



武藤泰明の 経営者目線で読む 景気動向

連載
第15回

どうするセブン



むとろう やすあき
武藤 泰明

1955年生まれ。1980年、東京大学大学院修士課程修了。株式会社三菱総合研究所の主席研究員を経て、2006年から早稲田大学スポーツ科学学術院教授。専門はマネジメント。「スポーツファイナンス」（大修館書店）、「人手不足時代の人事戦略」（日本能率協会マネジメントセンター）など著書多数。

8月中旬、カナダのコンビニチェーン大手のアリマントアション・クシュタール（以下、ア社）がセブンアンドアイホールディングス（7&i）に買収を提案したと報道された。

カナダでは英語だけでなくフランス語も公用語で、ア社のあるケベック州はフランス語が公用語である。この社名もフランス語で、「寝る」「遅い」、つまり、遅くまで営業している食品小売店の意である。写真を見ると、社名の近くにマークと言うかイラストがあつてフクロウのようだ。分かりやすいと言えば分かりやすい。

○円安で日本の会社は「お買い得」

ア社は米国のコンビニエンスストアで第2位である。あまり知られていないと思うが、1位はセブンイレブンである。ただ、日本のコンビニのように3社（セブン、ローソン、

ファミマ）寡占になっていない。シェアは1位のセブンが8%、2位のア社は4%弱である。セブンが米国で1位なのは日本から進出したのではなく、もともと米国のサウスランド社がセブンイレブンの社名で米国でコンビニを展開、イトーヨーカドーが同社とライセンス契約をして日本で事業を始めたのが1974年であった。つまり、セブンは米国のブランドなのである。その後1991年にヨーカドーグループがサウスランド株を買ひ、米国のセブンは日本企業が保有するコンビニになった。

7&iの直近の売上高は1兆4717億円、ア社は692億米ドル、約10兆円（4月決算）とほぼ同額。一方、時価総額は7&iが約5・3兆円、ア社が796億カナダドル（約8・5兆円）である。簡単に言えば、円安で日本企業は「お買い得」になった。ア社は買収で事業拡大してきた会社で、2

○二度目の試練

この買収が現実のものになるのかどうかは、為替レート次第なのかもしれない。ただ、日本のコンビニ、あるいは少し大きく言って小売業の未来を考えるよい機会なので、確認しておきたいことが2つある。

第一は、7&iグループが買収されることを意識したのは、これが初めてではないという点である。7&iホールディングスの設立は2005年で、それ以前はイトーヨーカドー、セブンイレブン・ジャパンがそれぞれ株式を上場していた。ただし、イトーヨーカドーとその関係者等でセブン株の過半数を保有していた。つまりヨーカドーが親でセブンが子である。以前は、子会社上場（親子上場）が当たり前のように行われていて、上場して親会社に利益（株式譲渡益、保有株価の上昇）をもたらす子会社はよく「孝行息子」と呼ばれていた。セブンはとてつもない孝行息子だったのである。

問題は、セブン株が高くなり、その時価総額がヨーカドーを上回ってしまったことである。うまくいきすぎた。そうなると、投資ファンド等はヨーカドーを買収すると、いわば「おまけ」でセブンのオーナーになれる。7&iホールディングスという持株会社が誕生したのは、買収防衛のためであったということだ。イトーヨーカドーだけなら株価が低くて買いやすい。だからこれをセブンと合体させ、時価総額を大きくしたのである。

○ローソンとファミマは総合商社傘下

第二は、コンビニ大手のうち、残る2社の歴史である。前述のように、セブンの事業開始は1974年である。そして西友がコンビニ（後のファミマ）を始めたのが73年、ダイエーのローソンが75年である。やはりイノベーションは「同時多発」するのだ。またセブンを含め、コンビニは3社とも親がスーパーである。同じ環境変化の下で、スーパー3社が同じ戦略を採用したということだ。

ファミマはバブル崩壊より前（1987）に上場した。これと比べるとローソンは2000年なので意外に遅いのだが、両社の共通点は親のスーパーの不振である。そして伊藤忠が1998年にファミマ株を買取り、三菱商事はローソン上場直後の2001年に筆頭株主になり、2017年には公開買付で過半数を保有した。つまり、ファミマとローソンの親は、スーパーから総合商社に交代した。なぜか。コーヒー豆をイメージすると分かりやすいのだが、コンビニは商社がいないと仕入ができない。商社から見れば、「太い商流」が「言い値」で通るなら出資したい。そしてコンビニはフランチャイズ方式なので、本部は小資本で利益を生む。商社がこれを連結すればROEが向上するのである。だから上場をやめさせてコンビニ株を自ら持つ。

セブンの場合は、親（イトーヨーカドー）が健在なので、商社に依存する必要がない（ちなみに、セブンのコーヒー豆は三井物産らしい）。そのかわり、スーパーという業態の成

020年には自社より巨大な（今回の7&iもそうである）フランスの大手小売カルフルを買収しようとし、会社どうしは合意したものの仏政府が反対し実現しなかった。M&Aで事業拡大しているのは7&iも同じである。2021年には米ガソリンスタンド併設型コンビニ「スピードウェイ」の3800店舗を2・3兆円で買収した。これにより7&iの米国でのコンビニ店舗数は約1万3000になっている。さらに言えば、現在の7&iの海外事業比率は75%なので「日本企業」と言ってもいいだろうか。みごとにグローバル化しているのである。現在、セブンの海外店舗は約6万2000、国内が2万1000強なので、合計すると8万3000である。比較のために、マクドナルドが4万2000、サブウェイは日本は多くないが世界で4万4000店ある。おそらくセブンは、世界で最も店舗数の多い会社なのである。

熟の影響は残り続ける。イトーヨーカドーは4期連続赤字なので、7&iの時価総額を押し下げ、買いやすくしている。カタチこそ違え、事態は2005年と同じなのである。

○三井に学ぶ

セブン、というより現在のヨーカドーグループを見ていて私が思い出すのは明治初期の三井である。三井の祖業は18世紀からの呉服店、屋号は越後屋である。三井は幕末から明治維新を何とか生き延びた数少ない豪商のうちの一つである。詳細はこの連載の2021年3月号に書いたので略すが、明治政府は三井に中央銀行機能を果たして貰いたいと思いい、そうすると三井の中核事業が呉服店では困る。しかもその呉服店は経営不振なのでなおさらよろしくない。そこで政府は三井呉服店を三井家から切り離し、屋号も三井を使わぬよう命じた。三井の越後屋で三越になったのである。明治5年であった。呉服店の当主は一族ではなく使用人が務めた。

その後日本の金融政策は少し迷走し、三井は振り回されるのだが、その間、三越は呉服店当主を明治10年に同族に戻し、よって三井家の事業となり、屋号は三井呉服店に戻す。そして明治37年、株式会社三越呉服店として分離独立、翌年新聞に「デパートメントストア宣言」の広告を出し、日本における百貨店の先駆けとなった。大事にしていれば、きっといいことがあるのだろう。歴史はそう説明する。