



ソフトバンクグループ株式会社

2024年3月期 第3四半期 決算説明会

質疑応答

2024年2月8日

## 免責事項

本資料は、ソフトバンクグループ株式会社（以下「SBG」）及びその子会社（以下 SBG と併せて「当社」）並びに関連会社（以下当社と併せて「当社グループ」）に関する関連情報を提供するものであり、すべての法域において、いかなる証券の購入又は応募の申込みを含む、いかなる投資勧誘を構成又は形成するものではありません。

本資料には、当社グループの推定、予測、目標及び計画を含む当社グループの将来の事業、将来のポジション及び業績に関する記述など当社グループの将来の見通しに関する記述、見解又は意見が含まれています。将来の見通しに関する記述には、特段の限定を付すことなく、「目標とする」、「計画する」、「確信する」、「希望する」、「継続する」、「期待する」、「目的とする」、「意図する」、「だろう」、「かもしれない」、「であるべきである」、「したであろう」、「できた」、「予想する」、「推定する」、「企図する」若しくは類似する内容の用語若しくは言い回し又はその否定形などが含まれています。本資料に記載されている将来の見通しに関する記述は、当社グループが本資料の日付現在において入手可能な情報を踏まえた、当社グループの現在の前提及び見解に基づくものです。これら将来の見通しに関する記述は、当社グループのメンバー又はその経営陣による将来の業績を保証するものではなく、当社グループのビジネスモデルの成功、当社グループの資金調達力及びその資金調達条件の影響、SBG の重要な経営陣に関するリスク、当社グループの投資活動に関する又はこれに影響を与えるリスク、SB ファンド（下記で別途定義）並びにその投資、投資家及び投資先に関するリスク、ソフトバンク株式会社及びその事業の成功に関するリスク、法令・規制・制度などに関するリスク、知的財産権に関するリスク、並びに訴訟を含むこれらに限られない既知及び未知のリスク、不確実性その他要因を含み、これらの要因により、実際の当社グループの実績、業績、成果又は財務状態は、将来の見通しに関する記述において明示又は黙示されている将来の実績、業績、成果又は財務状態と著しく異なる可能性があります。当社グループの実績、業績、成果又は財務状態に影響を与える可能性のあるこれら及びその他の要因については、SBG のホームページの「事業等のリスク」

([https://group.softbank/ir/investors/management\\_policy/risk\\_factor](https://group.softbank/ir/investors/management_policy/risk_factor)) をご参照下さい。当社グループ及びその経営陣は、これら将来の見通しに関する記述に明示されている予想が正しいものであることを保証するものではなく、実績、業績、成果又は財務状態は、予想と著しく異なる可能性があります。本資料を閲覧する者は、将来の見通しに関する記述に過度に依拠してはなりません。当社は、本資料に記載される将来の見通しに関する記述その他当社が行う将来の見通しに関する記述を更新する義務を負いません。過去の業績は、将来の実績を示すものではなく、本資料に記載される当社グループの実績は、当社グループの将来の実績の予測若しくは予想の指標となるものではなく、又はこれを推定するものでもありません。

本資料に記載されている当社グループ以外の企業（SB ファンドの投資先を含みますが、これに限られません。）に関わる情報は、公開情報等から引用したものであり、当社は、情報の正確性又は完全性について保証するものではありません。

## 商標について

本資料に記載されている企業、製品及びサービスの名称は、各企業の商標又は登録商標です。

## 重要なお知らせ—SBG の普通株式の取引、スポンサーなし ADR（米国預託証券）に関する免責事項

SBG の普通株式の売買を希望する場合には、当該普通株式が上場され、主に取引が行われている東京証券取引所において売買を行うことを推奨します。SBG の開示は、スポンサーなし ADR（以下「ADR」）の取引の促進を意図するものではなく、ADR の取引判断を行う際にこれに依拠すべきではありません。SBG は、SBG の普通株式に関するスポンサーなし ADR プログラムの設立又はそれに基づき発行される ADR の発行若しくは取引について、過去及び現在において、参加、支援、推奨その他同意を行ったことはありません。SBG は、ADR 保有者、銀行又は預託機関に対して、(i) SBG が 1934 年米国証券取引所法（以下「証券取引所法」）で定めるところの報告義務を負うこと、又は、(ii) SBG のホームページに、SBG が証券取引所法ルール 12g3-2(b) に従って証券取引所法に基づく SBG の普通株式の登録の免除を維持するために必要な全ての情報が継続的に掲載されることを表明するものではなく、また、当該者又は機関は、そのように信じてはなりません。適用ある法が許容する最大限の範囲において、SBG 及び当社グループは、SBG の普通株式を表象するスポンサーなし ADR に関連して、ADR 保有者、銀行、預託機関その他企業又は個人に対するいかなる義務又は責任を否認します。

上記の免責事項は、ソフトバンク株式会社や LINE ヤフー株式会社などの、スポンサーなし ADR プログラムの対象であるか又は将来対象となる可能性のある当社グループの証券と同様に適用されます。

## 本資料に記載されるファンド情報に関するお知らせ

本資料は、情報提供を目的として提供されるものであり、法律上、税務上、投資上、会計上その他の助言又は SB Global Advisers Limited（以下「SBGA」）、SB Investment Advisers (UK) Limited（以下「SBIA」）及びそれらの関係会社を含む SBG の子会社（以下併せて「SB ファンド運用会社」）により運用されるいずれかのファンド（文脈に応じて、パラレル・ファンド、フィーダー・ファンド、共同投資ピークル又はオルタナティブ投資ピークルと併せて「SB ファンド」）のリミテッド・パートナーシップ持分又は同等の有限責任持分の販売の申込み又は申込みの勧誘を行うものではなく、また、いかなる方法でもそのように依拠してはなりません。疑義を避けるために付言すると、SB ファンドは、他のファンド同様、SBIA とその関係会社によって運用されている SoftBank Vision Fund L.P.（文脈に応じて、あらゆるパラレル・ファンド、フィーダー・ファンド、共同投資ピークル又はオルタナティブ投資ピークルと併せて以下「ビジョン・ファンド 1」）、SBGA とその関係会社によって運用されている SoftBank Vision Fund II-2 L.P.（文脈に応じて、あらゆるパラレル・ファンド、フィーダー・ファンド、共同投資ピークル又はオルタナティブ投資ピークルと併せて以下「ビジョン・ファンド 2」）及び SBGA とその関係会社によって運用されている SBLA Latin America Fund LLC（文脈に応じて、あらゆるパラレル・ファンド、フィーダー・ファンド、共同投資ピークル又はオルタナティブ投資ピークルと併せて以下「ラテンアメリカ・ファンド」）を含みます。

SB ファンド（ビジョン・ファンド 1 及びビジョン・ファンド 2 並びにラテンアメリカ・ファンドを含む）、SB ファンド運用会社、SB ファンド運用会社により運用される後続又は将来のファンド、SBG 又はそれぞれの関係会社のいずれも、本資料に記載されている情報の正確性又は完全性について、明示又は黙示であるにもかかわらずこれを表明又は保証するものではなく、また、本資料に記載されているパフォーマンスに関する情報は SB ファンドその他本資料に言及される企業の過去若しくは将来のパフォーマンス又は SB ファンド運用会社により運用される後続ファンド、将来組成されるファンドの将来のパフォーマンスについての確約又は表明として依拠してはなりません。

SB ファンドその他本資料に言及される企業のパフォーマンスに関する情報は、背景説明のみを目的として記載されるものであり、関連する SB ファンド、本資料に言及されるその他のファンド又は SB ファンド運用会社により将来運用されるファンドの将来のパフォーマンスを示すものとして考慮されるべきではありません。SB ファンドの特定の投資対象に関する情報への言及は、それに含まれる範囲において、関連する SB ファンド運用会社の投資プロセス及び運用方針を説明することのみを目的として述べられたものであり、特定の投資対象又は証券の推奨として解釈してはなりません。SB ファンドのパフォーマンスは各個別の投資においてそれぞれ異なる可能性があり、個別に言及した取引のパフォーマンスは、必ずしも全ての適用される従前の投資のパフォーマンスを示唆するものではありません。本資料において記載及び説明される特定の投資は、関連する SB ファンド運用会社が行う全ての投資を示すものではなく、本資料において記載及び検討される投資が利益を生んだ又は将来利益を生むと仮定すべきではありません。

本資料に記載される SB ファンドのパフォーマンスは、ポートフォリオ投資の未実現の評価額に基づくものです。未実現の投資評価額は、関連する SB ファンド運用会社がそれぞれ特定の投資に関する状況に基づき合理的とみなす前提及び要因（例えば、評価日現在における類似の会社の平均株価収益率その他勘案事項等を含みます。）に基づくものです。しかしながら、未実現の投資評価額が本資料に記載されている金額又は本資料に記載されているリターンを算定するために用いられる金額で実現されるという保証はありません。また、かかる実現に関連する取引費用が未知であるため、当該取引費用は、かかる算定に含まれません。未実現額の見積りは、常に変化する多くの不確定要素の影響を受けます。関連する SB ファンドの未実現の投資に対する実際の実現リターンは、いくつかの要因がある中で特に、将来の運用実績、処分時の資産価格及び市況、関連する取引費用並びに売却の時期及び方法によって決まるものであり、これらの要因は全て、関連する SB ファンド運用会社の評価の根拠となった前提及び状況と異なる可能性があります。

過去のパフォーマンスは、必ずしも将来の実績を示すものではありません。SB ファンド又は SB ファンド運用会社により運用される将来のファンドのパフォーマンスは、本資料に示されるパフォーマンス情報よりも大幅に低くなる可能性があります。各 SB ファンド又は関連する SB ファンド運用会社により運用されるいずれか将来のファンドが、本資料に示される実績と同等の実績を達成するという保証はありません。

本資料に記載される第三者のロゴ及びベンダー情報は、説明目的のためにのみ提供されるものです。かかるロゴの記載は、かかる企業又は事業との提携又はその承認を示唆するものではありません。SB ファンド運用会社、SB ファンドのポートフォリオ会社、SB ファンド運用会社により運用される将来のファンドの将来のポートフォリオ会社、又は SBG が、本資料に記載されるロゴを有する企業又は事業のいずれかと今後業務を行うという保証はありません。

SBGA 及び SBIA は、ビジョン・ファンド 1、ビジョン・ファンド 2 及びラテンアメリカファンドの運用に関して、相互に SBG からそれぞれ別個独立した業務プロセスを採っています。SBGA 又は SBIA によって運用される SB ファンドは、それぞれ SBGA 単独又は SBIA 単独で運用されています。

## 質疑応答

---

**質問者 1**：二つあります。一つ目は、アームの好決算を受けて、ソフトバンクグループ株式会社（以下「SBG」）の戦略への影響を教えてください。生成 AI や群戦略などを常に強調されていますが、戦略への影響、位置づけをお聞かせください。

**後藤**：まず、株価上昇は短期的なところでパフォーマンスが出ているわけですが、われわれは、アームは AI という世界最大のテーマに対して、最も貢献できる会社だと。貢献できるということは今後、その会社の役割がさまざま評価され、その評価が期待されるであろうということも、強く意識をしているし、この会社がグループにあることで、われわれが AI に関してさまざまな取り組みをしていく上で、アームのチップをフルに活用することを、最も身近で、上場しているアームと一緒に進むことができる、そういうグループが作れていると思っています。

ですから今、孫もさまざまな AI 関連の取り組みや仕掛けを一生懸命やっていますが、何かやろうと思えばすべてアームのチップと関連されているものばかりと、結果的にやはりアームの存在感というのは非常に大きいことを再認識しながら、取り組みを続けています。われわれの取り組みは変わらないのです。その結果が少し、株価という形で今出てきているのかなと考えています。

**質問者 1**：つまり群戦略や AGI、こういったものの戦略にアームの高成長がより絡んでくるということなのでしょうか。

**後藤**：そのとおりだと思います。

**質問者 1**：もう一つは、NAV のディスカウントについてです。保有株式価値が 19 兆円あって、多分負債が 2 兆円ほどあるとすると、差し引き 17 兆円。12 月末（第 3 四半期末時点）の時価総額とは 8 兆円程度のギャップがあると思います。そんな単純な話ではないと思うのですが、一見するとソフトバンク・ビジョン・ファンド（以下「SVF」）の 7 兆円規模ですかね。

投資家からすれば SVF の不透明感というか、どうてこ入れをより強めていくかということへの不透明感、まだ信じられていないというところがあるのかなと感じますが、そのあたりの見解やメッセージなどがあればお願いします。

**後藤**：SVF の戦略そのものは、非常に明確なのですね。投資ファンドとしてビジョンを AI に定め、技術でも、ビジネスモデルでもさまざまな観点で AI を捉えて成長していく企業群というのが SVF として投資できる先だと考えています。チームとして地道にしっかり取り組んでいます。1 年前、2 年前は、いったんそこは打ち方止めという時期でありました。

今年から再度スタートしていますが、過去の厳しい環境も経験した皆さんですから、この1年間はわれわれもやはり保守的にやろうというメッセージを出しており、結果としてはこの1年間の投資が、SVFとしてはあまり数字が具体的に出てきていない。

パフォーマンスはさらに遅効性がありますから、ようやくこの四半期で黒字化したのは本当にありがたい話ですが、投資家の皆さんへの一番のメッセージは、ファンドの場合やはりパフォーマンスを出していくことが何より大事ですから、そこはまだ至っていないというのは事実であります。

ただ、10年超の投資期間、そのサイズも兆円を大きく超えるサイズのファンドですから、長い目で皆さんにもご支援いただきたいと思っております。

**質問者2**：まずは、資産としてのアームの扱いについてお伺いしたいのですが、現在9割ぐらい株を持っていらっしゃるということで、今後アーム株を売却、もしくはその株を使ってアセットバック・ファイナンスをし、新たな投資先を探す方向性にあるのか、教えてください。

**後藤**：アームは上場株ですので、売るか売らないかとか、買うかといったコメントは基本しませんが、違う言い方をすれば、アームは今、私たちのグループ企業の中で最も重要な子会社だと思っています。先ほどから繰り返し申し上げているように、このアームという会社の将来性に対して、一番自信を持っているのは私たち自身でもありますから、この資産はぜひ大事にしていきたい。

活用することはいろいろできますよね。今もアーム株を使って、マージンローンでの調達など、余裕を持った運用を行ってもいますし、今後もアーム株は、ファイナンス的には非常に活用しやすいアセットでもありますから、そういった工夫はしていきながら、投資の成長を調達面で十分に活用する、われわれにとって素晴らしいアセットだと、そういう位置付けであろうかと思えます。

**質問者2\***：2つ目の質問はナブニートさんに。SVFについて、投資額は前四半期よりも少なくなっていると思いますが、いつぐらいに投資のペースが上がってくるのでしょうか。今年後半なのか、それとももっと先でしょうか。

**ナブニート・ゴビル（以下「ナブニート」）\***：SVFとしては、引き続きAIの分野での投資機会をうかがっているところです。一方で、正しい機会を正しいバリエーションで見つけるということに慎重です。さまざまなAIの分野に投資をしていますが、私たちの投資のハードルは非常に高いと思っています。

また、ポートフォリオの価値を顕在化しようと思っています。先ほどNAVディスカウントの話がありました。SVFとLatAmファンドのフェアバリューは1,460億米ドルで、本当の価値がまだ顕在化されていないと思っています。

ということで、ただ単に新しい投資をするのみならず、きちんと規律よく価値を顕在化し、ポートフォリオを現金化していくということも重要だと思っています。2023年の下期にはトラベルパークやトラクタブル、ケイトネットワークスなどにも投資をしました。正しい機会さえあれば、資本配分する準備はできています。

**質問者 3**：楽天が今後2年間で8,000億円の社債償還という問題があるということで、借り換えとかしているのですが、CFOの立場から楽天の現状をどう見ているか。また一般論として、御社としてはどういうところに気を使っているのかを教えてください。

**後藤**：他社へのコメントは控えたいと思いますが、楽天の8,000億円の償還という話がたまたま出ましたので、私たちの社債償還について、いつもどういう考え方を持っているかというテーマでお話しします。われわれは、おそらく社債の発行体としては、かなり大きな会社になるわけです。個人向けの社債もたくさん発行しています。

そういった方々に償還のリスクを決して感じてほしくないですし、その投資をエンジョイしてほしいですし、償還が来たらまた社債での投資をしたいと思ってほしいのです。そのためには、返済原資が明確になっていることがすごく大事です。なぜ私たちが2年間の社債償還資金を現金で保有するというポリシーを持っているかというと、毎年償還が来るわけです。そのときには、必ず償還資金以上のキャッシュがあるのは明らかですね。

ですから投資家の皆さんに、「償還が来ました。返すためのお金は用意してありますが、お返しして良いですか？それとももう1回、皆さんに喜んでもらえるような条件の社債を準備しますから、こちらを買っていただけますか？」と。返済原資さえあれば、あとは良い条件の社債を出すときに、既存の投資家の皆さんは他に使い道がなければもう1回買ってくれるし、それはさらに新しい需要を呼び込むわけです。

これはすごく大事なことで、逆スパイラルになると、本当にしんどいのです。われわれもしんどい時期がありました。そういった経験を生かして、皆さんから見ると余裕がありすぎるように見える、この資産の運用スタイルというのが、特に私たちは投資会社だから大事だと思っていますし、今後も大事にしたいと思っています。

**質問者 3**：ナブニートさんにお伺いしたいのですが、インドのオヨの上場はいつになるのでしょうか。ちょっと先延ばしになっていると思うのですが。

**ナブニート\***：インドの投資先については、非常に良い楽しみにしておりますし、特にファーストクライ、オラといったところは2023年12月に上場のためのファイリングをしておりますし、オヨもまた同様に、近い年に上場が期待されます。



**質問者 3**：遅れている理由というのは、どういうことになるのでしょうか。

**ナブニート\***：特に急ぐ必要はない。すべての投資先に関して、機が熟せば上場するということになりますので、正しいタイミング、正しいコントロール、それから正しい財務状況が伴い、かつ利益性ができれば、十分なタイミングで機が熟すということだと思います。

**質問者 4**：孫さんが決算会見に出なくなったのは、去年の第 3 四半期決算からだったと思いますが、理由としては、事業に集中したいということだったと思います。孫さんの今の事業への集中度合いとして、進捗状況や今後どのような形で何か発表するものがあるのか、その辺り、今何をしているのかというところを少し具体的に教えてください。

**後藤**：今日の私のプレゼンで欠けていることがありましたね。CEO の孫は何をやっているのだというのは、皆さんの大変な関心事であったかと思います。皆さんにご心配されるまでもなく、毎日とんでもなく忙しく過ごしています。皆さんの前には出ていませんが、会社には来ています。私も必要があれば毎日会いながら、彼の考えの進化を都度、目耳にしながら、驚くことばかりです。

彼は、皆さんの前での最後のコメントとして、やはりアームの成長、これをより大きなものにしていきたいし、それが世の中の AI 化とリンクするのだということで、そういった壮大なテーマに取り組んでいくということで、実際いくつもテーマがございますが、そういう壮大なテーマに一生懸命取り組んでいます。

仕掛けも大きいので、今日、明日というわけにいかないかもしれませんが、皆さんの前になくなって大分時間も経ちますし、私もそろそろ出てきてくれるといいなと思ったりもします。時間軸とかははっきり言えませんが、楽しみにしてほしいなとつくづく思っています。彼が今取り組んでいることが、ソフトバンクグループの企業価値に大きく貢献してくるだろうなど、私は信じています。ぜひ、温かく見守っていただければと思います。

**質問者 4**：前回の第 2 四半期の決算では、ソフトバンクグループ本体からの投資をいくつか紹介されたと思います。その中身は、自動運転に関するものが多かったように感じていますが、本体からの投資は、何かテーマを持って投資しているようなものなのでしょうか。また、本体投資において、今何社に投資しているのか、教えてください。

**後藤**：何社かというのは大小あるので、数を私自身、今把握しきれていないのですが、確かに前回までご説明させていただいたトピックス的に取り扱っているものは、自動走行のものとかが多かったかもしれません。これまでも AI、AI と言うけど、具体的に何をやるのだというご質問に対して、大きなテーマとして申し上げたのが、もちろん生成系 AI に関するテーマもあります。もう一

つは、ロジスティクスですね。そして、もう一つはマニュファクチャリング、こういう言い方をしています。

ロジスティクスというのは当然、運送、運輸、自動走行も含めた輸送。そしてこれは倉庫から配送といった事業的な運送もあれば、個人の移動もあるでしょう。マニュファクチャリングになると、例えば車であったりその他さまざまなロボットであったり、いろいろなAIが結果生まれて、皆さんの身近になっていくような製品、製造物にも展開していこうと思うのです。

こういったところはすべてテーマになっていくわけです。ただ、投資先として出てくるのは、必ずしも何か順序立てて表れるわけではありませんので、そういったわれわれが投資のエリアとして認定できる範囲のもので、やはり魅力的な投資先には、常にその経営者と対応して、すぐそういったところは話をいたします。われわれが長期リレーションを持ちたいというところは、自己勘定での投資を行っていくわけです。

こういった取り組み方というのは、これまでもこれからもしばらく変わらないだろうと思っています。

**質問者 4：**要は SVF の投資と本体投資だと性質が違うという話もあったと思うのですが、SBG として、将来的に本体から投資したものを、ソフトバンク株式会社のように自分たちの事業として行っていくというふうに考えていらっしゃるのか、最後それだけお伺いさせていただきます。

**後藤：**両方あると思うのですね。そういった投資先は、われわれの長期的なパートナーとしてさまざまに一緒にやっていくこともあるでしょうし、場合によっては、私たちと一緒に JV を作りながら、われわれのグループ会社として。そうすると、投資先は事業をやっていくのだけど、持株会社は、それを投資として管理していくやり方もあるでしょうし、ものによっては、SVF に移管をするケースも出てくるのだろうと思います。

逆に、SVF の投資先を自己勘定に移管するというケースも出てくるかもしれません。この辺はあまりルールを厳しくせずに、柔軟に対応できるようにしておくことが大事かなと思っています。

**質問者 5：**冒頭、黒字転換にほっとしているというふうに後藤さんはおっしゃいましたが、このタイミングが新たな幕開けということなのか。第3四半期の投資額は非常に少なかったと思います。いろいろ精査してのことと思いますが、これは投資する先がなかったからなのか、投資先を見つけられなかったからなのか。外に目をやると、結構アクティブに PE 投資や、AI 投資が散見されます。



なぜ、第3四半期の投資額がこのように少なかったのか、そして今走っている期のパイプラインはどうか。また、第3四半期のように少ない金額になるのか、今のパイプラインの現状と今後の方針についてもう一度詳しく教えてください。

**後藤：**この第3四半期の投資実績額は確かに小さいです。しかしこれは、たまたま小さいと言った方が正しい。なぜかという、多くのわれわれのチームのメンバーが投資先を探していますし、孫の元にもさまざまな話が入ってくるわけです。それらのパイプラインの数そのものは、かなりの数があるわけです。

それが投資に至るもの、さらに投資に至る意思決定ができているもの。最後の資本の投下まで実行したものが、この金額になっているわけです。ですから、そういった意味では、この金額はたまたま小さいわけであって、ひょっとするとこのあと、今たまっているマグマが、次の期やその次の期に出てくる可能性もそれなりに大きいのではないかなと思います。

投資というのは、タイミングをそんなにコントロールできる話ではありません。われわれも従前から申し上げていますとおり、投資予算がないのです。なぜかという、それは予算を決めて良いことが一つもないからです。ちゃんと準備をして、いいものはちゃんとやると。ただ、お互い良いタイミングでしっかり合意を取る。なので今回たまたま少なかったと見ていただければなと思います。

**質問者5：**これまで、SVFの日本の投資先はおそらく5件か6件だと思いますが、今後の投資チャンスをどのように見ていらっしゃるか。後藤さんから見て、これはいい企業だな、投資をしたいというような企業が今、現在あるかどうか。日本のチャンスについて教えてください。

**後藤：**個別の会社名の言及はしませんが、日本にも非常に魅力的な会社がございますし、それ以上に、自分自身の思い入れと期待値で言えば、やはり日本の投資をもっと増やしたいです。日本の起業家をもっともっとサポートしたいです。われわれのグループのこれだけの投資のエネルギーを、世界にももちろん配分していますが、今まだ日本が少ないのも事実です。ぜひ日本の事業家の皆さん、起業家の皆さん、頑張ってもらいたいと思います。

[注] \* 同時通訳を書き起こしたものです。