

2024年3月期第1四半期決算
投資家向け説明会質疑応答録

日時:2023年8月8日(火)

登壇者:取締役 専務執行役員、CFO 兼 CISO、財務統括 兼 管理統括 後藤 芳光
常務執行役員、経理統括 君和田 和子

CFO, SB Investment Advisers & CFO, Member of the Executive
Committee, SB Global Advisers, Navneet Govil

質疑応答

質問者 1

Q1:

経理編の9ページ、SVF 事業からの投資損益のうち、子会社等に係る投資損益 1,728 億円は主にアームと PayPay ということで、アームがマークアップしたというお話があったと思うのですが、どのくらいマークアップしたのでしょうか。アームと PayPay を除いても 130 億円の赤字というのは、上場株がかなり上がっているのですごく違和感があります。経理編 11 ページを見ると WeWork の転換社債と貸出コミットメントにより SVF 事業で約 600 億円の赤字とあるので、これらが足を引っ張っているということなのでしょうか。

A1:

(君和田) まず子会社の連結上の処理ですが、SVFで評価益が出たものは取り消され、子会社は売上やそれ以外の利益が連結されるかたちで連結決算書上は上がってきます。

Q2:

この 1,728 億円のうちアームはどのくらい増えたのでしょうか。

A2:

(君和田) このうちほとんどがアームというご認識で結構です。アーム全体のエクイティバリューはドルベースで\$45.2billion でした。

Q3:

2023年3月末は\$40billion でしたよね。

A3:

(君和田) はい、その通りです。

Q4:

それを除いても 130 億円の赤字というのは、WeWork が足を引っ張っているということですか。

A4:

(君和田) WeWork もそうですし、それ以外のポートフォリオも細かくは開示していませんが、公開株でもロスの出ているところはあると思います。未公開株も細かな開示はできませんが、後藤からもマーケットを上向きに引っ張ったのは大きなところだと Magnificent 7 だという話があったと思います。

Q5:

SBG 本体からの投資について質問です。経理編の 14 ページを見ると FVTPL の「その他」で 1 兆 404 億円とありますが、何が入っているのでしょうか。SBG と 100%子会社で戦略的な投資を 1,200 億円実施したという開示もありましたが、どのような会社へ投資をされたのか、ご解説お願いします。

A5:

(君和田) 1,200 億円の内訳の個別銘柄は開示できません。FVTPL のその他 1 兆 404 億円は、何百もの投資の合計でございます。

Q6:

今回出資された Symbotic は、この 7-9 月に入るわけですね。

A6:

(君和田) はい、Symbotic の投資は 7 月ですので第2四半期に入ってまいります。

質問者2

Q1:

財務編の6ページ、第1四半期に SBG 他と SVF で \$0.9billion ずつ、合計 \$1.8billion の投資をされたということでした。非常に慎重に検討され、高いリターンを見込んで投資されたことと思いますので、この投資先とリターンの展望についてお伺いできればと思います。併せて 7 月に投資した Symbotic について、SPAC から JV をさらに組むというストラクチャーにされた背景も教えてください。

A1:

(Govil) Symbotic の投資のことですね？ご記憶にあるかもしれませんが、私たちはさまざまな規模の企業と合併するために 3 つの SPAC を設立しました。これらの SPAC を設立する際に、カテゴリーをリードするディスラプティブな企業で、非常に急速に成長しており、収益性があるか、または収益性への道筋がある企業でなければならないと明言しました。最終的にパートナーとなる企業は 1 社のみで、それが Symbotic でした。他の 2 つの SPAC は閉鎖しました。Symbotic はカテゴリー・リーダーであることが判明し、後藤さんが決算説明会プレゼンテーションで言及した "warehouse-as-a-service" という新しい分野を定義しています。

この考え方に基づいて、私たちはJVへの追加投資を決定しました。DoorDashやCoupangなど成功した他の投資を見ても、私たちはまず初期投資を行い、その後追加投資を行っています。後藤さんが説明したBerkshire Greyもそうです。良い投資先が見つかったら、初期投資を行い、その後追加投資を行うか、Berkshire Greyのように会社全体を買収するのが一般的です。

Q2:

今回も自社株買いの発表がなく、またこの3ヶ月でいろいろなことが財務面で起こりました。S&Pによるダウングレードがあったこと、それからNAVのディスカウントが36%であること、投資も始められたこと。今この時点の自社株買いについて、経営陣の皆様の考え方を教えてください。

A2:

(後藤) 自社株買いについては、われわれマネジメントレベルの最重要課題の一つですが、現時点で発表できる具体的な計画はありません。常にわれわれが積極性を持って検討しているテーマです。5年間で4.5兆円という実績を是非ご評価いただきながら、タイミング等の柔軟性はこちらにお任せいただければ幸いです。

質問者3

Q1:

SVF編の8ページ、Navneetさんに質問させていただきます。四半期の推移を見ると、かなり状況は安定してきたと思っています。過去の四半期を振り返りますと、マークダウンが大きくあったわけですが、今、特にプライベート企業のバリュエーションは、かなり落ち着いてきたのかどうかについてコメントいただけますでしょうか。

A1:

(Govil) 全体的なご意見に賛同します。バリュエーションは安定し始めています。FY23Q1にはWeWorkやNuroなど、セクター特有の動きがいくつかありましたが、全体としては、さまざまな理由から、われわれのポートフォリオはかなり楽観視しています。

まず、投資先の資金がとても充実していることです。投資先の93%は12ヶ月以上のキャッシュ・ランウェイがあります。投資先の2/3がすでにキャッシュを生み出しているか、現在の資本基盤でフリー・キャッシュフローがプラスになる見込みです。過去2年間のマクロ面の逆風にもかかわらず、投資先の約1/4は年間売上成長率が50%を超えています。実際、ポートフォリオの40%近くが前年比25%の売上成長率を示しています。十分な資金と確実に成長するトップラインを兼ね備えているため、今後のバリュエーションに対して自信を持ち、楽観的な見方をしています。

Q2:

2点目は後藤さんに、キャピタルアロケーションに関する質問です。財務編28ページ、株主還元に対する注記で、NAVディスカウント水準も考慮事項とあります。どの程度のNAVディスカウントであれば財務とマネジメント上、株主還元のトリガーになるのでしょうか。複合的な要因もあるかと

と思いますが、株主還元とNAVディスカウントの関係についてコメントいただけると大変助かります。

A2:

(後藤) 何%かという数字についてわれわれは開示いたしません、もちろんディスカウントがワイドな環境であればあるほど、テクニカルなソリューションとしての株主還元は検討しなければいけないテーマだと思っています。本来であれば、テクニカルな手法ではなく、本質的にこのディスカウントを解消していくような、IR や戦略説明といった会社としての努力をしっかりとやっていかなければならないです。ただ、それだけではなかなかタイトニングできないという歴史もあります。

また一方で、われわれのステークホルダーには株主様と等しく、クレジット投資家の皆様もいらっしやいます。両方のステークホルダーの皆様に、できるだけ多く満足いただくために、両者に配慮した戦略が必要ですし、併せて企業価値そのものを成長させるための新規投資が不可欠です。しかるに、この3つのバランスというのが何よりも重要な議論テーマということでございます。引き続き、少しでも多くの皆様にご理解いただけるよう、社内ですっかり議論を続けてまいりたいと思います。

質問者 4

Q1:

ナブニートさん、テクノロジーや AI 企業の IPO 市場全般の見通しと、3~6 カ月前との比較について詳しく教えてください。

A1:

(Govil) Cava や nLight、Savers、Oddity、Kenvue、そしてもちろんアームの IPO を期待しているように、明らかに IPO 市場は再開しています。最近株式公開した企業には、健全なトップラインの成長と収益性という共通点があります。カテゴリーをリードする高成長・高クオリティアセットに対する投資家の意欲は旺盛だというのが私たちの見方です。反動という点では、今後の IPO を控えて、全体的にかなり建設的なセンチメントになっていると思いますが、やはり投資家は業績を精査しています。持続可能な収益を上げていない企業にとっては、IPO は非常に難しいでしょう。

Q2:

後藤さんへはマクロ的な質問です。日銀の政策に少し変更がありました、今後、SBG へのマクロ的な影響について考えるべきことはありますか？

A2:

(後藤) 今回新しい布陣になった日銀が、イールドカーブコントロールやインフレターゲットなどに付き、従来と違う戦略をとっていくことがわが国の金利政策にさまざまな影響を与えていると思います。ただわれわれは、与えられた環境の中で柔軟に対応できる仕組みを持っているので、マクロの大きな流れの変更が戦略へ影響を与えるかという、そうではないと思っています。財務部門としては非常に関心のある事項ですので、引き続き見守っていきたいと考えています。

質問者 5

Q1:

新規投資のターゲットとなり得る AI 高成長企業については、どのような状況でしょうか？バリュエーション面で限られた潜在的なターゲットに対して、再びスクイズが起こるのでしょうか？

A1:

(Govil) いくつかあります。投資のハードルはかなり高いです。先ほども申し上げたように、私たちは、AIに特化した次世代企業で、高い成長を遂げ、ユニットエコノミクスがプラスであるか、あるいは黒字化への道を歩んでいる企業に注目しています。とはいえ、生成 AI の分野では最近、バリュエーションがかなり高い企業や、正当化するのが難しい企業も見受けられました。とはいえ、かなりの数の企業を見ていますし、パイプラインも充実しています。後藤さんが示したスライドにあるように、FY23Q1 の投資額は合計約 18 億ドルで、前四半期よりかなり増えています。私たちはかなり楽観視しています。

Q2:

格付会社が、上場株式の保有割合に対する懸念をコメントしています。こういった懸念が、今後の様々な投資の IPO や IPO 後の保有期間に関する戦略に影響を与えることはありますか？

A2:

(後藤) 格付けを重視するあまりに、われわれの経営戦略を変更するということはありません。われわれは正しいと思う戦略をとっていただくだけです。それぞれの格付機関が主体的に評価をしているわけで、合理性を持って議論できればわれわれはハッピーですので、合理的な判断に基づく彼らの独自の判断は、それはそれで尊重したいと思っています。ただわれわれは、格付機関がどのような評価をしたとしても、われわれが安全だと思えば、そこを投資家の皆様にしっかり丁寧に説明をしまいたいと思っています。戦略の変更はしません。

質問者6

Q1:

投資再開と反転攻勢。決算説明会や、その前の株主総会で孫さんもおっしゃっていましたが、具体的にどのような投資ポリシーで、投資をしていくか、考えを聞かせたいです。SVF1 はレイトステージで、比較的流動性があるものに投資されていたと思います。また SVF2 は分散投資で、アーリーステージでかなり流動性が低下していたと思います。先ほど後藤さんが資産の流動性が低下しない投資というようなことをおっしゃっていましたが、SVF2 の延長のような投資で、流動性を維持したまま資産を拡大することも可能なかどうか、もしかしたら違う投資方針なのかもしれませんが、反転攻勢のポリシーと流動性の観点からご説明いただけたらと思います。

A1:

(後藤) 流動性の維持とおっしゃっているのは、バランスシート上の流動性の維持という趣旨でし

ようか。

Q2:

いえ、格付けのスライドではアセットの流動性のことを指摘されていたのではないかと思ったのですが、バランスシートの流動性ということですか？

A2:

(後藤) われわれのアセットに占める上場株の比率が低下することを、格付機関はネガティブと考えるということです。特に 50%を切るとネガティブだと、彼らがメッセージを出していたと。それに対してわれわれはアリババ株を3年にわたって売却してきた歴史がありますから、われわれの資産における上場株比率は必然として下がると。また、昨年、一昨年と投資を抑えていますから。投資に回すため、プライベート企業に投資するために、アリババ株を売ったわけではありません。むしろアリババ株よりも、より安全なアセットに移行した、この財務改善というものを格付機関の皆様にご評価いただきたいという趣旨で先ほど説明させていただきました。

Q3:

なるほど、わかりました。その投資の反転攻勢と投資再開の方針、投資戦略を教えてくださいませんか。具体的にどんなアセットに投資していくのですか。

A3:

(後藤) SVF の投資戦略については、Navneet にもコメントいただきたいと思いますが、われわれグループ全社の戦略としての投資ポリシー、ビジョンは全く変わっておらず、AI にフォーカスした投資ということです。それを過去のいろいろな経験を生かしながら、より強く AI にフォーカスすることにはこだわっていきたいと考えています。

(Govil) AI を重視するという点では、後藤さんの意見にまったく同感です。具体的には、私たちが注視する点がいくつかあります。1 つ目はテクノロジー・スタックの質。2 つ目はアドレス可能な市場の大きさ。3 つ目はユニットエコノミクス、そして 4 つ目は拡張性です。ですから、私たちは、高い成長が見込まれるミドル～レイトステージの次世代 AI に特化した企業に注目しています。これらは真にディスラプティブな企業でなければなりません。つまり、潜在市場が大きく、プラスのユニットエコノミクスで、事業拡大の見込みがあり、技術スタックの質が非常に高いということです。

Q4:

SVF1 は IPO が見えているものが多かった一方で、SVF2 はアーリーステージのものが多かったと思いますが、今後投資を再開して投資する対象というのは、SVF2 にやや近い形のアーリーステージの会社に投資していくことが多くなりそうでしょうか。

A4:

(Govil) 時期が来て市場が開けば上場できる、そのような条件を満たす企業が SVF2 には実際かなりあります。ですから、SVF2 投資先がアーリーステージにあるとは限りません。SVF2 の PayPay は非常にうまくいっています。Firstcry、LensKart、Swiggy もありますように SVF2 には、時期が来れば株式公開が可能な企業がたくさんあります。SVF 全体では、上場できるようなステージの投資先企業の公正価値は 420 億ドルです。

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。

また、本資料は、Arm Limited が発行する証券の購入または応募の申込み、またはその勧誘を構成するものではありません。あらゆる証券の購入または応募の申込み、またはその勧誘は、1933 年米国証券法(改正法も含む)およびその他の適用証券取引関連法令に従い登録制に基づき行われます。

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)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。)に関する情報は、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 Z ホールディングス株式会社などの、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」)及びこ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、共同投資ビークル又はオルタナティブ投資ビークルと併せて「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、共同投資ビークル又はオルタナティブ投資ビ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、共同投資ビークル又はオルタナティブ投資ビ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、共同投資ビークル又はオルタナティブ投資ビ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。