ソフトバンクグループの 2023 年第1四半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. FY2023 Q1 までの 3 ヶ月累計の決算について p.2
- ソフトバンク G の 2023 年 6 月第 1 四半期決算では、純利益が-3,162 億円、株主帰属純利益は-4,776 億円と、それぞれ 3 四半期期連続で赤字。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、3,945 億円のセグメント損失を計上。損失の主な要因は、外貨建借入に係る為替差損。ii) SVF 事業では、610 億円の利益を計上、6 四半期ぶりに黒字転換。
- 8 月 8 日の説明会では CFO の後藤芳光氏が相場の反転傾向を受け AI 関連企業を対象に「慎重な投資再開」を進めるとの見方を示す。過度に早急な投資再開を避けられることは、同社の債券投資にとってプラスの要因。
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。
- 同社の保有株式価値は市況の反転もあり、2023/6 末時点には 16.9 兆円まで増加。NAV も 2022/12 末時点の 13.9 兆円をボトムとして反転上昇し、2023 年 6 月末には 15.5 兆円まで回復。LTV も 8%まで大幅低下（返済余力が拡大）。ソフトバンク G の短期的な返済余力については過去 3 か月の間にさらに改善。
7. 社債流通市場の状況と投資機会 p.12
- 従来から同社米ドル建て債券を保有する投資家にとっては、含み益を抱えた水準での高利回りが継続されやすく、ハイブリッド債の初回コールも維持されやすく、債券保有の安定性が高まっている。
- ここから新規に投資を開始する社債投資家の場合には、米ドル建てシニア債に対する投資の効用はハイブリッド債よりも、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。

5 バリューアセット株式会社
金融商品仲介業者 近畿財務局第 437 号

承認済 20230814
5valueasset compliance

5バリューアセット　アナリスト・レポート

ソフトバンクグループの 2023 年度第1四半期決算とクレジット評価上の着目点

5 バリューアセット　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 6 月第 1 四半期における売上高は 1.56 兆円、同期末における連結総資産は 45.7 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（利益規模は四半期ベース）

持株会社投資事業（投資）

2023/6期のセグメント損失（税引前損失）
-3,945億円

[単体保有株式価値ベースの持分評価額]

(単位:兆円)	FY2023 Q1
アリババ	0.02
Tモバイル	1.20
ドイツテレコム	0.23
その他	1.42
小計	2.87

ソフトバンク・ビジョン・ファンド事業

2023/6期のセグメント利益（税引前利益）
+610億円

[単体保有株式価値ベースの持分評価額]

(単位:兆円)	FY2023 Q1
SVF1	3.03
SVF2	4.04
LatAm Funds	0.91
小計	7.98

アーム事業（半導体設計）

2023/6期のセグメント損失（税引前損失）
-95億円

[単体保有株式価値ベースの持分評価額]

(単位:兆円)	FY2023 Q1
アーム	3.66

ソフトバンク事業（通信事業）

2023/6期のセグメント利益（税引前利益）
+2,550億円

[単体保有株式価値ベースの持分評価額]

(単位:兆円)	FY2023 Q1
ソフトバンク	2.39

出所：ソフトバンクグループ、2023 年 6 月期 IR 資料より

3. FY2023 Q1 までの 3 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 6 月第 1 四半期決算では、純利益が-3,162 億円、株主帰属純利益は-4,776 億円と、それぞれ 3 四半期連続で赤字。**
- **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。**

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、2022 年度と 2023 年度における第 1 四半期(4～6 月)の 3 ヶ月累計での連結経営成績を比較した（図表 2)。

ソフトバンク G の 2023 年 6 月第一四半期決算では、純利益が -3,162 億円、株主帰属純利益は-4,776 億円と、それぞれ 3 四半期期連続で赤字

- 売上高は 1.56 兆円と前年同期比で-0.9%の減収
- 投資損益が-6,990 億円の赤字（前年比で 2 兆 1,355 億円の赤字幅縮小）
- 税前損益は-1,761 億円の赤字（前年比で 3 兆 1,163 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、1,400 億円の法人税を支払い
- 純利益が-3,162 億円、株主帰属純利益は-4,776 億円と、3 四半期連続で赤字

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キャッシュフロー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。

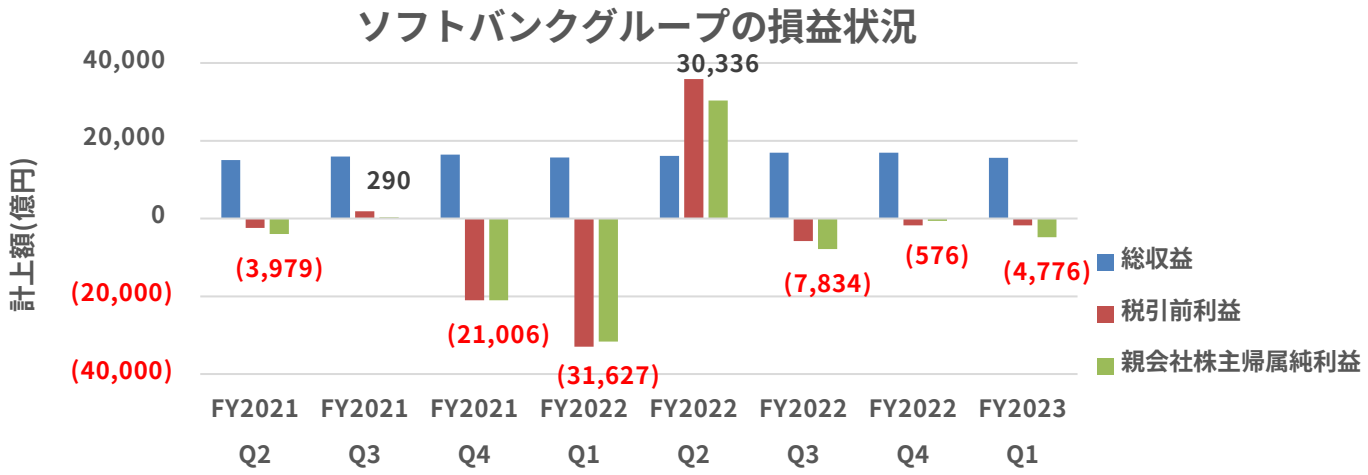
図表 2　ソフトバンクグループの 2023/6 第 1 四半期の連結損益状況

（単位：百万円）

	6月30日に終了した3ヶ月			
	2022年Q1	2023年Q1	増減	増減率
売上高	1,572,030	1,557,507	△ 14,523	△0.9%
売上総利益	883,791	832,075	△ 51,716	△5.9%
投資損益				
持株会社投資事業からの投資損益	111,223	△ 689,697	△ 800,920	―
SVF事業からの投資損益	△ 2,919,130	△ 13,043	2,906,087	―
その他の投資損益	△ 26,533	3,783	30,316	―
投資損益合計	△ 2,834,440	△ 698,957	2,135,483	―
販売費及び一般管理費	△ 626,513	△ 648,080	△ 21,567	3.4%
財務費用	△ 114,139	△ 139,601	△ 25,462	22.3%
為替差損益	△ 819,969	△ 464,642	355,327	―
持分法による投資損益	△ 158,370	△ 18,319	140,051	―
デリバティブ関連損益（投資損益を除く）	△ 259,250	849,629	1,108,879	―
SVFにおける外部投資家持分の増減額	631,367	△ 58,081	△ 689,448	―
その他の損益	5,068	169,782	164,714	―
税引前利益	△ 3,292,455	△ 176,194	3,116,261	―
法人所得税	196,134	△ 140,000	△ 336,134	―
純利益	△ 3,096,321	△ 316,194	2,780,127	―
親会社の所有者に帰属する純利益	△ 3,162,700	△ 477,616	2,685,084	―
包括利益合計	△ 1,043,151	935,862	1,979,013	―
親会社の所有者に帰属する包括利益	△ 1,094,795	779,754	1,874,549	―

出所：ソフトバンクグループ、2023 年 6 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バリューアセットで作成

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、FY2023 Q1 の経営状況を確認。

i) 持株会社投資事業では、3,945 億円のセグメント損失を計上。ただし、損失の大部分はアリババ株であるが、先渡売買契約にかかるデリバティブ関連利益で相殺される。損失の主な要因は、外貨建借入に係る為替差損。

ii) SVF 事業では、610 億円の利益を計上、6 四半期ぶりに黒字転換。8 月 8 日の説明会では CFO の後藤芳光氏が相場の反転傾向を受け AI 関連企業を対象に「慎重な投資再開」を進めるとの見方を示す。過度に早急な投資再開を避けられることは、同社の債券投資にとってプラスの要因。

iii) ソフトバンク事業は+2,550 億円のセグメント利益（前期比+14.7%）を計上。

iv) アーム事業は-95 億円のセグメント損失（前期比-394 億円）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持株会社投資事業のみで-3,945 億円の赤字を計上

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 FY2023 Q1 で、大幅な赤字となっていたのは i)の持株会社投資事業のみであった。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) 持株会社投資事業の損失の主な要因は、外貨建借入に係る為替差損や、ドイツテレコム株、T モバイル株などの評価損などの評価性損益。

持株会社投資事業は、2023 年 6 月第 1 四半期において-3,945 億円（前年同期比+8,035 億円）のセグメント損失を計上した。投資事業の損失に影響した主な要因は、SBG 単体の外貨建借入に係る円安による 4,661 億円の為替差損と、T モバイル株式のデリバティブ関連損失 1,054 億円、及び株式の時価評価損のうちドイツテレコム株-772 億円、T モバイル株-319 億円など。

一見すると、投資の未実現評価損△6,204 億円のうち△5,534 億円がアリババ株に起因しているが、この時価評価損は同株に関わる先渡売買契約にかかるデリバティブ関連利益 7,699 億円で相殺されており、同株に関わる取引全体では黒字であった。（図表 4）。

図表 4　持株会社投資事業

（単位：百万円）

	6月30日に終了した3ヶ月			
	2022年Q1	2023年Q1	増減	増減率
持株会社投資事業からの投資損益	111,233	△ 689,697	△ 800,930	―
アリババ株式先渡売買契約決済関連利益	97,263	0	△ 97,263	―
Tモバイル株式売却関連損益	24,842	0	△ 24,842	―
資産運用子会社からの投資の実現損益	7,176	△ 59	△ 7,235	―
資産運用子会社からの投資の未実現評価損益	△ 69,479	906	70,385	―
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	△ 5,246	18	5,264	
投資の実現損益	△ 400	17,686	18,086	―
投資の未実現評価損益**	△ 27,605	△ 620,356	△ 592,751	―
当期計上額	△ 27,941	△ 620,343	△ 592,402	―
過年度計上額のうち実現損益への振替額	336	△ 13	△ 349	―
投資に係るデリバティブ関連損益*	73,609	△ 97,024	△ 170,633	―
その他	11,073	9,132	△ 1,941	△ 17.5%
販売費及び一般管理費	△ 16,657	△ 19,633	△ 2,976	17.9%
財務費用	△ 80,029	△ 97,256	△ 17,227	21.5%
為替差損益	△ 822,035	△ 466,107	355,928	―
持分法による投資損益	△ 139,782	△ 1,581	138,201	―
デリバティブ関連損益（投資損益を除く）	△ 244,986	848,775	1,093,761	
（主にアリババ株式の先渡売買契約の影響）				
その他の損益	△ 5,797	30,959	36,756	―
セグメント利益（税引前利益）	△ 1,198,053	△ 394,540	803,513	―

*うちTモバイル株式に係る条件付対価の公正価値の減少-1,054億円

**うちアリババ株-5,534億円、ドイツテレコム株-772億円、Tモバイル株-319億円

出所：ソフトバンクグループ、2023 年 6 月期決算短信より

ii) SVF 事業では、610 億円の利益を計上、6 四半期ぶりに黒字転換

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、2023 年 6 月第 1 四半期において SVF1 が 1,312 億円の黒字、SVF2 が-440 億円の赤字となり、さらにラテンアメリカファンドを含む合計の投資利益計上額は、1,598 億円となった。セグメント利益は 610 億円と 6 四半期ぶりに黒字転換した（図表 5）。

図表 5 FY2023 Q1 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）

	6月30日に終了した3ヶ月			
	2022年Q1	2023年Q1	増減	増減率
SVF事業からの投資損益	△ 2,933,845	159,773	3,093,618	―
SVF１、SVF２およびLatAmファンドからの投資損益*	△ 2,935,030	134,703	3,069,733	―
投資の実現損益	△ 26,722	△ 68,179	△ 41,457	155.1%
投資の未実現評価損益	△ 2,915,895	212,237	3,128,132	―
当期計上額	△ 2,881,472	120,887	3,002,359	―
過年度計上額のうち実現損益への振替額	△ 34,423	91,350	125,773	―
投資先からの利息及び配当金	415	1,491	1,076	259.3%
投資に係るデリバティブ関連損益	37,650	2,453	△ 35,197	△ 93.5%
為替換算影響額	△ 30,478	△ 13,299	17,179	―
その他の投資損益	1,185	25,070	23,885	―
販売費及び一般管理費	△ 18,904	△ 18,299	605	△ 3.2%
財務費用	△ 15,401	△ 23,628	△ 8,227	53.4%
デリバティブ関連損益（投資損益を除く）	499	0	△ 499	―
SVFにおける外部投資家持分の増減額	631,367	△ 58,081	△ 689,448	―
その他の損益	5,534	1,276	△ 4,258	△ 76.9%
セグメント利益（税引前利益）	△ 2,330,750	61,041	2,391,791	―

*SVF1：1,312億円、SVF2：-440億円

出所：ソフトバンクグループ、2023 年 6 月期決算短信より

8 月 8 日の説明会では CFO の後藤芳光氏が相場の反転傾向を受け AI 関連企業を対象に「慎重な投資再開」を進めるとの見方を示す。同社の債券投資にはプラスの要因

なお投資の実現損益では-682 億円の赤字を計上しており、黒字化の主な影響は時価変動による評価性損益。ソフトバンク G の IR ミーティングでは、孫正義氏が 6 月 21 日の株主総会で「反転攻勢」として積極投資の再開を匂わせたのに対し、8 月 8 日の説明会では CFO 兼 CISO の後藤芳光氏が相場の反転傾向を受け AI 関連企業を対象に「慎重な投資再開」を進めるとの見方を示した。後述する同社の財務規律に関するコメントからも、大幅な投資再開には時間がかかる見込み。こうした方針は、同社の株式投資にはマイナスだが、同社の債券投資にはプラスの要因だと考えられる。

iii) ソフトバンク事業

3 ヶ月累計で、+2,550 億円のセグメント利益（前期比+14.7%）を計上していた。

iv) アーム事業

3 ヶ月累計で、-95 億円のセグメント損失（前期比-394 億円）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キャッシュフローは黒字化
- 財務キャッシュフロー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、3 ヶ月間で約 3,910 億円の増加

以下の図表 6 には、ソフトバンク G の 3 ヶ月累計のキャッシュ･フロー（CF）の状況を示した。同図によれば、この期間の CF は

営業ＣＦは、-1,725 億円の資金流出
投資ＣＦは、-3,078 億円のキャッシュ･アウト･フロー（純額）
財務ＣＦは、+5,296 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継続している一方、財務 CF においては負債資金の調達により増加した。この結果、同社の現金等価物は、2023/3 末の 6.93 兆円から 2023/6 末の 7.32 兆円まで 3 ヶ月間で約 3,910 億円の純増となっていた。

図表 6　FY2023 Q1 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）

	2023年Q1	
営業活動によるキャッシュ・フロー	△ 172,574	
投資活動によるキャッシュ・フロー	△ 307,791	
財務活動によるキャッシュ・フロー	529,565	
現金及び現金同等物に係る換算差額	341,794	
現金及び現金同等物の増減額（△は減少額）	390,994	
現金及び現金同等物の期首残高	6,925,153	
現金及び現金同等物の期末残高	7,316,147	3,910億円の増加

出所：ソフトバンクグループ、2023 年 6 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
- 同社の保有株式価値は市況の反転もあり、2023/6 末時点には 16.9 兆円まで増加。NAV も 2022/12 末時点の 13.9 兆円をボトムとして反転上昇し、2023 年 6 月末には 15.5 兆円まで回復。LTV も 8%まで大幅低下（返済余力が拡大）
- 単体ベースの手元流動性は、2023/6 末には 5.1 兆円（コミットメント未使用枠を含むと 5.8 兆円）まで増加
- 単体ベースの有利子負債は単体ベースの有利子負債は 14.1 兆円(調整後で 6.6 兆円)まで減少。調整後の単体純有利子負債も 1.4 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。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 に関する社債の元利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

同社の保有株式価値は市況の反転もあり、2023/6 末時点には 16.9 兆円まで増加
NAV も 2022/12 末時点の 13.9 兆円をボトムとして反転上昇し、2023 年 6 月末には 15.5 兆円まで回復
LTV も 8%まで大幅低下

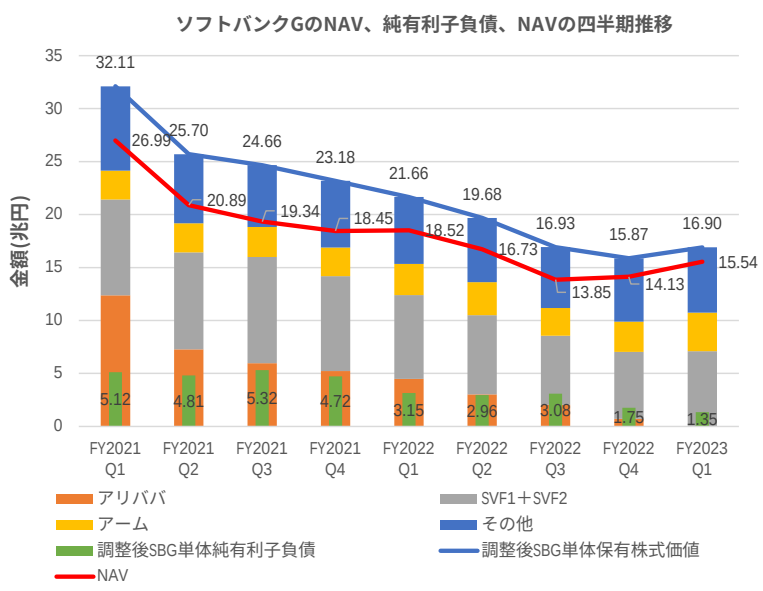
ソフトバンク G では、LTV（Loan to Value）を財務健全性の目安とする重要な指標の一つと位置付けている。LTV は時価ベースの保有株式価値と純有利子負債[1]の比率を示しており、この値が小さいほど、借入金や社債などの有利子負債を、容易に返済可能であることを意味する。もう一つは、NAV(Net Asset Value)で、仮に保有株式の一部を売却して有利子負債を一括返済しても残る保有株式価値を示している。

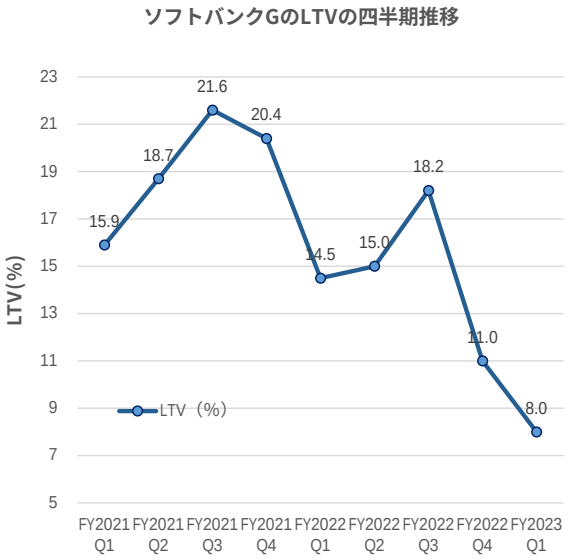
FY2023 Q1 にかけて、同社ではアリババ株式の売却を進め保有株式の資金化を進めてきた。にもかかわらず、同社の保有株式価値は 2023/3 末時点の 15.9 兆円から、市況の反転もあり 2023/6 末時点には 16.9 兆円まで増加した。一方、同期間において、有利子負債も圧縮され、さらに手元流動性も大きく増加した（後述）。このため、NAV も 2022/12 末時点の 13.9 兆円をボトムとして反転上昇し、2023 年 6 月末には 15.5 兆

[1] 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）

円まで回復した。また、LTV も 8%まで大幅に低下しており、同社の社債などの返済能力はさらに大きく高まった状況にある(図表 7)。

図表 7　LTV の推移





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

出所：ソフトバンクグループ、決算資料より 5 バリューアセットで作成

(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、2023/3 末の 4.5 兆円（コミットメント未使用枠を含むと 5.1 兆円）から、2023/6 末には 5.1 兆円（コミットメント未使用枠を含むと 5.8 兆円）まで増加

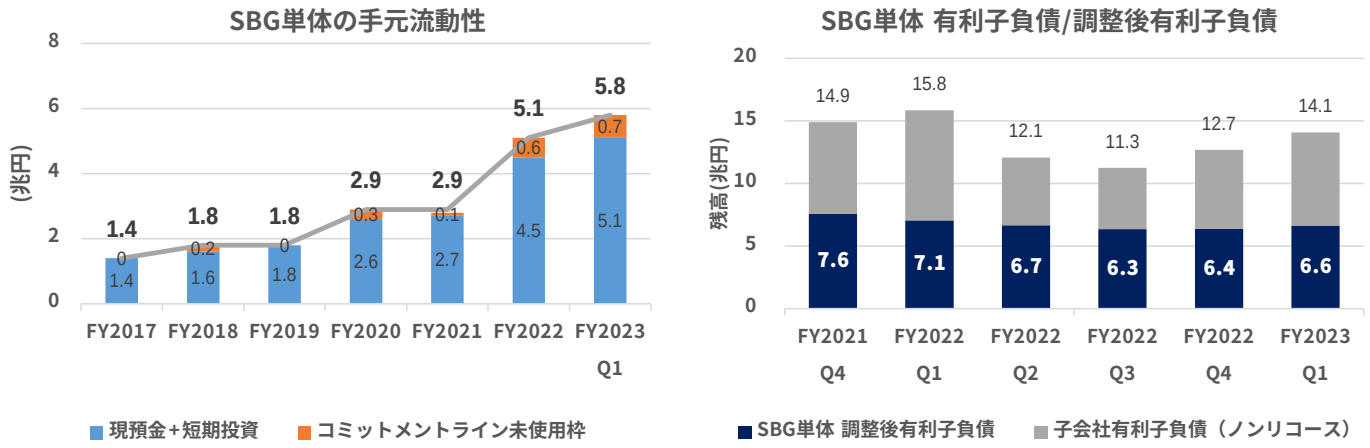
- FY2023Q1 にかけてソフトバンク G 単体の手元流動性[2]は、アリババ株を含む投資資産の資金化（計+5.7 兆円）等を受けさらに増加した。資金化した現金の影響もあり、同社の単体ベースの手元流動性は、2023/3 末の 4.5 兆円（コミットメント未使用枠を含むと 5.1 兆円）から、2023/6 末には 5.1 兆円（コミットメント未使用枠を含むと 5.8 兆円）まで増加した。この潤沢な手元流動性は過去 6 年間で最大規模。(図表 8　左図)。なお、同社ではアームの上場を控えており、アリババ株に次いで株式保有額の 22%を占めるアームの一部現金化と他社株式の分散保有により、手元流動性はさらに増加するとの見通しを示している（図表 10）。

[2] 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 14.1 兆円(調整後で 6.6 兆円)まで減少。調整後の単体純有利子負債も 1.4 兆円まで低下

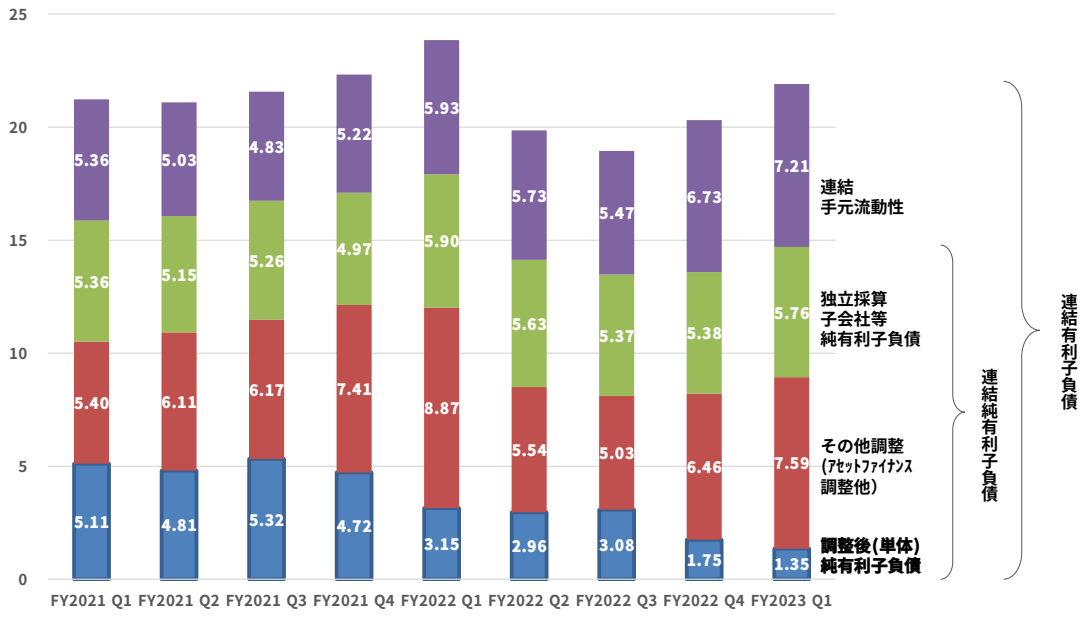
- 一方、2023/6 時点におけるソフトバンク G の連結有利子負債は 21.9 兆円であったが、社債の償還を行い同社単体の有利子負債は 2022/6 末の 15.8 兆円から 2023/6 末には 14.1 兆円まで減少しており(図表 8 右図)、調整後の単体純有利子負債も 1.4 兆円まで低下した（図表 9）。この状況は今後 2 年以上にわたる社債の償還資金を、一切の借り換えなしに実施可能である状況を示している。同社では 8 月の説明会において、今後も 2 年間の社債償還金を上回る手元流動性を維持し続ける方針を表明している。

図表 8　SBG の手元流動性



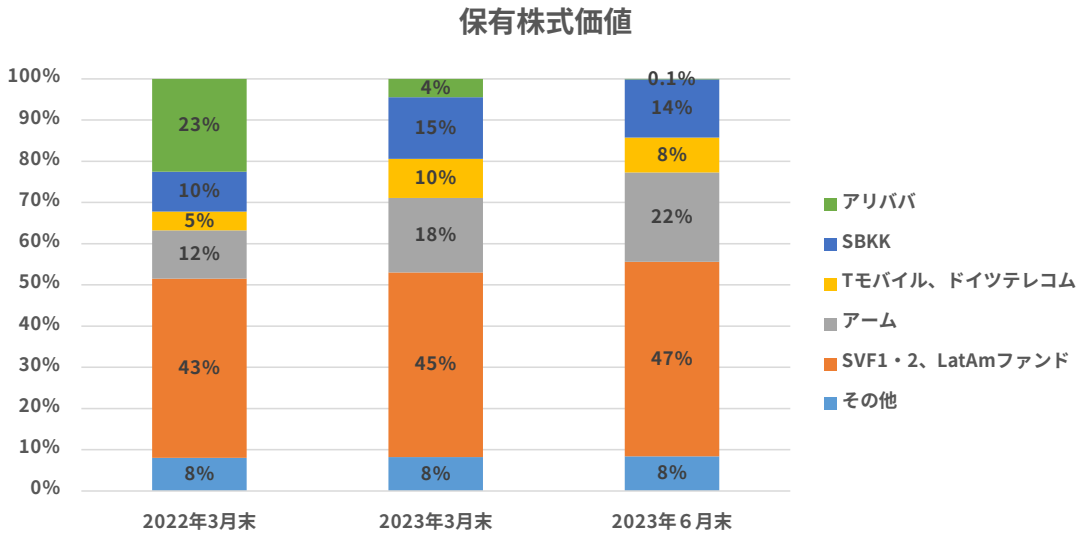
出所:ソフトバンクグループ、決算資料より 5 バリューアセットで作成

図表 9　調整後(単体)純有利子負債 (LTV 計算に使用)



出所:ソフトバンクグループ、決算資料より 5 バリューアセットで作成

図表 10　ソフトバンクグループの保有株式価値の構成比



出所：ソフトバンクグループ、2023 年 6 月期 IR 資料より

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。

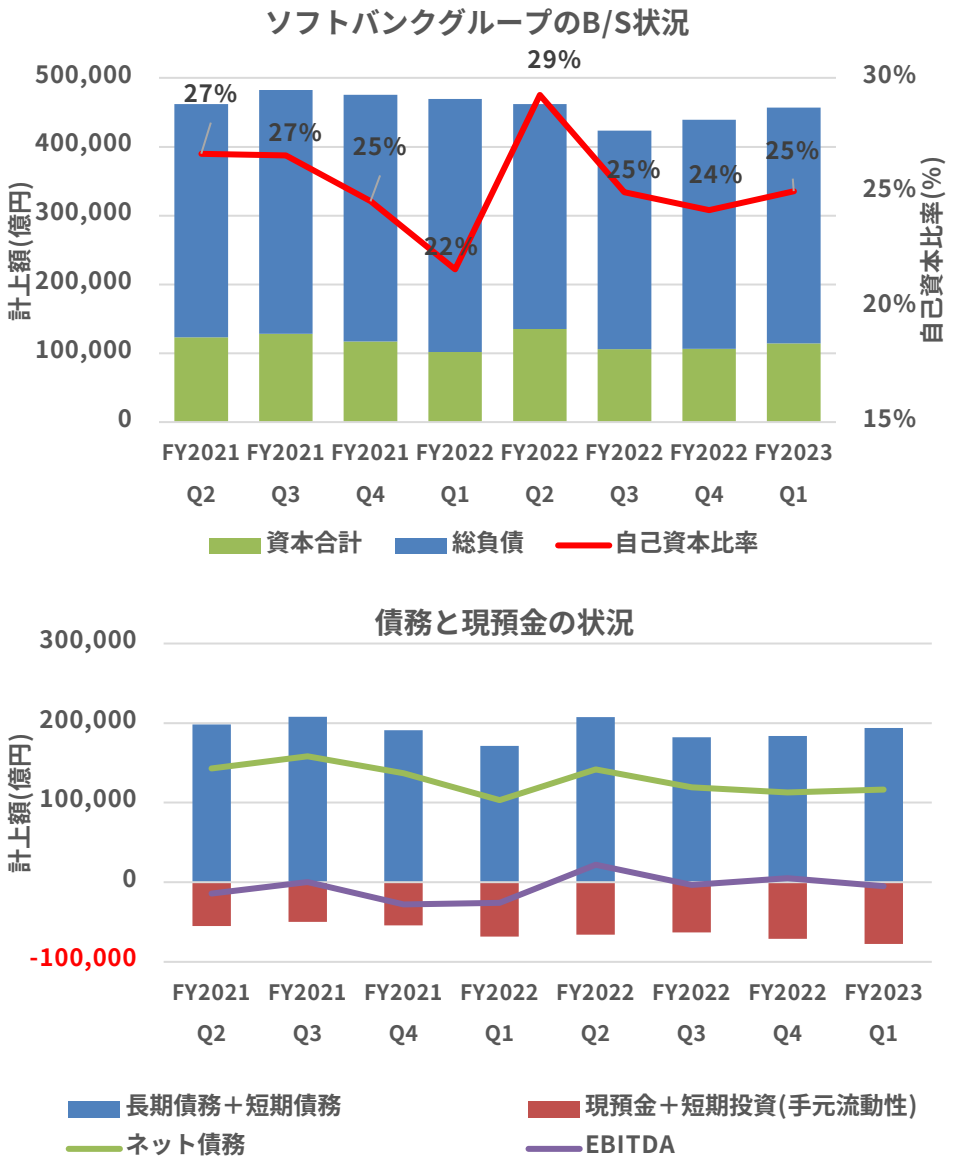
一方、中長期の返済能力については、今後の市場環境に大きく依存

(3).自己資本比率などの財務指標

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 11 上図)。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 11 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 11　四半期財務状況の推移



出所：Bloomberg データより、5 バリューアセットで作成
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 6.8%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 7.9%。
- ソフトバンク G では、ハイブリッド債のリプレイスメント（初回コールによる借換）を 7 月にも実施。ハイブリッド債の初回コール可能性は安定的。
- 今後 4 年以内に償還を迎える米ドル建てシニア債の返済原資も米ドルで確保済み。
- 従来から同社米ドル建て債券を保有する投資家にとっては、含み益を抱えた水準での高利回りが継続されやすく、ハイブリッド債の初回コールも維持されやすく、債券保有の安定性が高まっている。
- ここから新規に投資を開始する社債投資家の場合には、米ドル建てシニア債に対する投資の効用はハイブリッド債よりも、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 12、13 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、ここ 2 四半期の決算とソフトバンク G の返済余力の大幅な改善を受け、同社の社債利回り及び信用スプレッドは過去 4 カ月の間に大幅に縮小した。また、米ドル建て社債は円債よりシニア債で+5.8%程度、劣後債で+3.9%程度、気配ベースでの利回りが高い状況にあり(図表 12)、特にドル建て劣後債のスプレッド（OAS）のタイト化がより大きかった状況となっている（図表 13）。

図表 12　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	慣例年限	単価	利回り(a)(%)	スプレッド(bps)
シニア債	ソフトバンクグループ		BB	2025/01/06	2024/10/06	1.1	95.12	6.85	172.1
劣後債	ソフトバンクグループ	B2u	B	永久債	2027/07/19	3.9	96.50	7.93	374.9

	日本円建て無担保社債								ドル建てvs円建て利回り格差
		債券格付							
	発行体名称	R&I	JCR	満期	初回コール日	年限	単価	利回り(b)%	スプレッド(bps)	(a) - (b)
シニア債	ソフトバンクグループ		A-	2024/06/14	-	0.8	100.45	1.02	104.4	5.8
劣後債	ソフトバンクグループ		BBB	2056/06/21	2026/06/21	2.8	96.61	4.08	181.5	3.9

出所：Bloomberg データから、5 バリューアセットで作成、2023/8/10

ソフトバンク G では、ハイブリッド債のリプレイスメント（初回コールによる借換）を 7 月にも実施

今後 4 年以内に償還を迎える米ドル建てシニア債の返済原資も米ドルで確保済み

従来から同社債券を保有する投資家にとっては、含み益を抱えた水準での高利回りが継続されやすく、安定性が高まっている

ここから新規に投資を開始する社債投資家の場合には、米ドル建てシニア債に対する投資の効用はハイブリッド債よりも、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

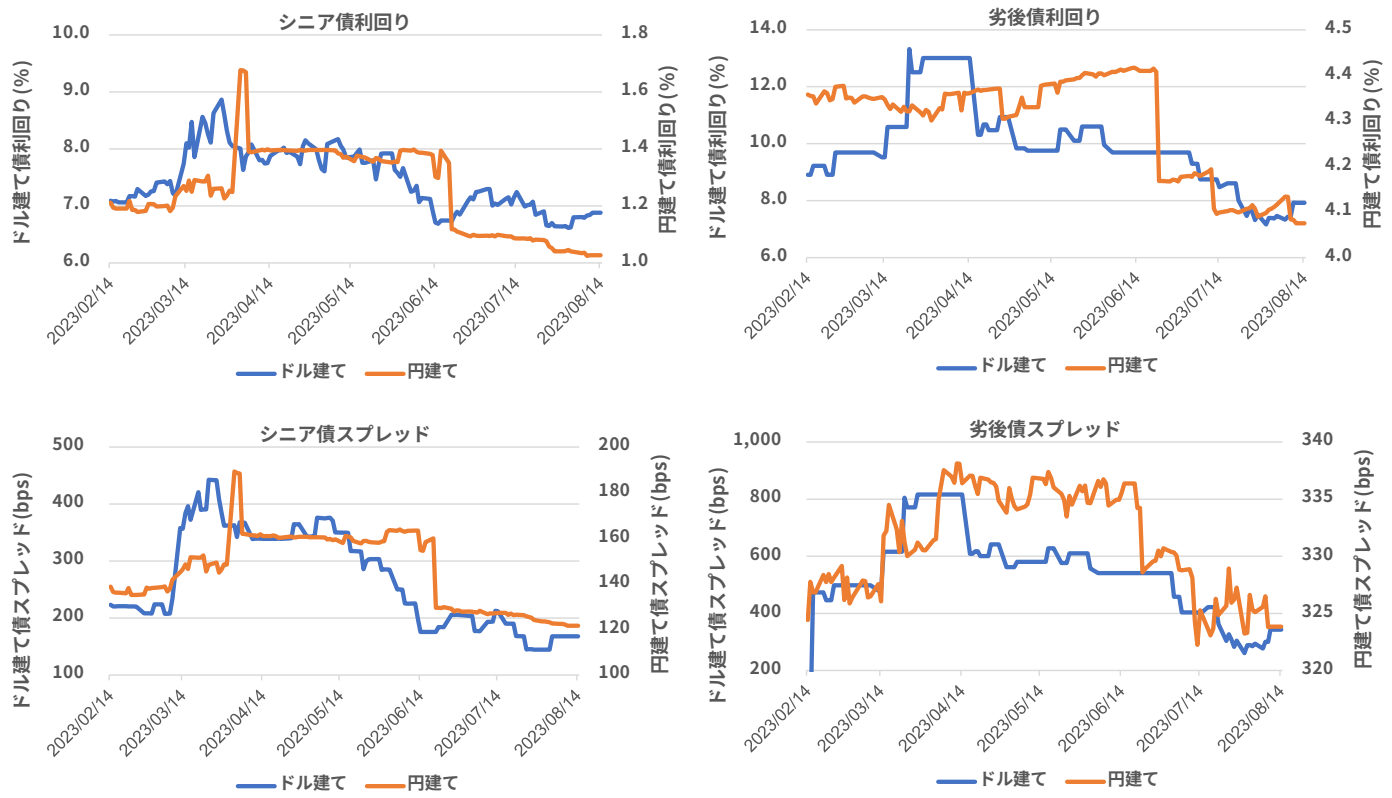
ソフトバンク G は、単に巨額の手元流動性を積み上げただけではなく、信用格付けの維持や、既存のハイブリッド劣後債の初回コールを伴う借換え（リプレイスメント）の維持にも積極的である。2023 年 4 月には国内ハイブリッド社債 2,220 億円を発行し、同年 5 月のハイブリッドローン 531 億円の借入実行とあわせた調達資金を原資に、2023 年 7 月に初回任意償還日を迎えた米ドル建ノンコール 6 年永久ハイブリッド社債（20 億米ドル）のリプレイスメントを完了した。さらに、同社では 2023 年 9 月には、同月に初回任意償還日を迎える円建ハイブリッド社債（154 億円）のリプレイスメントの予定を公表している。

ソフトバンク G が保有する米ドル建て資金は、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がほぼ手当されている状況にある。

同社のこれまでの格付けや流動性を重視した財務運営、さらにリプレイスメントの実績を顧みれば、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。ただし、5 月頃には米ドル建てシニア債で約 8%、米ドル建てハイブリッド劣後債で 9.8%の慣例利回りを確保できたソフトバンク G 債は、それぞれ 6.85%、7.95%程度まで利回りが低下（社債単価は上昇）している。

従来から同社債券を保有する債券投資家にとっては、含み益を抱えた水準での高利回りが継続されやすく、安定性が高まっている。一方で、ここから新規に投資を開始する社債投資家の場合には、米ドル建てシニア債に対する投資の効用はハイブリッド債よりも、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。これは、アーム公開後の資金流動性の拡大後に、現金と負債の両建てで保有されている資金が、「反転攻勢」としての積極投資に転じた場合の価格の下落可能性が、シニア債の場合は限定されやすく、ハイブリッド債の場合には相対的に大きくなる可能性があるためだ。

図表 13　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バリューアセットで作成
(注)．図表に示した市場価格は 2023/8/14 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

連結損益計算書 (単位:百万円)	FQ2 2022 2021/9/30	FQ3 2022 2021/12/31	FQ4 2022 2022/3/31	FQ1 2023 2022/6/30	FQ2 2023 2022/9/30	FQ3 2023 2022/12/31	FQ4 2023 2023/3/31	FQ1 2024 2023/6/30	前年同月比	直近4四半期合計	増減率
	四半期(3ヶ月間）の決算推移								4四半期累計値（12ヶ月間）		
総収益	1,504,370	1,597,336	1,640,694	1,572,030	1,610,447	1,693,296	1,694,666	1,557,507	6,314,430	6,555,916	3.8%
売上原価	681,308	755,400	852,089	688,239	772,909	835,502	945,747	725,432	2,977,036	3,279,590	10.2%
売上総利益	823,062	841,936	788,605	883,791	837,538	857,794	748,919	832,075	3,337,394	3,276,326	-1.8%
販売費及び一般管理費	549,608	613,865	642,430	576,030	559,272	601,893	638,649	571,098	2,381,933	2,370,912	-0.5%
定常営業費用小計	593,242	662,713	702,337	626,513	627,827	666,775	774,213	648,080	2,584,805	2,716,895	5.1%
その他の営業費用	1,658,303	156,533	2,882,974	2,834,440	-1,984,842	511,568	-526,107	698,957	7,532,250	-1,300,424	-117.3%
営業費用合計	2,251,545	819,246	3,585,311	3,460,953	-1,357,015	1,178,343	248,106	1,347,037	10,117,055	1,416,471	-86.0%
営業利益	-1,428,483	22,690	-2,796,706	-2,577,162	2,194,553	-320,549	500,813	-514,962	-6,779,661	1,859,855	-127.4%
純金利費用	93,226	88,365	91,795	105,521	179,278	94,187	62,548	82,455	378,907	418,468	10.4%
為替差損益	77,323	185,175	428,739	819,969	275,457	-367,442	44,286	464,642	1,511,206	416,943	-72.4%
その他の営業外費用	-1,363,099	-447,403	-1,220,907	-218,815	-1,866,073	510,275	513,223	-943,011	-3,250,224	-1,785,586	-45.1%
一時損益控除前のEBT	-235,933	196,553	-2,096,333	-3,283,837	3,605,891	-557,569	-119,244	-119,048	-5,419,550	2,810,030	-151.8%
一時損益	9,574	8,800	7,953	8,618	20,800	25,104	59,846	57,146	34,945	162,896	366.1%
税引前利益	-245,507	187,753	-2,104,286	-3,292,455	3,585,091	-582,673	-179,090	-176,194	-5,454,495	2,647,134	-148.5%
法人税等	96,857	128,584	7,207	-196,134	502,332	162,005	-147,529	140,000	36,514	656,808	1698.8%
継続事業からの純利益	-342,364	59,169	-2,111,493	-3,096,321	3,082,759	-744,678	-31,561	-316,194	-5,491,009	1,990,326	-136.2%
親会社株主帰属純利益	-397,940	29,048	-2,100,646	-3,162,700	3,033,602	-783,415	-57,631	-477,616	-5,632,238	1,714,940	-130.4%
少数株主持分	55,576	30,121	-10,847	66,379	49,157	38,737	26,070	161,422	141,229	275,386	95.0%
純利益	-342,364	59,169	-2,111,493	-3,096,321	3,082,759	-744,678	-31,561	-316,194	-5,491,009	1,990,326	-136.2%
EBITDA	-1,428,483	22,690	-2,796,706	-2,577,162	2,194,553	-320,549	500,813	-514,962	-6,779,661	1,859,855	

	連結財政状態計算書	FQ2 2022 2021/9/30	FQ3 2022 2021/12/31	FQ4 2022 2022/3/31	FQ1 2023 2022/6/30	FQ2 2023 2022/9/30	FQ3 2023 2022/12/31	FQ4 2023 2023/3/31	FQ1 2024 2023/6/30
	現預金	5,093,370	4,618,766	5,168,868	6,070,664	5,886,162	5,778,054	6,925,118	7,316,147
	短期投資	421,726	347,675	244,436	744,241	707,866	509,034	180,312	424,637
	現預金＋短期投資(手元流動性)	5,515,096	4,966,441	5,413,304	6,814,905	6,594,028	6,287,088	7,105,430	7,740,784
	営業債権合計	2,009,419	2,299,480	2,147,944	2,349,103	2,515,284	2,681,391	2,358,889	2,450,124
	在庫	128,599	154,262	142,767	142,221	176,859	172,913	163,781	162,184
	その他流動の資産	1,326,507	2,168,123	2,324,574	1,091,982	901,661	399,417	958,382	624,314
	流動資産合計	8,979,621	9,588,306	10,028,589	10,398,211	10,187,832	9,540,809	10,586,482	10,977,406
	償却対象固定資産純額	2,717,214	2,732,799	2,757,492	2,824,965	2,572,215	2,590,753	2,639,719	2,620,900
	長期投資	19,402,526	20,456,344	18,879,658	16,410,853	20,053,090	17,710,800	18,196,223	18,968,540
	繰延税金資産	176,853	173,469	163,255	148,342	163,791	180,811	210,823	204,696
	その他の固定資産	14,944,574	15,291,972	15,715,676	17,193,970	13,223,639	12,320,071	12,303,121	12,909,425
	非流動資産合計	34,523,953	35,921,785	34,758,589	33,753,165	33,440,520	30,211,682	30,710,167	32,082,661
総資産		46,220,788	48,242,890	47,544,670	46,976,341	46,200,567	42,343,244	43,936,368	45,680,967
	短期債務	7,396,338	7,519,417	7,569,103	6,819,719	4,609,949	4,073,544	5,313,152	6,584,284
	営業負債合計	1,542,463	1,901,154	1,559,849	1,787,154	1,900,666	2,344,659	1,810,333	2,166,056
	未払法人税	161,417	96,474	183,388	125,433	365,274	105,098	367,367	100,698
	その他の流動負債	2,101,165	2,439,550	3,069,122	2,474,402	2,591,955	2,663,339	3,089,872	2,513,439
	流動負債合計	11,201,383	11,956,595	12,381,462	11,206,708	9,467,844	9,186,640	10,580,724	11,364,477
	長期債務	13,703,116	14,054,502	14,754,477	17,031,156	15,250,042	14,871,263	15,002,039	15,324,182
	その他の固定負債	8,976,819	9,385,726	8,700,969	8,563,879	7,963,072	7,691,753	7,704,390	7,542,550
	非流動債務合計	22,679,935	23,440,228	23,455,446	25,595,035	23,213,114	22,563,016	22,706,429	22,866,732
総負債		33,881,318	35,396,823	35,836,908	36,801,743	32,680,958	31,749,656	33,287,153	34,231,209
	優先株等	496,876	496,876	496,876	496,876	496,876	414,055	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	2,595,649	2,611,538	2,634,574	2,644,872	2,653,838	2,652,608	2,652,790	2,655,326
	利益剰余金	6,642,298	6,633,108	4,515,704	1,318,266	4,331,635	3,490,974	2,006,238	1,495,376
	自己株式	-64,618	-133,566	-406,410	-698,662	-924,686	-1,454,456	-38,791	-33,255
	その他の包括利益合計額	639,585	1,267,979	2,496,158	4,562,289	5,075,372	3,666,698	3,756,785	5,015,214
	親会社株主帰属利益	10,548,562	11,114,707	9,975,674	8,562,413	11,871,807	9,008,651	9,029,849	9,785,488
	少数株主持分	1,790,908	1,731,360	1,732,088	1,612,185	1,647,802	1,584,937	1,619,366	1,664,270
資本合計		12,339,470	12,846,067	11,707,762	10,174,598	13,519,609	10,593,588	10,649,215	11,449,758
資産負債合計		46,220,788	48,242,890	47,544,670	46,976,341	46,200,567	42,343,244	43,936,368	45,680,967

出所：Bloomberg データから、5バリューアセットで作成

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。

〇登録の意義について
登録を受けた信用格付業者は、①誠実義務、②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、③格付対象の証券を保有している場合の格付付与の禁止、④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。

■ムーディーズ・インベスターズ・サービスについて

格付会社グループの呼称等について
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。)
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)

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
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(https://www.moodys.com/pages/default_ja.aspx)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。

信用格付の前提、意義及び限界について
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、いかなる保証も行っていません。
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。

■S&P グローバル・レーティングについて

格付会社グループの呼称等について
格付会社グループの呼称：S&P グローバル・レーティング(以下「S＆P」と称します。)
グループ内の信用格付業者の名称及び登録番号：S&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)

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
S&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(https://www.spglobal.com/ratings/jp/index)の「ライブラリ・規制関連」の「無登録格付け情報」(https://www.spglobal.com/ratings/jp/regulatory/content/unregistered)に掲載されております。

信用格付の前提、意義及び限界について
S&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。
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。
S&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&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おらず、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。

■フィッチ・レーティングスについて

格付会社の呼称について
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。)
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)

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
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(https://www.fitchratings.com/ja)の「フィッチの格付業務」欄の「規制関連」(https://www.fitchratings.com/ja/regulatory)の「信用格付の前提、意義及び限界」に掲載されております。

信用格付の前提、意義及び限界について
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。
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。
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。

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 バリューアセット株式会社（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得ます。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留意ください。

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 バリューアセット株式会社 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バリューアセット株式会社**

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