

株式会社日本格付研究所（JCR）は、以下のとおり信用格付の結果を公表します。

ソフトバンクグループ株式会社（証券コード：9984）

【据置】

長期発行体格付	A-
格付の見通し	安定的
債券格付	A-
債券格付（期限付劣後債）	BBB+
債券格付（期限付劣後債）	BBB
劣後ローン格付	BBB
発行登録債予備格付（優先債）	A-
国内CP格付	J-1

■格付事由

- (1) 通信、ネット関連、ファンド投資などの事業をグループ会社で展開する持株会社。子会社には、通信サービスを提供する国内のソフトバンク（SB）や米国の Sprint Corporation（スプリント）、インターネットで広告・E コマースを行うヤフー、マイクロプロセッサのデザインをライセンス提供する Arm Limited（アーム）などがある。18年12月にはSB株式が上場され、その際、当社はSB持株の一部を売却し、SB持株比率は約66.5%となった。連結会計上は、主要子会社ごとにソフトバンク事業、スプリント事業、ヤフー事業、アーム事業、ソフトバンク・ビジョンファンドおよびデルタ・ファンド事業（SVF事業）などのセグメントで構成されているが、当社は投資会社（戦略的投資持株会社）としての側面を強めており、各セグメントを構成する子会社を投資先として評価する必要もある。
- (2) 現状、当社が保有するグループ会社を含めた株式の価値総額は、約27兆円となっている。そのうち子会社を含む上場株式の保有時価総額は約21兆円である。一方、当社連結上の純有利子負債（18年12月末）は11兆円である。当社では、SB、スプリントなどは会計上の子会社ではあるものの、独立採算を前提としており、当社が返済すべき純有利子負債は、これら子会社分を控除した約4兆円になるとしている。現状、保有株式の価値総額による当社が返済すべき純有利子負債のカバー率（LTV）は15%前後であるが、当社ではLTV35%を上限の目安とする方針である。上場株式の時価は変動しやすく、相当に保守的な評価が必要になるが、現状の管理方針を前提とすれば、一定の安全性は確保できるとJCRでは判断している。継続的、安定的な収入としてはSBからの配当がある。足元SVF事業からの分配金は順調であるが、投資先の動向に影響を受けるものであり、慎重な見方が必要になる。その他、保有する資産の売却や活用により適宜必要な資金は調達可能であり、利払いなどの経常的な支出に対しても相応の余裕を有している。以上を総合的に勘案し、格付は据え置き、見通しは安定的とした。
- (3) SVF事業は順調に推移している。投資先は71社（19年2月6日現在）、投資額は565億米ドル（18年12月末現在）となっており、既に投資回収を実行した案件もある。投資先は、AIに関連した分野で高いシェアを有するなど事業基盤を確立した会社が対象となる。例えば、ライドシェアでは海外での主要企業の多くに投資を実現しており、今後の市場成長に伴って投資価値が増加する可能性がある。ただし、AI関連は世界的にも注目を集める分野でもあり、投資競争が激化するリスクにも注意が必要である。
- (4) ソフトバンク事業は、当面安定的に高水準のキャッシュフロー創出力を維持するとみている。新規参入や他社の新たな料金体系導入によって、競争が激化する可能性はある。しかし、既に低価格を訴求した別ブランドも展開しており、他社攻勢に対しても柔軟な対応が可能である。また、SBは当社の投資先と連携した新領域の開拓も本格化させている。中長期的には新たな収益源となる可能性もある。

- (5) アーム事業は、無形資産の償却負担もあってセグメント利益は40億円の赤字(19/3期第3四半期)となっている。しかし、アームが設計するマイクロプロセッサは省電力やセキュリティに特長があり、スマートフォンやタブレットなどで圧倒的なシェアを有している。今後IoTが本格的に普及していく中、成長余力は大きいと見ている。現在はユーザー基盤を拡充すべき局面にあり、セグメント利益はもう暫く赤字が続く可能性はあるものの、長期的な視点で評価すべきであろう。
- (6) 19/3期第3四半期累計の営業利益は、前年同期比61.8%増の1兆8,590億円となった。SVF事業が投資先の価値向上によって大幅な増益となった。SVF事業の利益は安定的、継続的に生じるものとは評価しにくい。SVF事業を除いたベースでも高水準の利益を維持している。なお、SB、スプリントなどの子会社は上場し、当社以外の株主も存在しており、各社のキャッシュフローを当社が制約なく使うことは難しい。連結営業利益は各子会社の状況を総合的に確認する際の指標として使用すべきと考えている。連結ベースの財務状況(18年12月末)は、親会社の所有者に帰属する持分7兆9,124億円、親会社所有者帰属持分比率21.7%である。これらにはグループ会社の多額の時価総額は反映されていない。加えて独立採算を前提とする子会社の資産、負債も合算されており、連結財務の数値のみでは当社の実態を把握するには限界がある。単体の財務内容を考慮するなどより多面的な評価が必要になる。

(担当) 千種 裕之・本西 明久

■格付対象

発行体：ソフトバンクグループ株式会社

【据置】

対象	格付	見通し
長期発行体格付	A-	安定的

対象	発行額	発行日	償還期日	利率	格付
第44回無担保社債(社債間限定同順位特約付)	500億円	2013年11月29日	2020年11月27日	1.689%	A-
第45回無担保社債(社債間限定同順位特約付)	3,000億円	2014年5月30日	2019年5月30日	1.45%	A-
第46回無担保社債(社債間限定同順位特約付)	4,000億円	2014年9月12日	2019年9月12日	1.26%	A-
第47回無担保社債(社債間限定同順位特約付)	1,000億円	2015年6月18日	2020年6月18日	1.36%	A-
第48回無担保社債(社債間限定同順位特約付)	3,700億円	2015年12月10日	2022年12月9日	2.13%	A-
第49回無担保社債(社債間限定同順位特約付)	200億円	2016年4月20日	2023年4月20日	1.940%	A-
第50回無担保社債(社債間限定同順位特約付)	300億円	2016年4月20日	2026年4月20日	2.480%	A-
第51回無担保社債(社債間限定同順位特約付)	4,000億円	2017年3月16日	2024年3月15日	2.03%	A-
第52回無担保社債(社債間限定同順位特約付)	500億円	2017年3月8日	2024年3月8日	2.030%	A-
第53回無担保社債(社債間限定同順位特約付)	4,100億円	2018年6月20日	2024年6月14日	1.57%	A-
第54回無担保社債(社債間限定同順位特約付)	400億円	2018年6月12日	2024年6月12日	1.569%	A-
第1回無担保社債(劣後特約付)	4,000億円	2014年12月19日	2021年12月17日	2.50%	BBB+
第2回無担保社債(劣後特約付)	4,500億円	2015年2月9日	2022年2月9日	2.50%	BBB+
第1回利払繰延条項・期限前償還条項付無担保社債(劣後特約付)	556億円	2016年9月16日	2041年9月13日	(注1)	BBB
第2回利払繰延条項・期限前償還条項付無担保社債(劣後特約付)	154億円	2016年9月16日	2043年9月16日	(注2)	BBB
第3回利払繰延条項・期限前償還条項付無担保社債(劣後特約付)	4,000億円	2016年9月30日	2041年9月30日	(注3)	BBB

(注1) 2021年9月までの利払日においては、年3.00%の固定金利。その翌月から2036年9月までの利払日においては、6ヵ月ユーロ円ライボーに3.16%を、その翌月以降の利払日においては、6ヵ月ユーロ円ライボーに3.36%を加えた変動金利。

- (注 2) 2023年9月までの利払日においては、年3.50%の固定金利。その翌月から2038年9月までの利払日においては、6ヵ月ユーロ円ライボークに3.60%を、その翌月以降の利払日においては、6ヵ月ユーロ円ライボークに3.80%を加えた変動金利。
- (注 3) 2021年9月までの利払日においては、年3.00%の固定金利。その翌月から2036年9月までの利払日においては、6ヵ月ユーロ円ライボークに3.16%を、その翌月以降の利払日においては、6ヵ月ユーロ円ライボークに3.36%を加えた変動金利

対象	借入額	実行日	弁済期日	利率	格付
劣後ローン	840億円	2017年11月8日	2044年11月8日	(注)	BBB

- (注) 2024年11月の利払日までは1ヵ月日本円TIBORに当初スプレッドを合計した利率による変動金利。2024年11月の利払日から2039年11月の利払日までは1ヵ月日本円TIBORに当初スプレッドと0.1%のステップアップ金利を合計した利率による変動金利。それ以降は、1ヵ月日本円TIBORに当初スプレッドと0.3%のステップアップ金利を合計した利率による変動金利。

対象	発行予定額	発行予定期間	予備格付
発行登録債（優先債）	15,000億円	2017年8月17日から2年間	A-

対象	発行限度額	格付
コマーシャルペーパー	1,000億円	J-1

格付提供方針に基づくその他開示事項

1. 信用格付を付与した年月日：2019年3月20日
2. 信用格付の付与について代表して責任を有する者：千種 裕之
主任格付アナリスト：千種 裕之
3. 評価の前提・等級基準：
評価の前提および等級基準は、JCRのホームページ (<https://www.jcr.co.jp/>) の「格付関連情報」に「信用格付の種類と記号の定義」(2014年1月6日)として掲載している。
4. 信用格付の付与にかかる方法の概要：
本件信用格付の付与にかかる方法の概要は、JCRのホームページ (<https://www.jcr.co.jp/>) の「格付関連情報」に、「コーポレート等の信用格付方法」(2014年11月7日)、「通信」(2011年12月7日)、「ハイブリッド証券の格付について」(2012年9月10日)、「国内事業法人・純粋持株会社に対する格付けの視点」(2003年7月1日)、「持株会社の格付方法」(2015年1月26日)として掲載している。
5. 格付関係者：
(発行体・債務者等) ソフトバンクグループ株式会社
6. 本件信用格付の前提・意義・限界：
本件信用格付は、格付対象となる債務について約定通り履行される確実性の程度を等級をもって示すものである。
なお、本件劣後債および劣後ローンにつき、約定により許容される利息の支払停止が生じた場合、当該支払停止は「債務不履行」に当たらないが、JCRでは債務不履行の場合と同じ「D」記号を付与することとしている。
本件信用格付は、債務履行の確実性の程度に関してのJCRの現時点での総合的な意見の表明であり、当該確実性の程度を完全に表示しているものではない。また、本件信用格付は、デフォルト率や損失の程度を予想するものではない。本件信用格付の評価の対象には、価格変動リスクや市場流動性リスクなど、債務履行の確実性の程度以外の事項は含まれない。
本件信用格付は、格付対象の発行体の業績、規制などを含む業界環境などの変化に伴い見直され、変動する。また、本件信用格付の付与にあたり利用した情報は、JCRが格付対象の発行体および正確で信頼すべき情報源から入手したものであるが、当該情報には、人為的、機械的またはその他の理由により誤りが存在する可能性がある。
7. 本件信用格付に利用した主要な情報の概要および提供者：
・格付関係者が提供した監査済財務諸表
・格付関係者が提供した業績、経営方針などに関する資料および説明
8. 利用した主要な情報の品質を確保するために講じられた措置の概要：
JCRは、信用格付の審査の基礎をなす情報の品質確保についての方針を定めている。本件信用格付においては、独立監査人による監査、発行体もしくは中立的な機関による対外公表、または担当格付アナリストによる検証など、当該方針が求める要件を満たした情報を、審査の基礎をなす情報として利用した。
9. JCRに対して直近1年以内に講じられた監督上の措置：なし

■留意事項

本文書に記載された情報は、JCRが、発行体および正確で信頼すべき情報源から入手したものです。ただし、当該情報には、人為的、機械的、またはその他の事由による誤りが存在する可能性があります。したがって、JCRは、明示的であると黙示的であると問わず、当該情報の正確性、結果的確性、適時性、完全性、市場性、特定の目的への適合性について、一切表明保証するものではなく、また、JCRは、当該情報の誤り、遺漏、または当該情報を使用した結果について、一切責任を負いません。JCRは、いかなる状況においても、当該情報のあらゆる使用から生じうる、機会損失、金銭的損失を含むあらゆる種類の、特別損害、間接損害、付随的損害、派生的損害について、契約責任、不法行為責任、無過失責任その他責任原因のいかなるものを問わず、また、当該損害が予見可能であると予見不可能であると問わず、一切責任を負いません。また、JCRの格付は意見の表明であって、事実の表明ではなく、信用リスクの判断や個別の債券、コマーシャルペーパー等の購入、売却、保有の意思決定に関して何らの推奨をするものでもありません。JCRの格付は、情報の変更、情報の不足その他の事由により変更、中断、または撤回されることがあります。格付は原則として発行体より手数料をいただいて行っております。JCRの格付データを含め、本文書に係る一切の権利は、JCRが保有しています。JCRの格付データを含め、本文書の一部または全部を問わず、JCRに無断で複製、翻案、改変等を行うことは禁じられています。

■用語解説

予備格付：予備格付とは、格付対象の重要な発行条件が確定していない段階で予備的な評価として付与する格付です。発行条件が確定した場合には当該条件を確認し改めて格付を付与しますが、発行条件の内容等によっては、当該格付の水準は予備格付の水準と異なることがあります。

■NRSRO登録状況

JCRは、米国証券取引委員会の定めるNRSRO (Nationally Recognized Statistical Rating Organization) の5つの信用格付クラスのうち、以下の4クラスに登録しています。(1)金融機関、ブローカー・ディーラー、(2)保険会社、(3)一般事業法人、(4)政府・地方自治体。米国証券取引委員会規則17g-7(a)項に基づく開示の対象となる場合、当該開示はJCRのホームページ (<https://www.jcr.co.jp/en/>) に掲載されるニュースリリースに添付しています。

■本件に関するお問い合わせ先

情報サービス部 TEL：03-3544-7013 FAX：03-3544-7026

株式会社 日本格付研究所

Japan Credit Rating Agency, Ltd.
信用格付業者 金融庁長官(格付)第1号

〒104-0061 東京都中央区銀座5-15-8 時事通信ビル