

名門アパレル「レナウン」の倒産 ——長期の業績低迷に新型コロナが追い打ち——

政 岡 孝 宏*

(受付 2022年 4 月 22 日)

目 次

- 1 はしがき
- 2 レナウン誕生
- 3 光り輝いた1960年代～1980年代
- 4 バブル崩壊後の慢性的な販売不振
 - (1) 2007年 2 月期から2010年 2 月期までの 4 期
 - (2) 2011年 2 月期から2019年12月期までの10期
 - (3) 2020年 1 月から倒産までの 4 か月半——新型コロナがとどめに
- 5 現われては離れたスポンサー
- 6 異例な倒産の舞台裏
- 7 あとがき

1 は し が き

東証 1 部上場の(株)レナウンは、2020年 5 月15日、東京地裁に民事再生法の適用を申し立てられ、同日、民事再生手続の開始決定を受けた¹⁾。申し立てたのは、保険代理業を営むレナウンの連結子会社(株)レナウンエージェンシー(以下、エージェンシーという)である。レナウンは、エージェンシーから 6 億25百万円の短期借入れがあり、5 月15日に87百万円の返済期限を迎えようとしていた。このわずか87百万円をレナウンは調達できなかった。これがエージェンシーの申し立て理由である。かつてアパレルのトップメーカーとして一世を風靡したレナウンとしてはなんとも侘しい話である。

現行の倒産法制が出来上がった2000年 4 月以降、子会社が債権者の立場で親会社を相手に民事再生法の適用を申し立てた例はない。その意味で、極めて異例な倒産といってよい。5 月15日現在のレナウンの負債総額は138億79百万円であった。

* 広島修道大学

1) 上場会社の倒産は、洋菓子製造・販売の(株)シベール(ジャスダック、2019年 1 月17日、民事再生)以来、1 年 4 か月振り。上場アパレル会社の倒産は、シルバーオックス(株)(東証・大証 1 部、2009年 9 月 1 日、破産)以来、10 年 8 か月振りである。

表 1 118年 3 か月の歩み

旧 レナウンの時代	佐々木営業部の時代	<p>1902.2 大阪で繊維雑貨卸売業の佐々木営業部（個人経営）を創業。</p> <p>23 「レナウン」を商標登録。</p> <p>31 東京・日本橋に進出。</p> <p>38 株式会社に組織変更。</p> <p>第 2 次大戦中は国策による企業整理により、江商（株）に吸収合併される（1944年～）。</p> <p>47.9 江商（株）の衣料部を分離し、東京・中央区で（株）佐々木営業部を設立。</p>
	レナウン商事の時代	<p>55.4 社名をレナウン商事（株）に変更。</p> <p>56.9 本社を東京・千代田区に移転。</p> <p>62.10 （株）レナウンルックを設立（2002年10月に（株）ルックに社名変更）。</p> <p>63.7 東証・大証 2 部に上場。</p> <p>66.10 NET テレビ「日曜洋画劇場」のスポンサー開始（1992年12月まで）。</p>
	レナウンの時代	<p>67.11 社名を（株）レナウンに変更。</p> <p>68.4 （株）レリアンを設立。</p> <p>69.5 東証・大証 1 部に指定替え。</p> <p>70.7 （株）レナウンニシキを設立（1972年 1 月に（株）ダーバンに社名変更）。</p> <p>71.1 本社を東京・渋谷区に移転。</p> <p>90.8 英国の老舗アパレル「アクアスキュータム」を買収。</p> <p>93.1 決算期を12月から 1 月に変更。</p> <p>2002.1 子ども・ベビー服事業から撤退。</p> <p>03 業績不振により本社を千葉・習志野市に移転。</p> <p>04.1 大証 1 部上場廃止。</p> <p>04.2 決算期を 1 月から 2 月に変更。</p>
	レナウンダーバンの時代	<p>2004.3 （株）レナウンと（株）ダーバンの株式移転により持株会社（株）レナウンダーバンホールディングスを設立。レナウンダーバンホールディングスとして東証 1 部に上場。</p> <p>05.11 （株）カレイド・ホールディングスに第三者割当増資を実施。同社が筆頭株主となる。</p>
新 レナウン時代	レナウンの時代	<p>06.3 （株）レナウンと（株）ダーバンを吸収合併し、社名をもとの（株）レナウンに戻す。本社を東京・品川区（旧ダーバン本社）に移転。</p> <p>08.9 ネオラインホールディングス（株）がカレイド保有のレナウン株を取得。同社がカレイドに代わり筆頭株主となる。</p> <p>09.9 アクアスキュータムを売却。</p> <p>10.1 （株）レリアンを伊藤忠商事（株）に売却。</p> <p>10.7 中国・山東如意科技集团有限公司に第三者割当増資を実施。同社がネオラインに代わり筆頭株主となる。</p> <p>13.8 本社を東京・江東区に移転。</p> <p>13.12 中国・山東如意科技グループに第三者割当増資を実施。同グループの連結子会社となる。</p> <p>19.12 決算期を 2 月から12月に変更。</p> <p>20.5 子会社の（株）レナウンエージェンシーが債権者として東京地裁に民事再生法の適用を申請。負債総額は138億79百万円。</p>

レナウンは、1902年2月の創業から数えると118年3か月の歴史を持つ。この118年3か月の歩みは、①佐々木営業部に始まる旧レナウンの時代、②ダーバンと経営統合した新レナウンの時代に分けることができる（表1）。本稿の目的は2つある。1つは、創業から倒産までのレナウンの歴史を振り返ることであり、いま1つは有価証券報告書の財務諸表を手掛りに、倒産の原因を解明することである。なお、原因の解明にあたっては、財務諸表の比較可能性を考慮し、新レナウンが誕生した2007年2月期から倒産直前期の2019年12月期までの14期を主な検討対象とする。

2 レナウン誕生

レナウンは、1902年2月に佐々木八十八が大阪で創業した繊維雑貨卸の佐々木営業部に始まる。当時の主力商品はメリヤス衣料。レナウンの名称は、1922年に訪日したイギリス皇太子（後のエドワード8世、ウインザー公）が乗艦していた巡洋戦艦レナウン号にちなむ。佐々木は、水兵帽に刻まれていた“RENOWN”の文字が気に入りに、1923年に商標登録。レナウン印のクレープ肌着を発売した。1931年に東京・日本橋に進出。1938年には株式会社に組織変更した。

第2次大戦中は、国策により江商（株）²⁾に吸収合併されたが、戦後の1947年9月、尾上清が江商の衣料部を母体に東京・中央区で（株）佐々木営業部を復活。1955年4月に社名をレナウン商事（株）に変更した。翌1956年9月に本社を東京・千代田区に移転。小さなメリヤス会社は、アウター部門を拡充し、アパレル会社への道を歩み始めた。

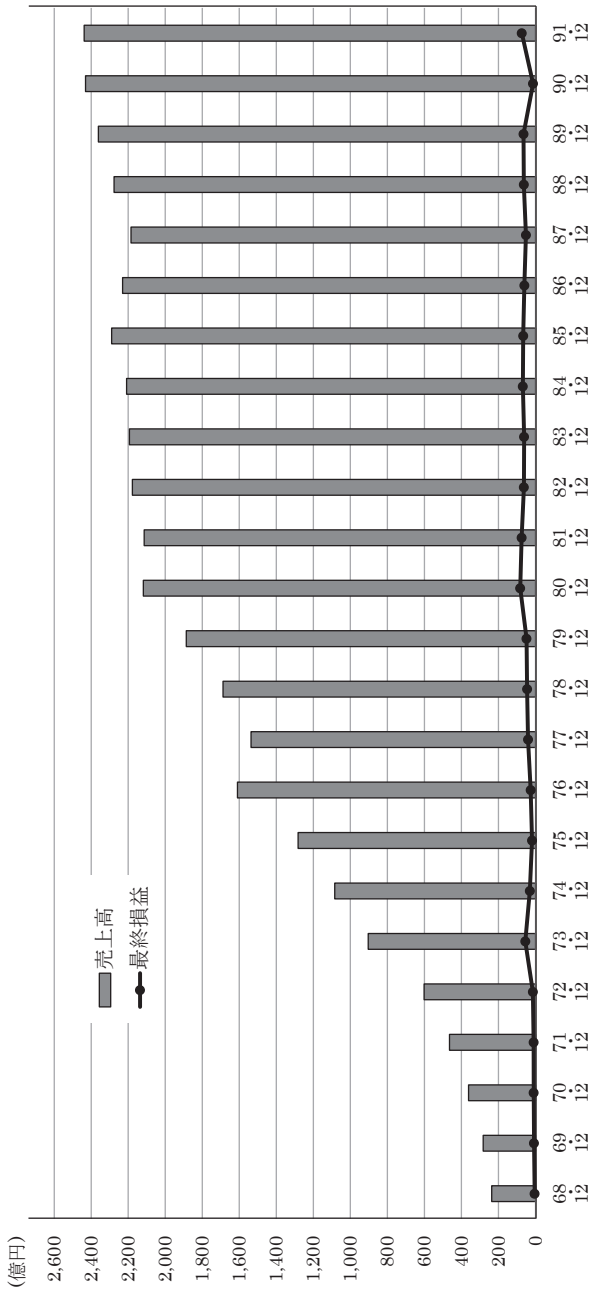
3 光り輝いた1960年代～1980年代

メリヤス衣料に強みを持つレナウンは、1960年代に入ってから多角化戦略に舵を切った。いくつもの系列会社を作り、ファッション分野に業容を拡大した。

まず、婦人既製服の時代の到来をいち早く察知し、1962年10月に（株）レナウンルック（2002年10月に（株）ルックに社名変更）、続いて1968年4月に（株）レリアンを設立。1970年代にかけてニットウェアを主力に若い女性向けブランドを次々と世に出し、宣伝広告を積極的に展開した。小林亜星作詞・作曲のCMソング「ワンサカ娘」が爆発的な人気を呼び、レナウンの名を日本に定着させた。さらに1968年には、レナウンが開発した日本発のカジュアルブランド「アーノルドパーマー」を投入。折からのゴルフブームを背景に、アメリカのプロゴルファー・アーノルドパーマー本人をCMに起用。赤・黄・白・緑の4色のゴルフ傘のロゴの入ったポロシャツで戦後最大といわれるヒットを飛ばした。今日では、ラルフロー

2) 1967年4月に兼松江商（株）、1990年1月に現在の兼松（株）に社名変更した。

表 2 売上高と最終損益の推移 (1968年12月期～1991年12月期)



(注) 1977 年 12 月期以降は連結ベース。

		(単位：百万円)													
		1968 12	1969 12	1970 12	1971 12	1972 12	1973 12	1974 12	1975 12	1976 12	1977 12	1978 12	1979 12	1980 12	
売上高		23,640	28,243	36,131	46,475	60,156	90,343	108,446	128,231	160,978	153,631	168,798	188,651	211,819	
最終損益		462	791	970	985	1,399	5,494	3,050	1,857	2,603	4,019	4,530	4,843	8,261	
		1981 12	1982 12	1983 12	1984 12	1985 12	1986 12	1987 12	1988 12	1989 12	1990 12	1991 12			
売上高		211,393	217,745	219,337	220,878	228,964	223,012	218,497	227,656	236,127	243,056	243,804			
最終損益		7,470	6,270	6,132	6,822	6,623	5,988	5,137	6,276	6,470	1,316	7,387			

(注) 1977 年 12 月期以降は連結ベース。

レンやラコステなどが有名であるが、日本で最初にワンポイントのロゴブランドブームを巻き起こしたのはレナウンである。

次に、レナウンは紳士既製服への進出を決め、1970年7月に（株）レナウンニシキ（1972年1月に（株）ダーバンに社名変更）を設立。1971年に紳士服ブランド「ダーバン」をフランスの俳優アランドロンのCMに乗せて売り出し、紳士服市場で首位に躍り出た。

レナウンは、日本のアパレル市場が急拡大する1960年代から1980年代にかけて、百貨店を主要販路とし、百貨店とともに成長した。売上高は右肩上がり急増。1968年12月期に236億40百万円であった売上高は、3年後の1971年12月期に2倍近くの464億75百万円となり、さらにその3年後の1974年12月期に1,000億円を達成。1980年12月期に2,000億円を突破した。1991年12月期には史上最高の売上高2,430億56百万円を記録（表2）。国内アパレルのリーディングカンパニーとして、また世界最大のアパレルメーカーとして不動の地位を築いた。1960年代から1980年代にかけての30年間は、レナウンのいわば黄金期であった。しかし、レナウンが話題性も創造性も高い花形企業として輝いていたのはこのときまで。

レナウンは、得意の絶頂にあった1990年8月に、イギリスの高級ブランド「アクアスキュータム」を買収した。レナウンが200億円もの巨費を投じてアクアスキュータムの買収に走ったのはなぜだろうか。理由は、アクアスキュータムとライバル関係にある同じイギリスの高級ブランド「バーバリー」が中国で人気を博し、売上を伸ばしていたからである。「二匹目のどじょう」を狙ったようであるが、アクアスキュータムは期待に反して日本の消費者にも中国の消費者にも支持されなかった。今にして思えば、これが「けち」のつきはじめであった。

4 バブル崩壊後の慢性的な販売不振

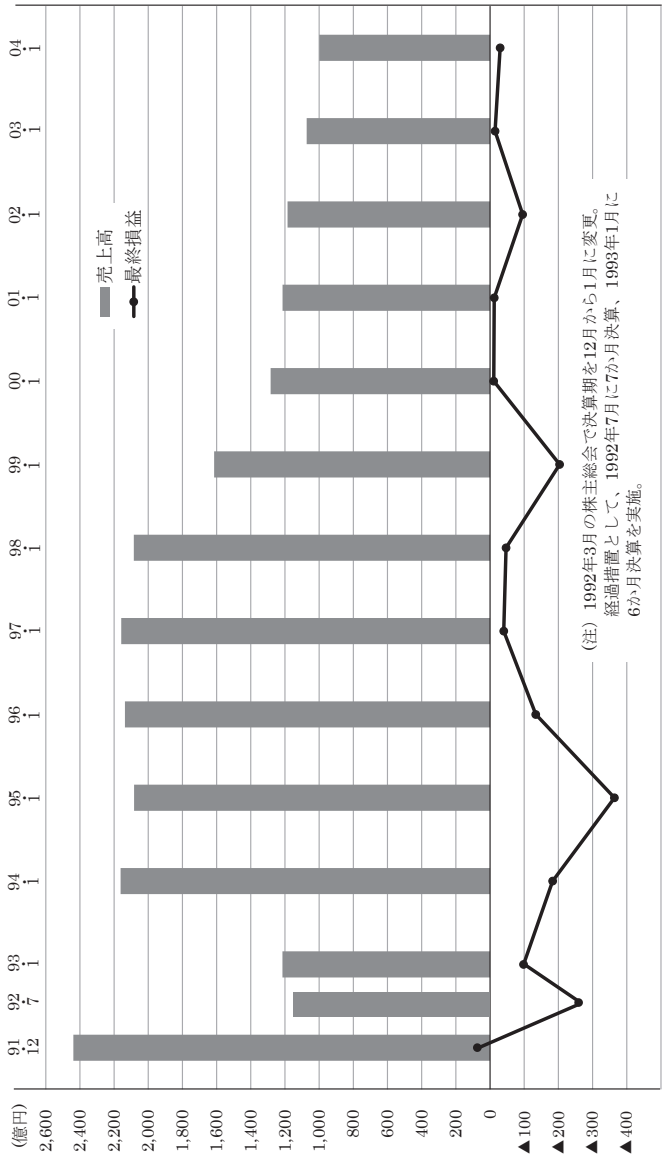
バブル崩壊後、アパレル業界の事業環境は2つの点で大きく変化した。1つは主要顧客である若者世代の意識が変化したことである。バブル景気真っ只中の頃の若者は、消費意欲が旺盛で、流行を牽引する存在であった。しかし、バブル崩壊後は貯蓄志向が高まり、節約型の堅実な消費者へと姿を変えた。これに伴って、高級ブランド人気は影を潜め、ユニクロやGU、ZARA、H&M、GAPなどに代表されるファストファッション³⁾が台頭した。

いま1つはネット通販が浸透したことである。1990年代後半から一般家庭にインターネットが急速に普及し、若者世代を中心に、百貨店などの店頭販売に代わって、楽天、Amazon、Yahooに代表されるネット通販が拡大した。

事業環境がこのような大きく変化したにもかかわらず、レナウンは、集客と売上を百貨店

3) 最新の流行を素早く取り入れ、価格を抑えながら短いサイクルで大量に生産・販売するファッションブランド。ユニクロは、流行を取り入れるというよりも、ベーシックなアイテムがメインであることから、ファストファッションではないとする意見もある。

表 3 売上高と最終損益の推移 (1991年12月期～2004年1月期)



(注) 1992年3月の株主総会で決算期を12月から1月に変更。
経過措置として、1992年7月に7か月決算、1993年1月に
6か月決算を実施。

1 年		7 か月		6 か月		(単位：百万円)			
	1991 12	1992 7	1993 1	1994 1	1995 1	1996 1	1997 1	1998 1	1999 1
売上高	243,804	115,017	121,469	216,206	208,286	213,660	215,828	208,433	161,419
最終損益	7,382	▲23,114	▲9,822	▲18,324	▲36,400	▲13,391	▲4,023	▲4,689	▲20,371
	2002 1	2003 1	2004 1						
売上高	118,520	107,289	99,949						
最終損益	▲9,545	▲1,471	▲2,964						

に依存しながらブランド展開する旧来の販売戦略に固執した。その結果、主要顧客の若者世代を取り込めなくなり、一気に販売不振を招いた。また、時代の流れに即したブランド開発が進まなかったことも、販売不振に拍車を掛けた。レナウンの主力ブランドは、1970年代の「ダーバン」(1971年)、「シンプルライフ」(1975年)、「インターメッツォ」(1975年)をはじめ、1990年代の「アクアスキュータム」(1992年)、「エンスウィート」(1994年)、「ゼファー」(1996年)などであり、最近のものといっても2004年発売の「アーノルドパーマータイムレス」である。このラインアップは2020年の倒産まで変わっていない。特に若い女性向けのブランドが育たなかったことは致命的であった。レナウンは、百貨店の衰退とともに慢性的な販売不振に陥り、1992年7月期に赤字に転落。それ以降、赤字経営が恒常化した(表3)。

業績低迷が続くなかで、レナウンは、2004年3月にダーバンと株式移転によって新たに持株会社として(株)レナウンダーバンを設立(図1)。2社の経営資源を集約し、打開の途を模索した。さらに2年後の2006年3月には、レナウンダーバンが子会社のレナウンとダーバ

図1 経営統合の経緯

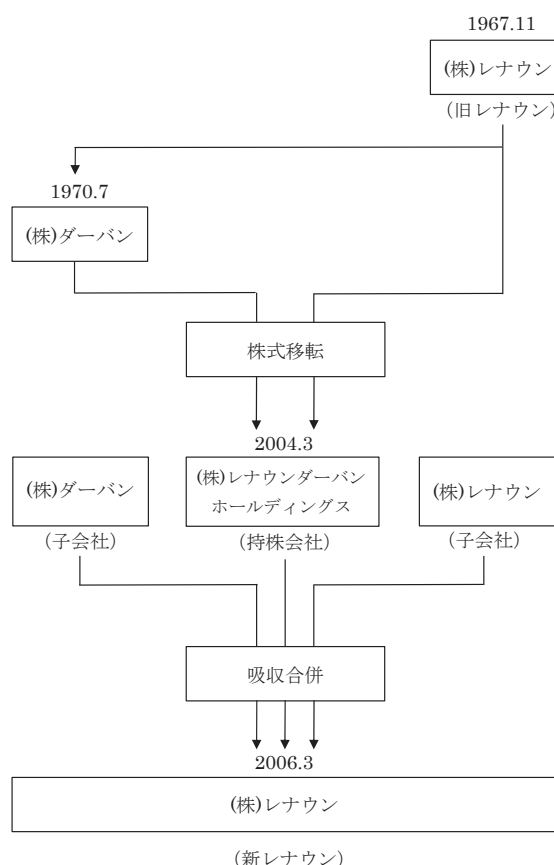
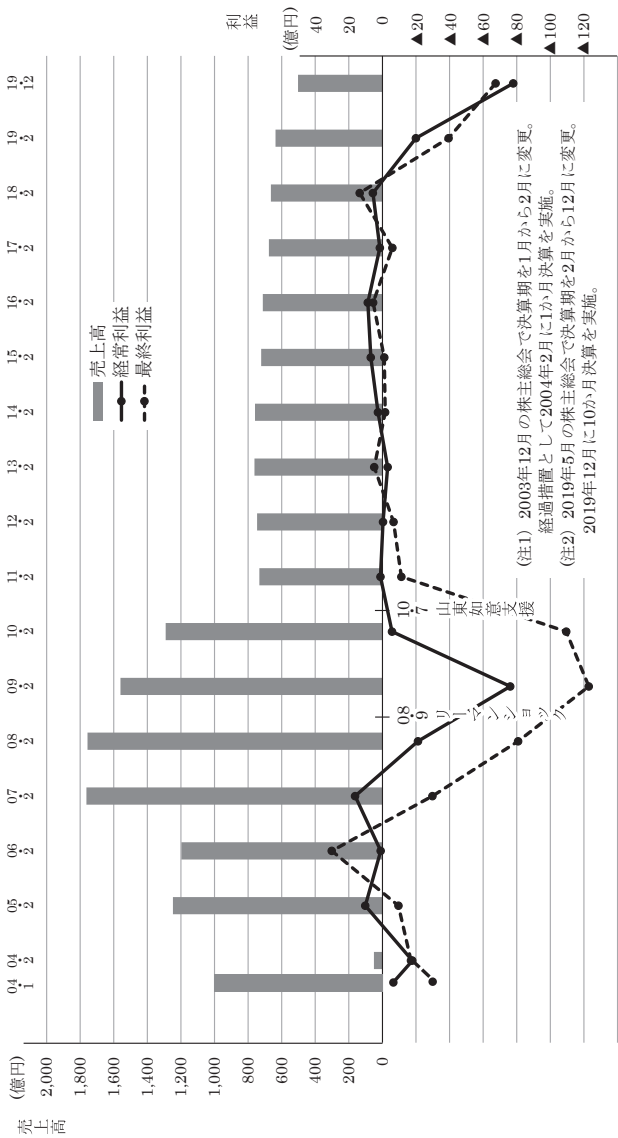


表 4 売上高と経常損益・最終損益の推移 (2004年1月期～2019年12月期)



(単位：百万円)

	2004	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
売上高	99,949	5,028	124,731	119,717	176,281	175,613	155,999	129,055	73,254	74,603
経常損益	▲ 560	▲ 1,778	1,018	99	1,625	▲ 2,121	▲ 7,616	▲ 574	114	▲ 39
最終損益	▲ 2,964	▲ 1,704	▲ 957	3,016	▲ 2,981	▲ 8,087	▲ 12,291	▲ 10,949	▲ 1,131	▲ 666

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
売上高	76,194	75,863	72,205	71,215	67,624	66,396	63,664
経常損益	▲ 314	261	688	868	150	565	▲ 1,998
最終損益	483	▲ 164	▲ 115	552	▲ 595	1,352	▲ 3,942

ンの2社を吸収合併。合併を機に社名をもとの（株）レナウンに戻し、心機一転を図った。

新レナウンが誕生した2007年2月期から倒産直前期までの14期の業績を見ると、一見して2010年2月期までの4期と2019年2月期までの10期とでかなり様相が異なることに気づく（表4）。

（1）2007年2月期から2010年2月期までの4期

まず、売上高の推移をみてみよう。2007年2月期の売上高は、前期比47.2%増の1,762億81百万円であり、9年前のレベルまで持ち直したように見える。しかし、この金額は、合併によるかさ上げ効果であり、2007年2月期をピークに再び下降局面に入った。2009年2月期から2010年2月期にかけて売上高が大きく落ち込んだが、これは2008年9月のリーマンショックの影響が大きく、百貨店離れが一段と加速したためである。

次に、損益の推移をみると、2つのことがみてとれる。1つは、経常的な収益力の低さが目立つことである。4期のうち経常黒字の額が最も大きい2007年2月期でも、経常的な収益力を示す総資本経常利益率は1.32%であり、同業他社平均の9.69%と比べると8.37ポイントも低い。『日経経営指標』に掲載されているアパレル業界の収益性指標と比較してみると、レナウンの総資本経常利益率が低いのは、おしなべて販管費率が高いためであることがわかる（表5）。

いま1つは、最終損益にでこぼこがあり、リストラに追われている状況が見え隠れすることである。2007年2月期には売上高が急増したにもかかわらず、29億81百万円の赤字となった。これは、過去の負の遺産を一掃するために、減損損失や債務保証損失引当金繰入額などを特別損失として46億27百万円計上したためである⁴⁾。2008年2月期と2009年2月期の2期に赤字幅が急拡大したが、これは販管費の削減が進まなかったことや構造改革のための費用がかさんだためである。

2010年2月期には、アクアスキュータムとレリアンの売却⁵⁾によって売上高が大きく落ち込んだものの、経費の削減に取り組んだことから、経常損益の赤字は大幅に改善された。しかし、最終損益は109億49百万円の赤字となった。これは、2社の売却による関係会社株式関連損失83億70百万円を特別損失として計上したためである。また、2010年2月期には特筆すべきことがある。表6と表7から知れるように、在庫の削減（表6）と固定資産の処分（表

4) 2006年2月期は、売上高が減少したにもかかわらず、30億16百万円の最終黒字になった。これは、2006年1月に習志野の物流拠点を売却し、売却益59億48百万円を特別利益に計上したためである。

5) レナウンは、2009年9月に構造改革を加速化し、アクアスキュータムの株式をイギリスのプロードウィックグループに売却（価額は非公開）。また、アジア圏での商標権を香港のYGM マートに20億87百万円で売却した。内訳は、中国を除くアジア圏での商標権として16億30百万円、中国での商標権として4億57百万円である。続いて2010年1月には、レリアンの保有株式56.36%の大部分を87億64百万円で伊藤忠商事（株）に売却した。

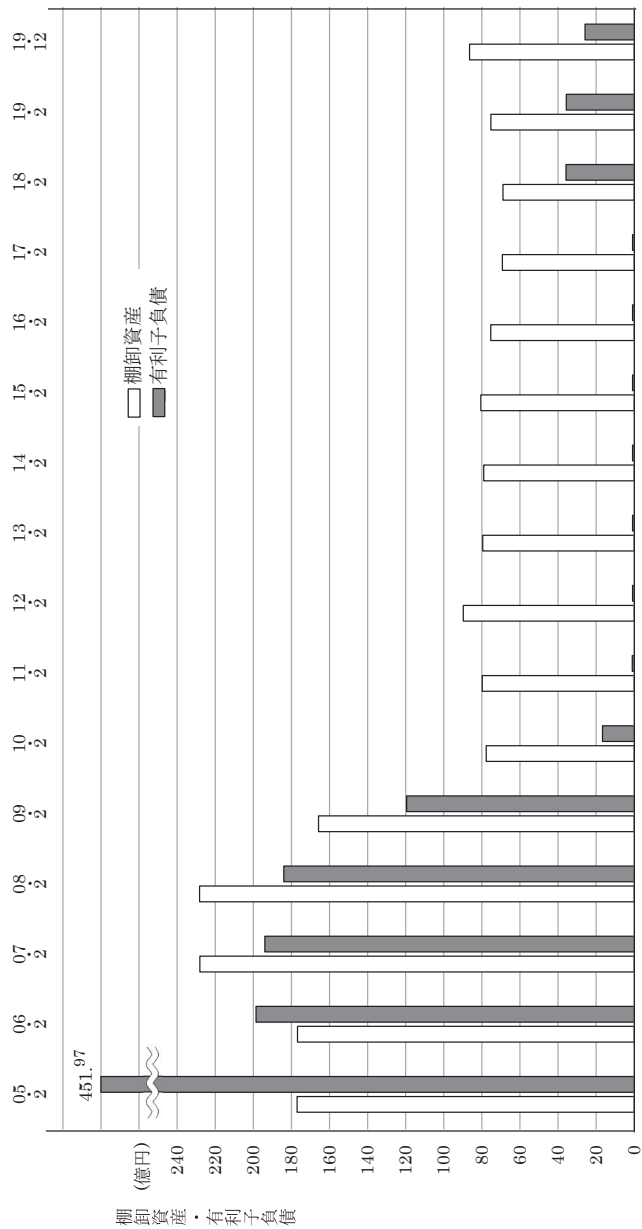
表 5 収益性指標の推移 (2005年 2 月期～2010年 2 月期)

〔上段：レナウン
下段：アパレル業界平均〕

指 標	算 式	2005年 2 月期	2006年 2 月期	2007年 2 月期	2008年 2 月期	2009年 2 月期	2010年 2 月期
総資本経常利益率 (%)	$\frac{\text{経常利益}}{\text{総資本}}$	0.84 10.02	0.09 10.08	1.32 9.69	▲1.89 8.39	▲9.13 7.79	▲1.47 8.58
売上高経常利益率 (%)	$\frac{\text{経常利益}}{\text{売上高}}$	0.82 9.53	0.08 9.49	0.92 8.84	▲1.21 7.58	▲4.88 6.70	▲0.44 7.24
売上高営業利益率 (%)	$\frac{\text{営業利益}}{\text{売上高}}$	1.56 9.00	0.13 8.67	1.54 8.20	▲1.22 7.18	▲4.82 7.20	▲0.35 7.40
売上高総利益率 (%)	$\frac{\text{売上総利益}}{\text{売上高}}$	45.14 45.04	45.67 44.63	45.18 45.49	43.32 46.24	40.68 47.53	44.39 47.61
販管費率 (%)	$\frac{\text{販管費}}{\text{売上高}}$	43.58 35.99	45.53 36.04	43.63 37.29	44.54 39.06	45.50 40.34	44.75 40.23
純営業外収益率 (%)	$\frac{\text{営業外収益}-\text{営業外費用}}{\text{売上高}}$	▲0.75 0.53	▲0.05 0.82	▲0.62 0.63	▲0.01 0.40	▲0.06 ▲0.50	▲0.09 ▲0.16
総資本回転率 (回)	$\frac{\text{売上高}}{\text{総資本}}$	1.03 1.05	1.11 1.06	1.44 1.10	1.57 1.11	1.87 1.16	3.31 1.18
売上債権回転率 (回)	$\frac{\text{売上高}}{\text{売上債権}}$	6.72 9.60	7.30 11.09	8.90 11.42	8.90 12.22	9.63 12.87	14.83 14.52
棚卸資産回転率 (回)	$\frac{\text{売上高}}{\text{棚卸資産}}$	7.05 9.52	6.77 9.37	7.73 9.20	7.69 8.76	9.41 8.53	16.61 8.68
固定資産回転率 (回)	$\frac{\text{売上高}}{\text{固定資産}}$	2.02 1.05	2.50 2.14	4.13 2.26	4.48 2.34	6.01 2.45	11.81 2.43

(出所) アパレル業界平均は『日経経営指標』による。

表 6 棚卸資産と有利子負債の推移 (2005年2月期～2019年12月期)

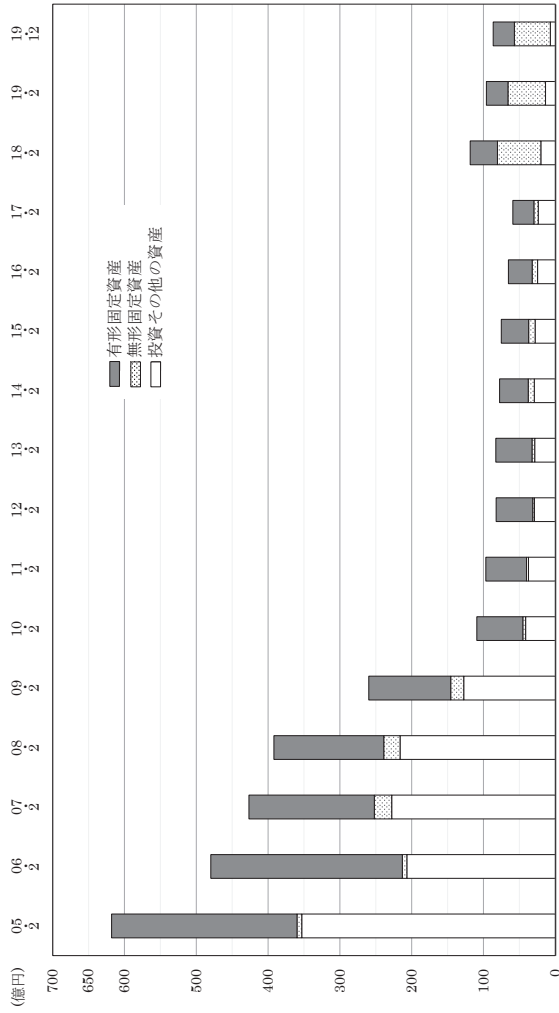


(単位：百万円)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
棚 卸 資 産	17,703	17,680	22,807	22,823	16,575	7,772	7,980	8,973	7,956	7,904
有利子負債	45,197	19,861	19,397	18,399	11,953	1,666	105	85	85	85

	2015	2016	2017	2018	2019
棚 卸 資 産	8,055	7,534	6,922	6,893	7,528
有利子負債	85	85	85	3,585	2,585

表 7 固定資産の推移 (2005年2月期～2019年12月期)



(単位：百万円)

	2005 2	2006 2	2007 2	2008 2	2009 2	2010 2	2011 2	2012 2	2013 2	2014 2	2015 2
有形固定資産	35,315	20,674	22,787	21,623	12,750	4,133	3,734	2,906	2,869	2,926	2,809
無形固定資産	661	627	2,411	2,271	1,814	386	279	237	374	843	908
投資その他の資産	25,820	26,674	17,464	15,296	11,411	6,410	5,658	5,091	5,044	3,992	3,808
合 計	61,797	47,975	42,663	39,191	25,976	10,931	9,672	8,234	8,288	7,762	7,526

	2016 2	2017 2	2018 2	2019 2	2019 12
有形固定資産	2,471	2,382	2,015	1,364	682
無形固定資産	750	600	6,046	5,235	5,000
投資その他の資産	3,304	2,927	3,787	2,992	2,961
合 計	6,526	5,910	11,849	9,591	8,653

7)によって、有利子負債を圧縮（表6）し、財務基盤の強化を図ったことである。

（2） 2011年2月期から2019年12月期までの10期

売上高は2011年2月期に大きく落ち込み、それ以降はほぼ横バイで推移した。損益は、2011年2月期に子会社の（株）REDU ロジスティックスの物流事業の一部を譲渡したことから、譲渡損9億89百万円が発生し、11億31百万円の最終赤字となったあとは、経常損益と最終損益が平行に推移している。販管費の削減が進まないまま、リストラできる固定資産も底について手の打ちようがなくなった状況が透けてみえる（表7）。

（3） 2020年1月から倒産までの4か月半——新型コロナがとどめに

販売不振が慢性化していたところに、2019年10月の消費税増税と記録的な暖冬の影響で冬物衣料の販売が落ち込んだ。2019年12月期には、前期に続いて2期連続の大赤字に陥ったことから、「継続企業の前提に関する注記」（GC注記）がつけられ、存続自体に赤信号が灯った。そんな折も折、新型コロナの感染拡大で、2020年3月に外出自粛や百貨店の営業時間短縮の動きが広がった。また、4月には政府が緊急事態宣言を発出したことから、全国の百貨店やショッピングモールが臨時休業を余儀なくされた。そのため、主力販路である百貨店向け販売が大苦戦。3月の店頭売上高は既存店ベースで前年同月比42.5%減、4月も同81.0%減となった（表8）。

売上高の激減で資金の流入が途絶えたことから、財務基盤が脆弱なレナウンは身動きがとれなくなった。親会社も銀行も支援に乗り出す気配はなかった。

表8 店頭売上高の前年同月比（2020年12月期）

（単位：％）

	1月	2月	3月	4月
メンズ	87.7	84.2	55.4	15.5
レディース	88.9	79.7	50.1	18.5
その他*	103.2	106.2	84.9	28.0
全社**	88.5	82.7	53.5	17.2
全社（既存）***	95.7	91.1	57.5	19.0

（出所）月次概況

*「その他」はキッズ、ユニセックス、一部雑貨。

**「全社」はその年に新店舗の売上高を加えた数値を前年と比較したもの。

***「全社（既存）」は前年からある店舗の売上高だけを比較したもの。どれだけ成長したかをみるには、既存店ベースのほうが相応しい。

5 現われては離れたスポンサー

業績悪化が顕著となった2005年2月期以降、レナウンの前に次々とスポンサーが現われた。最初に支援を申し出たのは、投資ファンドの（株）カレイド・ホールディングス（以下、カレイドという）である。レナウンダーバンは、2005年11月にカレイドに対して第三者割当増資を実施。100億円の資金を調達し、これを原資にアクアスキュータムの再生を図った。しかし、目立った成果を挙げられず、2006年2月期の売上高は1,197億17百万円にとどまった。

その後も一向に業績が上向かないことから、カレイドは早々にレナウンに見切りをつけ、2008年9月にわずか26億円で保有株式を同じ投資ファンドのネオラインホールディングス（株）（以下、ネオラインという）に売却。撤退した。

最後に支援を申し出たのは、中国の繊維大手の山東如意科技集团有限公司（以下、山東如意という）である。レナウンは、2010年7月に山東如意に対して40億円の第三者割当増資を実施。これによって、山東如意はレナウン株の41.18%を保有することになり、ネオラインを抑えて筆頭株主となった。その後、2013年12月に山東如意的親会社である済寧如意投資有限公司（以下、済寧如意という）に29億31百万円の第三者割当増資を実施。これによって、山東如意は、済寧如意と合わせると、レナウンの議決権の52.99%を持つことになった。

レナウンは、なぜ山東如意に支援を求めたのだろうか。2つの思惑があったように思う。

① 国内の売上が低迷するなか、山東如意的販売網を活用して自社ブランドを中国市場に売り込めば、早期に業績回復が見込める。

② 山東如意的生産拠点を活用すれば、低コスト生産を実現できる。

2010年5月24日の記者会見の席で、北畑稔社長は、「疲弊しつつあるビジネスモデルから脱却できなかった。古いブランドが多いうえ、近年開発したブランドやプロジェクトは実を結ばなかった」と苦しい内情を吐露するとともに、「今回の提携で企業価値の再生が始まると思う」と期待をにじませた⁶⁾。

この提携は、山東如意にとってもメリットがあった。レナウンを傘下に収めれば、次の3つが可能になるからである。

① 山東如意が弱かった小売のノウハウを入手できる。

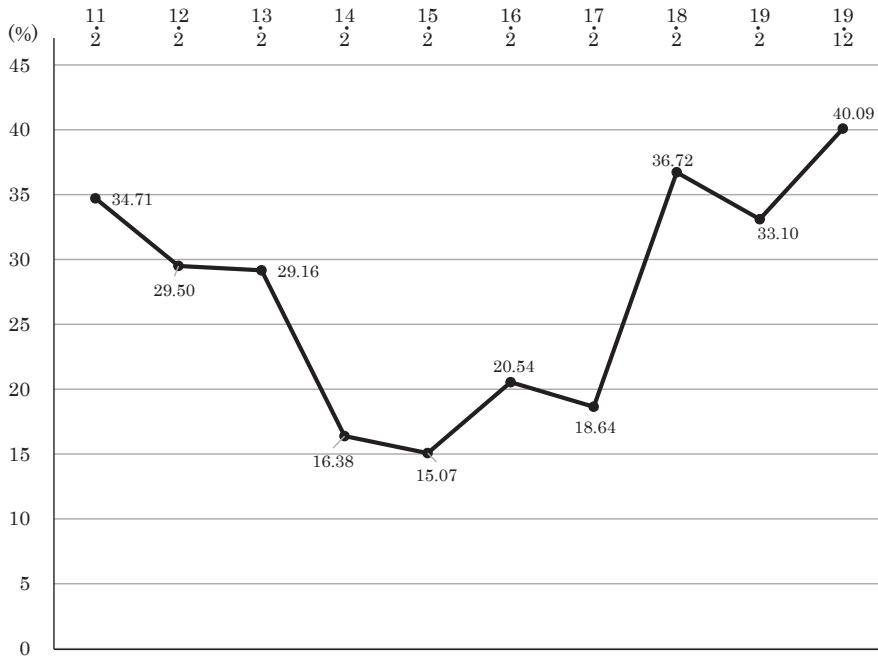
② 川上の繊維や生地分野で日本市場に本格参入できる。

③ ダーバンなど知名度の高いレナウンのブランドを中国市場で展開できる。

しかし、結果は散々であった。起死回生を目論んだものの、不首尾に終わったことは、その後の売上高をみても、損益をみても窺える。

6) 日本経済新聞、2010年5月25日朝刊。

表 9 固定長期適合率の推移



業績の落ち込みは、少しずつレナウンの体力を奪っていった。もともとレナウンの財務基盤は脆弱であったが、その傾向がはっきり目にみえてきたのは2018年2月期である。

レナウンは、2017年12月にアクアスキュータムの日本国内での商標権を山東如意から約56億円で取得したが⁷⁾、その取得費用として2018年2月期に35億円の短期借入れを行った。商標権などの長期資産の取得は、本来、手持ちの資金か長期借入金を原資とするのが通例であるが、短期借入れを利用した結果、財務の健全性に綻びが生じた。長期投資の健全性を示す固定長期適合率をみると、2017年2月期の18.64%から2018年2月期には36.72%と、約2倍に跳ね上がった(表9)。

また、2019年2月期に15億円の長期借入れを行っているが、有価証券報告書には、「長期借入金は、主に運転資金にかかる資金調達を目的としたもの」と記載しており、運転資金を長期借入金で賄っていることを認めている。このちぐはぐさは奇異の感を否めない。

レナウンが運転資金の確保に四苦八苦しているさなか、山東如意の子会社である恒成国際

7) 山東如意は2017年3月に香港のYGMモールからアクアスキュータムのアジア圏での商標権を取得していた。そもそもアクアスキュータムのアジア圏での商標権は、2009年9月にレナウンが香港のYGMマートに20億87百万円で売却したものであり、この商標権を、しかも日本国内での商標権だけを56億円もの大金で買い戻すとは、なんとも勘定の合わない話である。

発展有限公司（以下、恒成国際という）に対する売掛金の回収が滞った。そのため、2019年12月期に53億24百万円の貸倒引当金の計上に追い込まれた。もともと、この取引については、2019年12月中で支払われるはずであり、山東如意が連帯保証していたが、履行されなかった。この回収遅滞に伴い、入金されるはずの53億24百万円が入金されなくなったことから、一挙に資金繰りが苦しくなった。

レナウンは山東如意から2010年7月に約40億円、2013年4月には約29億円、合わせて70億円ほど資金提供を受けたが、売掛金の回収遅滞によって、最終的には、その8割近くが再び山東如意側に引き戻されてしまった。「てこ入れしてくれるはずの山東如意にかえって足を引っ張られた」——レナウン側が不信感を募らせたのも当然の話である。

6 異例な倒産の舞台裏

レナウンは、子会社の申し立てというかつて例をみない形で倒産した。このような異例の手続をとったのはなぜだろうか。新聞報道によれば、民事再生を巡って取締役会は、早く民事再生に入って事業の再生（雇用の継続）を図りたいレナウン派と、できれば証券を紙屑にしたいくない山東如意派とで意見が対立。紛糾したようである⁸⁾。しかし、取締役会10名の構成からみて、結論は自明であった。取締役会の構成は、山東如意が指名した取締役が5名、レナウンが指名した取締役が3名、レナウンと山東如意がともに指名した取締役が2名であった。

5月15日、取締役会が6対4で申請の議案を否決すると、レナウン派はすぐに子会社による申し立てに踏み切った。民事再生手続を、取締役会が主体となる「監督型」ではなく、管財人のもとで進める「管理型」を選択したのも、取締役会の主導権が山東如意派に握られていたためと思われる。

恒成国際の売掛金焦げ付き問題が発生して以来、取締役会は、レナウン派と山東如意派との間で不協和音が生じていた。そうしたなか、3月の株主総会で、社長と会長の再任案を巡って意見が対立。結局、山東如意派に押し切られ、2名の退任で決着したが、その際のしこりが最後の最後まで尾を引いたようである。レナウンの倒産は、ある意味、山東如意が引き金を引いたようにみえる。

7 あ と が き

レナウンの倒産は、①百貨店依存のビジネスモデルから脱却できなかったこと、②新ブランドを育て切れなかったことによる慢性的な販売不振が原因であることに間違いない。事業

8) 日本経済新聞、2020年5月17日朝刊。

環境の変化に対応して事業戦略を転換できなければ、いずれ競争に敗れ、破綻の道を歩む。かつて一時代を築いた名門の倒産は、そんな事業経営の過酷な現実を如実に示すものといっ
てよい。

レナウンの倒産は「新型コロナによる倒産」といわれることもあるが、決してそうではない。確かに新型コロナによって売上高が激減し、倒産を早めはしたが、新型コロナが生じなくともやがては同じ事態を招いていたように思う。したがって、新型コロナは、倒産の原因ではなく、「とどめを刺したもの」といったほうが適切であろう。