



ソフトバンクグループ株式会社

2020年3月期 第3四半期 決算説明会

質疑応答

2020年2月12日

質疑応答

質問者 1： 52%のディスカウントのお話があったと思うが、それに関連して、物言う株主がソフトバンクグループ株式会社（SBG）の株を取得したという話が出ているが、これは SBG にとってどんなメリットがあるのでしょうか。あるいは何か課題みたいなものがあるのでしょうか。

孫： 物言う株主も、物言わない株主も皆さん、われわれにとっては大切なパートナーだと思っています。できれば、全ての株主の皆さんに忌憚ない意見をどんどん言っていただきたい。常に心を開いて、より良い経営をするための提案であれば、積極的に取り入れていくつもりですし、株主として、投資した株価が上がってほしい、価値が増えてほしいというのは、おそらく全ての株主の願いだろうと思うんですね。

ですから、物を言われる株主の皆さんの気持ちも、物を言われたい、サイレントな株主の皆さんの気持ちも、私自身が SBG の最大株主ですが、私個人としても、心は一つだと思っています。

ですから、もちろん意見は違う場合もあるでしょうけれども、いろんな意見は大いに歓迎したいと思いますし、著名なそういう株主が、われわれの仲間になっていただくことは大変ありがたいと思っています。

質問者 2： ソフトバンク・ビジョン・ファンド 2（SVF2）についてですが、資金集めが今どの程度進んでいるのか、船出の時期が見えてきているのか教えてください。

孫： SVF2 については、WeWork 問題とか、あるいは Uber の株価が上場から一時下がったとかいろいろな問題があり、われわれが予定していた多くの投資家のパートナーの皆さんには、大変ご心配をおかけしたと思っています。

また、そういう忌憚ない意見もたくさんいただき、われわれは今鋭意話し合いを進めています。近いうちにその話し合いも進展して、何らかの形でソフトバンク・ビジョン・ファンド 1（SVF1）の続きがスタートすると思っています。今日現在は、投資活動を止めているわけではなく、SBG 自らの資金で着実に投資を継続している状況です。

冒頭に申し上げたように、常に数兆円の現金を手元に持っていますし、借金を差し引いた後の価値で 25 兆円分もの資産を持っていますので、今回のスプリントの件も含めて、SBG には資金的な余裕がいろいろな形で今、手元にあると。

したがって、自らのお金でそのまま投資を継続することもできますし、あるいはパートナーの皆さんにもう少し安心をいただいて、参加をいただくという、いろいろな選択肢があるのではないかと考えています。

質問者 3：いずれもエリオット・マネジメント（エリオット）に関するのですが、エリオットは2004年からSBGの株を持っていると言っていますが、孫さんが初めて会った、あるいは初めて話したのはいつ頃だったと覚えておられるでしょうか。

2点目は、エリオットが今、三つ要求していることについての回答が今回なかったと思うのですが、自社株買い2兆円、社外取締役を増やす、SVFの情報開示を良くする、この3点についての考え方を教えてください。

孫：エリオットの経営陣の方々と私自身が直接お会いしたのは、確か10日か2週間ぐらい前だったような気がします。忌憚のないいろいろな話をじっくりとさせていただきました。

自社株買いについては、SBGは、かねてから大型の自社株買いを何回か行っています。資金の余裕が出たら、自社株買いをしていきたいというのは、基本的な私の考えと一致するところでありませう。

ただ、どのくらいの金額で、いつ行うのかについては、社債を発行している関係で、社債の格付けとのバランスとしてしっかりと保たなければいけないので、タイミングと規模については考えていきたい。自社株買いを行うという、時々行うという基本方針は、彼らも私自身も一致しているところでありませう。

2点目は社外役員ですけれども、柳井さんにも18年近くSBGの役員をやっていただいて大変感謝していますが、最近自らの本業に専念したいというご意向で退任されました。

われわれの代替わりも含めて、これから新たな社外の役員を増やしていきたいと考えています。ですから、エリオットがおっしゃるか、おっしゃらないかは別として、われわれ自身、次の株主総会における社外役員の候補を、先々月ぐらいから話し合いを社内で始めている状況です。ですから、社外役員の選出は、6月の定時株主総会には行いたいと、これまたエリオットとわれわれは一致している内容でございます。

3番目にSVFのガバナンス、あるいは透明性を高めることについては、当然のことながら、われわれのリミテッド・パートナーの皆さんからも、WeWorkのような失敗をしないようにと厳しく叱咤激励をされていますので、よりしっかりと行って、透明性についても、さらにその内容を深めていきたいと考えています。

SVFは基本的には、規制当局によって規制を受けているファンドですので、当然のことながら、ルールに則って行っているわけですが、さらにその襟を正して、しっかりと皆さんに納得いただけるようなガバナンスと透明性は深めていきたい。

ですから、基本的には、物をおっしゃられる株主の皆さんも、おっしゃられないサイレントな株主の皆さんも、同じような懸念を抱いておられたと思いますので、われわれは真摯に対応していきたいと思っています。

質問者 4：柳井社外取締役の退任の件について、もう少し伺いたい。今まで孫社長と柳井社長、個人的にも盟友といった関係だったと思われていたのですが、昨年末、突然退任を発表されました。孫社長の良きご意見番というか、ブレーキ役を務められていたと思われる柳井氏の退任に伴って、孫社長自身の暴走をちょっと懸念する声も聞こえていると思います。

そこで、柳井氏退任後もSBGのコーポレートガバナンスが保たれているのかという点、退任の経緯、退任後、孫社長との何か関係が悪くなったりしてないかというのをちょっと懸念しているのですが、その点についてお願いします。

孫：柳井さんは十何年間取締役をされて、ほぼ毎回取締役会では厳しい意見をおっしゃっておられたということで、私どももそれを、良い意味で、健全な意見、プレッシャーとして、しっかりと受け止めて、その内容を高めていたわけですけれども、そういう意味でも大変貴重な存在で、尊敬申し上げているのが柳井さんでした。この十何年間の貢献には深く感謝をしています。

柳井さんとしては、自らの本業に専念したいということですが、私自身もSBGの経営をやっている、他の会社の取締役をするほど手が回らないという思いはまったく一緒ですので、本業に専念したいとおっしゃられれば、なかなか返す言葉がなかったというのがその実態です。友人としては、これからも大切な関係だと思っていますし、良きアドバイザーとして、われわれの社外役員の席があるなしにかかわらず、時々ゴルフも一緒にやる間柄ですので、これからも時々ゴルフをしながら、柳井さんには叱咤激励をしていただきたいと。

併せて、柳井さんだけに頼るわけにはいきませんので、社外役員として、今回、経営陣を強化し、よりガバナンスをしっかりと整えていきたいと思っています。

質問者 5：この会見をおそらくグループ全体の方がご覧になっていると思いますが、営業利益は忘れて良い数字だと言われてしまうと、例えば5Gに向かって一生懸命、今、汗を流しているモバイルの方とか、LINEとの統合をやっているヤフーの方とか、ちょっと立つ瀬がないのではないかと思うのですがいかがでしょうか。

孫：それはまったく違います。役割が違うということをしたんです。事業会社の経営を否定しているわけではないですよ。私自身も事業会社の社長として、今まで30年ぐらい、直接事業を行ってきたわけです。さまざまな事業を行いました、自ら売上だとか営業利益を毎日気にしながらオペレーションを行ってきたわけです。そのことを一切否定するわけではないです。

ただ、事業会社のほうが正しくて、投資会社は何か偽の経済人だと言うと、バフェットさんの立つ瀬がなくなるのではないかと思うんです。バフェットさんも立派な経済人だし、そして多くの事業会社の経営陣も立派な経済人だと。役割が違うということ。どちらが尊いとか、正しいとかいうことではないと思っています。

ですから、ソフトバンク株式会社として国内の事業を、毎日の売上だ、利益だということを追い求めてやっていくのは、当然100%そこに集中してやるべきだと思います。ヤフー株式会社も、アリババも、Uberもそうです。

でも、戦略的持株会社として株を持ち、経営陣に直接あるいは間接的に影響を与えるけれども、基本的にグループとして、群戦略として100社、200社、300社という群れで、力を合わせて情報革命をやっていく。

以前、私の決算発表の中で、自らがプレーヤーになるのではなくて、オーケストラの指揮者のような立場になりたいという話を、株主総会だったか、決算発表だったか、いずれかの場で話をしたことがあると思いますが、子どもの時は、一切の楽器を演奏してない指揮者の尊さが分からなかった。大人になった今、指揮者の役割は、そのオーケストラの中でも欠かすことのできない重要な役割を果たしていることが、やっと理解できるようになりました。自ら楽器を演奏する演者を尊いプレーヤーだと尊敬しながらも、なおかつ、違う役割を果たしていくこと、これはこれで同じく尊い仕事だと思うんです。

SBGは、もはや群戦略ということで、情報革命を行っていく立場にステージが変わった。だから、その変わったステージで新しい役割を担っていくのが、投資会社に生まれ変わったわれわれSBGの物差しだと、そういうことなんです。

質問者6：先ほどのウサギとアヒルのお話で、営業利益は忘れて良い数字だというお話がありましたが、孫正義さんというのは、もう事業家ではなくて、投資家であるという認識でよろしいのでしょうか。

孫：簡単に一言で言うと、そういうことだと思うんです。でも本当は違うんですよ。情報革命家なんです、私は。情報革命を行うのが私の本業なんです。情報革命を行いたい、ソフトバンクグループは群れで情報革命を行いたいと。一番言い表わすとすれば、情報革命家なんですけれども、一

般の言葉で、そんなことを言っても意味が分からないということになりますので、一般の言葉に翻訳すると、投資家としたほうが分かりやすいかもしれません。

ちなみに、以前 20 年ぐらい前に台湾に行った時に、台湾の新聞の一面記事に、日本から孫正義がやってくるという記事が出ていました。そのタイトルに、冒険投資家という漢字が書いてありました。まあ、ベンチャーキャピタリストみたいな話だと思うのですが、漢字では、冒険投資家だと書いてあり、なるほど、確かにそんな感じかもしれないなど。

バフェットさんは冒険投資家ではないですね。より安全な、賢い投資家ですけど、私はまだ少しやんちゃな、クレージーな投資家の部類だと思います。冒険投資家に近いと思いますね。

質問者 7: 先ほど自社株買いについて、エリオットとほぼ意見が一致しているという話ありましたが、エリオットは確かにアリババの株を売却して、自社株買いをしてくださいという要求をされたと思います。アリババのイグジット（投資資金回収）についてお伺いしたいが、どのようにイグジットするべきだと思うのか、どういうペースで行うべきかをお願いします。

孫: アリババの株を売るべきだという話を、もうこの 5 年ぐらい、毎年言われてきました。SBG の経営陣の中からも、しょっちゅう言われましたし、外部の方からも言われました。上場前の時から言われていました。

でも売りたいくないと、最小限しか売りたいくないということで、私はこれまでやってきました。結果、振り返ってみて、その売るべきだとおっしゃった人たちの値段よりも 3 倍ぐらい増えているわけです。この 2~3 年の間にです。だから 2~3 年前に売ったほうがよかったのか、持っていたほうがよかったのかと言えば、持っていたほうが良かったと思うんですね。

私の考えは正しかったと思いますが、いつまでも永遠に 1 株も売らないと申し上げているのではないです。ただ、いつ頃、どの株をどうしたいかというのは、いろいろな思いがあって、バランスよく考えるべきだと思うんですね。

ちなみに、先ほど説明のページがありましたが、アリババの売上がいまだに年間 40% ぐらい伸びています。純利益も、フリーキャッシュフローも 40% 近く年間伸びています。その状況は、恐らくこれからまだ数年間変わらないのではないかと、まだまだ伸びる余地があると私は信じています。

ですから、慌ててアリババの株を売るつもりはないと。まったく売らないとは言いませんけれども、慌てて売る必要はないんじゃないかと思っています。

質問者 8：アリババの株を売らないと、SVF か、自社株買い、どちらかを選ばないといけないという、二者択一みたいな状態だと思いますが、その辺はいかがでしょうか。

孫：どういう形で資金を調達して、何を投資活動として行うのか、あるいは借金の返済に使うのか、あるいは配当に使うのか、あるいは自社株買いに使うのか、というのは、トータルのバランスを見ながら、タイミングとスケール、方法論、これをよく考えるべきだと思っています。

私は、SBG の最大の株主です。ですから、株価のことについては当然関心がありますし、SBG の企業価値を増やしたい、株の価値も増やしたいという思いは一緒ですから。ただ、方法論については、経営陣のわれわれに任せてほしいと思っています。

質問者 9：今日の会見で「潮目が変わった」ということですが、まず 1 点目として率直にお伺いしたいのは、前は「反省はするけど萎縮はせず」とおっしゃっていたものの、「潮目が変わった」ということは「もう反省は終わった」と、これから萎縮せずにどんどん積極的になっていくんだということなののでしょうか。

孫：日々毎日反省はしていますが、ただ、前回は申し上げたように、萎縮はしていないということ。基本的なビジョンだとか戦略については、一切ブレはないということは、前回の決算発表でも申し上げました。

ただ、自分のビジョンだとか戦略は微動だにしなくても、体力というものがあります。会社には余裕・体力のある時と、傷だらけの時と、いろいろありますが、少なくとも今回の決算発表では、スプリントと T モバイル US の合併が最終段階に入ってきたということや、投資していたものも利益が出始めたというようなことを含めて「潮目が変わった」と。したがって、もう少し積極的な経営を継続できると、こう思っているということです。

質問者 10：投資会社として見てくれということだと思うのですが、一方で、営業利益を見たとしても、投資の核となる SVF の営業利益で見ると、まだ累積では赤字ということで、そのこと自体はどう受け止めていらっしゃるのでしょうか。

孫：先ほどのプレゼンにありましたように、9 兆円ぐらいの投資を行って、今日現在では 1 兆 3,000 億円ぐらいの利益が SVF で出ています。ですから、SVF も失敗ではなくて、まだ始めて 2 年ぐらいで、これだけ高い利益を出しているのは、相当ファンドとしては成功しているほうだと思います。

ですから、前回反省していると申しましたけれども、萎縮してないというのはそういうことなんです。実は SVF の成績は、多くのファンドの中ではかなり成績の良いファンドの一つに入ると。こ

れからさらに良くなっていくと、私は内心思っているということですね。SVF 以外にも、実はアリババの株だって、投資活動の一つだったのではないかと、今、振り返ってみて思います。

皆さんは、アリババへの投資と、Uber への投資と、何がどう違うんだと。僕から見れば、何も変わらないんだということだと思えますね。ただ、Uber とか、今回の SVF の投資は、われわれがパートナーの資金を預かって、投資専門のグループを作って、専門部隊を作って、そこが行っています。それ以前はそういう専門部隊はなかったけれども、私のマインドとしては、米国のヤフーインクに投資したのも、ヤフー株式会社をジョイントベンチャーで興したのも、それからアリババに投資したのも、一貫してやっていることは、もう 20 年前からほぼ変わらないんです。

ですから、SBG をずっと事業会社だったという定義で見ると、いや 20 年前から、実は 25 年前から、1995 年から、つまりインターネットが始まった時から、SBG はすでに投資会社だったんだと見ていただいている方も、実はいると。

両方が正しい見方だと思うんですね。SBG は事業会社としての側面もあったし、投資会社としての側面もあった。ただ、この 2 年ぐらい前から、SVF を開始して以来、事業会社としての側面は、それぞれの事業会社の社長に権限を委譲し、彼らが別途上場したりしながら、私および SBG の経営は、投資会社としての側面に集中する形態に変わったということですね。

先ほどから説明しているように、それが正しいとか、間違っているということではなくて、実態として両方やっていたのが、片方に集中するようになったと。そういうステージがやってきたということだと私は認識しています。

質問者 11： 10 月から 12 月期の 3 カ月間で、SVF で何が起きたか補足をお願いします。この期間、Uber は足元では黒字ですけど、引き続き赤字だったということは説明していただいたんですが、それだけだと説明し切れなと思います。10 月から 12 月の 3 カ月に SVF の赤字を作り出したのは、一体どのような要因だったのか、このあたりをもう少し具体的に教えていただけますでしょうか。

孫： WeWork 問題があったり、そして Uber も株価が下がってたりしながら、12 月までの 3 カ月間では 2,000 億円ぐらいの赤字です。しかし、それから 1 カ月と 12 日間経った今日現在で言うと、3,000 億利益が増えて、SVF はマイナス 2,000 億の事業ではなくて、実質的に 1,000 億の黒字の事業にすでに生まれ変わっているというのが実態です。

何月何日で成績を切るかによって、内容、あるいは見方は変わるとは思いますけどね。SVF はまだ始まったばかりの会社で、部門で、3 カ月ごとに上がった、下がったということで一喜一憂するほど

のことでないと私は申し上げたいのですが、それでも黒字ですよ。8兆数千億の投資をして、1兆3,000億の黒字の事業がSVFだということです。

質問者 12：Uber 以外に赤字が出ている部分もあったかと思うのですが、いわゆるユニコーンと言われるような未上場企業の部分も含めて大丈夫なのかというところはいかがでしょうか。

孫：先ほど説明しましたように、未上場のものも含めて、価値が増えたのが三十数社で、価値が減ったのが三十数社で、差し引き1兆円価値が増えていると申し上げました。

三十数社が黒字で、三十数社が赤字、未上場のものも含めてですよ、上場部分だけじゃなくてね、差し引き1兆円の黒字プラス3,000億の黒字で、累計で言えば1兆3,000億の黒字だという状況です。

質問者 13：ユニコーンのIPOについて、今年の上場社数の見通し、今後どのように見てらっしゃるのか教えてください。

孫：分かりません。それは毎年、何社上場するかどうかは、その1社1社の状況によって違います。ただ、この2年間で8社上場したのは事実ですし、毎年数社、これから上場していくと思われま

質問者 13：従来の見方には変更がないということによろしいわけですか。

孫：まったく変更ないです。

質問者 14：まず孫さんのOYOの事業モデルに対する評価と、それに加えて、OYOについては、複数のホテルで最低保証額が支払われていなかったりする問題も起きていますが、OYOの日本での事業は現状失敗しているという認識なんでしょうか。ご自身の目に曇りがあったということでしょうか。

孫：いや、OYOは大変素晴らしい会社で、着実に業績を伸ばしています。ホテルのオーナーの皆さんも毎月続々と増えていますし、世界中で部屋数も、ホテルの数も、そして宿泊客、またメンバーも急激な勢いで伸び続けている状況だと思います。

2万数千のホテルがすでにOYOグループのフランチャイズに加盟していますが、その中で、2万あれば、数百ぐらいのオーナーの皆さんと意見が食い違うことはあると思うんですね。

いろんなフランチャイズがある中で常にフランチャイズを提供している側と受けている側では、いろんなお互いの意見の相違があったり、また調整をしたりしながら進化していていると思います。OYOはまだ若い会社ですから、いろんなお互いの意見の食い違いだとか、あるいは成長の過

程でメニューの変更などがあると思いますが、継続して、今現在も OYO のホテル数、またメンバー数、宿泊客数、これは一貫して伸び続けているのが実態で、業績も着実に伸び続けていると認識しています。

質問者 15：この最低保証額が支払われなかったりしている問題があるというのは、これ現状認識はされているということですか。

孫：一部のホテルのオーナーと意見の食い違いがあるとは聞いていますけれども、それも十分な話し合いが行われて、最近はほとんど解決していると聞いています。

質問者 16：SVF1、2、3 という投資マシンみたいな投資制度を作り、かなり大きい組織、大人数の投資家も雇っているかと思います。これが、例えば SVF2 が SBG のみの資金で賄うことになったら、このような継続的な投資マシンが必要かということと、もしやはり外部の投資家が必要となった場合は、いつまで必要ですか。

孫：先ほどから言っています 25 兆円分の実質的な純資産を持っています。スプリント問題もほぼ解決に近づいて、さまざまな資金の調達手段があります。また、現金も常に数兆円手元に持っています。

ですから、投資活動を行っていく上で、自らの資金だけで行う選択肢も当然十分にあり得るわけですね。今まで投資した会社からの配当だとか、一部売却という形も出てくると思いますし、すでに NVIDIA だとか、Flipkart だとか、一部売却したものはいろいろあるわけです。

これからもそういう資金で、自分たちだけで回すこともできますが、われわれのパートナー、従来からのパートナー、そして新たなパートナーの皆さんからも、WeWork 問題などでいろんなご批判もいただいたし、心配もおかけしたわけですが、引き続きわれわれとパートナーで、この投資活動を行っていききたいという話もいただいています。

その内容については、われわれのガバナンスをより強化して、しっかりとやっていきましょうねということで、条件等について、今、折衝している最中です。ですから、いろいろなフレキシビリティがある中で、粛々と投資活動は続けていく方針に変わりはありません。

質問者 17：SVF2 の規模として、この前は 1,000 億米ドル以上、1,080 億米ドルの MOU（覚書）があると去年おっしゃったんですが、どういう規模の SVF2 を目指していますか。

孫：いろんな反省も含めて、今回は少し規模を縮小してやるべきだと、今現在は思っています。多くの人にご心配をおかけしたと、不安を抱かれたという状況で、少し小さめにして、この 1 年、あるいは 2 年分の資金をまず 1 回ブリッジ的に集めて、そこで実績を上げながら、その上がった実績

をもってして、正式な次の SVF2 を起こしていきたい。そういう 2 段階のステップでいくようなことを、現在は考え始めています。

まだそうと決めたわけではありませんが、そういうのも一つの選択肢かなということで、今考え始めています。

質問者 18：先ほどの SVF2 についてですが、去年の 7 月にいろんな組織の名前を公表していますが、実はまだ外部の資金を取り入れてないと理解していますが、本当に取り入れる見込みはありますか。SVF2 は、事実上、まだまだ発生しない、始まらないと理解しています。

2 点目は、SVF2 の投資先の価値評価についてですが、先ほど、例えば三十数社は上がったたり、三十数社下がったりしたという話がありました。これはまさにエリオットの要求と同じような問題かと思うのですが、その中で具体的な社名、あるいは価値の動きなど、これからさらにそういうファンドの透明性を上げるために公表したいと考えていますか。

孫：SVF1 の投資額については、その資金の 80% ぐらいをすでに投資しましたので、残りのお金はフォローオンの投資などにとっておかなきゃいけません。それから、一部は、優先株への配当の資金も取っておかなければいけませんので、SVF1 への投資は事実上終わったということです。

この数カ月間、SBG 自らのお金、100% われわれのお金で、いくつかの投資先に継続していいものがありますので、数千億規模ですが投資を行っています。普通のファンドの中では大きなものだと思いますが、われわれの手元資金で行っています。

いろいろな話し合いをしています。いくつかのパートナーの皆さんと SVF2 の大きな投資もいけれども、場合によってはブリッジ的に、この 1 年か 2 年、必要な範囲の投資額を 1 回集めて、そこで一緒にパートナーとして投資を継続してはどうかという話もいただき、話し合いをしているということです。その話し合いが近い将来、まとまる可能性があるかと。

ですから、一度 MOU を交わして 1,080 億米ドルを集めたわけですがけれども、いったんそれは置いておいて、そこまで大きな規模ではなくて、もう少し縮小した規模で、WeWork だとか、その他の問題の反省も含めて、われわれも 1 回小さめに再スタートした上で、実績をもう少し出しながら、大きなものにまた挑戦していきたいと考えています。

投資先のディスクロージャーについては、これは規制されている投資ファンドとして、一般的には未公開のプライベートな投資ファンドとして、投資先の金額だとか内容については公表しないというのが、ベンチャーキャピタル、あるいは一般的な習慣です。われわれとしては、上場している株式については、先ほどから、毎日時価が出ていますし、またその金額と成績についても、われわれ

の公表できる範囲ですけれども、投資している相手先は、皆プライベートな会社ですから、相手先の同意なしに、われわれが勝手にその業績を公表するというと、秘密保持契約に違反することになります。

われわれは規制当局から規制を受けている立場として、チェリー・ピッキングして、いくつかいい内容だけ公表し、悪い内容は公表しないと、そういうようなチェリー・ピッキングのようなことは、これまたしてはならないというルールがありますね。

ですから、規制の範囲の中で、どこまでわれわれがこれから継続的に公表すべきかどうかについては、投資先の皆さんと、またわれわれマネジメントがよく相談しながら当たっていきたい。

ただ、われわれは、5社か6社の客観的な価値を評価する評価機関、あるいは会計を監査する機関が5~6社あり、彼らには、毎月フェアバリューについてのテストをきちっと得ています。そして、われわれの対する投資家のリミテッド・パートナーの皆さんには、その内容を継続的に公表している状況です。

質問者 19：会社のあり方についてですが、投資会社は世界にたくさんあり、上場している会社もあれば、上場していない会社もあると思います。上場していることのデメリット、開示やそういったことを勘案した時に、SBGが上場し続けていなくてはいけないということはあるのでしょうか。選択肢として上場をしないという、上場をやめるということはあるのでしょうか。

孫：選択肢としては当然あるでしょうね。一時、私自身も、もう株式を非公開化して、自分個人の会社にしてしまおうかと真剣に思ったこともあるぐらいです。そういうことも検討する一方、われわれが非公開の会社になるよりも、われわれの株主として継続して参加していきたいという株主の皆さんもおられますので、上場してディスクロージャーしていくメリットもあるのではないかと。資金調達の手段の一つであり、経営を常に透明性を保つという意味でも、上場を保つメリットもあると思います。

もちろん、いろんな説明をこうやって行わなきゃいけないという、表現が良くないかもしれませんが、面倒に思うこともあります。やはり多くの皆さんにわれわれの経営の内容を、常に舞台に立ちながら、襟を正して、透明性を保って、投資家の皆さん、あるいは貸付をいただいている皆さんに対して、われわれが継続してその透明性を確保するというのは、良い面もたくさんあると思っています。

質問者 20：情報革命で世の中を幸せにするという理念を持っていますが、この度、新型コロナウイルスが世界中で流行っております、たくさんの人々が困っている状況で、SBGがどのようなことをしたのか、もしくはこれからSVF2、もしくはそのブリッジとして、投資先に、そ

ういったものを解決するような投資先を見ていらっしゃるのか。今回の諸問題と併せて、孫社長の意見を聞かせてください。

孫：未知のウイルス、あるいは新しいウイルスに対して、医学的に AI を使って DNA を解析し、いち早く、より正確に、伝染病などと戦っていく。そういう医学的な技術を提供している会社もあります。そういうところにも、われわれは投資をし始めていて、これからも癌だとか、あるいはさまざまな病気と、AI を使って戦っていく。そういうような会社にも資金を投入し、彼らが成長することによって、世界の人々が病気と戦ってもらえるようなことにも支援していきたいと考えています。

質問者 21：2月8日のフィナンシャルタイムズで、SVF で代表のマイケル・ローネン氏が退任するという報道がありました。同氏がある問題について懸念をしているから退任するんだという報道内容だったと思うのですが、退任するのか、ある問題というのは一体何なのでしょう。

孫：何百人か社員がいれば、どの組織でも毎年何人かは退任しますよね。それは皆さんの会社でもそうだと思うんですよ。SBG も、今まで何十年か経営してきた中で、毎年何人か新たに入ってくる人もいれば、退任する人もいます。

また、退任する人が、どういう理由で退任するかはケースバイケースで、その人の思いだとか、その人の家族だとか、その人の健康だとか、あるいはその人の新しい夢だとか、いろんな理由がありますので、個別に1件1件どういう理由でいいとか、悪いとか、そういうコメントは控えたいと思います。ただ、どんな組織でも、そういう新陳代謝は常にあるということだと思います。

同氏が何のことを懸念しているのか、私には分かりません。

質問者 22：OYO についても、WeWork についてもそうだと思うのですが、SVF が持っている巨額な投資をうまく使いきれないという問題が起きているように見えます。

特にインターネットの事業では、実際に投資をして、シェアを取ることが非常に大きなパワーになり、それでナンバーワンになるという戦略が取れたと思うのですが、実際に細かな契約1個1個結び賃貸不動産を借りる WeWork の場合、そういうことを実業ベースでやっていくとかなりハードルがあったのではないのでしょうか。

OYO に対しても、孫さんのほうから件数に対してかなりプレッシャーがあったとお伺いしていますし、そういうことが起業家を変なふうに通長してしまう結果になっているんじゃないのかなという懸念があると思いますが、そういう考え方については、どう思われますでしょうか。

孫：いや、そうは思わないですね。伸びる器の場合には、資金は大いに役に立つものになると思いますし、それを器として十分に使いこなせない場合には、逆にそれが害になる場合もあるでしょう。

でも一般論として、優れた技術と優れた経営陣と優れたポジション、チャンスがあれば、資金は戦っていくのに軍資金として害にはならない。上手に使えると大変重要な武器になる。古今東西そうだと思うんですよ。どんな革命だって、軍資金は常に必要だったと、今まで歴史的にあった革命で、常に軍資金は必要であり、どんな戦いでも、どんな革命でも大いに役に立ったと思うんです。それを上手に使えると、素晴らしい革命が、より大きなスケールで成功する場合が、ない時よりは多いと、私は思いますね。

質問者 23：タームシートの問題ですが、タームシートで投資したいという意向を示していたのに、最終的に投資に至らなかったということが、スタートアップにとってはかなり大きな問題だと思います。そういうような報道が何件かありましたが、そういうスタートアップの起業家の信頼をこれからも SVF は得ることというのはできるのでしょうか。

孫：タームシートという言葉の意味をご存じかどうか知りませんが、日本語で言えば、タームシートというのは相手と交渉する条件提示書ですね。いくら金額で、いくら価値の評価で、どのタイミングで資金を入れたいが、条件として取締役の席を一つくださいとか、あなたの事業計画が予定どおりいくなればとか、いろいろな前提条件があるわけですね。

そのタームシートには、これは正式な拘束力のあるタームシートではないと必ず書いてあるのです。それが 100 回に 1 回か 2 回、その最終的な正式な契約に至らないというのは、古今東西常にあります。われわれだけが例外ではありません。

100 件のうちの 1 件か 2 件があったことをあげつらって、あなたは信用に値しないものだと言うのは間違った評価だと思いますね。それはビジョン・ファンドだけではなくて、ほかのベンチャーキャピタルでもたまにあることです。100 回に 2 回か 3 回ぐらいは。

われわれも 100 回に 2 回か 3 回あって然るべきだと思うのですね。それは投資対象となる企業や投資先の価値やリスクなどを調査するプロセスの中で、あなたが説明していた内容と違って、競争相手がこういうふうな状況があるじゃないかとか、あるいは、われわれは投資委員会を経て、最終的に決定するわけです。その投資委員会を経ずに、会社で言えば取締役会ですね、その承認を得ずに、投資予定条件交渉書をもってきてそれを 100% 守らなきゃいけないとなると、投資委員会は何のためにあるのかと、取締役会は何のためにあるのかと。まさにガバナンスを無視した組織だということになるわけです。

投資委員会は必ずわれわれのリミテッド・パートナーのオブザーバー参加の下で行われるわけです。そこで最終的に、かんかんがくがくと意見を交わして、それだと価値が高すぎるとか、競争相手がこういう状況だと聞いたけど、本当に勝てるのかとか、そういう厳しい質問のやり取りがあって、100回に2回か3回は、いや、やっぱり却下だというのはあって然るべきだし、それがガバナンスだということ。担当者がたまたまタームシートを出しました。だからそれを100%守らなきゃいけないというのは、おかしなものの見方じゃないかと思いますね。

ですから、今後も100回に2~3回、あるいは4~5回は、タームシートを出して、最終的な投資に至らないというのは今後もあるでしょう。それはまったく悪いことだとは思っていません。それは当然のことだと、最終ぎりぎりまで分からないと。タームシートは、相手にもそういう説明をより明確にしてくれよということ、最近強く担当者にさらに指示しているという状況です。

IMPORTANT INFORMATION

This presentation (this “Presentation”) is furnished to you for informational purposes in connection with the interests of SoftBank Group Corp. (together with its affiliates, “SoftBank”) and is not, and may not be relied on in any manner as, legal, tax, investment, accounting or other advice or as an offer to sell or a solicitation of an offer to buy limited partnership or comparable limited liability equity interests in SoftBank Vision Fund L.P. (together with, as the context may require, any parallel fund, feeder fund, co-investment vehicle or alternative investment vehicle, the “Vision Fund I” or “SVF I”) or SoftBank Vision Fund II-1 L.P. and SoftBank Vision Fund II-2 L.P. (together with, as the context may require, any parallel fund, feeder fund, co-investment vehicle or alternative investment vehicle, “SVF II” or the “Vision Fund II”), each managed by SB Investment Advisers (UK) Ltd. (the “Manager” or “SBIA”) and its affiliates thereof. This Presentation is not intended to be relied upon as the basis for any investment decision, and is not, and should not be assumed to be, complete. The contents of this Presentation are not to be construed as legal, business or tax advice.

None of Vision Fund I, Vision Fund II, any successor fund managed by the Manager, SBIA, SoftBank or their respective affiliates makes any representation or warranty, express or implied, as to the accuracy or completeness of the information contained herein and nothing contained herein should be relied upon as a promise or representation as to past or future performance of Vision Fund I, Vision Fund II, any successor fund managed by the Manager or any other entity referenced in this Presentation.

Recipients of this Presentation should make their own investigations and evaluations of the information contained in this Presentation and should note that such information may change materially.

For the avoidance of doubt, the Vision Fund I is a prior fund managed by SBIA which is not being offered to investors. Information relating to the performance of the Vision Fund I or any other entity referenced in this Presentation has been included for background purposes only and should not be considered an indication of the future performance of the Vision Fund I, any other entity referenced in this Presentation or any successor fund managed by SBIA.

References to any specific investments of the Vision Fund I, to the extent included herein, are

presented to illustrate the Manager's investment process and operating philosophy only and should not be construed as a recommendation of any particular investment or security. The investment performance of individual investments in the Vision Fund I may vary and the performance of the selected transactions is not necessarily indicative of the performance of all of the applicable prior investments. The specific investments identified and described herein do not represent all of the investments made by the Manager, and no assumption should be made that investments identified and discussed herein were or will be profitable.

Statements contained in this Presentation (including those relating to current and future market conditions and trends in respect thereof) that are not historical facts are based on current expectations, estimates, projections, opinions and/or beliefs of the Manager. Such statements involve known and unknown risks, uncertainties and other factors, and undue reliance should not be placed thereon. In addition, no representation or warranty is made with respect to the reasonableness of any estimates, forecasts, illustrations, prospects or returns, which should be regarded as illustrative only, or that any profits will be realized. Certain information contained herein constitutes "forward-looking statements," which can be identified by the use of terms such as "may", "will", "should", "expect", "project", "estimate", "intend", "continue", "target" or "believe" (or the negatives thereof) or other variations thereon or comparable terminology. Due to various risks and uncertainties, actual events or results or actual performance of the Vision Fund I or any successor fund managed by the Manager (or any other entity referred to herein) may differ materially from those reflected or contemplated in such forward-looking statements. As a result, investors should not rely on such forward-looking statements in making their investment decisions. Further, the targets stated herein are based on an assumption that economic, market and other conditions will not deteriorate and, in some cases, improve. These projections involve significant elements of subjective judgment. No representation or warranty is made as to future performance or such forward-looking statements.

None of the information contained herein has been filed with the U.S. Securities and Exchange Commission, any securities administrator under any securities laws of any U.S. or non-U.S. jurisdiction or any other U.S. or non-U.S. governmental or self-regulatory authority. No such governmental or self-regulatory authority will pass on the merits of the offering of interests in the Vision Fund I, Vision Fund II or any successor fund managed by the Manager or the

adequacy of the information contained herein. Any representation to the contrary is unlawful. Except where otherwise indicated herein, the information provided in this Presentation is based on matters as they exist as of the date of preparation of this Presentation and not as of any future date, and will not be updated or otherwise revised to reflect information that subsequently becomes available, or circumstances existing or changes occurring after the date hereof.

Certain hypothetical company valuation scenarios herein contain projections and assumptions with respect to the performance of companies. These hypothetical scenarios, including the projections and assumptions contained therein, have been prepared and are set out for illustrative purposes only, and do not constitute forecasts and are not necessarily based on a Vision Fund I company or a SoftBank investment. Such information is presented to demonstrate certain factors considered in the valuation of a company, and does not purport to be a complete list of factors considered by SBIA or SoftBank in the valuations of their respective investments.

Vision Fund I performance herein is based on unrealized valuations of portfolio investments. Valuations of unrealized investments are based on assumptions and factors (including, for example, as of the date of the valuation, average multiples of comparable companies, and other considerations) that the Manager believes are reasonable under the circumstances relating to each particular investment. However, there can be no assurance that unrealized investments will be realized at the valuations indicated herein or used to calculate the returns contained herein, and transaction costs connected with such realizations remain unknown and, therefore, are not factored into such calculations. Estimates of unrealized value are subject to numerous variables that change over time. The actual realized returns on the Vision Fund I's unrealized investments will depend on, among other factors, future operating results, the value of the assets and market conditions at the time of disposition, any related transaction costs and the timing and manner of sale, all of which may differ from the assumptions and circumstances on which the Manager's valuations are based.

Vision Fund I performance is based in part on valuations of certain investments that were recently acquired by the Vision Fund I as a portfolio from SoftBank Group Corp; accordingly, the

performance information herein, which is based in part on valuations of unrealized investments, is not indicative of future results. The selection of such investments, the timing of such acquisitions and the valuation and subsequent performance of those investments had a material and positive impact on the performance of the Vision Fund I. SoftBank Group Corp. is under no obligation to offer similar assets to the Vision Fund I in the future.

Past performance is not necessarily indicative of future results. The performance of the Vision Fund I, Vision Fund II or any successor fund managed by the Manager may be materially lower than the performance information presented herein. There can be no assurance that the Vision Fund I, Vision Fund II or any successor fund managed by the Manager will achieve comparable results as those presented herein or that investors in the Vision Fund I, Vision Fund II or any successor fund managed by the Manager will not lose any or all of their invested capital.

Certain information contained in this Presentation has been obtained from published and non-published sources prepared by other parties, which in certain cases has not been updated through the date hereof. While such information is believed to be reliable for the purposes of this Presentation, none of the Vision Fund I, Vision Fund II, any successor fund managed by the Manager, the Manager, SoftBank, or their respective affiliates assumes any responsibility for the accuracy or completeness of such information and such information has not been independently verified.

Third-party logos and vendor information included herein are provided for illustrative purposes only. Inclusion of such logos does not imply affiliation with or endorsement by such firms or businesses. There is no guarantee that the Manager, the Vision Fund I's portfolio companies, any future portfolio companies of a successor fund managed by the Manager or SoftBank will work with any of the firms or businesses whose logos are included herein in the future.

免責事項

本資料に記載されている計画、見通し、戦略およびその他の歴史的事実でないものは、作成時点において入手可能な情報に基づく将来に関する見通しであり、さまざまリスクおよび不確実性が内在しています。実際の業績は経営環境の変動などにより、これら見通しと大きく異なる可能性があります。

ります。また、本資料に記載されている当社および当社グループ以外の企業などにかかわる情報は、公開情報などから引用したものであり、情報の正確性などについて保証するものではありません。

本資料中のスプリント・コーポレーション（以下「スプリント」）に関するいかなる記載も、当社がスプリントに対する投資家としての立場から行っているものに過ぎず、スプリントを代理して、又はスプリントのために行われたものではありません。本資料中のスプリントに関するいかなる情報も、スプリント自体が今後行うあらゆる開示に服します。スプリント及び当社はいずれも、スプリントが今後行う開示に関連して、又は今後発生する事象を反映するために、本資料中の情報を更新する義務を負いません。本資料におけるいかなる記載も、スプリントが自ら開示等を行う義務を構成するものとして解釈されてはならないものとします。