟工場を改装し、無菌生産ラインを新設した。⁽²³⁾ そして、白飯を 8 割、おこわを 2 割の比率で生産し、年間売上高 10 億円を目標とした。

佐藤功は「周囲の猛反対の中、一九八九年に無菌米飯パックの工場を建設した」と回顧している。⁽²⁴⁾ 1988 年に販売した白飯が「返品の山で、月に 14 トン売るのが精いっぱい」であったときに、佐藤功は「日産 16 トン」の工場を作ろうとしていた。国民一人当たりの米の消費量は 1960 年代前半をピークに一貫して減少傾向にあり、『日経産業新聞』（1990 年 3 月 12 日付）が「米も一概に主食とは言い切れない状況下では、ごちそうという観点で売り込む戦略も必要になるだろう」と指摘しているように、無菌包装米飯への本格進出に対しては慎重論が大勢を占めていたであろう。佐藤（2001）は、後日談として、一人暮らしの若者をターゲットにコンビニエンス・ストアを中心に販売しようとしていたが、夫婦二人世帯が多く住む兵庫県芦屋市六麓荘町のスーパーマーケットで好調な売れ行きを示していて、それからは主婦やシ

⁽²⁰⁾ http://www.komenet.jp/_qa/kome_kakou.html

⁽²¹⁾ 『日本経済新聞』（1986 年 1 月 14 日付、朝刊、新潟経済）。

⁽²²⁾ 『日本経済新聞』（1986 年 11 月 2 日付、朝刊、新潟経済）。

⁽²³⁾ 『日本経済新聞』（1987 年 12 月 15 日付、朝刊、新潟経済）。

⁽²⁴⁾ 『日経産業新聞』（1997 年 9 月 20 日付）。

表 1

無菌包装米飯の歴史

増田 (2011) の表 1 を再掲している。

年 代	メーカー名など	備 考
1972年		冷凍米飯
1973年・1975年		レトルト米飯(赤飯・白飯)
1980年代後半より	新潟食品研究所(当時)	無菌包装餅より米飯技術の開発
1985年～	ハウス食品・大塚食品・カゴメ・宝幸水産など	電子レンジ食品ブーム(第一次)
1988年	佐藤食品工業	初の無菌米飯(白飯)
	エスビー食品(樋口敬治商店:現たいまつ食品)	レンジカレーライス用無菌米飯
	越後製菓(農協ブランド)	無菌白飯、赤飯、五目ご飯
1989年頃	永谷園(樋口敬治商店)、味の素(佐藤食品)	レンジカレーライス用無菌米飯
1990年	エスビー食品(樋口敬治商店:現たいまつ食品)	低価格無菌包装白飯
	佐藤食品工業	同上:量産化
1991年	エスビー食品(樋口敬治商店:現たいまつ食品)	無菌赤飯(せいろ蒸し製法)
1992年～	いちかわアクト(現なし:ご飯が好きだ)	深絞り形態白飯
	ジャンボリア	無菌包装白飯(250g大判)
	明治ライスデリカ	無菌包装白飯(丸型容器)
	たかの	容器内レトルト釜製法白飯
	中新田農協(現加美よつば)ラドファ	高度ガス置換製法白飯
	日東アリマン(カゴメ・丸美屋ブランド)	容器内微圧製法白飯のセット米飯
(1993年)	大塚食品(あつ あれ食べよ) : 参考	マイクロ波低温殺菌(カレー)ライス
1994年	亀田製菓(万有製菓:現キッセイブランド)夢ごはん	無菌低蛋白米飯(パウチ)
	佐藤食品工業	脱酸素機能容器付き容器ライン
1995年	加ト吉(現テーブルマーク)炊きたて	シンワ式トレー炊飯製法白飯
	川西農協(現なし)	同上:脱酸素剤添付方式白飯
1996年	ドリームズファーム(山形農業生産法人)	シンワ式トレー炊飯製法白飯
	初の海外:韓国第一精糖(現CJ. Corp)、韓国はこの後2001年農心、2005年オットギ、2006年東遠	シンワ式トレー炊飯製法白飯(東遠は越後製菓超高压製法)
1998年	エスビー食品(食べたい時のおかゆ:セット粥)	シンワ式トレー炊飯製法白粥
1999年	エスビー食品	無菌雑穀米飯(麦ごはん)、以後雑穀ごはん、玄米・発芽玄米ご飯、こんにゃく入りご飯など健康米ブーム
1999年	松任農協食品加工(現松任農協)	シンワ式トレー炊飯製法白飯・粥
2000年	はごろもフーズ(パパッとライス)	シンワ式トレー炊飯製法白飯(二室)
	越後製菓	超高压製法無菌米飯(白・赤・豆)
2001年	東洋水産(福島東洋:現フクシマフーズ)	日阪方式無菌白飯
	中国(楽恵食品:上海市糧食)	シンワ式トレー炊飯製法白飯
2003年	日東アリマン(カゴメブランド)	日阪方式無菌白飯を導入
2004年	台湾(南僑化学)・中国(三全食品)・インドネシア(PT)	シンワ式トレー炊飯製法白飯(三全食品は簡易パッチ方式)
2006年	英国(Veetee Foods)	シンワ式トレー炊飯製法(長粒種)
2007年	カゴメ	日阪方式無菌白飯(その後撤去)
2008年	ウーケ(神明・丸紅出資)	日阪方式無菌白飯
2011年	越後製菓(予定?)	新超高压+新袋形態無菌白飯

ルバー層をターゲットに売り込むようになったという。

増田（2011）はエスビー食品で無菌包装米飯に携わった経験に基づいて開発当初から現在までの経緯を紹介している。表 1 は増田（2011）からの再掲である。1980 年代後半に新潟県食品研究所を中心に、新潟県のメーカーは無菌包装餅の技術を基にして無菌包装米飯の技術を研究していた。その成果を先陣を切って自社ブランドとして商品化したのはサトウ食品であるが、新潟県五泉市の樋口敬治商店（現在のたいまつ食品）もエスビー食品に対して電子レンジで作るカレーライスのために無菌米飯を提供していた。

増田（2011）は、電子レンジで作るカレーライスとして、カレーにもご飯にもこだわったものの、まったく売れなかったと回顧している。当時、すでにサトウ食品や越後製菓（農協ブランド）が白飯を販売していたが、価格が高く、あまり売れていなかった。そこで、増田はごはんだけを単品として低価格で販売することを考えた。エスビー食品の社内では「ご飯なんて家に帰ればある、誰がわざわざ店で買って食べるのか、しかも当社はカレーの会社だ、ご飯製品なんて必要か」という反対が多かったという。しかし、1990 年に「S&B ごはん」を販売してみると、コンビニエンス・ストアやスーパーマーケットで人気を集めた。

無菌包装米飯のポイントは二つある。一つは米の表面の糠成分に含まれる菌を取り除くこと、いま一つは色調劣化や臭いの発生、水分の目減りなどの品質劣化を防ぐことである。サトウ食品の製造工程の特徴は瞬時に加熱殺菌する超高温短時間加熱処理（UHT: Ultra High Temperature）と厚釜とガス火を用いた個食釜炊飯にある。⁽²⁵⁾ UHT について、増田（2011）は、糠に含まれる菌には耐熱性の強いものはなく、きれいに精米するだけで済むと書いているが、佐藤（2013）は「米の表面には熱に強い菌が付着している場合があります。この菌は炊飯だけでは完全に取り除くことができません」と述べている。⁽²⁶⁾

サトウ食品の課題は価格を引き下げることにあった。外注していた包装容器を内製化したり、生産工程を省力化したりした。そして、佐藤功が『日本経済新聞』（1985 年 6 月 5 日付、朝刊、新潟経済）において「同業他社に先駆けて開発した商品を一気に売り込み、高いシェアを確保してしまうのがわが社のやり方」だと語っているように、1991 年、電車の中で頭の上に茶碗をのせた乗客たちが「玄関あけたら 2 分でごはん」と連呼するテレビ CM を流した。⁽²⁷⁾ このテレビ CM は 1992 年度の売上高を前年比で倍増させる効果をもたらした。と同時に、無菌包装米飯への関心を高め、表 1 に示したように 1992 年以降の無菌包装米飯への新規参入を誘発した。テレビ CM は 1996 年に会社名を連呼する「玄関あけたらサトウのごはん」と歌詞を変えて現在に引き継がれている。^{(28) (29)}

『日経産業新聞』（1994 年 8 月 22 日付）は「サトウのごはん」の知名度が高くなっていることを報じている。それを受けて、佐藤功は「ご飯の売上高は三十億円程度だが、将来的な目標は五百億円に設定してい

⁽²⁵⁾ http://www.pref.niigata.lg.jp/HTML_Top2/574/222/NMC2015_food%209,0.pdf

⁽²⁶⁾ 2016 年 4 月 3 日に TBS 系列で放送された「がちりマンデー!!」のサイト (<http://www.tbs.co.jp/gacchiri/archives/20160403/index-j.html>) によると「お米に瞬間的に 150 度以上の高温、高圧の蒸気をふきかけることで、一気に殺菌する」。

⁽²⁷⁾ <https://www.youtube.com/watch?v=MH6sDaehftI>

⁽²⁸⁾ <https://www.youtube.com/watch?v=FEKgzrcG7kc>

⁽²⁹⁾ <https://www.youtube.com/watch?v=sDm5E3w93KK>

る」と意気込んでいた。⁽³⁰⁾そして「もち」だけを取り扱っていたころは、季節性が強い商品であることから、売り上げが一時期に偏ることが多かったが、ご飯が大きな柱に育ってからは売上時期も均等化されてきた」と長年の課題が解決される見通しを語っている。サトウ食品は無菌パックの「サトウの切り餅」と「サトウのごはん」の会社として、その地位を確かにしつつあった。しかし、「サトウのごはん」の売上高はなかなか伸びず、1996年4月期は30億円ほどであった。無菌包装米飯の市場規模は約100億円で、サトウ食品は30%のシェアを占めていたが、エスビー食品がそれを上回る40%のシェアを握っていた。⁽³¹⁾

2.3. 多角化への試行錯誤

佐藤功は1960年代後半から1970年代前半をふり返って、つぎのように語っている。⁽³²⁾

佐藤食品工業の佐藤功社長（60才）も30代の頃、大失敗をやらかした。当時の流行の波に乗りボーリング場をつくったのはいいが、たった一年半で閉鎖。三億五〇〇〇万円の借財を抱え込んだのである。今の佐藤氏なら三億五〇〇〇万円などどうにでもなるが当時の佐藤食品の売上は僅か五億円。たちまち倒産寸前のピンチにたった。ワラをもつかむ気持ちで挽回策を考えていた時、たまたま社員旅行で金沢へ行ったら猛烈に流行っている店が目止まった。それはパチンコ屋だった。富山でも同じ光景を目にした。「よし、これだ。新潟でパチンコ屋をやろう」思いつくとこの人の行動は早い。ボーリング場の跡に僅か2カ月でパチンコ屋を開店した。これが当たった。同じ時期に本業のもちも倍々ゲームで売上が伸びピンチを脱出した。パチンコ屋は店舗を増やせば大きくなったのだから一店にとどめた。「やくざ商売は性に合わない」といって。

サトウ食品の多角化への本格的な試行錯誤は1975年に始まる。そして、すでに述べたように、1986年半ばから1987年半ばまでの1年間、サトウ食品は包装餅に次ぐ第二の柱を模索し、つぎのようなさまざまな事業に進出しようとした。

小売事業 1975年、サトウ食品は、新潟市を中心にスーパーマーケット・チェーン「清水フードセンター」を展開する清水商事と提携し、スーパーマーケット事業に進出する。その一号店として新潟市藤見町のボーリング場の跡地に「フジミ・ショッピング・センター」を開店した。その後、清水商事との提携を解消し、独自に小売事業部門として店舗展開することになる。なお、パチンコ屋はその後も営業を続けている。

一号店の開店から20年後の1995年、サトウ食品は生鮮食品のディスカウント・ストアを出店した。このときまでに「フジミ・ショッピング・センター」は新潟市東部に3店舗を構えていた。年間売上高は約40億であった。これらすべてをディスカウント・ストアに業態を変え、「コスト削減で平均的なスーパーより価格を20%安くし」、「食品小売部門を第二の柱に育て上げていく」と佐藤功は語っていた。⁽³³⁾新設するディスカウント・ストアは、新潟市西部に「パワーズフジミ小針店」として開店し、年間売上高の目標

⁽³⁰⁾ 中條（2011）は、中期経営計画で提示された目標の達成度合は低く、売上高で8%、営業利益で11%、当期純利益で14%と報告している。中期経営計画は本来、投資家向けなのだが、従業員向けに数値目標を掲げて発破をかける目的もある。

⁽³¹⁾ 無菌包装米飯の最近については、米穀安定供給確保支援機構情報部（2014）を参照されたい。

⁽³²⁾ <http://www.oonishi.com/055sato.html>

⁽³³⁾ 『日本経済新聞』（1994年10月13日付、朝刊、新潟経済）。

は9億円であった。

その後「パワーズフジミ」は新潟市を中心に14店舗にまで増え、2005年4月期の売上高は194億円に達した。しかし、2001年4月期から営業赤字が続いていた。そこで、経営をテコ入れするために、パワーズフジミは高級志向の食品スーパー「セサミ」を約3億5,000万円で買収した。⁽³⁴⁾ セサミは新潟交通の全額出資子会社で新潟市を中心に3店舗を経営していた。2005年3月期の売上高は31億であった。佐藤功は、新潟市内に高級志向の食品スーパーが少ないことから、新潟駅南口の「パワーズフジミ」を「セサミ」に転換する方針を打ち出した。⁽³⁵⁾

しかし、パワーズフジミの業績は回復することではなく、2007年2月には8億円の債務超過に陥り、将来の見通しも立たないことから、サトウ食品はパワーズフジミを宮城県を地盤とする食品スーパー「モリヤ」に無償譲渡することを決めた。⁽³⁶⁾ ⁽³⁷⁾ 「セサミ」買収からわずか2年後のことである。ところがモリヤもまた経営不振が続ぎ、5年半後の2013年5月10日、モリヤは新潟地裁に自己破産を申請することになる。負債総額は約27億円であった。⁽³⁸⁾ 『日本経済新聞』（2013年6月19日付、朝刊、新潟経済）は、イオン系のマックスバリュ東北がパワーズフジミの7店舗を取得することが決まったと伝えた。

ワキシもち⁽³⁹⁾ サトウ食品が殺菌包装餅から無菌包装餅へと展開していた1980年前後から、餅米の需給が逼迫し、全国餅工業協同組合に加入していない業者がワキシースターチ（もち種のとうもろこしを原料とした澱粉）を用いた「ワキシもち」を低価格で販売し始めた。⁽⁴⁰⁾ 1983年7月28日、公正取引委員会が包装餅業者9社に対して、餅米にワキシースターチを混ぜていながら「生もち」や「水稻もち100%」と表示していることが景品表示法に違反していると警告し、あわせて佐藤勘作が理事長を務める全国餅工業協同組合（37社）に対して、組合員に正しい表示をするように要請した。全国餅工業協同組合は「混ぜもの商品」を忌避してきたが、1983年10月から原材料を明記することを条件に「混ぜもの商品」の製造を認めることになった。全国餅工業協同組合に加入している業者の対応は分かれた。ワキシもち専門の別会社を設立したのはサトウ食品、木村食品（新潟県燕市）、越後製菓などである。それぞれ、新越食品、三和食品、越後食品という会社を設立し、ワキシもちに参入した。一方で、日東あられ（岐阜県揖斐郡池田町）や樋口敬治商店（現在のたいまつ食品）は参入しなかった。

冷凍食品⁽⁴¹⁾ サトウ食品は冷凍商品事業に進出する第一弾として冷凍の笹だんご（新潟を代表する名物）を開発した。将来は冷凍大福や冷凍米飯などにも展開する予定であった。当時、包装餅の売上高は約120

⁽³⁴⁾ 『日本経済新聞』（2005年10月27日付、朝刊、新潟経済）。

⁽³⁵⁾ 『日本経済新聞』（2006年5月24日付、朝刊、新潟経済）。

⁽³⁶⁾ <http://www.j-rakuda.com/kaitai/2007/kaitai315.htm>

⁽³⁷⁾ 『日本経済新聞』（2007年12月21日付、朝刊、新潟経済）。

⁽³⁸⁾ <http://jrakudacom.blog.fc2.com/blog-entry-54.html>

⁽³⁹⁾ 『日経産業新聞』（1983年12月23日付）。

⁽⁴⁰⁾ <http://www.omochi100.jp/aboutus/member.html>

⁽⁴¹⁾ 『日本経済新聞』（1986年6月1日付、朝刊、新潟経済）。

億円で、その半分を「サトウの切り餅・つきたてシングルパック」が占めていた。「冷凍食品類を包装もちに次ぐ第二の柱に育てる考えで、これにより単品依存メーカーからの脱皮を目指す」ことが目的であった。約 5,000 万円を投じて、蒸練機や包あん機、急速冷凍機、冷凍庫などの生産設備を設置し、初年度 1 億円、次年度 2 億の売上高を期待し、将来は売上高の 2 割から 3 割を目指した。

飲食用調理済み食品⁽⁴²⁾ サトウ食品は飲食用チェーンの木村食品（新潟市，木村彰彦）と飲食用調理済み食品の製造使用で業務提携した。サトウ食品は、冷凍笹だんごのためのレトルト釜や冷凍機を活用し、肉料理や煮物、スパゲッティソースなどの半調理・調理済み食品を冷凍やレトルトで製造し、木村食品のチェーン店「読書食堂コミック館」に供給し、木村食品は売れ筋や客の好みをサトウ食品に提供し、サトウ食品はその情報を新製品開発に役立てようと目論んだ。⁽⁴³⁾ サトウ食品は「もち依存から脱皮して、総合食品会社を目指していた」。

ラーメン店⁽⁴⁴⁾ サトウ食品はラーメン店のチェーン展開に着手し、新潟市に一号店「桂林」を開店し、年間 5,000 万円の売上高を目指した。それに先だって、サトウ食品は豚骨・鶏がらスープの製造工場（新潟市太夫浜）を買取り、運営子会社、有限会社住吉食品を設立した。工場で製造したスープをサトウ食品の工場ではラーメン・スープに加工し、ラーメン店に供給した。加工食材やスープを外販する計画もあった。佐藤功は「ラーメン店チェーンの展開をテコに年間の外食部門売上高を十億円に引き上げ、事業の新たな柱に据える」と語っていた。

書店経営⁽⁴⁵⁾ サトウ食品は「フジミショッピングセンター藤見店」の同じ敷地に「BOOK FUJIMI」を開き、書店経営に進出した。そこにレンタルビデオや写真の DPE、時間貸しの多目的スペースなどを併設した。もともと、ショッピングセンター内に書籍コーナーがあり、それを移設して拡充する計画で、「ワン・ストップ・ショッピング機能」を高める効果を見込んだ。佐藤功は「飲食（ラーメン店）と書籍販売を組み合わせた夜間営業の複合店も有力な業態」と語っていた。⁽⁴⁶⁾

「佐藤氏は若い頃からいろいろな商売に手を出してきた。自動車洗車場をやった。本屋もやった。麻雀屋も。スーパーも。ボーリング場や洗車場のようは一敗地にまみれたこともある」。⁽⁴⁷⁾ そして、単品依存体質からの脱皮を目指して積極的な多角化戦略を展開した 1986 年半ばから 1987 年半ばまでの 1 年間もまた敗戦の連続であった。

⁽⁴²⁾ 『日本経済新聞』（1986 年 9 月 11 日付，朝刊，新潟経済）。

⁽⁴³⁾ 月刊誌「商業界」の 1988 年 2 月号に「未完の商人群像 入り易い、居心地よい店を、という素人発想で独特の「図書館喫茶店」「読書食堂コミック館」を作り出し、いまや年商八億円を売上げる「木村食品」社長木村彰彦さん」という記事が掲載されている。

⁽⁴⁴⁾ 『日本経済新聞』（1987 年 1 月 9 日付，朝刊，新潟経済）。

⁽⁴⁵⁾ 『日本経済新聞』（1987 年 7 月 8 日付，朝刊，新潟経済）。

⁽⁴⁶⁾ 『日本経済新聞』（1994 年 10 月 13 日付，朝刊，新潟経済）によると、フジミグループは、「BOOK FUJIMI」ではなく、「ふらいばん」という書店を経営していた。

⁽⁴⁷⁾ <http://www.oonishi.com/055sato.html>

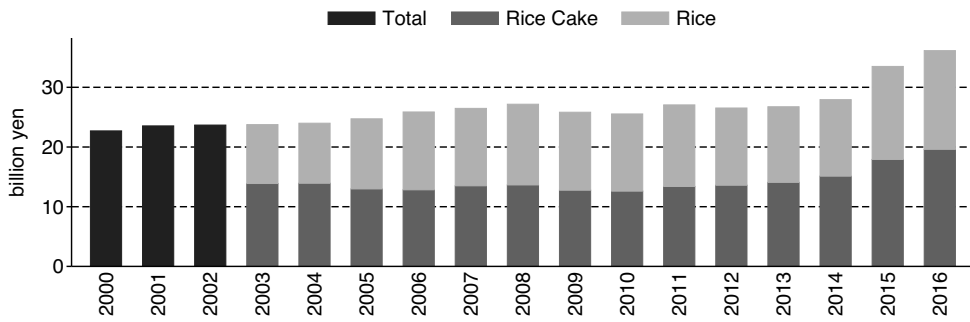


図 4. 売上高 (単体)

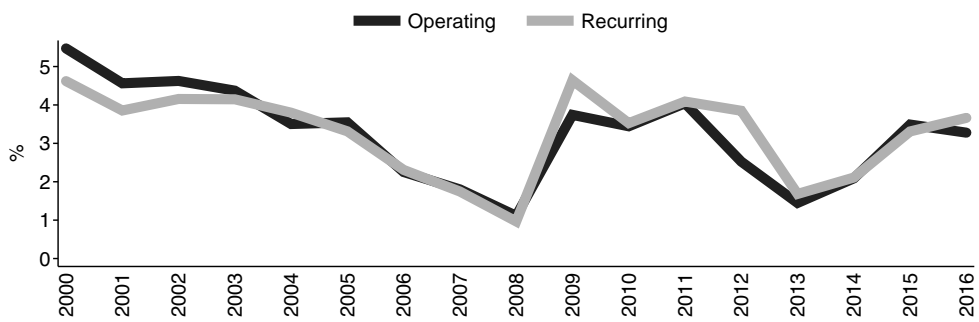


図 5. 売上高営業利益率と売上高経常利益率 (単体)

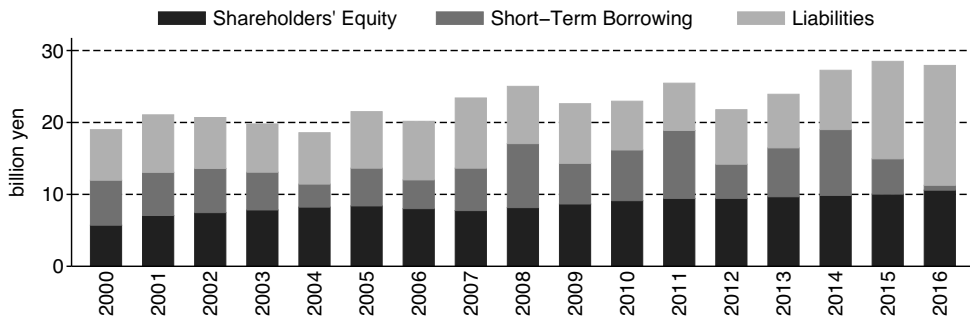


図 6. 総資産と資本構成 (単体)



図 7. DE レシオ (Debt Equity Ratio)

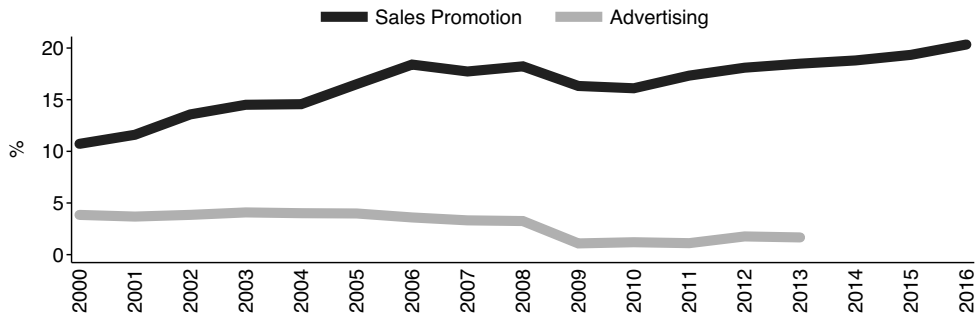


図 8. 売上高販売促進費率と売上高広告宣伝費率

2014 年 4 月期以降、広告宣伝費は金額的重要性が乏しくなったために開示されていない。

2.4. 経営状況

目論見書と有価証券報告書に基づいて、2000 年から 2016 年までの 17 年間の経営状況を整理する。サトウ食品が 2001 年 4 月 11 日に東証第二部に上場したときには、株式会社パワーズフジミを連結子会社としたグループを形成していた。ところが、すでに述べたように、2007 年 12 月にパワーズフジミはモリヤに無償譲渡され、2008 年 4 月期から連結子会社ではなくなった。ここでは、包装餅と無菌包装米飯に焦点を当てるために、2000 年から 2014 年まではサトウ食品の単体決算について、2015 年と 2016 年は、第 4.5 節において述べることになるのだが、同業種のきむら食品を連結子会社としていることから連結決算について議論を進めることにする。⁽⁴⁸⁾

図 4 に売上高、図 5 に売上高営業利益率 (Operating) と売上高経常利益率 (Recurring)、図 6 に総資産と資本構成を、図 7 に DE レシオ (Debt Equity Ratio, 負債資本倍率) を示している。売上高は上場直前の 2000 年の約 227 億円から 2014 年の約 279 億円へと増えている (2015 年からの増加はきむら食品を連結子会社にしたことによる)。2003 年 9 月、餅の上下面に十字型の切れ目を、側面に横に 2 本の切れ目を入れた「サトウの切り餅・パリッとスリット」を発売し、包装餅の売上高を支えた。また、無菌包装米飯も売上高を押し上げた。佐藤 (2011) は、無菌包装米飯は 1995 年の阪神・淡路大震災のときに防災グッズとして注目を集めて普及し、2000 年問題のときに売上を伸ばしたと振り返っている。

無菌包装米飯の売上高は 2006 年に 120 億円を超えた。『日経産業新聞』(1990 年 3 月 12 日付) は、日本国内の人口約 1 億 2,000 万人が 1 年に 1 回でも「サトウのごはん」を食べれば、売上高はそれだけで

⁽⁴⁸⁾ きむら食品の連結子会社化による増加 (単位は百万円) はつぎのようである。

	2015 年 4 月期	2016 年 4 月期
売上高	5,415	6,353
経常利益	176	27
当期純利益	101	0
純資産額	1,301	1,301
総資産額	2,502	2,543

120 億円になると書いていた。サトウ食品にとって、無菌包装米飯の売上高 120 億円は思い入れのある数字で、佐藤元は、ようやく年に 1 回が達成されたが、「まだ食べていない人が多い。1 パックでも多く伸ばしていく」と語っている。⁽⁴⁹⁾ 図 3 に示したように、業界全体で見ると、無菌包装米飯は 2007 年あたりから成長が頭打ちになっていた。ところが、パンデミック対策や東日本大震災を契機とした備蓄意識の高まりにより、2011 年から再び成長している。

佐藤元は、無菌包装米飯のこれからの市場として家庭での非常食をあげ、家庭でさまざまなブランドのコメを食べてほしいと語っている。⁽⁵⁰⁾ しかし、北海道消費者協会商品テスト室（2014）は、無菌包装米飯について食味テストを行った結果、商品間に大きな差はなく、賞味期限や添加物、産地、品質による差もないと報告している。無菌包装米飯は有望な成長市場と期待されているが、商品の差別化が難しく、競争が厳しい市場である。⁽⁵¹⁾

図 5 に示すように、売上高が成長する 2000 年から 2008 年までの間、売上高利益率は一貫して低下傾向にある。「3 食パックごはん」や「5 食パックごはん」というように複数個を同時販売することにより、売上高は伸びたものの、必ずしも利益には結びついていなかった。図 8 に売上高販売促進費率と売上高広告宣伝費率を示している。これらを見ると、2000 年から 2008 年まで、売上高広告宣伝費率は横ばいである一方で、売上高販売促進費率は上昇し続け、それが売上高利益率を低下させている。2009 年以降、売上高広告宣伝費率は低下した水準で推移しているが、売上高販売促進費率は一時的に低下したものの、再び上昇する傾向にあり、それに伴って売上高利益率も低下する傾向にある。

図 6 に示す総資産（棒グラフの高さ）は変動が著しい。その理由は短期借入金の増減にある。それに伴って図 7 に示す DE レシオも方向性が定まらない動きをしている。なぜこれほどに短期借入金が増減するのか、節をあらためて考察する。

3. コーポレート・ファイナンス

3.1. 株式上場

1984 年 6 月 4 日、サトウ食品は社長交代パーティを新潟市のホテル・イタリア軒で開催した。専務の佐藤功（46 歳）が社長に、社長の佐藤勘作（76 歳）が会長に、それぞれ就任した。佐藤功は 1966 年 10 月に取締役に、1967 年 6 月に専務取締役に就いていた。

佐藤功が社長に就任して以降、株式上場に関連した話題が新聞に掲載されるようになる。『日本経済新聞』（1985 年 6 月 5 日付、朝刊、新潟経済）は、サトウ食品が上場に向けての体制固めを着々と進めていることを伝えている。社員持ち株制度を創設し、年金制度を改革し、1980 年に東京に移した営業本部を新

⁽⁴⁹⁾ 『日本経済新聞』（2011 年 2 月 18 日付、朝刊、新潟経済）。

⁽⁵⁰⁾ 『日本経済新聞』（2014 年 8 月 24 日付、朝刊）。

⁽⁵¹⁾ 『日本経済新聞』（2014 年 7 月 18 日付、朝刊、新潟経済）は、越後製菓が包装米飯「日本のごはん」の拡販に取り組んでいることを伝えている。特徴は、揮発性の臭気成分を出さないために容器とふたを貼り合わせる接着剤を使わないこと、1 パックの容量を 120 グラム（一般には 200 グラム）と少なくしたことにある。

瀉に戻した。佐藤功は「まず組織をしっかり固めて、数年後には上場を目指す」ために、1986年に増資し、金融機関に株式を持ってもらうことも検討していると具体策を語っている。佐藤功は金融機関を安定株主候補として考えていた。

佐藤功は、包装餅業界のシェアは40%だが、これ以上、全体の需要が伸びることは期待できなく、サトウ食品の包装餅の売上高は200億円止まりだと冷静に分析していた。⁽⁵²⁾そして「(無菌パックご飯は)三年後(一九九六年四月期)に年商五十億円は堅い。これからはご飯に全力を傾けて同五百億円を目指す」と強気に語った後、「ご飯の売り上げを五十億円台に乗せる時点を目処に、株式の公開を考えるが、上場するために組織が肥大化するようでは困る」とすでに具体的な検討に入っていることを示唆していた。これは、1992年4月期のごはんの売上高は10億円で、1993年4月期には20億年に倍増しそうな時点での発言である。

新潟市に本社を置くホームセンター大手のコメリが新潟証券取引所への株式上場を申請すると『日本経済新聞』(1987年6月23日付、朝刊、新潟経済)が報じた。コメリは米穀販売の米利商店が1977年にホームセンター経営に進出して急成長し、1987年3月期の売上高は約138億年に達していた。コメリの上場審査基準への課題は、少数特定者の株式持ち分比率が90%以上と高く、これを80%以下に引き下げするために、10人足らずしかいない不特定株主を増やさなければいけないことにあった。⁽⁵³⁾サトウ食品の1986年4月期の売上高はコメリを上回る151億円であり、コメリ上場のニュースは佐藤功を大いに刺激したであろう。その当時、新潟証券取引所に単独上場していた新潟県内企業は7社しかなく、サトウ食品が上場することへの地域経済からの期待は大きかった。

『日経産業新聞』(1996年8月16日付)が「(サトウ食品は)株式公開への準備も総合企画室を中心に本格化している」と伝えた9か月後、『日本経済新聞』(1997年5月3日付、朝刊、新潟経済)は、サトウ食品が、ディスカウント・ストアを子会社にし、パチンコ事業を資本関係のない受け皿会社に移し、本体は餅と米飯に特化する体制にして「2000年の株式公開めざす」と報じた。佐藤功が最初に株式上場に言及してから10年以上が経過していた。『日本経済新聞』(1997年5月3日付、朝刊、新潟経済)はその経緯を「季節変動が大きな餅部門に依存する構造がネックになり株式公開を見送ってきたから」と解説している。

1996年4月期の無菌包装米飯の売上高は30億円で、「堅い」目標の50億円には達していなかった。2000年は創業50周年にあたる節目でもあるのだが、佐藤功は59歳、自らの引退から逆算して株式公開の目標時期を決めたのではないかと推測する。佐藤功は上場直前に「上場準備も生え抜きの社員に任せて上場にたどり着けた。エキスパートを採用するより自分やった方が社員が育つ」と社員教育の現場主義を語りつつ、ふり返っている。⁽⁵⁴⁾

佐藤元は、『日本経済新聞』(1998年2月19日付、朝刊、新潟経済)において、「店頭公開、新証、東証

(52) 『日本経済新聞』(1993年3月23日付、朝刊、新潟経済)。

(53) 少数特定者とは、大株主上位10名および特別利害関係者(株式の発行者の役員、その配偶者および二親等内の血族、またその者により総株主の議決権の過半数が所有されている会社、ならびに新規上場申請会社の関係会社およびその役員)のことをいう。

(54) 『日経金融新聞』(2001年4月3日付)。

表 2

サトウ食品の長期借入金の主な借入先と合計

データは目論見書（2000 年）と各年度（2001 年からは 4 月期）の有価証券報告書から採取している。単位は百万円である。借入先の金融機関名は 2014 年 2 月現在を（銀行を省略して）記している。日本公庫は日本政策金融公庫、中小機構は中小企業基盤整備機構、DBJ は日本政策投資銀行、第四は第四銀行、SMBC は三井住友銀行の略称である。

	日本公庫	中小機構	DBJ	第四	SMBC	合計
2000 年	1,834	601	112	111	82	3,355
2001 年	2,128	840	288	249	172	4,699
2002 年	1,991	721	192	174	123	4,002
2003 年	1,834	601	112	111	81	3,355
2004 年	2,777	481	32	50	40	3,818
2005 年	2,510	361	213	17	115	3,880
2006 年	2,243	244	180		82	3,244
2007 年	1,976	156	1,236	133	286	5,143
2008 年	1,709	67	1,080	102	210	4,157
2009 年	1,792		926		272	3,997
2010 年	1,490		770	110	172	3,139
2011 年	1,188		615		98	2,541
2012 年	886		749		200	2,487
2013 年	584		1,107	505	637	3,395
2014 年	282		1,602	715	595	4,480

表 3

サトウ食品の短期借入金の借入先別比率（％）の推移

データは目論見書（2000 年）と各年度（2001 年からは 4 月期）の有価証券報告書から採取している。借入先の金融機関名は 2014 年 2 月現在を（銀行を省略して）記している。第四は第四銀行、農中は農林中央金庫、MUFG は三菱東京 UFJ 銀行、北越は北越銀行、SMBC は三井住友銀行の略称である。

	第四	農中	MUFG	北越	SMBC	その他
2000 年	32.0	32.0	12.8	12.0	9.6	1.6
2001 年	30.0	30.0	13.3	10.0	10.0	6.7
2002 年	30.1	30.1	13.8	10.6	10.6	4.9
2003 年	29.5	29.5	13.3	10.5	11.4	5.7
2004 年	26.6	26.6	14.1	9.4	10.9	12.5
2005 年	23.8	21.9	18.1	12.4	14.3	9.5
2006 年	22.5	20.0	18.8	12.5	16.3	10.0
2007 年	22.9	19.5	16.1	12.7	15.3	13.6
2008 年	23.6	21.3	16.3	12.9	15.7	10.1
2009 年	23.0	19.5	15.0	12.4	14.2	15.9
2010 年	23.4	20.6	14.9	14.2	14.2	12.8
2011 年	22.8	20.6	14.8	13.8	14.3	13.8
2012 年	22.1	18.9	14.7	12.6	13.7	17.9
2013 年	19.9	16.9	12.5	11.0	11.8	27.9
2014 年	17.5	17.5	13.7	11.5	12.6	27.3

二部の選択肢の中から（一九九八年）四月末の決算までにある程度の方向性を出したい」と発言している。そして、その2か月後、『日本経済新聞』（1998年4月16日付、朝刊、新潟経済）は、サトウ食品は「新潟を本拠地として展開しているため」に新潟証券取引所に株式公開することを決めたと伝えた。主幹事は新日本証券、監査法人はトーマツ、株式事務代行委託は安田信託銀行である。サトウ食品の株式公開により、新潟県の主要食品産業である米菓（亀田製菓）、かまぼこ（一正蒲鉾）、切り餅の最大手が株式市場に出そろうことになった。⁽⁵⁵⁾

それから1年半後、新潟証券取引所が2000年2月末に閉鎖することが決まったために、サトウ食品は東証第二部と店頭登録を検討し、「株主数をクリアできる見通しが立った」ことから東証第二部に上場申請することを決めた。⁽⁵⁶⁾ 1999年4月期の無菌包装米飯の売上高は約60億円で、ようやく「堅い」目標の50億円を上回っていた。無菌包装米飯事業は1997年4月期から単年度で黒字になっていたものの、累積赤字は未だ解消していなかった。

『日本経済新聞』（2000年1月19日付、朝刊、新潟経済）は、サトウ食品は無菌包装米飯の採算性を改善するための資金調達を目的に株式公開すると報じた。しかし、その1年後の『日経金融新聞』（2001年4月3日付）は「昨年に生産ラインを増強したことから当面はライン増設は控える。調達資金は借入金の返済に充てる」と伝えている。Pagano, Panetta, and Zingales (1998) は、株式公開の動機としてファイナンシャル・レバレッジの引き下げをあげている。つまり、株式公開前に借入により設備投資し、成長した後、借入を返済するために株式公開により株主資本を調達する。そのとおりに、サトウ食品のDEレシオは株式公開後の数年間、低下傾向にあった（図7を参照されたい）。

3.2. 借入金

表2に長期借入金の主な借入先と合計の推移を示している。サトウ食品は株式公開直後の2001年に長期借入金を増やしている。株式公開により、資金調達におけるファイナンシャル・スラックが生まれたことが要因であろう。その後、農林漁業金融公庫（2008年10月に日本政策金融公庫に統合）と地域振興整備公団（2004年7月に中小企業基盤整備機構に統合）からの借入をベースに、資金需要の変化を第四銀行や三井住友銀行からの借入により調整している。そして、ここ近年は、中小企業基盤整備機構や日本政策金融公庫からの借入を日本政策投資銀行からの借入に代替し、第四銀行や三井住友銀行からの借入を増やしている。

表3に短期借入金の借入先別比率の推移を示している。短期借入金の増減はすでに図6に示しているのだが、ここではどのように増減しているのかを借入先別の借入比率により観察する。株式公開直後の2001年は、第四銀行と農林中央金庫が32.0%と同じ比率、三菱東京UFJ銀行と北越銀行が12%台でほぼ同じ比率であった。そして、三井住友銀行を加えた五つの金融機関から短期に借り入れていた。その後、短期

⁽⁵⁵⁾ サトウ食品は2016年12月末時点で東証第二部に上場し続けているが、亀田製菓は2012年4月6日に、一正蒲鉾は2014年11月28日に、それぞれ東証第一部に指定替えしている。

⁽⁵⁶⁾ 『日本経済新聞』（1999年9月17日付、朝刊、新潟経済）。

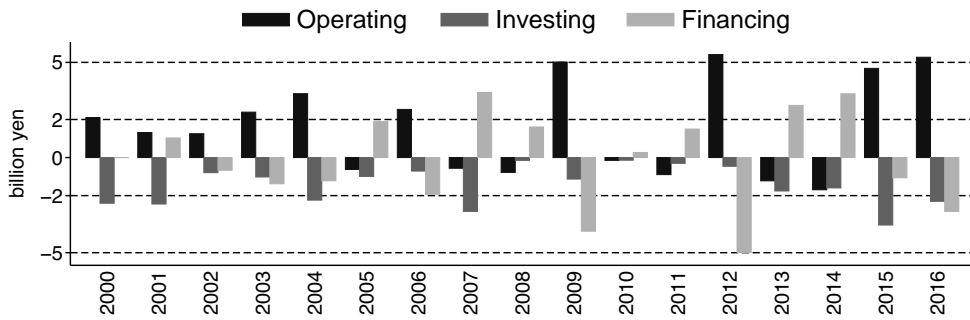


図9. キャッシュ・フロー（連結）

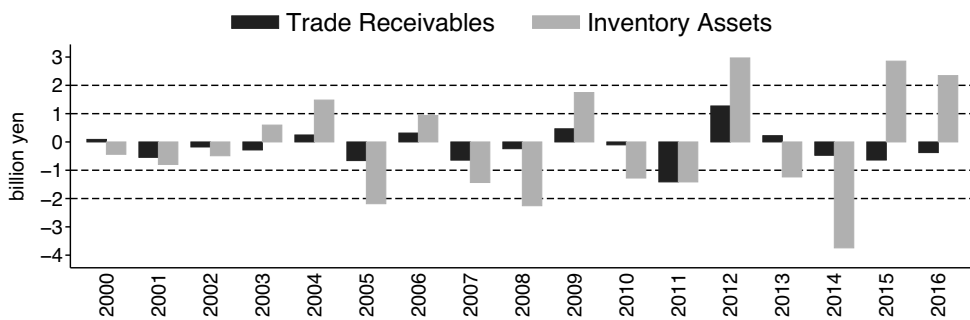


図10. 売上債権とたな卸資産からのキャッシュ・フロー（連結）

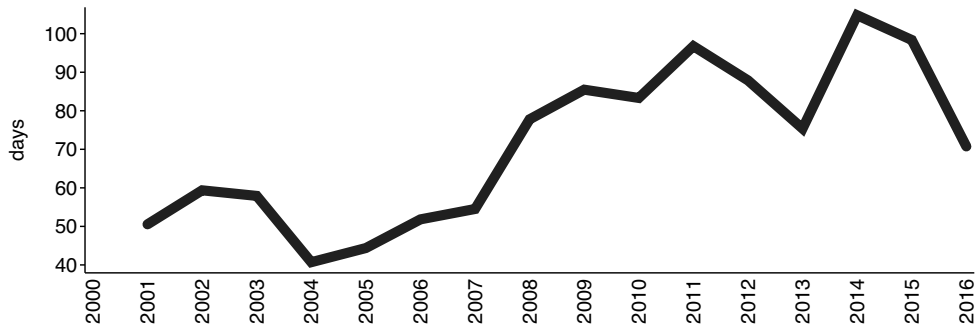


図11. 棚卸資産（期首と期末の平均）回転期間（単体）

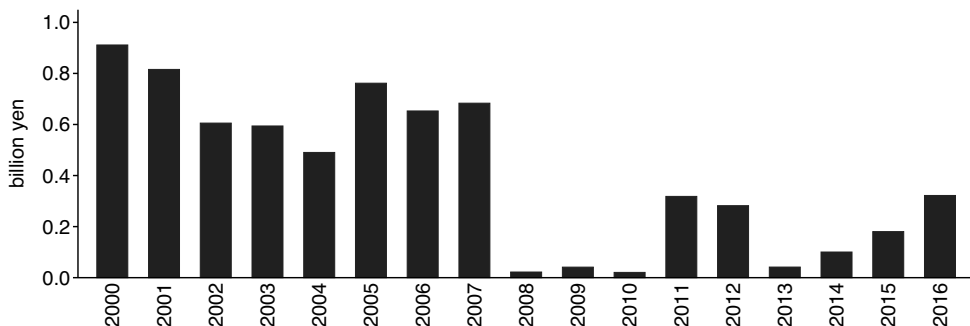


図12. 現金及び預金（単体）

借入金が増減する過程で、徐々に「その他」の比率が高まっている。既存の借入先からの減らし方は、第四銀行と農林中央金庫の比率が乖離しないように調整しているように見える。依然として、それら二つの金融機関の比率は高いのだが、ほかの三つの金融機関との比率の差は小さくなり、五つの金融機関の借入比率は収斂しているように見える。金融機関の貸出方針も関係しているのだが、サトウ食品による意図的な調整もあるであろう。

サトウ食品は既存の借入先からの借入を減らし、借入先を多様化している。堀江（2004）による「上場企業の取引銀行数は10行以上が当たり前」という報告に照らすと、サトウ食品の借入先の多様化は異常な行動ではない。Farinha and Santos（2002）が指摘するように借入を特定の銀行に依存することはホールド・アップ問題を深刻にするおそれがあり、金融機関に競争を促す便益を期待して借入先を多様化しておきたいという思いなのであろう。しかし、それは逃げ足の早い資金に依存するロールオーバー・リスクを負担していることでもある。

3.3. 運転資本

なぜサトウ食品の短期借入金は大きく変動するのであろうか。図9にキャッシュ・フローを示している。単体のキャッシュ・フローについては開示情報が得られないために、ここでは連結データを用いている。2007年までは子会社であるパワーズフジミ（スーパーマーケット）が含まれていることに留意が必要である。また、2008年は、パワーズフジミの無償譲渡に伴い、約12億4,000万円の投資活動によるキャッシュ・アウトフローという特殊要因がある。

図9を見ると、営業活動によるキャッシュ・フロー（Operating）がマイナスになっている年度が続いていることがわかる。そして2009年や2012年のように大きくプラスになる年度があり、そのときに財務活動によるキャッシュ・フロー（Financing）がマイナスになる、つまり借入金を返済している。

営業活動によるキャッシュ・フローがマイナスになる状況を調べるために、キャッシュ・フロー計算書から売上債権（Trade Receivables）と棚卸資産（Inventory Assets）の増減から発生するキャッシュ・フローだけを図10に示している。ここから、売上債権よりも棚卸資産の増加がキャッシュ・フローのマイナス原因であることがわかる。図11に示すように棚卸資産回転期間は2007年以降、大幅に長くなっている。2008年以降にはパワーズフジミは含まれていないため、サトウ食品単体の動きである。図12に示す現金及び預金（預入期間が3か月を超える定期預金を除く）を見ると、2007年までは一定の残高を確保している。Harford, Klasa, and Maxwell（2014）は、リファイナンス・リスクが現金保有の決定要因となり、それが財務政策全体に影響を及ぼしていることを報告している。しかし、2008年以降、現金及び預金（預入期間が3か月を超える定期預金を除く）は激減している。金融機関との関係に何らかの変化が生じたのではないかと推測する。

表 4

工場及び本社の帳簿価額（2000 年 10 月と 2014 年 4 月の比較）

(平成12年10月31日現在)

事業所名 (所在地)	セグメント の名称	設備の 内容	帳簿価額(千円)					従業員数 (名)	摘要
			建物及び 構築物	機械装置 及び運搬具	土地 (面積㎡)	その他	合計		
新潟工場 (新潟県新潟市)	食品製造事業	包装米飯 製造設備	109,618	190,312	60,314 (5,360)	3,944	364,188	20 [14]	
北海道工場 (北海道岩見沢市)	食品製造事業	包装餅等 製造設備	1,247,124	1,469,788	195,361 (29,669)	28,932	2,941,207	48 [81]	
佐賀工場 (佐賀県杵島郡江北町)	食品製造事業	包装餅 製造設備	446,529	324,357	60,915 (33,834)	19,201	851,004	39 [223]	
新発田工場 (新潟県新発田市)	食品製造事業	包装餅 製造設備	429,600	219,537	61,509 (27,270)	9,051	719,699	51 [328]	
東港工場・東港配送センター (新潟県北蒲原郡聖籠町)	食品製造事業	包装米飯 製造設備等	703,797	2,380,584	428,997 (53,344)	10,289	3,523,669	60 [52]	
本社 (新潟県新潟市)	食品製造事業	管理業務 施設	43,552	14,154	8,446 (520)	28,356	94,509	46 [2]	

平成26年4月30日現在

事業所名 (所在地)	設備の 内容	帳簿価額(千円)					従業員数 (名)
		建物及び 構築物	機械及び装 置・運搬具	土地 (面積㎡)	リース資産	その他	合計
本社 (新潟市東区)	管理業務及び研究開 発施設	49,873	15,453	68,760 (5,881) <1,076>	4,255	24,474	162,818 59 [6]
北海道工場 (北海道岩見沢市)	包装餅及び包装米飯 製造設備	557,323	467,835	284,214 (33,726)	265,552	2,459	1,577,384 64 [102]
佐賀工場 (佐賀県杵島郡)	包装餅製造及び太陽 光発電設備	328,069	350,266	60,915 (33,509)	138,320	7,925	885,497 42 [183]
新発田工場 (新潟県新発田市)	包装餅及び包装米飯 製造設備	256,643	287,674	105,362 (30,211)	—	7,824	657,505 40 [180]
東港工場・東港配送センター (新潟県北蒲原郡)	包装米飯製造及び太 陽光発電設備等	989,649	2,272,403	650,982 (53,344)	—	4,590	3,917,625 122 [102]

3.4. 設備投資

表 2 において長期借入金の主な借入先と合計を示した。ここでは、それらが設備投資とどのようにつながっているのかを見てみよう。図 9 のキャッシュ・フローの投資活動によるキャッシュ・フロー (Investing) は株式公開前後の 2000 年と 2001 年、そして 2004 年と 2007 年に 20 億円を超えるマイナスになっている。表 2 を見ると、2004 年と 2007 年に長期借入金が増えている。2013 年と 2014 年の投資活動によるキャッシュ・フローのマイナスと長期借入金の増加も同じように説明できる。設備投資を長期借入金により資金調達している。一方、図 6 を見ると、株主資本が 2001 年の約 71 億円から 2014 年の約 99 億円へと約 28 億円、増加している。これにより設備投資を賄うことができなかったのかという疑問が生じる。なお、毎年の減価償却費は 10 億円前後である。

表 4 は、工場及び本社の帳簿価額を株式公開前の 2000 年 10 月と 2014 年 4 月とで比較している。新潟工場は 2006 年 6 月に閉鎖され、その機能は新発田工場に移されている。この二つの時点を比べてみると、北海道工場の簿価が約 14 億円減り、東港工場の簿価が約 4 億円増えている。図 13 は、支社を含めて、工場及び本社・支社の有形固定資産の推移を示している。これを見ると、2004 年と 2007 年、2013

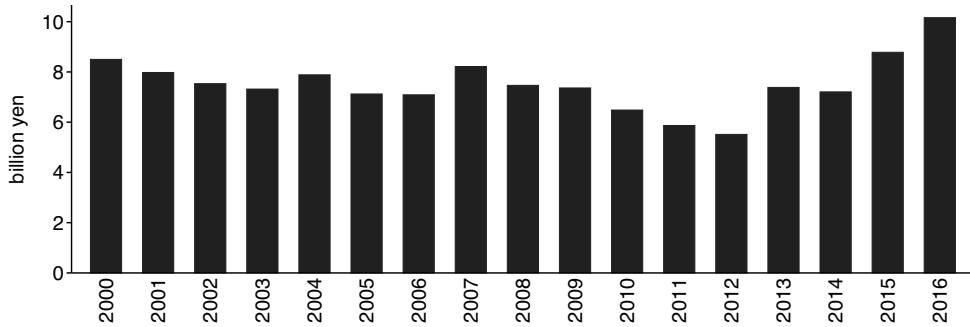


図 13. 工場及び本社・支社の有形固定資産（建物及び構築物、機械装置及び運搬具、土地、その他）

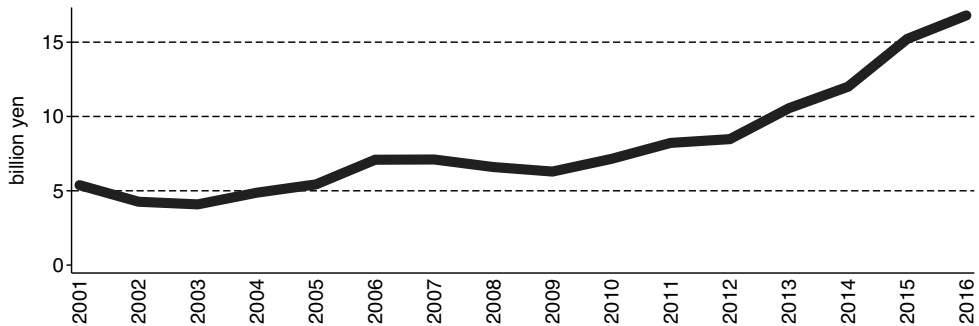


図 14. 株式時価総額

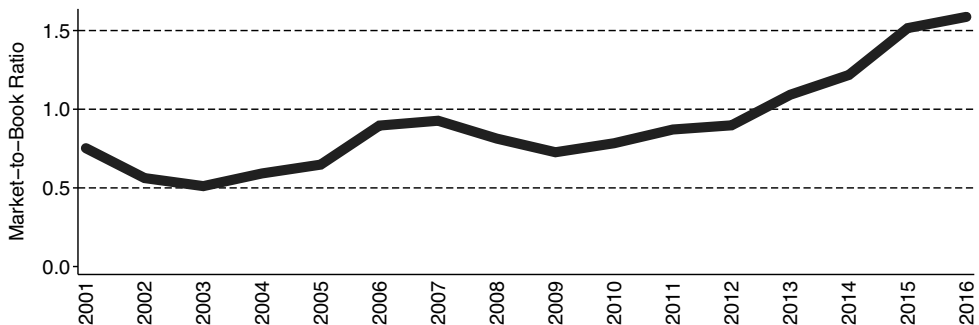


図 15. MB (Market-to-Book) レシオ

年には新規の設備投資が確認できる。

新規の設備投資が長期借入金により賄われているとすると、株主資本の増加分はどこに充当されているのであろうか。投資その他の資産の投資有価証券はそれを説明できるほどには増えていない。考えられることは、株主資本の増分は運転資本に回され、その不足分を短期借入金により埋めているという構図である。なお、営業活動によるキャッシュ・フローが大きく変動する理由が、サトウ食品に固有なのか、それとも包装餅や包装米飯の事業に固有なのかを明らかにするためには、さらなる調査が必要になる。

表 5

サトウ食品の主要な大株主の株式所有比率（％）の推移

（ ）は佐藤功との関係を示している。

	目論見書	2001	2002	2005	2010	2016
創業者一族						
住吉食品有限会社	19.3	15.4	15.4	13.5	10.2	10.5
佐藤功	27.2	15.0	13.9	11.7	9.6	7.5
佐藤俊子（妻）	4.4	2.6	2.6	2.7		
佐藤元（子）	1.4			2.6	3.3	4.0
佐藤豊美（義弟）	9.6	6.8	6.6	5.9	4.9	3.8
佐藤恵子（義弟の妻）	4.4	2.6	2.6	2.7		
佐藤浩一（義弟の子）	2.7	2.1	2.2		2.8	4.4
その他の関係者						
藤井順一	3.6	2.8	2.9	2.9	3.0	3.0
社員持株会	9.6	10.6	11.8	12.5	6.7	4.8
取引先持株会					4.4	3.9
一正蒲鉾			2.6	3.1	3.1	3.1
第四銀行	1.5	1.1				
農林中央金庫	1.5	1.1				
その他の関係者						
榎本武平商店			3.9	3.9	4.6	4.4

3.5. 株式市場による評価

サトウ食品の株式時価総額の推移を図 14 に示している。2001 年には約 50 億円であった時価総額は 2015 年には約 150 億円と約 3 倍に増加している。図 15 に示す MB（Market-to-Book）レシオは長らく 1 を下回っていて、それが 1 を上回るのはここ最近である。2010 年 7 月に、社長が佐藤功から佐藤元に代わり、株式市場の評価に変化が現れてきたのではないかと考える。

3.6. 株主構成

表 5 に主要な大株主の株式所有比率の推移を示している。筆頭株主の住吉食品は、サトウ食品がラーメン店を出すときに買い取った、豚骨・鶏がらスープの製造工場の運営子会社である。住吉食品がどの程度に食品事業を営んでいるのかは定かではないが、その会社を介して創業家は資産管理している。ここ 15 年間、創業家一族の株式所有比率の低下を取引先持株会や一正蒲鉾との持ち合いによりカバーし、安定株主を確保しようとしている。

第四銀行や農林中央金庫は当初からの所有株式数を維持しているために、順位が下がり、大株主 10 人には現れていない。表 2 や表 3 で見たように、サトウ食品と第四銀行との貸借関係は強い。しかし、第四銀行がサトウ食品の株式を買い増して、大株主になろうとはしていない。また、サトウ食品が第四銀行から役員を受け入れることもない。

表 6

サトウ食品の 2001 年 4 月時点の取締役会（監査役を除く）

役名（職名）	氏名（年齢）	略歴（取締役就任年）
代表取締役社長	佐藤功（63 歳）	創業家 2 代目（1966 年）
専務取締役	佐藤豊美（57 歳）	佐藤功の妹の夫（1972 年）
常務取締役（生産本部本部長）	高橋英夫（58 歳）	1967 年入社（1980 年）
取締役（経営企画室室長）	佐藤元（36 歳）	佐藤功の子（1995 年）
取締役（管理本部本部長兼経理部部长）	笠原康司（53 歳）	1978 年入社（1993 年）
取締役（管理本部副本部長東日本担当）	本倉勳（44 歳）	1979 年入社（1999 年）
取締役（管理本部副本部長西日本担当）	中谷徹（45 歳）	1979 年入社（1999 年）
取締役（関連事業部部长兼原材料部部长）	加藤仁（34 歳）	佐藤功の女婿（1999 年）

表 7

サトウ食品の 2014 年 7 月時点の取締役会（監査役を除く）

役名（職名）	氏名（年齢）	略歴（取締役就任年）
取締役会長	佐藤功（76 歳）	創業家 2 代目（1966 年）
代表取締役社長	佐藤元（49 歳）	佐藤功の子（1995 年）
常務取締役（営業本部本部長）	中谷徹（58 歳）	1979 年入社（1999 年）
取締役（原材料部部长）	加藤仁（47 歳）	佐藤功の女婿（1999 年）
取締役（経営企画部部长）	佐藤浩一（43 歳）	佐藤豊美の子（2010 年）

表 8

サトウ食品の 2015 年 7 月時点の取締役会（監査役を除く）

役名（職名）	氏名（年齢）	略歴（取締役就任年）
取締役会長	佐藤功（77 歳）	創業家 2 代目（1966 年）
代表取締役社長	佐藤元（50 歳）	佐藤功の子（1995 年）
常務取締役（営業管掌兼経営企画本部長）	中谷徹（59 歳）	1979 年入社（1999 年）
取締役	加藤仁（48 歳）	佐藤功の女婿（1999 年）
取締役（経営企画本部副本部長兼経営企画部長）	佐藤浩一（44 歳）	佐藤豊美の子（2010 年）
取締役（管理本部長兼経理部部长）	近藤充（56 歳）	1978 年入社（2015 年）
取締役（営業本部長）	頼田武幸（54 歳）	1984 年入社（2015 年）
取締役（生産本部長）	赤塚昌一（53 歳）	1985 年入社（2015 年）

3.7. 経営陣

取締役会（監査役を除く）の変化を見ることにしよう。表 6 に 2001 年 4 月時点、表 7 に 2014 年 4 月時点、表 8 に 2015 年 7 月時点それぞれ示している。

2001 年 4 月時点の取締役である本倉勳は 2003 年 8 月 22 日に病気で亡くなっている。高橋英夫は 2009 年 7 月に、笠原康司は 2013 年 7 月に取締役を退任している。いずれも 65 歳前後で退任している。佐藤功の妹の夫である佐藤豊美もまた、佐藤元が社長に就任する 2010 年 7 月に 66 歳で退任している。そのような内規があるのかもしれない。

佐藤豊美は1944年に生まれ、新潟県立水原高等学校を卒業、1963年4月に新潟日野自動車に入社し、1969年10月にサトウ食品に転じている。1972年に33歳で取締役役に、翌1973年に常務取締役役に、1987年に専務取締役に就任している。佐藤豊美が専務取締役に就くときに、高橋英夫が常務取締役に就いている。バランスを考えた上での人事異動なのであろう。一般に取締役には職名が書かれているのだが、佐藤豊美にはそれが書かれていない。佐藤豊美は1991年4月に新潟市議会議員（新潟市東区）に当選し、その後、6期連続で当選し、2014年現在、自由民主党新潟支部の副支部長を務めている。

佐藤功の女婿である加藤仁は1967年に生まれ、1985年4月に新潟県警察に採用されている。1995年11月にサトウ食品に入社し、1998年に監査役に、翌1999年に32歳で取締役関連事業部部長兼原材料部部長に就いている。佐藤豊美の子である佐藤浩一は1971年に生まれ、1998年にパワーズフジミに入社し、2001年に30歳で取締役店舗運営部長に就任している。その後、2008年にサトウ食品に経営企画部長として入社し、2010年に39歳で取締役経営企画部長に就任している。佐藤豊美、加藤仁、佐藤浩一のいずれもが30歳代で取締役に就任しているのだから、創業者一族が優遇されているといわれても仕方がないであろう。

2010年5月10日の「代表取締役の異動（社長人事内定）に関するお知らせ」により、佐藤功が代表取締役社長から代表取締役会長に、佐藤元が常務取締役営業本部長から代表取締役社長に就いている。そして、3年後の2013年7月に「代表権を有する取締役は、現行2名体制で経営を執行してまいりましたが、代表者1名で業務執行できる経営体制が整った」ことから佐藤功は代表取締役から退いている。11年前の2002年に佐藤功はつぎのように語っている。⁽⁵⁷⁾

「こんなに不況になると何やってもうまくいかないなあ。」

こんなボヤきが今多くの経営者から聞こえてくる。これに猛然と反論する社長がいる。

「不況だからダメだなんて絶対ない。好況の時も不況の時もビジネスチャンスは必ずある。必ず。」

佐藤食品の社員は会社から出された目標に対し「出来ません」とか「無理です」と答えたら佐藤社長から叱り飛ばされる。

「出来ない」と答えたらそりゃ楽だよ。でも楽な道を選んでいいことは何もない」

「何としてもやり抜くという熱意があれば何かのきっかけで解決策が見つかるものだ。100のうち90がダメでも諦めてはいけない、残りの10にかけてみる!」

そして、「同業のもち屋さんはネ、チャンスがきても地元を離れなかったのが大きくなれなかった。これが致命的だった。世の中は常に変化している。それに合わせて自分も変化できるかどうかにかかっている。勝ち組と負け組に分かれるのはその辺かな。勝ち組に入りたければ、変われ!」と続けている。包装餅や無菌包装米飯の業界をリードしてきた自信に満ちあふれる発言である。佐藤功は「オレも六十四歳なので佐藤食品の社長職を早く息子に譲りたい」と話しているが、当時、息子の佐藤元は入社12年目の37歳、本音ではまだまだ譲れないと考えていたであろう。

⁽⁵⁷⁾ <http://www.oonishi.com/125sato.html>

佐藤元は 1965 年生まれで、1987 年に関東学園大学経済学部経営学科を卒業後、亀田製菓株式会社に入社している。サトウ食品には 1990 年に入社し、1995 年に 30 歳で取締役経営企画室室長に就任している。1998 年に株式会社パワーズフジミの代表取締役社長を兼任し、2002 年に常務取締役経営企画室室長、2008 年に常務取締役営業本部長と帝王学を学んでいる。『日経産業新聞』（1996 年 8 月 16 日付）が「株式公開への準備も総合企画室を中心に本格化している」と書いているように、サトウ食品の株式公開は佐藤元に任されていた。

サトウ食品は佐藤元が社長に就任する直前の 2010 年 3 月に執行役員制度を導入している。同族企業の事業継承にさいしての体制変更を企図したのであろう。制度導入の目的は「経営環境の変化に迅速かつ適切に対応するため執行役員制度を導入し、取締役会の意思決定機能・監督機能を高めるとともに、経営の効率化、意思決定の迅速化、業務執行区分の明確化を行い、コーポレートガバナンスのより一層の強化」にある。このとき、上村栄一（生産本部長兼生産管理部長）、赤塚昌一（生産本部副本部長兼開発部長）、玉澤安亮（営業本部副本部長兼東日本営業部長）、頼田武幸（営業本部副本部長兼広域流通部長）、近藤充（管理本部副本部長兼経理部長）の 5 人が執行役員に就いている。

しかし、表 7 に見るように、5 人の取締役のうち 4 人が同族という経営陣になってしまった。そこで、赤塚昌一、頼田武幸、近藤充の 3 人が 2015 年 7 月に取締役に就いた。玉澤安亮は 2015 年 6 月にきむら食品常務取締役に転じ、2016 年 7 月における執行役員は、後任の補充はなく、上村栄一（生産本部付）、渋谷弘（生産本部副本部長）、黒川正幸（管理本部副本部長兼総務部長）の 3 人で、本部長は執行役員ではなく取締役が就いている。⁽⁵⁸⁾「取締役会の意思決定機能・監督機能を高めるとともに、経営の効率化、意思決定の迅速化、業務執行区分の明確化」を目的とする執行役員制度は導入された当初から比べると形骸化しているように見える。執行役員制度をどのように活性化させるのかは重要な経営課題である。

アメリカのプライベート・エクイティ・ファンド、ペインキャピタル・日本代表の杉本勇次は「創業者のカリスマに頼った経営から、より組織化された経営に脱皮できれば企業の持続可能性は確実に高まる」という。⁽⁵⁹⁾ 佐藤功は創業者ではないが、包装餅や無菌包装米飯の業界をリードし、サトウ食品を上場企業に成長させた実績を踏まえるとカリスマ性を持っていたであろう。佐藤功が取締役会長を退任するとき、どのように経営陣を構成するのもまた重要な経営課題である。

4. 切り餅訴訟

2016 年 12 月末時点で、全国餅工業協同組合には 17 社が加盟している。そのうち、つぎのような 9 社が新潟県に本社を置いている（五十音順）。⁽⁶⁰⁾

⁽⁵⁸⁾ 玉澤安亮と上村栄一は 2014 年 9 月 1 日付でそれぞれ、きむら食品の取締役営業本部長と取締役生産本部長に就いている。玉澤安亮は 2015 年 6 月にサトウ食品の執行役員を退任しているが、上村栄一は執行役員に留まっている。

⁽⁵⁹⁾ 『日本経済新聞』（2017 年 1 月 29 日付、朝刊）。

⁽⁶⁰⁾ 新潟県以外に本社を置く 8 社は、アイリスフーズ（宮城県仙台市）、秋田白玉工業（秋田県秋田市）、川村物産（千葉県松戸市）、城北麵工（山形県山形市）、竹新製菓（愛知県知多市）、大新食品（千葉県旭市）、前原製粉（兵庫県姫路市）、もちや（埼玉県加須市）

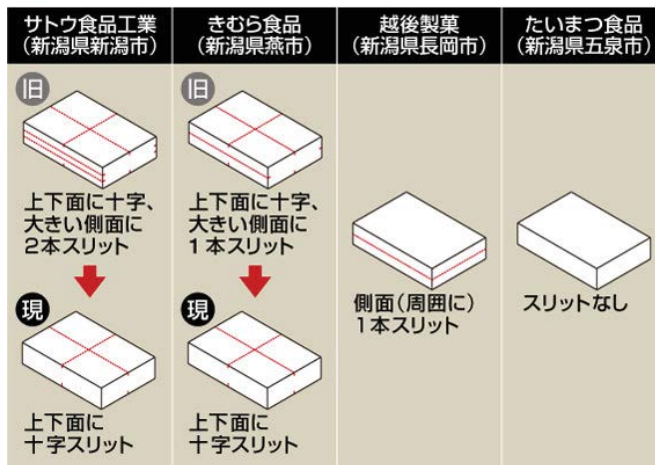


図 16. 主要 4 社の切り餅

東洋経済オンライン (<http://toyokeizai.net/articles/-/15872?page=2>)

越後製菓	新潟県長岡市	丸一オザワ	新潟県新潟市
きむら食品	新潟県燕市	マルシン食品	新潟県新潟市
佐藤食品工業	新潟県新潟市	やまと食品	新潟県南魚沼市
たいまつ食品	新潟県五泉市	ゆのたに	新潟県魚沼市
たかの	新潟県小千谷市		

このなかで大手といわれるのはサトウ食品、越後製菓、きむら食品、たいまつ食品の 4 社で、それら大手 4 社のなかで株式を公開しているのはサトウ食品だけである。

包装餅業界トップのサトウ食品が第 2 位の越後製菓から特許権侵害で訴えられたのは 2009 年 3 月 11 日のことである。切り餅訴訟とよばれている。それは大手 2 社の争いに留まらず、新潟県の包装餅業界の大手 4 社を巻き込み、包装餅業界の競争環境を変化させる事態に発展した。

4.1. 1 次訴訟

切り餅訴訟について図 16 と表 9 を用いて説明しよう。

サトウ食品は 2002 年 9 月 6 日に図 16 のサトウ食品の「現」のような「上下面に十字のみスリット」を特許申請した。しかし、それは認められなかった。佐藤 (2012) は

この特許は、既に似たような例があるとの判断から認められませんでした。のし餅のような大きな餅にスリットを入れて、手で割りやすいというものです。切り餅とは違うし、ふっくら焼くための特許ではないから別物と思っていたのですが、進歩性がないと却下されました。

と述べている。サトウ食品がスリット（切り込み）を「技術」として認識するのはずっと後になってからのことで、その当時は重要だという認識を持っていなかった。餅に切れ目を入れて焼くことは家庭で普通である。なお、1965 年に新潟県食品研究所と共同でロケット包装を開発した丸栄産業は 2010 年に事業を廃止している。

表 9

切り餅訴訟の経緯

東洋経済オンライン (<http://toyokeizai.net/articles/-/15872>)

2002年9月6日	サトウ食品工業が上下面十字のみスリットで特許申請
10月21日	サトウ食品工業が上下面+側面1本スリット入りの餅をイトーヨーカドーで販売?
10月31日	越後製菓が側面1本スリットで特許申請
2003年7月17日	サトウ食品工業が上下面十字+側面スリットで特許申請
8月6日	越後製菓が特許審査請求
2004年5月14日	サトウ食品工業が特許審査請求
11月26日	サトウ食品工業が特許登録
2006年7月31日	サトウ食品工業が新潟県餅工業協同組合に特許の実施許諾権を無償提供
8月23日	きむら食品が新潟県餅工業協同組合と特許実施契約締結
2008年4月18日	越後製菓が特許登録
2009年3月11日	越後製菓が14億8500万円の損害賠償求めサトウ食品工業を提訴(1次訴訟)
2010年11月30日	東京地裁が越後製菓の請求棄却(1次訴訟)
2011年9月7日	知財高裁がサトウ食品工業による越後製菓の特許侵害認める中間判決(1次訴訟2審中間判決)
11月24日	越後製菓が1次訴訟の請求金額を59億4000万円に引き上げ
2012年3月22日	知財高等裁判所がサトウ食品工業に8億円の損害賠償命じる判決(1次訴訟2審最終判決)
4月27日	越後製菓が19億円の損害賠償求めサトウ食品工業を提訴(2次訴訟)
9月19日	最高裁がサトウ食品工業の1次訴訟の上告棄却(サトウ食品工業の1次訴訟敗訴確定)
2013年4月26日	越後製菓が45億円の損害賠償求め、きむら食品を提訴

側面スリットの有無が争点の一つ

に行われていたからである。なお、佐藤(2012)によると、このとき側面のスリット(サイド・スリット)は含めるつもりであったが、含まれなかった。

2002年10月31日、越後製菓が図16に示すように「側面(周囲に)1本スリット」の製法について特許を申請した。それから10か月後の2003年7月17日、サトウ食品が「旧」のように「上下面に十字、大きな側面に2本スリット」の製法について特許を申請した。なぜサトウ食品が10か月後に特許を申請したのかについて、越後製菓の特許申請に触発されたのではないかと推測するのだが、佐藤功も佐藤元も語っていない。サトウ食品は2004年5月14日に特許審査請求し、2004年11月26日に特許を登録した。先に申請した越後製菓は2003年8月16日に特許審査請求し、2008年4月18日に特許を登録した。それぞれに特許を登録していることから、それらは別物として特許が認められたことになる。越後製菓の「側面(周囲に)1本スリット」とサトウ食品の「上下面に十字、大きな側面に2本スリット」の違いが1次訴訟の争点になる。

サトウ食品は、2003年7月17日に「上下面に十字、大きな側面に2本スリット」の特許を申請するのだが、それよりも10か月前の2002年10月21日にイトーヨーカドーで「上下面に十字スリット、側面に1本スリット」の切り餅を「サトウの切餅・こんがりうまカット」として商品販売していたと主張している。後の小節で述べることになる2次訴訟における東京地方裁判所の判決文によると、2001年秋、イトーヨーカ堂の業務改善委員会において、不味いという理由で「サトウの切餅・シングルパック」の取り扱いを中止するよう社長が指示した。その後、開発し、提案されたのが「サトウの切餅・こんがりうまカット」であった。⁽⁶¹⁾ 佐藤 (2012) はつぎのように書いている。

「上下面に十字、大きな側面に2本スリット」の特許申請のときに、サトウ食品の弁理士は、2002年10月21日にイトーヨーカドーで「上下面に十字スリット、側面に1本スリット」の切り餅を販売していたこと、すなわち「サトウの切餅・こんがりうまカット」の存在を知っていたと考えていたのだが、弁理士は知らなかった。

サトウ食品が「上下面に十字スリット、側面に1本スリット」を用いて、製造していたとすると「先使用权」があり、販売していたとするとスリット技術は「公知」となり、越後製菓の特許は無効になる。これが争点の一部になった。

ところが、これも後の小節で取り上げることになるのだが、知的財産高等裁判所はサトウ食品の主張を証拠不十分により全面的に否定する。⁽⁶²⁾ その判決文には、「E 常務取締役（現・被告代表取締役）」すなわち佐藤元のコメ流通専門誌『商経アドバイス』（2003年9月16日発行）におけるつぎのような発言が記されている。

昨年、（サトウの切り餅）パリッとスリットをイトーヨーカ堂（商品名＝こんがりうまカット）に提案したところ好調だった。今回のパリッとスリットでは、昨年の上下に十文字のスリットに加え、サイドに2本入れた点が異なる。

「側面に2本スリット」は「パリッとスリット」が初めてで、2002年10月21日にイトーヨーカドーで販売した「こんがりうまカット」は、「上下面に十字スリット、側面に1本スリット」ではなく、「上下面に十字スリット」だけであったことを佐藤元自らが証言していた。この発言が勝敗を決した。

越後食品が「側面（周囲に）1本スリット」の特許を申請するのは2002年10月31日である。それは、サトウ食品がイトーヨーカドーで「上下面に十字スリット、側面に1本スリット」の切り餅「サトウの切餅・こんがりうまカット」を販売していたとする2002年10月21日から10日後のことである。佐藤 (2012) は、イトーヨーカドーで販売した「サトウの切餅・こんがりうまカット」は業界で話題になったと記している。

その話題は越後製菓に届いていた。越後製菓は、サトウ食品が2002年9月6日に「上下面に十字のみスリット」の特許申請していることを知っていたはずで、餅をふっくらと焼くためには「側面（周囲に）1

⁽⁶¹⁾ http://www.courts.go.jp/app/files/hanrei_jp/042/085042_hanrei.pdf

⁽⁶²⁾ http://www.courts.go.jp/app/files/hanrei_jp/588/081588_hanrei.pdf

本スリット」が望ましいことを見つけ出し、「上下面の十字スリット」は含めないようにして、特許を申請した。2次訴訟の東京地方裁判所の判決文につぎのように書かれている。⁽⁶³⁾

きむら食品の代表者である W (木村金也) は、平成 14 年 10 月に原告 (越後製菓) が本件特許出願をしたことは、その当時から知っていた、その理由は、出願代理人である吉井雅栄弁理士から、イトーヨーカドーで被告 (サトウ食品) の新商品が発売されたことを知った原告 (越後製菓) が慌てて吉井雅栄弁理士を呼び、これが主流となると大変だ、急いで対抗できるものと考えてと言われ、出願まで大変だったと聞かされたからである。

これに対して吉井雅栄弁理士は「弁理士として、出願公開がされていないのに出願内容を他人に話すことはありえない」と否定している。

表 9 に書かれているように、2006 年 7 月 31 日、サトウ食品は新潟県餅工業協同組合に 2004 年 11 月 26 日に登録した特許の実施許諾権を無償提供した。そして、きむら食品は新潟県餅工業協同組合と特許実施契約を締結し、図 16 に示すきむら食品「旧」のように「上下面に十字、大きな側面に 1 本スリット」の商品を販売した。きむら食品が実施許諾を受けていた特許はサトウ食品のもので、新潟県餅工業協同組合の理事会が実施受諾を決めた。2006 年 8 月 23 日当時の理事会は、サトウ食品の佐藤功社長 (会長に就くのは 2010 年 7 月 21 日)、越後製菓の星野一郎社長 (2001 年に就任、山崎彬は出席していない)、きむら食品の木村金也社長、たいまつ食品の樋口元剛社長、事務局担当の専務理事の 5 名で構成されていた。⁽⁶⁴⁾

越後製菓はサトウ食品に対して、「上下面に十字、大きな側面に 2 本スリット」は「側面 (周囲) に 1 本スリット」を採用しつつ上下面に切り込みを入れていることから越後製菓の特許権を侵害していると、2008 年 7 月から 2008 年 10 月にかけて 3 回、通知した。その後の代理人による交渉にも進展が見られなかったことから、2009 年 3 月 11 日、東京地方裁判所民事第 46 部 D 係に「特許権侵害差止等請求事件」として訴訟に踏み切った。⁽⁶⁵⁾ 越後製菓がサトウ食品を特許権侵害で訴えた 2009 年 3 月 11 日の 1 次訴訟の判決は 2010 年 11 月 30 日に言い渡された。東京地方裁判所は越後製菓の請求を棄却した。⁽⁶⁶⁾

4.2. 1 次訴訟の控訴審

サトウ食品は特許権を侵害していないという判決に対して、越後製菓は知的財産高等裁判所に控訴した。そして、2011 年 9 月 7 日、知的財産高等裁判所は一転して越後製菓の主張 (サトウ食品による特許権侵害) を認める中間判決 (争点の一部に関して裁判所が裁判の途中で判断を示す手続き) を出し、控訴審は損害賠償を算定する段階へと進んだ。越後製菓は、2011 年 11 月 16 日、当初の損害賠償請求額 14 億 8,500 万円を 4 倍近い 59 億 4,000 万円に昇額した。控訴審の審理終結までの損害賠償を加算したからである。知的財産高等裁判所は、2012 年 1 月 31 日の最終弁論において、和解協議を行うかどうかを打診し、双方

⁽⁶³⁾ http://www.courts.go.jp/app/files/hanrei_jp/042/085042_hanrei.pdf

⁽⁶⁴⁾ 「サトウ vs 越後、切り餅訴訟が“飛び火”」(東洋経済オンライン, 2013 年 7 月 22 日, <http://toyokeizai.net/articles/-/15872?page=4>).

⁽⁶⁵⁾ <http://www.echigoseika.co.jp/freecontents/information20101130>

⁽⁶⁶⁾ http://www.courts.go.jp/app/files/hanrei_jp/898/080898_hanrei.pdf

とも協議開催に同意し、日程を決めた和解を勧めた。⁽⁶⁷⁾しかし、双方とも歩み寄ることはなかった。⁽⁶⁸⁾『新潟日報』(2012年3月9日付、朝刊)はサトウ食品も越後製菓も和解を拒否したと伝えている。

2012年3月22日、知的財産高等裁判所はサトウ食品に対して「(損害賠償として)8億275万9264円及びこれに対する遅延損害金の支払い、並びに、請求の対象とされた当社製品の販売差止め等」を命じた。⁽⁶⁹⁾『日本経済新聞』(2012年4月16日付、朝刊)は「上下面に切り込みがあるかどうかにかかわらず、側面に切り込みがあれば特許権の範囲内という判断」を示し、「権利者の保護を優先した」という見解を紹介している。

なぜ知的財産高等裁判所は東京地方裁判所と異なる判決を言い渡したのか、判決文はつぎのように説明している。⁽⁷⁰⁾

(越後製菓の特許(特許第4111382号)の請求項につぎのように書かれている)

焼き網に載置して焼き上げて食する輪郭形状が方形の小片餅体である切餅の載置底面又は平坦上面ではなくこの小片餅体の上側表面部の立直側面である側周表面に、この立直側面に沿う方向を周方向としてこの周方向に長さを有する一若しくは複数の切り込み部又は溝部を設け、この切り込み部又は溝部は、この立直側面に沿う方向を周方向としてこの周方向に一周連続させて角環状とした若しくは前記立直側面である側周表面の対向二側面に形成した切り込み部又は溝部として、(以下省略)

問題にされたのは「切餅の載置底面又は平坦上面ではなくこの小片餅体の上側表面部の立直側面である側周表面に」の解釈である。知的財産高等裁判所は判決文(10頁)につぎのように書いている。

「載置底面又は平坦上面ではなく」との記載部分の直後に、「この小片餅体の上側表面部の立直側面である側周表面に」との記載部分が、読点が付されことなく続いているのであって、そのような構文に照らすならば、「載置底面又は平坦上面ではなく」との記載部分は、その直後の「この小片餅体の上側表面部の立直側面である」との記載部分とともに、「側周表面」を修飾しているものと理解するのが自然である。

ここで取り上げているのは「切餅の載置底面又は平坦上面ではなく(、)この小片餅体の上側表面部の立直側面である側周表面に」のように読点(、)を含みで解釈するかどうかである。知的財産高等裁判所は原文に読点がないのだから「側周表面に切り込みを設ける」とだけ解釈し、上下面(切餅の載置底面又は平坦上面)については切り込みを設けても設けなくても関係ないと判断した。一方、東京地方裁判所は「側周表面に切り込みを設ける」かつ「上下面には切り込みを設けない」と解釈した。そう解釈すると、越後製菓が「上下面には切り込みを設けない」というならば、サトウ食品が「上下面に切り込みを設ける」ことに問題はない。それで東京地方裁判所はサトウ食品が越後製菓の特許権を侵害していないと判決した。

佐藤(2012)は、控訴審の逆転判決に驚きを隠せなく、「そもそも、越後製菓に特許侵害を訴えられる

(67)『新潟日報』(2012年2月1日付、朝刊)。

(68)<http://www.u-pat.com/2012.4.htm>

(69)http://www.courts.go.jp/app/files/hanrei_jp/175/082175_hanrei.pdf

(70)http://www.courts.go.jp/app/files/hanrei_jp/588/081588_hanrei.pdf

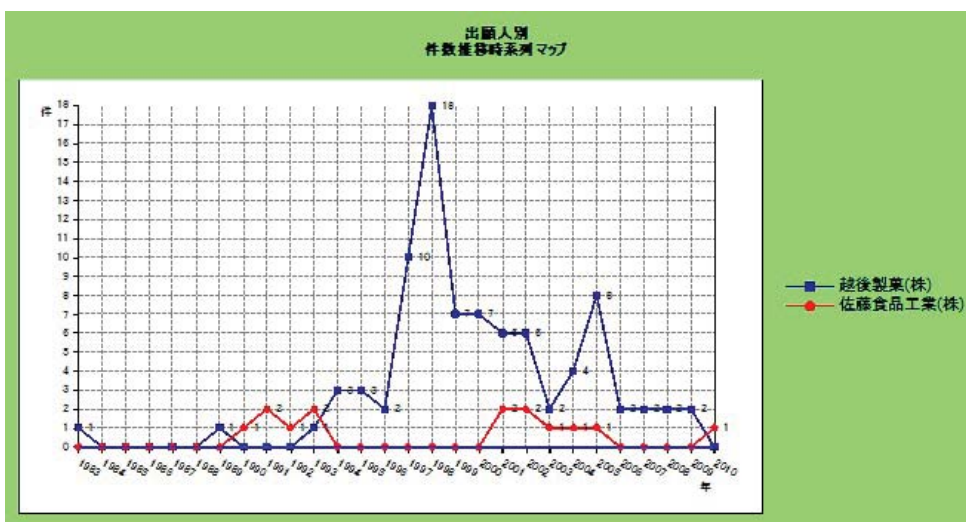


図 17. サトウ食品と越後製菓の特許出願動向 (1983 年から 2010 年まで)

ものづくり革新ナビ (<http://www.monodukuri.com/jirei/article/27>)

こと自体、我々からすればいわれのないこと」と憤りを漏らし、特許に対する認識の甘さを認めながらも、知的財産高等裁判所の審議に対する疑義を表明している。サトウ食品はすぐさま 2012 年 4 月 2 日に最高裁判所に上告したが、2012 年 9 月 19 日に棄却され、「(損害賠償として) 8 億 275 万 9264 円及びこれに対する遅延損害金の支払い、並びに、請求の対象とされた当社製品の販売差止め等」という判決が確定した。⁽⁷¹⁾

新潟県内の同業者の係争を見かねた、たいまつ食品とマルシン食品、丸一オザワの 3 社は、2012 年 3 月 30 日、越後製菓の特許「側面(周囲に)1 本スリット」の無効審判を特許庁に請求した。図 16 に示すように、たいまつ食品はスリットを入れていない。たいまつ食品は「切り込みを入れるという程度の、大して効果のない特許で数十億円も支払わなければならないということなら、伝統食品である餅の開発が大きく制約を受ける。特許は産業の振興や技術の発展のために与えられているものである。法外な金の請求に使われてしまうのなら、特許のせいでは産業や技術の発展が阻害される」と主張した。⁽⁷²⁾ それに対して、2013 年 1 月 29 日、特許庁は審判請求不成立を審決した。たいまつ食品とマルシン食品、丸一オザワの 3 社は知的財産高等裁判所に出訴したが、2013 年 11 月 12 日、その請求は棄却された。

4.3. 越後製菓の社長交代

越後製菓は、2011 年 6 月 23 日の定時株主総会と取締役会において、常務取締役の伊藤満敏が代表取締役社長に、代表取締役社長の星野一郎が取締役顧問に就くことを決めた。サトウ食品との係争で、東京地方裁判所で敗訴した後、知的財産高等裁判所に控訴し、その判決が出る前の社長交代であった。このとき、

⁽⁷¹⁾ <http://www.echigoseika.co.jp/freecontents/information20120925.pdf>

⁽⁷²⁾ <http://toyokeizai.net/articles/-/15872>

代表取締役会長の山崎彬は留任している。

山崎彬は、越後製菓の創業者、山崎正の長男である。1943年に生まれ、工学院大学を卒業し、同大学院で修士号を取得した後、ミュンヘン工科大学に1年半、留学して帰国、1969年に家業の製菓業を継ぎ、その後、米菓や餅に事業を発展させた。山崎彬は、1991年に創業家2代目の代表取締役社長に就くのだが、社長のまま長岡技術科学大学大学院に入学し、1997年3月に54歳で博士（工学）を取得している。⁽⁷³⁾

図17にサトウ食品と越後製菓の特許出願動向（1983年から2010年まで）を示している。サトウ食品の特許出願が思い出したように単発である一方で、越後製菓の特許出願は1997年から急激に増えている。越後製菓が積極的に特許を出願するのは、山崎彬が社長に就任し、大学院に学び、博士学位を取得した後のことである。大学院における学びが方針転換の要因の一つであったのかも知れない。

2004年、山崎彬は「食品の高圧処理技術の開発育成」の功績により、2004年度の文部科学大臣賞（科学技術振興功績者）を受賞した。そして越後製菓は特許の有効活用による知財功労賞として「平成16年度産業財産権制度活用優良企業表彰」（経済産業省）を受賞した。マスコミの注目を集め、『日本経済新聞』（夕刊）は、2005年2月28日から5日連続で「人間発見」において、山崎彬のインタビューを掲載している。そこには、上村栄一（サトウ食品）が『東奥日報』（2011年9月5日付）において語った「餅や米菓だけではない。みそ・しょうゆ、漬物業界も、（新潟県）食品研究所に勉強会を開いてもらってきた」というような昔話は出てこない。

新社長に就任する伊藤満敏は1957年に生まれ、1978年3月に国立長岡工業高等専門学校工業化学科を卒業した後、越後製菓に入社している。⁽⁷⁴⁾ その後、1988年6月に31歳の若さで取締役、2007年7月に常務取締役に就任している。⁽⁷⁵⁾ 伊藤満敏は、2010年3月、常務のときに長岡技術科学大学大学院修士課程（生物機能工学）を修了し、翌4月に新潟大学大学院自然科学研究科（生命・食料科学専攻）博士後期課程に入学し、社長のまま在籍し続け、2年後の2012年3月に博士（農学）を取得している。⁽⁷⁶⁾ 山崎彬と伊藤満敏は新潟大学工学部で共同研究をする関係にあった。⁽⁷⁷⁾ 伊藤満敏は学位論文の謝辞で「業務と論文の作成において終始多大なる便宜を御供与いただきました。越後製菓株式会社代表取締役会長山崎彬博士に厚く御礼申し上げます」と記している。その1年後に、伊藤満敏は社長を解任されることになる。

星野一郎は2001年に代表取締役社長に就任した。そのとき、山崎彬は代表取締役会長として経営権を維持し続けた。越後製菓は1973年に中小企業構造改善事業第一次計画で三条市の有限会社星野製菓所と合併している。星野一郎の実家である。山崎彬は、「彼（星野一郎）とはそれ以来、新しい工場の建設など一緒に取り組んできました」と語っている。⁽⁷⁸⁾

1991年からの社長は山崎彬、2001年からの社長は星野一郎、2011年からの社長は伊藤満敏であった。

⁽⁷³⁾ <http://lib.nagaokaut.ac.jp/drdb/h08/k0149.html>

⁽⁷⁴⁾ <https://www.nagaoka-ct.ac.jp/kousenguide/message.html>

⁽⁷⁵⁾ 『日本食料新聞』（2011年7月8日付）。

⁽⁷⁶⁾ <http://dspace.lib.niigata-u.ac.jp:8080/dspace/handle/10191/20779>

⁽⁷⁷⁾ http://www.senshinren.org/data/niigata_research_1.pdf

⁽⁷⁸⁾ 『日本経済新聞』（2005年3月1日付、夕刊）。

意図されていたかどうかはわからないが 10 年ごとの社長交代である。ところが、2013 年 6 月 18 日の定時株主総会と取締役会において、取締役顧問の星野一郎が代表取締役社長に復帰し、代表取締役社長の伊藤満敏は取締役にになり、関連会社である株式会社越後天風の代表取締役社長に就任することになった。⁽⁷⁹⁾ このときも山崎彬は代表取締役会長のままであった。

伊藤満敏の社長在任期間は 2011 年 6 月から 2013 年 6 月までの 2 年であった。その間に、2012 年 4 月 27 日のサトウ食品への 2 次訴訟と 2013 年 4 月 26 日のきむら食品への損害賠償訴訟を提起している。その最中になぜ社長を交替するのかはわからないが、生々しい出来事が明らかになっている。⁽⁸⁰⁾

(きむら食品の社長) 木村氏が、越後製菓の山崎彬会長と星野一郎取締役(当時。現社長)から呼び出しを受け、この陳述書を撤回するか、あるいはあいまいな記憶に基づく陳述であるということを追加で主張してほしいという依頼を受けたのは、サトウ食品の 1 次訴訟の 2 審最終判決が出た 4 日後の 2012 年 3 月 26 日だという。

状況が一変するのは約 2 カ月後の 5 月 14 日。木村氏は業者間の会合の場で星野氏に呼び止められ、あらためて来社するよう求められた。実際に出向いてみると、山崎氏から「陳述書の撤回かあいまいな記憶に基づく陳述だという主張の追加のいずれかを飲まなければ、20 億円程度の損害賠償を検討する、と強い調子で通告された」(木村氏)という。

これは、1 次訴訟の上告審や 2 次訴訟を見据えた越後製菓がきむら食品の木村金也社長に接近する場面である。2012 年 3 月 26 日や 2012 年 5 月 14 日の当時の越後製菓の社長は伊藤満敏である。伊藤満敏は 2012 年 3 月 23 日に新潟大学で博士学位を取得していることから、学業はすでに一段落していたと思われる。当時、星野一郎は取締役顧問で、代表取締役ではない。ここで注目するのは、いずれの面談も山崎彬と星野一郎が対応し、伊藤満敏は同席していないことである。普通に考えるならば、伊藤満敏が対応すべきであろう。しかし、ことは根回しだから、得手不得手がある。「切り餅大手 3 社 vs. 越後製菓の争いが決着を見るには、まだしばらく時間がかかりそうだ」と予想するならば越後製菓は最善の布陣を考えるであろう。⁽⁸¹⁾ 再び、山崎彬と星野一郎が係争を采配することになった。

4.4. サトウ食品と越後製菓の違い

2012 年 3 月 22 日の知的財産高等裁判所による判決の後、越後製菓の社長、山崎彬がインタビューに答えている。⁽⁸²⁾

今回の判決は特許の本質を理解したすばらしい判決だと思う。提訴に踏み切ったのは、「当方の特許に抵触しているから、ライセンス料の支払い方法を提案してほしい」と問いかけたのにサトウ食品が判定請求(特許侵害

⁽⁷⁹⁾ 伊藤満敏は社長を退任し、2016 年 12 月現在、新潟薬科大学応用生命科学部の教授として食品開発論を講じている。

⁽⁸⁰⁾ <http://toyokeizai.net/articles/-/15872?page=4>

⁽⁸¹⁾ 2014 年 2 月 27 日に開催された「高圧技術セミナー(技術開発)」の主催として、山崎彬(H・P 未来産業創造研究会会長)と伊藤満敏は並記されている(http://www.nagaokacci.or.jp/files/elfinder/kougyou/WEB_20140227HP.pdf)。

⁽⁸²⁾ <http://toyokeizai.net/articles/-/8988/>

の可能性を特許庁が判断する手続き)を行ったからである。

表 9 には書かれていない経緯なのだが、2008 年 10 月 27 日に、越後製菓はサトウ食品から「特許権を侵害していない、販売も中止しない」という旨の回答書を受け取り、双方の代理人が解決のために交渉し始めた。その後、2009 年 1 月 27 日、サトウ食品が特許庁に対して判定を請求した。判定とは、特許庁が厳正・中立な立場から権利侵害の可能性について判断を示す制度であり、法的拘束力はない。サトウ食品は自社製品が越後製菓の特許権を侵害するかどうかを知ろうとした。それが山崎彬の逆鱗に触れ、提訴の引き金を引いた。山崎彬は

弊社(越後製菓)は最初から和解の道を探り続け、今も和解を望んでいる。しかしまったく応じてもらえる気配がないことは実に残念である。素直に侵害を認めて謝罪し、適正な方法で被害を償ってほしい。

とインタビューを結んでいる。

上村栄一(サトウ食品)は「焼いても形が崩れないよう餅の側面に切り込みを入れた「パリッとスリット」はわが社の特許だが、特許料をほんの少し組合に納めるだけで、組合員は使っていいことにしている」と語っている。⁽⁸³⁾さらには、「大きな容器入りの二段重ね鏡餅は、切りにくいために食べないで捨てる人もいたことから、佐藤食品は小さな包装餅を容器の中に詰める方法を考案したが、これも特許や商標登録は取らず、自由に使えるようにした」という。そして「餅や米菓だけではない。みそ・しょうゆ、漬物業界も、食品研究所に勉強会を開いてもらってきた。それを通じて、食品研究所とタイアップして製造理論の研究や、製造機械の開発を行い、職人の経験と勘に頼る製造から、理論的な大量生産型に移行した。質の高い、しかも品質の一定した製品を作ることができるようになった」と話している。

山崎彬は、「特許の考案者にしっかりと権利を与えるべきだ。対立を好んでいるわけではない」と主張している。⁽⁸⁴⁾上村栄一(サトウ食品)の発言から推測すると、これまでも「特許の考案者にしっかりと権利を与えるべきだ」と山崎彬が主張する場面はあったと思われる。2 次訴訟の東京地方裁判所の判決文につぎのように書かれている。⁽⁸⁵⁾

原告(越後製菓)の代表取締役が理事として、県餅工が被告(サトウ食品)から無償で特許の通常実施権の許諾を受けること、県餅工が組合員に再実施許諾すること、きむら食品に対する再実施許諾料を減額することについて承認したのは、上記中小企業等共同組合の目的に照らして反対する理由はないことから承認したものであって、本件特許の実施を組合員に許諾したとか、または、県餅工から組合員に対する再実施許諾の実施料率を餅業界一般の実施料率の標準として承認したものではない。

山崎彬は「あくまで個別交渉を行うという方針」であった。⁽⁸⁶⁾

(83) 『東奥日報』(2011 年 9 月 5 日付)。

(84) 『新潟日報』(2012 年 3 月 23 日付、朝刊)。

(85) http://www.courts.go.jp/app/files/hanrei_jp/042/085042_hanrei.pdf

(86) 『新潟日報』(2012 年 3 月 23 日付、朝刊)。

県内同業者が山崎彬の主張に対して「何十年も一緒にやってきてなぜ、今争うのか分からない」と困惑するのも無理はないのだが、山崎彬の考えを知るヒントは 1999 年の発言にある。⁽⁸⁷⁾

山崎さんは、この十年間高圧処理技術の研究に没頭してきた。高価な高圧発生装置を購入して実験を繰り返してきた。二十件もの特許をとった。ようやく一段落した今、地域起こしのため高圧食品に関するノウハウを一般公開する決意を固めたのである。⁽⁸⁸⁾

「この産業は必ず数兆円の規模になる。意欲のある企業にどんどん使ってもらいたい。ただしおんぶにだっこの企業はお断り。我が社は年商百五十億円あるのでこれ以上大きくならなくてもいい。それより地域や世の中がよくなって欲しい。」

「地域起こしのため高圧食品に関するノウハウを一般公開する決意」はサトウ食品の思いと同じと思われる。違いは「ただし」以下にある。「おんぶにだっこの企業」とは「何から何まで人の世話になる企業。他人の好意に甘えて頼り切る企業」ということであろう。山崎彬が切り餅訴訟を起こす以前にこのように考えていたことは、その後の行動を考えると重要である。山崎彬が越後製菓の株式公開を考えていないからなのであろうが、上場企業の経営者は「我が社は年商百五十億円あるのでこれ以上大きくならなくてもいい」とは決して言えない。このこともサトウ食品と越後製菓の違いの根底にあると考える。佐藤元は、佐藤（2012）において

業界で初めて、切り餅にスリット（切り込み）を入れる技術を完成させ、実際に販売した実績がある。切り餅の個別包装や無菌化包装など業界に革命的な技術や製品を送り出しており、これらの技術で業界を牽引してきたという自負があります。ただ、特許で儲けるという姿勢ではなく、業界全体が盛り上がればいいとの考えから、特許を取らないものもありました。このあたりの認識が甘かったことは、認めざるを得ません。切り餅は業界全体で 500 億円程度の小さな市場です。知財の重要性が世界で叫ばれている昨今からすれば時代錯誤かもしれませんが、全く危機感がなかった。

と語っている。「業界全体が盛り上がればいい」という思いは、佐藤元だけでなく、佐藤功もまた、新潟県の餅業界が共有していると考えていたであろう。

1972 年に日本鏡餅組合が設立され、初代理事長に樋口敬治（たいまつ食品）が就任した。⁽⁸⁹⁾ 日本鏡餅組合は「「上下一体パック鏡餅」を製造するメーカーが、日本の伝統的なお正月の文化である「鏡餅」の普及とその品質の向上を目的として設立した団体」で、日本鏡餅組合傘下の業者の鏡餅が上下一体型の包装であるのに対して、サトウ食品の鏡餅は一個ずつ重ねる分離型であった。⁽⁹⁰⁾ そのため、当初、サトウ食品は組合に加盟していなかった。上下一体型の包装は組合員が製法特許を取得しているために、サトウ食品は分離型を選択せざるを得なかった。包装餅業界で圧倒的な地位にあるサトウ食品を警戒して「組合に入

⁽⁸⁷⁾ <http://www.oonishi.com/065echigo-seika.html>

⁽⁸⁸⁾ 1999 年 4 月、山崎彬は特許を公開し、広く超高压技術を活用して地場産業を活性化しようと「H・P 未来産業創造研究会」(<http://www.ahp-future.com/>) を発足させている。2013 年 11 月 1 日にホームページが開設された。

⁽⁸⁹⁾ <http://www.kagamimochi.jp/>

⁽⁹⁰⁾ 『日経産業新聞』（1983 年 12 月 20 日付）。

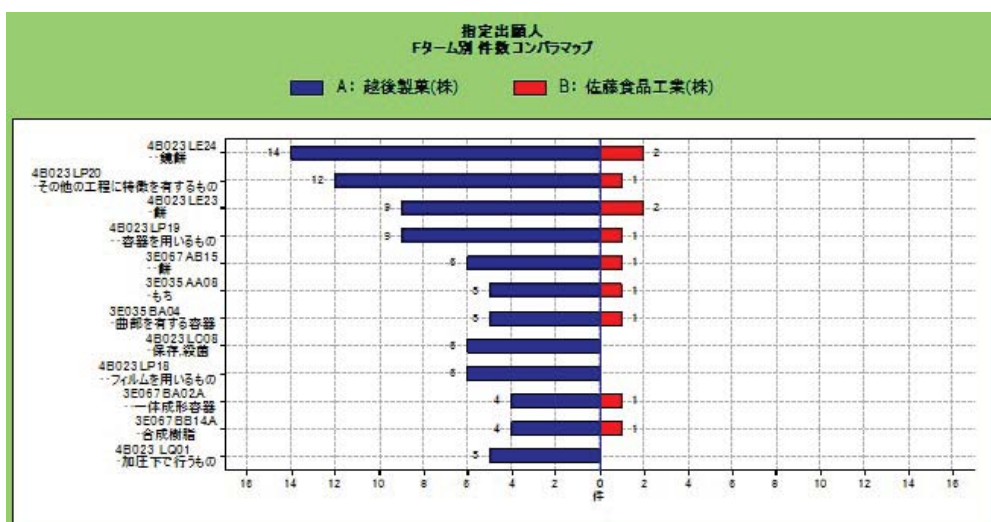


図 18. サトウ食品と越後製菓の特許権の技術分野区分

ものづくり革新ナビ (<http://www.monodukuri.com/jirei/article/27>)

技術分野区分は、穀類誘導製品・製品形態・餅・鏡餅 (4B023LE24)、穀類誘導製品・包装・その他の工程に特徴を有するもの (4B023LP20)、穀類誘導製品・製品形態・餅・餅 (4B023LE23)、穀類誘導製品・包装・容器を用いるもの (4B023LP19)、食品・餅 (3E067AB15)、環境に敏感な生物、食品又は薬品の包装・包装対象物・もち (3E035AA08)、環境に敏感な生物、食品又は薬品の包装・容器・曲部を有する容器 (3E035BA04)、穀類誘導製品・目的・保存、殺菌 (4B023LC08)、穀類誘導製品・処理工程・包装・フィルムを用いるもの (4B023LP18)、一体成形容器 (3E067BA02A)、合成樹脂 (3E067BB14A)、穀類誘導製品・処理条件・加圧下で行うもの (4B023LQ01) である。

れてもらえない」という事情もあった。⁽⁹¹⁾ ところが、この分離型が上下の餅の間に飾りや昆布などを挟むときには便利で、「サトウの鏡餅」は消費者の好評を得た。

2016 年 12 月末現在、日本鏡餅組合 (理事長はたいまつ食品の社長、樋口元剛，事務局は新潟市) には 10 社が加盟し、つぎのような 6 社が新潟県に本社を置いている。⁽⁹²⁾

きむら食品	新潟県燕市	丸一オザワ	新潟県新潟市
佐藤食品工業	新潟県新潟市	マルシン食品	新潟県新潟市
たいまつ食品	新潟県五泉市	ゆのたに	新潟県魚沼市

確執があったサトウ食品は日本鏡餅組合に加盟していて、大手 4 社のなかでは越後製菓だけが加盟していない。皮肉なことに、現在「伝統的なスタイルを継承しながらも、現代の生活様式にマッチした新しい形の鏡餅をお届けする」ことに熱心なのはサトウ食品の社長、佐藤元である。佐藤 (2011) は「鏡餅を飾る日本の風習を、ぜひ残していきたい」、そして「鏡餅は飾るだけでなく、「食べるもの」なんだ」との思いを伝えている。

図 18 はサトウ食品と越後製菓の特許権を技術分野で区分して示している。これを見ると、越後製菓は

(91) 『日経産業新聞』(1983 年 12 月 23 日付)。

(92) 残りの 4 社 (本社所在地) は秋田白玉工業 (秋田市)、大新食品 (千葉県旭市)、前原製粉 (兵庫県姫路市)、もちや (埼玉県加須市) である。このほかに、大日本印刷 (新潟営業部) と凸版印刷 (新潟営業所) が加盟している。

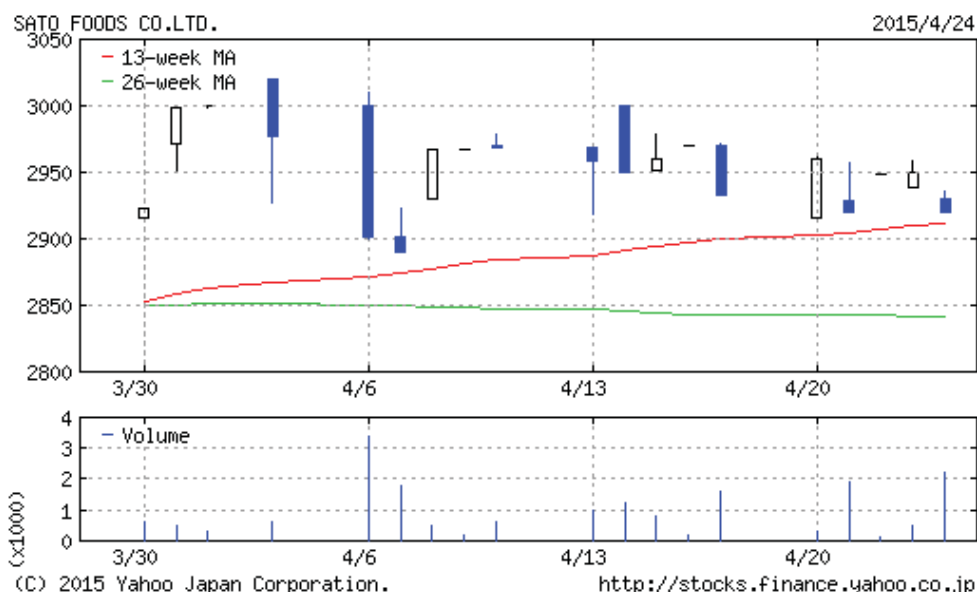


図 19. 株価推移 (2015 年 3 月 30 日から 2015 年 4 月 24 日まで)。

鏡餅に関する特許が多い。鏡餅では市場シェアの 5 割近くを持つ越後製菓が日本鏡餅組合に加盟していない理由はここにあるのであろう。日本鏡餅組合と越後製菓の疎遠は現在も続いている。『日本経済新聞』(2016 年 8 月 20 日付, 朝刊) は、凸版印刷が鏡餅の包装に関する特許権を侵害されたと越後製菓を提訴したと報じた。凸版印刷は越後製菓に対して 9 種類の商品の製造・販売を差し止め、約 7,100 万円の損害賠償を求め、越後製菓は全面的に争う姿勢を示している。問題となっている特許は鏡餅に付属する飾りなどが落ちないように透明のプラスチック製包装材で上から覆う技術で、凸版印刷は 1999 年に特許を出願し、2000 年に登録していた。越後製菓は遅くとも 2006 年以降、特許権を侵害して年間 20 億円前後を売り上げていたと訴えられている。ちなみに、凸版印刷(新潟営業所)は日本鏡餅組合に加盟している。

4.5. 2 次訴訟

サトウ食品と越後製菓の係争に終着が見えた 2012 年 4 月 27 日、越後製菓はサトウ食品に対して、1 次訴訟とは別に、「越後製菓が保有する特許権を当社が侵害しているとして、損害賠償 19 億 1595 万円を求める」2 次訴訟を提起した。1 次訴訟は「サトウの切り餅 パリッとスリット」や「サトウの鏡餅 サトウのサッと鏡餅」、「サトウの鏡餅 切り餅入り」を対象としていた。それに対して、2 次訴訟は「サトウの切り餅 純情もち」や「サトウの切り餅 よかもち」、「サトウの切り餅 特別栽培米新潟県産こがねもち」、「サトウの鏡餅 サトウのやさしい鏡餅 切り餅入り」など、1 次訴訟に含まれていなかった商品を対象としていた。

2 次訴訟について、2015 年 4 月 10 日、東京地方裁判所は、越後製菓の請求の一部を認容し、サトウ食品に対して 7 億 8,277 万 8,332 円とそれに対する遅延損害金の支払いを命じる判決を言い渡した。⁽⁹³⁾ サ

⁽⁹³⁾ http://www.courts.go.jp/app/files/hanrei_jp/042/085042_hanrei.pdf

トウ食品は「控訴するか否かを含めて本判決についての対応を社内において協議して参ります。現時点においては、本判決が当社の業績に与える影響は、明らかではなく、現時点では本判決に伴う引当金計上などの会計上の取扱いは決定しておりません」と適時開示情報を発表した。⁽⁹⁴⁾ 1次訴訟の判決から、ある程度、予想されたことであつたのであろう、判決日をはさんだ前後、約1か月間のサトウ食品の株価推移を示す図19を見ると、株式市場はほとんど反応していない。

2015年4月27日、サトウ食品は「越後製菓株式会社の当社に対する(2次)訴訟の判決につきまして、当社は控訴せず、本件に関する越後製菓との法廷闘争をすべて終結させることといたしました」と発表した。⁽⁹⁵⁾ 結論に至った見解をつぎのように述べている。

昨今の包装餅業界全体にかかる事業環境の変化に鑑み、当社の越後製菓との法廷闘争の続行が「お餅」という食文化自体の未来に悪影響を与える可能性が完全には否定できないものとも考え、そうした可能性と「お米のおいしさを追求し、日本の食卓に貢献する」という当社の社会的な存在意義も考慮し、当社は控訴を行わないことといたしました。

サトウ食品は2015年4月期に訴訟関連損失として約8億円の特別損失を計上する一方で、創業65周年を記念して記念配当10円を普通配当12円に上乘せすることを発表した。⁽⁹⁶⁾

4.6. きむら食品の倒産

越後製菓は、サトウ食品への2次訴訟と同時期の2013年4月26日に、きむら食品に対して、切り餅の上下面だけでなく側面にも切り込みが入った「うさぎ切り餅一切れパック」など七つの商品が特許権を侵害しているとして、商品の製造・販売の差し止めと約45億3000万円の損害賠償を求める訴訟を提起した。きむら食品は1次訴訟においてサトウ食品側の証人として越後製菓の特許の無効を主張していた。

ところが、きむら食品は、その提訴から3か月後の2013年7月11日に新潟地裁へ民事再生法の適用を申請し、倒産してしまう。1995年に工場を集約するために約9億円を借り入れたものの計画は実現せず、債務負担が重いままに続き、近年は包装餅の売上高が減少し、減価償却不足などの不適切な会計処理が発覚していたため、越後製菓による特許権侵害の訴訟だけが原因ではないものの、それが倒産の引き金を引いたことは否めない。⁽⁹⁷⁾ ⁽⁹⁸⁾ 負債総額は約49億円で、新潟県の食品製造業では過去最大であつた。

2013年8月5日、『新潟日報』はサトウ食品がきむら食品を支援するためにスポンサー契約を結んだと報じた。⁽⁹⁹⁾ サトウ食品はきむら食品の食品製造販売を継承し、従業員約190人の雇用を維持することを表

⁽⁹⁴⁾ https://www.satosyokuhin.co.jp/images/corp/pdf/timely/20150410_timely.pdf

⁽⁹⁵⁾ https://www.satosyokuhin.co.jp/images/corp/pdf/timely/20150427_01_timely.pdf

⁽⁹⁶⁾ https://www.satosyokuhin.co.jp/images/corp/pdf/timely/20150427_03_timely.pdf

⁽⁹⁷⁾ <http://www.tdb.co.jp/tosan/syosai/3948.html>

⁽⁹⁸⁾ きむら食品は非公開企業で、どのように不適切な会計処理が発覚したのかは不明である。

⁽⁹⁹⁾ 東京スター銀行はきむら食品に対してアーリーステージ(民事再生手続における開始決定から認可決定までの期間)における10億円のDIP(Debtor In Possess)ファイナンスの融資枠を設定している。日本政策投資銀行はDIPファイナンスを審査するときに地域経済への影響を考えると、地域経済の出来事には地方銀行が登場してしかるべきではないかと思うのだが、そのような金

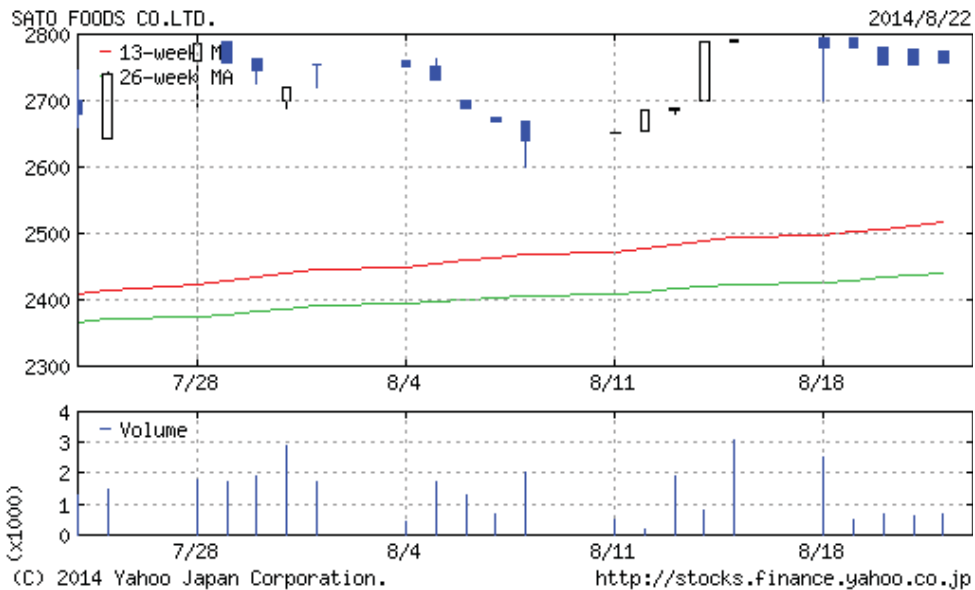


図 20. 株価推移 (2014 年 7 月 22 日から 2014 年 8 月 22 日まで)。

明し、2014 年 8 月 20 日、100% 出資により設立した子会社、宝町食品株式会社を譲受会社として、きむら食品の事業を 12 億円で譲り受けることを発表し、段取りが整い次第、宝町食品をきむら食品と商号を変え、かつてのきむら食品の本社を所在地とすることになった。⁽¹⁰⁰⁾ 事業譲受は 2014 年年 9 月 16 日に完了している。⁽¹⁰¹⁾ 2014 年 12 月 10 日に発表された平成 27 年 4 月期第 2 四半期決算短信 (連結) によると、きむら食品の事業譲り受けの取得原価は約 17 億円で、約 1,350 万円ののれんが発生すると見込んでいる。なお、取得資金のうち 12 億円は長期借入により資金調達している。その後、2015 年 2 月 10 日、きむら食品の事業譲り受けの取得原価はのれん代 1 億 600 万円と流動資産及び固定資産 20 億 3,200 万円から流動負債及び固定負債 4 億 2,300 万円を差し引いた 17 億 1,500 万円と確定している。

サトウ食品は「新潟県の産業ともいえる包装餅業界について、これを維持することに加え、日本の食文化を守るためにも、永続的に発展させていきたい」ときむら食品を子会社化した。⁽¹⁰²⁾ ひとまずは、経営破綻した企業の清算価値の決定を理論分析している Shleifer and Vishny (1992) に則した落ち着きどころである。Shleifer and Vishny (1992) は、好況産業において固有の原因により経営破綻した企業は、同じ産業に所属し、資金的余裕がある企業により買収される可能性が高いことを示している。

きむら食品の 2014 年 3 月期の売上高は約 80 億円で、『新潟日報』(2014 年 7 月 12 日付、朝刊) が報じているように包装餅の比率を 92% とすると約 73 億 6,000 万円で、残り 8%, 約 6 億 4,000 万円は冷凍米飯や白玉粉なのであろう。『新潟日報』(2014 年 7 月 12 日付、朝刊) は、包装餅のシェアを、サトウ食

融サービスを提供できないとすると地方銀行のあり方を問い直す必要がある。

⁽¹⁰⁰⁾ https://www.satosyokuhin.co.jp/images/corp/pdf/timely/20140820_timely.pdf

⁽¹⁰¹⁾ https://www.satosyokuhin.co.jp/images/corp/pdf/timely/20140911_timely.pdf

⁽¹⁰²⁾ https://www.satosyokuhin.co.jp/images/corp/pdf/timely/20140804_timely.pdf

品が3割強、越後製菓が2割強、きむら食品が2割弱と推定している。サトウ食品の包装餅のシェアは、きむら食品のシェアを加えると、約5割に増えることになる。しかし、サトウ食品がきむら食品を支援するためにスポンサー契約を結んだと報じられた2013年8月5日をはさんだ前後、約1か月間のサトウ食品の株価推移を示す図20を見ると、株式市場はまったく反応していない。サトウ食品が一度は手がけて断念しているきむら食品の冷凍米飯をどのように取り扱うのか、『新潟日報』（2014年8月6日付、朝刊）が見出しに掲げた相乗効果が期待できるのかどうか、この吸収合併がサトウ食品の企業価値の向上に資するかどうか、株式市場は模様眺めしている。

2014年9月1日、サトウ食品はきむら食品の再建に向けた人事異動をつぎのように発表している。⁽¹⁰³⁾

氏名	サトウ食品から	宝町食品（きむら食品）へ
加藤仁	取締役・原材料部長	代表取締役社長
佐藤元	代表取締役社長	取締役
上村栄一	執行役員・生産本部長兼生産管理部長	取締役生産本部長
玉澤安亮	執行役員・営業本部副本部長	取締役営業本部長
竹内孝治	営業本部営業管理部次長	営業管理部長

取締役を代表取締役として配置し、生産本部と営業本部の2人の執行役員をそれぞれの部門の取締役として、営業管理部次長を営業管理部長として送り込んでいる。佐藤元は『日本経済新聞』（2014年11月12日付、朝刊、新潟経済）のインタビューにおいて「（きむら食品は）餅に特化したメーカーとして再生させ、赤字の冷凍食品はやめてもらう。餅だけでは黒字化できると思う。お互いに相乗効果を出していかないと意味がない」と自信を持って方針を語っている。

4.7. サトウ食品・きむら食品の連合 versus 越後製菓

『日経MJ』（2015年11月8日付）は、もちについてブランドとメーカーを採点している。日本経済新聞社の小売業調査の対象となっているスーパー153社を対象に、POS（販売時点情報管理）データなどを参考にシェア上位企業4社（サトウ食品、越後製菓、きむら食品、たいまつ食品）から主要10ブランドを選定して味やブランド力など14項目について採点し、総合評価している。主要10ブランドの採点結果はつぎのようである。

1	サトウ食品	サトウの切り餅 パリッとスリット	224点
2	越後製菓	生一番	198点
3	サトウ食品	サトウの切り餅 いっぱん	165点
4	サトウ食品	サトウのまる餅 つきたてシングルパック	160点
5	サトウ食品	サトウの切り餅 至高の餅	151点
6	たいまつ食品	しゃぶしゃぶもち	144点
7	きむら食品	うさぎもち 一切れパック	143点
8	越後製菓	まるでつきたて餅	134点
9	たいまつ食品	杵つきもち おひとつパック	111点
10	たいまつ食品	新潟県産 村松育ち こがねもち	104点

⁽¹⁰³⁾ https://www.satosyokuhin.co.jp/images/corp/pdf/timely/20140901_timely.pdf

ブランド別の総合評価 1 位は、越後製菓が自社の特許権を侵害していると訴えた、サトウ食品の「サトウの切り餅 パリッとスリット」である。ブランド力や味、使いやすさ・食べやすさ、リピート率、ネーミングなどで高い評価を獲得している。2 位は越後製菓の「生一番」で、ブランド力とテレビ CM などの広告・宣伝に高い評価が与えられている。3 位から 5 位までをサトウ食品が占め、7 位のきむら食品を含めると、ブランド対決は、サトウ食品・きむら食品の連合が越後製菓を圧倒している。

もちを扱うパイヤーのメーカー総合評価は、1 位がサトウ食品、2 位が越後製菓である。しかし、その差はごくわずかである。サトウ食品が企業イメージや商品構成、ブランド育成力、新製品の開発力など商品が高く評価される一方で、越後製菓は取引条件（仕入れ価格など）や売り場での販売促進の提案・店舗応援、営業担当者、商品供給体制など商品以外が高く評価されている。

サトウ食品は主力工場である東港工場（新潟県聖籠町）に約 14 億円を投じて、魚沼産コシヒカリを使った高価格帯の商品や、麦や発芽玄米を使った健康志向の商品を生産するラインを整備する。⁽¹⁰⁴⁾ 佐藤元は「おモチがあつて、ごはんがあると、そこから派生した別の商品っていうのを考えたことはないんですか？チャーハンであるとか」と問われて「私どもはおモチもごはんもそうですけど、無添加、せいぜい塩をつけるぐらいで、味をつけよう、日持ちさせようとなると色んなものをいれなければいけない。それは弊社がやることではないだろうと」と答えている。⁽¹⁰⁵⁾ 一方で、プロのパイヤーは、山崎彬の「我が社は年商百五十億円あるのでこれ以上大きくならなくてもいい。それより地域や世の中がよくなって欲しい」という姿勢をくみ取っているように見える。

5. まとめ

この論文の目的は、「サトウの切り餅」や「サトウのごはん」を製造販売しているサトウ食品がどのように企業成長してきたのかを整理し、2000 年から 2016 年までの 17 年間、どのようにファイナンスしてきたのか、その財務政策を考察することにあつた。サトウ食品工業は「サトウの切り餅」で培った製造技術を「サトウのごはん」へと転用して成長した。株式公開後のサトウ食品のファイナンスは、一度も株式市場から資金を取り入れることはなく、もっぱら銀行借入に依存し、借入先の銀行を多様化し、1 行当たりの比率を引き下げている。それがメインバンクを定めない意図的な調整であるとする、キャッシュ・フローが安定しないために短期借入金の増減が大きく、逃げ足の早い資金に依存するロールオーバー・リスクを抱えているおそれがある。キャッシュ・フローが安定しない理由は棚卸資産にある。それが業界に特有なのか、サトウ食品に固有なのかは明らかにできていないが、サトウ食品の経営課題の一つは在庫管理にある。また、執行役員制度をどのように活用するのか、どのように経営陣を構成するのも重要な経営課題である。

(104) 『日本経済新聞』(2016 年 7 月 1 日付, 朝刊, 新潟経済)。

(105) 2016 年 4 月 3 日に TBS 系列で放送された「がっちりマンデー!!」のサイト (<http://www.tbs.co.jp/gacchiri/archives/20160403/index-j.html>)。

参考文献

- 佐藤元, 2011, 「商品の向こうにあるお客様の笑顔が見たい」, 『ホクギンマンスリー 社長に聞く!』(ホクギン経済研究所) 2011 年 1 月号. (<http://www.heri.co.jp/01mon/14kiku.html>)
- 佐藤元, 2012, 「切り餅訴訟、訴え届かず」, 『日経ビジネス』2012 年 5 月 5 日号, 52–55.
- 佐藤元, 2013, 「独自技術で新たな伝統を」, 『Sole! にいがた』(JA パンク新潟県信連) Vol. 13, 5–6. (<http://shinren.jabank-niigata.or.jp/sole/backnumber/index.html>)
- 中條祐介, 2011, 「中期経営計画情報の自発的開示行動とその企業特性」, 『會計』(森山書店) 第 180 巻第 6 号, 57–71.
- 米穀安定供給確保支援機構情報部, 2014, 「米に関する調査レポート H26–1 加工米飯の動向」(No. 1 無菌包装米飯). (<http://www.komenet.jp/shouhichi/995.html>)
- 北海道消費者協会商品テスト室, 2014, 「包装米飯の食味テスト」(2014 年 6 月掲載). (http://www.do-syouhi-c.jp/top_test.html)
- 堀江康熙, 2004, 「企業の取引銀行数の決定要因」, 『経済学研究』(九州大学経済学会) 第 70 巻第 4・5 合併号, 287–309.
- 増田敏郎, 2011, 「無菌包装米飯」, 『日本包装学会誌』(日本包装学会) Vol. 20 No. 5, 447–458.
- Farinha, Luísa A., and João A. C. Santos, 2002, Switching from single to multiple bank lending relationships: Determinants and implications, *Journal of Financial Intermediation* 11, 124–151.
- Harford, Jarrad, Sandy Klasa, and William F. Maxwell, 2014, Refinancing risk and cash holdings, *Journal of Finance* 69, 975–1012.
- Pagano, Marco, Fabio Panetta, and Luigi Zingales, 1998, Why do companies go public? An empirical analysis, *Journal of Finance* 53, 27–64.
- Shleifer, Andrei, and Robert W. Vishny, 1992, Liquidation values and debt capacity: A market equilibrium approach, *Journal of Finance* 47, 1343–1366.

