



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

質疑応答

2019年8月7日

質疑応答

質問者 1： ソフトバンク・ビジョン・ファンド 2 (SVF2) について、ソフトバンク・ビジョン・ファンド 1 (SVF1) では真っ先にサウジアラビアの名前が出ていましたが、今回発表のときのリリースにはなかったと思う。今、出資に向けた協議をしていると聞いているとのことですが、見通しはどうなっているのか、何か課題とかがあるのかなど教えてもらえますでしょうか。

孫： 課題は得に何もありません。サウジアラビア、そしてアブダビ、この二つが SVF1 の非常に大きな投資家でありました。両方とも、非常に友好的、良好な関係を継続しています。両方共に SVF2 についても高い関心をいただいております、今、具体的な条件について詰めておる最中です。

SVF1 のときには、ほぼ投資をしたいという意向が固まってから実際に投資の合意までに、約 9 カ月かかっています。今回は 9 カ月よりは短く済むだろうと思いますが、今その条件を SVF1 のときと同じように詳細を詰めている最中です。

先ほど冒頭に申しましたように、条件を詰めている最中なので、金額がまだ決まっていません。決まっていない金額は 108 ビリオンの中に入れていない。ですから、サウジアラビア、あるいはアブダビ、あるいはそのほかにも、大口の機関投資家等が強い関心を示しており、これらとも継続して今、条件あるいは金額について詰めておる最中です。

ですから、最終的にはこの SVF2 は 10 兆円よりも大きく膨らむと想定しています。

質問者 2： 投資のリターンについて、インターネットが 15 兆で通信が 9 兆、AI が今 2 兆というお話がありましたが、AI はこの後、どのぐらいまで増えそうと見ていらっしゃいますか。

孫： 少なくとも、ソフトバンクグループ株式会社 (SBG) の株主にとっての IRR (内部収益率) が前回、60%を超えているということを申しました。それはちょっとでき過ぎだろうと思います。世界中の投資ファンドの中で、60%というのは聞いたことないぐらいのリターンです。

それはちょっと高過ぎますが、それにしてもこれまで過去 20 年間、SBG のリターンは 44%というのがこの 20 年間の実績、トラックレコードです。その過去の自らのトラックレコードと競い合っている状況ですので、何とか自らの過去の平均値を下回らないように頑張りたいという願望は持っています。

そうすると、その 20 兆円の投資ファンドで数十パーセントの投資リターンを毎年得ることになると、どのぐらいの利益が積み上がってくるかというのは、ちょっとした算数。楽しんでいただきたいと思います。

質問者 3：マクロの投資環境の先行きをどう見ていらっしゃるのかという点について、足元、米中摩擦からリスクオフ、同時株安なんていう動きもありましたが、このポリティカルな動きが金融市場であったり経済を動揺させたりとか、翻弄したりするような動きはなかなか長期化するのではないかなという見通しもあると思います。

先ほど LTV（ローン・トゥ・バリュー）の説明の中で、異常時というお話がありましたが、今後そのマクロの投資環境、経済環境、その異常事態が訪れるような可能性をどこまで見積もっていらっしゃるのでしょうか。

孫：10 年に 1 回ぐらいは、ある種の異常時に近いようなものはやってくるのだらうと思います。そういう異常時が 10 年に 1 回、あるいは 20 年に 1 回やってきても、それに耐え得る構えを常日頃から準備しておくことが大切なんだらうと思います。

ですから、LTV が平常時は 20% 前後でやっていて、やや黄色信号になるときが 25%、なるべく黄色信号を超えないよう普段からやっておけば、現日経平均が 2 万円ぐらいある中、半額の 1 万円になるというような異常時がやってきたとしても LTV が 35% 未満ぐらいでいけるだらうという構えです。ですから、異常時のときにあたふたしないように、普段から安全運転をしておこうというのがわれわれの考えですね。

一方、過去の 20 年間、25 年間で振り返ってみたいと思うのですが、インターネットが生まれて今日現在までに途中でリーマンショックやネットバブルだとか、何度も異常時は起きています。

あるいは金利が大きく上がったり、あるいは下がったり、貿易摩擦だとか政治的な問題はこの 25 年の間に何度もやってきたと思うんですね。でも 25 年間、今、振り返ってみて、先ほどのわれわれのブルーの線、株主価値の線は実はほとんど大したでこぼこをしていなくて、一貫して 20 年間上がり続けていた。

つまり、米国の金利が下がったとか上がったとか、為替が上がったとか下がったとかというのは、ささいなノイズで、本当の投資家というのは短期のそういうノイズで右往左往してしまうと、大した成果を得られないんじゃないかと思っています。

大きな成果を得ようと思えば、マクロをしっかりと 10 年、20 年の単位でどの産業が根底的に衰退していくのか、どの産業や技術がこれから構造的に飛躍していくのかという事を見るのが一番大切なことなのではないかなと見えています。

そういう意味では、短期的なノイズを除去して、心を無にして投資するのが一番いいんじゃないかと思いますね。

質問者 4：スプリントについて、非継続事業という説明がありましたけれども、今後そのスプリント、米通信事業の事業経営にどこまでコミットされていくのでしょうか。

新会社には 27%の出資比率になって、孫社長も取締役としてボードに入られると認識していますが、今回、非継続事業になるということは事実上、米通信事業からは撤退するということになるのか。それとも、引き続き一定程度のコミットメントをされていくのかをお伺いします。

孫：合併承認後の会社（新 T-Mobile）はわれわれにとってのアリババみたいな存在になるということですね。アリババはわれわれが連結しているわけでも、コントロールしているわけでもありません。

しかし、重要な中核的アセットとしてわれわれにシナジーを、中国における投資のシナジーのかなりポジティブな面で影響を与えています。そういう意味で、新 T-Mobile を持っているということが別に経営をコントロールしていなくても、われわれのその他の投資に役に立つケースがたくさんあります。

ただ、これがどのくらい重要度がいつまで続くのかは、様子を見ながら実際にこれからわれわれの資金需要だとか、あるいはポジティブに与える影響、そういうもののバランスを見ながら是々非々で考えていくことになります。

質問者 5：SVF2 の入り口について、本体から 4 兆円近い投資を行います、その原資はどのように持ってくるつもりなのか。

あと、SVF1 の出口の部分ですね。2 兆円という利益が上がったとおっしゃいましたが、その多くが未上場株の評価益ということも一方で事実かと思えます。今後のそういった投資先の IPO を含めて、投資回収はどのように描いてらっしゃるのか。出口と入り口について、それぞれ教えていただければと思います。

孫：出口については、投資会社ですから常に出口をにらみながら運用していくことになります。出口のないトンネルはないということで、必ず投資をするときには、いずれリターンを現金化する前提で投資を行っていくことになります。

その出口については、上場して即売なのか、それともしばらく成長を楽しみながら、適度な段階で現金化していくのかは、ケース・バイ・ケースだろうと思います。その会社がどのくらいこれから先、継続して価値を伸ばしていくのか。また、ほかの保有しているアセットに対して、どのくらいポジティブなシナジーを残しているのかと、この両方をにらみながら、われわれは出口を具現化させていくことになります。

既に NVIDIA だとか、Flipkart だとか、そういうように着実に現金化して出口を現実のものにしていくものも出てきていますし。今後とも上場が順番に起きていきますけれども、上場した段階で毎回毎回、毎四半期ごとにどの上場済みの株式をいつ頃どうするのかについては、われわれは内部で機関決定しながら進めていくことになります。

SVF2 の財源としては、その SVF1 で投資したものの出口から得られる果実の現金、これを大きな財源に使うことになります。それ以外に、先ほどから話をしていますように、26 兆円分もの有価証券を持っているわけですが、その一部がいずれかの時期に徐々に現金化されて、それらも SVF2 の投資財源になる。ですから、SVF2 の投資財源が、また新たに借入をどんどん起こして、借入と保有アセットのバランスが、25% を大きく超えるような運用の仕方はしないということです。

質問者 6 : 9 カ月内に SVF2 はまとまるだろうということですが、具体的に、いつ頃、SVF2 の投資が始まるのか。

孫 : 9 カ月というのは SVF1 のときにかかった期間ですね。SVF2 においては、9 カ月よりも早くに大口の投資家の皆さんとの基本合意はなされるんじゃないかと想定しています。

基本合意の後に正式な契約書は、そこからさらに数カ月かかるとは思いますが、基本合意は 9 カ月かからずになされるだろうと思います。

SVF2 としての投資自体は、もうかなり近いうち、来月とか再来月とか、そういう頃から投資は始まります。そういう意味で、SBG は、まず先に自ら約 4 兆円の投資についての意思決定を行ったということです。これに参画する会社が決まり次第、決まったところの分、その一定の比率でキャピタルコールを行って、投資が着々と始まります。

ですから、SVF2 の投資活動そのものは、もう 1~2 カ月で始まる可能性があるということです。2~3 カ月かもしれないけど。とにかく 1 月から 3 カ月ぐらいの間で、SVF2 の投資活動そのものは開始されるだろうと考えています。大口の投資家が順次まとまり次第、そこにどんどん参加が始まっていくことになります。

質問者 7：先ほど、SVF2 の財源に傘下の事業会社の一部資産の現金化の話がありましたけど、これは、ソフトバンク株式会社（SBKK）とか通信子会社などの売却も当然あり得るということでしょうか。

孫：SVF1 において投資を行っている企業の上場が続々と始まってまいりますので、おそらく今年度内、来年の 3 月までの間に、約 5~6 社ぐらい上場があることになると思いますし、来年度は 10 社ぐらい上場するんじゃないかと思います。再来年はさらにもっと増えるということで、毎年上場組がわれわれの中に続々と加わりますので、それらを中心に、一部現金化するところが始まるだろうと思います。

それ以外のところについては、必要に応じてその都度考えるかたちになりますが、SBKK は、国内におけるわれわれの中核会社として、今後ともその役割が大変重要なので、これをすぐに現金化しようとは考えていません。

質問者 8：2~3 カ月で SVF2 からの投資活動が始まるかもしれないとおっしゃったが、これは、SVF1 はほとんど使い切っているという意味合いでよろしいでしょうか。

孫：SVF1 で 85%の額が投資されたら、少なくともキャピタルコールがなされたら、そこから先は SVF2 が始まることになります。そういう契約になっています。SVF1 の残りの 15%ぐらいは今後のフォローアップの投資、あるいは優先株式の配当、そういうものに残しておかなければいけないのが基本ルールであり、85%の投資のレベルを超えるのが今月とか来月とかにやってくることで、SVF2 との間の投資期間の隙間をなくすことを考えると、1~2 カ月、3 カ月以内には SVF2 の投資は開始されることになります。

質問者 9：太陽光発電事業について、昔は孫さんがかなり燃えていたし、1 年ちょっと前、サウジアラビアの PIF（パブリック・インベストメント・ファンド）と、サウジアラビアでの 200 ギガワットの太陽光発電の企画を発表しましたが、これの進捗は？

孫：太陽光発電はインドを中心に、積極的に投資が拡大しています。そもそも日本は太陽光発電について、日本国政府もあまり熱心ではなく、現在は太陽光発電が非常に必要とされている声が日本では大きく聞こえてきません。

一方、インドでは太陽光発電はソフトバンクグループが、おそらくインドでも既に最大規模になってきたのではないかと思いますし、正確な数字は忘れましたが、世界でもトップ 3 ぐらいまでに、今はもう駆け上がってきているのではないかと思います。今の勢いで行けば、近々、世界でも最大規模になるのではないかとということで、積極的に拡大を続けています。

サウジアラビアは、サウジアラビア国内でのいろいろな計画だとか、調整があるので、それは少し時間がかかっているということだろうと思います。

質問者 10：孫さんの個人的な活動の中の一つに、才能のある子供たちを支援している、孫正義育英財団がありますが、設立の背景の中には、才能のある子供たちが今の日本でその才能を生かし切れていないという思いもあるのでしょうか。

また、ご自身も高校を中退されて、渡米された経験を持っていらっしゃると思います。昨年、自分もこういう財団があればとお話しになっていたと思うが、孫さんご自身も日本の教育に対して思うところがありますでしょうか。

孫：日本の教育は平均的なレベルになるべく焦点を当てて、その平均値を上げていこうという努力はたくさんしていると思いますし、これからも続くんだろうと思います。

一方、トップを、異能をさらに大きく伸ばしていこうという部分については、日本はあまり力点を置いていないし、また、得意としていないと思うんです。

米国、あるいは最近の中国では、このトップの異能な才能を持った子供たちの成長の芽を摘むのではなくて、さらに大きく拡大させていこうと、援助していこうという動きがあります。そういう意味で、日本では国を挙げてそういう努力をしておりませんので、私としては将来の日本の成長のためには欠かすことのできない、将来のリーダーになり得る、産業あるいは学術の世界でリーダーになり得るような芽をさらに伸ばしていきたいと、応援していきたいという思いで、これからも助力していきたいと思っています。

質問者 11：スプリントについて、現時点でスプリント事業を総括すると、成功だったとお考えでしょうか。だとすれば、どういった点が成功したと思いますか。また、スプリントは引き続きシナジーなどを生み出すことができるとおっしゃっていましたが、具体的にどのようなシナジーが考えられるでしょうか。

孫：成功であったか、失敗であったかという点、非常に苦しみはたくさんありました。多くの時間と労力を取られたことで大変苦しい、しかも、大変危険な道のりであったと、振り返って思います。

一方、投資に対するリターンという意味では、株主価値の部分では3倍のリターンを得て、約1兆円の投資差益を出すことができた。1兆円もうけるといっても、一口に1兆円といっても、なかなか得ることのできない利益ですから悪くなかったのではないかなと。そういう意味では、日本の多くの企業が海外に投資をして、傷を負って帰ってくるケースが過去にたくさんあったと思うのです。

が、そういう中では3倍の株主価値を得て、21%のIRRは、投資そのもので言えば苦しい戦いではあったけれども、悪いリターンではないと考えています。

シナジーについてはTモバイルUSとスプリントが合併完了をすれば、約1億人のポストペイドのお客さまを得ることになります。1億人は日本の人口に相当するぐらいの規模ですので、その1億人のお客さまに毎月課金をしていることになり、そのお客さまに、例えばUberだとか、Door Dashだとか、そのほかたくさん、われわれのグループカンパニーが顧客獲得、あるいはその他のサービスのシナジーを出していく可能性はだいぶあるんだらうなと思います。それがどのくらい続くのか、あるのかは、これからやってみないと分からない部分はありますが、そのシナジーをにらみながら、また、あるいは必要資金のわれわれの資金繰り等にもにらみながら、両にらみで是々非々でこれからのことは考えることになります。

質問者 12：SVF2について教えてください。先ほど、サウジアラビアのPIF、それからアブダビ、そのほか、大口の投資家と交渉されているということでしたが、トラックレコードからいうと、今回、もし実現すれば相当大きな額にもなるんじゃないかと思います。

現在、約11.7兆ですが、どれぐらい大きくなり得るものなのか。そのサイズ感、ワクワクドキドキする、そのサイズ感についてお聞かせいただきたい。

11月5日の会見で、10月にサウジアラビアのジャーナリストのカショギ氏が殺害された事件に関連して、真相究明をすることが重要で、しっかりと説明がなされてからSVF2にPIFを入れるかどうか、あらためてよく考えると発言されたと思うのですが、今日までの間で、どのように本件について解釈され、そして、今、交渉に至っているのでしょうか。

孫：少なくとも起こるべきではない事件が起きたという事については深い悲しみと、起きてはならない事件であったという感想を持っていますが、それ以上の事は私が知っている範囲は、皆さんが知っている範囲と同程度で、あまり深いことをわれわれが直接知り得る立場にはないということです。

一方、われわれは多くの人々のこれからの幸せに向かって、技術の進展、AIの革命に対して、大いに駒を進めて行きます。そこにどの国から、どのくらいの金額がSVF2に参加されて、どういう条件で入ってくるのか。これは、これから詰めることであり、それ以上のコメントは、今日現在はまだないということです。

質問者 13：改めて、SVFの役割について伺いたい。株主価値を最大化するというのはSVFの成果の目安ではないかと思うのですが、そもそもSVFをつくられた理由を、AIの群戦略を進めていく、その構えだというご説明があったと思います。

しかし、これまで孫さんが進めていらっしやった群戦略と比べて、一つ大きな違いがあるんじゃないかと思っています。それは、常に出口をにらみながら投資をしていくことで、これまでのインターネットや通信に対する投資と、ここが違うんじゃないかなと。2年間 SVF1 を運営してみて、AI の群戦略がどのような手応えをお持ちなのか。常に出口を見ないといけない中で、どのような群戦略をこれからも描こうとされているのか。その点について説明してください。

孫：SVF1 を始める前からインターネットの多くの会社に投資をし、実際に売却も行いました。例えば米国ヤフー（現 Altaba）の筆頭株主でした。しかし、その米国ヤフーの米国株式は、ある程度のピークのところで全株売却済みです。

そのほかにも米国のイー・トレードだとか、そのほか、多くの会社、こちらも売却を行いました。日本国内でいえば、あおぞら銀行とか、そういうものも投資をし、全株売却したと。われわれが投資をすると、決して出口を意識しないと、見ない、売却しないのではなくて、トレンドマイクロとか、たくさんほかにも売却をしました。

ですから、投資をしたら売却をしないのではなくて、どこかのタイミングでその様子を見ながら、バランスを考えてやっていくということです。

中核の会社については、シナジーがあるときには、その会社の価値がこれからどのぐらい伸びるかだけではなくて、シナジーにどういう影響を与えるのかも2番目の要素として考える必要があり、それらを併せて、最終判断をしていくことになります。

SVF1 が始まって、一つ加わった要素は、他の投資家、リミテッド・パートナーからの、投資家からの投資資金を預かっているということです。今までは SBG 自らの資金だけで投資を行ってきたわけですが、SVF1 として外部の投資家からお金を預かって投資をするときには、当然の事ながら12年間の投資期間プラス2年間の延長期間、合計14年間の投資期間が最初から契約の中に想定されています。したがって、出口のない投資は原則としてないのが SVF1 以降の構造的な構えになります。

ですから、それを意識しながら、また IRR ですね。投資家の皆さんに IRR として、価値が伸びないものを長い期間持つと、IRR の平均値は下がるわけです。ですから、IRR の平均値が下がらないためには、成長が鈍化、あるいは終わる前に IRR の平均値を意識しながら運用していくことになろうかと思います。

一方、SVF の投資案件は1口100億円以上の案件が原則になっていて、ほとんどがユニコーンレベルになっていますので、その企業の成長サイクルでいえば、IPO が間近に迫っているような規模のユニコーンが投資対象先のほとんどとなります。したがって、われわれが SVF で投資をする会

社の8割ぐらいは、かなり早いタイミングで、数年というタイミングでIPOを行っていきます。そういう候補の企業が対象になっているという意味では、投資サイクルは比較的速いかたちになります。大きくて速いと。

質問者 14：その速いサイクルの中で、十分な戦略的シナジー効果は発揮していけるという考えを、この2年間やってみてお持ちでしょうか。

孫：はい。

質問者 15：SBKKは親子上場で、ヤフー株式会社（ヤフー）を子会社化しました。それから、さらにヤフーが投資するアスクル株式会社（アスクル）も上場しており、非常に複雑なかたちになっていると思います。例えば海外と比べると、少なくとも親子上場は問題視されている場合が多く、こういう少数株主にとって不利じゃないかという意見もあると思います。ますますこういう複雑な構造について、どう考えていらっしゃるのでしょうか。

孫：まず、多くの日本のメディアが勘違いしておられるんじゃないかと思いますが、親子上場は欧米で禁止されているわけではなく、事例もたくさんあります。また、最近はさらに新しい案件も増えてきています。

例えば、皆さんがよくご存じのスプリント。これは米国で親子上場、日本の上場しているSBGが子会社のスプリントを米国で上場している状況です。それから、TモバイルUS、これもドイツの上場会社のドイツ・テレコムが米国で上場しているTモバイルUSを親子として、国はまたがっていますけれども上場しています。米国でシーメンスも親子上場していますし、最近ではフォルクスワーゲンも欧州で親子上場を、確か先月やったばかりです。

ですから、日本のメディアの多くが、何か勘違いをされて、欧米では親子上場は禁止されていると何度も最近報道されていますが、事実と違うということ、まず一度確認していただきたい。われわれも、最近、例えばゴールドマン・サックスとか、そのほか、3大欧米の投資会社に確認をしてみました。欧米で親子上場が禁止されている事実はないことが確認できましたので、皆さんもぜひ確認をしていただきたいと思います。

大事なことは、それぞれの会社が少数株主を持って、有価証券として市場で取引が行われるのは、その会社に投資をしたい投資家がおられて、そして売り買いが成り立つから市場が成り立っているわけです。

ですから、親子上場だから、危険だから投資したくない人は投資しなければ良いだけで、禁止されているわけではないということです。投資をしない選択肢は常に投資家の皆さんにあります。マジ

ヨリティーの株式を持っている大株主がいることが分かっている前提で、さらに少数株主として投資したい人がいればすれば良いし、したくなければしなければ良いという話だろうと思います。

一方、ガバナンスという意味では、社外役員が欧米では過半数ということが条件化されている場合もありますし、日本もそういう方向に、これからだんだんとなっていくのではないかと思います。SBG ならびに SBKK は、社外役員を最も積極的に取り入れている会社の一つではないかと思えます。ですから、ガバナンスという意味では社外役員の役割は大切だろうと思えますし、少数株主の利益を守っていくということも大変重要だと思えます。

ちなみにアスクルの件は、あれは私が何か裏で糸を引いたとか、忖度させた覚えはないのが事実です。

質問者 16：SVF2 の構造について、孫さんの基本的な考え方を教えてほしい。優先株と普通株式の構成は、どういうものが GP（ジェネラル・パートナー：投資事業運営に係る責任者）として望ましいのか。もしくは大口の出資者の中で、よりエクイティの部分、アップサイドを取りたいという声があったら、それには応じる構えなのか。どういう構造を今の時点で考えているかを教えてください。

孫：われわれが普通株式と優先株式に分けているのは、一つは投資家のニーズに応えることです。投資家は、ハイリスク・ハイリターンのエクイティのみを取りたい場合と、むしろ新しい投資なので、一つは保険の意味も含めて確実性を取りたい場合と両方あります。われわれは新しい取引なので、お互いのためにも普通株式に加えて優先的に残余財産を得る権利、そしてその代わりリターンは定額の固定になっていると、そういう優先株と、その 2 種類に分けています。

この優先株は借入ではありません。一部優先株の事を借入だと勘違いしておられる方はいますが、これは全くの誤解であり、優先株は負債ではありません。一方、定額の配当が優先的に行われることになっていて、また、いざというときに残余財産を優先的に分配を受ける権利があるという意味で優先株となっています。

その割合は、少なくとも SVF1 は、全てのリミテッド・パートナーは優先株と普通株式を同じ割合 1 対 1.57 で得るということです。1 が普通株、優先株が 1.57 です。優先株は 1.5 倍ほど普通株よりもたくさん投資していただくというコンビネーションで、皆さん同じ比率で入っていただきました。

SVF2 については、投資家の SVF1 で参加している方と、それから SVF2 から新たに入ってくる方では、その投資割合の比率を二つのグループに今は分けようと考えています。その詳細は、今はま

だ詰めている最中なので、その詳細はまだ、今日現在は発表する段階にはないのですが、ある程度の大きく二つぐらいのグループに分けて、優先株と普通株の比率を分けることになります。

SBG および投資のマネジメントは、優先株を持つのではなくて、経営の責任を持つことと、そして、うまくいったときには、そのアップサイドについてはしっかりとメリットを得ることを併せて、普通株のみという構成になっています。

質問者 17：今回はより多くの投資家が出資をしたい意向を示していますが、それでも全員同じ条件、新しく出資する人たちに同じ条件で応じさせるのは非常に難しいのではないかと思います、いかがでしょうか。

孫：できるだけ二つぐらいのグループに条件はまとめたいと思います。場合によっては三つぐらいになるかもしれませんが、あまり個別交渉をばらばらと行うようにはしたくないなと考えています。

質問者 18：SVF2 について教えてください。SVF1 は、一言で AI だとおっしゃいました。SVF2 にテーマは少し変更があるのか。未来はどこを考えてらっしゃるかを教えてください。

孫：変更なしです。

質問者 19：最近、一部のメディアで SBG の法人税の納税額が少ないんじゃないかという報道がありました。メディアが解釈を間違えているんじゃないかなと思っていますが、その点についてコメントをいただければと思います。お願いします。

孫：私もそう思います。

年によって、いろんな理由で高いとき、少ないときがありますが、決して納税をしていない会社ということではありません。また、私個人として、おそらく個人の納税額では一番多い人間の 1 人じゃないかと思っています。

質問者 20：これから IPO がどんどん出てくるという話でしたが、米国の WeWork が、まさにその 1 社になるんだろうなと思います。WeWork に関して、市場ではいろんな見方があり、一部では 470 億ドルのバリエーションが高過ぎるのではないかという懐疑的な見方もあります。孫さんご自身の、今の WeWork に対する見方を教えてください。また、以前 NVIDIA のときは株価の下落を、デリバティブを使って損失を抑えられたというスキームがありましたが、WeWork など、今後その IPO をする SVF の投資先が上場後に株価が下落した場合に、同じような保険のようなスキームを活用するなどの検討されているのか教えていただけますか。

孫：まず、WeWork ですけれども、まだ成長真っ盛りの会社だと思っています。来年も再来年も、その次も、まだまだ高い成長率が今後 5 年、10 年続いていくと見ています。実際に WeWork Japan を、ジョイントベンチャーとして運用していますし、われわれの社員も WeWork のビルの中で仕事をしている者がいますが、非常に良いと。社員の評判も大変良好です。

また、WeWork の実質的な利益率も非常に健全な、物件ごとの粗利は上がっています。そういう事を考えると、WeWork は決して高い、過大評価されているのではなくて、5 年、10 年という単位で見れば、まだまだ成長著しい会社だと私は高く評価しています。

具体的な数値については、ここでコメントをするのは適切ではないと思いますけれども、非常に高い期待値を私自身は持っている素晴らしい会社だと考えています。

今後、一般論としてデリバティブのようなかたちでその保険的なもの、手法を使うのかでいえば、これは全くケース・バイ・ケースで。そういうほうがわれわれにとって有利だと、理にかなうときにはそういう手法を使うかもしれませんし、そうでなければ、かえって高くつく場合もあるでしょう。それは、もうケース・バイ・ケースで必要に応じて考えることになります。

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.