

# イオン株式会社と株式会社セブン&アイ・ホールディングスの 財務状況に関する比較分析

□ 推薦

水田 健輔

高橋彩さんが所属した私の専門演習（ゼミ）は、企業の財務分析をテーマとしている。財務会計で学ぶ定番の分析指標はもとより、コーポレート・ファイナンスとの境界領域にある、機関投資家の重視する企業価値や株主貢献度に関する分析もカバーし、ノウハウを身につけることを一つの目的としている。ただし、最終目標は分析ツールに対する知識を身につけること自体ではなく、目の前に見えている現象、数値に表れている特徴や動きの背景にある「原因」や「理由」について、参考となるデータや資料を自ら必死に探し、粘り強く考え抜く力を養うことにある。

例えば、営業利益率が同業他社に比較して高かった、あるいはここ5年間に上昇しているということが見つかった場合に、それを「良かった」と評することは、誰にでもすぐにできることである。しかし、より重要なのは、「なぜそうなったのか」という原因や理由を知ることであり、それを知るためには財務データ以外の情報に丹念に当たり、自分で考えなくてはならない。高橋さんは、私のゼミの中でその努力を惜しまず、常に疑問点に対して回答を見つけよう奮闘していた稀有な学生であり、その成果が本論文のような労作として結実したといえる。

今回対象とした両社については、イオンが規模拡大と価格競争を志向した薄利多売型、セブン&アイHDが商品力をもとにした利益率重視型であることは、ビジネス雑誌等でもよく取り上げられており、大抵の学生はそれを読んで、分かったような気になってしまう。しかし、今回高橋さんは、世間で言われている上記の定説が本当なのかどうかを、自らゼロベースで分析・検証し、結論づけている。

特に重要なのは、一般の人は両社の名前を聞いて、イオンやセブンイレブンの店舗を勝手に思い浮かべて納得してしまうが、実は両社は多方面の事業と膨大な数の企業を傘下に収めるグループとして活動しているということである。よって、同じグループの中にも異なる方針や戦略、経営環境のもとにある事業・企業が含まれ、その複合体として両社が存在する。高橋さんは、そういった実態の細部を解剖するため、有価証券報告書の事業別セグメント情報を利用した分析に力を注いでいる。セグメントの

区分は各社の任意となっているため、両社共通のセグメント間で比較できない難点はあるものの、グループ全体を概観したのでは分からなかった詳細な事業別の側面が明らかになっており、この論文の貢献度大なるところである。

そして、数値分析結果について、その説明に有益な定性的な情報を熱心に収集し、自ら咀嚼して、解釈と説明を行っている点も高く評価したい。私のゼミの最終目標を体現して頂いた内容となっており、指導教員冥利に尽きるところである。

ただし、時間的な制約等があり、また有価証券報告書を基本とした内容のため、技術的な側面で限界があったことは否めない。例えば、セグメント別分析における株主資本の試算（総資産－有利子負債）や営業利益を最終利益と見なした分析は、指導教員である私の指示のもと、ある種の妥協をせざるを得なかった部分である。後者については、「 $\{ \text{営業利益} - (\text{有利子負債} \times \text{平均金利}) \} \times (1 - \text{実効税率})$ 」といった方法で当期純利益を試算することも可能であったかもしれないが、できるだけ恣意的な計算を入れない方針で進めることとした。こうした点についての責任は、すべて指導教員たる私に存する。

高橋さんは、卒業後は地方銀行に就職することになっている。ゼミで磨いた力を何らかの形で役に立てて、今後の職業人生で活躍して頂ければ、指導教員としてはこの上ない喜びである。