



ソフトバンクグループ株式会社

2019年3月期第3四半期 決算説明会（質疑応答）

2019年2月6日

質疑応答

質問 1：引き算の式について、25 引く 4 がなぜ 9 になっているのかなのですが、今まで決算の会見や株主総会で卵の話とか財布の話とか、すごく分かりやすくご説明いただいているにもかかわらず、今 21 でなくなぜ 9 になっていると孫さんは思うのか。またどうすれば改善できるというふうに思いますか。

孫：時差です。以上。時間が答えを出してくれる。今まではソフトバンクグループ株式会社（SBG）という借金だらけだとか、危険なことをやっているとか、ディスカウントすべきだと、いろんな理由を頭の中で皆さんが思っていた。それなりに理由付けとしては、なるほどという部分があります。でも、そんなものは時間の経過が全部そぎ落としてくれて、雑音は全部なくなる。ウォーレン・バフェットさんが投資した会社の企業価値のサム・オブ・ザ・パーツに対して、ディスカウントではなくむしろ今はバフェットさんにはプレミアムがついているんじゃないかと思えますけども。物事には早いスピードでいけば常に時差が後ろにある。前髪が後退しているのではない、私が前進しているんだと言って、いっぱい笑われましたけども。私は常に前進している。もうじき、人々の評価はいずれついてくると思っています。

質問 2：中国のファーウェイについて関連して、米国と中国のデジタル分野の覇権争いは、激しくなっているようにも見えます。ファーウェイに関してもソフトバンク株式会社（ソフトバンク（株））の事業に関係があることですし、それから米国政府の動きでいえば、スプリントと T モバイルの合併も控えている。孫さんの今の状況に対する見解を伺いたい。

孫：米国と中国がいろんな意味で貿易摩擦だとか、政治的な摩擦が最近ある。摩擦というのは長い目で見たらやっぱり良くないと思います。両方に得なことはあまりない。でもずっとこれまで米国が世界一のポジションにあって、中国が最近急激に伸びてきて、いろんな意味での摩擦が起きるとは思うんですけども、人と人が十分にコミュニケーションを図って、お互いの不満な部分をしっかりと言い合って、お互いに納得のいくような妥協点が見つかっていけば、時間の問題でいずれかの時期には収まってくると、私はそう信じていますし、そういうものだと思います。かつて日本と米国も貿易摩擦がありましたよね。でも今は日本と米国、そんなに悪い仲じゃありません。ですから急速に伸びているときには、さまざまな古い枠組み、あるいは考え方が摩擦を生む。これはお互いの主張点をしっかりと主張して、お互いに納得し合っていけば、時間の問題で解決する。私はそう捉えています。

質問 3：今回、NVIDIA については先んじてリスク回避の手を打つことで、波乱相場を乗り越えられたかと思いますが、ここから先についてさらなる波乱、マーケットを予見しているのか教えてください。

孫：米国の金利がどうだとか日本の金利がどうだとか、これは大きなビジョンの下においては全て誤差と思っておるんです。私は短期に売り買いすることを狙っているわけではない。大きなビジョンの中で相場が来月上がるとか下がるとか、この株が上がるとか下がるとかというのは、それぞれの専門家の皆さんがいますから、それを得意とする方々に頑張ってもらいたい。私はそういう日常的な上がり下がりの部分ではなくて、ビジョンとして 10 年、20 年、30 年でどうなるのかということによっておりますので、そういうことでいきたい。NVIDIA については AI 革命をリードしていく会社の一つとして、大変高く評価している。ただわれわれは上場済みの NVIDIA に出資したわけで、例外的にこの AI 革命の入口で、NVIDIA の果たす役割は非常に立派な部分があるということで投資をした。ただ一時的にぱっと過熱した部分がありましたので、カラー取引で保険をかけてヘッジをし、われわれの資金使途としてはまだまだ伸び盛りの未上場の会社、ユニコーンがたくさんあるので、そちらを中心に資金を投入していくことで、基本的には全額現金で回収させていただいたということです。

質問 4：ソフトバンク（株）の IPO との関係なんですが、先ほど SBG として自社株買いに打って出るというお話でしたけども、元手になったお金はソフトバンク（株）の IPO のお金というご説明でした。一方でソフトバンク（株）は公開後、公開価格を下回ったままで推移しています。ということはある意味で、ソフトバンク（株）の株主の方は犠牲になって、その結果 SBG として自社株買いのお金に充てているんじゃないのか、という見方が成り立つと思うんです。

関連して、非常に密接な部分なのですが、ソフトバンク（株）が米中の IT 摩擦という点で、ファーウェイとの関係で非常にコストがかさむんじゃないのかという問題が、ちょうど株式公開のタイミングに重なったという問題もあろうかと思います。全体としてどうお考えなのかをお伺いしたいと思います。

孫：ソフトバンク（株）の IPO の 1,500 円という価格は、証券会社の専門の方々と、そしてわれわれと、そしてソフトバンク（株）の経営陣と十分に話し合って、適切な売り出しの価格はこの辺ではないかと。しかもそこで買い手が積み上がったということで、十分に話し合って決められた価格です。残念ながら今日現在、そこを下回ったかたちで出ております。三つぐらい、ちょうど出端で残念なニュースが重なったというようなこともありましたけれども、下回った状況にある。一方、昨日ソフトバンク（株）の決算発表が行われたと思いますけれども、19%営業利益も増益ですし、純利益も確かその近く増益していると思います。ですから会社は着実に増益している。純利益

よりも大きなフリー・キャッシュフローが出ています。純利益の中の85%を配当に回す。そうすると会社には15%しか残らないんじゃないかと言われてはいますが、約4,000億の純利益だったと思いますけれども、フリー・キャッシュフローは5,000億を超える規模で出ているわけです。ですから現金は純利益よりもさらに会社に入ってきている。配当性向85%といっても、実は会社にはもう少し大きな現金が残っている。なぜならば、数年前までに大きな通信の鉄塔をたくさん作った。これはもう作り終わった。でも減価償却が会計上の費用として上がっている。ですから純利益の計算には会計上の費用は出ているけども、現金はそれ以上に入ってきているから、配当性向は85%といっても、十分会社には現金が積み上がっていく。余裕があることで、ソフトバンク（株）は安定的に、しかも恐らくこれから増配していくことができるのではないかと。それを考えると、配当利回りが5%、6%、7%というようなレベルの配当利回りは、日本の上場会社の中でも安定して最も高い部類にある。これは1,500円の株価を正当化するのに十分な材料になるのではないかと、私はそう信じているということです。もちろんソフトバンク（株）の経営陣がこれからはしっかりと継続して頑張っていくことが前提になります。

ファーウェイ問題、これは上場直前にソフトバンク（株）はファーウェイの機器をたくさん使っていると。したがってこれから貿易摩擦が起きている中で、ファーウェイの機器を取り替えたら大変な資金負担になるのではないかと、ということがいろんなメディアでも言われました。私も実際どうなんだということで、いろいろと聞きましたが、置き換えるべき機器は恐らく50億円程度ではないかと言われてはいます。通信のコアのところです。もし仮に何らかの攻撃があって、何らかのリスクがあり得るとすれば、これはファーウェイの機器に限らずですけども、コアのところは攻撃される、そこから情報の漏えいがあり得る。理論的にはです。どこの機器でもあり得るんですけども、もし攻撃されたらリスクがあるのはそこだと。これを仮に今、全部置き換えるということをやれば決めていますけども、仮に置き換えるとしても50億円のワンタイムの費用だということです。ですからファーウェイの機器が経営の負担に大きくなるのではないかとすることは、ちょっと違うのではないかと思います。5Gにおいては、さまざまな機器を今、入札検討しているところ。それは技術的な要素と安全性と、そしてコストパフォーマンスです。そういうようなものを全て勘案しながら、彼らが総合的なバランスの判断をすることだろうと信じています。とりわけ大きな負担になるとは全く考えていないということです。

質問5：かなりのペースで投資をしているようです。SVF事業の数字を見ると、もしかして半分以上の額をもう使っているかもしれない。そうでしたらもっとお金を集めないといけないかという質問で、もしさらなるファンドレイジングを考えているならば、サウジアラビアからまた取るかどうかについて、お考えをぜひ教えていただきたいです。

孫：ファンドの資金をもう使い終わったという状況ではありません。ですからまだ投資は続きますが、いずれかの時点で次の投資の資金を募るといふかたちになります。どの投資家からどのぐらいの割合を集めるのかは、その時になって十分に条件交渉し、われわれとして最終判断する。今日現在はまだ、何かを決めつけてやるという時期ではないと思っています。

質問 6：サウジ側が追加投資にかなり意欲的な発言をしていますが、当面は追加出資は避けたいお考えなのでしょうか。そして WeWork の 20 億ドルの追加投資について、一時ははるかに上回る額を検討されていたと聞きましたが、それが 20 億ドルにとどまった理由をお聞かせください。

孫：サウジの皆さんからは大変温かい支援、出資の希望と、そして良好な投資家との関係が継続できております。ただ今後、次の出資についてどこからどのような条件で資本を集めるのかは、先ほども言いましたようにまだ時期尚早。いろんな条件がお互いにありますから、そういうことで考えていきたいと思っています。

WeWork については、われわれが出資しているファミリーの会社の中でもとても素晴らしい会社だと信じています。ですから既に投資している部分に加えて、われわれは追加出資を決めているわけですが、今後とも彼らの新たな資金需要だとか成長とか、そういうものを見ながら関係を継続、あるいは強化していきたいと考えています。

質問 7：孫社長は 2035 年にニューヨーク 5 番街が AI 自動運転車になるとおっしゃいました。孫社長にしては少しのんびりとした見通しの気もするんですけども、その時 SBG の群戦略に連なるような GM であるとかトヨタみたいところが、今トップを走っているグーグルの AI 自動運転車にどうやって勝っているのか。その見通しについて少し教えてください。

孫：AI の自動運転の車は、真っ先に買うのは誰かということです。これは業務用でそれを使う会社が真っ先に活用すると思います。つまり個人で今現在、できたばかりの高いコストのものを自分のガレージに買っておいておくのは、スーパーコンピュータのかたまりですから、1 台当たりのコストが非常に高価なものになっています。現在のスーパーカーよりもはるかに高いコストがかかっている。ですからこれを個人ですぐにたくさん買うということは、あまり考えられない。まず先に買うのは事業用に使う。どんな事業かという、いわゆる従来のタクシーのような、今でいうライドシェアの会社が、真っ先にこれを活用していくようになる。

このライドシェアの会社で、世界の約 90% のお客さんは、われわれのグループの会社がライドシェアの業務を行っている。つまりわれわれのグループが最大に自動運転の車を活用することになります。最大のお客がわれわれだとすれば、われわれにいろんなかたちで技術を開発してくる

会社と提携する。あるいはグループでそれを作っていく。あるいはそういう会社にわれわれが投資をしていくということが、これから始まると思うんです。

T型フォードの話を出しましたが、T型フォードが生まれて今日現在、フォードが世界で一番車を売っているのか。世界で一番車で利益を出しているのかということ、もしかしたらそうじゃないのかもしれないかもしれません。もちろん、さまざまな競争の会社がある後に生まれました。ですから自動運転の車、技術もまだ競争が始まったばかりということだと思います。それを一番たくさん活用する会社、一番たくさん買う会社に、そのさまざまな成功の可能性があるのでないか。そこが提携をするとか出資をするとか、あるいはグループで開発をするとかいうことで、私はそういう角度でチャンスは今、狙っているということでもあります。

質問 8 : SVF が投資する Uber や Slack が既に上場準備に入っていますが、NVIDIA と同じように完全売却等もあるのでしょうか。それと、孫さんがおっしゃるビジョン型投資において、このような売却のあり方はある種、矛盾をはらんでいるのではないかと思います。その辺のお考えをお聞かせください。

孫 : 投資を生業とする以上は、投資をしたら二度と売らないのではなくて、投資をして適切な段階で徐々に売却をしていく。これが普通の日常の業務になります。事業会社であれば、自らが掴んだらそれをずっと持っていないといけない部分もあるかと思います。しかし AI の群戦略のわれわれは、伸び続ける会社は、伸びが盛んな頃はまだまだ持ち続ける。でも伸びがある程度成熟し十分に自分たちでほかの一般的な機関投資家だとか個人の投資家に支えられて、彼らが独自に歩いていく。ある意味卒業というのは、いずれかの時期でやってくる。われわれの出資パートナーは当然、そういうことで徐々に手放すということをして当然のこととして捉えているわけです。

AI の群戦略はそれでいいのだと。最初から、51%以上持ってコントロールしようなんて思っていないわけです。20%から 40%ぐらいの間、筆頭株主になって群れとしてファミリーがシナジーを出し合う、お互い協力し合う。筆頭株主として経営陣に何らかのアクティブな影響を与えていくけども、コントロールはしない。それぞれのセグメントでナンバー1 の会社ばかりの集合体、これが AI の群戦略です。

群れがたくさんいますので、100 社ぐらいになったら 2~3 社、5 社ぐらい時々卒業していく。大勢に異常なしと、こういうことでもあります。

質問 9 : これから 20 年、AI 群戦略について言い続けると、非常に熱意を込めておっしゃったと思うのですが。これは孫社長が今後 20 年、社長として指揮をとられると理解をしてよろしいのでしょうか。後継者に対する考え方についてお聞かせください。

孫：少なくとも社長としては69歳までは続くんじゃないかと思います。69歳を過ぎた後に会長として直接のCEOとして残るのか、あるいは会長としてアクティブではあるけれども、できるだけCEOに日常の業務を任せていくのかは、それはその時に判断していく。だけど投資を中心としたグループになった場合、毎日忙しいわけではない状態が会長になってきた段階で作れると思っているんです。ですから次の経営陣に徐々に徐々に、バトンを渡していくという体制が作れるのではないかと思います。

最近医療も進んでいますから。しかも私、かなり元気でございますので。まだまだやる気いっぱい、夢いっぱい、できるだけ頑張っていきたいと思っておりますが、69歳までに次の経営陣にバトンを渡すのは、19歳のときに方向性を決めております。69歳終わるまでには、もしかしたら会長とか。でも会長だけどうるさい会長とかいうかたちで、今は会長兼社長ですけど、そういうかたちで元気にやっているんじゃないかなと思っておりますね。

質問 10：SVFのものすごいスピードは、今後も保っていくお考えなのでしょうか。それを保つためには、いつ次のファンドレイジングは必要になるのでしょうか。

孫：保っていきます。ますます盛んに続けていくことであります。絶好調です。ビジョンは始まったばかり、AI革命は始まったばかりと。当然、続けていきます。ファンドレイジングの具体的な時期だとか規模だとか、あるいはストラクチャーは今、検討中。時間の問題でいずれやってくるということです。ここ数カ月で焦らなきゃいけないほどでもない。今、いろんな準備と検討を開始しているところです。

今日はシンプルな話だったと思います。ありがとうございます。

[了]

免責事項

本資料で提供されるコンテンツの信憑性、正確性、完全性、最新性、網羅性、適時性等について、当社は一切の瑕疵担保責任及び保証責任を負いません。さらに、利用者が当社から直接又は間接に本サービスに関する情報を得た場合であっても、当社は利用者に対し本規約において規定されている内容を超えて如何なる保証も行うものではありません。

本資料または当社及びデータソース先の商標、商号は、当社との個別の書面契約なしでは、いかなる投資商品（価格、リターン、パフォーマンスが、本サービスに基づいている、または連動している投資商品、例えば金融派生商品、仕組商品、投資信託、投資資産等）の情報配信・取引・販売促進・広告宣伝に関連して使用してはなりません。

本資料を通じて利用者に提供された情報は、投資に関するアドバイスまたは証券売買の勧誘を目的としておりません。本資料を利用した利用者による一切の行為は、すべて会員自身の責任で行っていただきます。かかる利用及び行為の結果についても、利用者自身が責任を負うものとします。

本資料に関連して利用者が被った損害、損失、費用、並びに、本資料の提供の中断、停止、利用不能、変更及び当社による本規約に基づく利用者の情報の削除、利用者の登録の取消し等に関連して会員が被った損害、損失、費用につき、当社及びデータソース先は賠償又は補償する責任を一切負わないものとします。なお、本項における「損害、損失、費用」には、直接的損害及び通常損害のみならず、逸失利益、事業機会の喪失、データの喪失、事業の中断、その他間接的、特別的、派生的若しくは付随的損害の全てを意味します。

本資料に含まれる全ての著作権等の知的財産権は、特に明示された場合を除いて、当社に帰属します。また、本資料において特に明示された場合を除いて、事前の同意なく、これら著作物等の全部又は一部について、複製、送信、表示、実施、配布（有料・無料を問いません）、ライセンスの付与、変更、事後の使用を目的としての保存、その他の使用をすることはできません。

本資料のコンテンツは、当社によって編集されている可能性があります。