

FICHE DESCRIPTIVE

7 avril 2022

SoftBank Group

Holdings – Japon

S&P : BB+ stable

Moody's : Ba3 stable

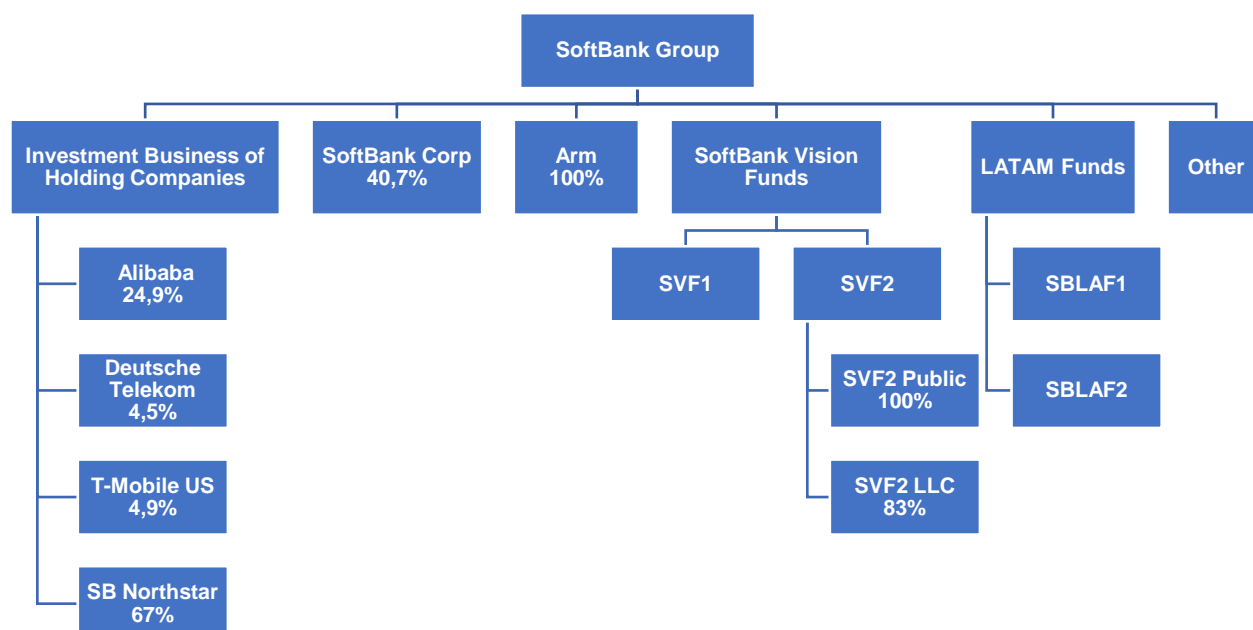
Structure du groupe

SoftBank Group (**SBG**) est une société d'investissement japonaise fondée en 1981 par Masayoshi Son qui, depuis cette date, occupe de manière ininterrompue la fonction de président directeur général et demeure le premier actionnaire. Dès les premières années, la stratégie d'investissement est orientée vers les entreprises des secteurs de l'informatique, des télécoms et de la technologie. Cette philosophie est restée intacte au fil du temps et SBG continue d'afficher un intérêt marqué pour les sociétés technologiques à forte croissance, durant leur phase de démarrage ou à l'occasion des premières levées de fonds.

Principaux actionnaires au 30/09/21	Participation
Masayoshi Son	26,85%
The Master Trust Bank of Japan, Ltd (Trust Account)	18,20%
Custody Bank of Japan, Ltd (Trust Account)	6,62%
JP Morgan Chase Bank 380763	1,70%
State Street Bank West Client-Treaty 505234	1,15%
SSBTC Client Omnibus Account	1,15%
Custody Bank of Japan, Ltd (Money Trust Tax Account)	1,11%
Son Corporation Inc	1,11%
Son Assets Management LLC	1,08%
JP Morgan Chase Bank 385632	1,07%
Top 10 actionnaires	60,04%

Sources : SoftBank Group, Octo Finances

Les participations de SBG, à caractère généralement minoritaire, sont détenues, soit de manière directe, soit indirectement à travers des fonds d'investissement gérés par ses propres soins. Au 31 décembre 2021, SBG affiche une valorisation brute de son portefeuille d'actifs de 254Md\$ (hors trésorerie), composé à 57% de participations cotées.



Sources : SoftBank Group, Octo Finances

SBG s'articule autour de 6 segments comprenant :

- (i) Le segment **Investment Business of Holding Companies** qui regroupe les participations dans une centaine de sociétés, dont Alibaba, Deutsche Telekom et T-Mobile US, ainsi que la participation de 67% dans le fonds d'investissement SB Northstar (les 33% restants étant détenus par Masayoshi Son). Ce fonds a été mis en place en 2020 pour gérer les surplus de trésorerie de SBG et diversifier ses actifs via une stratégie d'investissements à court terme dans des sociétés technologiques, principalement cotées au Nasdaq.

SB Northstar a ainsi construit en quelques mois un portefeuille de plus de 20Md\$ de titres cotés, avec des investissements unitaires >1Md\$ dans Alphabet, Microsoft, Netflix, PayPal, TSMC et Zoom, >3Md\$ dans Facebook et >6Md\$ dans Amazon. Néanmoins, ces investissements et les instruments dérivés associés ont rapidement dégagé de fortes moins-values et SB Northstar a dû réduire significativement la voilure et liquider l'essentiel de ses positions. Le portefeuille d'actions cotées (hors dérivés) a été divisé par 5, passant de 22Md\$ fin décembre à 4,5Md\$ fin décembre 2021. Les pertes cumulées dégagées par SB Northstar ont atteint près de 5Md\$ à fin décembre 2021 et Masayoshi Son a annoncé envisager une fermeture définitive du fonds.

- (ii) Le segment **Softbank Corp** regroupe les activités de l'opérateur télécoms japonais SoftBank. En plus de proposer des services télécoms traditionnels dans le mobile et l'accès internet à haut débit, SoftBank offre également des services de e-commerce (Yahoo! Japan), de messagerie instantanée (LINE) et de paiement instantané (PayPay) au Japon.

- (iii) Le segment **SoftBank Vision Funds** héberge les fonds d'investissement gérés par SBG et ouverts à des investisseurs externes. A fin décembre 2021, le fonds SoftBank Vision Fund 1 (SVF1) compte un portefeuille de 83 participations pour un total de 87Md\$ d'investissements cumulés (dont 30Md\$ apportés par SBG) tandis que le fonds SoftBank Vision Fund 2 (SVF2) compte 208 participations pour 42Md\$ d'investissements cumulés (intégralement apportés par SBG). L'investissement unitaire moyen est de 900M\$ chez SVF1 et de 200M\$ chez SVF2

A fin décembre 2021, la valorisation de marché de SVF1 atteint 138Md\$ (dont 59% de participations cotées) et celle de SVF2 s'élève à 48Md\$ (dont 27% cotés). La stratégie d'investissement des fonds SVF1 et SVF2 cible des entreprises technologiques en plein essor.

Le portefeuille de SVF1 comprend notamment des participations cotées dans Coupang (15Md\$), DoorDash (5Md\$), Grab (5Md\$), DiDi (4,8Md\$), SenseTime (3,3Md\$), Uber (3,1Md\$) ou PayTM (2Md\$). Au sein de SVF2, on retrouve des participations cotées dans AutoStore (5,2Md\$), WeWork (3Md\$), Beike (1,4Md\$), Berkshire Grey (0,4Md\$), Exscientia (0,4Md\$) ou JD Logistics (0,4Md\$). Le portefeuille de participations cotées de SVF2 est détenu à 100% par SBG tandis que le portefeuille de participations non-cotées est porté par le véhicule SVF2 LLC, contrôlé à 83% par SBG et à 17% par Masayoshi Son.

- (iv) Le segment **Arm** fait partie du groupe depuis son acquisition par SBG pour 32Md\$ (24,3Md£) en 2016. Actuellement, la participation de 100% dans Arm est détenue à 75% par SBG et à 25% par SVF1. Arm est une société britannique spécialisée dans les semi-conducteurs et, plus particulièrement, dans les architectures pour processeurs utilisés par les équipements mobiles (smartphones, tablettes, appareils photos) et par les objets connectés. Arm ne fabrique pas de puces mais il facture l'utilisation de ses technologies par les fabricants comme Apple, Samsung, Qualcomm ou Mediatek. Les processeurs sous architecture Arm équipent 95% des smartphones vendus dans le Monde.

- (v) Le segment **Latin America Funds (SBLAF)**, créée en 2019, héberge les fonds SoftBank Latin America Fund 1 (SBLAF1) et SoftBank Latin America Fund 2 (SBLAF2), qui comprennent un total de 84 participations (dont 5 cotées : Afya, Banco Inter, Dotz, Nu Holdings, VTEX) à fin décembre 2021, pour un total de 5,9Md\$ d'investissements cumulés et une valorisation de 8,7Md\$. Ces deux fonds, gérés par SBG, mènent des activités d'investissement exclusivement orientées vers les sociétés technologiques implantées en Amérique Latine, principalement au Brésil et au Mexique. SBG et Masayoshi Son ont mis en place un accord de co-investissement dans SBLAF, contrôlé à 83% par SBG et à 17% par Masayoshi Son.
- (vi) Le segment **Other** regroupe des participations diverses comme Fortress (société de gestion d'investissements alternatifs), Fukuoka SoftBank HAWKS Corp (équipe professionnelle de baseball), PayPay Corporation (paiement mobile) et SoftBank Robotics (holding des activités robotiques du groupe).

Portefeuille d'actifs de SBG

Valeur brute au 31/12/21	Md\$	Md¥	Poids
Alibaba (24,9%)	79,4	9 130	31%
T-Mobile (4,9%)	10,4	1 200	4%
Deutsche Telekom (4,5%)	4,2	480	2%
SoftBank Corp (40,7%)	24,3	2 790	10%
Arm (75%)	24,6	2 830	10%
SVF1	45,1	5 190	18%
SVF2	42,0	4 830	17%
LATAM Funds	8,2	940	3%
SB Northstar (67%)	6,6	760	3%
Other	9,0	1 040	4%
Total participations	253,8	29 190	100%

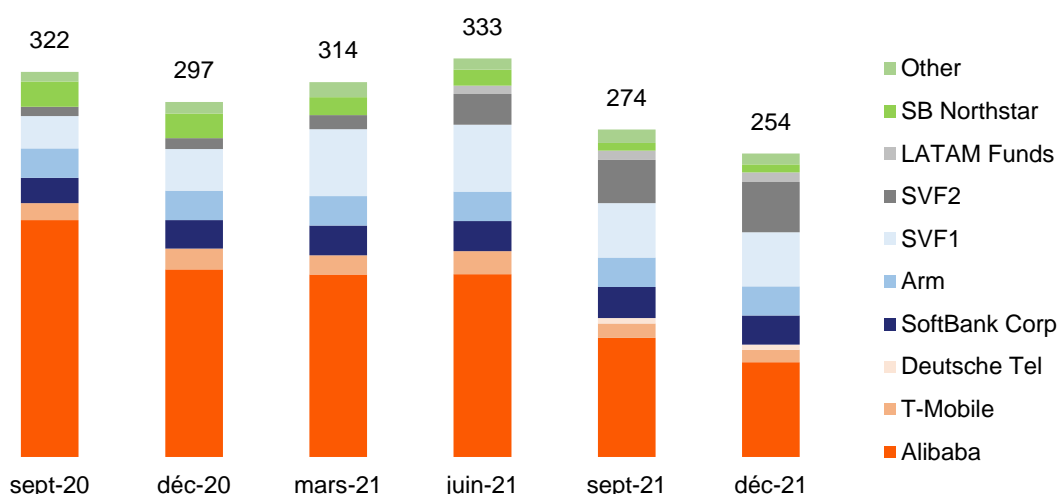
Sources : SoftBank Group, Octo Finances

A fin décembre 2021, SBG affiche un portefeuille de participations (hors trésorerie) valorisé à 254Md\$. La première participation du portefeuille est la société chinoise d'e-commerce Alibaba, qui est valorisée à 79,4Md\$ et représente 31% du total, suivie par le fonds SVF1 (18%), le fonds SVF2 (17%) et les participations directes de 75% dans Arm (10%) et de 41% dans SoftBank Corp (10%).

Le poids de la participation dans Alibaba s'est nettement réduit au sein du portefeuille de SBG depuis un peu plus d'un an, passant de 62% à 31% entre septembre 2020 et décembre 2021. En effet, l'action Alibaba avait touché un pic de 317\$ fin octobre 2020 sur le NYSE (la participation de SBG dépassant alors les 200Md\$) avant de fondre progressivement jusqu'à 119\$ fin décembre 2021 (vs un cours de clôture de 108\$ au 06/04/22).

Cette forte volatilité de l'action Alibaba est mécaniquement reflétée sur le portefeuille de SBG. Entre juin et décembre 2021, la valorisation de la participation dans Alibaba s'est effondrée de moitié, passant de 153M\$ à 79Md\$, et la valeur brute du portefeuille total de SBG a fondu d'un quart, de 333Md\$ à 254Md\$.

Historique de la valorisation brute du portefeuille (Md\$)



Sources : SoftBank Group, Octo Finances

Profil d'endettement de SBG (périmètre HoldCo)

A fin décembre 2021, SBG affiche une dette financière brute totale de 121Md\$ au sein de son périmètre holding, dont :

- 65,3Md\$ de dette logée au niveau de la holding de tête de SBG ;
- 52,8Md\$ de financements obtenus via des nantissements de titres (dont 41,1Md\$ Alibaba, 4,7Md\$ T-Mobile US, 3,4Md\$ DT, 4,3Md\$ SoftBank Corp) ;
- 2,4Md\$ de dette souscrite par SB Northstar.

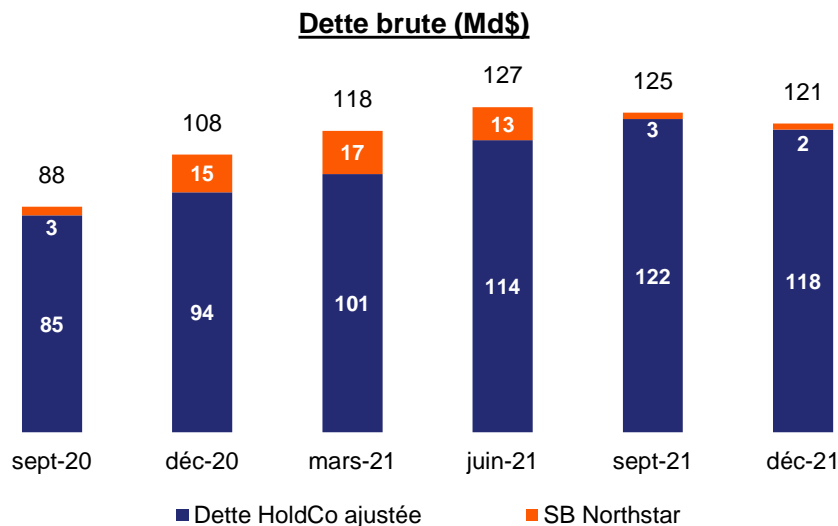
Les 52,8Md\$ de financements levés via des nantissements de titres sont sans recours contre SBG (à l'exception d'une garantie de 700M\$ apportée sur un margin loan de 2,65Md\$ sur des titres T-Mobile US) et comprennent :

- 37,1Md\$ de contrats prepaid forward ;
- 12,3Md\$ de margin loans ;
- 3,4Md\$ de collars.

Dette brute au 31/12/21	Md\$	Md¥
Dette bancaire	12,1	1 397
Prêts bancaires	11,4	1 313
Prêts hybrides	0,7	84
Autres	0	1
Obligations et billets de trésorerie	51,8	5 963
Obligations domestiques senior	19,4	2 226
Obligations domestiques subordonnées / hybrides	12,9	1 486
Obligations en devises (€ & \$)	17,1	1 964
Billets de trésorerie	2,5	288
Dette de location	0,1	12
Margin loans recourse to SBG	0,7	81
Others	0,5	55
Sous total dette HoldCo	65,3	7 509
Margin loans, Prepaid forward contracts, Collar transactions	52,8	6 076
Sous total dette HoldCo ajustée	118,1	13 585
SB Northstar	2,4	275
Dette brute totale SBG HoldCo	120,5	13 860

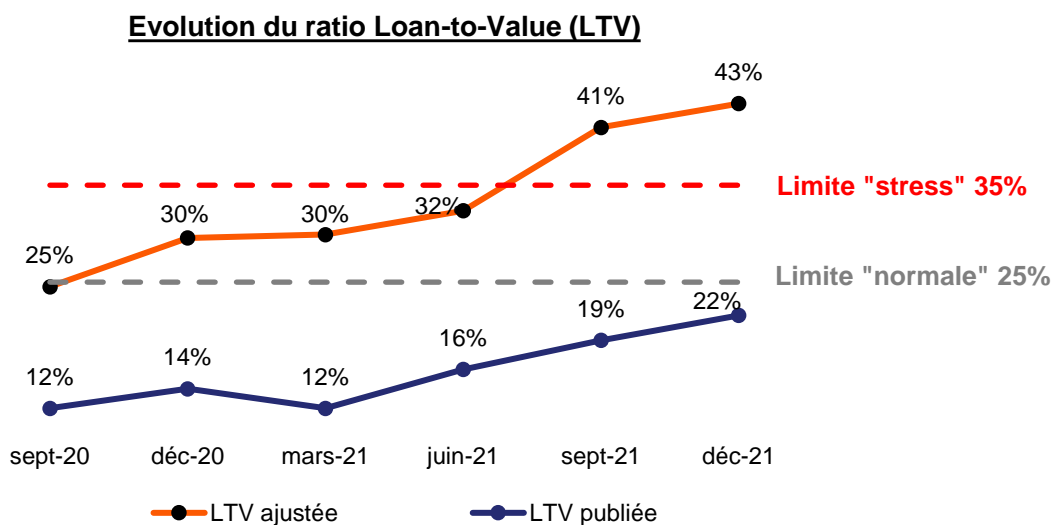
Sources: Bloomberg, Octo Finances

La dette financière brute totale de SBG ressort en baisse de 6Md\$ entre juin et décembre 2021, étant passée de 127Md\$ à 121Md\$. Cependant, cette réduction résulte du remboursement de 10,5Md\$ de dette par SB Northstar à la suite de la liquidation de la majorité de ses positions sur le Nasdaq. A contrario, la dette brute du périmètre HoldCo de SBG (hors SB Northstar) a augmenté de 4Md\$ sur la période pour atteindre 118Md\$, en raison d'un recours accru aux financements nantis par des titres (+7Md\$ à 53Md\$). Si l'on compare par rapport à fin septembre 2020, la dette brute du périmètre HoldCo s'est alourdie de manière très importante, avec un bond de 33Md\$ (+40%).



Sources : SoftBank Group, Octo Finances

L'effet ciseaux, combinant la progression de la dette brute et la diminution de la valeur du portefeuille, s'est logiquement traduit par une hausse importante du levier financier de SBG. En données publiées, le ratio LTV a grimpé de 12% à 22% au cours des 15 derniers mois, en raison de la chute de l'action Alibaba et des pertes dégagées par SB Northstar. A titre de comparaison, la chute des marchés financiers provoquée par l'apparition de la pandémie de Covid-19 avait porté le ratio LTV publié à 18% à fin mars 2020.



Sources: SoftBank Group, Octo Finances

En termes de levier financier, la politique financière de SBG vise à maintenir un ratio LTV publié <25% en période de conditions « normales » sur les marchés

financiers et <35% dans des situations exceptionnelles de stress sur les marchés. Le ratio LTV publié par SBG mesure le rapport entre la dette financière nette (hors SB Northstar) et la valeur nette des participations après déduction des financements nantis associés. A fin décembre 2021, le ratio LTV publié de 22% s'appuie sur une dette financière nette de 46,3Md\$ et une valeur nette des participations de 214,4Md\$.

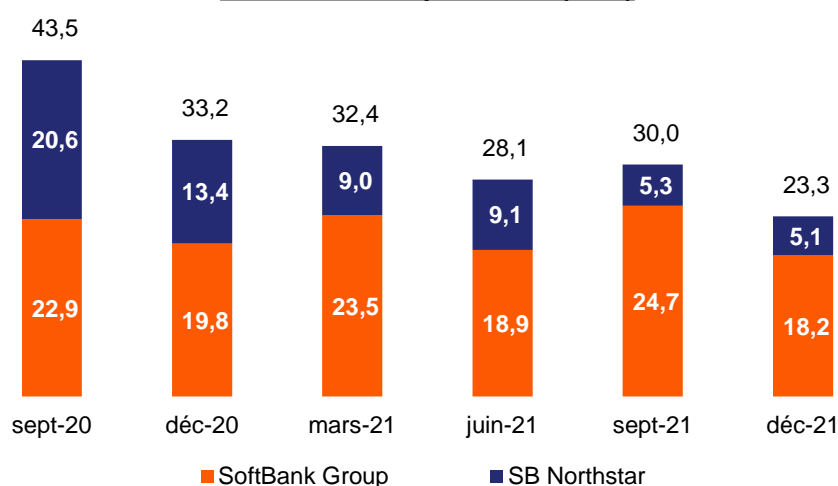
Si l'on opte pour une approche « brute » du levier financier, le ratio LTV ajusté s'élève à 43% à fin décembre 2021. Ce ratio LTV ajusté rapporte les 118Md\$ de dette brute ajustée de la HoldCo (hors SB Northstar) à la valeur brute des actifs de SBG (participations + trésorerie HoldCo) de 272Md\$.

Quelle que soit l'approche adoptée, le levier financier de SBG s'est notablement détérioré au cours de l'année 2021. Cette dynamique semble se poursuivre depuis le début de l'année 2022 compte tenu de la correction des marchés actions (-11% pour l'indice Nasdaq depuis le 1^{er} janvier) en réponse à l'invasion de l'Ukraine par la Russie et aux perspectives de hausse des taux d'intérêt, d'autant plus que les valeurs technologiques ont été particulièrement touchées. En février dernier, à l'occasion de la présentation des résultats de son T3 2021 (clos fin décembre), SBG a fait le point sur l'évolution des participations cotées détenues par les fonds SVF1 et SVF2. Ainsi, au 7 février 2022, la valeur des participation cotées de SVF1 avait fondu de 10,6Md\$ (de 74Md\$ à 63,4Md\$) et de 2,5Md\$ chez SVF2 (de 13Md\$ à 10,5Md\$) durant les cinq premières semaines de l'année.

Situation de liquidité

Le second facteur clé de la politique financière de SBG concerne la liquidité. En effet, la société d'investissement japonaise souhaite maintenir, au niveau du périmètre holding, un niveau de trésorerie permettant d'assurer le remboursement des dettes obligataires arrivant à maturité dans les 24 prochains mois. Ces échéances de dette ne tiennent donc compte des billets de trésorerie, de prêts bancaires ni des financements nantis par des titres.

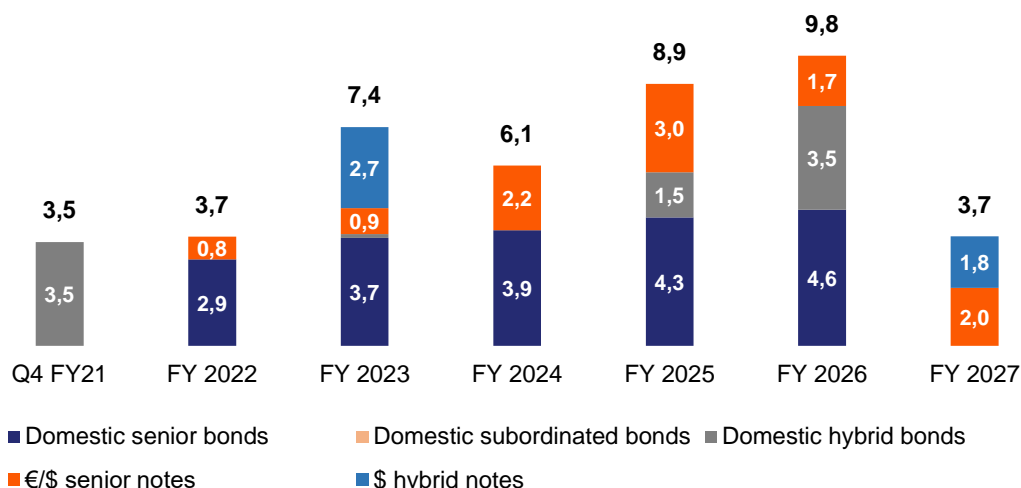
Trésorerie et équivalents (Md\$)



Sources : SoftBank Group, Octo Finances

A fin décembre 2021, SBG affiche une trésorerie de 18,2Md\$ au sein du périmètre HoldCo (hors SB Northstar), qui couvre les 11,1Md\$ de dettes obligataires arrivant à échéance à horizon 24 mois, soit 7,2Md\$ en 2022 et 3,9Md\$ en 2023. De plus, début février 2022, SBG a refinancé la souche obligataire de 404Md¥ (soit 3,5Md\$) arrivant à échéance le 9 février 2022 par une nouvelle émission obligataire domestique de 550Md¥ (soit 4,8Md\$) de maturité 7 ans.

Echéancier dette obligataire à fin décembre 2021 (Md\$)



Sources : SoftBank Group, Octo Finances

Les prévisions de trésorerie de SBG ont tout de même été chamboulées en ce début d'année 2022 par l'annulation de l'accord de cession de la filiale de semi-conducteurs Arm à cause de la réticence des autorités européenne et américaine de la concurrence. En septembre 2020, SBG avait accepté une offre de rachat formulée par NVIDIA pour l'acquisition de la totalité du capital d'Arm pour un montant de près de 40Md\$, dont 17Md\$ en numéraire et 44.366.423 actions NVIDIA valorisées à 21,5Md\$ à l'époque (et 43,3Md\$ lors de l'annonce de l'annulation de la transaction).

Malgré lot de consolation pour SBG après cet échec, la société d'investissement conserve l'avance non remboursable de 1,25Md\$ en numéraire fournie par NVIDIA à la signature de l'accord. 25% du montant de cette avance a été retenu par le fonds SVF1 en raison de sa participation directe de 25% dans Arm. Désormais, SBG vise une introduction en Bourse de sa filiale Arm, de préférence sur le Nasdaq, d'ici la fin de son exercice 2022, soit avant le 31 mars 2023.

RECHERCHE OCTO FINANCES

BANQUES

Gilles de BOURROUSSE : +33 (0)1 45 02 66 16

CORPORATES

Do AKE: +33 (0)1 45 02 66 43

Christine KAM : +33 (0)1 45 02 66 36

Alain LOPEZ : +33 (0)1 45 02 66 17

CONVERTIBLES

Jan PATTEYN : +33 (0)1 45 02 66 33

TRADUCTION

John RULE : +33 (0)1 45 02 66 15

Disclaimer : Octo Finances, prestataire de services d'investissement agréé par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) et régulé par l'Autorité de Marchés Financiers (AMF), s'est appuyé sur des informations accessibles au public pour effectuer cette analyse. Bien que les sources d'information soient rigoureusement sélectionnées, Octo Finances ne saurait être tenu responsable quant à l'exactitude des données. La présente analyse exprime un avis sur un émetteur ou sur un titre financier. Cet avis étant notamment basé sur l'actualité économique et financière, il est susceptible d'être modifié à tout moment sans préavis.

Conformément à la réglementation, afin de prévenir tout conflit d'intérêt, un dispositif de barrière à l'information interdit la circulation de toute information privilégiée entre les équipes d'analystes et de vendeurs. De plus, les analystes d'Octo Finances ne peuvent effectuer de transactions personnelles sur les titres analysés, ou sur ceux dont ils suivent les émetteurs.

Ce document est diffusé auprès d'un public restreint, composé uniquement de Clients Professionnels ; son contenu ne peut être communiqué à des tiers sans consentement préalable d'Octo Finances. Octo Finances ne pourrait être tenu responsable des conséquences de décisions d'investissements prises sur la base des informations contenues dans cette analyse.