



慶應義塾大学ビジネススクール

パロアルト・デザイン・オフィス株式会社

オーダー・メイド受注の建築設計事務所

パロアルト・デザイン・オフィス株式会社(PDO社)は、米国西海岸シリコンバレーの中心地パロアルト市にある建築設計会社である。日系三世の建築家・ケン釣島氏が、10年ほど前に大手の設計事務所から独立して起業した。オフィスは華やかなユニバーシティ通りの外れにあり、クリーム色のしゃれた建物の中で総勢30人ばかりの社員が働いていた。

パロアルトは最近の好景気に沸き立ち、ベンチャーの立ち上げで成功した人たちがこの近辺に不動産を購入し、個性的な家を盛んに建てていた。

釣島氏の手がける建築は決して派手なものではなく、アッパー・ミドル・クラス(上流の中)向けの邸宅や、低層のビルの設計が主な仕事だった。しかし比較的リーズナブルな予算の割に、仕事が良心的かつ個性的だという評判だった。

釣島氏も施主の嗜好に合わせながら、なお新しいティストのデザインに挑戦したり、自分のクリエイティビティを發揮することができるこの仕事に、満足を感じていた。業績が良い割には、資金はあまりかからず、こじんまりとした快適なオフィスとコンピュータさえあれば、のびのびと自分のペースで仕事をすることができた。

釣島氏のこうした創造性を重んじる行き方に共鳴する若い建築家達が、 PDO社に集まってきていた。 PDO社の株式の70%は釣島氏が持っていたが、残りは彼の支援者や一部の社員が持っていた。

大手デベロッパーからの買収オファー

2000年の4月、釣島氏は昔設計事務所で同僚だったテッドから、電話をもらった。テッドは電話でこう切り出した。

「君の会社を、今はくのいるランドスケープ・アーキテクチャー(LA)社に売つて、LA社の傘下で仕事をしてみないか?」

テッドによれば、LA社は概ね次のような内容の会社だった。 LA社は、もとも

このケースは、慶應義塾大学ビジネススクール・山根節がクラス討議の資料するために作成した。
(2000年7月)

と東海岸のニュージャージーを本拠とする設計事務所から始まり、最近急速に拡大してきた会社である。早くから設計手法を標準化かつシステム化し、その後企業買収を重ねて急拡大し、西部にまで勢力を伸ばしつつあった。今では、設計だけでなく、「建築設計の総合サービス」をキャッチフレーズにして、土地の開発企画・販売、景観設計、インテリア・デザイン、プレハブ住宅の製造・販売にまで手を広げていた。西海岸の中でもパロアルトは、最も景気のいい地域だったので、LA社は是非とも拠点を築きたいと考えているようだった。テッドは今LA社の副社長におさまっていた。

LA社は、企業買収に際して、被買収会社の株主がLA社の株を交換で受け取ること、さらに被買収会社の社長は最低三年間やめないこと、等を条件にしていいるということだった。

「具体的には交渉次第だが、君ならかなりのストック・オプションとBMWくらいは保証されると思うよ」と、テッドは釣島氏に電話口でいった。釣島氏は世間的には十分な年俸は取っているのだが、成長する公開企業の地位に引きつけられるものを感じた。釣島氏はテッドに「ちょっと考えさせて欲しい」と言って、電話を切った。

釣島氏は早速、インターネットでLA社のアニュアル・レポートをダウンロードした。LA社は、2001～2002年にはNASDAQに株式公開することを目標にしているということだった。LA社の財務諸表は付属資料のとおりである。

最近の縁故取引による株価は19ドルほどだった。株式の説明の中には、次のような指標も載せられていた。

LA社	1998年	1999年	2000年(予)
・発行済株式総数	3,850千株	5,004千株	7,000千株(予)
・取引実績株価	10ドル	19ドル	27ドル(目標)
・一株当たり利益	1.02ドル	1.27ドル	1.5ドル(目標)
・株価収益率 ^(*)	10倍	15倍	18倍(目標)

(注)授権資本10,000千株。(*)株価収益率=PER=株価/一株当たり利益。2000年4月現在。

釣島氏は財務データを読むことに、得意な方ではなかった。そこでスタンフォード大学ビジネススクールに通っている弟のヒデ氏を呼び寄せた。

「おいヒデ、おまえこのオファーをどう思う？俺はこのLA社に自分が育てたPDO社を売るべきだろうか？」

- 【設問】 (1)LA社の経営指標を計算してください。
(2)LA社の経営状況について、解説・評価してください。
(3)LA社は何故PDO社を買収したがっているのでしょうか?
(4)あなたがヒデ氏だとしたら、ケン釣島氏に対してどうアドバイスしますか？

<付属資料> LA社・連結財務諸表 (単位:千ドル、太字は合計)

LA社 連結貸借対照表

科 目	1998年 12月期	1999年 12月期	科 目	1998年 12月期	1999年 12月期
《資産の部》			《負債の部》		
1.流動資産	10,521	33,873	1.流動負債	10,815	11,550
現預金	588	7,833	支払手形買掛金	4,074	4,305
受取手形(*1)	-	3,213	短期借入金	504	399
売掛金	8,820	18,396	未払金	777	987
棚卸資産(*2)	1,113	4,830	未払税金	5,460	5,859
その他	252	462			
貸倒引当金	-252	-861	2.固定負債	924	4,557
			長期借入金	924	-
			繰延税金負債	-	4,557
2.固定資産	2,856	11,298			
2.1有形固定資産	1,890	2,247	3.少数株主持分	-	798
什器備品	714	2,247	《負債合計》	11,739	16,905
展示用製品	1,176	-			
2.2投資その他	966	9,051			
長期受取手形(*1)	-	8,358	《資本の部》		
保証金ほか	966	693	1.資本金	3,234	14,300
			2.資本準備金	-	11,089
3.繰延資産	3,843	5,712	3.剩余金	2,247	8,589
研究開発費(*3)	3,843	5,712	《資本合計》	5,481	33,978
《資産合計》	17,220	50,883	負債資本合計》	17,220	50,883

連結損益および剩余金結合計算書

科 目	1998年 12月期	1999年 12月期
1.営業収益	29,967	63,336
建築設計サービス収入	28,728	35,448
アレバブ住宅売上高	1,239	9,429
システム販売収入	-	5,670
土地売上高	-	12,012
その他収入	-	777
2.営業費用	21,399	49,371
売上原価	13,587	30,324
販売費一般管理費	7,812	19,047
〈営業利益〉	8,568	13,965
税等調整前当期純利益	8,568	13,965
法人税等	4,641	7,161
少数株主損益	-	462
〈当期純利益〉	3,927	6,342
連結剩余金期首残高	-1,470	2,247
配当金支払額	210	-
連結剩余金期末残高	2,247	8,589

<注記>

(*1)これらの受取手形は土地の延払い売上によって生じたものである。

最終完済年は2004年である。

(*2)棚卸資産の内訳

<98年12月期> <99年12月期>

・仕掛け中の設計サービス	357	809
・プレハブ住宅	567	1,197
・販売用不動産	189	2,824
合計	1,113	4,830

(*3) 98年の有形固定資産中に「展示用製品(展示用住宅)」として計上していた金額を、99年に研究開発費に替えた。従来はプレハブ住宅をグループ企業が製造していたが、99年から外注化し、外注先から技術使用料を取ることにした。今までの技術蓄積が将来の技術料収入を生むということで、振替処理をしたと、LA社は説明している。

連結キャッシュフロー計算書

科 目	98年12月	99年12月
営業キャッシュフロー		
当期純利益	3,927	6,342
<調整項目>		
減価償却費	84	273
少数株主損益	-	462
長期未払税金	-	4,557
<資産負債増減>		
受取手形増加	-	-3,213
長期受取手形増加	-	-8,358
売掛金増加	-7,014	-8,967
棚卸資産増加	-588	-3,717
支手買掛金増加	3,822	231
未払金増加	525	210
未払税金増加	3,864	399
その他増減	-210	-210
<営業キャッシュフロー>	4,410	-11,991
投資キャッシュフロー		
有形固定資産購入	-672	-2,394
設備処分収入	-	588
研究開発費支出	-3,843	-693
その他	-945	273
<投資キャッシュフロー>	-5,460	-2,226
財務キャッシュフロー		
長期借入金増減	924	-924
短期借入金増減	168	-105
増資収入	-	22,155
少数株主持分増加	-	336
現金配当金支払	-210	-
<財務キャッシュフロー>	882	21,462
<現預金純増減>	-168	7,245

sample

sample

sample

sample

sam

不許複製

慶應義塾大学ビジネス・スクール

KITAZUME 1306 P.200