



## ショートレポート（格付け・信用リスク）第2号

2016年9月15日

森田アソシエイツ

tm@morita-associates.jp

### ソフトバンクの ARM 社買収に対する格付けアクションは投資家のニーズに応えたのか？

2016年7月18日、ソフトバンクは英国 ARM Holdings 社に43%の株価プレミアを付けて買収すると発表した。買収金額は約240億ポンド、全額キャッシュによって払われる予定である。ソフトバンクはノンコア資産の売却で得た約167億ポンドの手元流動性およびみずほ銀行からの1兆円に上るブリッジローンで買収資金を手当てとしている。同社はのちに(8月24日)、格付会社からの資本性評価を意識したハイブリッド社債(劣後債)の発行も表明した。これらを受けて、ソフトバンクに格付けを付与している格付会社3社が、それぞれ格付けアクションを取った。

	7月20日	8月24日	9月6日
S&P	格付け:BB+を確認; 格付見通し:安定的		
JCR		格付け:A-を確認; 格付見通し:安定的	
Moody's			格付け:Ba1を確認; 格付見通し:安定的

出所:各社ホームページより作成

### 一口解説・コメント

ソフトバンクの ARM 社買収に関する評価内容は、多少の差はあったものの、結果的に各格付会社とも(買収発表前の)格付けを維持して見通しも安定的とした。最大の要因として、各社とも ARM の市場における競争力の強さ、及び ARM 買収によって悪化するソフトバンクの財務体質がノンコア資産の売却によって改善していくことを挙げている。さらに、S&P 及び JCR はソフトバンクが予定しているハイブリッド債の発行を資本増強要因として評価した。一方、ムーディーズは、期間が限定的などの特徴を考慮して、劣後債の資本性は高くないと判断。各社のコメントは、財務面の変化に集中している傾向にある。しかしながら、ソフトバンクの信用力を評価する上で無視できない要因のいくつかに対して、少なくとも各格付会社のプレスリリース及びインタビューコメントからは十分にその意見を得られない感がある。

まず、ARM 社の信用力レベルについて、コメントをほとんど見かけない。第二に、ARM 買収後のソフトバンクの事業ポートフォリオと財務体質のバランスが改善するのか悪化するのか、格付けを評価する上で最も重要な判断についての言及があまりない。第三に、買収した ARM 社をソフトバンクが親会社として問題なくリードしていけるのか、ARM 社の事業戦略をソフトバンクの将来構想に沿った方向性に誘導できるのか、十分な意

見が見当たらない。第四に、これまでソフトバンクの重要な格付評価要因となった保有資産の含み益の大きな一部が、今回の買収によって ARM 社の事業活動から生成されるキャッシュフローに置き換えられたと考えることができる。ハンコア資産の含み益の保有と ARM 社のキャッシュフロー創出、格付け評価上どちらがプラスなのか、意見が欲しいものである。これらは、投資家がソフトバンクの長期信用力を評価する上で重要なポイントである。もちろん、各格付会社ともこうした要因を議論して判断を下している可能性が十分にあるので、アナリストとの対話をお勧めするし。

以上