

2009 年上半期ガバナンス回顧

2009 年 7 月 22 日 全 3 頁

レナウンが経営陣を一新

 経営戦略研究所
 藤島 裕三

長引く業績不振と株価低迷のため、株主による経営改善の圧力が増している。

[要約]

- レナウンは 5 月 28 日の株主総会において、6 人の取締役を選任する議案を可決した。旧経営陣は総退陣、新たに 40 代の新経営陣 3 人と社外取締役 3 人が取締役会のメンバーとなった。
- 今回選任された社外取締役には、筆頭株主から受け入れた 1 名が含まれる。当該株主は先立って株主提案を実施していたが、会社提案の修正が発表された同日、これを撤回している。
- 同社を取り巻く事業環境は引き続き厳しく、さらに業績不振が続くなら、ネオラインを始め株主の不満が高まることは避けられない。新経営陣は早急な業績回復に努める必要がある。

若返りと株主重視を
印象付ける人事

4 月 15 日、レナウンは 5 月 28 日開催の定時株主総会に諮る予定の取締役選任議案を発表した。それまで経営を率いてきた取締役 5 人が全員退陣して、代わって 40 代の経営陣 3 人を候補者として上程する内容である。また新たに 2 名の社外取締役を選任することで、若返りと共に株主重視を印象付ける人事となっていた。

退陣する経営陣は 2008 年 3 月に就任以来、徹底したリストラを推進してきた。同社ニュースリリースでは、不採算ブランドの整理・撤退、本社ビルなどの不動産売却、事業所の集約による経費圧縮、早期退職による人件費削減などを挙げて、「土台作りがほぼ完了した」とする。その上で「従来からのしがらみのない若い活力のある経営陣に当社経営を委ねる」ためと、本件の人事を説明している。

これに先立つ 4 月 1 日、約 25% 保有の筆頭株主である投資事業組合の業務執行組合員ネオラインキャピタル（以下ネオライン）は、旧経営陣の 2 名を留任とし、新たに社外取締役 3 名を推薦する株主提案を実施した。同提案が可決されると、取締役会の過半数をネオラインが掌握する。レナウンは会社提案が適切として反対を表明した。

長期業績低迷で株価
は大幅に下落

レナウンは 1980 年代まで、「アーノルド・パーマー」ブランドの大ヒットもあり、好調を維持していた。しかし 1990 年代以降、設備投資の負担や後継ブランドの不振で深刻な業績不振に陥っている。その結果、1991 年 12 月期から 2002 年 1 月期（1993 年に決算期変更）まで、実に 12 期連続で営業赤字を計上するに至った（図表 1）。

一時はリストラが奏功して、2003 年 1 月期に営業損益は黒字を回復した。2005 年には、投資ファンドのカレイド・ホールディングスから出資を得ることで、財務状況も改善している。しかし、売上拡大に転じて間もなく収益は再度悪化しており、2009 年 2 月期（2005 年に決算期変更）の決算は 75 億円の営業赤字に終わっている。

同社株価は 2006 年初頭、収益改善を受けて 2,000 円超まで上昇したが、再度の業績悪化を受けて大幅下落している。2008 年 10 月には 200 円をも割り込んだ。もっとも、ネオラインが株主提案を実施したタイミングと期を一にして、過去の下落幅から見れば若干ではあるが、同社株価は上昇トレンドに転じている。

株主提案に対抗して 人事刷新を発表

ネオラインは個人向けローン主体の金融業で、前身は 1969 年設立のロイヤル信販に遡る。2004 年にライブドアの子会社化となったことに伴って、社名をライブドアクレジットに変更した。2006 年には投資ファンドのアドバンテッジパートナーズの傘下となり、社名を 2007 年にかざかファイナンス、2008 年にはネオラインに変更している。なお 2009 年 1 月、全てのネオライン株式を持株会社 N L H D が買い取った。

2008 年 9 月 5 日付の大量保有報告書によると、ネオライン傘下の投資事業組合は、カレイドが保有する約 900 万株（発行済株式総数の 19.2%）を 26.6 億円、1 株当たり 291 円で取得したことで、レナウンの筆頭株主となった。その後も継続的に買い増しているが、最近の株価下落で相当の含み損を抱えていたと思われる。

今回の株主提案が通ると、経営の主導権はネオラインが掌握することになる。株主により魅力的なプランを提示して、経営権を維持することを狙って、レナウンの経営陣は人事刷新を発表したとも理解できよう。ただし同社の株主構成においては、個人投資家が約 44% を占めている（2008 年 2 月末）。長引く業績不振と株価低迷により、経営陣に対する株主の不満は高まっていたと考えられる。したがって株主総会で信を問うことになれば、会社側に不利な情勢も十分に予想できた。

筆頭株主の候補者を 会社提案に追加

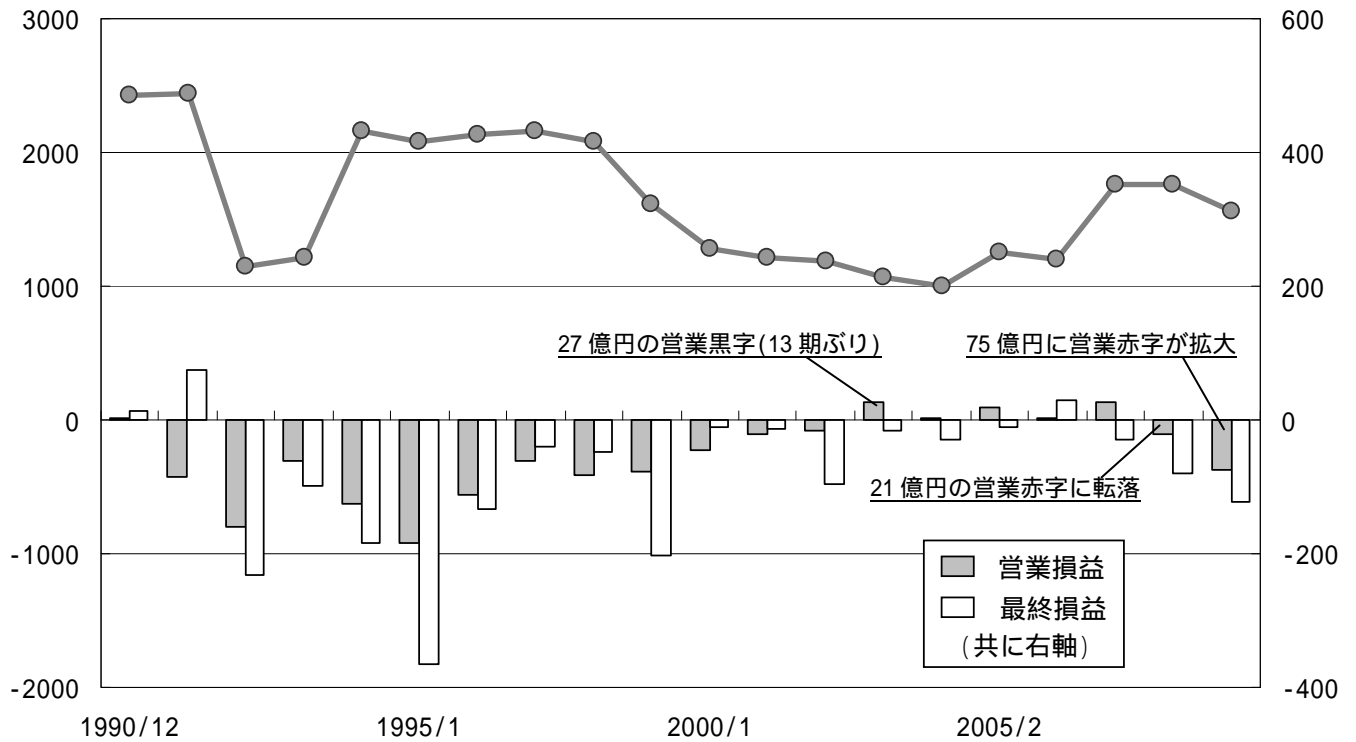
レナウンは 4 月 30 日、ネオラインが推薦する社外取締役候補者 3 名のうち 1 名を、追加で会社提案における候補者とする修正人事案を発表した。同候補者はネオラインの持株会社 N L H D の代表取締役である。ネオラインは同日付で、株主提案を撤回した。5 月 1 日付の日本経済新聞によると、レナウンは「企業統治強化の観点から、筆頭株主から取締役を派遣してもらうことが最善と判断した」という。この結果、同社の株主総会では 6 名の取締役が選任された（図表 2）。

この修正人事案の発表と同時に、レナウンは新経営方針「RMAP」を公表した。その中では業績目標として、2014 年 2 月期までに売上高営業利益率 7% の達成を掲げる。また 5 月 13 日には、アドバイザーボードの設置も打ち出した。いずれもネオラインを始めとする株主から、新経営陣に対する信任を得るためと理解できる。

しかし 7 月 15 日、レナウンは 2010 年 2 月期の第 2 四半期累計期間（6 ヶ月間）につき、連結業績予想の下方修正を発表した。主力の百貨店向け販売が低調に推移することなどから、営業収益の赤字幅が従来の 14 億円から 36 億円に拡大することが予想されるという。このように同社を取り巻く事業環境は引き続き厳しく、さらに業績不振が続くようなら、ネオラインを始め株主の不満が高まることは避けられない。新経営陣は早急な業績回復に努める必要がある。

- 以上

図表1 レナウンの長期業績推移(億円)



注：1992年7月期は7ヶ月間、1993年1月期は5ヶ月間、2005年2月期からはレナウンダーバンホールディングス(現レナウン) 有価証券報告書よりD I R経営戦略研究所作成

図表2 レナウンの取締役会メンバー(2009年5月28日現在)

氏名	役名・職名	経歴など
北畑 稔	代表取締役社長 経営全般担当	
神保 佳幸	取締役執行役員 経理部長	
玉井 康利	取締役執行役員 メンズ事業本部長	
石津 祥介 ()	取締役	石津事務所代表取締役
片山 龍太郎 ()	取締役	ジュリアーニ・パートナーズ 日本代表
藤澤 信義 ()	取締役	N L H D(株)代表取締役社長

の3氏は社外取締役
有価証券報告書よりD I R経営戦略研究所作成