

「スピンオフ」の活用に関する手引 (参考事例編)

令和7年7月

経済産業省 経済産業政策局 産業組織課

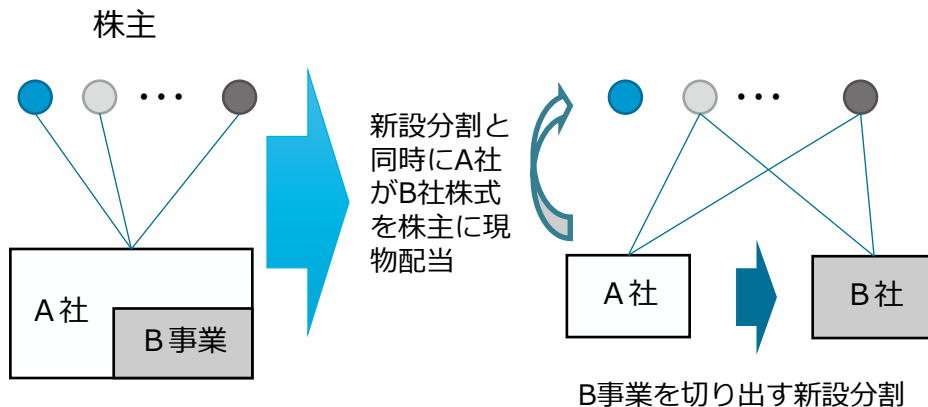
1. スピンオフについて

スピノフとは

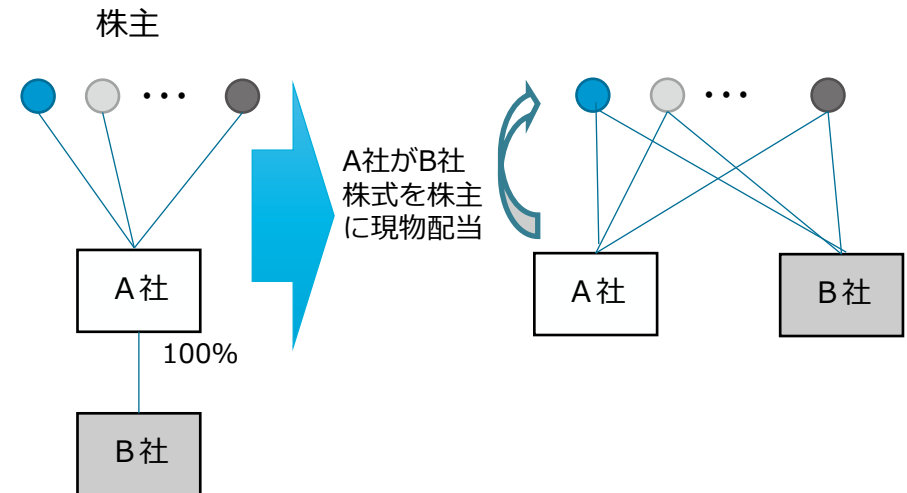
- 自社内の特定の事業部門又は子会社を切り出し、独立させるもの。独立した会社の株式は、元の会社の株主に交付される。
- 自社内の特定の事業部門を切り出す場合は新設分割、子会社を切り出す場合はいわゆる現物配当*により行う。

* いわゆる現物配当は、会社法上は配当財産が金銭以外の財産である剰余金の配当に当たる。また、法人税法上は完全子会社の株式の全部が移転する現物分配が株式分配に当たる。

① 特定の事業をスピノフする場合



② 完全子会社をスピノフする場合



※上記はスピノフ実施法人から事業部門又は子会社を完全に分離する形式だが、一部持分をスピノフ実施法人に残すケース（パーシャルスピノフ）もあり得る。

スピンの意義

- 一般的に、スピンオフによる効果として、**経営の独立、資本の独立、上場の独立による企業価値の向上**が期待される。

スピンの効果

経営の独立による効果	□ 経営者は各々の中核事業に専念することが可能に。 □ 投資戦略や資金調達等について迅速、柔軟な意思決定が可能に。経営者や従業員のモチベーションも向上。
資本の独立による効果	□ 独自の資金調達の途が拓かれ、大規模M&A等の成長投資が実施可能に。 □ 独禁法や系列等の制約から解放され、元親会社の競合相手との取引も可能に。他社との提携や経営統合の自由度も高まる。
上場の独立による効果	□ 事業構成が簡素になり、コングロマリット・ディスカウント (注) を克服 (注)複数の事業を営んでいる場合に、それらを個別に営む場合よりも、事業価値の総和が市場で低く評価されること。 □ 各事業のみに関心のある投資家を引きつけ、各々の事業特性に応じた最適資本構成が可能に。 □ 株式報酬のインセンティブ効果も高まる。

(出典) 経済産業省 事業再編研究会 第1回事務局説明資料より(田村俊夫「成長戦略としてのスピンオフ税制改革～コーポレートガバナンスの試金石～」
(みずほ証券「資本市場リサーチ2015年冬季 vol.34」)をもとに経済産業省作成)。

(参考) 事業切り出し手法の比較

- 事業部門や子会社を切り出す際に取り得る手段は、大別して、①**事業譲渡**、②**子会社上場**、③**スピンオフ**の3つ。
- ①**事業譲渡**は親会社として売却益が必要で、かつ当該子会社の自立化が難しい場合には有用だが、**買い手が見つからない場合には成立しない**。②**子会社上場**は、同じく親会社として売却益が必要で、上場はさせたいがグループ内に留めたい場合に有用だが、**グループからの切り離しの手段としては通常考えられていない**。③**スピンオフ**は、親会社に売却益は入らないが、株主には現物配当の形で子会社の将来的な成長のメリットを還元できる上、一気にグループから切り離して上場させることが可能。

	①事業譲渡	②子会社上場 (エクイティ・カーブアウト)	③スピンオフ
概要	自社の事業部門や子会社を他の事業会社やファンドに金銭で売却する手法	親会社が子会社を上場させ、持分の一部を売り出す手法	子会社の株式を親会社の株主に分配（現物配当）することにより、当該子会社を切り出し、経営を独立させる手法
特徴	○ 売却した元親会社に現金収入 × 売却できるか不透明 (売却先が見つからない可能性) × 譲渡後の元子会社の経営戦略は売却先企業次第 (顧客との関係や従業員が毀損する可能性。ファンドへの売却では将来誰に渡るかも不明。)	○ 売却した元親会社に現金収入 ○ 確実に事業分離できる △ 持分の大幅低減に時間が必要 (一度に流通させる株式の量に制約あり) × 元親会社株主にメリットなし (元親会社に現金収入が入るだけ) × 持分比率が低いと上場後の株価形成に悪影響 (20%未満を残すIPOはいずれ全株手放すと市場認識される)	○ 親会社の株主に自動的に子会社株が分配 (税制上の手当により株主はコスト無) ○ 確実に事業分離できる ○ 子会社の事業&雇用も一定期間は継続 (課税対象外となるための要件) × 元親会社に現金収入なし △ パーシャルスピンオフの場合

2. 国内外のスピノフ事例について

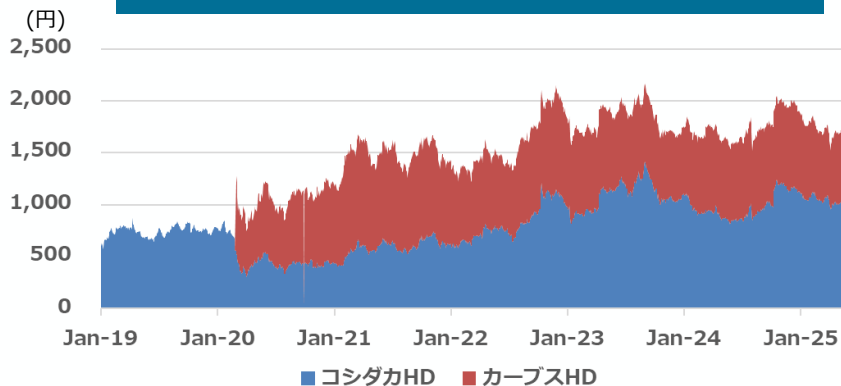
国内のスピンオフ事例（コシダカホールディングス）

- カラオケボックス「カラオケ まねきねこ」を運営する(株)コシダカ等を傘下に持つ(株)コシダカホールディングス（東証プライム上場）は、**2020年3月、祖業であるカラオケ事業とは成長戦略や中期経営ビジョンの方向性が異なるフィットネス事業子会社(株)カーブスホールディングスをスピンオフ。**
- スピンオフ直後に発生した新型コロナウイルス感染症の流行による休業等の一時的な影響はあったものの、**両社株価の合計はスピンオフ前と比べて倍増。**



※ カーブスには元々少数株主が存在していたが、スピンオフ直前に完全子会社化した上でスピンオフを実施

株価推移（2019年1月～2025年5月）



（注）2019年1月～2025年5月の終値 （出所）SPEEDAより経済産業省作成

スピンオフによる両事業のメリット、成長戦略への効果・影響

メリット	効果・影響
- 分散されていた経営資源をカラオケ事業に集中することが可能 - カラオケ事業の成長戦略遂行に向け健全な危機意識が醸成	東南アジア各国への出店及び新事業展開をより強力に推進 - 首都圏出店の加速により店舗数・ルーム数の拡大、収益性の向上が図られる。 - 独自の人事制度導入により、人材育成の強化
メリット	効果・影響
- 更なるガバナンスの強化、構築 - 役職員の責任感が増すとともに、モチベーションの向上 - 単独の上場企業として知名度・ブランド価値が一層向上し、人材確保や事業運営への前向きな効果が期待される	欧州先進国での事業強化に注力可能 地方自治体との連携や産学官連携の拡大を後押し 会員数の継続的拡大や店舗網の拡充をより強力に推進 「メンズ・カーブス」の多店舗展開や新業態開発の推進を加速

（出典）・旬刊商事法務（2020年4月5日発行、No2227）コシダカによる本邦初の適格株式分配を利用したスピンオフ上場の解説（長島・大野・常松法律事務所 新木伸一、水越恭平、石井裕樹）

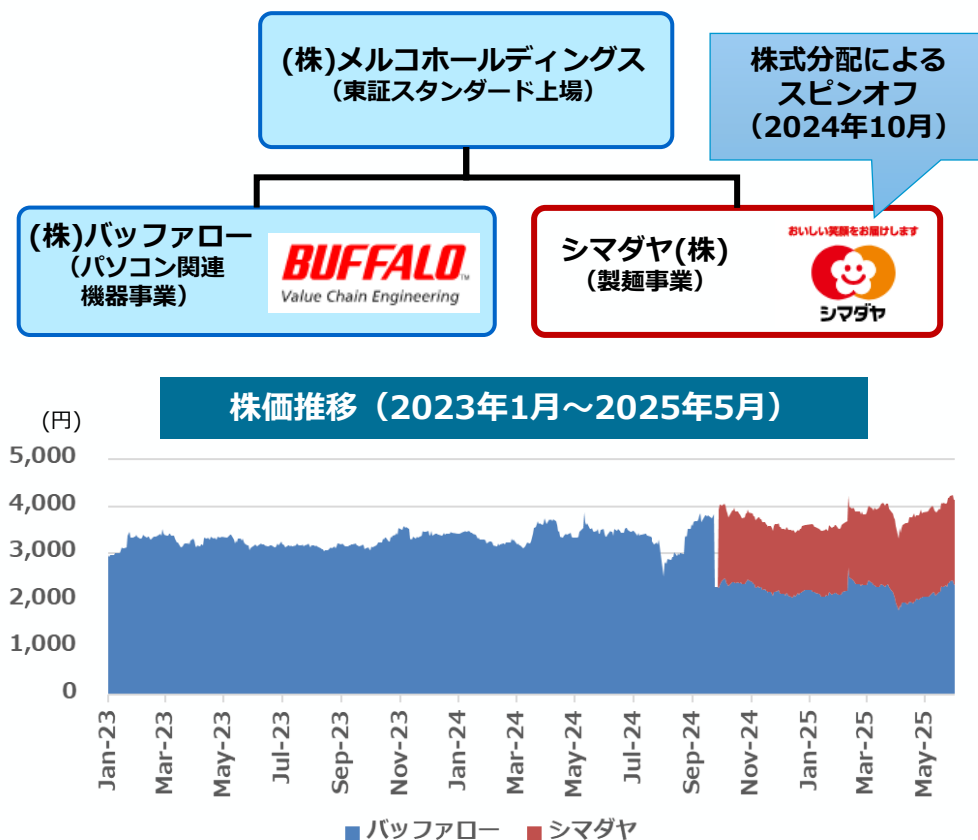
・旬刊経理情報（2020年7月10日増大号、No.1583）本邦初事例の財務アドバイザーが詳細解説 -コシダカHDによるスピンオフの実務上の検討ポイント（GCA税理士法人 小林正紀）を基に経済産業省作成。

国内のスピンオフ事例（メルコホールディングス）

- パソコン周辺機器大手の(株)バッファロー等を傘下に持つ(株)メルコホールディングス（東証スタンダード上場）は、事業分野の範囲が広すぎることによる様々な問題点の解消を図るため、**2024年10月、製麺業の子会社シマダヤ(株)をスピンオフ**。自社は(株)バッファローとしてブランドを明確化（※）。

- 両社株価の合計はスピンオフ前と比べて増加。

※2025年4月1日付で(株)メルコHDの完全子会社であった(株)バッファローの吸収合併の効力が発生し、持株会社体制を解消するとともに、商号を(株)メルコHDから(株)バッファローに変更している。



(注) 2023年1月～2025年5月の終値

(出所) Yahoo!ファイナンスより経済産業省作成

スピンオフによる両事業のメリット、成長戦略への効果・影響

■ 経営の独立による効果

- ✓ 親会社の経営者は中核事業に専念することが可能となる
- ✓ スピンオフされた会社は迅速、柔軟な意思決定が可能になるとともに、経営者や従業員のモチベーションも向上

■ 資本の独立による効果

- ✓ スピンオフされた会社の独自の資金調達により、必要な投資が実施可能となる
- ✓ 一方の会社のみを対象として第三者が出資することが容易となる
- ✓ スピンオフされた会社の株式の価値に連動した株式報酬の導入が可能となる

■ 上場の独立による効果

- ✓ 各事業のみに関心のある投資家を引きつけることが可能となる
- ✓ 各事業が個別に評価されることが可能となる

(出典) 適時開示情報を基に経済産業省作成。

スピノフに関する日本企業の検討状況

- 2023年以降、上場企業5社がスピノフの検討を正式に公表し、実行に向けて準備中（うち1社は実行済み）。
- 元親会社が全ての株式を分配する完全スピノフに加えて、一部持分を残すパーシャルスピノフを検討する企業も出てきている。

スピノフの検討開始を正式に公表した企業

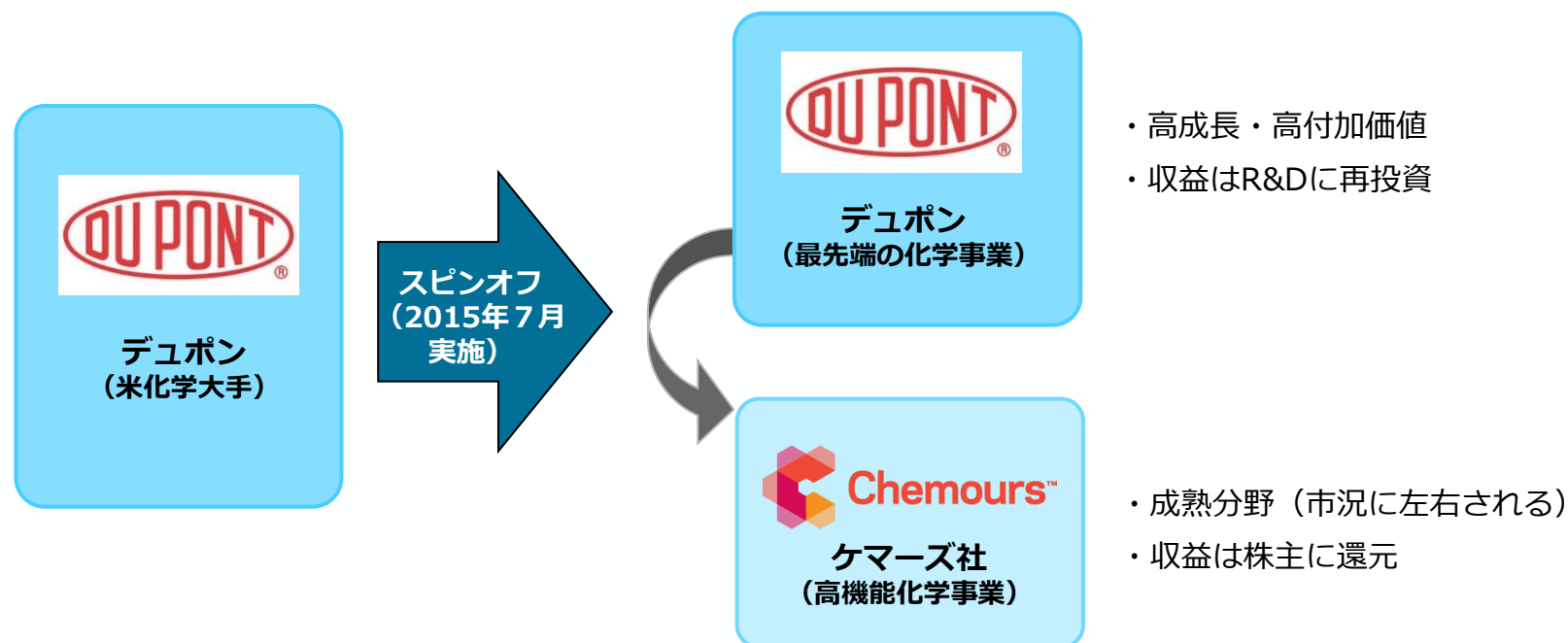
公表日	スピノフ 実施会社	スピノフ される会社	検討中の スピノフの手法	スピノフ 実行目標時期
2023/1/23	(株)メルコホールディングス	シマダヤ(株) (麺類の製造・販売)	株式分配 (完全スピノフ)	2024年10月1日 実行済
2023/5/11	(株)デジタルハーツホールディングス	(株)AGEST (情報・通信)	株式分配 (完全スピノフ)	非開示 ※2025年5月13日時点
2023/5/18	ソニーグループ(株)	ソニーフィナンシャルグループ(株) (金融)	株式分配 (パーシャルスピノフ)	2025年10月1日 ※2025年5月14日時点
2023/7/14	Hamee(株)	NE(株) (ソフトウェア)	株式分配 (完全スピノフ)	2025年11月4日 ※2025年6月13日時点
2024/2/14	(株)レゾナックホールディングス	クラサスケミカル(株) (石油化学) ※2025年1月1日分社化	株式分配 (パーシャルスピノフ)	2年内の実行を目指す ※2025年2月13日時点

(注) 各社のスピノフの実行は、証券取引所からの上場承認の取得その他の関係当局の承認や認定、許認可の取得等が前提となっている。実行目標時期はあくまで当該開示時点での各社の目標又は見込みとして示されている時期であり、その後の変更の可能性があるので留意。詳しくは最新の各社開示情報を参照のこと。

(出典) 各社適時開示・決算説明資料等を基に経済産業省にて作成。

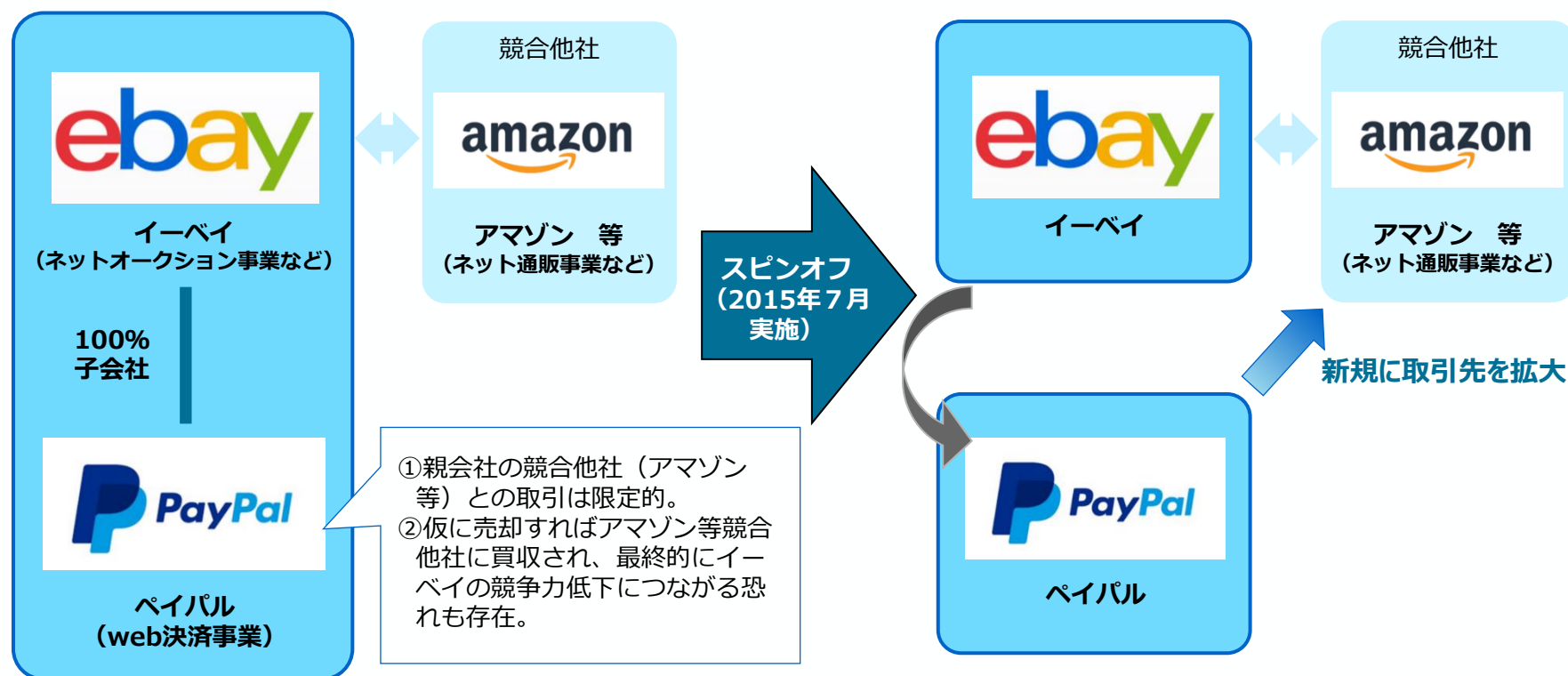
米デュポンによる高機能化学事業部門のスピンオフ

- 米化学大手のデュポン社は、**2015年7月に高機能化学事業（テフロン、酸化チタン等）を「ケマーズ社」としてスピンオフ。**
- 市況に左右されやすい成熟商品を扱う高機能化学事業と、デュポンの中核であるR&Dを軸とした最先端の化学事業では、**事業特性が大きく異なる。**
- 両事業を分離することにより、**それぞれの事業に適した投資家を引き付けることが可能に。**



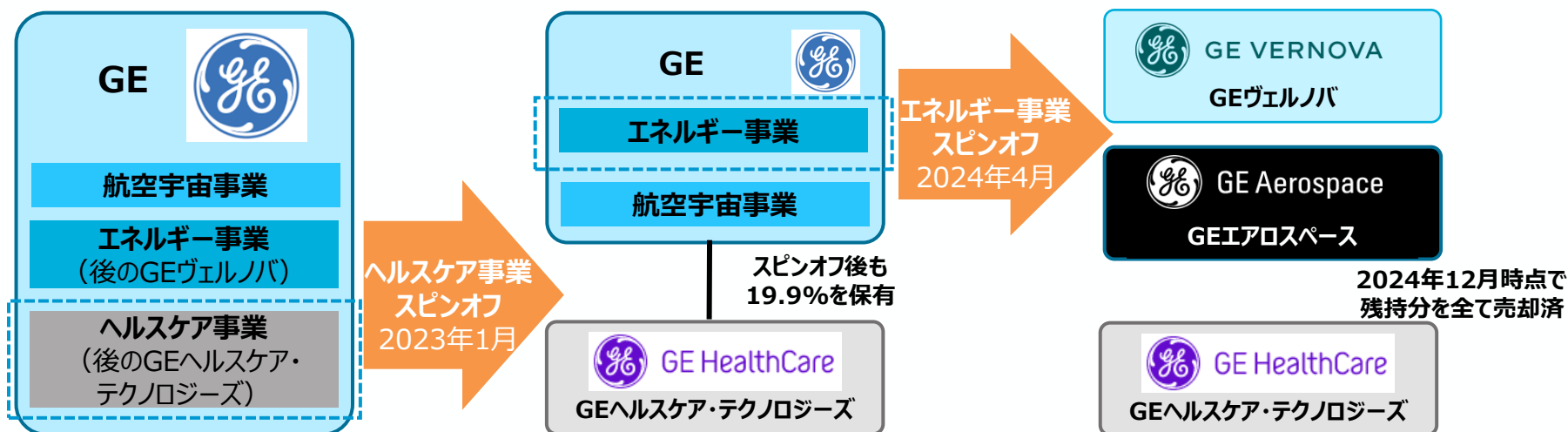
米イーベイによるウェブ決済事業子会社のスピンオフ

- 米ネットオークション大手イーベイは、2015年7月にウェブ決済事業を営む子会社ペイパルをスピンオフ。
- ペイパルは有望事業だが、イーベイ傘下に留まれば取引先が限定されるなど、互いの事業への利点が少ないと見込まれた。
- スピンオフ後、イーベイ、ペイパル両社合算の株式価値（及び企業価値）は上昇。



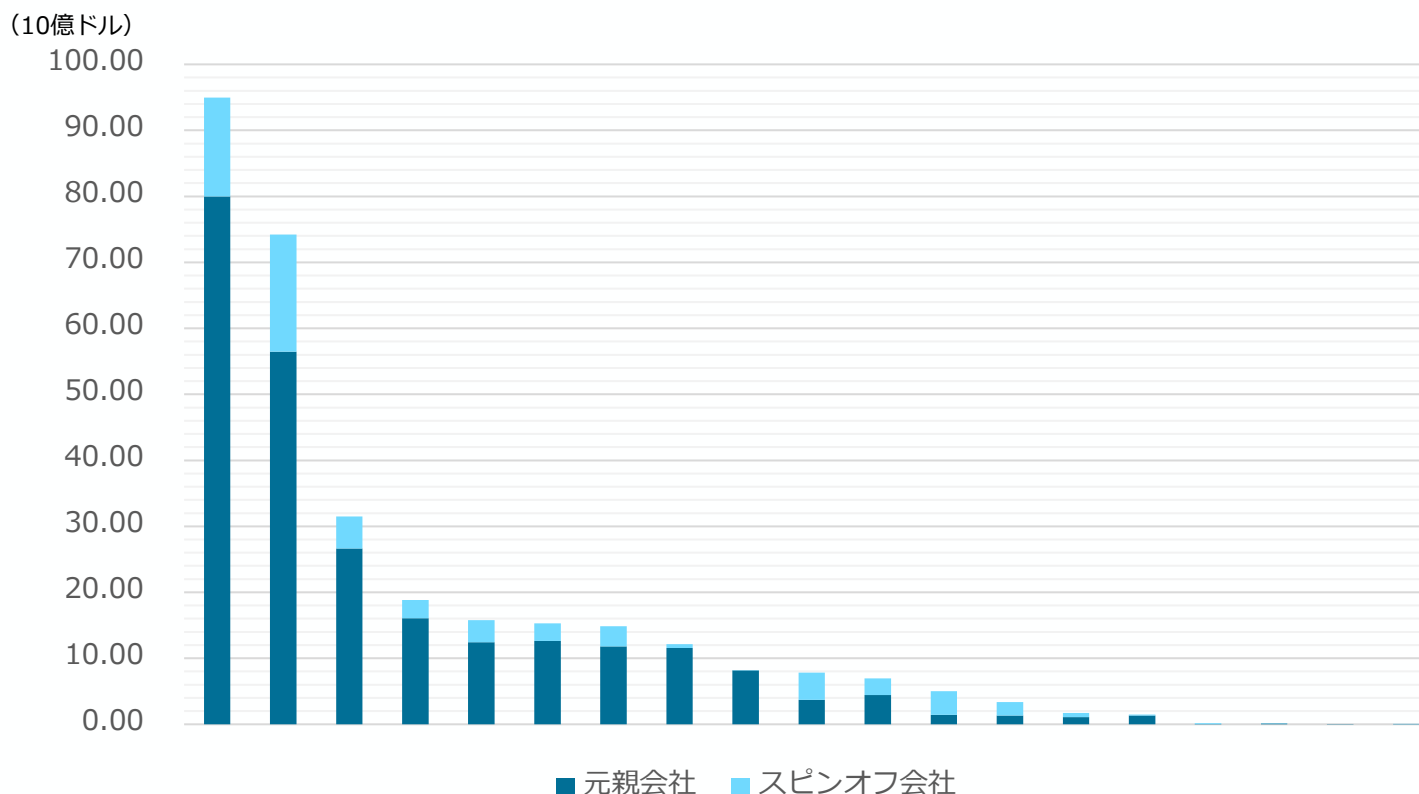
米GEによるパーシャルスピノフ

- 2021年11月、米国総合電機メーカーであるGEは、各ビジネスを3つのグローバル企業に分社化する計画を公表。
- そのプロセスの第1段階として、**2023年1月にヘルスケア事業部門のスピノフを実施した。**スピノフされた企業は「GEヘルスケア・テクノロジーズ」として上場し、**GEはスピノフ後も、資本配分の機動性を確保するため、GEヘルスケア株式の19.9%を保有**（その後、**2024年12月時点で全て売却済**）。
- 第2段階として、**2024年4月に、電力と再生可能エネルギー事業を統合した「GEヴェルノバ」をスピノフ・上場し、残った航空宇宙事業を主とする会社は「GEエアロスペース」に改称した。**



スピノフ上場した米国企業の事業規模

- 2023年にスピノフを実施した米国企業19社の売上高（スピノフ実行前）の中央値は約78億ドル（平均値は約164億ドル）。
- スピノフされた事業部門・子会社の売上高構成比の中央値は21%（平均値は29%）。



(注) Practical Law US のWhat's Market から情報を取得できたスピノフ案件（2024年2月6日時点、パーシャルスピノフやスプリットオフ等の各種スピノフ手法を含む）のうち、スピノフ実行完了を公表情報から確認できた19件のみ対象とした。

売上高はスピノフ実行前事業年度の実績。元親会社及びスピノフされた会社の年次報告書（Form 10-K）より取得。

（出典）各社年次報告書より経済産業省にて作成。

2023年の米国企業スピンオフ事例①

元親会社	スピンオフ会社	概要
General Electric Company	GE Healthcare Holding LLC	米コングロマリットGEは、2023年1月、 ヘルスケア事業の持分19.9%を残してパーシャルスピンオフ （その後段階的に売却し、2024年12月時点で全て売却済）。その後、GEは2024年4月には 再エネ・電力・デジタル事業 （GE Vernova社）を スピンオフ し、自身は 航空宇宙事業 にフォーカス。
Jefferies Financial Group Inc.	Vitesse Energy, Inc.	米 投資銀行 Jefferies Financial Groupは、2023年1月、 石油・天然ガス開発 を手がける子会社Vitesse Energy（ 約94%の持分を保有 ）を スピンオフ 。
Inpixon ⇒XTI Aerospace Inc.	CXApp Holding Corp. ⇒CXApp	屋内位置情報サービス等の提供を行う米会社Inpixonは、企業向けデジタル体験プラットフォームを提供する事業子会社CXApp Holding Corp.を2023年3月に スピンオフの上、KINS Technology Groupと合併（リバース・モリス・トラスト） してCXApp社に改称。Inpixon社株主は新CXApp株式の50%を保有。2024年3月には Inpixon自身もXTI Aircraft Companyと合併し 、垂直離着陸航空機（VTOL）メーカーXTI Aerospace Inc.として再上場。
iStar Inc. ⇒Safehold Inc.	Star Holdings	グラウンドリースを手がける米不動産会社iStarは、2023年3月、 不動産事業等 をStar Holdings社として スピンオフ した上で、 自身はSafehold社と合併し 、新Safehold社に。
Crane Holdings, Co. ⇒Crane NXT, Co.	Crane Company	米製造業Crane Holdingsは、2023年4月、 航空宇宙・防衛製品等 を製造するCrane Company社を スピンオフ 。自身もCrane NXT社に改称。
Madison Square Garden Entertainment Corp. ⇒Sphere Entertainment Co.	MSGE Spinco, Inc. ⇒Madison Square Garden Entertainment Corp.	米エンタメ会社MSGEは、2023年4月にニューヨークの シアター事業等の持分33%を残してパーシャルスピンオフ （2024年3月までに残持分を売却済）。自身はスポーツ等のライブエンタメ事業会社Sphere Entertainmentに。
MDU Resources Group, Inc.	Knife River Holding Company	米建設資材メーカーMDU Resourcesは、2023年6月に 骨材やアスファルト等の製造・施工子会社の持分10%を残してパーシャルスピンオフ （2023年11月までに残持分を売却済）。
Laboratory Corporation of America Holdings	Fortrea Holdings Inc.	米医薬開発サービス会社Labcorp社は、2023年6月、 製薬・バイオテクノロジーの臨床試験事業等 を行うFortrea社を スピンオフ 。
BorgWarner Inc.	PHINIA Inc.	GMの内燃部品を製造するBorgWarnerは、 燃料システム事業とアフターマーケット事業 を2023年7月に スピンオフ 。自身は水素トラック用部品の供給に取り組んでいる。

2023年の米国企業スピンオフ事例②

元親会社	スピンオフ会社	概要
Liberty Media Corporation	Atlanta Braves Holdings, Inc.	米メディア企業Liberty Mediaは、2023年7月、同社が所有する 野球事業 子会社Atlanta Braves Holdingsを スプリットオフ 。
Johnson & Johnson	Kenvue, Inc.	米製薬大手Johnson & Johnsonは、処方薬や医療機器等の医療向け事業に専念するため、 消費者向け事業（絆創膏等） 子会社Kenvueを2023年5月に上場した後、2023年8月に 約90%の残持分をスプリットオフ 。
LICT Corporation	MachTen, Inc.	米通信会社LICT Corporationは、2023年8月、 インターネット事業 子会社MachTen社の 持分19.9%を残してパーシャルスピンオフ 。
Safe & Green Holdings Corp.	Safe and Green Development Corporation	モジュラー建造物の開発・製造等を手がける米Safe & Green Holdings社は、2023年9月、 不動産開発 子会社Safe and Green Development社の 持分30%をスピンオフ し、70%持分子会社に（税制非適格）。
Danaher Corporation	Veralto Corporation	米科学技術企業Danaherは、2023年9月、 環境・応用ソリューション事業 子会社Veralto社を スピンオフ 。
Aramark	Vestis Corporation	食事サービス、施設管理等を手がける米Aramarkは、2023年10月、 企業向けユニフォームのデザイン・製造・クリーニング事業 等を手がけるVestis Corporationを スピンオフ 。
Kellogg Company ⇒Kellanova Co	WK Kellogg Co	米食品会社Kelloggは、2023年10月、 北米シリアル事業 をWK Kellogg社として スピンオフ 。自身はKellanova社に改称し、スナックや即席麺、冷凍食品等の国際的な食品事業に専念。
NCR Corporation ⇒NCR Voyix Corporation	NCR Atleos, LLC	NCR社は、2023年10月、ATM等の 金融サービス事業 をNCR Atleos社として スピンオフ 。自身はNCR Voyix社に改称し、デジタルコマース事業に専念。
W. P. Carey Inc.	Net Lease Office Properties	米不動産投資信託（REIT）W.P.Careyは、2023年11月、 オフィス不動産のポートフォリオを独立のREITとしてスピンオフ 。自身は工場や倉庫、小売向け不動産に注力。（税制非適格）
Worthington Industries, Inc. ⇒Worthington Enterprises, Inc.	Worthington Steel, Inc.	米工業製品会社Worthington Industriesは、 鉄鋼加工部門 を2023年12月に スピンオフ 。自身はWorthington Enterprises社に改称し、革新的建築製品や消費者向け製品、持続可能なエネルギーソリューション提供にフォーカス。

欧米企業がスピンオフを行う理由

- スピンオフの目的として、両社が独立して各々の事業運営により深くフォーカスすることによる、機動的・柔軟で明確な事業戦略やリソース配分の実行、取締役会の専門性の発揮、従業員へのより良いキャリア機会・インセンティブの提供、投資家に対する魅力度の向上等が挙げられる。

GEとGE Healthcareのスピンオフの目的

- 独立運営の企業として、各事業は長期的な成長を実現し、顧客、投資家、従業員に対して下掲のような価値をより多く提供できるようになる。
 - 顧客のニーズに応えられる、より深くフォーカスされた事業運営、説明責任と機動性。
 - 明確な戦略と業界特有の状況に基づいた資本配分の決定。
 - 成長機会を追求するための戦略的・財務的な柔軟性。
 - 専門知識を持つ専任の取締役会。
 - 従業員に対する、事業や業界に特化したキャリアの機会やインセンティブ。
 - 幅広い投資家を引きつける、独特で魅力的な投資プロフィール。【GE Investor Update（2021年11月9日）】
- 今日の医療は、患者が健康で充実した生活を送ることができるよう、患者が医療を受ける道程を簡素化し、より正確な診断と治療を加速させることが求められている。そのため、当社は**プレジジョンケア（患者個別の特性に合わせた治療・予防）を追求する独立した医療技術・診断会社としてスピンオフした**。医療提供者と患者がより尊厳を持って生活できるよう支援するという当社の使命を果たすためには、より簡素で、繋がりのある、より個別的なケアを実現する必要がある。**独立して運営することで、当社の人材とリソースを最も必要としている人々に直接届けることができる**。【GE Healthcare ホームページ】

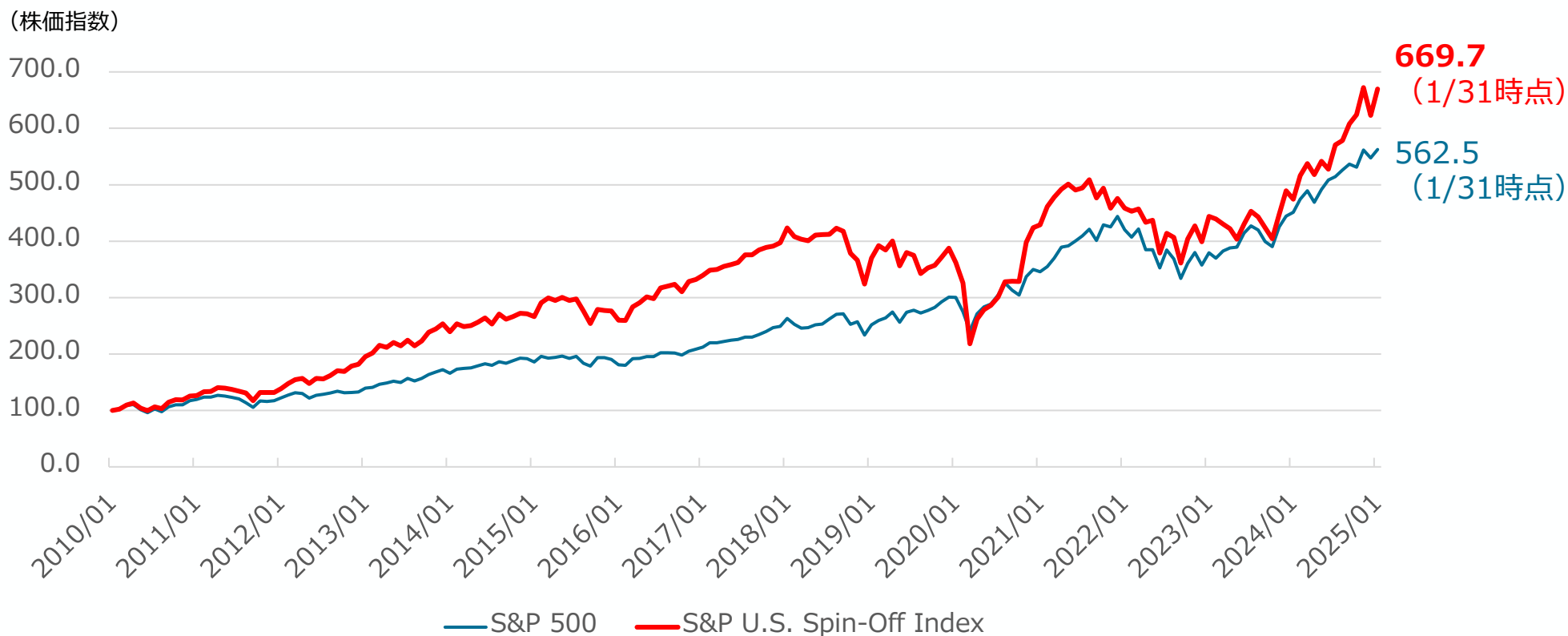
BorgwarnerとPHINIAのスピンオフの目的

- Borgwarnerの取締役会は、燃料システムおよびアフターマーケット部門の戦略的スピンオフが、当社の変革を進める最良の道であると考えている。この分離は、**内燃機関ポートフォリオの最適化と電動化の進展を支え、新会社は水素等の代替燃料やアフターマーケットでの成長機会を追求できるようになる**。…最終的には、**フォーカスを持った強力な2社が各々の戦略を追求することで、株主価値を最大化できると期待している**。
- 燃料システムおよびアフターマーケット部門のスピンオフは、EVへの移行をさらに進め、「**クリーンでエネルギー効率の高い世界**」という当社のビジョンを実現するための重要な次のステップ。同時に、**強固な財務基盤と新しいフォーカスを持つ企業を創出する**。【Borgwarnerプレスリリース（2022年12月6日）】
- 今日は、PHINIAが、DelphiとDelco-Remy®、Hartridgeの各ブランドと共に燃料システムとアフターマーケット製品・サービスのシステムとコンポーネントにおける世界的なプロダクトリーダーとなるための新たな挑戦の始まりである。我々は、**自らの未来を形作り、決定する能力を持つ独立事業体として新たにスタートを切ること非常にワクワクしている**。【PHINIA プレスリリース（2023年7月4日）】

スピンオフ上場した米国企業の株価の推移

- 直近4年以内に親会社からスピンオフした企業で構成される株価指数「S&P米国スピンオフ指数」は、2010年以降の15年間で約7倍に上昇。米国を代表する上場企業で構成されるS&P500銘柄の株価指数をほぼ常に上回っている。

米国スピンオフ企業の株価指数の推移（2010年1月～2025年1月）



(注) 2010年1月末(1/29)を100として指数化。対象期間は2010/1/29～2025/1/31。

(出典) Bloombergのデータを基に経済産業省作成。

2023年の米国企業スピンオフ事例における株価の変化①

元親会社		スピンオフ会社		両社合計
General Electric Company	実行前：\$49.10 1年後：\$99.49 (+103%) 直近：\$203.57 (+315%)	GE Healthcare Holding LLC	直後：\$60.49 1年後：\$76.57 (+27%) 直近：\$88.30 (+46%)	実行前：\$49.10 1年後：\$176.06 (+259%) 直近：\$291.87 (+494%)
Jefferies Financial Group Inc.	実行前：\$33.40 1年後：\$38.92 (+17%) 直近：\$76.89 (+130%)	Vitesse Energy, Inc.	直後：\$14.40 1年後：\$20.30 (+41%) 直近：\$25.88 (+80%)	実行前：\$33.40 1年後：\$59.22 (+77%) 直近：\$102.77 (+208%)
Inpixon ⇒XTI Aerospace Inc.	実行前：\$93.00 1年後：\$- 直近：\$- (合併により比較不可)	CXApp Holding Corp. ⇒CXApp	直後：\$11.48 1年後：\$2.66 (-73%) 直近：\$1.51 (-85%)	(合併により比較不可)
iStar Inc. ⇒Safehold Inc.	実行前：\$45.44 1年後：\$20.10 (-56%) 直近：\$16.21 (-64.3%)	Star Holdings	直後：\$17.39 1年後：\$12.82 (-26%) 直近：\$8.89 (-49%)	実行前：\$45.44 1年後：\$32.92 (-28%) 直近：\$25.10 (-45%)
Crane Holdings, Co. ⇒Crane NXT, Co.	実行前：\$36.71 1年後：\$58.50 (+59%) 直近：\$63.97 (+74%)	Crane Company	直後：\$74.68 1年後：\$138.02 (+85%) 直近：\$170.32 (+128%)	実行前：\$36.71 1年後：\$196.52 (+435%) 直近：\$234.29 (+538%)
Madison Square Garden Entertainment Corp. ⇒Sphere Entertainment Co.	実行前：\$28.01 1年後：\$41.44 (+48%) 直近：\$46.6 (+66%)	MSG E Spingo, Inc. ⇒Madison Square Garden Entertainment Corp.	直後：\$33.05 1年後：\$38.46 (+16%) 直近：\$36.34 (+10%)	実行前：\$28.01 1年後：\$79.90 (+185%) 直近：\$82.94 (+196%)
MDU Resources Group, Inc.	実行前：\$11.15 1年後：\$13.83 (+24%) 直近：\$17.82 (+60%)	Knife River Holding Company	直後：\$36.89 1年後：\$69.03 (+87%) 直近：\$103.58 (+181%)	実行前：\$11.15 1年後：\$82.86 (+643%) 直近：\$121.40 (+989%)
Laboratory Corporation of America Holdings	実行前：\$201.26 1年後：\$203.13 (+1%) 直近：\$249.80 (+24%)	Fortrea Holdings Inc.	直後：\$34.01 1年後：\$23.86 (-30%) 直近：\$16.81 (-51%)	実行前：\$201.26 1年後：\$226.99 (+13%) 直近：\$266.61 (+33%)
BorgWarner Inc.	実行前：\$40.41 1年後：\$31.89 (-21%) 直近：\$31.90 (-21%)	PHINIA Inc.	直後：\$33.81 1年後：\$40.10 (+19%) 直近：\$50.89 (+51%)	実行前：\$40.41 1年後：\$71.99 (+78%) 直近：\$82.79 (+105%)

(注) いずれもNYSE又はNasdaqの終値。実行前はスピンオフの権利付最終日。直後はスピンオフ実行日。
1年後はスピンオフ実行日から1年後（休場日の場合は翌営業日）。直近は2025/1/31。

2023年の米国企業スピンオフ事例における株価の変化②

元親会社		スピンオフ会社		両社合計
Liberty Media Corporation*	実行前：\$73.43 1年後：\$78.79 (+7%) 直近：\$95.70 (+30%)	Atlanta Braves Holdings, Inc.	直後：\$44.47 1年後：\$44.82 (+1%) 直近：\$42.69 (-4%)	実行前：\$73.43 1年後：\$123.61 (+68%) 直近：\$138.39 (+88%)
Johnson & Johnson	実行前：\$174.01 1年後：\$164.13 (-6%) 直近：\$152.15 (-13%)	Kenvue, Inc.	直後：\$23.62 1年後：\$21.82 (-8%) 直近：\$21.29 (-10%)	実行前：\$174.01 1年後：\$185.95 (+7%) 直近：\$173.44 (-0.3%)
LICT Corporation	実行前：\$17,200 1年後：\$13,999 (-19%) 直近：\$14,250 (-17%)	MachTen, Inc.	直後：\$7.51 1年後：\$6.50 (-13%) 直近：\$6.15 (-18%)	実行前：\$17,200 1年後：\$14,005.50 (-19%) 直近：\$14,256.15 (-17%)
Safe & Green Holdings Corp.	実行前：\$14.06 1年後：\$- 直近：\$- (株式分割により比較不可)	Safe and Green Development Corporation	直後：\$34.80 1年後：\$16.80 (-52%) 直近：\$- (株式分割により比較不可)	(株式分割により比較不可)
Danaher Corporation	実行前：\$220.15 1年後：\$278.02 (+26%) 直近：\$222.74 (+1%)	Veralto Corporation	直後：\$74.75 1年後：\$111.86 (+50%) 直近：\$103.39 (+38%)	実行前：\$220.15 1年後：\$389.88 (+77%) 直近：\$326.13 (+48%)
Aramark	実行前：\$27.02 1年後：\$38.24 (+42%) 直近：\$38.91 (+44%)	Vestis Corporation	直後：\$16.24 1年後：\$14.83 (-9%) 直近：\$13.98 (-14%)	実行前：\$27.02 1年後：\$53.07 (+96%) 直近：\$87.83 (+96%)
Kellogg Company ⇒Kellanova Co	実行前：\$57.04 1年後：\$80.59 (+41%) 直近：\$81.73 (+43%)	WK Kellogg Co	直後：\$11.24 1年後：\$16.95 (+51%) 直近：\$16.59 (+48%)	実行前：\$57.04 1年後：\$97.54 (+71%) 直近：\$98.32 (+72%)
NCR Corporation ⇒NCR Voyix Corporation	実行前：\$16.55 1年後：\$13.26 (-20%) 直近：\$12.29 (-26%)	NCR Atleos, LLC	直後：\$21.34 1年後：\$28.62 (+34%) 直近：\$31.86 (+49%)	実行前：\$16.55 1年後：\$41.88 (+153%) 直近：\$44.15 (+167%)
W. P. Carey Inc.	実行前：\$52.71 1年後：\$55.12 (+5%) 直近：\$55.91 (+6%)	Net Lease Office Properties	直後：\$11.66 1年後：\$30.14 (+158%) 直近：\$31.92 (+174%)	実行前：\$52.71 1年後：\$85.26 (+62%) 直近：\$87.83 (+67%)
Worthington Industries, Inc. ⇒Worthington Enterprises, Inc.	実行前：\$40.71 1年後：\$41.86 (+3%) 直近：\$41.90 (+3%)	Worthington Steel, Inc.	直後：\$23.51 1年後：\$45.58 (+94%) 直近：\$29.05 (+24%)	実行前：\$40.71 1年後：\$87.44 (+115%) 直近：\$70.95 (+74%)

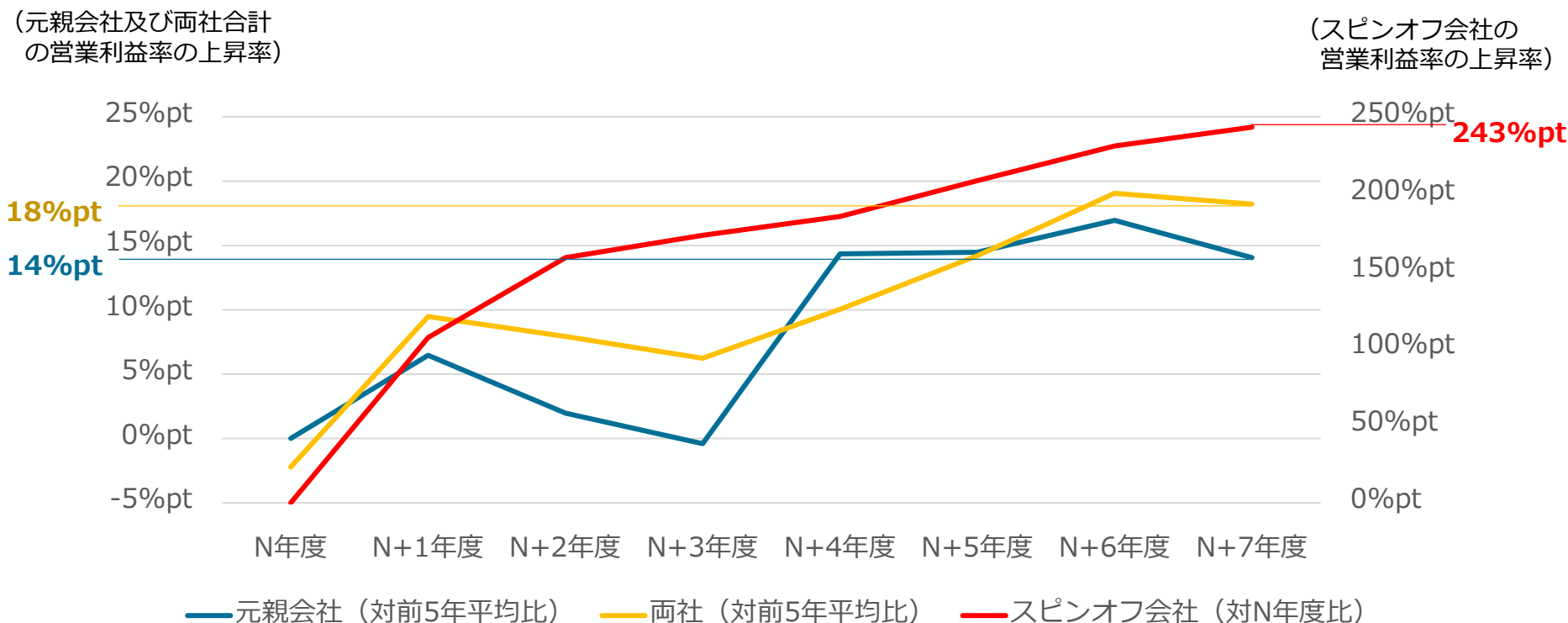
(注) いずれもNYSE又はNasdaqの終値。実行前はスピンオフの権利付最終日。直後はスピンオフ実行日。

1年後はスピンオフ実行日から1年後（休場日の場合は翌営業日）。直近は2025/1/31。

* Liberty Media Corporationは複数銘柄のうちFWONKを使用。

スピンオフした米国企業の営業利益率の上昇率

- 2013年～2015年にスピンオフを実施した米国企業94社のその後の**営業利益率はスピンオフ前と比較して上昇する傾向**にある。スピンオフ前5年間と比べ、スピンオフ後の7年間では**元親会社で14%ポイント程度、スピンオフ会社では240%ポイント程度上昇**（加重平均値）。



(注) Practical Law US のWhat's Market から情報を取得できたスピンオフ案件（2025年2月21日時点、パーシャルスピンオフやスプリットオフ等の各種スピンオフ手法を含む）のうち、2013年～2015年の間のスピンオフ実行完了を公表情報から確認でき、かつスピンオフ実行前後の営業利益率を元親会社又はスピンオフされた会社の年次報告書（Form 10-K）等から算出可能な案件のみ対象とした（94件）。スピンオフ後に買収や破産等により算出不可となった案件についてはそれ以前の算出可能な範囲で算入し、対等合併等により実質的に前会社が継続していると見られるものは合併後の実績も算入した。各案件のスピンオフ実行事業年度をN年度として、N+1年度からN+n年度までの営業利益率の加重平均値をスピンオフ実行前の加重平均値と比較した改善率を導出の上、対象とした全案件の売上高による加重平均値で示している。スピンオフ実行前の営業利益率について、元親会社はスピンオフ実行前5年間（N-5～N-1）の営業利益率の加重平均値、スピンオフ会社はスピンオフ実行年度（N年度）の営業利益率を使用した。改善率計算の分母となるスピンオフ実行前の営業利益率の絶対値が極端に小さい（0.1%未満）場合は改善率が極端に大きな数値となるため0.1%または-0.1%とみなして計算した。

（出典）各社年次報告書より経済産業省にて作成。

米国企業による最近のパーシャルスピノフ事例

概要

米電子機器メーカーWestern Digitalは、**2025年2月にフラッシュドライブ事業**子会社Sandisk Corporationの**持分19.9%を残してパーシャルスピノフ**（1年以内に売却予定）。自身はHDD事業に専念。

米バイオテクノロジー企業Illuminaは、**2024年6月に早期がん検知技術開発**子会社GRAIL, Inc.の**持分14.5%を残してパーシャルスピノフ**。

米コングロマリット3Mは、**2024年4月に同社のヘルスケア事業**Solventum Corporationの**持分19.9%を残してパーシャルスピノフ**（残持分は5年以内に全て売却予定）。

米通信会社LICT Corporationは、**2023年8月、インターネット事業**子会社MachTen社の**持分19.9%を残してパーシャルスピノフ**。

米製薬大手Johnson & Johnsonは、**消費者向け事業（絆創膏等）**子会社Kenvueを2023年5月に上場した後、**2023年8月に持分9.5%を残してパーシャルスピノフ**（2024年5月に残持分を売却済）。自身は**処方薬や医療機器等の医療向け事業**に専念。

米建設資材メーカーMDU Resourcesは、**2023年6月に骨材やアスファルト等の製造・施工**子会社Knife River Holding Companyの**持分10%を残してパーシャルスピノフ**（2023年11月までに残持分を売却済）。

米エンタメ会社Madison Square Garden Entertainment Corp.は、**2023年4月にニューヨークのシアター事業等の持分33%を残してパーシャルスピノフ**（2024年3月までに残持分を売却済）。自身はスポーツ等のライブエンタメ事業会社Sphere Entertainmentに。

米コングロマリットGEは、**2023年1月、ヘルスケア事業**GE Healthcare Holdingの**持分19.9%を残してパーシャルスピノフ**（残持分はその後段階的に売却し、2024年12月時点で全て売却済）。その後、GEは2024年4月には**再エネ・電力・デジタル事業**（GE Vernova社）を**スピノフ**し、自身は**航空宇宙事業**にフォーカス。

米Colfaxは、**2022年4月に加工技術部門**ESAB Corp.の**持分10%を残してパーシャルスピノフ**（2022年11月に残持分を売却済）。自身は**整形外科関連技術の專業会社**Enovisに。

整形外科及び外科用医療機器の製造会社Zimmer Biomet Holdingsは、**2022年3月、歯科及び脊椎市場向け医療機器製造事業**ZimVie Inc. の**持分19.7%を残してパーシャルスピノフ**（2023年2月に残持分を売却済）。

欧州企業による最近のパーシャルスピノフ事例

概要

英製造会社Melroseは、**2023年4月、自動車部品事業Dowlais社の持分3%を残してパーシャルスピノフ**（2024年12月時点で1%まで低減）。自身は**航空宇宙事業に専念**。

仏メディア会社Technicolorは、**2022年9月、VFX映像制作事業部門Technicolor Creative Studiosの持分35%を残してパーシャルスピノフ**（その後持分をほぼ全て売却）。自身はVantiva社に改称し、**通信機器事業に専念**。

英製薬会社GSKは、**2022年7月、大衆向け医薬品事業Haleon Groupの持分12.94%を残してパーシャルスピノフ**（2024年5月までに全て売却済）。自社は**製薬事業に専念**。

独自動車メーカーDaimlerは、**2021年12月、トラック事業Daimler Truckの持分35%を残してパーシャルスピノフ**（2024年12月時点で31.6%まで低減）。自身はMercedes-Benz社に改称し、**高級車事業に専念**。

英鉱山会社Hochschild Miningは、**2021年12月、レアアース探査事業Aclara Resourcesの持分20%を残してパーシャルスピノフ**（2024年12月時点で19.5%に低減）。

独総合電機Siemensは、**2020年9月、エネルギー事業部門Siemens Energyの持分35.1%を残してパーシャルスピノフ**（2024年12月時点で17.1%まで低減）。自身は**産業用ソフトウェアや自動化技術など高成長事業分野に専念**。

独エネルギー企業E.ONは、**2016年1月、水力・火力発電事業部門Uniperの持分46.65%を残してパーシャルスピノフ**（2018年6月に残持分を全て売却済）。自身は**再エネ発電に専念**。

独総合電機Siemensは、**2013年7月、照明事業OSRAMの持分19.9%を残してパーシャルスピノフ**（2019年9月までに残持分を全て売却済）。

欧米企業がパーシャルスピノフを用いる理由

- 米国企業が一部持分を残す理由として主に挙げられるのは、**元親会社の債務との相殺や売却による投資資金の確保**といった資本政策上の理由であり、**予め一定期間内の売却を宣言しているケースが多い。**
- 他方、欧州企業では、**将来的な売却収益への期待に加え、一定の持分を保持することでスピノフされた会社の企業価値向上への信頼性を示すことや、同社の経営の独立性は留保しつつも安定株主として同社を一定期間支える意図**が示されるケースもある。

米国企業の事例

- 19.9%持分残しは当社とSandisk社各々に**適切な資本構造を効率的かつ非課税で確立するため。株式分配後の12か月間に当社負債の削減を目指す。残持分は当社債権者に対する債務との交換や株主に配当として分配する予定。**（Western Digital）
- 当社は、**資本配分の柔軟性を高めるため、約19.9%のGE Healthcare株式を保持する。**（GE）
- 当社はKyndryl社株式の19.9%を保持し、市場の状況を考慮しつつ、**株式分配後の12ヶ月間に残持分を当社債務と交換する意向。**（IBM）
- 当社はスピノフの結果としてSylvamo社株式の19.9%を保持する。これは、この持分を**資金化して追加の収益を得るため**である。（International Paper）
- 当社はJackson Financial社株式の19.9%を保持し、当社グループの**アジアへの投資を支援するため時間をかけて資金化する。**（Prudential）

等

欧州企業の事例

- 当社はスピノフに際してSiemens Energyの事業から完全に分離する意向はない。当社の保持する35.1%の株式は、**Siemens Energyが将来的には独立して行動し、当社がその経営に関与しないことを明確に示すもの。**同時に、**Siemens Energyの潜在能力と将来の発展への信頼の表れ**であり、**企業価値の増加から利益を得ることを可能にする。**この持分は、**安定した非支配株主としての当社の地位と、両社間の重要な相互関係を反映している。**（独Siemens）
- 当社はスピノフ後に間接的な持分を保持することで、**Uniperグループの潜在能力と将来の発展に対する信頼を示している。**しかし、**同社を管理する意向はなく、上場企業グループとしてUniperグループは今後、当社から独立して単独で行動することになる。**（中略）当社は、**Uniper SEに対する残持分を中期的に売却する意向**である。この売却により、**相応の売却収益も当社に発生する。**（独E.ON）

等