

## ソフトバンクグループの 2022 年度通期決算と クレジット評価上の着目点

チーフ・インベストメント・  
ストラテジスト  
上田 祐介

### [本レポートのサマリー]

1. 本レポートの目的 p.1

2. ソフトバンクグループの事業概要 p.1

3. 2022/3 期における 12 ヶ月累計の決算について p.2

ソフトバンク G の 2023 年 3 月期決算では、純利益が-7,582 億円、株主帰属純利益は-9,125 億円と、それぞれ2期連続で赤字。ただし、会計上の赤字は、必ずしもソフトバンク G の社債の元利金支払いの安定性に影響しない。

4. 事業セグメント別の損益状況 p.4

ソフトバンク G の 4 つの事業セグメントのうち、i) 持株会社投資事業では、3.3 兆円(前年比 2.4 倍)のセグメント利益を計上。ただし、利益の大部分はアリババ株式の先渡売買契約に伴う一時利益。売却完了後の翌期以降における利益水準の想定は困難。  
ii) SVF 事業では-4.31 兆円(前期は-2.6 兆円)のセグメント損失を計上。ただし、ほとんどが未実現評価損。

5. キャッシュ・フローの状況 p.7

6. クレジット投資上の注目指標について p.8

債務の返済余力の多寡の評価尺度として、LTV、NAV、現預金、有利子負債残高、キャッシュの創出能力、自己資本比率などを確認することが必要。NAV は 18.5 兆円から 14.1 兆円に減少(2023 年 1-3 月だけを見れば純増)したが、有利子負債も減っており、LTV は 11%まで大幅に低下(返済余力が拡大)。単体ベースの手元流動性は、2022/3 末の 2.7 兆円(コミットメント未使用枠を含むと 2.9 兆円)から、2023/3 末には 4.5 兆円(コミットメント未使用枠を含むと 5.1 兆円)まで増加。単体ベースの有利子負債は 7.6 兆円から 6.4 兆円まで減少。調整後の単体純有利子負債も 1.7 兆円まで低下。  
以上より、ソフトバンク G の短期的な返済余力は過去 1 年の間に相当程度改善。

7. 社債流通市場の状況と投資機会 p.12

2025 年に償還を迎える米ドル建てシニア債で 8%以上の利回りが確保可能。一方、初回コール日まで 4.1 年の米ドル建てハイブリッド劣後債の慣例利回りは 9.84%。ソフトバンク G では 2.7 兆円相当の米ドルを保有、この額は 2025/3 期から ~ 2027/3 期に償還を迎える米ドル建てシニア債の総額に相当。(2024/3 期分はすでに償還済み)。  
米ドル建てシニア債に対する投資の効用は、相対的に高い可能性がある。

## 5 バリュースセット アナリスト・レポート

## ソフトバンクグループの 2022 年度通期決算とクレジット評価上の着目点

5 バリュースセット チーフ・インベストメント・ストラテジスト 上田 祐介

## 1. 本レポートの目的

本レポートでは、ソフトバンクグループ(以下、ソフトバンク G)の決算状況と、同社社債投資にあたってのクレジット評価上の着目点について確認する。

## 2. ソフトバンクグループの事業概要

ソフトバンク G は、世界レベルでも巨大な投資会社であり、グローバルに高成長のテクノロジー企業などへの投資を行っている、同社の 2023 年 3 月期における売上高は 6.5 兆円、連結総資産は 43.9 兆円に達している。同社の事業は、4 つの事業セグメントに分類される(図表 1)。これらのセグメント別の業績の状況については、セクション 4(p.4-)で詳細に確認する。

図表 1 ソフトバンクグループの主要事業区分と投資事業の概観

## 持株会社投資事業(投資)

2023/3 期のセグメント利益(税引前利益)

+3 兆 3,498 億円

[単体保有株式価値ベースの持分評価額]

| (単位:兆円) | FY2022 |
|---------|--------|
|         | Q4     |
| アリババ    | 0.71   |
| Tモバイル   | 1.23   |
| ドイツテレコム | 0.28   |
| その他     | 1.30   |
| 小計      | 3.52   |

## ソフトバンク・ビジョン・ファンド事業

2023/3 期のセグメント損失(税引前損失)

-4 兆 3,083 億円

[単体保有株式価値ベースの持分評価額]

| (単位:兆円)     | FY2022 |
|-------------|--------|
|             | Q4     |
| SVF1        | 2.80   |
| SVF2        | 3.52   |
| LatAm Funds | 0.79   |
| 小計          | 7.11   |

## アーム事業(半導体設計)

2023/3 期のセグメント利益(税引前利益)

+487 億円

[単体保有株式価値ベースの持分評価額]

| (単位:兆円) | FY2022 |
|---------|--------|
|         | Q4     |
| アーム     | 2.87   |

## ソフトバンク事業(通信事業)

2023/3 期のセグメント損失(税引前損失)

+5,928 億円

[単体保有株式価値ベースの持分評価額]

| (単位:兆円) | FY2022 |
|---------|--------|
|         | Q4     |
| ソフトバンク  | 2.37   |

出所: ソフトバンクグループ、2023 年 3 月期 IR 資料より

### 3. 2022/3 期における 12 ヶ月累計の決算について

#### [ポイント]

- ソフトバンク G の 2023 年 3 月期決算では、純利益が-7,582 億円、株主帰属純利益は-9,125 億円と、それぞれ 2 期連続で赤字
- 会計上の赤字は、必ずしもソフトバンク G の社債の元利金支払いの安定性に影響しない。
- ソフトバンク G の社債投資のための評価を行う目的には、未実現損益である株式の評価損益に大きな影響を受ける会計上の損益は適さない。

ソフトバンク G の 2023 年 3 月期決算では、純利益が-7,582 億円、株主帰属純利益は-9,125 億円と、それぞれ 2 期連続で赤字

ここでは、ソフトバンクグループ(以下、ソフトバンク G)のグループレベルの損益状況について確認する。以下の図表 2 には、2023 年 3 月期と 2022 年 3 月期における 4 月から翌 3 月までの 12 ヶ月累計の連結経営成績を比較した (図表 2)。

- 売上高は 6.57 兆円と前年同期比で+5.6%の増収
- 投資損益が-8,350 億円の赤字(前年比で 2 兆 5,996 億円の赤字幅縮小)
- 税前提損益は - 4,691 億円の赤字(前年比で 4,004 億円の赤字幅縮小)
- 税効果の関係で(未実現評価損は実現損ではないため税務上の費用にならない)、引き続き、-3,207 億円の法人税を支払い
- 純利益が-7,898 億円、株主帰属純利益は-9,701 億円と、2 期連続で赤字

ソフトバンク G の社債投資のための評価を行う目的には、未実現損益である株式の評価損益に大きな影響を受ける会計上の損益は適さない

投資会社としての性格が強いソフトバンク G では、資産の中に市場価格が観測可能な株式等を含む投資資産が多額に計上されている。このため、同社の決算は株式相場の上下動にも連動しやすくなる。ソフトバンク G の四半期損益の会計上の値だけを見れば、3 兆円の赤字を計上した直後の四半期に 3 兆円の利益を計上するなど、株式相場に連動して極端な上下動を繰り返してきた(図表 3)。実際には、こうした極端な損益の変動の多くは未実現の評価損益であり、足元で決算上の赤字に連動した形での大規模な現金の出入りが発生しているわけではない。また、会計上の赤字は、必ずしもソフトバンク G の社債の元利金支払いの安定性に影響しない。よって、ソフトバンク G 社債投資にあたって、同社の信用力を評価する場合には、会計上の利益よりも CF を重視した評価が重要となる。

クレジット面で重要となる評価指標については、後のセクション 6(p.8-)で詳述する。

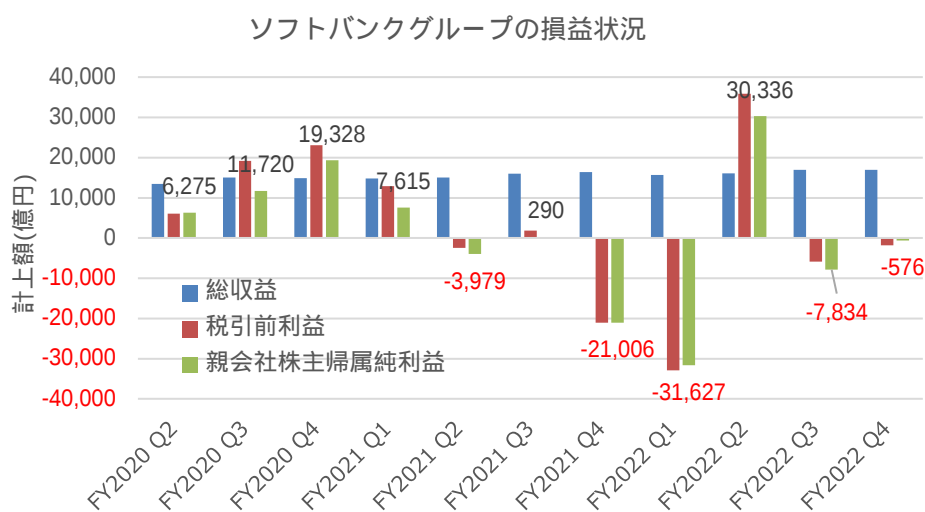
図表 2 ソフトバンクグループの1年間の連結損益状況

(単位: 百万円)

|                     | 3月31日に終了した1年間 |           | 増減        | 増減率   |
|---------------------|---------------|-----------|-----------|-------|
|                     | 2022年3月       | 2023年3月   |           |       |
| 売上高                 | 6,221,534     | 6,570,439 | 348,905   | 5.6%  |
| 売上総利益               | 3,265,574     | 3,328,042 | 62,468    | 1.9%  |
| 投資損益                |               |           |           |       |
| 持株会社投資事業からの投資損益     | 104,367       | 4,560,500 | 4,456,133 | -     |
| SVF事業からの投資損益        | 3,625,827     | 5,322,265 | 1,696,438 | -     |
| その他の投資損益            | 86,718        | 73,294    | 160,012   | -     |
| 投資損益合計              | 3,434,742     | 835,059   | 2,599,683 | -     |
| 販売費及び一般管理費          | 2,551,722     | 2,695,328 | 143,606   | 5.6%  |
| 財務費用                | 382,512       | 555,902   | 173,390   | 45.3% |
| 為替差損益               | 706,111       | 772,270   | 66,159    | -     |
| 持分法による投資損益          | 341,385       | 96,677    | 438,062   | -     |
| デリバティブ関連損益(投資損益を除く) | 1,234,708     | 54,256    | 1,180,452 | 95.6% |
| SVFにおける外部投資家持分の増減額  | 970,559       | 1,127,949 | 157,390   | 16.2% |
| その他の損益              | 393,299       | 24,138    | 417,437   | -     |
| 税引前利益               | 869,562       | 469,127   | 400,435   | -     |
| 法人所得税               | 592,637       | 320,674   | 271,963   | 45.9% |
| 純利益                 | 1,462,199     | 789,801   | 672,398   | -     |
| 親会社の所有者に帰属する純利益     | 1,708,029     | 970,144   | 737,885   | -     |
| 包括利益合計              | 691,211       | 468,140   | 223,071   | 32.3% |
| 親会社の所有者に帰属する包括利益    | 449,419       | 293,116   | 156,303   | 34.8% |

出所: ソフトバンクグループ、2023 年 3 月期 決算短信より

図表 3 ソフトバンク G の会計上の四半期損益推移



グラフ内数値は親会社株主帰属純利益

出所: Bloomberg データより、5バリュースセットで作成

#### 4. 事業セグメント別の損益状況

##### [ポイント]

ソフトバンク G の 4 つの事業セグメントにおける、2023 年 3 月期の経営状況を確認。

- i) 持株会社投資事業では、3.3 兆円(前年比 2.4 倍)のセグメント利益を計上。ただし、利益の大部分はアリババ株式の先渡売買契約に伴う一時利益。売却完了後の翌期以降における利益水準の想定は困難。
- ii) SVF 事業では-4.31 兆円(前期は-2.6 兆円)のセグメント損失を計上。ただし、ほとんどが未実現評価損。
- iii) ソフトバンク事業では+5,928 億円のセグメント利益(前期比-30.2%)を計上
- iv) アーム事業では+487 億円のセグメント利益(前期比+18.1%)を計上

ソフトバンク G の 4 つの事業セグメントのうち、大幅な赤字となっていたのは SVF 事業のみ

ソフトバンク G の事業セグメントは、大きく i).持株会社投資事業、ii).SVF 事業、iii).ソフトバンク事業、iv).アーム事業、4 つに大別される。このうち FY2022 通期で、大幅な赤字となっていたのは ii)の SVF 事業のみであった。以下では、セグメント別の損益状況について確認する。

##### i) 持株会社投資事業

i) 持株会社投資事業では、利益の大部分はアリババ株式の先渡売買契約に伴う一時利益。売却完了後の翌期以降における利益水準の想定は困難。ただし、評価損も限定されやすくなる

持株会社投資事業のセグメント利益は、12 ヶ月累計で 3 兆 3,498 億円(前年比 2.4 倍)と大幅な増益になっていた。ただし、この決算にはアリババ株式の先渡売買契約(4.8 兆円)や T モバイル株式の売却(248 億円)などの多額の一時利益が多く含まれている。このため、売却完了後に今後も同事業で安定的に利益を維持できるかどうかは想定が困難な状況にある。一方で、売却により株式保有額が減少すれば、相場変動により生ずる未実現評価損の計上額も将来には減少しやすくなる。なお、今回の 12 ヶ月累計決算のうち、実現損失は-2,356 億円に留まっており、-1,441 億円は、未実現評価損失であった(図表 4)。

図表 4 持株会社投資事業

|                           | (単位：百万円)       |                  |                  |               |
|---------------------------|----------------|------------------|------------------|---------------|
|                           | 3月31日に終了した1年間  |                  | 増減               | 増減率           |
|                           | 2022年          | 2023年            |                  |               |
| 持株会社投資事業からの投資損益           | 104,135        | 4,560,568        | 4,456,433        | -             |
| アリババ株式先渡売買契約決済関連利益        | 199,972        | 4,838,251        | 4,638,279        | -             |
| Tモバイル株式売却関連損益             | 3,149          | 24,842           | 21,693           | 688.9%        |
| 資産運用子会社からの投資の実現損益         | 54,853         | 73,950           | 128,803          | -             |
| 資産運用子会社からの投資の未実現評価損益      | 393,635        | 67,054           | 326,581          | -             |
| 資産運用子会社からの投資に係るデリバティブ関連損益 | 89,476         | 5,102            | 94,578           |               |
| 投資の実現損益                   | 269,343        | 235,617          | 33,726           | -             |
| 投資の未実現評価損益                | 288,734        | 144,198          | 432,932          | -             |
| 当期計上額                     | 126,282        | 132,423          | 6,141            | -             |
| 過年度計上額のうち実現損益への振替額        | 415,016        | 11,775           | 426,791          | -             |
| 投資に係るデリバティブ関連損益           | 101,524        | 205,506          | 103,982          | 102.4%        |
| 為替換算影響額                   | 10,022         | 0                | 10,022           | -             |
| その他                       | 19,383         | 17,890           | 1,493            | 7.7%          |
| 販売費及び一般管理費                | 85,871         | 73,796           | 12,075           | 14.1%         |
| 財務費用                      | 277,108        | 398,541          | 121,433          | 43.8%         |
| 為替差損益                     | 705,108        | 772,053          | 66,945           | -             |
| 持分法による投資損益                | 376,433        | 22,836           | 399,269          | -             |
| デリバティブ関連損益（投資損益を除く）       |                |                  |                  |               |
| （主にアリババ株式の先渡売買契約の影響）      | 1,236,686      | 65,732           | 1,170,954        | 94.7%         |
| その他の損益                    | 315,991        | 9,228            | 325,219          | -             |
| <b>セグメント利益（税引前利益）</b>     | <b>965,158</b> | <b>3,349,846</b> | <b>2,384,688</b> | <b>247.1%</b> |

出所：ソフトバンクグループ、2023 年 3 月期決算短信より

- ii) SVF 事業では、  
-4.31 兆円の赤字を計上。ただし、ほとんどが未実現評価損。
- ii) ソフトバンク・ビジョン・ファンド事業  
ソフトバンク・ビジョン・ファンド事業は、12ヶ月累計で SVF1 が-2.31 兆円の赤字、SVF2 が-2.45 兆円の赤字となり、さらにラテンアメリカファンドの損失を含む合計の投資損失計上額は、-5.30 兆円となった。ただし、そのほとんどが、未実現の評価損益(-5.27 兆円)となっていた。また、外部投資家持分の増減により、1.13 兆円程度がオフセットされ、セグメント利益は-4.31 兆円の赤字であった(図表 5)。

図表 5 FY2022 のソフトバンク・ビジョン・ファンド事業の状況

(単位: 百万円)

|                                  | 3月31日に終了した1年間    |                  |                  |          |
|----------------------------------|------------------|------------------|------------------|----------|
|                                  | 2022年            | 2023年            | 増減               | 増減率      |
| SVF事業からの投資損益                     | 3,434,469        | 5,279,494        | 1,845,025        | -        |
| SVF 1、SVF 2 およびLatAm ファンドからの投資損益 | 3,436,420        | 5,298,458        | 1,862,038        | -        |
| 投資の実現損益                          | 1,345,560        | 78,616           | 1,266,944        | 94.2%    |
| 投資の未実現評価損益                       | 4,698,612        | 5,267,270        | 568,658          | -        |
| 当期計上額                            | 2,928,740        | 4,978,591        | 2,049,851        | -        |
| 過年度計上額のうち実現損益への振替額               | 1,769,872        | 288,679          | 1,481,193        | -        |
| 投資先からの利息及び配当金                    | 51,897           | 1,512            | 50,385           | 97.1%    |
| 投資に係るデリバティブ関連損益                  | 50,303           | 14,537           | 64,840           | -        |
| 為替換算影響額                          | 84,962           | 125,853          | 40,891           | -        |
| その他の投資損益                         | 1,951            | 18,964           | 17,013           | 872.0%   |
| 販売費及び一般管理費                       | 94,456           | 65,999           | 28,457           | 30.1%    |
| 財務費用                             | 33,278           | 81,181           | 47,903           | 143.9%   |
| デリバティブ関連損益(投資損益を除く)              | 2,056            | 907              | 1,149            | 55.9%    |
| SVFにおける外部投資家持分の増減額               | 970,559          | 1,127,949        | 157,390          | 16.2%    |
| その他の損益                           | 36,561           | 10,473           | 47,034           | -        |
| <b>セグメント利益(税引前利益)</b>            | <b>2,553,027</b> | <b>4,308,291</b> | <b>1,755,264</b> | <b>-</b> |

出所: ソフトバンクグループ、2023 年 3 月期決算短信より

- 短期的に投資残高の処分を求められない限り、SVF 事業からの資金流出は非常に限定された状況
- 投資の実現損益では+786 億円の黒字を計上しており、短期的に投資残高を処分して現金化する必要が生じない限りにおいては、同事業からの資金流出は非常に限定された状況にあったことが確認できる。
- iii) ソフトバンク事業  
12ヶ月累計で、+5,928 億円のセグメント利益(前期比-30.2%)を計上していた。
- iv) アーム事業  
12ヶ月累計で、+487 億円のセグメント利益(前期比+18.1%)を計上していた。

## 5. キャッシュ・フローの状況

## [ポイント]

- 新規投資活動の大幅な抑制によりフリーCFは黒字化
- 財務CFも負債の圧縮により減少。
- 現金等価物は、1年で+1.76兆円の増加

新規投資活動の大幅な抑制によりフリーCFは黒字化  
財務CFも負債の圧縮により減少  
現金等価物は、1年で+1.76兆円の増加

以下の図表6には、ソフトバンクGの12ヶ月累計のキャッシュ・フローの状況を示した。同図によれば、この期間のCFは

営業CFは、+7,413億円の資金流入

投資CFは、+5,476億円のキャッシュ・イン・フロー（純額）

財務CFは、+1,915億円の調達

となっていた。投資CFについては新規投資活動の大幅な抑制が、財務CFについては負債の圧縮により減少した。この結果、同社の現金等価物は、2022/3末の5.17兆円から2023/3末の6.93兆円まで12ヶ月間で約1兆7,562億円の純増となっていた。

図表6 FY2022のソフトバンクGのキャッシュ・フローの状況

(単位：百万円)

|                     | 3月31日に終了した1年間 |           |           |
|---------------------|---------------|-----------|-----------|
|                     | 2022年         | 2023年     | 増減        |
| 営業活動によるキャッシュ・フロー    | 2,725,450     | 741,292   | 1,984,158 |
| 投資活動によるキャッシュ・フロー    | 3,018,654     | 547,578   | 3,566,232 |
| 財務活動によるキャッシュ・フロー    | 602,216       | 191,517   | 410,699   |
| 現金及び現金同等物に係る換算差額    | 197,264       | 275,765   | 78,501    |
| 現金及び現金同等物の増減額（は減少額） | 506,276       | 1,756,152 | 1,249,876 |
| 現金及び現金同等物の期首残高      | 4,662,725     | 5,169,001 | 506,276   |
| 現金及び現金同等物の期末残高      | 5,169,001     | 6,925,153 | 1,756,152 |

出所：ソフトバンクグループ、2023年3月期 決算短信より

## 6. クレジット投資上の注目指標について

### [ポイント]

- 債務の返済余力の多寡の評価尺度として、LTV、NAV、現預金、有利子負債残高、キャッシュの創出能力、自己資本比率などを確認することが必要
- NAVは18.5兆円から14.1兆円に減少(2023年1-3月だけを見れば純増)したが、有利子負債も減っており、LTVは11%まで大幅に低下(返済余力が拡大)
- 単体ベースの手元流動性は、2022/3末の2.7兆円(コミットメント未使用枠を含むと2.9兆円)から、2023/3末には4.5兆円(コミットメント未使用枠を含むと5.1兆円)まで増加。
- 単体ベースの有利子負債は7.6兆円から6.4兆円まで減少。調整後の単体純有利子負債も1.7兆円まで低下。
- ソフトバンクGの短期的な返済余力については過去1年の間に相当程度改善。一方、中長期の返済能力については、今後の市場環境に大きく依存

債務の返済余力の多寡の評価尺度として、LTV、NAV、現預金、有利子負債残高、キャッシュの創出能力、自己資本比率などを確認することが必要

実態上、投資会社としての性格が強いソフトバンクGの決算を、クレジット評価の観点からは、会計上の利益で評価することが必ずしも適切とは言えない。社債などのクレジット実際には、こうした極端な損益の変動の多くは未実現の評価損益であり、足元で決算上の赤字に連動した形での大規模な現金の出入りが発生しているわけではない。よって、ソフトバンクG社債投資にあたって、同社の信用力を評価する場合には、会計上の利益よりもCFを重視した評価が重要となる。

クレジット資産のリスク評価の基本は、債務の返済余力の多寡の評価であり、現金、有利子負債、キャッシュの創出能力、自己資本の厚み、などの動きを確認することが、より重要となるためだ。以下では、ソフトバンクGに関する社債の元金支払い能力などのクレジット評価上で、重要と考えられる各種指標の状況について確認する。

### (1). NAV/有利子負債/LTV

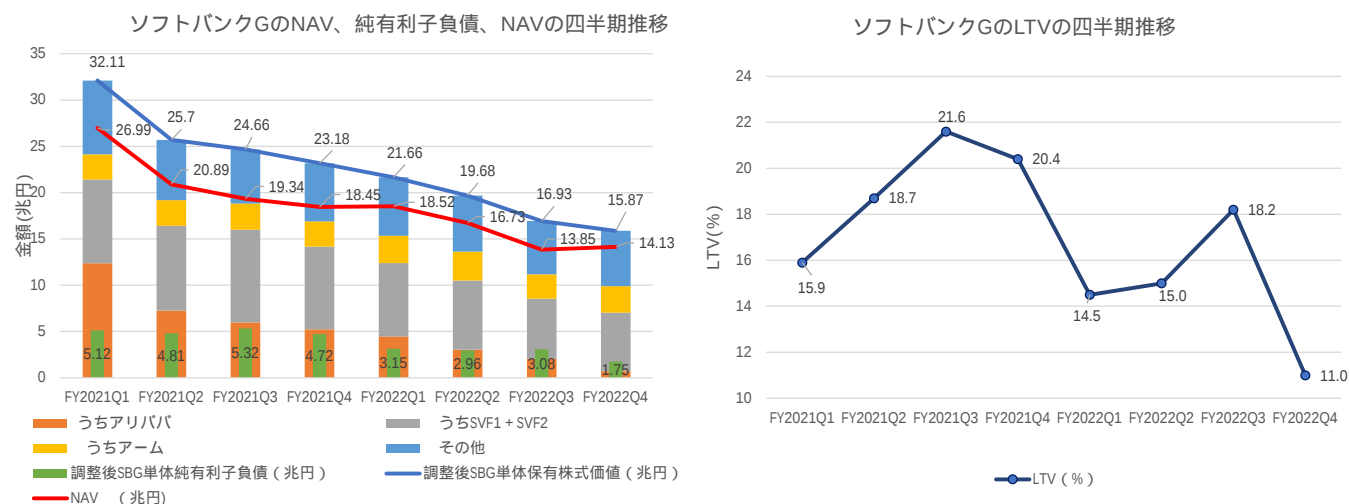
ソフトバンクGでは、LTV(Loan to Value)を財務健全性の目安とする重要な指標の一つと位置付けている。LTVは時価ベースの保有株式価値と純有利子負債<sup>1</sup>の比率を示しており、この値が小さいほど、借入金や社債などの有利子負債を、容易に返済可能であることを意味する。もう一つは、NAV(Net Asset Value)で、仮に保有株式の一部を売却して有利子負債を一括返済しても残る保有株式価値を示している。

FY2022 Q4にかけて、同社ではアリババ株式の売却を進め保有株式の資金化を進めてきた。保有同社の保有株式価値は2022/3末時点の23.2兆円から2023/3末時点には15.9兆円まで低下した。一方、同期間において、有利子負債も圧縮されさらに手元流動性も大きく増加した(後述)。このため、NAVも18.5兆円から14.1兆円に減少していたが、2023年1-3月だけを見れば純増に転じていた。また、LTVも11%まで大幅に低下しており、同社の社債などの返済能力は大きく高まった状況にある。

保有同社の保有株式価値は過去23.2兆円から2023/3末時点には15.9兆円まで低下  
NAVも18.5兆円から14.1兆円に減少(2023年1-3月だけを見れば純増)  
LTVも11%まで大幅に低下(返済余力が拡大)

<sup>1</sup> 純有利子負債 = 有利子負債(借入金、社債、CP等) - 手元流動性(現預金・短期投資、コミットメントライン未使用分)

図表 7 LTV の推移



$$\begin{array}{c} \text{LTV} \\ \text{(Loan to Value)} \end{array} = \frac{\text{純有利子負債残高}}{\text{保有株式価値}} = \begin{array}{c} \text{NAV} \\ \text{(Net Asset Value)} \end{array} = \text{保有株式価値} - \text{純有利子負債残高}$$

出所:ソフトバンクグループ、決算資料より5バリュアセットで作成

## (2)手元流動性と社債の返済余力

ソフトバンクGでは、市場環境を踏まえ守りの経営を徹底している。こうした経営環境下で行われた各種財務施策により、当面の事業資金(手元流動性)やハイブリッド債などの借り換えは計画的に管理され、むしろ財務的には強化されている。以下で、主な財務施策の実施状況について確認する。

### 単体ベースの手元流動

性は、2022/3末の2.7兆円(コミットメント未使用枠を含むと2.9兆円)から、2023/3末には4.5兆円(コミットメント未使用枠を含むと5.1兆円)まで増加

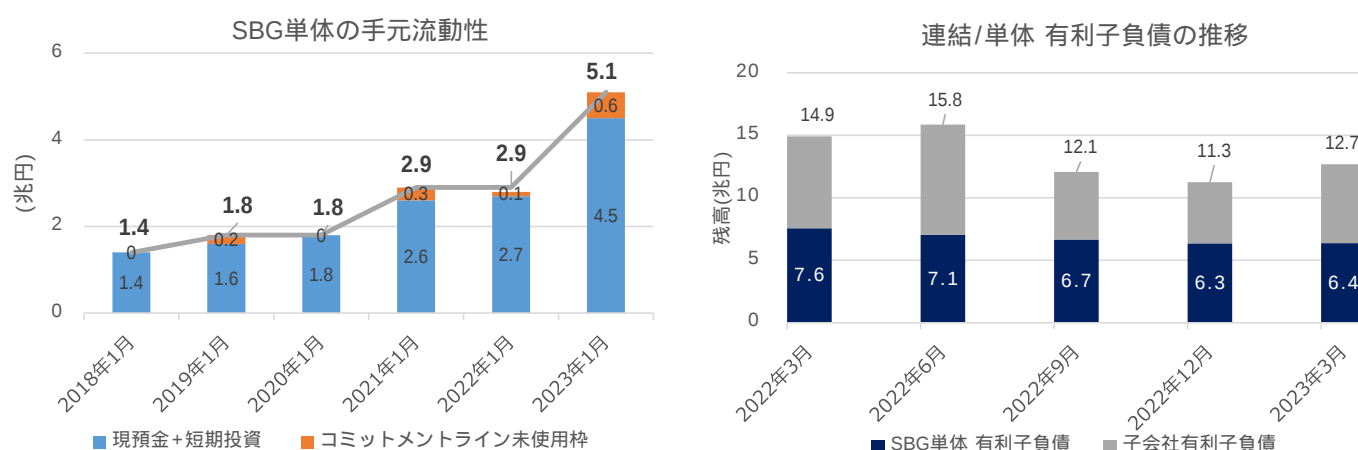
- FY2022を通じてソフトバンクG単体の手元流動性<sup>2</sup>は、アリババ株を含む投資資産の資金化(計+5.7兆円)等を受け大幅に増加した。資金化した現金のうち3.8兆円はSVFの投資(-0.4兆円)、有利子負債のネットでの返済(-2.4兆円)、自社株買い(-1.1兆円)等に充当されたが、残りは手元流動性の純増分となった。この結果、同社の単体ベースの手元流動性は、2022/3末の2.7兆円(コミットメント未使用枠を含むと2.9兆円)から、2023/3末には4.5兆円(コミットメント未使用枠を含むと5.1兆円)まで増加した。この潤沢な手元流動性は過去6年間で最大規模。(図表8左図)。

<sup>2</sup> 手元流動性 = 現金及び現金同等物 + 流動資産に含まれる短期投資 + コミットメントライン未使用枠。SBG 単体ベース。(SB Northstarを除く)

単体ベースの有利子負債は7.6兆円から6.4兆円まで減少。調整後の単体純有利子負債も1.7兆円まで低下。

- 一方、2023/3時点におけるソフトバンクGの連結有利子負債は12.7兆円であったが、社債の償還を行い同社単体の有利子負債は2022/3末の7.6兆円から2023/3末には6.4兆円まで減少しており、調整後の単体純有利子負債も1.7兆円まで低下した。今後2年以上にわたる社債の償還資金を、一切の借り換えなしに実施可能な状況を示している。

図表8 SBGの手元流動性



出所:ソフトバンクグループ、決算資料より5バリュースセットで作成

### (3).自己資本比率などの財務指標

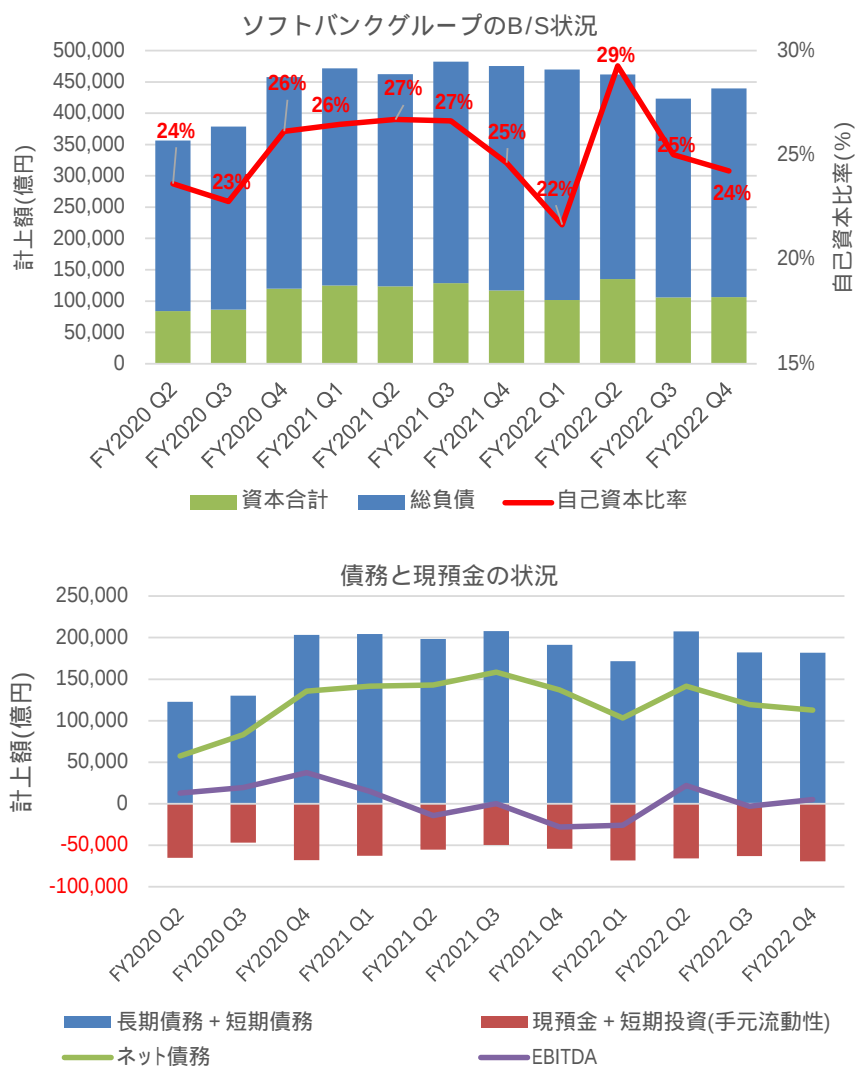
ソフトバンクGの短期的な返済余力については過去1年の間に相当程度改善。

一方、中長期の返済能力については、今後の市場環境に大きく依存

ソフトバンクGの名目上の総負債は増加しており、この結果、前四半期(2022/12)末対比で自己資本比率が低下したように見える(図表9 上段)。しかし、前述のとおり短期・長期の有利子負債から手元流動性を差し引いたネット債務は、むしろ減少していた。加えて、自社での返済原資の創出能力の指標であるEBITDAは若干増加しており、短期的な返済余力については過去1年の間に相当程度、改善されている、と考えられる(図表9 下図)。

なお、同社のビジネスモデル上、企業活動により創出するEBITDAの水準は必ずしも高くないため、投資CFや財務CFの状況により中長期の返済能力については、今後の市場環境に大きく依存する。

図表 9 四半期財務状況の推移



出所: Bloomberg データより、5バリュースセットで作成

注: ここでの「債務」の定義はソフトバンク G が独自に定義している調整有利子負債とは異なる点に注意

## 7. 社債流通市場の状況と投資機会

## [ポイント]

- 2025年に償還を迎える米ドル建てシニア債で8%以上の利回りが確保可能。一方、初回コール日まで4.1年の米ドル建てハイブリッド劣後債の慣例利回りは9.84%。
- ソフトバンクGでは2.7兆円相当の米ドルを保有、この額は2025/3期から～2027/3期に償還を迎える米ドル建てシニア債の総額に相当。(2024/3期分はすでに償還済み)。
- 米ドル建てシニア債に対する投資の効用は、リスク当たりリターンの観点からより相対的に高い可能性がある。

以下の図表10、11では、ソフトバンクGの米ドル建て債と日本円建て社債の利回りとスプレッドを、シニア債と劣後債に分けて比較した。同図表が示す通り、米ドル建て社債は円債よりシニア債で+6.6%程度、劣後債で+5.4%程度、気配ベースでの利回りが高い状況にある。

図表10 ソフトバンクGの米ドル建て/日本円建て社債の格付け/利回り/スプレッドの格差

|      | 米ドル建て無担保社債 |         |     |            |            |          |       |               |                |
|------|------------|---------|-----|------------|------------|----------|-------|---------------|----------------|
|      | 債券格付       |         |     |            |            |          |       |               |                |
|      | 発行体名称      | Moody's | S&P | 満期         | 初回コール日     | 慣例<br>年限 | 単価    | 利回り(a)<br>(%) | スプレッド<br>(bps) |
| シニア債 | ソフトバンクグループ |         | BB+ | 2025/01/06 | 2024/10/06 | 1.3      | 92.69 | 8.02          | 355.1          |
| 劣後債  | ソフトバンクグループ | B2u     | B+  | 永久債        | 2027/07/19 | 4.1      | 90.06 | 9.84          | 600.0          |

|      | 日本円建て無担保社債 |      |     |            |            |     |        |             |                | ドル建てvs<br>円建て |
|------|------------|------|-----|------------|------------|-----|--------|-------------|----------------|---------------|
|      |            | 債券格付 |     |            |            |     |        |             |                | 利回り格差         |
|      | 発行体名称      | R&I  | JCR | 満期         | 初回コール日     | 年限  | 単価     | 利回り(b)<br>% | スプレッド<br>(bps) | (a) - (b)     |
| シニア債 | ソフトバンクグループ |      | A-  | 2024/06/14 | -          | 1.0 | 100.21 | 1.37        | 136.0          | 6.6           |
| 劣後債  | ソフトバンクグループ |      | BBB | 2056/06/21 | 2026/06/21 | 3.0 | 95.54  | 4.39        | 273.3          | 5.4           |

出所: Bloomberg データから、5バリュアセットで作成

(注) 米ドル建て債の債券格付けについては、後述の「無登録格付に関する説明書」をご参照ください。

図表に示した市場価格は2023/5/18時点のBloomberg提供のBid-Offerの中央値。実際の取引時には、この価格では取引できない点に注意。劣後債の慣例年限、慣例利回り、慣例スプレッドは初回コール日に償還することを想定した場合の想定値。スプレッドは、シニア債がアセット・スワップ・スプレッド、劣後債はOAS(オプション調整後スプレッド)の中央値で示している。

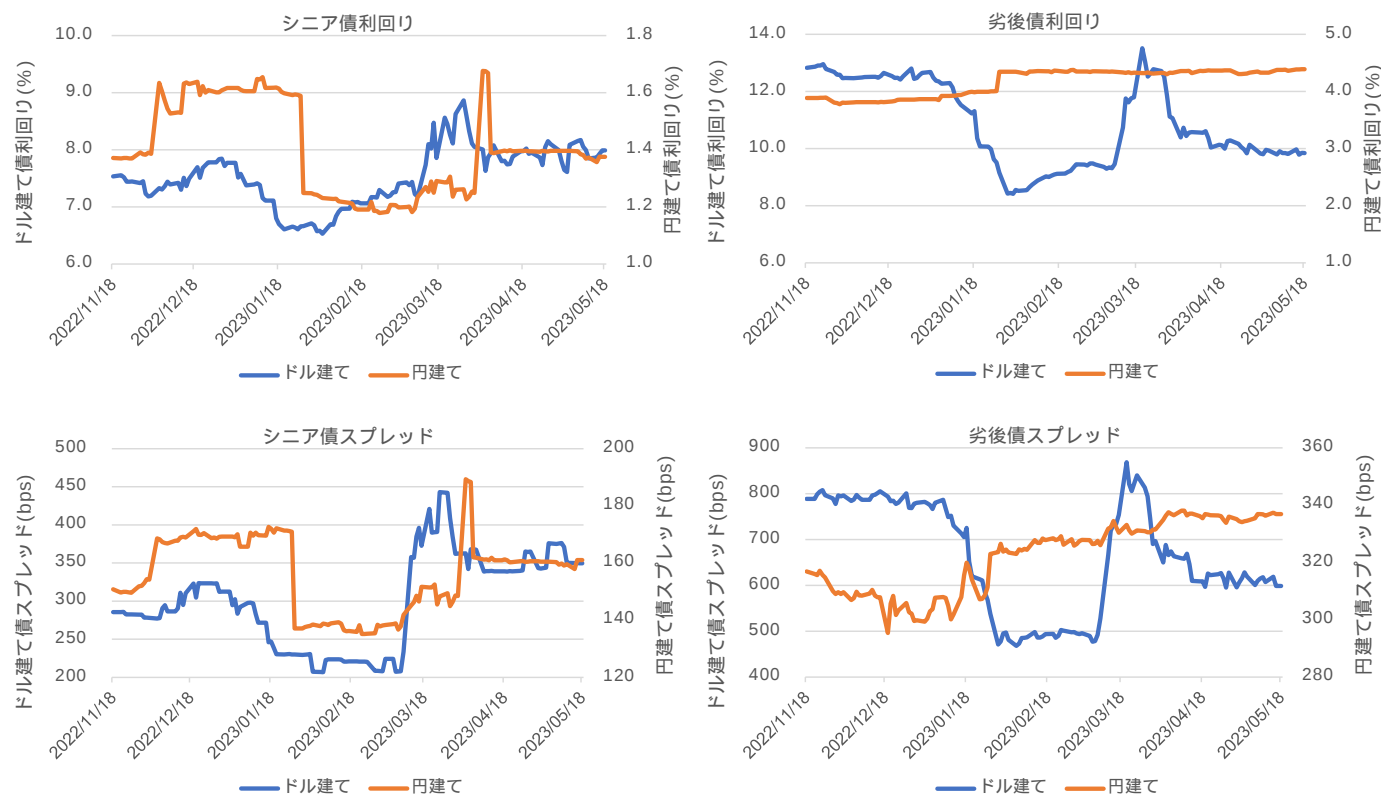
Moody's = ムーディーズ、S&P = スタンダード・プアーズ、R&I = 格付投資情報センター、JCR = 日本格付研究所

ソフトバンク G では 2.7 兆円相当の米ドルを保有、この額は 2025/3 期から ~ 2027/3 期に償還を迎える米ドル建てシニア債の総額に相当。  
(2024/3 期分はすでに償還済み)

ソフトバンク G が積み上げた巨額の手元流動性(4.5 兆円)のうち、2.7 兆円は米ドル建てで保有されており、2025/3 期から ~ 2027/3 期に償還を迎える米ドル建てシニア債の総額がほぼ手当てされている状況にある(2024/3 期分はすでに借り換え・償還済み)。同社のこれまでの格付けや流動性を重視した財務運営を顧みれば、ハイブリッド劣後債のコールには十分な蓋然性があるとは想定される。それでも、より早期に償還を迎える米ドル建てシニア債で 8%以上の利回りが確保できるのであれば、9.84%の慣例利回りの米ドル建てハイブリッド劣後債に比べ保守的な投資家にとっての米ドル建てシニア債に対する投資の効用は、リスク当たりリターンの観点からより相対的に高い可能性がある。

米ドル建てシニア債に対する投資の効用は、リスク当たりリターンの観点からより相対的に高い可能性

図表 11 ソフトバンク G の米ドル建て/日本円建て社債の利回り/スプレッド推移



出所: Bloomberg データから、5バリュアセットで作成

(注). 図表に示した市場価格は 2023/5/18 時点までの Bloomberg 提供の Bid-Offer の中央値。

劣後債の慣例利回り、慣例スプレッドは初回コール日に償還することを想定した場合の想定値。

スプレッドは、シニア債がアセット・スワップ・スプレッド、劣後債は OAS(オプション調整後スプレッド)の中央値で示している。

以上

追加図表1 ソフトバンクGの四半期決算サマリー

| 四半期(3ヶ月間)の決算推移  |            |            |            |            |            |            |            |           | 4四半期累計値(12ヶ月間) |            |        |
|-----------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|-----------|----------------|------------|--------|
| 連結損益計算書(単位:百万円) | 2021/6/30  | 2021/9/30  | 2021/12/31 | 2022/3/31  | 2022/6/30  | 2022/9/30  | 2022/12/31 | 2023/3/31 | 前年同月比          | 直近4四半期合計   | 増減率    |
| 総収益             | 1,479,134  | 1,504,370  | 1,597,336  | 1,640,694  | 1,572,030  | 1,610,447  | 1,693,296  | 1,694,666 | 6,221,534      | 6,570,439  | 5.6%   |
| 売上原価            | 667,163    | 681,308    | 755,400    | 852,089    | 688,239    | 772,909    | 835,502    | 945,747   | 2,955,960      | 3,242,397  | 9.7%   |
| 売上総利益           | 811,971    | 823,062    | 841,936    | 788,605    | 883,791    | 837,538    | 857,794    | 748,919   | 3,265,574      | 3,328,042  | 1.9%   |
| 販売費及び一般管理費      | 545,137    | 549,608    | 613,865    | 642,430    | 576,030    | 559,272    | 601,893    | 774,213   | 2,351,040      | 2,511,408  | 6.8%   |
| 定常営業費用小計        | 593,430    | 593,242    | 662,713    | 702,337    | 626,513    | 627,827    | 666,775    | 774,213   | 2,551,722      | 2,695,328  | 5.6%   |
| その他の営業費用        | -1,263,068 | 1,658,303  | 156,533    | 2,882,974  | 2,834,440  | -1,984,842 | 511,568    | -526,107  | 3,434,742      | 835,059    | -75.7% |
| 営業費用合計          | -669,638   | 2,251,545  | 819,246    | 3,585,311  | 3,460,953  | -1,357,015 | 1,178,343  | 248,106   | 5,986,464      | 3,530,387  | -41.0% |
| 営業利益            | 1,481,609  | -1,428,483 | 22,690     | -2,796,706 | -2,577,162 | 2,194,553  | -320,549   | 500,813   | -2,720,890     | -202,345   | -92.6% |
| 純金利用費用          | 74,079     | 93,226     | 88,365     | 91,795     | 105,521    | 179,278    | 94,187     | 62,548    | 347,465        | 441,534    | 27.1%  |
| 為替差損益           | 14,874     | 77,323     | 185,175    | 428,739    | 819,969    | 275,457    | -367,442   | 44,286    | 706,111        | 772,270    | 9.4%   |
| その他の営業外費用       | 91,458     | -1,363,099 | -447,403   | -1,220,907 | -218,815   | -1,866,073 | 510,275    | 513,223   | -2,939,951     | -1,061,390 | -63.9% |
| 一時損益控除前のEBT     | 1,301,198  | -235,933   | 196,553    | -2,096,333 | -3,283,837 | 3,605,891  | -557,569   | -119,244  | -834,515       | -354,759   | -57.5% |
| 一時損益            | 8,720      | 9,574      | 8,800      | 7,953      | 8,618      | 20,800     | 25,104     | 59,846    | 35,047         | 114,368    | 226.3% |
| 税引前利益           | 1,292,478  | -245,507   | 187,753    | -2,104,286 | -3,292,455 | 3,585,091  | -582,673   | -179,090  | -869,562       | -469,127   | -46.1% |
| 法人税等            | 359,989    | 96,857     | 128,584    | 7,207      | -196,134   | 502,332    | 162,005    | -147,529  | 592,637        | 320,674    | -45.9% |
| 継続事業からの純利益      | 932,489    | -342,364   | 59,169     | -2,111,493 | -3,096,321 | 3,082,759  | -744,678   | -31,561   | -1,462,199     | -789,801   | -46.0% |
| 親会社株主帰属純利益      | 761,509    | -397,940   | 29,048     | -2,100,646 | -3,162,700 | 3,033,602  | -783,415   | -57,631   | -1,708,029     | -970,144   | -43.2% |
| 少数株主持分          | 170,980    | 55,576     | 30,121     | -10,847    | 66,379     | 49,157     | 38,737     | 26,070    | 245,830        | 180,343    | -26.6% |
| 純利益             | 932,489    | -342,364   | 59,169     | -2,111,493 | -3,096,321 | 3,082,759  | -744,678   | -31,561   | -1,462,199     | -789,801   | -46.0% |
| EBITDA          | 1,481,609  | -1,428,483 | 22,690     | -2,796,706 | -2,577,162 | 2,194,553  | -320,549   | 500,813   | -2,720,890     | -202,345   |        |

| 連結財政状態計算書       | 2021/6/30  | 2021/9/30  | 2021/12/31 | 2022/3/31  | 2022/6/30  | 2022/9/30  | 2022/12/31 | 2023/3/31  |
|-----------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 現預金             | 4,980,062  | 5,093,370  | 4,618,766  | 5,168,868  | 6,070,664  | 5,886,162  | 5,778,054  | 6,925,153  |
| 短期投資            | 1,296,538  | 421,726    | 347,675    | 244,436    | 744,241    | 707,866    | 509,034    | 0          |
| 現預金+短期投資(手元流動性) | 6,276,600  | 5,515,096  | 4,966,441  | 5,413,304  | 6,814,905  | 6,594,028  | 6,287,088  | 6,925,153  |
| 営業債権合計          | 2,152,451  | 2,009,419  | 2,299,480  | 2,147,944  | 2,349,103  | 2,515,284  | 2,681,391  | 2,594,736  |
| 在庫              | 119,902    | 128,599    | 154,262    | 142,767    | 142,221    | 176,859    | 172,913    | 163,781    |
| その他流動の資産        | 1,552,401  | 1,326,507  | 2,168,123  | 2,324,574  | 1,091,982  | 901,661    | 399,417    | 902,812    |
| 流動資産合計          | 10,101,354 | 8,979,621  | 9,588,306  | 10,028,589 | 10,398,211 | 10,187,832 | 9,540,809  | 10,586,482 |
| 償却対象固定資産純額      | 2,846,796  | 2,717,214  | 2,732,799  | 2,757,492  | 2,824,965  | 2,572,215  | 2,590,753  | 2,639,719  |
| 長期投資            | 19,143,909 | 19,402,526 | 20,456,344 | 18,879,658 | 16,410,853 | 20,053,090 | 17,710,800 | 18,196,223 |
| 繰延税金資産          | 168,367    | 176,853    | 173,469    | 163,255    | 148,342    | 163,791    | 180,811    | 210,823    |
| その他の固定資産        | 14,925,171 | 14,944,574 | 15,291,972 | 15,715,676 | 17,193,970 | 13,223,639 | 12,320,071 | 12,303,121 |
| 非流動資産合計         | 34,237,447 | 34,523,953 | 35,921,785 | 34,758,589 | 33,753,165 | 33,440,520 | 30,211,682 | 30,710,167 |
| 総資産             | 47,185,597 | 46,220,788 | 48,242,890 | 47,544,670 | 46,976,341 | 46,200,567 | 42,343,244 | 43,936,368 |
| 短期債務            | 8,935,099  | 7,396,338  | 7,519,417  | 7,569,103  | 6,819,719  | 4,609,949  | 4,073,544  | 5,313,152  |
| 営業負債合計          | 1,695,139  | 1,542,463  | 1,901,154  | 1,559,849  | 1,787,154  | 1,900,666  | 2,344,659  | 2,416,872  |
| 未払法人税           | 83,030     | 161,417    | 96,474     | 183,388    | 125,433    | 365,274    | 105,098    | 367,367    |
| その他の流動負債        | 2,231,547  | 2,101,165  | 2,439,550  | 3,069,122  | 2,474,402  | 2,591,955  | 2,663,339  | 2,483,333  |
| 流動負債合計          | 12,944,815 | 11,201,383 | 11,956,595 | 12,381,462 | 11,206,708 | 9,467,844  | 9,186,640  | 10,580,724 |
| 長期債務            | 12,298,662 | 13,703,116 | 14,054,502 | 14,754,477 | 17,031,156 | 15,250,042 | 14,871,263 | 15,002,039 |
| その他の固定負債        | 9,451,013  | 8,976,819  | 9,385,726  | 8,700,969  | 8,563,879  | 7,963,072  | 7,691,753  | 7,704,390  |
| 非流動債務合計         | 21,749,675 | 22,679,935 | 23,440,228 | 23,455,446 | 25,595,035 | 23,213,114 | 22,563,016 | 22,706,429 |
| 総負債             | 34,694,490 | 33,881,318 | 35,396,823 | 35,836,908 | 36,801,743 | 32,680,958 | 31,749,656 | 33,287,153 |
| 優先株等            | 496,876    | 496,876    | 496,876    | 496,876    | 496,876    | 496,876    | 414,055    | 414,055    |
| 資本金             | 238,772    | 238,772    | 238,772    | 238,772    | 238,772    | 238,772    | 238,772    | 238,772    |
| 資本剰余金           | 2,601,097  | 2,595,649  | 2,611,538  | 2,634,574  | 2,644,872  | 2,653,838  | 2,652,608  | 2,652,790  |
| 利益剰余金           | 7,056,602  | 6,642,298  | 6,633,108  | 4,515,704  | 1,318,266  | 4,331,635  | 3,490,974  | 2,006,238  |
| 自己株式            | -68,101    | -64,618    | -133,566   | -406,410   | -698,662   | -924,686   | -1,454,456 | -38,791    |
| その他の包括利益合計額     | 400,299    | 639,585    | 1,267,979  | 2,496,158  | 4,562,289  | 5,075,372  | 3,666,698  | 3,756,785  |
| 親会社株主帰属利益       | 10,725,545 | 10,548,562 | 11,114,707 | 9,975,674  | 8,562,413  | 11,871,807 | 9,008,651  | 9,029,849  |
| 少数株主持分          | 1,765,562  | 1,790,908  | 1,731,360  | 1,732,088  | 1,612,185  | 1,647,802  | 1,584,937  | 1,619,366  |
| 資本合計            | 12,491,107 | 12,339,470 | 12,846,067 | 11,707,762 | 10,174,598 | 13,519,609 | 10,593,588 | 10,649,215 |
| 資産負債合計          | 47,185,597 | 46,220,788 | 48,242,890 | 47,544,670 | 46,976,341 | 46,200,567 | 42,343,244 | 43,936,368 |

出所: Bloomberg データから、5バリュースセットで作成

## 無登録格付に関する説明書

格付会社に対しては、市場の公正性・透明性の確保の観点から、金融商品取引法に基づく信用格付業者の登録制が導入されております。

これに伴い、金融商品取引業者等は、無登録格付業者が付与した格付を利用して勧誘を行う場合には、金融商品取引法により、無登録格付である旨及び登録の意義等をお客様に告げなければならないこととされております。

### ○登録の意義について

登録を受けた信用格付業者は、誠実義務、利益相反防止・格付プロセスの公正性確保等の業務管理体制の整備義務、格付対象の証券を保有している場合の格付付与の禁止、格付方針等の作成及び公表、説明書類の公衆縦覧等の情報開示義務等の規制を受けるとともに、報告徴求・立入検査、業務改善命令等の金融庁の監督を受けることとなりますが、無登録格付業者は、これらの規制・監督を受けておりません。

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p>■ムーディーズ・インベスターズ・サービスについて</p> <p>格付会社グループの呼称等について<br/>格付会社グループの呼称：ムーディーズ・インベスターズ・サービス(以下「ムーディーズ」と称します。)</p> <p>グループ内の信用格付業者の名称及び登録番号：ムーディーズ・ジャパン株式会社(金融庁長官(格付)第2号)</p> <p>信用格付を付与するために用いる方針及び方法の概要に関する情報の入手方法について<br/>ムーディーズ・ジャパン株式会社のホームページ(ムーディーズ日本語ホームページ(<a href="https://www.moodys.com/pages/default_ja.aspx">https://www.moodys.com/pages/default_ja.aspx</a>))の「信用格付事業」をクリックした後に表示されるページにある「無登録業者の格付の利用」欄の「無登録格付説明関連」に掲載されております。</p> <p>信用格付の前提、意義及び限界について<br/>ムーディーズの信用格付は、事業体、与信契約、債務又は債務類似証券の将来の相対的信用リスクについての、現時点の意見です。ムーディーズは、信用リスクを、事業体が契約上・財務上の義務を期日に履行できないリスク及びデフォルト事由が発生した場合に見込まれるあらゆる種類の財産的損失と定義しています。信用格付は、流動性リスク、市場リスク、価格変動性及びその他のリスクについて言及するものではありません。また、信用格付は、投資又は財務に関する助言を構成するものではなく、特定の証券の購入、売却、又は保有を推奨するものではありません。ムーディーズは、いかなる形式又は方法によっても、これらの格付若しくはその他の意見又は情報の正確性、適時性、完全性、商品性及び特定の目的への適合性について、明示的、黙示的を問わず、いかなる保証も行いません。ムーディーズは、信用格付に関する信用評価を、発行体から取得した情報、公表情報を基礎として行っております。ムーディーズは、これらの情報が十分な品質を有し、またその情報源がムーディーズにとって信頼できると考えられるものであることを確保するため、全ての必要な措置を講じています。しかし、ムーディーズは監査を行う者ではなく、格付の過程で受領した情報の正確性及び有効性について常に独自の検証を行うことはできません。</p> | <p>■S&amp;P グローバル・レーティングについて</p> <p>格付会社グループの呼称等について<br/>格付会社グループの呼称：S&amp;P グローバル・レーティング(以下「S&amp;P」と称します。)</p> <p>グループ内の信用格付業者の名称及び登録番号：S&amp;P グローバル・レーティング株式会社(金融庁長官(格付)第5号)</p> <p>信用格付を付与するために用いる方針及び方法の概要に関する情報の入手方法について<br/>S&amp;P グローバル・レーティング・ジャパン株式会社のホームページ(<a href="https://www.spglobal.com/ratings/jp/index">https://www.spglobal.com/ratings/jp/index</a>)の「ライブラリ・規制関連」の「無登録格付情報」(<a href="https://www.spglobal.com/ratings/jp/regulatory/content/unregistered">https://www.spglobal.com/ratings/jp/regulatory/content/unregistered</a>)に掲載されております。</p> <p>信用格付の前提、意義及び限界について<br/>S&amp;P グローバル・レーティングの信用格付は、発行体または特定の債務の将来の信用力に関する現時点における意見であり、発行体または特定の債務が債務不履行に陥る確率を示した指標ではなく、信用力を保証するものでもありません。また、信用格付は、証券の購入、売却または保有を推奨するものでなく、債務の市場流動性や流通市場での価格を示すものでもありません。</p> <p>信用格付は、業績や外部環境の変化、裏付け資産のパフォーマンスやカウンターパーティの信用力変化など、さまざまな要因により変動する可能性があります。</p> <p>S&amp;P グローバル・レーティングは、信頼しうると判断した情報源から提供された情報を利用して格付分析を行っており、格付意見に達することができるだけの十分な品質および量の情報が備わっていると考えられる場合にのみ信用格付を付与します。しかしながら、S&amp;P グローバル・レーティングは、発行体やその他の第三者から提供された情報について、監査、デューデリジェンスまたは独自の検証を行ってあらず、また、格付付与に利用した情報や、かかる情報の利用により得られた結果の正確性、完全性、適時性を保証するものではありません。さらに、信用格付によっては、利用可能なヒストリカルデータが限定的であることに起因する潜在的なリスクが存在する場合もあることに留意する必要があります。</p> | <p>■フィッチ・レーティングスについて</p> <p>格付会社の呼称について<br/>格付会社グループの呼称：フィッチ・レーティングス(以下「フィッチ」と称します。)</p> <p>グループ内の信用格付業者の名称及び登録番号：フィッチ・レーティングス・ジャパン株式会社(金融庁長官(格付)第7号)</p> <p>信用格付を付与するために用いる方針及び方法の概要に関する情報の入手方法について<br/>フィッチ・レーティングス・ジャパン株式会社のホームページ(<a href="https://www.fitchratings.com/ja">https://www.fitchratings.com/ja</a>)の「フィッチの格付業務」欄の「規制関連」(<a href="https://www.fitchratings.com/ja/regulatory">https://www.fitchratings.com/ja/regulatory</a>)の「信用格付の前提、意義及び限界」に掲載されております。</p> <p>信用格付の前提、意義及び限界について<br/>フィッチの格付は、所定の格付基準・手法に基づく意見です。格付はそれ自体が事実を表すものではなく、正確又は不正確であると表現し得ません。信用格付は、信用リスク以外のリスクを直接の対象とはせず、格付対象証券の市場価格の妥当性又は市場流動性について意見を述べるものではありません。格付はリスクの相対的評価であるため、同一カテゴリーの格付が付与されたとしても、リスクの微妙な差異は必ずしも十分に反映されない場合もあります。信用格付はデフォルトする蓋然性の相対的序列に関する意見であり、特定のデフォルト確率を予測する指標ではありません。</p> <p>フィッチは、格付の付与・維持において、発行体等信頼に足ると判断する情報源から入手する事実情報に依拠しており、所定の格付方法に則り、かかる情報に関する調査及び当該証券について又は当該法域において利用できる場合は独立した情報源による検証を、合理的な範囲で行いますが、格付に関して依拠する全情報又はその使用結果に対する正確性、完全性、適時性が保証されるものではありません。ある情報が虚偽又は不当表示を含むことが判明した場合、当該情報に関連した格付は適切でない場合があります。また、格付は、現時点の事実の検証にもかかわらず、格付付与又は据置時に予想されない将来の事象や状況に影響されることがあります。</p> <p>信用格付の前提、意義及び限界の詳細にわたる説明についてはフィッチの日本語ウェブサイト上の「格付及びその他の形態の意見に関する定義」をご参照ください。</p> |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

この情報は、2022年8月10日に信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を当社が保証するものではありません。詳しくは上記格付会社のホームページをご覧ください。

## Disclaimer

本資料は、5VA が本資料を受領されるお客様への情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の有価証券又は金融商品の売買の推奨・取引・勧誘・申込みを目的としたものではありません。

### 開示事項

本資料の作成及び配布は 5 バリュースセット株式会社（以下、5VA）が行っております。

5VA では調査部門の活動（リサーチレポート作成、リサーチ情報の伝達を含む）に関する適切な基本方針と手順等、組織上管理上の制度について、日本証券業協会によるアナリスト・レポートに関する自主規制に準拠した内部ルールと管理プロセスを整備しています。

5VA はリサーチ部門・他部門間の活動及び/又は情報の伝達、並びにリサーチレポート作成に関する適切な基本方針と手順等、組織上管理上の制度について、日本証券業協会によるアナリスト・レポートに関する自主規制に準拠した内部ルールと管理プロセスを整備しています。

5VA では、所属するアナリスト及びその家族が、当該アナリストの担当カバレッジに属するいずれの企業の株式も保有することを禁じられています。また、本リサーチレポートが公開される前後 3 か月間に、本リサーチに関連する金融商品を個人的に取引することも禁じています。

### アナリストによる証明

本レポート表紙に記載されたアナリスト（以下、同アナリスト）は、本レポートに記載した見通し・評価・分析等の内容が、分析対象銘柄の発行企業及びその証券に対する同アナリスト個人の見解に一致していることを証明いたします。また、本レポート内で特定の判断もしくは見解を表明する見返りとして、いかなる報酬も一切受領しておらず、受領する予定もないことを合わせて証明いたします。

### 免責事項

本資料内で 5VA が言及した全ての記述は、公的に入手可能な情報のみに基づいたものです。本資料の作成者は、インサイダー情報の入手・使用を禁じられています。

本資料に含まれる情報は、弊社が正確かつ信頼できると考える情報に基づき、正確性と信頼性を担保することを目標として作成していますが、その正確性、信頼性を客観的に検証しておりません。本資料内で 5VA 以外の外部サイトのインターネット・アドレスを参照していることがございますが、リンク先の内容・正確性について 5VA は一切責任を負いません。本資料はお客様が必要とする全ての情報を網羅することを意図したものではありません。

5VA は本資料に掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる保証も表明しておりません。また、5VA は、本資料の論旨と一致しない他の資料を発行している場合があり、又は今後発行する場合があります。

本資料に示したすべての内容は、本資料発行時点において 5VA が入手可能な範囲で最新の評価や判断を示しておりますが、本資料に含まれる情報は金融市場や経済環境の変化等のために最新の内容ではない可能性があることをご認識ください。5VA では、本資料内に示した見解は予告なしに変更することがあります。また、5VA は本資料内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。

本資料で直接的又は間接的に言及・例示・評価・推奨している有価証券や金融商品は、市場価格の変動や発行体の財務状況の変化、経済環境の変化や経営判断、同証券や発行体に関わる外部評価の変化、金利や為替などの市況変動などの影響など、様々な要因により投資元本を割り込むリスクがあります。

本資料の作成にあたり、5VA では本資料を受領される個々のお客様の財務状況、ニーズもしくは投資目的を考慮しておりません。このため、本資料で言及されている有価証券や金融商品、市場見通し、投資戦略などは全てのお客様にとって適切なものであるとは限りません。お客様の投資に当たっては、ご自身の判断により投資評価や投資戦略を評価し、本資料に記載されている有価証券又は金融商品に関して投資・取引を行う際には、専門家やファイナンシャル・アドバイザーにご相談ください。

お客様による最終的な投資判断は必ずお客様自身によりなされなければならず、投資によって生じたいかなる結果につきましても、一切の責任はお客様にあります。5VA は、本資料を直接的にまたは間接的に入手したお客様が、本資料を参照した結果として生じたいかなる事象(直接・間接の損失、逸失利益及び損害、その他の状況) についても一切の法的責任を負いません。

本資料は、お客様に対し税金・法律・投資上のアドバイスとして提供する目的で作成されたものではありません。法律・制度・税金・会計等につきましては、お客様ご自身の責任と判断で専門家にご相談ください。

本資料に過去の投資パフォーマンスや過去データに基づく分析が示されていたとしても、これらは将来の投資パフォーマンスを確定的に予測したり、保証するものではありません。特に記載のない限り、本資料に含まれる将来予想は、アナリストが適切と判断した材料に基づく本資料公表時点におけるアナリストの予想であり、実現値とは異なることがあります。5VA では、将来の投資パフォーマンスやリスクについての参考情報や見通しを示すことがありますが、いかなる観点でも、これを保証するものではありません。

本資料の作成アナリストによる投資・保有禁止に関わらず、5VA 及び社員は、本資料で言及された有価証券等や関連するエクスポージャーを、自己の勘定もしくは他人の勘定で取引もしくは保有する可能性があります。また、本資料で示された投資判断に反する取引を行うことがあります。本資料のご活用にあたりましては、お客様と 5VA 並びにその社員との間で、利益相反が起こりうることにご注意ください。

本資料は、日本国内に限定して配付致します。  
間接的に海外で入手されるような事態が生じた場合があったとしても、5VA では諸外国の法制度や規制に対応する責任を負いません。

Copyright 5VA Co., Ltd. All rights reserved.

本資料は 5VA の著作物であり、著作権法により保護されております。

5VA の書面による事前の承諾なく、本資料の全部もしくは一部を変更、複製・再配布し、もしくは直接的又は間接的に第三者に交付することはできません。

〒100-0005 東京都千代田区丸の内 1 丁目 4 - 1

丸の内永楽ビルディング 20 階

5 バリュースセット株式会社 調査部

(金融商品仲介業者 近畿財務局第 437 号)

この書面は金融商品仲介業者（以下、弊社）が所属金融商品取引業者等の委託を受けて行う金融商品仲介業に関し、広告又は広告類似配布物をお客様にお渡しする場合に一緒にお渡しする書面です。お取引前に下記内容をご理解くださいますよう、お願い申し上げます。

広告等補完書面（金融商品取引法 66 条の 10（広告等の規制）に基づく表示

金融商品仲介業者の商号 **5 バリュースセット株式会社**

登録番号：近畿財務局長（金仲）第 437 号

**楽天証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第 195 号**

加入する協会：日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、日本商品先物取引協会、  
一般社団法人第二種金融商品取引業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会

**東海東京証券株式会社 金融商品取引業者 東海財務局長（金商）第 140 号**

加入する協会：日本証券業協会一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融  
商品取引業協会、一般社団法人日本 STO 協会

**マネックス証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第 165 号**

加入する協会：日本証券業協会一般社団法人第二種金融商品取引業協会、一般社団法人金融  
先物取引業協会、一般社団法人日本暗号資産取引業協会、一般社団法人  
投資顧問業協会

#### 【手数料等について】

商品等へのご投資には、各商品等に所定の手数料等（例えば、国内の金融商品取引所に上場する株式（売買単位未満株式を除く。）の場合は約定代金に対して所属金融商品取引業者等ごとに異なる割合の売買委託手数料、投資信託の場合は所属金融商品取引業者等および銘柄ごとに設定された販売手数料および信託報酬等の諸経費等）をご負担いただく場合があります（手数料等の具体的上限額および計算方法の概要は所属金融商品取引業者等ごとに異なるため本書面では表示することができません。）。債券を募集、売出し等又は相対取引により購入する場合は、購入対価のみお支払いいただきます（購入対価に別途、経過利息をお支払いいただく場合があります。）。また、外貨建ての商品の場合、円貨と外貨を交換、または異なる外貨間での交換をする際には外国為替市場の動向に応じて所属金融商品取引業者等ごとに決定した為替レートによるものとします。

#### 【リスクについて】

各商品等には株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の価格の変動等および有価証券の発行者等の信用状況（財務・経営状況含む。）の悪化等それらに関する外部評価の変化等を直接の原因として損失が生ずるおそれ（元本欠損リスク）、または元本を超過する損失を生ずるおそれ（元本超過損リスク）があります。

なお、信用取引またはデリバティブ取引等（以下「デリバティブ取引等」といいます。）を行う場合は、デリバティブ取引等の額が当該デリバティブ取引等についてお客様の差入れた委託保証金または証拠金の額（以下「委託保証金等の額」といいます。）を上回る場合があると共に、対象となる有価証券の価格または指標等の変動により損失の額がお客様の差入れた委託保証金等の額を上回るおそれ（元本超過損リスク）があります。

上記の手数料等およびリスク等は、お客様が金融商品取引契約を結ぶ所属金融商品取引業者等（上記記載）の取扱商品毎に異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面や目論見書またはお客様向け資料等をよくお読みください。

(202204 159) (2016 年 5 月) 0390900204