

## NAV(Net Asset Value)とLTV(Loan to Value)

# 「情報革命」に投資し、NAVの成長を目指す

2024年3月末現在

NAV(Net Asset Value)は、「保有株式価値-ソフトバンクグループの調整後純有利子負債(純負債)」で算出される、ソフトバンクグループの価値を測る最も重要な指標です。ソフトバンクグループは、保有株式価値の増大を通じて、NAVを中長期的に最大化することを目指しています。

過去最高水準

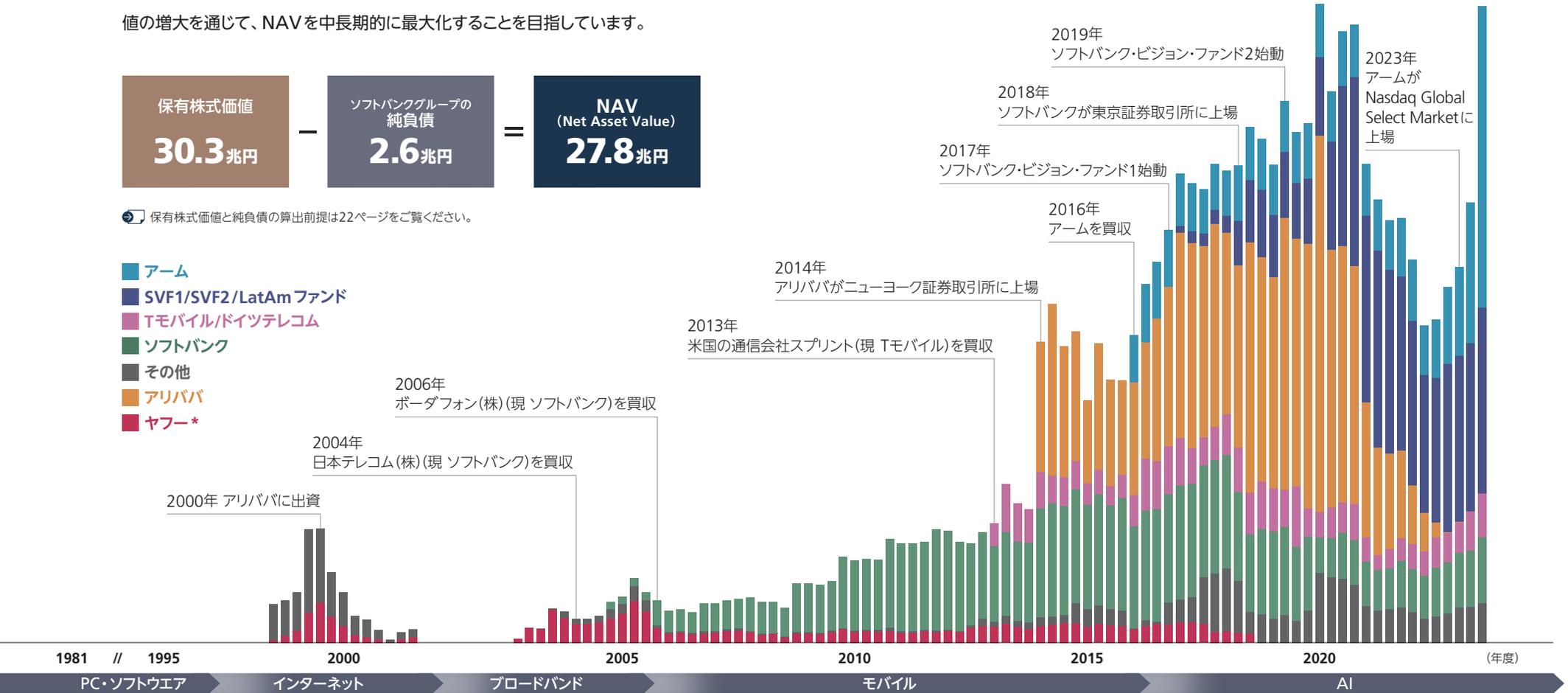
2024年3月末現在

NAV  
**27.8**兆円



保有株式価値と純負債の算出前提は22ページをご覧ください。

- アーム
- SVF1/SVF2/LatAm ファンド
- Tモバイル/ドイツテレコム
- ソフトバンク
- その他
- アリババ
- ヤフー\*



(注) 各四半期末のNAVを示しています。NAVは、入手可能な情報に基づく当社の想定であり、情報の正確性および完全性について保証するものではなく、監査を受けた数値に基づくものではありません。NAVの推移は、将来の数値を保証するものではなく、また、ソフトバンクグループの普通株式を含むいかなる有価証券の価値や投資判断を示唆するものではありません。別段記載のない限り税金考慮前のデータに基づいて算出しています。NAVの算出において、保有株式価値およびソフトバンクグループの純負債は、いずれもアセットバック・ファイナンスにおける満期決済金額または借入金を除きます。保有株式価値と純負債の算出前提は22ページをご覧ください。

\* ヤフー(株)(現 LINEヤフー(株))は2019年6月にソフトバンクの子会社になりました。

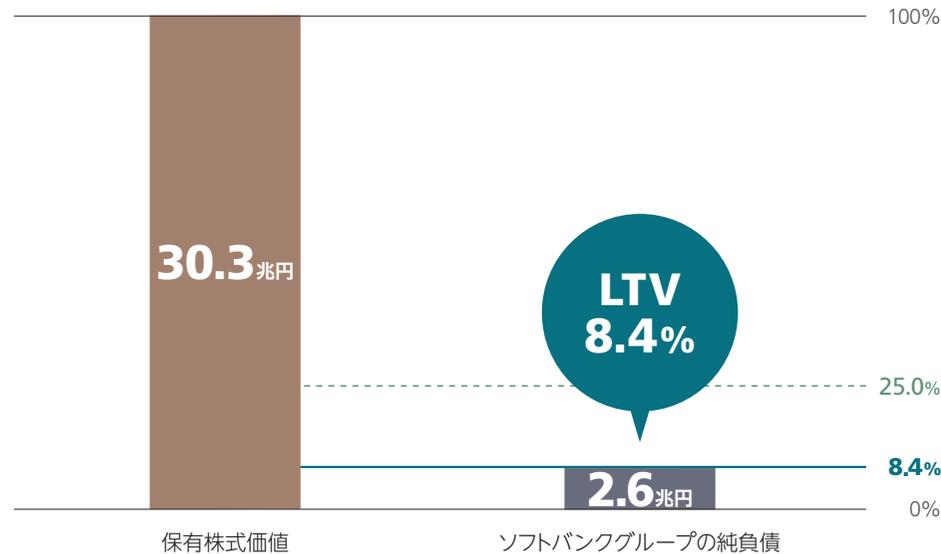
NAV(Net Asset Value)とLTV(Loan to Value)

# 安定的な財務運営を測る重要指標:LTV

LTV(Loan to Value)は、「ソフトバンクグループの調整後純有利子負債(純負債)÷保有株式価値」で算出される財務指標です。ソフトバンクグループは、通常時にはLTVを25%未満で運営し、異常時でも35%を上限とする方針を定めています。LTV25%未満は非常に安全性の高い基準であり、負債を返済する保有株式価値が十二分にある状態を示しています。

$$\text{ソフトバンクグループの純負債} \div \text{保有株式価値} = \text{LTV (Loan to Value)}$$

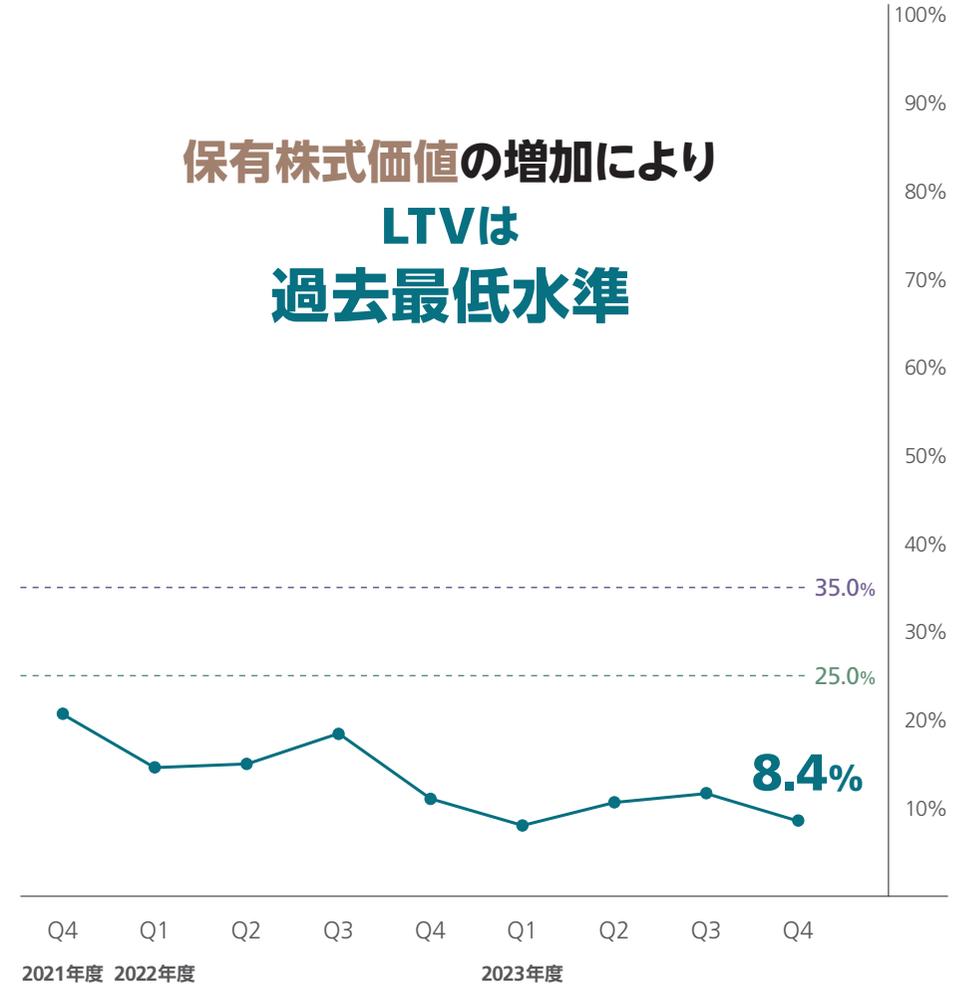
2023年度末 保有株式価値に対する純負債の割合(LTV)



保有株式価値と純負債の算出前提は22ページをご覧ください。

(注) 保有株式価値およびソフトバンクグループの純負債は、いずれもアセットバック・ファイナンスにおける満期決済金額または借入金を除きます。

保有株式価値の増加により  
LTVは  
過去最低水準



(注) 各四半期末のLTVを示しています。

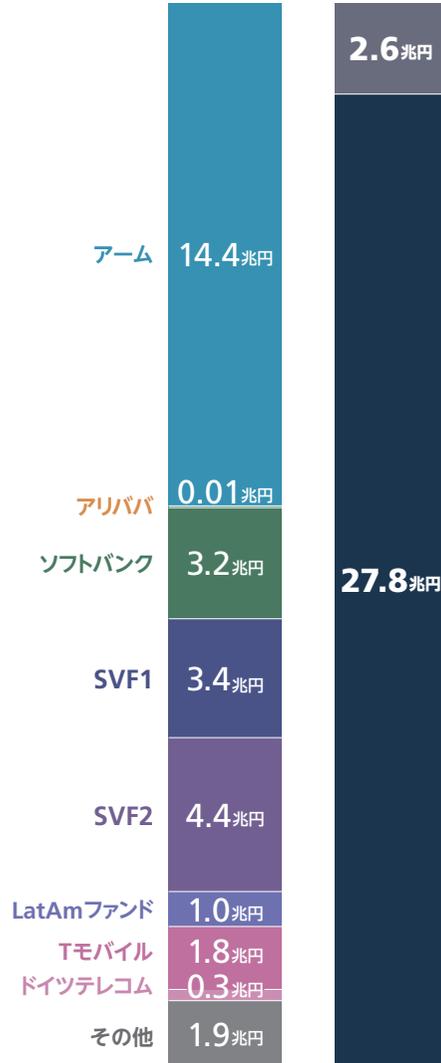
# 保有株式価値と純負債の算出前提

2024年3月末現在

## 保有株式価値

<b>アーム:</b> ソフトバンクグループの保有株式数 × 同社株価 - グループ内取引によりSVF1から取得した同社株式の未払金残高 - 同社株式を活用したマージンローンの負債残高相当額
<b>アリババ:</b> ソフトバンクグループの保有株式数に相当する米国預託証券数 × 同証券の株価 - 同社株式を活用した複数の先渡売買契約(カラー契約・フォワード契約・コールスプレッド)のうち未決済分の満期決済金額(同社株価で算出)の合計額
<b>ソフトバンク:</b> ソフトバンクグループの保有株式数 × 同社株価 - 同社株式を活用したマージンローンの負債残高相当額等
<b>SVF1:</b> SVF1のNAVに対するソフトバンクグループの持分 + 成功報酬の見込み金額等
<b>SVF2:</b> SVF2のNAVに対するソフトバンクグループの持分等
<b>LatAmファンド:</b> LatAmファンドのNAVに対するソフトバンクグループの持分 + 成功報酬の見込み金額等
<b>Tモバイル:</b> 以下(a) - (b) - (c) (a) ソフトバンクグループの保有株式数(ドイツテレコムが保有する株式購入オプションの対象株式数を含む) × 同社株価 (b) ドイツテレコムが保有する未行使の株式購入オプションに係るデリバティブ金融負債の金額 (c) Tモバイル株式を活用した先渡売買契約(カラー契約)の満期決済金額(同社株価で算出)
<b>ドイツテレコム:</b> ソフトバンクグループの保有株式数 × 同社株価 - 同社株式を活用したカラー取引の満期決済金額
<b>その他:</b> 以下(d) + (e) + (f) (d) 上場株式:ソフトバンクグループの保有株式数に各株式の株価を乗じて算出 (e) 非上場株式:ソフトバンクグループが保有する未上場株式等の公正価値(公正価値で測定していない株式等はソフトバンクグループのBS上の簿価)に基づいて算出 (f) SB Northstar:SB NorthstarのNAVに対するソフトバンクグループの持分 + ソフトバンクグループが保有するNVIDIA Corporation株式の公正価値。 なお、SB Northstarの現金及び現金同等物、債券投資、一部の有利子負債(マージンローンおよびプライムローカレッジローンを除く)はソフトバンクグループの純有利子負債の一部と見なし、同社NAVの算出には含まない

## 保有株式価値 30.3兆円



## 純負債

<b>純負債</b>	2.6兆円
<b>NAV</b>	27.8兆円

**純負債**

- 純負債 = ソフトバンクグループの純有利子負債
- ソフトバンクグループの純有利子負債 = 連結純有利子負債 - 独立採算子会社等の純有利子負債 - その他調整
- 連結純有利子負債にはPayPay銀行(株)の銀行業の預金および手元流動性を含まない
- 独立採算子会社等の純有利子負債:ソフトバンク(LINEヤフー(株)およびPayPay(株)をはじめとする子会社を含む)、SVF1、SVF2、LatAmファンドおよびアーム等の独立採算子会社、ならびにSB Northstarの有利子負債合計から現預金等合計を減算。なお、SB Northstarの現金及び現金同等物、債券投資、一部の有利子負債(マージンローンおよびプライムローカレッジローンを除く)はソフトバンクグループの純有利子負債の一部と見なす
- その他調整:以下(g)~(m)の調整額の合計
  - (g) ハイブリッド債およびハイブリッドローンのうち、償還期限のあるものは連結会計上全額が有利子負債に計上されるため50%を有利子負債から控除(対象社債:第4回円建ハイブリッド債、第5回円建ハイブリッド債、第6回円建ハイブリッド債)
  - (h) ハイブリッド債のうち償還期限の無い永久債は連結会計上全額が資本計上されているため50%を有利子負債に算入(対象社債:米ドル建ノンコール10年永久劣後社債)
  - (i) アリババ株式を活用した複数の先渡売買契約(カラー契約・フォワード契約)に係る株式先渡契約金融負債を控除
  - (j) ソフトバンク株式を活用したマージンローンの負債残高相当額等を控除
  - (k) Tモバイル株式を活用した先渡売買契約(カラー契約)に係る株式先渡契約金融負債を控除
  - (l) ドイツテレコム株式を活用したカラー取引に係る負債残高相当額を控除
  - (m) アーム株式を活用したマージンローンの負債残高相当額を控除

## アームCEOメッセージ

## アームのテクノロジーがAIコンピューティングの未来を定義する

世界で最も普及している  
コンピュートプラットフォーム

アームは、半導体技術開発のグローバル・リーダーとして、未来のコンピューティングの在り方を左右する存在となりつつあります。CPU設計のリーディングカンパニーであるアームと、何十億ものデジタル機器を生み出

す1,000社以上のパートナー企業から成る、世界最大級のテクノロジー・エコシステムが創る未来です。

スマートフォン革命を牽引してきた私たちは今、クラウドコンピューティングの可能性を再定義し、自動車産業の変革やIoT社会の繁栄を実現するとともに、データセンターからエッジコンピューティングに至るまで、あらゆる場

所でAIを現実のものにしようとしています。アームの注力分野であるエネルギー効率と継続的なイノベーションは、「スマート」コンシューマー・エレクトロニクスという新たなカテゴリーを生み出しました。そして今日、エネルギー効率は、企業や消費者が電気代を削減することに留まらず、地球のサステナビリティのために欠かせない要素となっています。より多くのアプリケーションにAI技術が導入される中、演算処理能力への要求は高度化しており、高性能と高エネルギー効率を両立するアームのCPUテクノロジーは、現代、そして未来のコンピューティング・アプリケーションにふさわしい存在となっています。

## アームのビジネスモデル

アームは、アームのCPUデザインを基に半導体チップを開発する主要なテクノロジー企業に対し、デザインのライセンスを供与します。顧客企業は、アームのテクノロジーを利用するにあたりライセンス料を支払い、また、アームのテクノロジーを使用したチップごとにロイヤルティを支払います。

ライセンス料は通常、ライセンス供与され

るテクノロジーの量および先進性、そしてその期間によって異なります。アームは最近、顧客がより広範なアームのテクノロジーポータルフォリオにアクセスできるよう、サブスクリプション型のライセンス契約である「アーム・トータル・アクセス」を導入しました。「アーム・トータル・アクセス」の多くは3年契約で、その後も更新され続けるため、アームは長期にわたってライセンス収入を得ることができます。

チップ当たりのロイヤルティ収入はチップの販売価格に関連しており、通常、チップにアームベースのプロセッサが多く含まれるほど、また、アームの最新プロセッサが使用されるほど、ロイヤルティ単価は高くなります。例えば、アームの最新CPUテクノロジーである「Armv9」は、特にスマートフォンやデータセンターのサーバーにおいて前世代の「Armv8」を徐々に置き換えており\*、2023年度において、「Armv9」の標準的なロイヤルティ単価は「Armv8」の約2倍となっています。

アームのデザインはさまざまなエンドアプリケーションに適応しており、複数の市場向けに再利用され、新たなロイヤルティ収入を生み出すこともあります。一つのデザインが、さまざまなチップで使用され、開発当初から



レネ・ハース Rene Haas  
ソフトバンクグループ(株)取締役  
Arm Holdings plc, CEO and Director

## アームCEOメッセージ

25年超にわたってロイヤルティ収入を生み続ける例もあります。

\* 2023年度第4四半期のロイヤルティ収入の内訳は、「Armv9」が20%、「Armv8」が50%、それ以前の技術が30%程度と推定しています。

### 長期視点での投資

世界はめまぐるしく変化を続け、新しいアプリケーションやデバイスのカテゴリー、市場が次々と誕生しています。その多くが、性能を発揮する上で高度な半導体チップを必要とします。一方、新しいデバイスで使用されるテクノロジーの開発には長い年月を要します。アームの現在の投資は、5～10年後に消費者や企業が使い始める製品ののためのものです。

アームは次のような目的の下、新技術の開発に継続的に投資しています。

- スマートフォン、コンシューマー・エレクトロニクス、クラウドサーバー、自動車、組込コンピューティングなどの長期的に成長が見込まれる市場でシェアを拡大または維持する
- 追加機能や高性能化・高効率化、そしてより専門的なデザインの提供を通じて、あらゆるスマートデバイスに搭載される

アーム・プロセッサの価値を向上させる

- 複数のアームIPを事前統合したコンピュータ・サブシステム(CSS)のような、より完全なシステムを含めた製品ラインアップの拡充を通じて、顧客の製品価値向上につなげる
- AIや機械学習などの次世代テクノロジーに投資する
- 柔軟なビジネスモデルでアーム製品へのアクセスを拡大し、顧客企業の製品にアームのテクノロジーを搭載する新しい方法を創造する

### 過去の投資が今日の収益の源泉

顧客企業がアームのテクノロジーを搭載した複雑なチップを開発するまでには時間を要します。今日供与されたライセンスからロイヤルティ収入を得るまでには少なくとも2～3年間待たなければなりません、チップが商業的な成功を収めれば、その後数年から数十年にわたる追加的なロイヤルティ収入源となります。

過去数年にわたる投資強化の結果、最新製品を市場に投入したことで、2023年度の

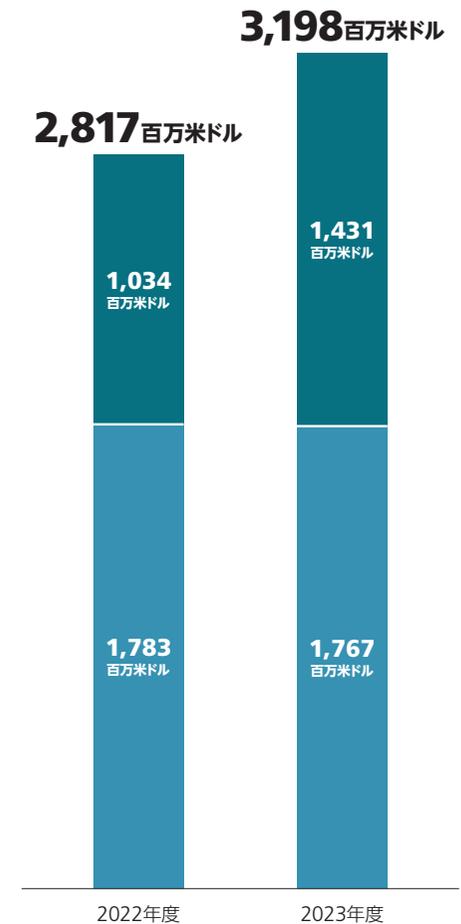
アームの売上高は、米ドルベースで前年度から13.6%増加し、過去最高となりました。

2023年度のアームのライセンスおよびその他の収入は、前年度から38.5%増加しました。主要なテクノロジー企業がアームの製品ポートフォリオと自社の将来のロードマップを一致させた結果、これらの企業の多くが高額かつ長期の「アーム・トータル・アクセス」を締結しました。サーバーからスマートフォン、センサーに至るまで、幅広いエンドマーケットにおいて、エネルギー効率の高いAI機能に対する需要が高まっており、その分野でアームの技術が唯一無二の存在となっています。

2023年度のロイヤルティ収入は前年度からわずかに減少しました。ロイヤルティ単価が高いアームの最新テクノロジーがハイエンドのスマートフォンで普及したことや、自動車用アプリケーションやクラウドサーバーにおけるアームの市場シェアが拡大したことが、スマートフォンの販売台数減少による影響を補いました。

### 売上高

■ ロイヤルティ収入  
■ ライセンスおよびその他の収入



(注) アーム事業の売上高(IFRS)です。

アームCEOメッセージ



写真: Nasdaq, Inc.

アームの物語は新章へ

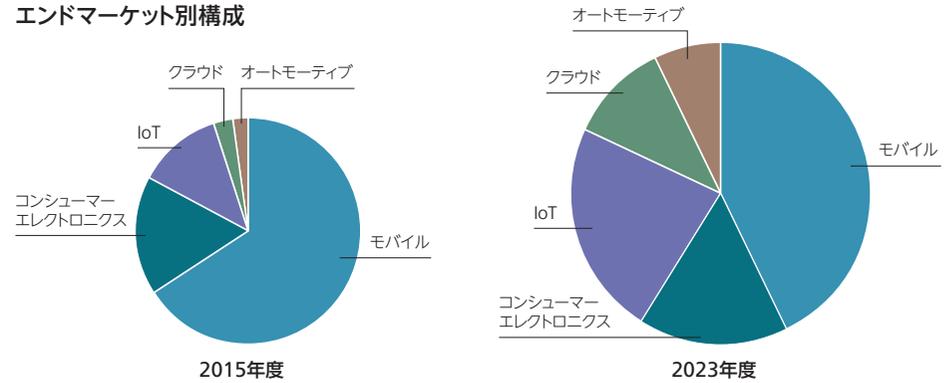
私にとって2023年度の最大のハイライトは、2023年9月14日にアームが米 Nasdaq Global Select MarketにIPOしたことです。会社と従業員にとって歴史的な出来事であり、世界中のすべてのオフィスでこの記念すべき日をお祝いしました。アームは30年以上にわたって最先端テクノロジーを開発してきましたが、2016年にソフトバンクグループの傘下に入ってからの数年間には、多くの変化がありました。

今後も、アームのさらなる発展においてソフト

バンクグループは引き続き大きな役割を果たします。マサ(当社代表取締役 会長兼社長執行役員 孫 正義)はアームの取締役会 会長として、重要戦略におけるリーダーシップを発揮します。また、ソフトバンクグループは現在アームの株式の大部分を保有しており、アームの価値向上はソフトバンクグループの直接的な利益につながります。

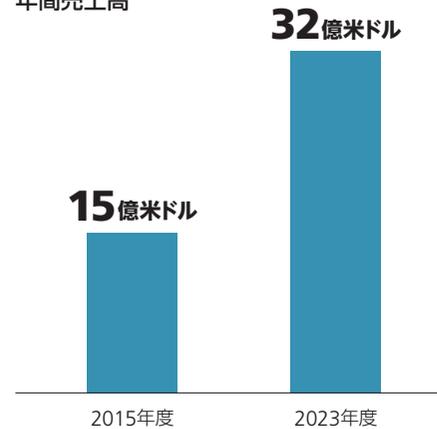
半導体業界の成長、クラウドからエッジコンピューターに至るまでのAI機能の拡大、そして最新のアームテクノロジーがもたらすチップ当たりの価値向上といったトレンドが、今後数年、あるいは数十年にわたってアームの成長を支え、私たちに恩恵をもたらすでしょう。

ロイヤルティ収入  
エンドマーケット別構成



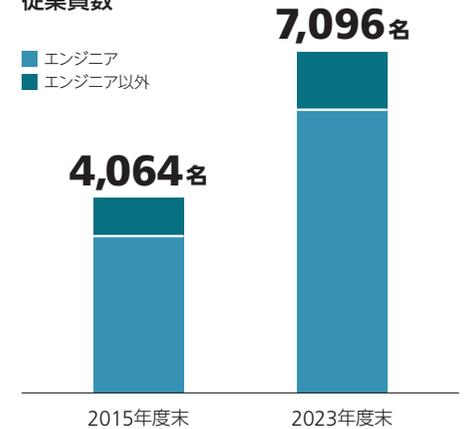
(注)本チャートは、顧客からアームに報告されたロイヤルティレポートをもとに作成しており、アームが報告するロイヤルティ収入とは異なります。また、ライセンス収入は含まれていません。なお、本チャートはイメージを説明するための参考資料です。

年間売上高



(注)年間売上高は当時の会計基準および会計年度に基づくアームの報告ベースです。

従業員数



(注)従業員数は2016年3月末現在および2024年3月末現在。「エンジニア」、「エンジニア以外」は職種ベースにより集計しています。2015年度のエンジニア職には、プログラムマネージメント職、テクニカルサポート職やその他の技術職も含み、2023年度のエンジニア職には当該職種は含まれていません。

## ソフトバンク・ビジョン・ファンド: マネジメントメッセージ

## 柔軟性とレジリエンスで不確実な時代を生き抜く

ソフトバンク・ビジョン・ファンドは、早くから、AIの牽引役として他を圧倒してきました。2023年は、未公開・公開いずれの市場でも不確実な状況が続く中、規律を保ったグローバル投資戦略を引き続き実行した年でした。米中間、ウクライナ、中東全域では地政学的緊張が続き、より激しさを増す局面もありました。インフレが経済成長に重くのしかかる中、各国の中央銀行は過去数年で最高水準の高金利を維持しました。

高金利環境はベンチャーキャピタル市場に影響を及ぼします。資金需要の旺盛なスタートアップ企業にとって高金利は資本コストの上昇を意味するからです。2023年の資金調達環境は困難を極め、特に10～12月期は未公開市場の資金調達ラウンド数と調達額は、いずれも過去6年間で最低\*1となりました。

一方、明るい兆しもありました。「マグニフィセント7」と呼ばれる高パフォーマンス銘柄は、AIの無限の可能性への期待から2023年も

好調な伸びを見せ、それ以外の銘柄がまちまちな値動きとなる中で、S&P 500を1年間で20%以上押し上げる原動力となりました。

われわれは、AIの大きなトレンドに数年間投資し続け、その秘める成長と効率化の可能性、そして世界をより良くする力を信じてきました。最近のAIの著しい進展は、われわれの信念が正しかったことを証明しており、AIもたらす新たなテクノロジーの夜明けが目前に迫っていることを示しています。

1990年代にインターネットが世界を変えたように、AIもこの世界を再定義していくことは疑うべくもありません。この瞬間を長く待ち望んできました。AIの真の力を見届ける日を心待ちにしています。

変動するマクロ経済環境の中、われわれは慎重にバランスをとり、厳格な財務規律を維持しながら、魅力的な投資機会が生じた際は柔軟に対応してきました。ポートフォリオの長期的な成長を確信して、2023年度は

ラジーブ・ミスラ Rajeev Misra  
SoftBank Investment Advisers, Co-CEO



アレックス・クラベル Alex Clavel  
SoftBank Investment Advisers, Co-CEO  
SoftBank Global Advisers, CEO



## ソフトバンク・ビジョン・ファンド: マネジメントメッセージ

Tractable、Cato Networks、TravelPerk など、長期的に価値を創造する可能性が高いと見込んだ複数銘柄に新規に投資を行ったほか、フォローオンラウンドにも32件参加しました。

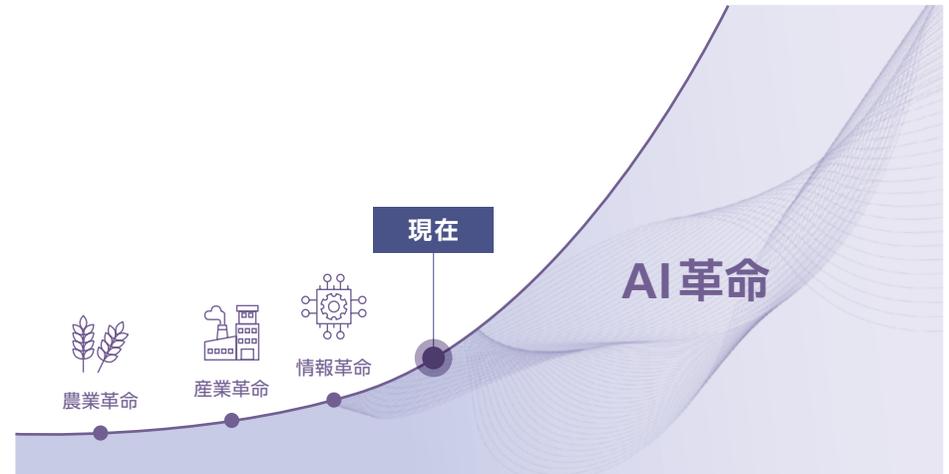
長引くボラティリティを生き抜いてもらうために水面下で行ってきた投資先支援も実を結びつつあります。2023年度、ファンド全体でのパフォーマンスは安定化し始め、投資利益は48億米ドル\*2になりました。投資およびオペレーションチームは投資先経営陣と密接に連携し、資本効率に優れた成長を促しています。市場での地位を固め持続的な形で収入を成長させることに特に注力し、資本コストが高い状況下でキャッシュを厚く保てるよう取り組んできました。投資先がこの厳しい環境をうまく乗り切っている姿を見ると、彼らの持つ強いレジリエンスを改めて実感します。

投資の資金化も大きく進みました。2023年度は220億米ドル以上\*3の投資回収を行い、設立来の資金化総額は680億米ドル\*4を超え、グロス投下資本倍率(MOIC)は1.71倍になりました。これは、不安定な市場環境の中での大きな成果といえるでしょう。この多くはソフトバンク・ビジョン・ファンド1保有分ア

ム株式のエグジット\*5によるものです。その後2023年9月のアームのIPOも成功裏に終わりました。

しかし、全般的にIPO市場は依然として低調で、2024年も概ねこの状況が続くと予想されています。われわれのエクイティ・キャピタル・マーケットチームは市場環境を注視し、オペレーションチームは投資先が最適なタイミングで株式公開できるようサポートしています。レイトステージ投資先の公正価値は合計320億米ドル\*4に達しており、機が熟した際には上場できる準備が整っています。IPO市場はいずれ再開するでしょう。そのときが来たら、最大限のメリットを享受できると確信しています。

市場のサイクルが繰り返すことは歴史が示す通りですが、われわれの戦略は一貫しています。それは未来を創るメガトレンドを見極めて投資すること。またこれは、財務規律への強いコミットメントによって裏打ちされています。潮目が変わろうとしている中、この投資方針と、長期的なパートナーシップを築いてくれている投資先企業の創業者たちへの確信は強まるばかりです。これまで同様、持続可能なリターンを提供することを目指しながら、



### ソフトバンク・ビジョン・ファンド 2024年度の重点項目

01 AI革命に投資	02 投資先の価値向上	03 規律ある継続的な資金化
---------------	----------------	-------------------

2024年度に向けて楽観的な見通しを持っています。

\*4 2024年3月末現在  
\*5 本取引は子会社株式のグループ内譲渡のため関連投資利益は連結上消去されます。

\*1 出典: CB Insights [State of Venture 2023 Report]。2024年1月

\*2 ソフトバンク・ビジョン・ファンド事業に計上された「SVF1、SVF2およびLatAm ファンドからの投資損益」に基づきます。本項におけるその他の数値はSVF単体ベースです。外部投資家持分および税金等の控除前の数値です。

\*3 2023年度の投資資金化合計額は、デリバティブ、配当収入および利息を含みます。アーム株式売却からの未収金を含み、支払いは2年間にわたって分割で行われる予定です。

ソフトバンク・ビジョン・ファンド: In Focus

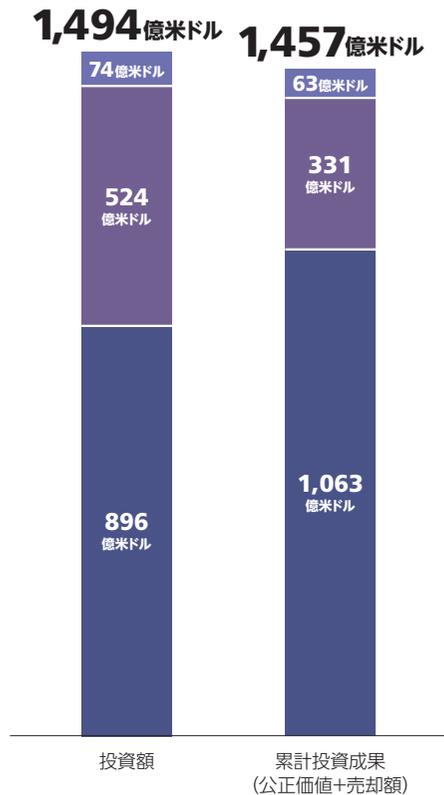
# 長期的な投資戦略が結実

詳細はソフトバンク・ビジョン・ファンドのウェブサイトをご覧ください。

## 投資成果

2024年3月末現在

- LatAm ファンド
- SVF2
- SVF1



現在の市場環境においては、数多のリスク要因から生じる影響は避けがたいものの、強靱なビジネスモデルや明確な価値創造の道筋、多様性を持ったポートフォリオを持つことの重要性がますます増えています。また、このような状況下では短期的には慎重な「守り」の態勢をとるという経営判断が正しかったことが裏付けられてきました。ソフトバンク・ビジョン・ファンドは、2023年度、守りの態勢は保ちながらも、地理、セクター、技術の面でさらなるAIポートフォリオの多様化を図りながら、いくつかの厳選した投資を行いました。

ソフトバンク・ビジョン・ファンドの投資は、AI スタック全体に広がっています。例えば、Picsart や Labelbox のように先駆的な生成系 AI 技術を開発し顧客提供価値の中核に AI を導入している企業から、Klarna のように日常業務に AI を組み入れて収益性と効率性を向上させている企業まで、多岐にわたります。生成系 AI のクリエイティブな能力が注目を集める一方、AI の時代はまだ初期段階であり、その応用がもたらす広範な可能性が明らかになるのはまだこれからだと思われます。AI は最大7%<sup>\*1</sup>世界 GDP を押し上げると予測されており、経済的影響は絶大です。今後さ

らに AI の成長と普及が進むにつれ、ソフトバンク・ビジョン・ファンドとリミテッド・パートナーは、AI を活用する企業への幅広い投資から大きな恩恵を受けられることが期待されます。

ソフトバンク・ビジョン・ファンドのポートフォリオは、持続的な成長を実現するテクノロジーへの投資機会を確実なものにするため、投資セクターは9つにわたり、また、地理的には米国、EMEA(ヨーロッパ・中東・アフリカ)、インドに重点的に投資を行いながらも、全体のバランスを維持しています。特にインドでは、2023年の投下グロースキャピタルの50%、2021年以降の IPO 調達資金の60% が、ソフトバンク・ビジョン・ファンドの投資先が行った資金調達に関わるものでした。

ソフトバンク・ビジョン・ファンドの投資パフォーマンスは、2023年度において大いに安定化しました。アームや Zomato の売却などにより、48億米ドルの投資利益を計上しています。

設立来1,494億米ドルの投資を経て、ソフトバンク・ビジョン・ファンドは、累計470件以上(エグジジット済みの銘柄を含む)。2024年3月末現在)と、かつてない規模のポートフォリオ・エコシステムを築き上げています。

ソフトバンク・ビジョン・ファンド1: 累計投資額896億米ドル、投資件数94件。設立来累計リターン<sup>\*2</sup>は合計1,063億米ドル。ByteDance や Coupang など、公開/未公開を問わず一部投資先が好調な成果を上げた

ソフトバンク・ビジョン・ファンド2: 累計投資額524億米ドル、投資件数277件。設立来累計リターン<sup>\*2</sup>は合計331億米ドル。未公開投資先の価値減少により累計損失の一方、2023年度は公開投資先の株価回復と未公開投資先の資金調達ラウンドでの評価額上昇が損失を一部相殺

ソフトバンク・ラテンアメリカ・ファンド: 累計投資額74億米ドル、投資件数105件。設立来累計リターン<sup>\*2</sup>は合計63億米ドル。2023年度は Nubank、VTEX の株価上昇や Visa の10億米ドルでの Pismo 買収を含む戦略的 M&A が牽引し回復基調

<sup>\*1</sup> 出典: Goldman Sachs「Generative AI could raise global GDP by 7%」。2023年4月  
<sup>\*2</sup> 2024年3月末現在保有投資の公正価値およびエグジジットした投資の売却額を含みます。  
 (注)本項の数値は当社連結財務諸表上のセグメント「ソフトバンク・ビジョン・ファンド事業」で計上した損益に基づきます。次項以降の数値はソフトバンク・ビジョン・ファンド単体の数値です。数値はすべて外部投資家持分および税金等の控除前です。投資先の公開/未公開の区分は2024年3月末現在です。

## ソフトバンク・ビジョン・ファンド: In Focus

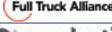
### 公開投資先トップ10

公正価値ベース: 2024年3月31日現在

投資先数\*1  
**45**

公正価値合計\*2  
**210億米ドル**

全体公正価値に占める割合\*3  
**27%**

		公正価値 (10億米ドル)*2	今後12カ月 売上成長コンセンサス*4	現在時価総額 (10億米ドル)*4	ピーク時時価総額 (10億米ドル)*4
SVF 1	 coupang	6.2	17%	31.9	86.5
SVF 1	 DiDi	3.7	9%	18.4	79.1
SVF 2	 AutoStore	2.4	9%	6.2	18.0
SVF 1	 Grab	1.3	17%	12.4	33.7
SVF 1	 Full Truck Alliance	1.2	22%	7.8	23.3
SVF 2	 symbolic	0.9	42%	26.5	31.6
SVF 1	 DOORDASH	0.8	18%	55.6	84.4
SVF 1	 roivant	0.8	26%	8.5	10.4
SVF 1	 DELHIVERY Small World	0.4	20%	3.9	6.3
SVF 1	 goto	0.4	-2%	4.7	31.3
	その他	2.8	10%*5		

\*1 2024年3月末現在まだ全部エグジットしていない公開投資先の数です。  
 \*2 2024年3月末現在 SVF1、SVF2およびLatAm ファンドの持分の未実現公正価値の合計です。Full Truck AllianceはSVF1およびSVF2のいずれからも投資しています。四捨五入により合計数値が異なる場合があります。  
 \*3 2024年3月末現在 SVF1、SVF2およびLatAm ファンドの未実現公正価値の合計に対する公開投資先の未実現公正価値の合計の割合です。  
 \*4 出典: Capital IQ  
 \*5 その他の公開投資先の今後12カ月の売上成長コンセンサスの中央値です。

### 希望の芽生え

ファンドの業績は全体の市場動向を如実に反映します。投資先のうち公開企業では売上高成長が見られるほか、ポートフォリオ全体では高水準のキャッシュ・フローの創出と高いキャッシュ残高が見られるようになっており、市場全体で回復の兆しが感じられます。

公開投資先の株価は一時的に低迷したものの、将来的には回復すると、慎重ながらも楽観的な見解を持っています。大きなアップサイド実現の可能性を見込んでおり、市場環

境が整った際には資金化の機会を積極的に追求していく方針です。

2023年度を振り返ると、資本効率性の高い成長と財務規律に強くコミットしたことで、市場の変動を乗り越え、将来の成功に向けたポジションが構築できたといえます。市場に強くフィットしたプロダクトや商業的魅力を兼ね備え、成功に必要な要件を満たした企業への投資に注力しています。この規律あるアプローチにより、以下の成果が実現しました。

–未公開投資先全体のキャッシュ・バーンが前年比43%減\*3 (中央値)

–未公開投資先の41%\*4が前年比40%以上の売上高成長

–未公開投資先の53%\*4が前年比25%以上の売上高成長

–未公開投資先の90%以上\*5が12カ月分以上の運転資金を保ち、安定性と戦略的機動性を維持

総じて、積極的な事業展開と業界の追い風を活かした戦略が奏功し、特にソフトバンク・ビジョン・ファンド2におけるポートフォリオの質は向上しています。適切なバリュエーションでの投資機会に対しては、慎重ながらも投資

を継続していきます。

\*3 出典: SBIA 分析。入手可能な最新の未公開投資先の前年同四半期比データを含みます。2024年3月末現在。  
 \*4 投資先の公正価値に基づきます。出典: SBIA 分析。入手可能な最新の未公開投資先の売上高の前年同四半期比データを含みます。2024年3月末現在。  
 \*5 投資先の公正価値に基づきます。出典: SBIA 分析。運転資金のデータが入手不可能な投資先およびファンドへの投資は除きます。2024年3月末現在。

### 適切な価格でのエグジットに向けた取り組み

2024年3月末現在、レイトステージ投資先の公正価値は合計320億米ドルに達して

## ソフトバンク・ビジョン・ファンド: In Focus

います。これには、確立された収益フローと顧客基盤を有する優良投資先も含まれています。例えば、電動スクーター製造業のOla Electricは、2024年後半に計画しているIPOで6億62百万米ドルを調達予定であり、インド最大のIPO\*6になることが期待されています。

2024年、市場はより安定的なIPO環境を待ち望んでおり、主要企業の上場が市場状況のバロメーターとなることが想定されます。ソフトバンク・ビジョン・ファンドは、投資機会を厳選しながら、上場前に投資先企業が適切な管理体制を整えるよう図っています。

M&Aも、上場以外でもリターンを確保する

ための手段です。2023年度末までに、14社の投資先が売却または他企業と合併しました。例えば、PismoはVisaとの10億米ドル規模の合併を行い、中南米およびアジア太平洋、ヨーロッパの金融機関顧客向けにシームレスなサポートおよびサービスを提供できるようになりました。また、Cohesityはデータセキュリティおよび管理分野でのマーケットリーダーを目指し、2024年2月にVeritasとのデータ保護事業の合併計画を発表しました。合併完了後の企業価値は70億米ドルに達する予定です。

ソフトバンク・ビジョン・ファンドは、規律をもつ

た資金化を継続し、2023年度には220億米ドル超の投資回収を達成しました。設立来の資金化総額は680億米ドルを超え、これまでに50社の投資先が世界の証券取引所に上場しています。これまで、成長可能性の大きな「勝ち組」をビジネスライフサイクルの早い段階で見極める能力を発揮してきました。今後も引き続き、革新的なリーダーを発掘し、持続可能な成長を支援することで、ソフトバンクグループをはじめとするリミテッド・パートナーへの利益を最大化することを目指しています。

2023年度は未公開・公開市場ともに不確実性の大きな1年であったものの、前向きな

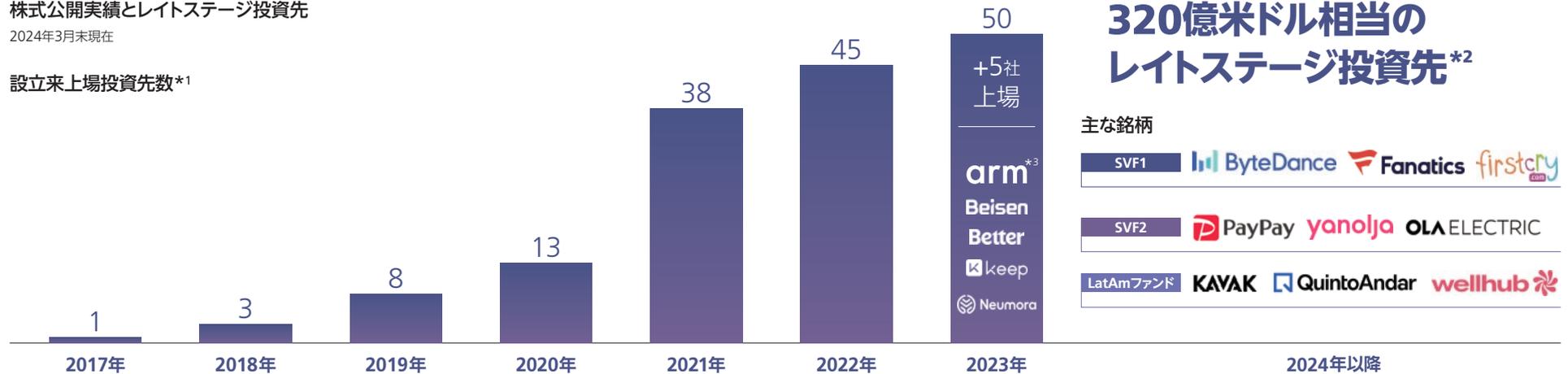
兆しが見え始めており、ソフトバンク・ビジョン・ファンドは慎重ながらも楽観的な見通しを持っています。2024年度に起こりうるさまざまな変化に向けた準備は整いました。多様化したポートフォリオ、規律ある投資アプローチ、そして強力な資金化実績を通じて、投資プラットフォームとしてAIが実現する成長機会を見出し、活用していく体制は十分に整ったといえます。

\*6 Ola Electric 目論見書: [https://cdn.olaelectric.com/sites/evdp/pages/investor/Ola\\_Electric\\_Mobility\\_Limited\\_DRHP.pdf](https://cdn.olaelectric.com/sites/evdp/pages/investor/Ola_Electric_Mobility_Limited_DRHP.pdf)

### 株式公開実績とレイトステージ投資先

2024年3月末現在

#### 設立来上場投資先数\*1



\*1 設立来上場投資先数には、上場日に投資した企業が含まれます。WeWorkおよびFull Truck Allianceは、SVF1およびSVF2のいずれからも投資しています。

\*2 2024年3月末現在でシリーズE以降または同等のレイトステージラウンドにおいて資金調達を実施した、またはSBIA分析に基づき近い将来に上場する可能性があると考えられる未公開投資先を含みます。

\*3 SVF1はArm Holdings plcの普通株式1株を引き続き保有しています。

(注) 本項で紹介する投資先は、SVF1、SVF2およびLatAmファンドが行った投資のうち、上場済みまたは将来上場する可能性があるものとSBIAが判断したものを例示の目的で掲載しており、投資案件の完全なリストではありません。本項での投資への言及は、特定の投資対象または証券の推奨として解釈してはなりません。将来行われる投資が、本項に説明される投資と質またはパフォーマンスの点で同等であると仮定すべきではありません。過去の業績は、必ずしも将来の業績を示唆するものではありません。

ソフトバンク・ビジョン・ファンド: In Focus

# ソフトバンク・ビジョン・ファンドの概要

2024年3月末現在

	SVF1	SVF2	LatAmファンド
出資コミットメント総額	986億米ドル	598億米ドル*1	78億米ドル*1
リミテッド・パートナー	当社および外部投資家	当社および経営陣*2	当社および経営陣*2
運営会社	SB Investment Advisers (UK) Limited (当社海外100%子会社)	SB Global Advisers Limited (当社海外100%子会社)	SB Global Advisers Limited (当社海外100%子会社)
活動開始	2017年	2019年	2019年
存続期間	2029年まで (SBIAに最大2回の1年延長オプションあり)	2032年まで (SBGAに最大2回の1年延長オプションあり)	2032年まで (SBGAに最大2回の1年延長オプションあり)
現在のフェーズ	価値向上・投資回収期間	投資期間	投資期間

## SVF1の資本構成

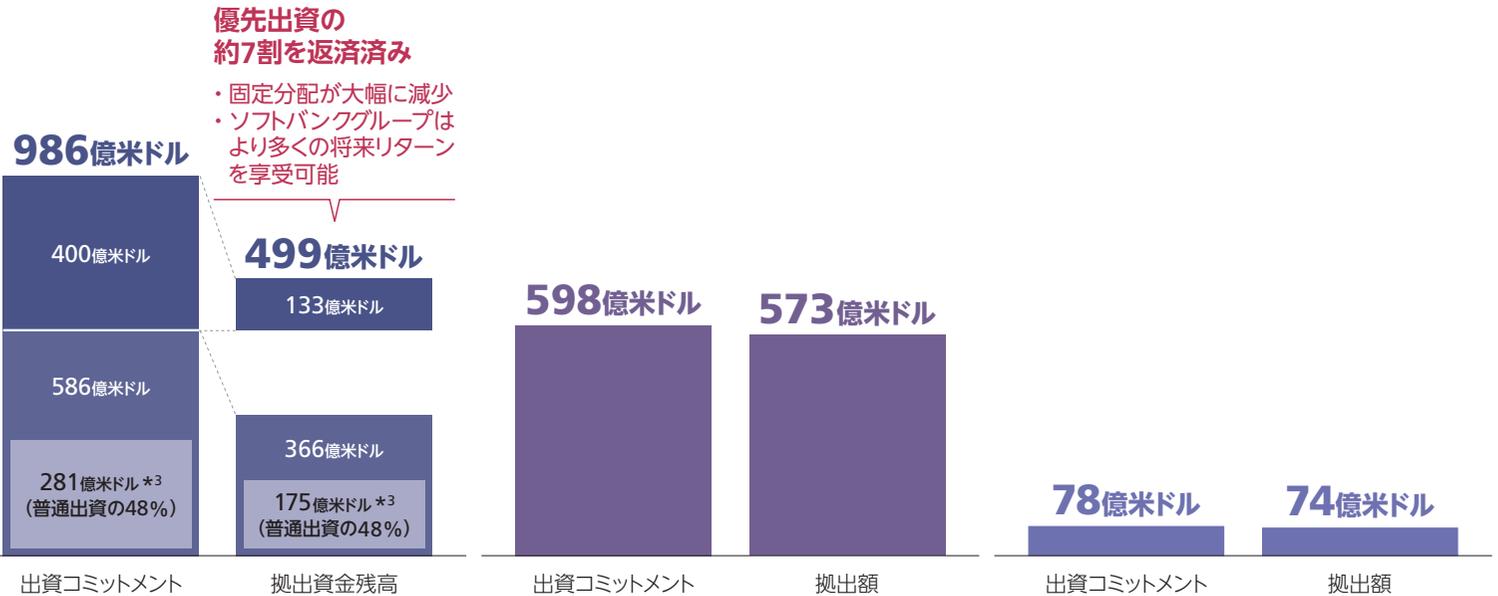
### 優先出資(固定分配型)

- ・ 拠出資金残高に対して一定割合(年率7%)を分配
- ・ リミテッド・パートナーへの分配は、成果分配型に優先

### 普通出資(成果分配型)

- ・ 投資成果の増減に合わせ、リミテッド・パートナーへの分配も増減
- ・ リミテッド・パートナーへの投資成果の分配は、固定分配型に劣後

ソフトバンクグループは普通出資へ出資



\*1 2023年9月27日から、SVF2の出資コミットメント残額は、40億米ドルを上限として運営会社であるSBGAの裁量でLatAmファンドに配分することが可能となりました。係る配分がなされた場合、SVF2の出資コミットメント総額は減少することとなります。

\*2 当社経営陣による共同出資プログラムが導入されており、経営陣の投資エンティティーが参画しています。

共同出資プログラムの詳細は「財務レポート2024 連結財務諸表注記 45. 関連当事者 (1) 関連当事者との取引 a. 配当受領権制限付き共同出資プログラム」をご覧ください。

\*3 SVF1に関連するインセンティブ・スキームに係る出資コミットメントを除きます。