

研究員 の眼

ソニーのパーシャル・スピンオフ ソニーフィナンシャルの分離・上場

保険研究部 研究理事 松澤 登
(03)3512-1866 matuzawa@nli-research.co.jp

2025年10月1日、ソニーグループ（以下、「ソニー」）は子会社であったソニーフィナンシャルグループ（以下、「SF」）を分離・上場させた。上場にはパーシャル・スピンオフという手法が用いられたので、その内容を見ていくこととする。

会社法の側面から見ると、ソニーが行ったのは子会社株式の現物配当と位置づけられる。一般に株主に対する剰余金の配当は金銭によるが、金銭以外の財産の配当（現物配当）も可能であり、配当財産の種類は株主総会の決議によって定められる（会社法 454 条 1 項 1 号）。本事案は株式配当によりソニーの株主が 1 株当たり SF 株 1 株を受け取るというものである。

ソニーは産業競争力強化法（以下、「強化法」）に基づく事業再編計画の認定を受けている。この制度は大企業発のスタートアップ創出促進のためのものであり、認定を受けることには二つの効果がある。ひとつはスピンオフに至る手続きの簡易化であり、もうひとつは税制上のメリットの付与である。

事業再編の認定についてだが、ソニーは、関連事業者（SF）の株式を配当財産とする剰余金の配当を行う（強化法 2 条 17 項 1 号）ことを通じ、新たな役務の開発等により提供役務の構成を相当程度変化させる（同項 2 号イ）ことを目的としてパーシャル・スピンオフ計画の認定を申請している¹。当申請は 2024 年 2 月 14 日に経済産業省から認定が行われている。

スピンオフに至る手続きの簡易化については、会社法上の原則としては、現物配当の実施には株主総会の決議が必要（会社法 454 条 4 項）としている。（459 条 1 項 4 号）。また、会計監査人設置会社においては、現物配当にあたって、株主に対してその要請に応じて現物配当に替えて金銭分配請求権を与える場合に限り、取締役会決議で実施が可能とされている。したがって株主に金銭分配請求権を与えない場合、株主総会決議が必要となる。これは現金ではない以上、株主ごとに換金方法の容易さが異なるためとされている²。

この点、認定を受けた株式会社が認定計画に従って剰余金配当（特定剰余金配当という）として子

¹ 経済産業省 HP「ソニー・認定事業再編計画の内容の公表」

https://www.meti.go.jp/policy/jigyoku_saisei/kyousouryoku_kyouka/20240214_2.pdf 参照。

² 江頭憲治郎「株式会社法（第 8 版）」（有斐閣 2021 年）p713 参照。

会社株式の配当を行う場合には、株主に代替となる金銭分配請求権を与えなくとも取締役会決議で実施が可能となる（強化法 31 条 1 項の表）。株主総会の議決を経ず、取締役会限りで決定ができるのは、経産省の計画認定を要するものの、簡易な手続きであるといえる。なお、この会社法の特別措置を利用する場合には、子会社株式の上場が予定されている必要がある（「事業再編の実施に係る指針³」六ホ）。上場については後述する。

そしてパーシャル・スピノフには法人税法上の特例が 2027 年度末まで導入されている。特例がない場合には、会社は子会社株式に関する譲渡損益について課税されるとともに、株主にはみなし配当課税がおこなわれる。本事案のようにパーシャル・スピノフが適格組織再編に該当する場合には、会社（ソニー）は株主譲渡損益について課税が生じない（租税特別措置法 68 条の 2、法人税法 2 条 12 号の 15 の 3、65 条の 2 第 3 項、4 項。簿価で譲渡されたものとされる）。また、株主にもみなし配当課税はなされない（所得税法 25 条 1 項 3 号、法人税法 24 条 1 項 3 号）。

パーシャル・スピノフが適格組織再編となるための要件はいくつかあるが、特有のものとして 3 つ挙げておきたい（租税特別措置法 68 条の 2、同施行令 39 条の 34 の 2）。まず①株式配当が強化法の認定を受けた再編計画に基づくもので、完全子会社（SF）の 80%超が移転するものであって、かつ会社（ソニー）の株主の持株数に応じて完全子会社の株式のみが交付されること。つまり「パーシャル」とは子会社株式の 20%弱が会社に残ることを意味する。次に②おおむね 9 割以上の従業員が引き続き従事することが見込まれること、そして③完全子会社の主要な事業における事業活動が新事業活動であることである。ソニーの開示資料を見るとこれらの要件を満たしているものと見受けられる。

最後に SF の上場であるが、「ダイレクタリスティング」という珍しい方式を採用している。一般の新規上場（Initial Public Offering、IPO）では、株式の売出し（親会社が持ち株を市場で売却する）か、公募（市場での新株発行）をすることで株式を上場する。ダイレクタリスティングとはこのような売出し・公募を伴わない新規上場のことを言う⁴。東証による上場審査は売出し・公募の際と同様に行われる。

上場に当たってのスケジュールとしては、権利付最終日⁵（X-3 営業日。X は現物配当の効力発生日）、権利落ち日（X-2 営業日）、基準日（X-1 営業日）、効力発生日（X）の流れである。本事案ではそれぞれ 9 月 26 日、9 月 29 日、9 月 30 日、10 月 1 日である（図）。東証ルールは従前、効力発生日に上場するものとしていた。しかし、権利落ち日以降のスピノフ対象会社の株価変動リスクを親会社株主が負うことから、東証ルールが変更され、権利落ち日に上場がなされることとされた⁶。

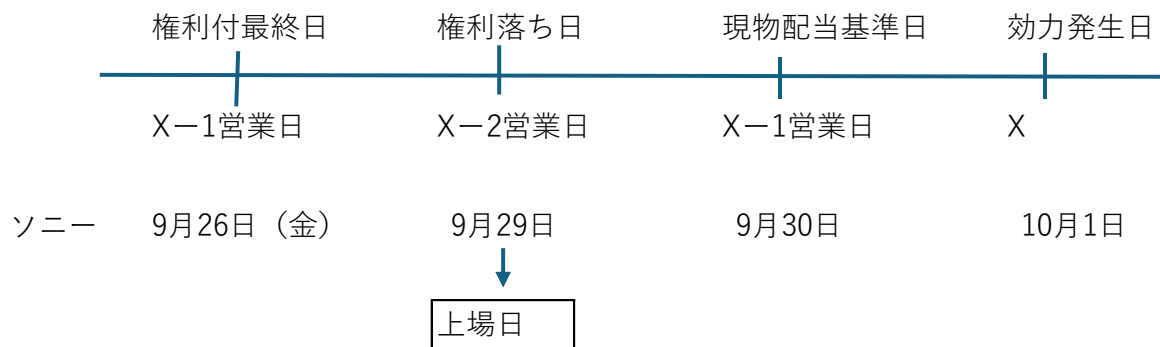
³ https://www.meti.go.jp/policy/jigyousaisei/kyousouryoku_kyouka/240902_sankyojigvosaihenshishin.pdf 上場されることによって親会社株主が配当を受けた子会社株式の処分が容易になるためである。

⁴ ソニーの資料によればダイレクタリスティングには前例があるものの、パーシャル・スピノフに伴うダイレクタリスティングは国内初とのことである。 https://www.sony.com/ja/SonyInfo/IR/library/SFG_pso/qa_J.pdf

⁵ 権利付最終日（ソニーでは 9 月 26 日）における株主で同日までに売り注文を出していない者、および権利付最終日までに関し買い注文を出している者（基準日（＝9 月 30 日）までに株主となる）に現物配当がおこなわれる。

⁶ 東証「スピノフ時における新規上場日の見直し」 <https://www.jpex.co.jp/rules-participants/public-comment/detail/d1/um3qrc000000m40t-att/mklp77000000qg8h.pdf> 参照。

【図】 上場にあたってのスケジュール



なお、ダイレクトリスティングでは売出価格や募集価格がないため、初値決定前の気配運用の基準となる値段（上場後初値が決定する前の売買の参考となる価格）は幹事取引参加者（本事案では野村證券）が作成する流通参考値段が利用される。上場後の初値は流通参考値段の37%上回る価格を付けたが、その後はさえない展開が続いているとのことである⁷。

ソニーはもともと電化製品が主力であったが、昨今ではゲームや音楽、映画といった総合エンターテインメント企業として成長している。そのなかで金融ビジネスをどう成長させるかが一つの課題であった。今回のパーシャル・スピンオフによってSFに対するソニーからの出資は2割弱まで減少するが、SFは引き続きソニーブランドの下で事業展開を行うこととなる。SFはソニーという親会社がいなくなり、迅速な意思決定が行えるなど自由度を獲得したことになる。強化法の言う「新たな役務の開発等により提供役務の構成を相当程度変化させる」ものであるかどうか、今後に注目したい。

⁷ <https://www.bloomberg.co.jp/news/articles/2025-10-02/T3HG5KGOYMTM00> 参照。