

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）

【新規】

劣後ローン格付

B B B

格付事由

【発行体概要】

通信、ネット関連などの事業をグループ会社で展開する持株会社。投資事業にも積極的であり、グローバルなテクノロジー分野への出資を目的に「ソフトバンク・ビジョン・ファンド」を設立した。本ファンドによる投資状況について注視していきたい。

16年9月には半導体設計を行う英アーム社の買収を実行した。買収金額は約3.3兆円と巨額であり、財務上の負担は生じたものの、アーム社の潜在的な成長力は大きいと判断している。国内通信事業では、厳しい競争環境の中、割引施策などの影響が生じているが、大型の設備投資は一巡しており、当面、高水準のキャッシュフローを安定的に確保可能な状況にある。スプリント事業は、経営改革が着実に進捗しており、連結への収益・キャッシュフローの貢献も期待できる状況になりつつある。

アリババ株式を中心に多額の上場有価証券を保有しており、財務上のバッファとして評価できる。17/3期にはアリババ株式など一連の資産売却により投資の回収や含み益の実現も行っている。国内通信事業を中心とした安定的なキャッシュフローなどにより財務改善が徐々に進むと見ている。

【ローンの格付事由】

本ローンの格付を長期発行体格付から2ノッチ下とした。

JCRでは、劣後ローンを含むハイブリッド証券の格付において、繰延条項に基づき利息・配当が繰延べられる可能性が「デフォルト(債務不履行)」に陥る可能性よりも通常高いこと(繰延べの可能性)、一般債務よりも借入人破綻時の請求権順位が劣後しており、回収可能性が低いこと(劣後性)に着目している。

借入人破綻時における本ローンの請求順位は最優先株式と同等で全負債(本ローンを含む本ローンと実質的に同順位の劣後債務を除く)に劣後する。また、利払いに関して任意停止条項が定められている。利払いが停止される可能性は、借入人の財務状況などを勘案すると現状低いとJCRではみている。このような劣後性と繰延条項を勘案し、長期発行体格付とのノッチ差を決定した。

【ローンの資本性評価とその事由】

本ローンの資本性は「中・50%」に相当すると判断した。

JCRでは、ハイブリッド証券の資本性評価にあたり、「元本の償還義務、満期がない点」、「配当の支払い義務がない点」、「破綻時の請求権順位が劣後している点」を勘案している。

本ローンは満期までの期間が27年の長期となっている一方、7年経過後の時点から期限前弁済が可能となっているほか、税制変更や格付会社による資本性評価の変更に伴う期限前弁済なども可能となっている。利率は実行から7年経過後にステップアップする。また、当該時点では満期までの期間が20年を切るためJCRでは本ローンの資本性評価を引き下げる可能性がある。これらの要素を踏まえれば、当該時点以降における借入人の期限前弁済のインセンティブは無視できない。しかし、利率のステップアップ幅が初回コール

時から 15 年間は 10bp、その後、満期までが 30bp と十分に小さいこと、期限前弁済時に借換証券の発行等を行うリプレースメントの意図が表明されていることが、これを緩和している。

リプレースメントの文言は融資契約書に盛り込まれていないものの、借入人は別途投資家向けの文書において期限前弁済をする際、本ローンと同等以上の資本性が認定される商品によりこれを借り換えることを想定する旨を表明している。財務の健全性が維持されるなどの一定の要件を満たす場合にはリプレースメントを見送ることを可能とする旨も規定されているが、当該規定の内容を踏まえると実質的にはリプレースメントの文言の有効性を大きく低下させるものではないと JCR はみている。借入人の信用力が低下する局面において借り換え（リプレースメント）なしに期限前弁済が行われる可能性は低いと JCR は考え、実質的な弁済義務、満期の評価に織り込んだ。この判断には、借入人からのヒアリングにより本ローンの位置づけを含めた今後の財務運営方針を確認できたこと、借入人がこれまで金融市場において投資家や債権者との良好な関係を維持しその信認を得てきたこと、借入人がリプレースメント表明のない過去の劣後性調達についても、劣後性商品で借り換えている実績があることなどが反映されている。

利息については、強制停止条項を備えないことが普通株との類似性を弱めている。しかし、任意停止条項が定められており、ストレス時には利息を停止しうるメカニズムは備えている。これら弁済期限や利息停止にかかる仕組みに加え、破綻時における請求権がシニア債務より劣後していることなどを勘案している。

（発行体担当）千種 裕之・本西 明久
（ハイブリッド証券担当）杉浦 輝一・南澤 輝

格付対象

発行体：ソフトバンクグループ株式会社

【新規】

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 ヶ月日本円 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 ヶ月日本円 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 ヶ月日本円 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。

- 期限前弁済 : 実行後 7 年経過後の弁済
税制事由・資本性変更事由による弁済
全貸付人との合意による弁済
- リプレースメント : 融資契約書外で意図の表明あり
- 利息任意停止 : 借入人の裁量で可能
- 累積・非累積 : 累積
- 請求順位 : 全負債（本ローンを含む本ローンと同順位の劣後債務を除く）に劣後し最優先株式と同等

【参考】

長期発行体格付：A- 見通し：安定的

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：2017年11月2日
2. 信用格付の付与について代表して責任を有する者：涛岡 由典
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（<http://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（<http://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）、「ハイブリッド証券の資本性評価」（2017年7月27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ついての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
・ 格付関係者が提供した格付対象の商品内容に関する書類
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、結果的正確性、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。

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（<http://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