



Topics / Insight

2019年10月の注目ディール： コシダカホールディングスが本邦初のスピノフを実施

2019年11月13日

スピノフとは

コシダカホールディングスは、女性専用フィットネスを展開するカーブス事業を、スピノフにより分離・独立させると発表しました。スピノフとは、子会社または特定の事業を独立会社として切り出し、当該独立会社の株式を元の会社の株主に交付するストラクチャーです。本件では、コシダカホールディングスの株主に対し、スピノフ直後に上場が予定されるカーブス事業会社の株式が現物配当として交付されます。

2017年の税制改正により、譲渡損益や配当に対する課税の繰り延べが可能となっていました、これまでに実績がありませんでした。本件が実現すれば、本邦初の事例となります。

本件の背景

コシダカホールディングスは、中間持株会社(現カーブスホールディングス)を通じ、2008年に日本におけるカーブス事業のフランチャイザーであったカーブスジャパンの株式100%を20億円で取得しました。その際、責任意識醸成のために、買収ビークルとなったカーブスホールディングス株式の1割が、買収したカーブス事業の中核経営陣に対して譲渡され、共同出資の形態が採られました。

更に、2018年にはカーブス事業のグローバルフランチャイザーのカーブスインタナショナルを187億円で買収。その結果、売上高は2008年買収当時の48億円(2007年12月期)から280億円(2019年8月期)に、営業利益は同じく4億円から57億円と拡大しました。カーブス事業がコシダカホールディングスグループに占める割合は、売上高では43%、営業利益では60%に上ります。

こうした背景の下、元々買収によりグループ入りしたカーブス事業経営陣の間で、自らの独立を求める意識が高まってきたとしても不思議ではありません。

ストラクチャー実現のために実施される事前対応

本件では、税務メリットが取れるスピノフを実施するために、次のような対応が実施されました。

- ① 発行株式数が400株に過ぎなかったカーブスホールディングスが、コシダカホールディングスとカーブス経営陣に対して新株予約権を無償付与。スピノフ時にコシダカホールディングス1株に対してカーブスホールディングス1株の現物配当が出来るよう、コシダカホールディングスのみが付与された予約権(82百万株分)を行使して、発行株式数を増加させました。
- ② カーブスホールディングスを100%子会社とするために、経営陣の保有するカーブスホールディ



Topics / Insight

ングスの全現物株式(40株)をコシダカホールディングスが買取。

この結果、カーブス経営陣は、カーブスホールディングスの発行済株式数の約1割に相当する新株予約権を所有することとなりました。当該新株予約権は、2020年3月2日に予定される同社の上場直後に行使される予定です。

加えて、グループ内で資本再構築(詳細不明)をして、カーブスホールディングスの税務上の簿価が修正される予定です。これは、スピアウト対象となるカーブスホールディングス株式の税務上の簿価が実際の価値に比べて著しく低くなっているためとのことでした。

これらの対応からは、何が何でもスピアウトを実施して、そのメリットを享受しようという姿勢が伺えます。

スピアウトによって得られるメリット

本件ではスピアウト後にカーブス事業の現経営陣が約10%の株式を保有することになります。カーブス経営陣は、これまでのような親会社からの管理から離れ、自由な経営をすることが可能となります。その意味では、本件は一種のMBO的な性格を帯びていると言えます。

通常のMBOの場合はファンドや銀行等の金融機関からの資金調達が必要となるため、借入増加による財務体質の一時的な悪化を招くことが多くのケースで見られます。本件では、親会社の既存株主がそのまま引き継がれる上、上場に伴う新株発行も予定されています。従って、スピアウトによって、会社の財務状況はむしろ改善されることが見込まれます。

即ち、カーブス事業の経営陣はスピアウトの結果、資金負担の無いMBOを実施して親会社から経営権を取得し、上場に伴う新株発行により資金も併せて調達するということとなります。

一方、コシダカホールディングスでは、スピアウト後に残る事業規模が連結ベースで大きく縮小します。株式売却による子会社分離であれば得られていたはずの多額の資金が手元に残るわけでもありません。一般にスピアウト後は本業への経営資源の集中が可能となると言われていますが、本件のように分離する事業規模が大きい場合には、逆に、次の一手の自由度が奪われるリスクすら生じてしまいます。

本件は、スピアウトされたカーブス事業の経営陣にとって大きなメリットがあるストラクチャーであると言えますが、一方で、コシダカホールディングスではあまりメリットが生じない可能性を否定できません。スピアウト成立後の両社の動向と経営状況の推移、並びに両社の株主の動向は、今後のスピアウトの先例として、引き続き注目していく必要があるものと思われれます。

<問い合わせ先>

ベネディ・コンサルティング株式会社

Mail: info@benediconsulting.jp

Web site: <http://benediconsulting.jp>