

2024年3月期第3四半期決算  
投資家向け説明会質疑応答録

日時:2024年2月8日(木)

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 & SB Global Advisers, Navneet Govil

Arm, Head of Investor Relations, Ian Thornton

## 質疑応答

### 質問者1

#### Q1:

Navneet さんに質問です。この第3四半期の SVF で、未上場投資先の評価益がかなり出ています。これは同業の上場会社の株価が上がった影響が大きいのか、もしくはご説明にあったようにアップラウンドがあり取引価格が上がった影響が大きいのか。未上場投資先の公正価値が上がった理由を教えてください。

#### A1:

(Govil) プライベートアセットの評価増の最大の要因は ByteDance でした。ByteDance に関しては、いくつかの点を強調したいと思います。2023年の ByteDance の売上高は1,100億ドルで、30%成長しました。これは ByteDance にとって大きな成果です。なぜなら、最も近い競合企業である Meta と Tencent を見ると、Meta の2023年の売上高は1,330億ドル、Tencent の2023年の売上高は860億ドルでしたが、ByteDance は30%、Meta は14%、Tencent は10%それぞれ売上高が前年比で成長しています。もう一つ興味深いことは、売上マルチプルを見ると、Meta の6.5倍、Tencent の4.2倍に対して、我々は ByteDance を2.8倍で評価したということです。今回 ByteDance のバリュエーションを大きく引き上げましたが、マルチプルは Meta と Tencent と比較してまだ小さいです。ByteDance はプライベートアセットのパフォーマンス向上の最大の要因でした。総額で約40億ドルの利益を計上しましたが、そのうち、18億ドルが上場投資先で、22億ドルが未上場投資先です。

#### Q2:

次の質問は Ian さんをお願いします。日本時間の朝の Arm のカンファレンスコールで、中国の売上が非常に強くてびっくりしたというマネジメントの話があったと思うのですが、中国の売上がこれだけ強い背景とその持続性をどのように考えていますか。

**A2:**

(Thornton) 前四半期は、総売上高に占める中国の割合は20%をわずかに上回るくらいでした。今回の四半期では売上高の25%ですので、少し上昇しました。一般的に、中国はそれ以外の世界の市場と同様、半導体業界の回復、特に Android スマートフォン市場の回復が主なドライバーです。中国は Android スマートフォン市場が非常に大きく、また、自国でチップを多く開発していますので、中国からの売上が多少増加したのは驚くことではないでしょう。昨年、中国は売上の約25%を占めていましたので、一時的な増加というよりは、平均に戻ってきていると言えるでしょう。将来的には、中国以外の世界市場がおそらく中国よりも速く成長すると予想しています。おそらく5年後には、総売上高に占める中国の割合は20%未満、10%台後半の水準になると考えられます。しかし短期的には、中国の売上高の割合は20~25%で推移すると考えています。

**質問者2**

**Q1:**

生成 AI 関連の投資に注力されるということですが、AI にもカテゴリーがあるかと思います。開発会社とか、関連のデバイスメーカー、それからサービサーや生成 AI を利用して業績を伸ばす会社などがあると思うのですが、それぞれどのような投資のチャンスやリターン、ハードルがあるのでしょうか。決算プレゼン資料の投資額の推移を見ると、この第3四半期は大きな投資が実行できていないかと思うので、そのあたりの考え方を AI 関連会社のカテゴリーという切り口からご説明いただけたらと思います。

**A1:**

(Govil) 投資額が小さかった理由はいくつかあります。まず、私たちが AI や生成 AI のどの分野を見ているのかについてです。投資を行う際、私たちは4つの要素を重視しています。第1に AI 技術の品質、第2に製品の市場適合性と拡張性、第3にユニット・エコノミクス、そして第4に実行の優秀さです。2023年に300件の投資案件を見ましたが、私たちの投資基準は非常に高いです。顧客の検証と製品の市場適合性には非常に注意を払っています。また、特定の種類のリスクを回避したいので、新興市場は避けたいと思っています。たとえば、2000年代初頭にはさまざまな検索エンジンがあり、Google はずっと後に登場しました。市場が統合されている段階では、成功する投資を特定することは難しくなります。フードデリバリー業界ももうひとつの例です。DoorDash が成功する前は多くの会社がありました。また、何かが良いテクノロジーであるからといって、それが良い製品になるとは限りません。たとえば、Google Glasses は優れたテクノロジーですが、優れた製品ではありません。2023年に300の投資案件を見たとき、我々は戦略的投資家ではなく金融投資家ですので、多くの案件を見送りました。Anthropic、Cohere などの企業がどのようになったかを見ると、戦略的投資家が多く、金融投資家が不在だったことがわかります。これが多くの投資を行わなかった理由のひとつで

す。簡単な例を挙げると、Anthropic の評価額は2年間で10倍に増加し、2023年5月に55億ドルになったあと、さらに2023年10月に250億ドルに増加しました。我々は評価額に非常に注意を払っています。

生成 AI のどの分野を見ているかという点に関しては、大まかに3つのカテゴリで考えています。第1に、ハードウェア領域です。ここでは基礎モデルと計算基盤があります。最良の例は Arm の投資です。Arm で AI が実行されており、これはハードウェア層の良い例です。第2の領域はインフラストラクチャ領域です。これは、データインフラストラクチャ、モデルホスティングとファインチューニング、開発者ツールです。生成 AI はその能力を証明し、次に、効率的な拡張性と、エンドユーザーにとって魅力的な製品の市場適合性を示しています。これは、開発者コミュニティにモデルのトレーニング、ファインチューニング、および開発をスムーズに行う権限を与えることです。第3の領域はアプリケーション層です。ここでは、既存のアプリケーションが顧客価値向上のために生成 AI 要素を積極的に組み込んでいます。ここでの例は、Microsoft Copilot、Adobe Firefly、および多くの SVF ポートフォリオ企業です。そして、新しいデジタル行動を育成し、伝統的な産業をディスラプトしている新興の生成 AI ネイティブアプリケーションもあります。したがって、大まかに言えば、ハードウェア層、インフラストラクチャ層、およびアプリケーション層の3つのレイヤーを通じて AI を見えています。

### 質問者3

#### Q1:

CFO のメッセージとして、NAV を上げていくことが時価総額を上げることだということ、資金の使い方として自社株買いは一旦優先させず、しばらくは成長投資を優先させるというメッセージであると受け取りました。自社株買いについて、かなり注目が集まっていると思いますので今後どのようにお考えか、改めて教えてください。

#### A1:

(後藤) 我々のキャピタルアロケーションについて、皆さんの非常に強い関心事だと思います。株主還元について、どのような表現を我々がすべきなのかと常にチームで考えています。日ごろどのようなことを考えているかという一端を皆さんにお話したく、今日のような説明をさせていただきます。なかなか究極の選択を迫られるお話ですが、究極の選択だという前提であえて申し上げれば、新規投資、成長投資を先にやり、その次に株主還元としての自社株買いが来るという順番は、多分当社のみならず様々な会社全てに通じる話だろうと思っています。投資会社である当社も例外ではないということを申し上げたいのです。例えば自動車メーカーが工場ラインや車の生産販売と自社株買いのどちらを優先するのかと言ったら、当然事業を優先するのではないかと思います。投資会社ですと自社株買いも投資の中に含まれ、完全には整理しきれない部分もあるので、難しい部分があります。ただ新規投資を明確に意識して増やしていかない限りは、会社としての成長がないということは私たちが究極的に思っているこ

とですし、投資家の皆さんとの対話の中でもその部分をご理解いただけている投資家さんが増えているように、私自身の実感として感じています。その辺りのことも踏まえた上で、決算発表の機会に皆さんに今一度私たちの取り組んでいるスタンスを説明したかったということです。ご理解いただければ幸いです。決して株主還元を蔑ろにしている、2番目に考えているということが言いたいわけではなく、常に3つのキャピタルアロケーション(新規投資、株主還元、財務方針)を真剣に考えています。そのアプローチをご紹介したということです。

**Q2:**

先ほどお話にあったハードウェア、インフラ、アプリケーションという3つのレイヤーについてですが、私のイメージですとハードウェアはそれほど社数がないかと思っています。選択の数として、この3つのレイヤーで3分の1ずつなのか、それともやはりアプリケーションの方に偏っていくのか、それぞれのレイヤーの機会についてどのように見ているのか、どこが楽しみかも含めてお話をいただければと思います。

**A2:**

(Govil) まず、それぞれの領域における企業の例を挙げさせていただきます。ハードウェア層では、Arm、Nvidia、CoreWeave、Lambda Labs、OpenAI、Anthropic、Cohere などの企業があります。インフラストラクチャ層では、MongoDB、Kroma、Redis Labs、DB8、Hugging Face、Weights & Biases、LangChain、Langsmith などの企業があります。そして、アプリケーション層には、当社のポートフォリオに既に含まれている多くの企業が含まれます。Picsart、Automation Anywhere、ByteDance、ContractPod などです。これらはそれぞれのカテゴリーの企業の例です。ハードウェア層にはあまり多くの機会がありません。Arm は既に SBG が90%の株式を持っており、私たちは Arm に非常に楽観的です。そのため、私たちにとって将来の投資機会の大部分は、インフラストラクチャ層とアプリケーション層にあると見えています。

## 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。

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以外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づれかのファンド(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バ

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。