

経営の視点 編集委員 藤田和明 2024/10/21

セブン「カナダからの手紙」再び

「古い映画を見ているようだ」。海外ファンド幹部から、日本の投資関係者はこんな言葉を聞くという。彼らが感じるデジャブ(既視感)とは何か。1980年代の米国で広がった企業再編と資本市場の変化だ。

米国にも株価の低迷時代があった。「株式の死」といわれ、80年代初頭は米国上場企業の半数以上でPBR(株価純資産倍率)が1倍割れという状況だった。

経営者に株主から厳しい視線が注がれ、買収ファンドが舞台に現れる。不振企業が標的となり、M&A(合併・買収)の嵐が吹き荒れた。そして米国株が長期上昇の歩みに移るのはこの頃が起点になっていく。

いまの日本。セブン&アイ・ホールディングスがカナダのアリマンタション・クチュアル(ACT)から買収提案を受けた。その根っこを考えるとき米国の80年代がやはり交錯する。米サウスランド社と創業家トンプソン家の没落だ。

サウスランドはセブン&アイがコンビニエンスストア経営の教えを請うた本家。米国屈指の小売り大手として当時、隆盛を誇った。

しかし多角化を狙った石油精製事業失敗、都市開発でもつまずいた。本業はディスカウントストアやショッピングモールの台頭に苦戦を強いられた。そして87年、カナダの投機家ベルツバーグに狙われたのだ。経営権を守るため、トンプソン家はLBO(借り入れで資金量を増やした買収)による非上場化の道を選ぶ。しかし同年10月のブラックマンデー(暗黒の月曜日)で目算が狂い、高金利のジャンク債に頼ったことで急速に経営が傾いた。

本家が転がり落ちる姿をセブン&アイは目の当たりにした。創業の故・伊藤雅俊氏は著書で、没落の遠因を「成功体験が生んだ過信と油断だったかもしれない」とみると同時に米国

の古き良き資本主義の変質を痛感、「資本の大切さと恐ろしさ」を改めて思ったと述懐している。

後にサウスランドを救うのはセブン&アイになる。コンビニを高収益事業に磨いた力はもちろんだが、過大な債務に頼らない堅実経営だからこそできた。ジャンク債を減らし、再生の道を切り開いた。

それから約40年。今度はセブン&アイが標的となつた。低収益のスーパー事業を抱え込み、市場の評価が上がらない。ACTは株価より高い値段で丸ごと買収したいといつてきただ。それもまたサウスランド同様、「カナダからの手紙」だ。

80年代と構図は反転した。借金に頼る高レバレッジで誤ったサウスランドの逆。堅実ゆえに危機感に欠け、緩慢な衰退の道を歩む懸念が市場にくすぶる。その課題をACTが外からこじ開けようとしてきた。振り返れば戦後日本の株式市場でセブン&アイは海外から注目され続ける一社だ。60年代、日本株の潜在的な魅力を見出した米投資家ジョン・テンプルトンは日立製作所とイトーヨーカ堂をまず選んだ。

日立は大胆な事業再編で輝きを取り戻しつつある。セブン&アイは自ら復活の道を示せるのか。ニッポン株式会社の象徴としても、資本市場の変化としても、帰趨(きすう)は世界から視線を浴びことになる。

記事に対する見解

セブン&アイの過去・現在・未来

(1)過去 1980年代 米国株価低迷と企業再編・資本市場の変化

セブン&アイ(以下、当社)はコンビニエンスストア経営の教えを請うたサウスランドの凋落を目の当たりにする(多角化の失敗、ブラックマンデーによるジャンク債への依存)。

セブン&アイの創業者である伊藤雅俊氏は、この事例を通じて、成功体験がもたらす過信の危険性を痛感し、資本の重要性を再認識した。また、セブン&アイの当時の経営方針として堅実な成長を重視し、過度な借入に頼らない戦略を採用した。

(2)現在 2020年代初頭 「カナダからの手紙」再び

現在、当社はカナダの投資ファンドからの買収提案を受けている。低収益のスーパー事業を抱える中、市場からの評価は厳しく、経営者は過去の成功が引き起こす油断が企業の成長を妨げていることを認識している。この状況は、当社が外部からの圧力を受けつつ、内部改革が求められることを示している。

内部改革としては、当社は、10月10日、2024年3-8月期(中間期)の決算発表においてイトヨーカドーネットスーパー事業の撤退を明らかにすると同時に、社名を2025年にも「セブン-イレブン・コーポレーション(仮)」に変更すると発表した。また、稼ぎ頭であるコンビニ事業に専念する体制に改編し、傘下のスーパーや外食事業は中間持ち株会社を設立して分離する。26年2月までに株式を一部売却、持ち分法適用会社化を目指している。→企業価値を上げてACTの買収提案に対抗している？

(3)未来 2020年代後半以降 経営再構築、成長戦略の実行

ACTの買収提案を契機に、経営の再構築を図る必要があると言える。資本市場での評価を回復させるためにも、市場の変化に柔軟に対応し、過去の教訓も活かしながら、持続可

能な成長を目指すことが期待される。また、現在の企業価値向上を目指す内部改革が功を奏すれば、将来的に新たな大きな改革が行われる可能性が高まると言える。この成功が、企業全体の戦略を見直す契機となり、さらなる成長や競争力の強化に繋がるだろう。