

## アソシエイテッド・ドライグーズ社 (Associated Dry Goods Corporation)

米国の大手複合百貨店企業の一つであるアソシエイテッド・ドライグーズ社(以下ADG社)は、1981年1月26日、コネティカット州を本拠とするリージョナル・ディスカウント・ストアであるカルドア社に対して、総額3億1,300万ドルにのぼる価格を持って買収のオファーを提示した。このケースは、当買収計画決定の是非を論ずるための背景資料となるものであり、主に米国大手百貨店企業の戦略、およびADG社の概要を示したものである。

### 大手百貨店企業の戦略

表1は、米国における主要小売業態別に、1976年から1980年の5年間の売上高成長率および投下資本利益率の平均を示したものである。表2は、米国の大手百貨店企業の同期間の売上高成長率および売上高利益率を示したものである。表1および表2にみられる業績の格差は、第1に変化する消費環境によって反映された業種業態の市場適合力に基づく格差であり、第2に、同一業態内における業態戦略格差である。表2はさらに、大手百貨店企業7社にみられる多角化戦略格差に基づく経営戦略格差をも示している。

表1

(単位:%)

小売業態	売上高成長率の平均	投下資本利益率の平均
百貨店	9.9	8.8
ディスカウント・ストア	13.0	7.2
スーパーマーケット	13.0	10.2
ドラッグ・ストア	19.4	19.8
専門店	14.4	13.9
全産業	14.3	11.1

\*フォーブスの調査で、全米1,041の株式公開企業を対象  
出所: 矢作敏行「大規模小売業の転機と成長」  
「消費と流通」1981年春号

このケースは、アソシエイテッド・ドライグーズ社との面接、年次報告書、その他の刊行資料を基にして慶應義塾大学ビジネス・スクール助教授和田充夫が作成したものである。このケースはクラス討議の資料として作成したものであり、特定の経営問題の巧拙を論じるものではない。(昭和58年7月作成)

表 2

(単位：%)

	年 度	アライド・ストアズ	アソシエテッド・ドライグーズ	カーター・ホーリー・ヘイル	デイトン・ハドソン	フェデレイテッド・デパートメント・ストアズ	R.H.メイシー	メイ・カンパニー
売上高成長率	1976	2.4	10.6	9.6	12.3	19.8	13.2	5.7
	1977	6.2	4.6	9.7	14.4	10.7	13.0	11.2
	1978	9.2	9.4	40.6	39.3	9.8	10.4	9.0
	1979	6.1	11.1	13.8	14.3	7.4	12.2	15.2
	1980	2.6	9.5	9.3	19.2	8.5	15.3	6.5
	平均	5.3	7.2	16.6	19.9	11.2	12.8	9.5
売上高利益率	1976	3.5	2.6	3.1	3.5	3.8	3.0	3.3
	1977	3.9	2.9	3.3	3.7	4.0	3.0	3.6
	1978	4.0	2.1	3.0	3.3	3.7	3.4	3.5
	1979	4.1	2.4	2.9	3.7	3.5	3.4	3.9
	1980	3.7	2.7	2.2	3.4	4.4	4.4	3.7
	平均	3.84	2.54	2.9	3.52	3.88	3.44	3.6

\* ハリス銀行調査 出所：ハーバード・ビジネス・スクール・ケース，慶應義塾大学ビジネス・スクール  
訳「対極型戦略の研究：デイトン・ハドソン社対R.H.メイシー社」

ここでは以上3つの格差のうちの第3の格差に注目し、アライド・ストアズ，カーター・ホーリー・ヘイル，デイトン・ハドソン，R.H.メイシーの4社を中心にどのような経営戦略が展開されているかを概観してみよう。

アライド・ストアズは1929年に28の独立の百貨店が統合して設立されたハーン・デパートメント・ストアズがそのスタートであった。1979年度のアライド・ストアズの売上高はおよそ22億1,000万ドルであり、純利益は約9,000万ドルであった。同社は1979年現在米国全土に173店の百貨店を配し、これらを24の独立性の高い事業部に分割して運営していた。これらの事業部のなかでも規模の大きなものは、ニューイングランド地域のジョーダン・マーシュ、北西部のボンマルシュなどであった。同社は1979年4月、高級専門化百貨店チェーンのボンウィット・テラー12店、および婦人用アパレル専門店チェーンであるプリムス・ショップを買収し、成長性の高い専門店分野への多角化を図った。同社はまた、この年に業績の低迷していたディスクウント・ストア・チェーンのアルマート・J.B.ハンター17店を売却し収益の向上を図った。アライド・ストアズの戦略はその設立頭初より一貫して地域独立百貨店の統合を中心とした百貨店企業としてのものであり、それぞれの地域百貨店の独立性を尊重した、いわばコングロメリット型の複合百貨店経営であった。1979年に買収した2つの専門店チェーンの売上

は双方を合わせても1億ドルをわずかに超える程度であり、同社の多角化路線はやっとその緒についた段階でしかなかった。

カーター・ホーリィ・ヘイル社は、米国西部を中心に百貨店、ファッション専門店、専門店チェーンを統合する複合小売企業であり、1980年度の売上高は26億3,000万ドル、純利益は5,700万ドルである。同社の百貨店事業は、西部地区に50店舗を有するブロードウェイ百貨店、エンポリウム・キャプウェル20店、ワインストック12店、東部地区にタリマーズ25店、ジョン・ワナメーカー16店、合計123店舗で営まれており、その売上総計は18億ドルである。同社のハイファッション専門店事業は、ニューヨーク5番街の「バーグドフ・グッドマン」、カナダに8店展開している「ホルト・レンフルー」、そして、ニーマン・マーカスの12店によって構成されていた。これらハイファッション専門店の総売上は約5億ドル、同社の総売上の約18.8%を占めていた。同社の第3の事業分野である専門店チェーンは、ジュニア・アパレルの専門店コンテンポ・カジュアル55店と書籍専門店ウォルデンブックス748店によって構成されていた。これら専門店の総売上は3億3,800万ドルであり、同社の売上の約12.8%を占めていた。以上3つの事業が同社の営業利益に占める割合は、それぞれ、62.4%、26.0%、11.6%であった。

カーター・ホーリィ・ヘイル社の以上のような事業展開は、同社のこれまでの積極的な投資行動に基づいていた。同社の副会長であるウォルド・バーンサイド氏は1981年2月、証券投資家グループとの会合のなかで次のように述べている。

「米国の企業は単年度の業績ばかりを気にして、長期的な戦略を考えないという批判があります。われわれはむしろ長期的な戦略の方を重視します。われわれは過去4年間そのシナリオ作りをしてきました。われわれは今や急速的な成長を目標としています。」

1980年現在、同社の戦略シナリオの中心はハイ・ファッション専門店分野、特にニーマン・マーカスの拡大計画であった。バーンサイド氏はこの点について次のように述べている。

「ニーマン・マーカスは過去5年間、売上利益とも順調に伸びてきました。今後5年間、ニーマン・マーカスの売上と利益とは加速的に拡大し、当社の最大規模の事業となるでしょう。1985年にはニーマン・マーカスの売上は7億5,000万ドルになると思います。」

バーンサイド氏は、ニーマン・マーカスの以上のような急成長、さらにハイ・ファッション専門店分野の成長の理由として以下の事項をあげていた。

1. 消費者の教育程度の向上とテイストの洗練
2. ダウンタウン再開発などによる消費者のダウンタウンでの買物関心の向上
3. ニーマン・マーカスの差別化の力
4. ニーマン・マーカスの全国的な知名度
5. 通信販売、カタログ販売の強化

さらに、「貴社は多角化にあたって西部地区からの脱皮、百貨店事業からの脱皮を考慮しておられると思いますが、これまでにカルドア社にアプローチしたことはありますか。」という証券投資家の質問に対して、バーンサイド氏は次のように答えている。

「いいえ、われわれはカルドアの人と会ったこともありません。われわれの買収計画は、1980年代の消費者や業界の動向が専門店や百貨店分野に好都合に動いているという強い信念に基づいています。わが社をよく見て下さい。成長の機会が百貨店と専門店にあることは明らかです。」

ディトン・ハドソン社は、1969年にデトロイトのハドソン百貨店とミネアポリスのディトン百貨店が合併して設立された企業である。ディトンは合併当時既に百貨店の他に、ディスカウント・ストア（ターゲット）、書籍専門店チェーン（B.ダルトン）、宝飾専門店チェーン（シュリーブ）などの事業を展開していた。ディトン・ハドソン社は合併後も幾多の企業買収を行ない、そのため、同社の百貨店事業の全売上高に占める比率は、1980年度には30%にまで低下した。表3は、同社の主要部門別売上構成比の推移を示している。

表3 (単位:%)

年度	ターゲット	専門店チェーン	マービン	百貨店	不動産
1976	32.3	15.4	—	50.2	2.1
1977	33.6	15.8	—	48.6	2.0
1978	30.3	13.9	16.2	39.6	—
1979	33.1	12.8	19.4	34.7	—
1980	38.0	11.7	20.5	29.8	—

デイトン・ハドソン社の事業構成が大きく変化した要因は、1960年代に新規事業としてデイトン社で開発されたディスカウント・ストアとB. ダルトンの成長であり、また、1978年に買収したソフトラインのディスカウント・ストアであるマービンズの参加によるものである。1980年度現在、デイトン・ハドソン社はデイトンおよびハドソンを始めとする50の百貨店、ターゲット・ディスカウント・ストア137店、リチメア・ディスカウント・ストア6店、B. ダルトン520店、D.H. ジュエラーズ56店、マービンズ69店を展開している。デイトン・ハドソン社の1979年度の売上高は33億8,500万ドルであり、純利益は1億2,700万ドルであった。

B. ダルトンは、本来独立店の多かった書籍小売業分野に、幅広い品揃え、ディスカウント志向、チェーン・オペレーションを持ち込んだ画期的な新事業である。ターゲットは、1975年以降同社の最大の戦略事業として位置づけられ、企業全体の投下資本額に占めるターゲットの比率は1975年の19%から1980年の47%へと増加している。ターゲットの基本戦略は、中間所得者層に焦点をあてた、高品質低価格ファッション志向であり、Kマートよりもややクォリティの高いディスカウント・ストアである。ターゲットの現在の店舗展開は中西部に限定されていた。デイトン・ハドソン社は1980年にディスカウント・ストアのエアウェイ・ストアを買収し、これら40店舗をターゲットに転換して地理的拡大を図っている。同社が1978年に買収したマービンズは、カルフォルニア州に本拠を置く69店舗のソフトラインを中心とした大型アパレル専門店である。マービンズの基本戦略は、奥行の深い品揃え、サービス水準を高く維持しながら特売低価格を導入するというものであった。マービンズの過去5年間の年平均売上高成長率は35%にも及んでいる。

デイトン・ハドソン社の今後の投資計画について、同社副会長リチャード・スキャル氏は、1981年1月の証券アナリストとの会合で次のように述べている。

1981年から1985年の期間にわが社は小売事業に総計17億4,000万ドルの投資を行ないます。総投資額のうち約15%は、既存施設のリモデリング、物流施設、本社施設の改善、および、新しいデータ処理システムに使います。しかし、投資の大部分は新店開店用に使われます。すなわち、わが社の今後の新店計画はターゲット85店、マービンズ62店、B. ダルトン474店、そしておそらく百貨店6店となるでしょう。そして、これらの投資の90%以上がターゲット、マービンズ、B. ダルトンのために使われるでしょう。

R.H. メイシーは、1858年創業の、ワナメーカーやマーシャル・フィールドとなら

ぶ米国の百貨店の嚆矢的存在であり、今日に至るまで、米国における百貨店の歴史的展開の中心的な存在として位置している。R.H.メイシーは創業時以降一貫して百貨店専業企であり、同社の1980年の売上も100%百貨店事業によるものであった。R.H.メイシーの今日の業績を支えているものは傘下のメイシー・ニューヨーク、バンバーガー、メイシー・カルフォルニアの三大百貨店部門であり、売上高は1980年現在それぞれ、7億5,700万ドル、7億2,200万ドル、5億5,000万ドルであり、3部門でR.H.メイシーの総売上高23億7,000万ドルの約86%を占めていた。R.H.メイシー傘下の百貨店は合計87店舗であり、そのうちメイシー・ニューヨークが15店、バンバーガーが20店、メイシー・カルフォルニアが20店を占めていた。

R.H.メイシーは創業以来常に百貨店業界の革新者であった。同社はまず、1852年にフランスに登場したボンマルシェからいち早く百貨店コンセプトを導入し、現金掛売なしの定価販売、低価格販売を実行した小売業の一つである。第2に、米国において1960年代にかけて一大ブームとなった百貨店の郊外支店拡大期先鞭をつけたのもメイシーであった。メイシーにおける近年の革新的な小売コンセプトの導入は、百貨店コンセプトの高級化戦略として表現することができる。すなわち、メイシーにおける百貨店コンセプトの変更は、1960年代のディスカウント・ストア、マス・マーチャント・タイザーとの差別化強化を背景として展開されたものであり、社会の中上層を対象とした商品の高品質化、ファッション化、専門化などをその内容としている。

メイシーの百貨店コンセプトの中核となるものは、「ザ・セラー」、家具売場、ショップ・イン・ショップ、および商品分野の絞り込みと専門化である。「ザ・セラー」コンセプトはメイシー・カルフォルニアのサンフランシスコ店地下特売場を改装したものであり、台所用品のカテゴリーに陶器、金属製食器、ガラス製品、キッチンウェア、グルメ・ショップなどを加え、そのそれぞれに専門店並の商品の幅と深さを加えたものである。「ザ・セラー」コンセプトはその後メイシーの各店で採用され、顧客吸引の強力な武器となるに至った。1974年、メイシー・カルフォルニアのサンフランシスコ店では家具売場の改装を行ない、商品の大胆な絞り込み、高級化、画期的な陳列の革新を行なった。メイシーはこの他にも採算に合わない旧来の商品分野の削除を行ない、残った分野については、「ショップ・イン・ショップ」に代表されるように高級化、ファッション化、専門化を一段と進めていった。R.H.メイシー社は傘下にいくつかの地域百貨店企業を抱えた分社組織形態をとっているが、その基本戦略は、メイシーの統一イメージを中核とした百貨店の業態変容であり、コンセプト革新の芽が傘下企業の有能な経営者によって開発され、分社間で有効にトランスファーされていた。

## A D G社の概要

A D G社は、1916年創業の米国有数の複合百貨店企業であり、1980年度の売上高は約19億5,000万ドル、純利益はおよそ5,200万ドルである。1981年1月現在、同社は全米25の州で168店の百貨店を展開しており、中西部5州で39店の専門  
5  
店を展開していた。これらの店舗は16の百貨店事業部と1専門店事業部に分かれており、それぞれの事業部はマーチャンダイジングその他についてはほぼ独立の運営を行っていた。これらの事業部については付属資料1を参照のこと。

A D G社傘下の百貨店では主に、(1)婦人用アパレルおよびアクセサリ、(2)カーペット、  
10  
カーテン、ハウスウェア類、(3)紳士子供用衣類、(4)子供用アパレルを販売しており、これらの品目の総売上高に占める割合は、それぞれ、56%、19%、16%、5%であり、その他4%である。同社の百貨店における強調点は高級高品質商品であり、特にファッションが重要であった。同社では家電製品や金物などのハードグーズは殆んど扱っておらず、その売上も微々たるものであった。  
15

ニューヨーク市の5番街に所在するA D G社の本社は、主に同社傘下の17事業部に対するさまざまなサービスと全社的なコントロールを行っていた。これらのサービスのなかには、資金調達と運用、税務、保険業務、会計システム、統計分析と需要予測、経営陣の人事、クレジット業務、法務、店舗設計、コンピュータ・システムの利用などが含ま  
20  
れていた。本社ではまた、マーケティング部門が市場調査を行ったり、事業部へマーチャンダイジング情報を流していた。A D G社の本社では原則的に仕入やマーチャンダイジング情報を流していた。A D G社の本社では原則的に仕入やマーチャンダイジングは行なっておらず、必要に応じて本社経由で仕入が行なわれることもあった。しかし、これは主に、A D G社が欧州、南米、中東、極東に派遣している駐在代表が関与する海外輸入製品の場合  
25  
であった。

A D G社は傘下百貨店企業の他にいくつかの不動産子会社およびクレジット子会社を所有していた。同社傘下の百貨店の売上の40.1%は現金取引であり、59.9%はクレジット取引であった。クレジット子会社は、これらクレジット取引による売掛金をA D G社より  
30  
買取り、A D G社の顧客取引を支援するために設立されたものであった。A D G社の従業員は、1981年1月現在およそ4万9,500人であり、そのうち2万人はパートタイマーもしくは季節雇用者であった。また、同期におけるA D G社店舗の総面積は、2,780万平方フィートであった。

A D G社は1970年代にかけて、一平方フィート当りの売上高で他の百貨店企業に劣っていた。その主な理由としては、(1)多くの店舗が対象市場の規模に比して大きすぎた、(2)マージン率の低い商品が数多く削除され、トラフィック・ビルダーの商品をも失ってしまった、(3)ファッション・トレンドに遅れをとってしまった、などが指摘された。付属資料8に百貨店7社の一平方フィート当り売上の推移が示されている。

5

以上のような傾向に対応してA D G社では1970年代半ばから以下のような対策を打っていた。

#### 1. 拡大計画の減速化と集中化

10

1970年代の半ばより百貨店部門の拡大計画は減速され、同時に拡大計画は、ロード・アンド・テイラー、J.W.ロビンソン、ゴールドウォーターズのような最も収益性の高い事業部に集中することとなった。その結果、1978年と79年には12店舗を開店し、それぞれ1,392,000平方フィートと1,380,000平方フィートを追加した。そして1980年にはわずか5店舗しか開店せず、その総面積は573,000平方フィートであった。1981年の計画は4店舗52万平方フィートである。1980年に開店した4店舗は、ロード・アンド・テイラー2店、ロビンソン1店、ゴールドウォーターズ1店であり、1981年の計画は、ロビンソン2店、ロード・アンド・テイラー、ゴールドウォーターズそれぞれ1店である。

15

#### 2. 既存店舗の規模縮小

20

A D G社では過剰規模店舗の生産性を向上するために、売場のリースを拡大していった。たとえば、シルビイ、リンゼイ&カーのシラキューズの店舗では10万平方フィートをケンパー保険会社にリースし、ローチェスターの店舗では10万平方フィートをゼネラル・モーターズにリースした。結果として1980年には総計36万9,000平方フィートがリースされた。

25

#### 3. 在庫管理の強化と在庫回転の向上

1976年から1977年にかけて、ジュニア商品、スポーツウェア、靴、メンズウェア、化粧品、室内装飾用品についてマーチャндаイズ開発プログラムが開始され、これらの商品群の収益性改善策が打たれた。さらに、在庫管理が強化され、また、現代感覚の強い消費者への許求が強化された。

30

#### 4. 低収益店舗の閉店

人口移動その他の原因によって収益の悪化した店舗は次々と閉店していた。たとえば、

35



1979年にはバルティモア、エリ、フォートウェイン、ピッツバーグ、レキシントンなどの店舗が閉店し、今後もさらに閉店が追加されると考えられた。

1981年1月、ADG社のピビロット会長が引退し、ウィリアム・アーノルド社長が会長に就任した。アーノルド新会長は就任にあたって以下のようなプログラムを推進することを宣言した。

#### 1. 本社からのコントロールの強化

ADG社の組織は伝統的に事業部の独立性が強かったわけであるが、本社が日常業務や長期的計画について各事業部とより頻繁に交流することが期待された。マーチャンダイジングについては本社が強いリーダーシップを発揮し、主要仕入先の開発について指導的な役割を果たすこととなった。さらに、事業部間のマーチャンダイジングに関する相互に利益のある活動が推進された。

#### 2. 本社マーケティング部の役割の変更

ADG社の経営陣は、マーチャンダイジング力を向上させるために、本社マーケティング部門を再構築強化する必要があると考えた。1975年当時マーケティング部にはおよそ30名のスタッフがいたが、1980年には100名へと増加し、各事業部の社長、副社長、ゼネラル・マーチャンダイズ・マネジャーと対応する形で人員が配置された。さらに、本社マーケティング部には、ファッション・ディレクター、グループ購買ディレクターが配置された。この改革の中心的な内容は、本社マーケティング部に責任が与えられたことである。本社のマーケティング部門のスタッフは16の事業部のマーチャンダイジング・スタッフと共同で、それぞれの担当の商品分野の業績の責任を持つこととなった。各分野の業績については本社と各事業部が毎月分析討議を行なうようになり、これらの結果が各店舗に流されるようになった。さらに、本社の市場調査スタッフがそれぞれの担当商品分野の売上のトレンドを追跡し、敏速にファッションのトレンドを探り当てようとしていた。この結果、各事業部のバイヤー達は本社からより完全かつ最新の情報を得ることができるようになった。分野レベルでの商品品揃えも品目数も、収益性をベースとして一層の絞り込みが行なわれ、事業部レベルおよび全社レベルでの在庫回転率の向上が期待された。

前述のように、ADG社では1981年には4店舗の開店が計画されており、1982年および1983年にはそれぞれ5店舗開店の予定であった。これらの店舗はすべて、ロード・アンド・テイラー、J.W.ロビンソンおよびゴールドウォーターズの予定であった。これら新店の平均売場面積はおよそ11万平方フィートであり、従来のADG社の店舗に比して幾分小規模であった。今後3～4年間のロード・アンド・テイラーの開店は年間2

店舗程度の計画であり、主にフロリダ州南部の東海岸沿いに集中していた。さらに、ロード・アンド・テイラーの出店地域はフロリダ州とテキサス州を結ぶ急成長市場地帯に今後  
も集中するはずであった。J.W.ロビンソンの出店予定地はカルフォルニア南部に集中する  
筈であったし、ゴールドウォーダーズはアリゾナ州を中心に出店する予定であった。

5

## 展 望

1981年1月、ADG社は業績の改善、特にロード・アンド・テイラー、J.W.ロビンソンの好調を基盤として、二面作戦（Double Pronged Attack）計画を社内で提示  
した。二面作戦の一つの方向は、若い現代的な顧客に対応したファッションと品質の追求  
であり、具体的にはロード・アンド・テイラーのファッション性の強化を行ない、東部中  
心の店舗展開から地域的拡大をしてナショナル・チェーン化することであった。ロード・ア  
ンド・テイラーは近年、対象市場を女性（特に若い女性）に絞り込み、ファッションを中  
心とした女性用アパレル特化の傾向を強めており、サックス・フィクスあるいはニーマン  
・マーカスに近い形態になりつつあった。同社はまた、J.W.ロビンソンのトップ・オブ  
・ザ・ライン・クォリティ店化を図り、最高級ラインの品揃えとサービスの向上を推進し  
ていた。ADG社では、二面作戦の第2の方向として価格志向の路線を改めて打ち出した。  
ADG社は1972年にL.S.エイアレス百貨店を買収し、同時に同社の子会社であるエ  
アウェイ・ディスカウント・ストアを手に入れ、始めてディスカウント・ストア事業に参入  
した。しかし、L.S.エイアレスの買収は連邦取引委員会の介入するところとなり、2年  
後にエアウェイ・ディスカウント・ストアを手放さざるを得ない事態に陥った。従って、  
今回のカルドア社の買収計画を意識した二面作戦の提示は、ADG社にとっては2回目の  
ディスカウント業界への挑戦ということになる。

前述のように、ADG社の今後の拡大計画は比較的ゆるやかなペースで考えられており  
年間4～5店の開店が計画されていた。同社の新店開店、既存店舗のリニューアルなどを含  
む総年間投資額は、1978年度、1979年度、1980年度、それぞれ約6,500万  
ドル、5,600万ドル、7,000万ドルであり、1981年度は5,600万ドルが予定さ  
れていた。従って、もしカルドア社の買収が行なわれるとしたならば、それに要する投資  
額は1981年度の計画に追加されるものであった。

30

## 付属資料 1

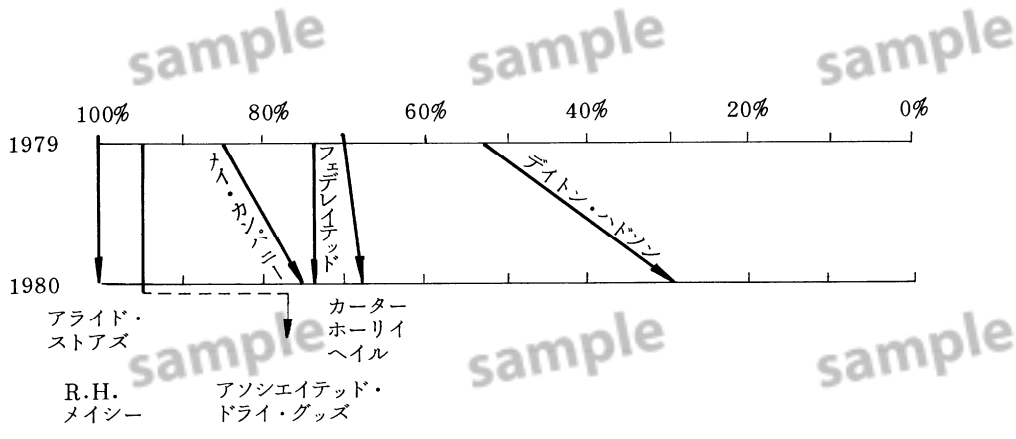
### A D G社の16事業部

ロード・アンド・テイラー (17.3%)	婦人用紳士用のハイファッション・アパレルを中心とした百貨店、ニューヨーク州、ニュー・ジャージー州、コネティカット州、ペンシルバニア州、バージニア州、マサチューセッツ州、ジョージア州、イリノイ州、テキサス州、メリーランド州、ミシガン州、フロリダ州に合計35店舗
J.W. ロビンソン (14.8%)	百貨店 カルフォルニア州に19店舗
L.S. エアレス (9.3%)	百貨店 インディアナ州に12店舗
スティックス・バウアー&フラー (8.4%)	百貨店 ミズリー州、カンサス州、イリノイ州に13店舗
ジョセフ・ホーン (11.4%)	百貨店 ペンシルバニア州、オハイオ州に13店舗
シブリー、リンゼイ&カー (7.2%)	百貨店 ニューヨーク州に9店舗
デンバー・ドライグーズ (6.2%)	百貨店 コロラド州、モンタナ州に13店舗
ハーン*	百貨店 ニュージャージー州に8店舗
ゴールドウォーターズ*	百貨店 アリゾナ州、ニュー・メキシコ州、ネバダ州に8店舗
ロビンソン・オブ・フロリダ*	百貨店 フロリダ州に7店舗
スチュアート・ドライグーズ*	百貨店 ケンタッキー州、インディアナ州に7店舗
H&S ポグー*	百貨店 オハイオ州、ケンタッキー州に5店舗
パワーズ・ドライグーズ*	百貨店 ミネソタ州に7店舗
ウィリアム・ヘンゲラー*	百貨店 ニューヨーク州に5店舗
ザ・ダイヤモンド*	百貨店 ウェスト・バージニア州に2店舗
シカモア*	アパレル専門店 イリノイ州、インディアナ州、ケンタッキー州、オハイオ州、ミズリー州に合計39店舗

(注) 括弧の数字は全社売上に占める比率、\*は5%以下

付属資料 2

売上高に占める百貨店事業の構成比



### 付属資料 3

#### A D G社の主要事業部の概要

(1)ロード・アンド・テイラー（1980年度推定売上高約4億6,500万ドル）

ロード・アンド・テイラーはA D G社の事業部のなかでは最大の規模の事業部であり、特に、ニューヨーク5番街の店舗は全国的に高級イメージの浸透した店舗である。ロード・アンド・テイラーは1975年、ニューヨークにおける競合店ブルーミングデールに対する差別化政策としてマーチャンダイジングの変更を行ない、従来の中年既婚高所得層という対象市場からやや若い人々への傾斜を強めた。その結果、特に既製服の部分では価格幅を下の方にも広げ、より現代的なイメージを強調した広告販促活動を展開した。

同事業部はまた、1969年以降支店展開を開始し、特に、1974年から1980年の間に19店舗から35店舗へと急速に拡大していった。同事業部の立地戦略に特徴的なことは、まず、1969年のアトランタ進出の失敗から教訓を得て、進出市場の地元には有力な百貨店がある場合には、ショッピング・センターへの共同出店を促進したことである。ロード・アンド・テイラーのそれまでの店舗は、殆んど独立立地であった。第2に、同事業部はそれぞれの市場に複数出店することを原則としており、市場ベースでの規模の経済性を追求していた。そして、ロード・アンド・テイラーのすべての店舗は、多小の地域的違いは別として、基本的に同一の商品品揃えを行なっていた。

(2)J.W. ロビンソン（1980年度推定売上高約3億3,000万ドル）

J.W. ロビンソンはA D G社の事業部のなかでは売上第2位であったが、税前利益ではA D G社内第1位を記録していた。同社はロスアンゼルススのダウンタウンに母店を持ち、他に同様の規模の支店が展開されていた。J.W. ロビンソンの顧客は高所得伝統志向の強い層であった。同事業部の強みはアパレルのマーチャンダイジングにあり、需要予測および商品陳列にたけていたと言われていた。さらに、マーチャンダイジング活動はロスアンゼルス本店に集権化されており、各支店がその指令の下にマーチャンダイジングを行なっていることから地域顧客への統一的なインパクトが強力に押し進められた。同社はまた、住居用カーペット、カーテン、シーツなどの分野でも高い評判を得ていた。J.W. ロビンソンのA D G社に対する貢献はまた、売上や利益のみならず、有能なマネジメントの供給にも見られた。たとえば、A D G社会長のアーノルド氏および副会長のラーゲイ氏はJ.W. ロビンソンの出身であった。

J.W. ロビンソンの主要テリトリーでは、ブロードウェイ（カーター・ホーリィ・ヘイル社）、メイ百貨店、バロックス（フェデレイテッド・デイパートメント・ストアズ社）

の3大手百貨店が競合しており、絶え間ない競争差別性の確保と店舗網の充実が必要とされた。

## 付属資料 4

### A D G社の主要株主

株 主 名	普通株保有数	全発行普通株比率
J . P . モーガン社	967.905	7.15%
シティー・バンク	736.100	5.44%
フィデリティ・マネジメント&リサーチ社	765.800	5.66%
A D G社取締役合計 <sup>(4)</sup>	618.052	4.57%

(注1) 1981年1月現在の普通株発行総株数は1,353,135株である。

(注2) 上記3社はいずれも通常証券取引によってA D G社普通株を取得しており、A D G社を所有もしくは支配する意図は持っていない。

(注3) A D G社の普通株を5%以上保有している法人ないしは個人は上記3社以外に存在しない。

(注4) A D G社の取締役および役職者全員の保有普通株数の合計であり、そのうちの誰として1%以上の株数を保有していない。

## 付属資料 5

### A D G社の過去7年間の株価収益率

年 度	高	低	平 均
1974	11.3	4.8	8.1
1975	11.6	5.1	8.4
1976	13.2	9.1	11.2
1977	10.8	7.7	9.3
1978	10.1	6.1	8.1
1979	6.6	4.8	5.7
1980	7.3	4.4	5.9

付属資料 6

A D G社の予想見積損益

(合併後)

(単位:100万ドル)

	1980 <sup>(1)</sup>	1981		1982	
		悲観的	楽観的	悲観的	楽観的
売上高	2,618.8	2,986.5	3,000.0	3,333.0	3,341.0
売上原価	1,982.2	2,254.5	2,264.7	2,518.8	2,525.5
売上総利益	636.6	732.0	735.3	811.2	815.5
販売費・一般管理費	479.4	540.9	542.3	606.0	606.5
雑収入	4.8	5.4	5.4	6.0	6.0
営業利益	162.0	196.5	198.4	211.2	215.0
支払利息	64.5	69.0	69.0	64.0	64.0
受取利息	4.8	—	—	—	—
税引前利益	102.3	127.5	129.4	147.1	151.0
所得税	50.1	62.5	63.4	72.1	74.0
税引後純利益	52.2	65.0	66.0	75.0	77.0
一株当り利益	\$2.88	\$3.60	\$3.65	\$4.15	\$4.25
発行株式数	18.1	18.1	18.1	18.1	18.1

(1) A D G社とカルドア社が合併したと想定した場合の数値で両社の1980年度決算を合わせたもの。

\* メリル・リンチ社の予測



付属資料7

A D G 社比較損益計算書（単位：千ドル）

	1976	1977	1978	1979	1980
純売上高 （リース部門含む）	1,538,849	1,467,755	1,605,607	1,783,212	1,952,239
その他収入	3,194	3,643	658	2,030	4,847
合計	1,542,043	1,471,398	1,606,265	1,785,242	1,957,086
売上原価（リースおよび 仕入コストを含む）			1,198,879	1,335,297	1,463,873
*売上原価+費用	1,451,223	1,376,699			
販売費・一般管理費			324,679	346,732	370,263
支払利息	13,777	13,877	19,934	24,070	24,653
税引前利益	77,043	80,822	62,773	79,143	98,297
所得税	36,406	38,673	28,302	35,220	46,086
純利益	40,637	42,149	34,471	43,923	52,211
一株当り利益	\$ 3.01	\$ 3.13	\$ 2.55	\$ 3.25	\$ 3.86
一株当り配当金	\$ 1.50	\$ 1.50	\$ 1.50	\$ 1.50	\$ 1.575
店舗数	139	146	155	163	167
総面積 （千平方フィート）	25,028	25,846	27,243	27,393	27,517

## 付属資料 8

A D G社比較貸借対照表（単位：千ドル）

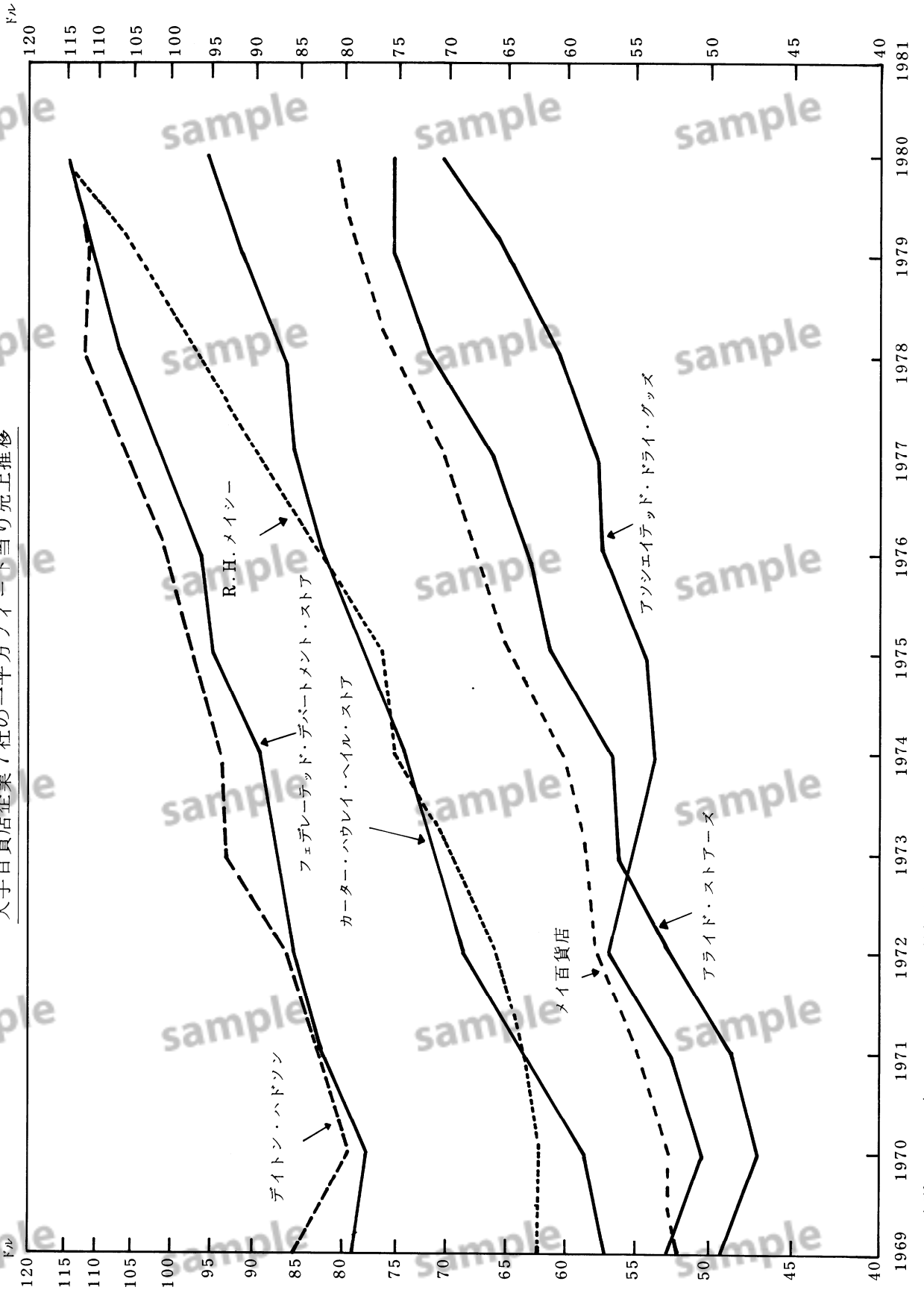
	1976	1977	1978	1979	1980
<b>流動資産</b>					
現金	14,094	19,678	22,966	21,350	11,016
売掛金	163,037	157,944	181,133	216,869	211,193
棚卸資産	208,118	219,905	219,159	238,781	264,530
前払費用	7,910	9,730	11,614	11,868	13,360
合計	393,159	407,257	434,872	488,868	500,099
<b>固定資産</b>					
関連会社投資*	30,599	32,303	44,419	47,003	51,057
その他の投資	8,246	8,736	7,481	7,484	5,734
土地建物機具	464,407	576,187	630,405	(差引後純) 435,349	463,981
(差引)減価償却	143,331	189,551	213,451		
資産合計	753,080	834,932	903,786	978,704	1,020,871
<b>流動負債</b>					
買掛金	100,676	112,571	125,101	144,955	143,398
繰延税	56,078	69,177	74,303	97,703	116,251
未払配当金	5,067	5,068	5,068	5,071	5,412
期間内返済長期負債	4,059	9,850	7,497	12,351	8,679
合計	165,880	196,666	211,969	260,080	273,740
<b>固定負債</b>					
長規借入金	97,516	131,270	166,908	165,016	156,011
繰延所得税	23,798	23,236	25,942	29,639	34,098
未払給与	6,635	6,664	7,668	8,920	10,880
<b>資本</b>					
普通株(額面50¢)	6,792	6,792	6,792	6,792	6,792
資本の額面超過額	61,254	61,332	61,337	61,438	61,619
剰余利益	393,224	410,988	425,186	448,832	479,739
資本合計**	459,251	477,096	491,299	515,049	546,146
資本および負債合計	753,080	834,932	903,786	978,704	1,020,871

\* A D G クレジット会社の株主持分

\*\* 自社保有株 \$ 2,016,000 差引後

発行普通株式数	1 3 5 1 2	1 3 5 1 5	1 3 5 1 6	1 3 5 1 7	1 3 5 2 6
---------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------

付属資料9  
 大手百貨店企業7社の一平方フィート当り売上推移



出所：1981年 メリル・リンチ社報告書

付属資料 10

大手百貨店企業 7 社の株主持分に占める負債比率

年 度	アライド	アソシエイテッド	カーター ホーレイ	デイトン	フェデレーテッド	R.H.メイシー	メイ・カンパニー
	ストアーズ	ドライ・グッズ	ヘイル	ハドソン			
1980	63.7%	52.3%	131.6%	31.0%	40.9%	112.7%	57.9%
1979	55.6	56.1	133.6	21.1	47.6	139.2	76.1
1978	63.8	50.5	127.9	26.2	46.2	155.7	79.3
1977	73.0	47.7	122.3	57.8	42.9	158.1	80.3
1976	88.3	80.6	139.6	61.0	48.0	158.6	91.0
1975	141.7	90.2	132.4	42.3	42.5	140.0	103.9

付属資料 11

大手百貨店企業 7 社の  
株価収益率 (Price Earning Ratio)

年 度	アライド	アソシエイテッド	カーター ホーレイ	デイトン	フェデレーテッド	R.H.メイシー	メイ・カンパニー
	ストアーズ	ドライ・グッズ	ヘイル	ハドソン			
1980	5.6 x	6.1 x	7.7	8.6 x	7.0 x	6.2 x	6.2 x
1979	5.5	5.8	7.1	7.9	7.4	5.0	5.8
1978	6.3	7.5	8.1	8.4	9.0	7.0	6.5
1977	6.9	9.2	9.9	8.7	11.2	7.6	8.2
1976	8.1	11.0	11.2	10.2	14.5	7.9	11.0
1975	8.5	10.7	12.3	9.2	16.4	8.1	12.5

付属資料 12

大手百貨店 3 社の損益計算書要約 ( 1 9 7 9 年度 )

( 単位 : 千ドル )

	アライド・ストアズ	デイトン・ハドソン	カーター・ ホーレイ・ヘイル
売 上 高	2,210,300	3,384,849	2,410,641
売 上 原 価 ( 含むリースおよび仕入コスト )	1,483,111	2,353,463	1,409,243
売 上 総 利 益	727,189	1,031,386	1,001,398
販売費・一般管理費	530,472	777,282	820,187
支 払 利 息	33,154	13,429	63,249
税 引 前 利 益	163,563	240,675	117,962
所 得 税	75,075	114,205	48,900
純 利 益	88,488	126,470	69,062
一 株 当 り 利 益	\$ 4.35	\$ 5.33	\$ 2.64

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

---

不 許 複 製

---

慶應義塾大学ビジネス・スクール

---

Contents Works Inc.