

税制面の優遇措置がある「スピノフ制度」を使ってフィットネス事業子会社を分離すると10日に発表したコシダカホールディングス（HD）の株価が、11日急落した。同制度が2017年に整備されてから初の案件で、分離市場にあたっての新株発行と業績の伸び悩みが嫌気された。ただ海外投資家が警戒する親子市場問題の解決につながる大きな意義がある。

# 「スピノフ」試練の船出

スクランブル

コシダカHDは「カラオケまねきねこ」ブランドのチェーン店を運営する。「（本体と子会社の）両社の企業価値を高めることになる判断だ」。長年調査し続けてきた日本ベル投資研究所の鈴木行生代表取締役主席アナリストは、スピノフ制度の活用を高く評価していた。

通常は事業や子会社を切り離すと「売却」とみなされ、56億円。連結営業利益の56億円で、カーブスは6%増の45億と、カラオケ事業の営業利益は前の期比43%増の45億と急落。一時前日比12%安まで売込まれ2カ月ぶり安値を付けた。7月に発表された19年8月期の上方修正

「（本体と子会社の）両社の企業価値を高めることになる判断だ」。長年調査し続けてきた日本ベル投資研究所の鈴木行生代表取締役主席アナリストは、スピノフ制度の活用を高く評価していた。

通常は事業や子会社を切り離すと「売却」とみなされ、56億円。連結営業利益の56億円で、カーブスは6%増の45億と、カラオケ事業の営業利益は前の期比43%増の45億と急落。一時前日比12%安まで売込まれ2カ月ぶり安値を付けた。7月に発表された19年8月期の上方修正

「（本体と子会社の）両社の企業価値を高めることになる判断だ」。長年調査し続けてきた日本ベル投資研究所の鈴木行生代表取締役主席アナリストは、スピノフ制度の活用を高く評価していた。

通常は事業や子会社を切り離すと「売却」とみなされ、56億円。連結営業利益の56億円で、カーブスは6%増の45億と、カラオケ事業の営業利益は前の期比43%増の45億と急落。一時前日比12%安まで売込まれ2カ月ぶり安値を付けた。7月に発表された19年8月期の上方修正

「（本体と子会社の）両社の企業価値を高めることになる判断だ」。長年調査し続けてきた日本ベル投資研究所の鈴木行生代表取締役主席アナリストは、スピノフ制度の活用を高く評価していた。

通常は事業や子会社を切り離すと「売却」とみなされ、56億円。連結営業利益の56億円で、カーブスは6%増の45億と、カラオケ事業の営業利益は前の期比43%増の45億と急落。一時前日比12%安まで売込まれ2カ月ぶり安値を付けた。7月に発表された19年8月期の上方修正

「（本体と子会社の）両社の企業価値を高めることになる判断だ」。長年調査し続けてきた日本ベル投資研究所の鈴木行生代表取締役主席アナリストは、スピノフ制度の活用を高く評価していた。

通常は事業や子会社を切り離すと「売却」とみなされ、56億円。連結営業利益の56億円で、カーブスは6%増の45億と、カラオケ事業の営業利益は前の期比43%増の45億と急落。一時前日比12%安まで売込まれ2カ月ぶり安値を付けた。7月に発表された19年8月期の上方修正

「（本体と子会社の）両社の企業価値を高めることになる判断だ」。長年調査し続けてきた日本ベル投資研究所の鈴木行生代表取締役主席アナリストは、スピノフ制度の活用を高く評価していた。

通常は事業や子会社を切り離すと「売却」とみなされ、56億円。連結営業利益の56億円で、カーブスは6%増の45億と、カラオケ事業の営業利益は前の期比43%増の45億と急落。一時前日比12%安まで売込まれ2カ月ぶり安値を付けた。7月に発表された19年8月期の上方修正

「（本体と子会社の）両社の企業価値を高めることになる判断だ」。長年調査し続けてきた日本ベル投資研究所の鈴木行生代表取締役主席アナリストは、スピノフ制度の活用を高く評価していた。

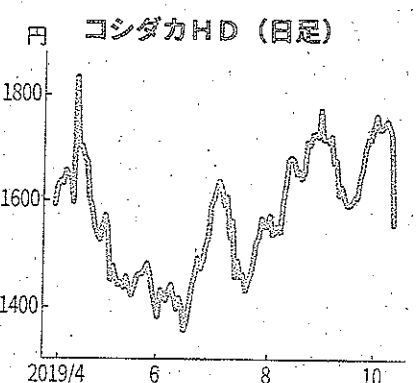
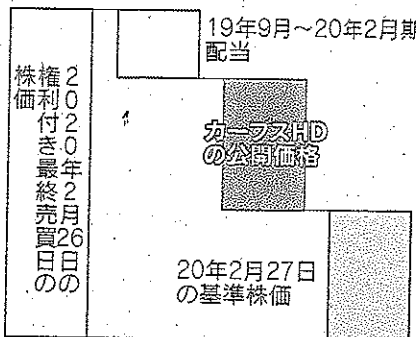
通常は事業や子会社を切り離すと「売却」とみなされ、56億円。連結営業利益の56億円で、カーブスは6%増の45億と、カラオケ事業の営業利益は前の期比43%増の45億と急落。一時前日比12%安まで売込まれ2カ月ぶり安値を付けた。7月に発表された19年8月期の上方修正

「（本体と子会社の）両社の企業価値を高めることになる判断だ」。長年調査し続けてきた日本ベル投資研究所の鈴木行生代表取締役主席アナリストは、スピノフ制度の活用を高く評価していた。

通常は事業や子会社を切り離すと「売却」とみなされ、56億円。連結営業利益の56億円で、カーブスは6%増の45億と、カラオケ事業の営業利益は前の期比43%増の45億と急落。一時前日比12%安まで売込まれ2カ月ぶり安値を付けた。7月に発表された19年8月期の上方修正

「（本体と子会社の）両社の企業価値を高めることになる判断だ」。長年調査し続けてきた日本ベル投資研究所の鈴木行生代表取締役主席アナリストは、スピノフ制度の活用を高く評価していた。

通常は事業や子会社を切り離すと「売却」とみなされ、56億円。連結営業利益の56億円で、カーブスは6%増の45億と、カラオケ事業の営業利益は前の期比43%増の45億と急落。一時前日比12%安まで売込まれ2カ月ぶり安値を付けた。7月に発表された19年8月期の上方修正



正値に営業利益、経常利益の実績が届かなかったことを広げて成長を目指す。分業して独立したブランドと人などが手続した「国内証券トレーダー」という。既存株主はスピノフに伴い、コシダカHD株と新しいカーブス株を現物で受け取るため、理論的には大幅な減価は生じない。分離するカーブスは20年3月に予定する市場にあわせ公募増資も予定している。希薄化懸念はあるが詳細を詰めるのはこれからだ。

## 第1号コシダカ 試金石に

完性もあると見るためだ。個別の進捗もさることながら、市場参加者の多くは第1号案件が現れて「日本でも活発にスピノフが実施される可能性が出てきた」（三菱UFJモルガン・スタンレー証券の藤戸則弘チーフ投資ストラテジスト）とみている。

これまでは事業や子会社を独立させるには、丸ごと売却するか一部株式を売り出して市場させる選択肢が中心だった。結果として親子上場が増える一因となってきた。ただ運用会社の議決権行使の基準は厳しさを増しており、政府も見直しを求めるようになった。スピノフ制度が広がれば、親子上場は次第に減っていく可能性がある。

米国ではイーベイやグア・デュボンなど大手企業も頻りに実施している。最近では、サードポイントソニーに半導体事業のスピノフを求めている。コシダカHDと、上場企業となるカーブスHD株がどう評価されるか。日本市場の構造変化を加速させるための試金石となる。

(嶋田有)