



**ソフトバンクグループ株式会社**

2020年3月期 第1四半期 決算説明会

2019年8月7日

# 決算説明会

---

孫：孫でございます。よろしくお願いいたします。

ソフトバンク・ビジョン・ファンド2（SVF2）に資本出資いただく私の新しい友人と、いろんな雑談をしながら食事会をしていたのですが、ソフトバンクグループ株式会社（SBG）とこれからいろんな取引、そして仕事が一緒にできることを大変うれしく思っていると言っていました。

何がうれしいと感じているのかと聞いたところ、彼いわくは、古い地図を持って新しい宝物を探すのは不可能だということ。自分たちが見るには、SBGにはどうもその新しい地図があるみたいだと。少なくとも自分たちはそのように感じているから、SVF2に参加したいんだということ言っていました。

うれしいなと、つくづく思いましたね。やはり新しい時代、新しくワクワクする、そういう世界を見てみたい、そういう宝物を探してみたい。子供の頃からよく山に冒険に行ったりしましたけれども、冒険に出かけるときというのは何か、ワクワクドキドキしますよね。

もうだいぶ年を取ってしまいましたけれども、いまだにその子供の頃のワクワクドキドキを求めて山に冒険に行くような、そんな心境であります。

自分で言うのもおかしいかもしれませんが、物理的にはだいぶ年を取ってきたと思うのですが、まだ青春まっしぐら、青春真ただ中と、そんな感じであります。

それでは早速、決算説明に入りたいと思います。

# 前進あるのみ



今日のテーマは、「前進あるのみ」ということ。最近の経済のニュースでは暗いことが多いですね。一体これから景気がどうなるんだという話が、よく出てきます。

私は、世の中がどうであれ、とにかく前進あるのみだと思っています。少なくとも SBG にとっては最近、大きな二つの出来事がありました。

# 前進あるのみ



**Sprint**  
DOJ 合併承認  
(条件付き)

**SoftBank  
Vision Fund 2  
設立**

一つはスプリントについて、そろそろ決着が見えてきたということです。そもそもスプリントを買収して米国の通信業界参入する第1日目のときから、基本戦略は3位のスプリントと4位のTモバイルUS、今はその順位が逆になってしまっていますが、この二社を合併させて、そしてAT&T、ベライゾン、このトップの2強に伍することのできるような勢力をもって、三国志の戦いに挑むというのが、基本戦略でした。

もし合併ができないようであれば、最初から米国の通信業界に参入するつもりはないということ、実は社内的には言っていました。思ったよりも長く時間がかかり、合併承認が下りるのかどうか、かなり難しいという状況が何年も続いてしまいました。しかし、最近やっと、DOJ（米国司法省）からも合併承認が条件付きではありますが、下りることが決まりました。そういう事で、まだまだ最終的な手続、いろんなまだ問題が起こり得るわけですが、大いなる前進があったということです。

次にSVF2。こちらの設立についての発表をつい最近させていただきました。少なくともSBGの役員会で、SVF2の設立に向けて約4兆円近い出資を自らが行うことを機関決定しました。

まだSVF2の残りの出資者の皆さんについてはMOU（覚書）に調印していただいたというレベルですが、少なくともSVF2を設立することの機関決定をSBGで行いましたので、発表させていただきました。

この二つはSBGの現在において大きな前進であるということで、基本戦略、基本方向はこのまま真っすぐ突き抜けていきたい。前進あるのみだということです。

## 連結業績

(億円)

|                    | 18年度Q1 | 19年度Q1 | 増減額    | 増減率   |
|--------------------|--------|--------|--------|-------|
| 売上高                | 22,728 | 23,364 | +636   | +3%   |
| 営業利益               | 7,150  | 6,888  | -262   | -4%   |
| Arm China<br>一時益除く | 5,537  | 6,888  | +1,351 | +24%  |
| 当期純利益              | 3,137  | 11,217 | +8,080 | +258% |

当期純利益：親会社の所有者に帰属する純利益

Arm China 一時益：2018年6月26日にArmはArm China の持分の 51%を複数の機関投資家等へ売却。この結果、Arm China は当社の子会社に該当しないこととなったため、当社は子会社の支配喪失に伴う利益を計上。

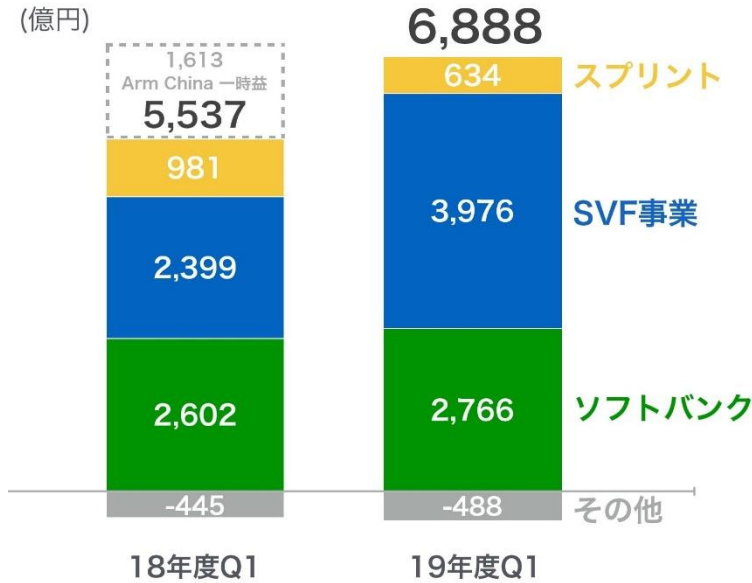
6

業績についてですが、戦略的持株会社になった SBG にとって、売上高というのはほとんど意味を持っていない。営業利益ですら実はあまり意味を持っていないということではありますが、一応、上場会社として連結の業績、会計上の利益報告としてはこちらにあるような状況です。

売上高。スプリント、そして国内の通信事業でありますソフトバンク株式会社（SBKK）、そしてその他とで3%増です。営業利益は4%減でございますが、その内訳としてアーム チャイナ（アームによる中国事業の合併事業化）、これは去年に一過性の利益として出ています。そちらを除いてみると、24%の増益であったということでございます。

## 営業利益

(億円)



**24%増**  
(Arm China 一時益除く)

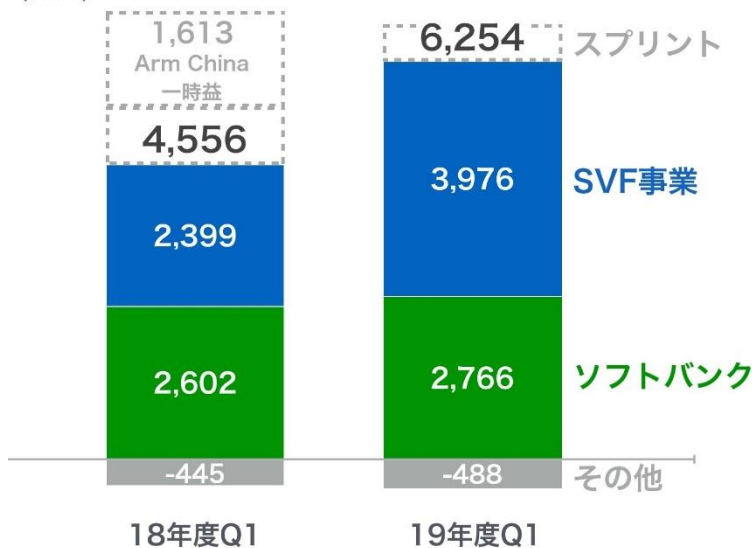
Arm China 一時益：2018年6月26日にArmはArm China の持分の 51%を複数の機関投資家等へ売却。この結果、Arm China は当社の子会社に該当しないこととなったため、当社は子会社の支配喪失に伴う利益を計上。  
その他 = Arm + プライスター + 「その他」 + 調整額  
SVF事業：ソフトバンク・ビジョン・ファンドおよびデルタ・ファンド事業

9

次にスプリント。今日現在は連結されていますが、FCC（米国連邦通信委員会）と DOJ の承認後、スプリント事業は非継続事業に移行されることとなり、連結の事業報告からは外れます。売上、営業利益からは外れます。ですから、継続的な事業ということであれば、もはやスプリントを外して考えるべきかもしれません。

## 営業利益

(億円)



**継続的な利益は**  
**37%増**  
(Arm China 一時益・Sprint除く)

\* 継続的な利益: Sprint事業とArm China 一時益を除いた営業利益  
T-MobileとSprintの合併完了には規制当局の承認やその他の前提条件の充足が必要です。  
なお現時点において、T-MobileとSprintは連邦規制当局からの最終的な承認は2019年9月までに得られ、2019年下半年中に合併実行できる状態になるものと見込んでおります。  
(注) 米国における複数の州司法長官が不合併の差止請求訴訟を提起しています  
Arm China 一時益：2018年6月26日にArmはArm China の持分の 51%を複数の機関投資家等へ売却。この結果、Arm China は当社の子会社に該当しないこととなったため、当社は子会社の支配喪失に伴う利益を計上。  
その他 = Arm + プライスター + 「その他」 + 調整額  
SVF事業：ソフトバンク・ビジョン・ファンドおよびデルタ・ファンド事業

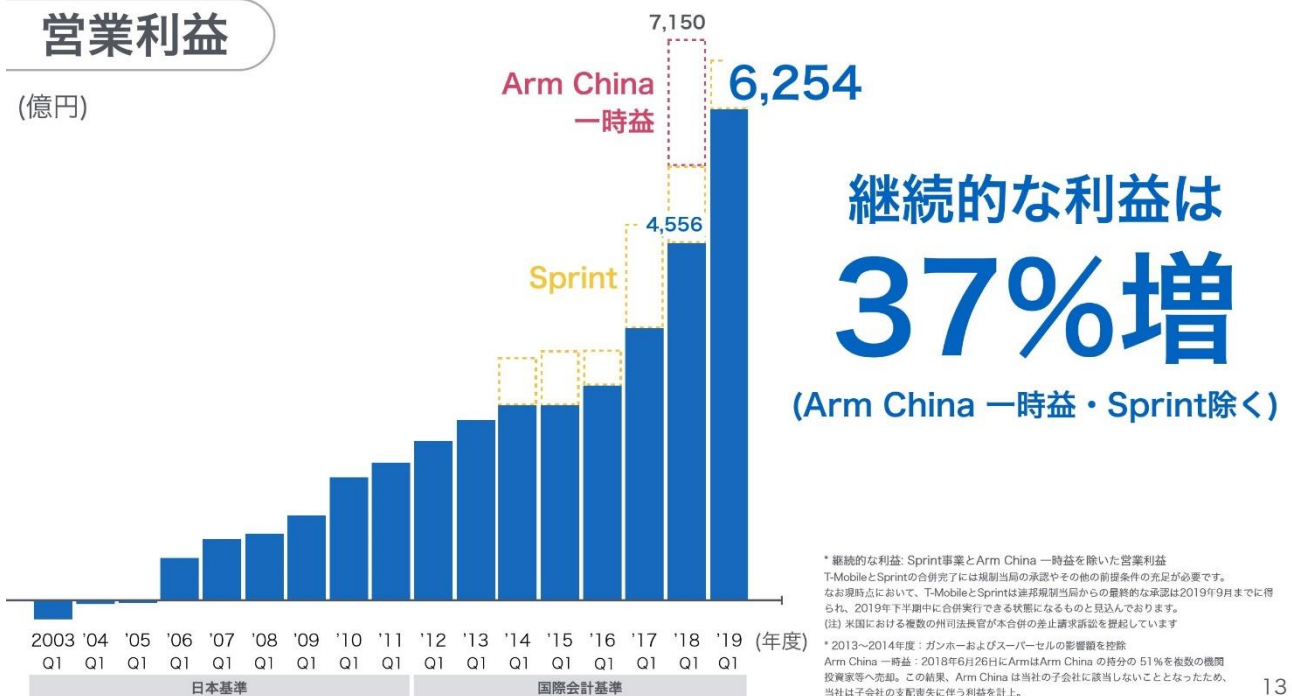
10

スプリントあるいはアーム チャイナの一時的な利益を除いて計算した継続的な利益は、37%増であったということです。

もう少し長い期間、十数年の期間で見ますと、このような形になります。ご覧のようにアーム チャイナは去年だけ、1年間だけ一時的に出た利益ですので、こちらを外してみると、その他の部分プラス、スプリントになります。FCC 承認後の決算発表からはスプリントが外れますので、少し先走りしますが、こちらを外して計算すると、今後こういう形でさかのぼって事業の伸張が比較されることとなります。ですから、そういう意味では営業利益は実質的に 37%増であったと言えることができるかもしれません。

## 営業利益

(億円)



もちろんこう解説すると、また孫が良いところ取りして、良いところだけ説明をしていると、言われそうですが、会計上の利益はいろんな見方があるって、これも一つの見方であるという程度に見ていただいたら良いと思います。

## 当期純利益

(億円)



3.6倍  
1兆円突破

当期純利益：親会社の所有者に帰属する純利益 14

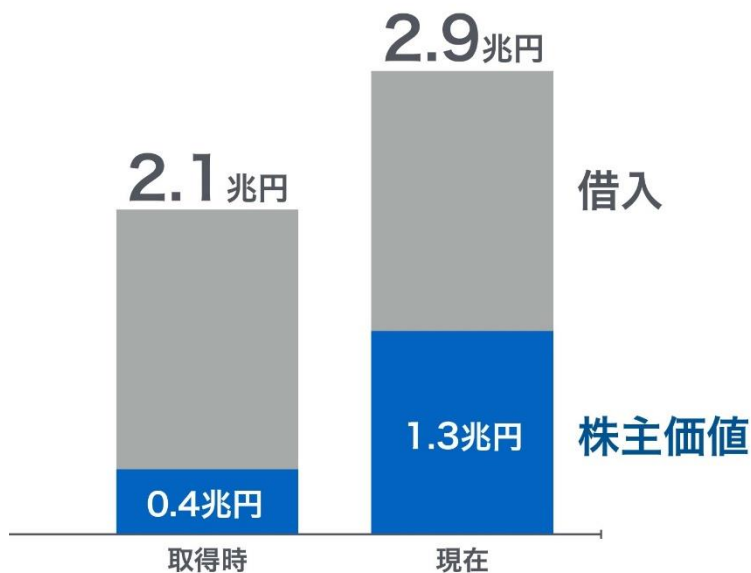
当期純利益にはアリババのデリバティブによる一時的な損を今まで計上していた分が繰戻しになりますので、かなりの部分、内包されています。内包されていますが、それを合わせて四半期の利益で1兆円を超えたのは、われわれにとって初めての経験となります。そういう意味では、記念すべき成果であったのではないかと思います。

さて、冒頭で申し上げましたようにスプリントについては、条件付きではありますが、DOJの承認が下り、既に米国のCFIUS（対米外国投資委員会）の承認は下りています。それに加え、FCC（連邦通信委員会）の承認も下りる方向でFCCのチェアマンが5月の時点で既に発表しています。外資系の会社が米国で承認を得たい場合、CFIUSとFCC、それに加えてDOJ、この三つの承認が必要になるわけです。その三つがそろって、最終的な合併が起きなかったことは今まで1件もなかったようです。ですから、重要な三つがそろって、次の四半期からはスプリントは非継続的事業での報告になります。

合併の手続は完了したわけではないのですが、ここでスプリントのそもそもの今までの投資に対する成績はどうであったかを、ちょっと振り返ってみたいと思います。



## Sprint 投資の実績



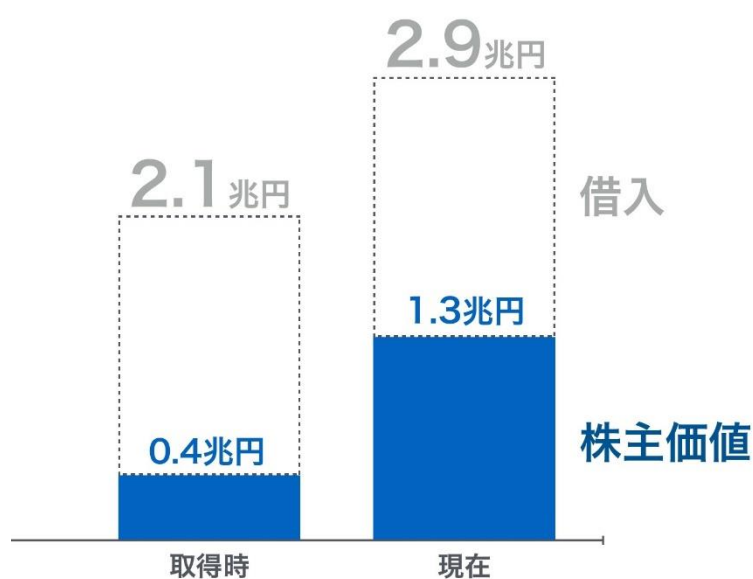
現在：1ドル = 106.34円(2019年8月6日時点)  
T-Mobile USの株価\$77.28(2019年8月6日時点) × 交換比率0.10256を基に換算  
取得原価に付随費用を含まない  
\*借入：買収時調達額(1.65兆円) 17

スプリントを買収したときの買収金額は約 2.1 兆円でした。その内の借入でまかなったのが、このグレーの部分になります。われわれの株主価値として、資本として投入したのがブルーで、残りは借入で調達したわけです。

SBG は積極的に打って出るのに、借入を頻繁に活用していますから、失敗すると、SBG はこの借入に苦しむことになるわけです。だからよく SBG は危なっかしい経営だと、借入金に頼って、いつ潰れてもおかしくない、こういう事を一般的によく言われます。

もちろん失敗すると、確かにそれはリスクではありますが、うまくいったときには大きくてこが効いて、その成果が表れるということになります。これを DOJ の承認が下りたということで、うまくいったと想定しますと、われわれが今日現在のスプリントの株、合併後の会社の株を 27% 持つわけですが、われわれが保有している株式の借入金を差し引いた後の株主価値はいくらになるかというと、0.4 兆円が 1.3 兆円に増えることになります。

## Sprint 投資の実績



Sprint   
**3倍**  
**IRR 21%**

・ IRR: 株主価値に係るIRR  
現在: 1ドル = 106.34円(2019年8月6日時点)  
T-Mobile USの株価\$77.28(2019年8月6日時点) × 交換比率0.10256を基に換算  
取得原価に付随費用を含まない  
\* 借入: 買収時調達額(1.65兆円) 18

2.1が2.9という、5割も増えていないことになるわけですが、戦略的投資会社、戦略的持株会社、投資会社としては、このブルーのところがわれわれの株主価値の成績になるわけです。そういう意味で、0.4が1.3に増え、約1兆円の利益を出したというかたちになります。

ですから、スプリントへの投資というのは、SBGにとっては大失敗であったと思っている人が大半だろうと思います。今までSBGはスプリントに大いに足を引っ張られたと、大失敗であったと。多額の借金を得て経営は苦しいんだと、こう評価している方がほとんどだろうと思います。

ある面それは正しいと思うのですが、一方、投資会社として現在のSBGの立場で見ると、このブルーのところはわれわれにとっての成績になるわけです。そうすると、この間投資して、3倍の価値を生み出したということで、約1兆円の利益をこの投資によって評価益を得て、IRRでいえば21%、3倍の価値を手にした形になります。

## ボーダフォン日本法人 投資の実績



19

もう少し振り返ってみて、ボーダフォン日本法人の買収がありました。当時は沈みゆく船といわれ、ユーザー数も減り、営業利益も真逆さまに減っていった、もうじきゼロになる、赤字になるという直前に買収したわけですが、そのときの金額は約 1.9 兆円。

このときもわれわれ、手持ちの資金はほとんど無かったわけです。無い資金なのに買収をしたことで、背伸びをし過ぎたと多くの人に言われました。だからこそ、もうじき倒産すると多くの人に言われたわけですが、われわれはそのときの買収資金の大半を借入で行いましたので、手持ちの資金として拠出したのは 0.2 兆円でした。

そこから十数年経った現在、その倒産しそうだった会社は東証一部に上場し、上場に伴ってわれわれは一部現金化をしたり、あるいはこれまで配当を得たりということで、われわれ SBG が手にした株主価値は 8.3 兆円に増えました。約 8 兆円の利益を出したことになるわけです。

ですから、投資した株主価値に対しては約 41 倍のリターンを得て、IRR にすれば 40%の利回りで、毎年 40%の複利で価値を増やした計算になります。

そういう事で振り返ってみると、手持ち資金がほとんどなかった SBG が倒産寸前の会社を買収して、無事 V 字回復をさせ、東証一部に上場させるまで育て上げて、大いなるリターンを得たことになります。

おそらく多くの世界中の通信会社がある中でも、このように V 字回復をさせ、大きく株主価値を増やした事例は少ないのではないかと思います。

また、おととい月曜日に決算発表した SBKK の決算発表を見ますと、大手通信会社 3 社の 2 社が減収減益、あるいは増収減益という状況の中で、われわれ SBKK のみが増収増益。言い訳抜きで成長しているということは、われわれグループの強いベンチャースピリッツ、そういう成長意欲をグループ各社が大切に、伸ばし続けていることを大変うれしく思っています。

SBG はもはや事業会社ではなくて、自らは直接的な事業を行っているわけではありません。SBG は戦略的持株会社として、保有している投資アセット、株主価値をいかに最大化していくかと。しかも、それをいかに安全に確実に大きくさせていくかが、われわれの仕事になります。

そこで、株主価値についてこれから触れていきたいと思いますが、おそらく多くの人々の今日現在の残存イメージはいまだに借入が多いということ。これが 1 点目。2 点目は通信会社であるという点。この 2 点が残存イメージとして多くの人々の脳裏に、いまだに焼きついているのではないかと思います。これは事実としてもはや異なってきたということを、改めて解説させていただきたいと思います。

## 保有株式



# 26兆円

## 保有株式

株価：8月7日終値（日本）、8月6日終値（米国） 22

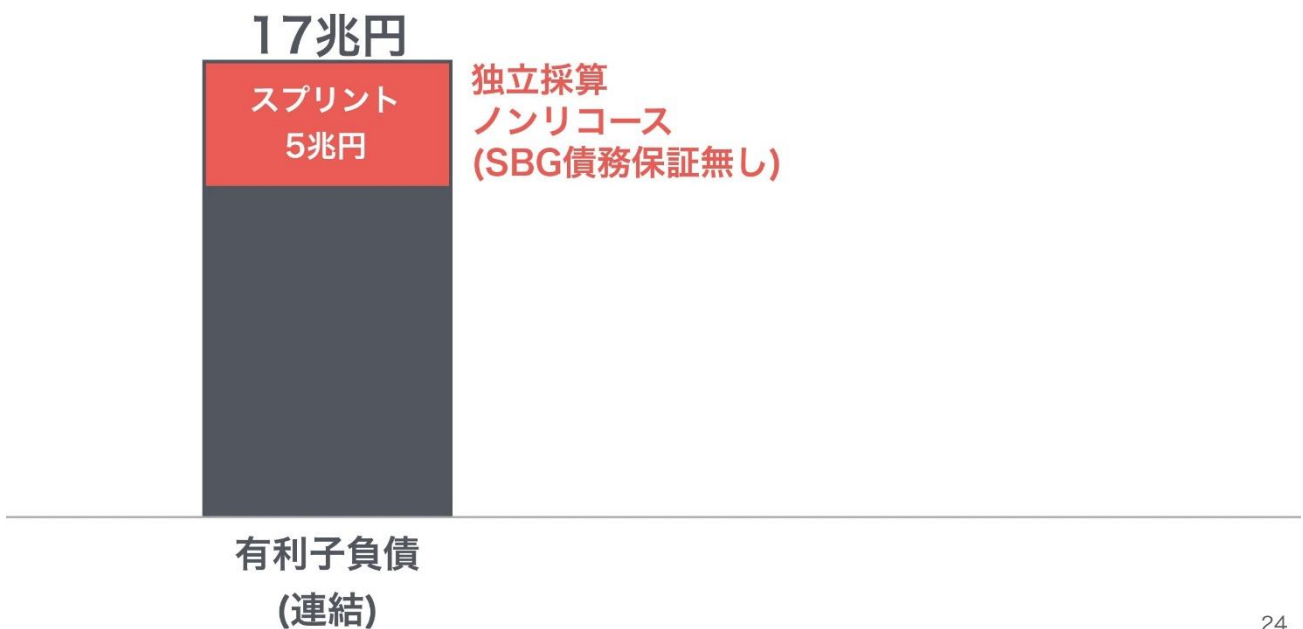
よく日本の製造業を中心とした会社が、自己資本をたくさん厚く持っているから、安全だと、そう評価される場合があります。しかし、彼らが持っている工場の敷地や建物、設備投資の機械、これらは仮にバランスシート上資産ということで、価値のあるものだと計算されていたとしても、もし会社が本業の工場を売っ払ったら、その本業そのものが成り立たなくなるわけです。土地や建物と

いうものは、売りたいときに急に売れるわけではありません。少なくとも半年や1年、あるいは2~3年かけても、それらの不動産施設は、なかなか売れるものではない。

しかし、投資会社であるわれわれが保有する財産価値である保有株式は、株式の上場市場があり、こちらで有価証券として短期にほぼ満額、場合によってはコントロールプレミアム付で売却することも可能になるわけです。

このような換価が容易で、資産の流動化できるものとして持っている保有株式、有価証券が26兆円となります。

... 各年度の貸借は「Sum of the Parts」の貸借および貸出方法。を参照



24

それに対して、連結の有利子負債が17兆円です。この連結の有利子負債は17兆円ですが、その中に、スプリントの負債である5兆円が含まれています。

さて、このスプリントは今まで連結のバランスシートでは有利子負債としてカウントされているわけですが、スプリントとTモバイルUSとの合併が無事完了すると、少なくともスプリントは連結から外れます。連結から外れると当然、この5兆円の負債は無くなります。

さて、この5兆円、今まで連結していてもそもそも返済義務があったのかというと、返済義務は1度も背負っていません。ですから、スプリントがTモバイルUSと合併しようがしまいが、実はこの5兆円は、会計上連結バランスシートでは借入ですけども、実態としてはわれわれの借入では1度もなかったということが言えるわけです。



有利子負債  
(Sprint除く)

26

それに加えて最近、SBKK が上場しています。こちらも独立採算としてSBKKは自らの収益、自らのアセット、自らのフリーキャッシュフローで、返済可能な範囲しか借入をしていません。もちろんこの中には設備のリースなども含まれています。

こちらも先ほどから申し上げているとおりノンリコース、独立採算で上場会社として別途自らの裁量で行っていますので、こちらも事実上はわれわれの借入ではありません。



有利子負債  
(SBG)

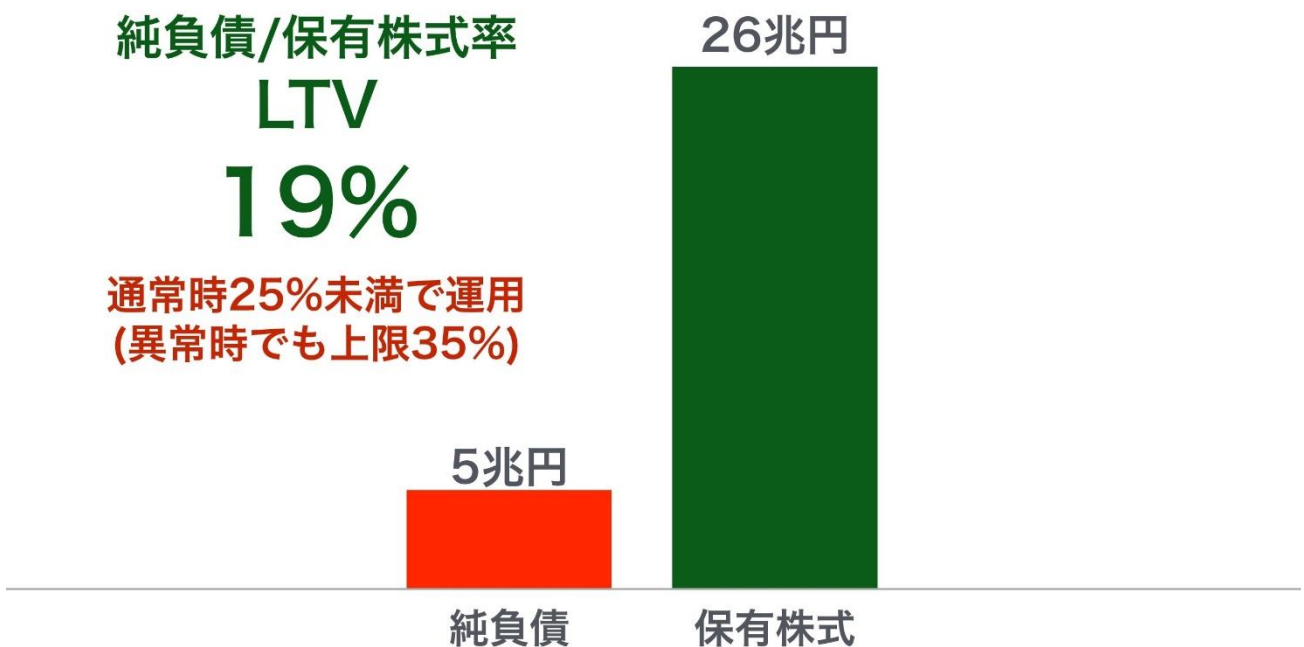
27



29

そうすると、ソフトバンクグループ自らが責任を持って返済すべき負債は 7.4 兆円になります。しかし、われわれは現預金を 2.5 兆円分持っていますので、現預金の分の負債を差し引きますと純負債は 5 兆円になります。

保有株式 = 保有株式総額  
純負債 = SBGの純有利子負債 = SBGの有利子負債 - SBGの短期負債  
純負債/保有株式 = LTV = 純負債 / 保有株式  
訂正は「Sum of the Parts」の空欄および算出方法。を参照



株価：8月7日終値（日本）、8月6日終値（米国） 30

ですから、われわれの実質的な返済すべき借入、負債は 5 兆円だということです。この 5 兆円は保有している有価証券 26 兆円に対して一体何パーセントかということ、19%になります。

皆さんが個人の家で、住宅ローンだとか何かいろんな借入があるとします。一方、保有株式だとか、そういう財産を持っているとします。借入が財産の5分の1であり、そんなに眠れないほど心配しなきゃいけないならば、とりあえず持っている株を2割売ってしまえば、借入はゼロだよと。眠れない夜を過ごすならば借入をゼロにして、持っている株を2割だけ売ったらいいんじゃないのかということです。

個人の家でもそういう意思決定ができるわけですが、私だってそういう意思決定は、その気になれば一瞬でできるわけです。SBGの社長として、もし1週間ぐらい眠れない夜が続いたとしたならば、とりあえず持っている株を2割だけ売っておこうかと。売ってその気になれば借入はゼロになるわけです。

借入ゼロで、それでもなおかつ無借金で21兆円分現金化できる有価証券を持っていれば、超優良会社として倒産するとか、借金過多だという人は、誰一人その日からいなくなるわけです。その意思決定はいつでもその気になればできると、何ら妨げはそこにはないということです。そういう意思決定ができる立場にあるならば、くよくよ悩む必要もなく、何も悩む必要がないなら、売る必要もないじゃないかということです。

ということで、われわれは常に安全運転。持っている財産の4分の1ぐらいしか借入はしない。平常時の運転として、持っている財産価値に対して借入は4分の1ぐらいで止めておこうというのが、われわれの腹として決めてある、経営陣としての決め事です。

もちろん急にリーマンショックのようなものが起きて、財産価値が減ってしまうと。借入はすぐに減らさなかったとして、財産価値が減ってしまった瞬間的には、異常時には35%あるいはそれを一瞬超えてしまう場合があるかもしれません。そういうときには投資のスピードを遅らせるとか。ただ配当は入ってきているわけですから、当然バランスはさらに良くなるわけですね。あるいは、もう少し売るとかということも、いくらでも選択肢にあるわけです。

ネットバブルのときに99%株式が下がるという経験もしており、その中でも生き延びてきた。そういう中で多くの事を学び、少なくとも実質的な借入は持っている財産の4分の1程度に抑えておこうというのが、われわれの経営としての決め事です。

解説が少し長くなりましたけれども、投資会社としてのSBGですから、もはや売上だとか営業利益、純利益というのは大した意味のある数字ではなくて、今後もそれは四半期ごとに上がったり下がったりすると思います。



保有株式      純負債      株主価値

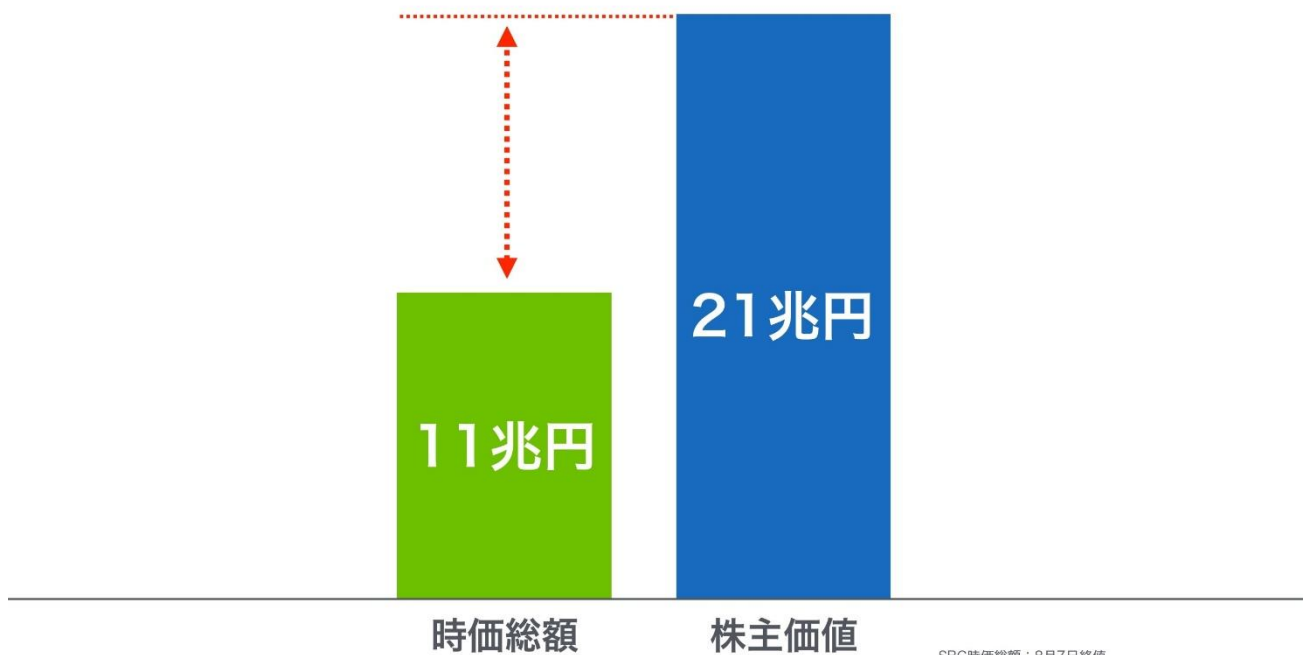
$$26 - 5 = 21$$

31

実質何%伸びであったとか、言い訳がましい説明も本当はそれ自体もあまり意味がない話でありまして、一番意味のある数字はこの1行だということです。

保有している株式がいくらで、持っている純負債がいくらで、差し引きいくら残っているかということ。もうこの1行だけがSBGの業績を語るのに、あるいは価値を見るのに見ていなきゃいけない1行となります。

株主価値 = 保有株式価値 - 純負債  
訳語① "Sum of the Parts"の逆算および算出方法、参考



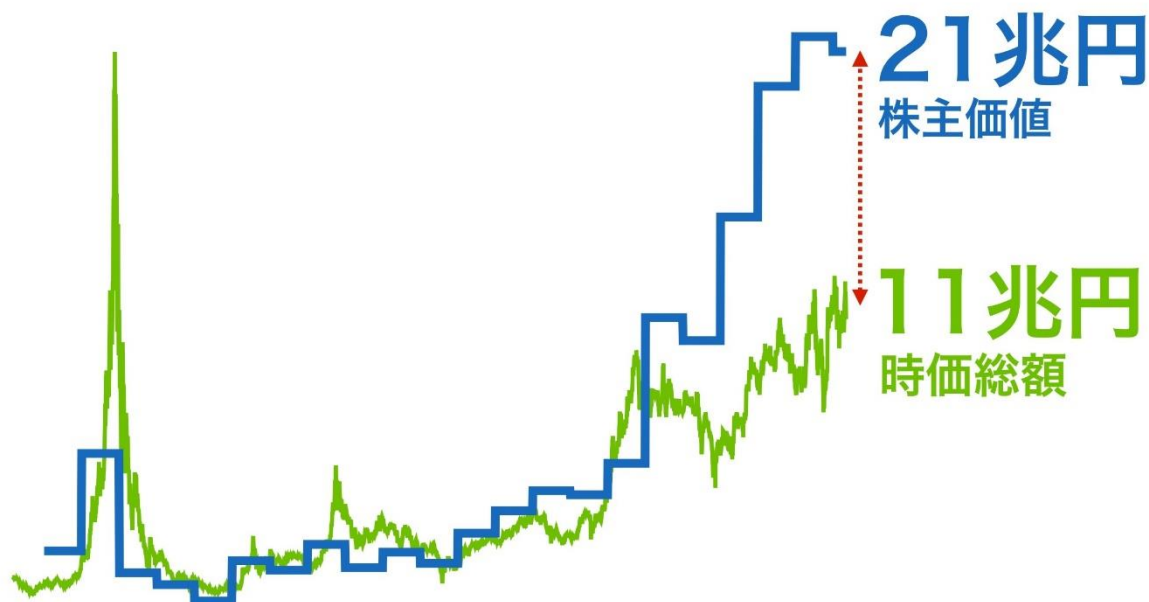
SBG時価総額：8月7日終値  
株価：8月7日終値（日本）、8月6日終値（米国） 32



'95 '97 '99 '01 '03 '05 '07 '09 '11 '13 '15 '17 '19 (年度)

SBG時価総額：8月7日終値 33

持っている株主価値は26-5で21ですが、この21に対して、世間からの評価は現在11兆円という状況です。負債を差し引いた後の持っている株主価値が21兆円に対して、時価総額が11兆円。この11兆円という時価総額、この緑の部分ですが、この8年間ぐらいほぼ横ばいです。



'95 '97 '99 '01 '03 '05 '07 '09 '11 '13 '15 '17 '19 (年度)

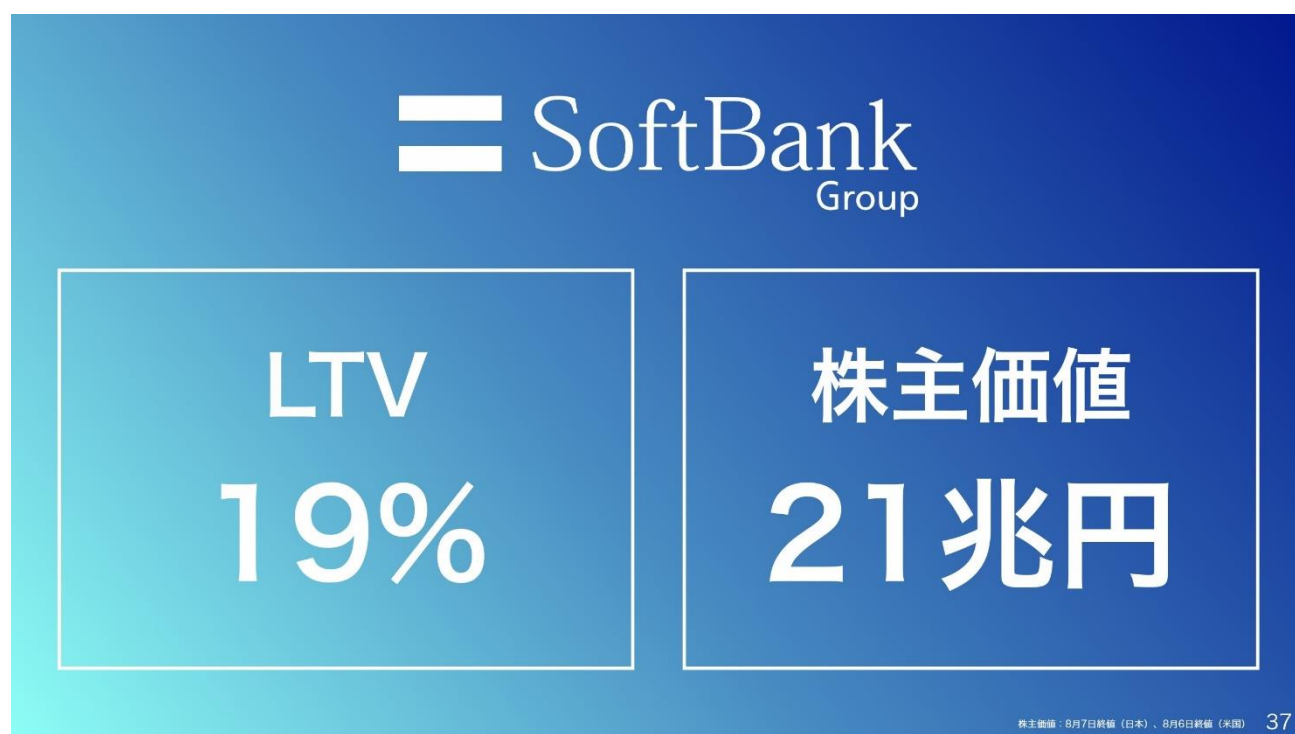
SBG時価総額：8月7日終値  
株主価値：8月7日終値（日本）、8月6日終値（米国） 35

8年前のわれわれの株主価値、持っている株式価値から借入を引いた部分がこのブルーになりますが、これが8年前からほぼ現在の時価総額相当部分を持っていたわけです。しかし、この8年間でわれわれが持っている株主価値は、そこから一気に倍増しています。言えることは、SBGの持っている株主価値、あるいは時価総額は、上がったり下がったりはしていますが、この約20年間、実はほとんどずっと上がり続けているということです。

これが、通信あるいはインターネット、あるいは最近でいえばAIの投資を行っている中で、SBGの業績であったということです。

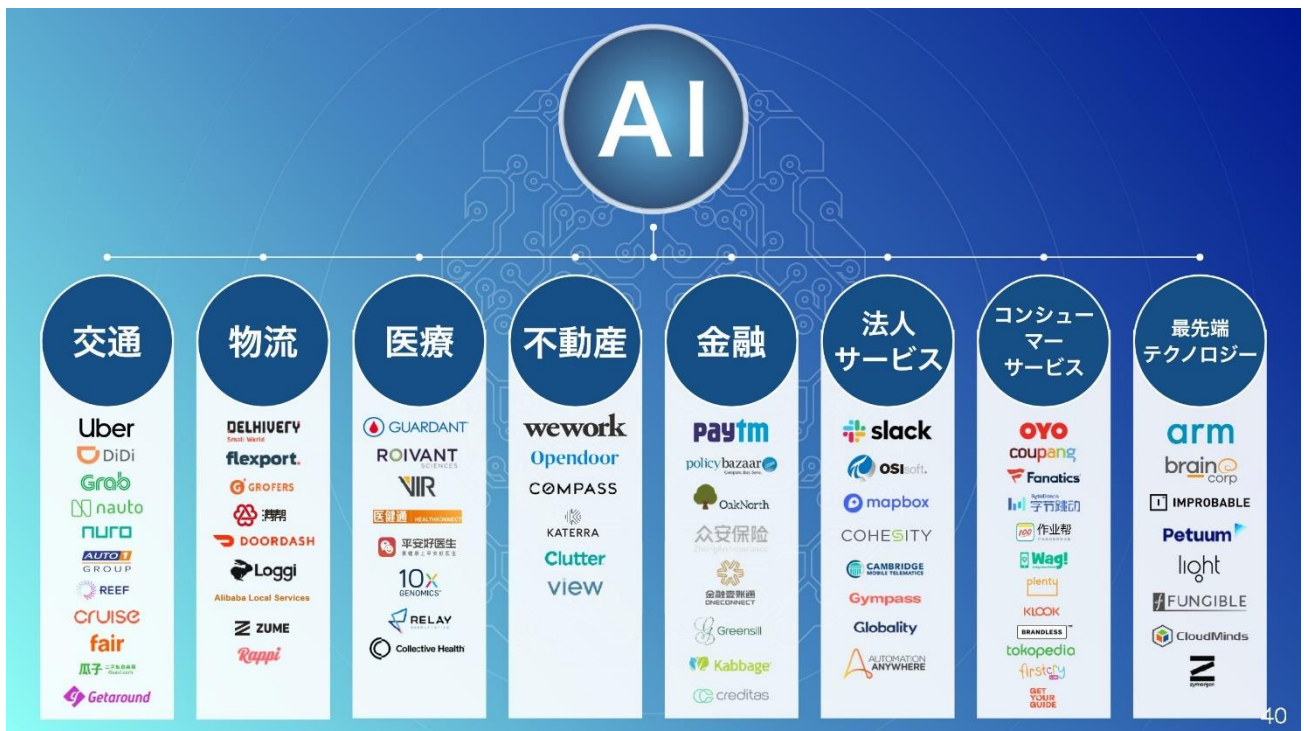
ですから、先ほど言いましたように、借入が多いという残存イメージ、本当にそうでしょうか。もう1度よく見てみませんか。借入は持っている財産価値の4分の1以下で、十分回っているということであり、実はSBGはもはや通信会社ではないということです。

LTV（ローン・トゥ・バリュー）は、持っている財産価値に対して19%以下。4分の1、5分の1以下で収めており、株主価値は21兆円であります。



さて、SBG のこれからの姿は、もうほとんどソフトバンク・ビジョン・ファンド（SVF1）1本と言って過言ではないくらいになっています。

過去に頑張った、投資したもののリターンとして得ているものは、通信だとかインターネットの株式があります。しかし、今エンジンをふかして、今、攻め続けているのはAIについての投資であります。これがSVF1であり、この2年間でパイプラインのものも含め、82社をわれわれの傘下に持つことができました。



その分野は多岐にわたっています。交通から物流、医療、不動産、金融というように多くの分野にまたがっています。またがり過ぎて、一体何に投資しているのか分からないとおっしゃる方がいますが、それはたった一つのことに投資しているというのが答えです。

たった一つの事というのは何かということ、AI だということです。その交通であれ、医療であれ、金融であれ、AI を道具として、AI を新たな武器として、それぞれの分野を革新しようという会社にのみに投資を行っているということです。

もちろん過去に既に投資して保有している財産は、過去の歴史的経緯から持っているものはありますが、今、前を見て投資を行っているのは、このAI分野ただ1本という状況です。

## 投資成果 (2019年6月末)



SVF1 開始以降  
2.2兆円増

(SVF1 開始以降)

累計投資額及び投資利益：売却済の投資(NVIDIA, Flipkart)を含む。SVF開始以降の累計投資額および累計投資利益  
投資利益：ヘッジ影響考慮後、税金・諸費用等考慮前  
1ドル = 107.785円(2019年6月28日)で換算

41

この投資戦績ですが、ここにありますように9兆円ぐらい。7兆円投資をし、2兆円の利益を出したというのがSVF1の成績ですが、この2兆円の利益はまだ投資を始めてたった2年ですから、これから収穫がどんどん始まっていくということで、この2兆円の利益がこれから3兆円、4兆円、5兆円と増えていきます。これが今からリターンを得ていくことになります。

SVF2 出資予定額  
1,080億ドル  
(11.7兆円)

本ファンドの詳細及び出資額に関する情報は正式な契約の締結及び諸条件の充足を必要とします。

本資料は、当該の正確性に関して一般に公表するためのものであり、投資勧誘を目的として作成されたものではありません。

また、本資料は、日本、米国、英国その他の地域における本ファンドの持分その他の証券の購入又は証券の勧誘を構成するものではなく、かつ、各法域において許容される範囲における情報提供のみを目的とする。米国1933年証券法に基づいて証券の勧誘を行う又は証券の勧誘を受ける場合を除き、米国内において証券の募集又は証券発行を行うことはできません。米国に對する証券の公衆が行われる場合には、米国1933年証券法に基づいて作成される免状又は登録が用いられます。別途証券の発行会社又は発行人より入手することができ、これには、発行会社及びその顧問に関する詳細な情報並びにその財務諸表が記載されます。なお、本ファンドについては、これが設立された場合に米国における証券の公衆は行われません。本書記載の情報は予告なしに変更されることがあります。本書は将来に関する見通しが含まれていることがありますが、これは一定の前提に基づくものであり、様々な既知または未知の不確定要因及びリスクにより、実際の結果は、本書に記載された内容とは異なり得る可能性があります。いかなる前提も実際に起こる事象を示唆するものとして解釈されるべきものではありません。

\* 2019年7月26日のプレスリリース発表時点

\* MOU(覚書)において合意した出資予定額 1,080億ドルを  
1ドル=108.22円(2019年7月25日時点)で円換算

43

そこで、SVF2 がよいよ始まるということを発表させていただきました。SVF2 の内容として 108 ビリオンドル。108 ビリオンドルというのは、約 11 兆円を少し超えたところですが、この 11 兆円の投資に賛同いただいている会社、組織はここにあるとおりで、これらの会社との基本合意書は全て金額入りです。金額の入っていないものは、数字としてカウントしていません。金額の入っているもののみをカウントして、108 ビリオンとなります。

本ファンドの詳細及び参加予定投資家の出資額の確定には正式な契約の締結及び諸条件の充足を必要とします。本資料は、当社の立場に照らして一般に公表するためのものであり、投資勧誘を目的として作成されたものではありません。また、本資料は、日本、米国、英国その他の地域における本ファンドの特定その他の証券の購入又は応募の勧誘を勧誘するものではなく、かつ、各法域において許容される範囲における適格提供のみに供するものです。米国1933年証券法に基づいて証券の登録を行う又は登録の免除を受ける場合を除き、米国内において証券の募集又は販売を行うことはできません。米国における証券の公募が行われる場合には、米国1933年証券法に基づいて作成される英文出資証券が用いられます。出資証券は、当該証券の発行会社又は発行人より入手することができますが、これには、発行会社及びその親会社に関する詳細な財務状況に関する情報が含まれません。なお、本ファンドについては、これが設立された場合に米国における証券の公募は行われません。本資料に記載の情報は予告なしに変更される可能性があります。本資料には掲載しなかった重要な事実がある場合があります。これは一般の勧誘に書づけるものであり、様々な既知または未知の不確実性及びリスクにより、実際の結果は、本資料に記載された内容とは異なり得る可能性があります。いかなる前記事項に関する発生を示唆するものとして解釈されるべきものではありません。

\* Foxconn Technology Groupまたはその関係会社  
 その他の投資家と本ファンドへの出資に向けた協議が継続しており、本ファンドの出資予定額は増加する見込みです。 44

まだ話し合い中のところのものについては、この数字にカウントしていません。ですから、話し合い中のところがこれ以外にまだ複数の投資家があり、それらとの話し合いがまとまればこの数字は、金額はさらに増加します。

これは最終的な合意書ではありませんで、基本合意書となります。既に基本的な条件、例えば手数料率だとか、あるいはどういう内容で、条件でわれわれが投資をするということを相手に提示しています。普通株式とそれから優先株式の割合だとか、そういう基本的な条件をそれぞれお互いに、ある程度合意の上で、かつ金額についてもその金額をわれわれは投資しますというところを合計した金額が、先ほどから言っている 108 ビリオンになったということです。

最終契約書ではありません。基本合意書ですね。基本合意書、MOU の段階ではタームシートということで、MOU の中には基本条件がある程度重要なものについては、お互いに目線を納得した上で、普通株式と優先株式の合計金額が 108 ビリオンドルとなります。

それに加えて、まだ数値が確定していない、あるいは条件についてまだ納得していないところについては、この108ビリオンの金額の外数ということで、まだカウントしていない状況です。これらを足して108ビリオン、11兆円を超えたこととなります。

The graphic features the SoftBank Group logo at the top center. Below it, the text 'SVF2 出資予定額' (SVF2 Investment Planned Amount) is displayed in a large, bold, white font. Underneath, the amount '380億ドル' (38 billion dollars) is shown in an even larger font, followed by '(4.1兆円)' (4.1 trillion yen) in a slightly smaller font. The background is a dark blue gradient with a faint circuit board pattern. At the bottom, there is a small line of text containing two footnotes: '\* 2019年7月26日のプレスリリース発表時点' and '\* SBGの最大出資額(予定) 380億ドルを1ドル=108.22円(2019年7月25日時点)で円換算'.

SBGは自らの役員会として、機関決定として、約4兆円をSVF2に出資することを機関決定しました。ですから、タイムリーディスクロージャーの義務があり、SBGの取締役会で決定したことを速やかに発表しないといけないルールがありますので、そのルールに基づいてわれわれは約4兆円の投資、38ビリオンの投資をすることを決定したことを併せて発表させていただいたということです。

# 財務方針を堅持

**1 通常時 LTV25%未満で運用 (異常時でも上限35%)**

**2 少なくとも2年分の社債償還資金を保持**

**3 SVFや子会社からの継続的な配当収入を確保**

46

このように SVF2、われわれは積極的にこれからさらに駒を進めていくわけですが、この4兆円の投資は1カ月間で起きるわけじゃなくて、おそらく4~5年間ぐらいの期間で行われる投資になります。その度に、常に保有株式、保有財産の4分の1以下に借入が収まるよう、実質的な借入が4分の1以下に収まるように目線を持って運用し、異常時でも35%が上限だということです。

それから、常に社債の2年分の償還、これからやってくる2年間に返済期限がくるものについては、手元現金を常時持つておくこと。これで安全運転する。また、SBKK だとかその他から入ってくる配当、これは継続的にこれらを確保していくこと。この3点を財務的な規律として、財務方針として堅持しながら運用を行っていきます。






そうすると次に、そんなに多額のお金を健全に、利益を得ながら投資ができるのかというのが、おそらく質問としてやってくるのだと思います。AI が生まれ、AI の活用が始まってこの数年間、急激にユニコーンが成長し始めており、このユニコーンが既に 300 社ぐらいになって、まだまだこれが増え続けている状況です。

## ユニコーン企業ランキング(世界)

|    |            |
|----|------------|
| 1  | ByteDance  |
| 2  | Uber (上場済) |
| 3  | DiDi       |
| 4  | WeWork     |
| 5  | JUUL Labs  |
| 6  | Airbnb     |
| 7  | Stripe     |
| 8  | SpaceX     |
| 9  | Epic Games |
| 10 | Grab       |

**10社中  
5社が投資先**



\* ランキングは下記の出所に記載されているバリュエーションの高い順  
(出所) CEOWORLD magazine "The World's Top 100 Most Successful Unicorns, 2019" (2019年4月15日) 49

**SVF1 投資先**

特に最近の世界トップ 10 のユニコーン企業の中の 5 社は、SVF1 が投資した相手先の会社だということです。

先日申し上げたように、われわれの投資家に対して 40% を超えるエクイティ IRR が出ていますし、SBG のグループが得ているものは、それをさらに超える高い利益率を出しています。これからもさらに増え続けるユニコーンに対して、投資が行われることになります。

# 投資リターン

インターネット  
15兆円

通信  
9兆円

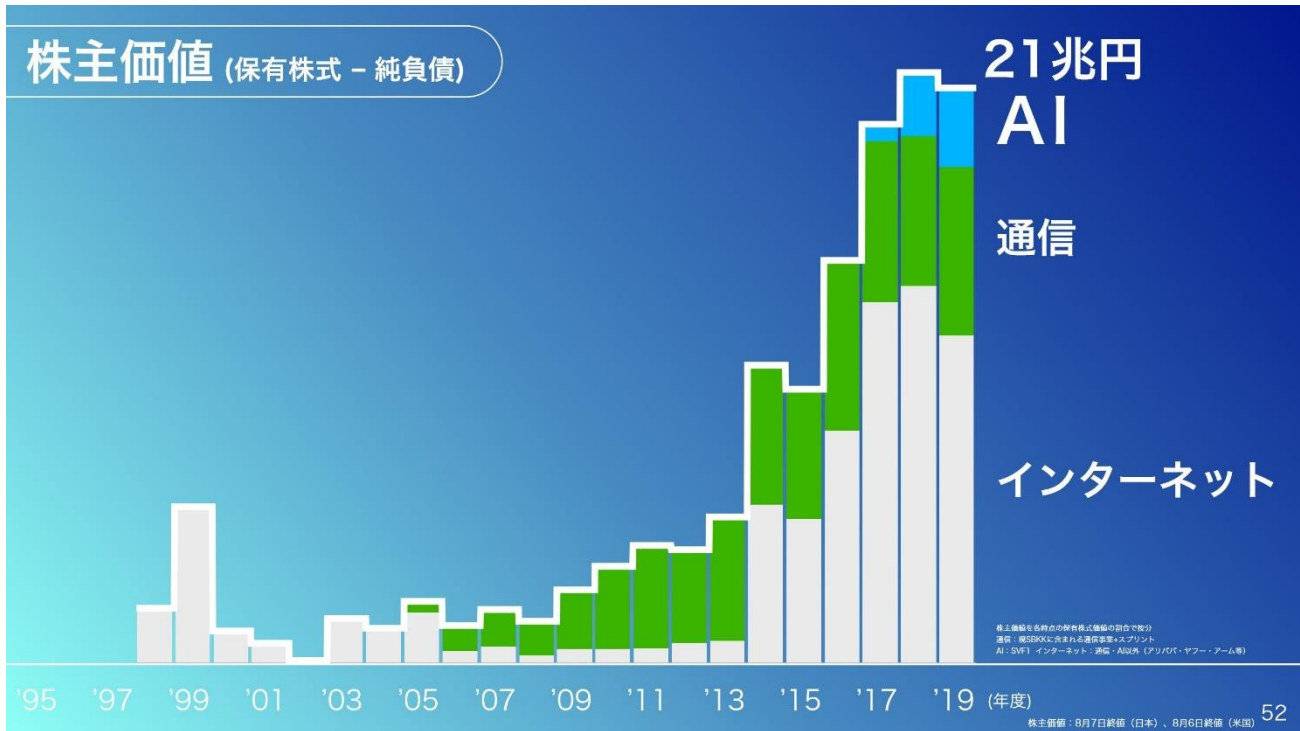
AI  
2兆円

15兆円：インターネット企業 (Alibaba Group、ヤフー、Supercell、Yahoo! Inc. など) の累計リターン14.8兆円(累計回収額15.5兆円 - 累計投資額0.8兆円)、2019年8月7日時点  
9兆円：ボーダフォン日本法人への投資の累計リターン8.1兆円(累計回収額9.3兆円 - 累計投資額1.2兆円) + Sprintの累計リターン0.9兆円(累計回収額2.0兆円 - 累計投資額1.1兆円)、2019年8月7日時点  
2兆円：SVF1の累計投資利益：追加株の投資(NVIDIA、Flipkart)を含む、SVF開始以降の累計投資利益 投資利益：ヘッジ影響考慮後 税金・雑費用等考慮前、1FJL=107,785円(2019年6月28日)で換算

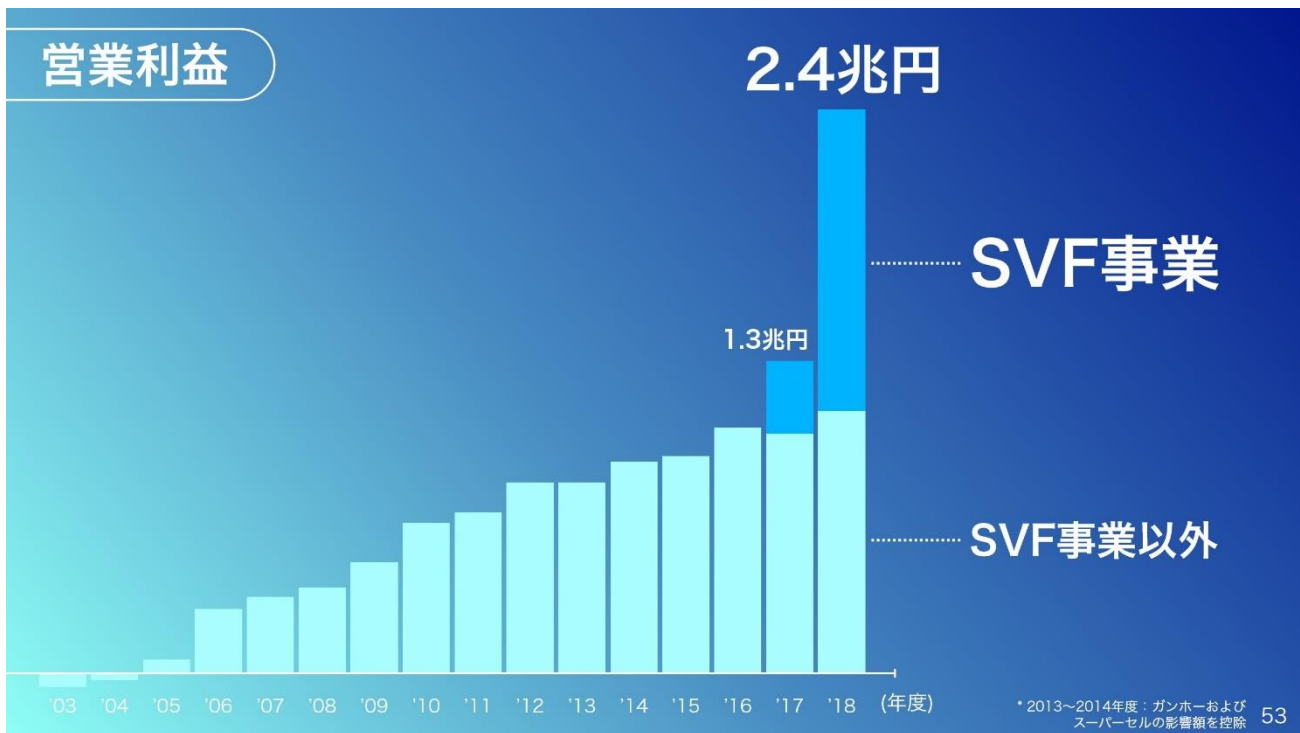
50

ということで、この過去20年間ぐらいを振り返ってみますと、インターネットに対する投資に対するわれわれのリターンは15兆円になりました。

通信は先ほど言いましたが、ボーダフォン日本法人の投資に対しては約8兆円のリターンを得た。スプリントですら1兆円のリターンを得たということで、AIについてはまだ始まったばかりですが、既に2兆円。21兆円の株主価値というのは、今言った3つのグループからもたらされているわけです。



これを色分けしますと、こうなります。インターネット関連に投資をし、95年、96年ぐらいから始まり、2000年のときには1度ピークがきて、ずどんと落ちました。ほぼゼロに近い状態になってからしぶとく生き延び、今日現在に直すと多くのリターンを得たこととなります。それに加えて、通信、こちらも倒産寸前の会社だった通信が無事に大きな価値を伸ばすことになりました。最近はさらに加えて、AI となります。



この AI の部分が、最近の営業利益の伸びのほとんどは、SVF1 絡みだということ。SVF1・SVF2 がこれからの SBG の価値の増大につながっていく。新たな投資はもうこれ 1 本ということです。

過去に投資したものの、過去に行った事業活動のリターン、あるいは投資活動のリターンは既に 21 兆円ありますが、新たに投資するのは AI1 本。



冒頭の話に戻ります。われわれは後ろを振り向くのではなく、とにかく前進あるのみ。われわれは新しい地図を基に、新しい新大陸を求めて、ただひたすら前進あるのみです。

少々の難しい問題、スプリントのような難しい問題、過去でいえば Yahoo! BB のような難しい問題、途中でいろいろ経験しました。しかし、とにかく少々問題があっても何とかそれを解決し、ただひたすら前に進んでいく。それは、われわれには新しい地図を得ていると、そういう自らの感覚があるから、そこに向かって進んでいるわけであります。

これからも頑張っていきたいと思います。ぜひ、よろしくお願いします。

## 免責事項

本資料に記載されている計画、見通し、戦略およびその他の歴史的事実でないものは、作成時点において入手可能な情報に基づく将来に関する見通しであり、さまざまなリスクおよび不確実性が内在しています。実際の業績は経営環境の変動などにより、これら見通しと大きく異なる可能性があります。また、本資料に記載されている当社および当社グループ以外の企業などにかかわる情報は、公開情報などから引用したものであり、情報の正確性などについて保証するものではありません。

本資料中のスプリント・コーポレーション（以下「スプリント」）に関するいかなる記載も、当社がスプリントに対する投資家としての立場から行っているものに過ぎず、スプリントを代理して、又はスプリントのために行われたものではありません。本資料中のスプリントに関するいかなる情報も、スプリント自体が今後行うあらゆる開示に服します。スプリント及び当社はいずれも、スプリントが今後行う開示に関連して、又は今後発生する事象を反映するために、本資料中の情報を更新する義務を負いません。本資料におけるいかなる記載も、スプリントが自ら開示等を行う義務を構成するものとして解釈されてはならないものとします。

## IMPORTANT INFORMATION

This presentation (this “Presentation”) is furnished to you for informational purposes regarding SoftBank Group Corp. and is not, and may not be relied on in any manner as, legal, tax, investment, accounting or other advice or as an offer to sell or a solicitation of an offer to buy limited partnership or comparable limited liability equity interests in SoftBank Vision Fund L.P. (together with, as the context may require, any parallel fund, feeder fund, co-investment vehicle or alternative investment vehicle, the “Fund” or the “Vision Fund”). This Presentation is not intended to be relied upon as the basis for any investment decision, and is not, and should not be assumed to be, complete. The contents of this presentation are not to be construed as legal, business or tax advice.

None of the Fund, the manager of the Fund (the “Manager”), SoftBank Group Corp. (together with its affiliates, “SoftBank”) or their respective affiliates makes any representation or warranty, express or implied, as to the accuracy or completeness of the information contained herein and nothing contained herein should be relied upon as a promise or representation as to past or future performance of the Fund or any other entity referenced in this Presentation.

Recipients of this Presentation should make their own investigations and evaluations of the information contained in this Presentation and should note that such information may change materially.

No representation is made that the Fund's investments will be comparable to the selected SoftBank investments set forth herein, or any other SoftBank investments, in performance, portfolio composition or level of risk. Information about past SoftBank investments is provided solely to illustrate SoftBank's experience in making investments that it believes have one or more, but not necessary all, of the characteristics of investments that the Manager intends to pursue on behalf of the Fund.

References to any specific investments of the Fund, to the extent included herein, are presented to illustrate the Manager's investment process and operating philosophy only and should not be construed as a recommendation of any particular investment or security. The investment performance of individual investments in the Fund may vary and the performance of the selected transactions is not necessarily indicative of the performance of all of the applicable prior investments. The specific investments identified and described herein do not represent all of the investments made by the Manager, and no assumption should be made that investments identified and discussed herein were or will be profitable.

Statements contained in this Presentation (including those relating to current and future market conditions and trends in respect thereof) that are not historical facts are based on current expectations, estimates, projections, opinions and/or beliefs of the Manager. Such statements involve known and unknown risks, uncertainties and other factors, and undue reliance should not be placed thereon. In addition, no representation or warranty is made with respect to the reasonableness of any estimates, forecasts, illustrations, prospects or returns, which should be regarded as illustrative only, or that any profits will be realized. Certain information contained herein constitutes "forward-looking statements," which can be identified by the use of terms such as "may", "will", "should", "expect", "project", "estimate", "intend", "continue", "target" or "believe" (or the negatives thereof) or other variations thereon or comparable terminology. Due to various risks and uncertainties, actual events or results or actual performance of the Fund (or any other entity referred to herein) may differ materially from those reflected or contemplated in such forward-looking statements. As a result, investors should not rely on such forward-looking statements in making their investment decisions. No representation or warranty is made as to future performance or such forward-looking statements. None of the information contained herein has been filed with the U.S. Securities and Exchange Commission, any securities administrator under any securities laws of any U.S. or non-U.S. jurisdiction or any other U.S. or non-U.S. governmental or self-regulatory authority. No such governmental or self-regulatory

authority will pass on the merits of the offering of interests in the Fund or the adequacy of the information contained herein. Any representation to the contrary is unlawful.

Past performance is not necessarily indicative of future results. Investors may lose investment capital. There can be no assurance that the Fund will achieve comparable results or the Fund will be able to implement its investment strategy or achieve its investment objectives.

To the extent presented herein, information relating to industry sectors and sizes has been determined by the Manager based on internal research and data. Although the Manager believes that such determinations are reasonable, they are inherently subjective in nature. Other market participants may make different determinations relating to sector characterization and size based on the same underlying data. Certain information contained in this Presentation has been obtained from published and non-published sources prepared by other parties, which in certain cases have not been updated through the date hereof. While such information is believed to be reliable for the purposes of this Presentation, none of the Fund, the Manager, SoftBank, or their respective affiliates assumes any responsibility for the accuracy or completeness of such information and such information has not been independently verified. Except where otherwise indicated herein, the information provided in this Presentation is based on matters as they exist as of the date of preparation of this Presentation and not as of any future date, and will not be updated or otherwise revised to reflect information that subsequently becomes available, or circumstances existing or changes occurring after the date hereof. In this Presentation, references to “\$” or “US\$” shall be to the lawful currency of the United States.

Certain hypothetical illustrations set forth herein contain projections, targets, assumptions and expectations with respect to the performance of investments. These hypothetical returns, including the projections, targets, assumptions and expectations contained therein, have been prepared and are set out for illustrative purposes only, and do not constitute forecasts. They have been prepared based on the Manager’s current view in relation to future events and various assumptions and estimations, including estimations and assumptions with respect to events that have not occurred, any of which may prove incorrect. Projections, targets, assumptions and expectations with respect to Manager and the Fund are based on the Manager’s current beliefs for the future operations of the Fund, the Manager’s current views in relation to possible future events, and various other models, estimates and assumptions made by the Manager. Further, the targets stated herein are based on an assumption that economic, market and other conditions will not deteriorate and, in some cases, improve. These projections involve significant elements of subjective judgment. Others may select other underlying assumptions or methodologies that



would significantly affect the projected returns or performance information set forth herein, even materially.

There can be no assurance that the expected projected results will be achieved, and actual results may vary significantly from the expected projections. General economic, natural and other conditions, which are not predictable and are outside the control of the Manager, can have an adverse impact on the reliability of such expected projections. There can be no assurance that the Fund will be able to make investments in companies that the Manager otherwise deems appropriate or, if it does, as to the size of the position it will be able to build. Moreover, the inability to sell investments in companies in these circumstances could materially adversely affect the investment results of the Fund. There is no guarantee that the Fund will be able to successfully implement the strategies described in the Information.

Certain information presented herein may be based, in part, on information from third parties believed to be reliable and/or assumptions that later prove to be invalid or incorrect.

Third-party logos included herein are provided for illustrative purposes only. Inclusion of such logos does not imply affiliation with or endorsement by such firms or businesses. There is no guarantee that the Manager, the Fund's portfolio companies or SoftBank will work with any of the firms or businesses whose logos are included herein in the future.

EACH RECIPIENT ACKNOWLEDGES AND AGREES THAT IT IS RECEIVING THIS PRESENTATION ONLY FOR THE PURPOSES STATED ABOVE AND SUBJECT TO ALL APPLICABLE CONFIDENTIALITY OBLIGATIONS AS WELL AS THE UNITED STATES SECURITIES LAWS PROHIBITING ANY PERSON WHO HAS RECEIVED MATERIAL, NON-PUBLIC INFORMATION FROM PURCHASING OR SELLING SECURITIES OF THE APPLICABLE ISSUER OR FROM COMMUNICATING SUCH INFORMATION TO ANY OTHER PERSON UNDER CIRCUMSTANCES IN WHICH IT IS REASONABLY FORESEEABLE THAT SUCH PERSON IS LIKELY TO PURCHASE OR SELL SUCH SECURITIES.