

ソフトバンクグループ株式会社 2022年3月期 第3四半期決算 投資家向け説明会

質疑応答録

開催日：2022年2月10日（木）

登壇者：取締役専務執行役員 CFO 兼 CISO 兼 CSusO 後藤 芳光

常務執行役員 経理統括 君和田 和子

SB Investment Advisers Managing Partner & CFO, Navneet Govil

質問者1

Q1:

冒頭に後藤CFOがおっしゃったように、外部環境は非常に不安定です。コロナ禍での長期的なソフトバンクグループ(株) (SBG) の株主価値拡大において、新規投資戦略で変えていらっしゃるのところ、それから絶対に変えるべきでないところを簡単にご説明いただければと思います。

A1:

(Govil) 非常に多様化されたポートフォリオを使って作っております。ファンド2では既に209社に投資いたしました。投資額はファンド1に比べて1件当たりは小さくなりましたが、そうは言っても、さまざまなセクター、それから地理的に分散してやっているところと大きく違います。

Q2:

2点目はアームのバリュエーションについてです。いろいろな報道がなされております。普通に考えて、シナジーも加味して買収を検討したNVIDIAに比べて、マーケットではそういう要素が入らないので、なかなかNVIDIAのディールを超えるバリュエーションは難しいのではないかと思います。また、市場環境も2020年9月の過剰流動性マーケットから変調があります。このような点について、どのようにお考えでしょうか。

A2:

(後藤) バリュエーションというのも、いろいろな目的のためのバリュエーション、もしくはいろいろな手法によるバリュエーションがございますので、一概に一つにまとめたい回答はできないと思っております。これからもわれわれのアセットとしてのバリュエーションは、しっかりとこれまでと同様の保守的な評価をしております。一方で上場に際してのバリュエーションについては、今、私どもがコメントするのは適切ではございませんので、コメントは控えさせていただきます。

質問者2

Q1:

1点目はラテンアメリカ・ファンドですが、SBGはスプリントも売って、その過程で持っているドイツテレコム株、Tモバイル株も売っていく方針だと思いますし、ソフトバンク株もぎりぎりまで売って、アームも上場、エグジットという形になって、ビジョン・ファンドの会社という感じになっていっていると思います。イレギュラーの存在がラテンアメリカ・ファンドで、これはMarceloがいるからやっていたファンドで、SBIAともまた別の組織でやっていて、ガバナンスの観点やマネジメントの観点からちょっとイレギュラーな存在ですが、これはこれからも継続するのですか？ラインが全く別なので、やめた方が、あるいは縮小していった方が、あるいはやるならSBIAが管理するとか、僕らも取り扱いが難しいと非常に思っているのですが、この取り扱いについて教えていただきたい。

A1:

(後藤) ラテンファンドについてのご質問ですが、まずラテンファンドをやめるということとは全く考えておりません。なぜならば、ビジョン・ファンドとは当然、原則は世界を全て俯瞰したファンドですが、ラテン地域についてはこのラテンファンドがその役割を引き受けておりました。やはりわれわれの投資活動としてはグローバルに全ての地域を見ていく必要がございますので、ラテンファンドでこれまでやってきた投資の履歴、また、今後のビジネスも続けていくわけです。一方で、リーダーとして活躍してくれていたMarceloは今回退任しておりますので、ガバナンスのご指摘など、私もその一部はごもっともな部分もあるかと思っております。今後、グループ内でのガバナンスがより投資家の皆さんにも分かりやすいような形を意識しながら、最も良い形に変えていくことも大事かもしれません。このあたりはこれから社内でしっかり詰めていきたいと思っております。

Q2:

自社株買いについて、自社株買いはやるということよりもロジックと資金の裏付けの方が重要で、そうでないとなかなか評価されにくいと思っております。今回の自社株買い発表はアームのエグジットの後でもよかったのかなと私はそういう観点から思っていますが、1月に自社株買いを11月と12月よりも多めに行った理由ですね。LTVが上がっていく中でやっていらっしゃるの、株価が下がっているからということでもいいのか、どういうご方針でやっているのかということです。

A2:

(後藤) 自社株買い、特に1月の自社株買いの金額が多かった理由ですが、理由は一つではないわけですが、ただ、大きな要素としては、やはりディスカウントがより大きくなってきておりました。このディスカウントの状況に対して、われわれはやはりアクションを起こすべきだろうと強く意識した行動です。

やはり端的に、株価が下がっていけば下がっていくほど、ちゃんとたくさん買わなければいけないというイメージは皆さんと一緒ではないかとは思っておりますが、それをやるに当たってチェックポイントが幾つもあるということですね。やはりLoan to Value (LTV)も見なければいけませんし、新規投資のバランスをどうするかということで、例えばLTVをちゃんと守っていくことはもう大前提ですが、自社株買いもいっぱいやる、新規投資もいっぱいやるということでは、それはルールを守れないわけですね。従って、自社株買いはアクセルを踏むのであれば、もう一方で新規投資は少しアクセルを緩めるのかとか、こういう細かい丁寧なオペレーションをやっていく必要があります。そういったことをちゃんとわれわれはしっかり行いつつ、この自社株買いの金額の極大化に努めたいと考えております。

Q3:

先ほど申し上げたように、SBGはビジョン・ファンドからの配当を得る会社にどんどんなっているような感じがします。そうしたら、やはりビジョン・ファンドからの配当の一部をSBGの株主に分配するというスタイルに変えていった方がいいのではないかと。ビジョン・ファンドからの配当を得る会社はその配当をずっとためておく、ためてまた再投資するということだと思いますけれども、株主に分配しないというのはちょっとどうかかなとも思ったりします。

今は孫さん(SBG代表取締役 会長兼社長執行役員 孫 正義)だけがビジョン・ファンド2に個人的に出資して、リターンを得るという感じになっていて、それと同じような形をSBGの投資家にも持たせるというか、そうすると、みんな納得して、今は孫さんだけがリスクを取ってリターンを得ているという状態になっていますが、こんなにボラティリティが高い御社株を買っている株式投資家さんもリスクを取っているの、やはり何かちょっとみんな不公平感を感じてしまうのはそこなのではないかと思うのです。そうではないのなら、何かビジョン・ファンドからの配当を得る会社が上場を続けていくというのも何となく変な感じがするので、上場を見直すか、あるいはビジョン・ファンドからの配当をきっちり分配する会社ということで、自社株買いというのではなくて配当としてですね。

自社株買いは自社株買いでやっていただきたいのですが、最近、そのように考えているのですけれども、それについてはどのようにお考えになりますか。

A3:

(後藤) ビジョン・ファンドの配当をSBGの株主が受け取れるようにするのはどうかという考え方ですが、これは一つの考え方だと思います。グループ経営をやっている会社に対して、持株の株主の皆さんやアナリストの皆さまからは、まず子会社をスピンアウトして、両方にアクセスできるべきではないかというご意見がよくグループ経営の中にもあるかと思えます。今のご議論の中では、共同投資プログラムが存在していることについてのご議論もございましたが、この共同投資プログラムに孫正義一人が入っておりますけれども、彼が行うべきミッションとして、ファンドマネジャーとしてビジョン・ファンドを自ら強烈なリーダーシップで率いていく、ファンドマネジャー陣を率いていくという仕事がございます。その仕事のパフォーマンスをより高めていくにおいて、この共同投資プログラムはSBGの株主にとって有効であろうという判断をわれわれの取締役会で議論して、決議いたしました。従って、われわれの株主の皆さんに最大の還元、利益配分を行えるように、この共同投資プログラムがワークすると考えております。そういう考え方を持って、私どもは今のグループストラクチャーを持っております。グループストラクチャーについてはいろいろな考え方がありまして、どれが正解ということではないかもしれませんが、私どもの考え方としてはこのような考え方を持っていることをご説明させていただきました。

(質問者2)

ありがとうございます。一つの意見として、ぜひご検討いただけたらと思います。

(後藤)

貴重なご意見を本当にありがとうございます。

質問者3 :

Q1:

(投資家説明会プレゼンテーション資料) 財務編の23ページのLTVの推移というところで、こちらのLTVというものは株式市場の影響を受ける側面が非常に大きいというのは認識していますけれども、今の認識のされ方として、右肩上がりだけれども、20%を超えているとはいえ、25%未満だからまだ余裕はあるというお考えなのか、もしくは上がってきてしまっているの、少しでも下げていかななくてはならないという議論がなされているのか、どのように認識されているのかをお伺いできればと思いました。

A1:

(後藤) ご指摘のとおりでして、今の21.6%というレベルで私どもは全く問題ないと思っております。この表だけを見ると、ぽんぽんぽんと伸びて行って25%に近づいているので、このまま超えてしまうのではないかというご心配が想起されるところもあるかと思えますが、もちろんそうはいたしません。この25%を超えないように、私たちは幾つもの自分たちの中の治療メニューを持っております。それは私どもだけではなくて皆さまも含めて、想像を超えるような市場変動があったときは、一時的に超えるようなことはあり得るわけです。そういったときには、可及的速やかにちゃんと改善するためにさらなる治療を行うということだと思っております。そもそも25%というバーはこのLTVを論じるに当たって非常に低いバーだということ、つまり安全なバーだということは、ぜひ改めてご確認いただきたいと思っております。従って、20%を超えて25%に近づいたら危ないとか、そういう議論ではないと思っております。われわれはすごく安全なバーをまず設定して、それをちゃんと守っていきますよということを改めて皆さまには確認していただきたいということで、私どもはそういう強い意識を持ってこのルールを守ってまいりたいと思っております。

質問者4

Q1:

SBGの社債、日本での国内社債は出されていますが、グローバルの調達も上がるかもしれない、日本のマーケットについて海外での調達も増えていくとお考えでしょうか。

A1:

(後藤) もちろん、私たちは起債というのは国内債だけでなく、海外、ドルやユーロの起債運営も常に検討、ウォッチしておりますし、起債のタイミングなどについては議論しております。現時点で発行の計画は具体化しておりませんが、マーケットの状況、それから投資家の需要の状況など、常に情報を集めて、そして私どもの償還のスケジュールなどもベースに、次回の起債を考えていきたいと思っております。グローバルの起債も国内同様、今後ぜひアクセスを継続していきたいと考えております。

Q2:

ビジョン・ファンド2のIPOについて何か考えられるか、ビジョン・ファンド1と比較して、IPOのタイミングをどのように見ていらっしゃるのでしょうか。

A2:

(Govil) SVFのIPOのタイミングについてですが、投資している企業というのは大体2~5年以内にIPOをするだろうと考えられるような企業が多いです。ファンド2の会社に関しては既に13社が上場しており、そして全体の投資先を見ていただくと、27%が既に上場またはエグジットを2年以内に行っています。ビジョン・ファンド1では、既に59%が上場もしくはエグジットを2~5年以内に行っています。

質問者4

Q1:

1.46billionドルで売却したPayPayの企業価値が5billionになっていると思いますが、その価値はPayPayが昨年6月に優先株をやったときよりも高くなっていると思いますか。また、ここ1~2年以内にPayPayの上場の可能性、もしくは計画はありますか。

A1:

(後藤) まず評価につきましては、その時点、時点で私どもは第三者評価をベースにししっかりと評価をしております、もちろんさまざまな見方があると思いますが、私たちのルールの中で、評価は常にフェアバリューをわれわれとして皆さまにご提示させていただいております。また、上場の考え方については、戦略の一つとしてはもちろんございますが、その時期などについては、いまだ決定しているものはございません。

質問者5

Q1:

LTVに対する考え方ですが、われわれは3カ月の決算の数字だけを見ておまして、この21.6%というのも12月末の数字で、過去のものなのですけれども、このクォーターをどう乗り切っているのかをお伺いしたいのです。というのも、ラージの説明会のプレゼン資料の最後に2月7日の株価でのビジョン・ファンドの上場株のグロスの損益が出ておまして、そこは130億ドルぐらい減っていたかと思うのですが、例えば2月7日時点、他の要素が変わらなければ、このLTVは22.9%とか、23%弱と単純計算できるのですが、12月末ではなくて今、この1月と2月の株価の状況を踏まえて、今のLTVはどういう状況で、それをベースに今後の投資や還元などをどう考えていらっしゃるのか、その辺の今の状況をお話しいただければありがたいです。

A1:

(後藤) 実はLTVの数値というのは、孫さんも先日、1日4回見ているのだと言っていました、4回見るというのが厳密に正しいかはよく分かりませんが、見ているのは事実だと思います。株価の変動も大きいですし、その他の状況によって、日時で見るの

はなかなか難しい指標だとは思っております。株価が少し下落している、例えばアリババ株が下落しているとすれば、そこはLTVに当然、ネガティブに効いてくると思います。ですが、例えばアリババの株一つを取っても、ボラティリティはかなり高いわけで、そこについてあまり一喜一憂しても仕方がないとは思っております。それよりもクォーター単位での締めのところ、ちゃんと皆さんに安心してご覧いただけるように、私どもは本当に幾つもの治療メニューを手元に持っております。それは状況に応じて薬の強さを変えるわけですので、「このくらいだったらいいか」というときにあまりきつい薬を処方する必要もありませんし、一方で「これはちゃんとしっかりやらなければいけない」というときは強めの薬を出すということになるかと思いますが、われわれが想定しているようなレベルでの変動幅の中では、LTVはしっかり25%以内で運用していけると思っております。

ですから、クォーターの中での細かな運用について一つ一つのコメントは申し上げますが、アリババなどはわれわれの中で25%のシェアを持つアセットですから、この変動によって一時的にはどういう影響が起こるかということは皆さまの中でご想像していただきながら、われわれとしてはそういったときもそれに対してちゃんと手当てする策を持っているとご理解いただくと、うれしいと思っております。

Q2:

10～12月ですが、セグメントベースの税前の損益をビジョン・ファンドでも見ているのですけれども、当初、上場株がこれだけ下がっていたというのは12月末に分かっていたので、赤字かなと思っていたら、結果的には1,000億の税前の黒字ということで、これはビジョン・ファンド1の未上場の会社がバリューアップしているということかと思えます。先ほど10社ぐらいがフォローアップラウンドで価値が上がっているということで、これが多分、上場株の下落を消す良い材料だったと思います。

質問としては、この1～3月の第4クォーターも、1月、2月と収集した上場株の株価は下がっておりまして、ここはマイナスの影響が出ていると思うのですが、IPOをファイリングした会社、SPACとの合併を合意した会社が増えてきておりまして、この御社が投資している未上場株のマークアップのトレンドはこの1～3月も続いていきそうなのか、そのあたりのお考えをお聞かせいただければと思います。

A2:

(Govil) ありがとうございます。マーケットを非常に注意深く確認し、マーケットがどこに向かっているかを見ながら、アップリフトを取るか、マークダウンを取るかを決めております。しかし、もっと重要なのは、投資をしている会社が非常に強固なファンダメンタルズを持っているということです。われわれとしては本質的に短期のマーケットサイクルではなく、1と2の二つのファンドで12～15年間見るということで、そのためにファンダメンタルズを見て、それから見込みを見て、投資を決めておりますので、心配しておりません。

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もありません。

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」、「たろう」、「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の保証を意味するものではなく、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存してはなりません。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又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に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」）、SBLA Advisers Corp.（以下「SBLA」）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、それぞれ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」または「SVF1」）と、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」または「SVF2」）を含み、また、SBLA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」または「LatAm Fund」）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、SBIA及びSBLAは、ビジョン・ファンド2、ビジョン・ファンド1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、SBIA又はSBLAによって運用されるSBファンドは、それぞれSBGA単独、SBIA単独又はSBLA単独で運用されています。