



ソフトバンクグループ株式会社

2024年3月期 第2四半期 決算説明会

2023年11月9日

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。

また、本資料は、Arm Holdings plc が発行する証券の購入または応募の申込み、またはその勧誘を構成するものではありません。あらゆる証券の購入または応募の申込み、またはその勧誘は、1933 年米国証券法（改正法も含む）およびその他の適用証券取引関連法令に従い登録制に基づき行われます。

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、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、共同投資ピークル又はオルタナティブ投資ピ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、共同投資ピークル又はオルタナティブ投資ピ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、共同投資ピークル又はオルタナティブ投資ピ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、いくつかの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。

[登壇者]

取締役 専務執行役員 CFO 兼 CISO
常務執行役員 経理統括
SB Investment Advisers &
SB Global Advisers CFO
Arm Executive Vice President and
Chief Financial Officer

後藤 芳光 (以下、後藤)
君和田 和子 (以下、君和田)
ナブニート・ゴビル
(以下、ナブニート)
ジェイソン・チャイルド
(以下、ジェイソン)

登壇

司会： それでは後藤より、ソフトバンクグループ株式会社（以下「SBG」）の連結決算概要および事業概要につきまして、ご説明申し上げます。

後藤： 皆さま、本日もお集まりいただきありがとうございます。今日は、いつも通り、経理統括の君和田、ソフトバンク・ビジョン・ファンド（以下「SVF」）CFOのナブニート。あとアームCFOのジェイソンも、本来であればここに来てほしいのですが、アームの決算発表が今朝でしたので、彼はオンラインでの参加ですが、ご容赦いただければと思います。



第2四半期は、やはりアームの上場が一番のイベントだったと思います。今年最大の相場ということですが、9月14日に上場しました。

アーム IPO サマリー

arm

9月 14日	Nasdaq Global Select Marketに上場
\$5,123M	本売出しによるSBGの手取金
1ADS当たり \$51.00	公開価格 - 仮条件(\$47.00~\$51.00)の上限
\$52B	上場時 時価総額
90.0%	IPO後のSBGによる保有株式割合

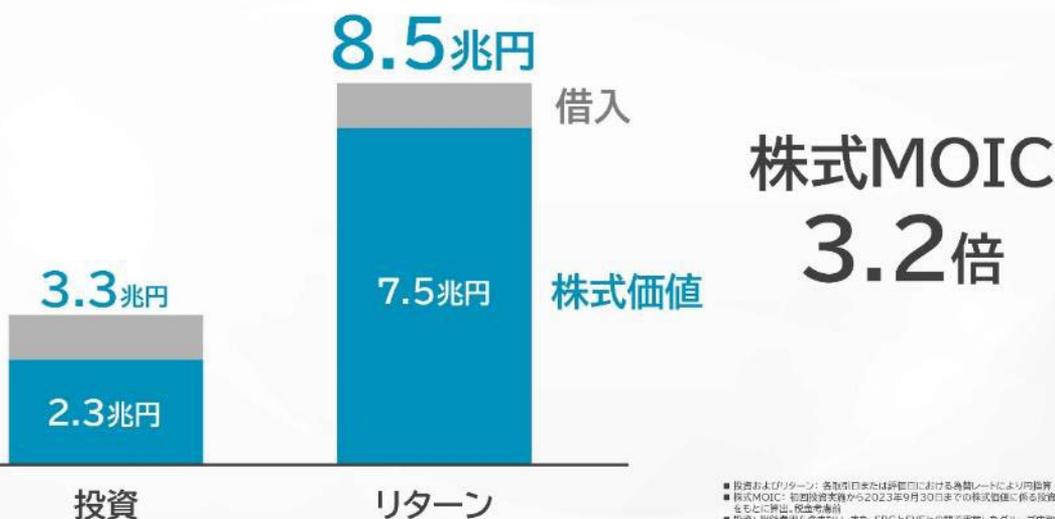
上場時修正総額: 2023年9月末のアームの発行済株式総数(希薄化前)に自己株式を除く1,025,234,000株に1ADS当たり公開価格を乗じて算出
IPO後のSBGによる保有株式割合: 2023年9月末のアームの発行済株式総数(希薄化前)に自己株式を除く1,025,234,000株に基づき算出
アームの取締役株式公開の詳細については、2023年9月19日付当社プレスリリース「Armによる新株株式公開の完了(クローニング)及び創設者によるADS追加取得オプションの全行使に関するお知らせ」を参照

4

サマリーですが、上場時の時価総額は520億米ドル、そのうち約10%を市場に売り出していますので、SBGの手取金はだいたい51億2,300万米ドル、7,000億円強というところでしょうか。上場時の時価総額も日本円にしますと7.5兆円レベルだと思います。その後の株価も非常に堅調に推移していると思います。昨日も公開価格を上回っていますので、まずまずの船出だろうと思っています。

アーム投資の実績

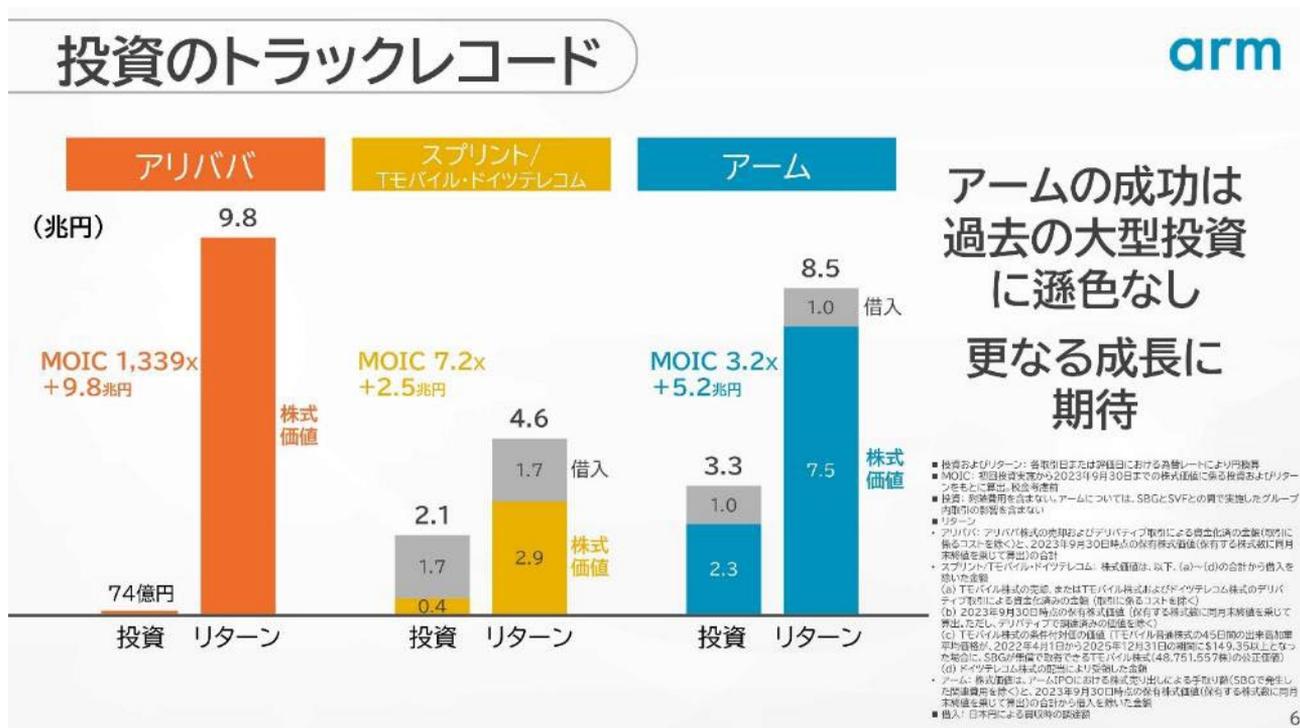
arm



■ 投資およびリターン: 表型の日または評価日における為替レートにより円換算
■ 株式MOIC: 初回投資実績から2023年9月30日までの株式価値に係る投資およびリターンをもとに算出。税金考慮前
■ 投資: 追加買付を含みません。また、SBGとSVFとの間で実施したグループ内取引の影響を含みません
■ リターン: 株式価値は、アームIPOにおける株式売却による手取金(SBGで発生した前期費用を除く)と、2023年9月30日時点の保有株式価値(保有する株式数に同日末時価を乗じて算出)の合計から借入を除いた金額
■ 借入: 日本円による買付時の調達額(2016年9月発行)

5

アームへの投資実績、まだ上場直後ですが、当初のコストから何倍ぐらいのリターンになっているかという指標である株式 MOIC は 3.2 倍です。2016 年に 3.3 兆円を投資したときも、まあまあの金額なので、財務を預かる立場からするとときどきしましたが、当時からこの会社の独占的な強みをよく理解できていたので、この投資についてはシニアマネジメント皆、一致団結して進めようと短期間で仕上げたことをよく覚えています。



過去の大型投資案件、アリババやスプリントと比較しても、今回のアーム上場は遜色ない投資パフォーマンスをすでに出してくれていると思います。アリババは当初、コストが非常に小さく、本当に素晴らしい投資案件でしたが、アームのグロスの企業価値は、今 8.5 兆円まで積み上がってきているわけです。

もっとも、上場というのは企業の成長過程の通過点に過ぎないわけです。ただ、アームは今後さらに成長を期待する、グループの最重要戦略グループ会社の位置づけです。

今、われわれが全社を挙げて取り組んでいる AI の取り組み、そして、世の中がどう変わっていくか。われわれは、その中心にいるのが今後もアームだろうという確信を持って、今後もアームの成長に期待し、サポートし、活用していきたいと考えています。

IPO時 時価総額グローバル上位15案件 (過去10年間) arm



皆さんあまり見たことがないと思いますが、この10年のIPO時の時価総額ランキングというのがありまして、ベスト15のうち、実は6件がうちのグループのIPOです。孫正義をトップとするわれわれの目利きの強さは、こういった数字に表れてくるのではないかと思います。われわれの強みの一つだと思いますので、こういった部分は大きいこれからも生かしてまいりたいと思います。

連結業績

(億円)	2022年度 上期	2023年度 上期	増減額
売上高	31,825	32,271	+446
投資損益	-8,496	-9,636	-1,140
税引前利益	2,926	-9,074	-12,001
純利益	-1,291	-14,087	-12,796

純利益: 親会社の所有者に帰属する純利益

連結業績にまいります。純利益に関しましては、上期の純損失が1.4兆円。アームの説明の次に、連結業績のスライドを持ってきているのは、アーム関連の一連の取引は非常に金額が大きいのですが、この中には、連結財務諸表に反映されているものとされていないものがあるためです。その点について、次のスライドでご説明したいと思います。

アーム株式の取引について

①SVF1からの株式取得の会計処理

- 2023年8月、SVF1から25%相当の株式を取得
- 子会社株式のグループ内取引のためSVFで計上される**売却益は連結消去**
- 売却益のうち外部投資家に帰属する持分は連結F/Sに残る

連結P/L
売却益は連結消去で計上なし
外部投資家持分の増加額
2,263億円
費用の増加
(アーム以外に係る金額含む)

連結B/S
外部投資家持分
2,263億円
負債の増加
(アーム以外に係る金額含む)

10

まず、アーム株式の25%相当を8月にSVFからSBGが買い取りました。取得に伴って、子会社のSVF側では売却益が出てくるのですが、親子取引ですので、グループ内取引の売却益は連結消去されて、連結P/Lには出てきません。

一方で、P/Lに出てくるのは外部投資家持分の増加分です。外部投資家持分が増えた分だけ、費用として2,263億円計上することになってしまうのです。B/S上は、2,263億の負債の増加となります。したがって、この譲渡取引というのは、連結財務諸表上は費用と負債という形で計上することになってしまうのです。

アーム株式の取引について

②IPOに伴う売出しの会計処理

- ・IPO後も90%保有のため引き続き子会社として連結
- ・売却益相当額はP/Lには計上されず、B/S資本の部に計上

連結P/L	連結B/S
影響なし (子会社継続のため)	キャッシュ +7,451億円 (手取金)
	資本剰余金 +6,744億円 (売却益相当額)
	非支配持分 +707億円 (10%相当分)

11

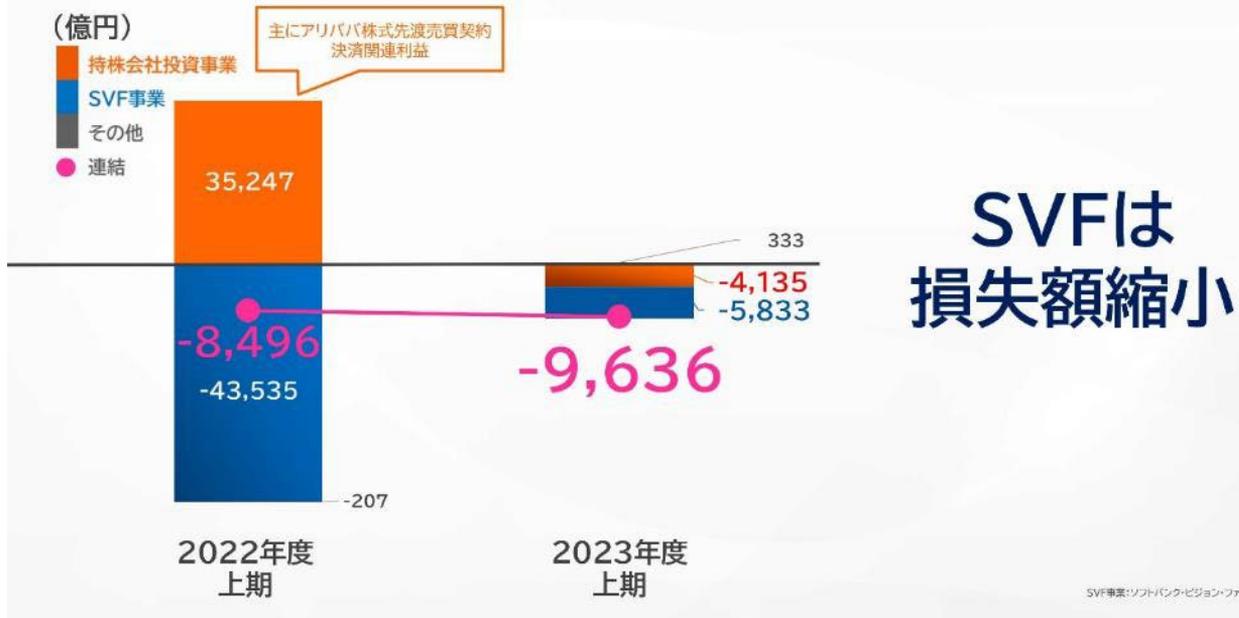
一方で、IPOの段階で、われわれはマーケットに約7,500億円もの売り出しを行って、売却金を得ています。上場売り出し後もアームは子会社ですので、これも連結P/L上は影響なしということになってしまいます。

では、約7,500億円はどこに行くかという点、キャッシュは手にしています。これは、B/S上のキャッシュとしてプラス7,450億円になっているわけです。これはどこに行ったかという点、資本剰余金です。資本剰余金と非支配持分に分割されていますが、売却したキャッシュはしっかりとグループの財務強化に役立っているわけです。これが資本の部に乗ってきているということです。

また、われわれの企業価値を見ていく上で、後ほど出てくる、Net Asset Value（以下「NAV」）の指標があります。こちらでは、しっかりと企業価値の上昇分が反映されています。

われわれの企業価値の計算の一番の指標となるのは、やはりNAVだと思っていますので、連結財務諸表の分析とあわせて、NAVと安全性の指標をご理解いただければと思います。

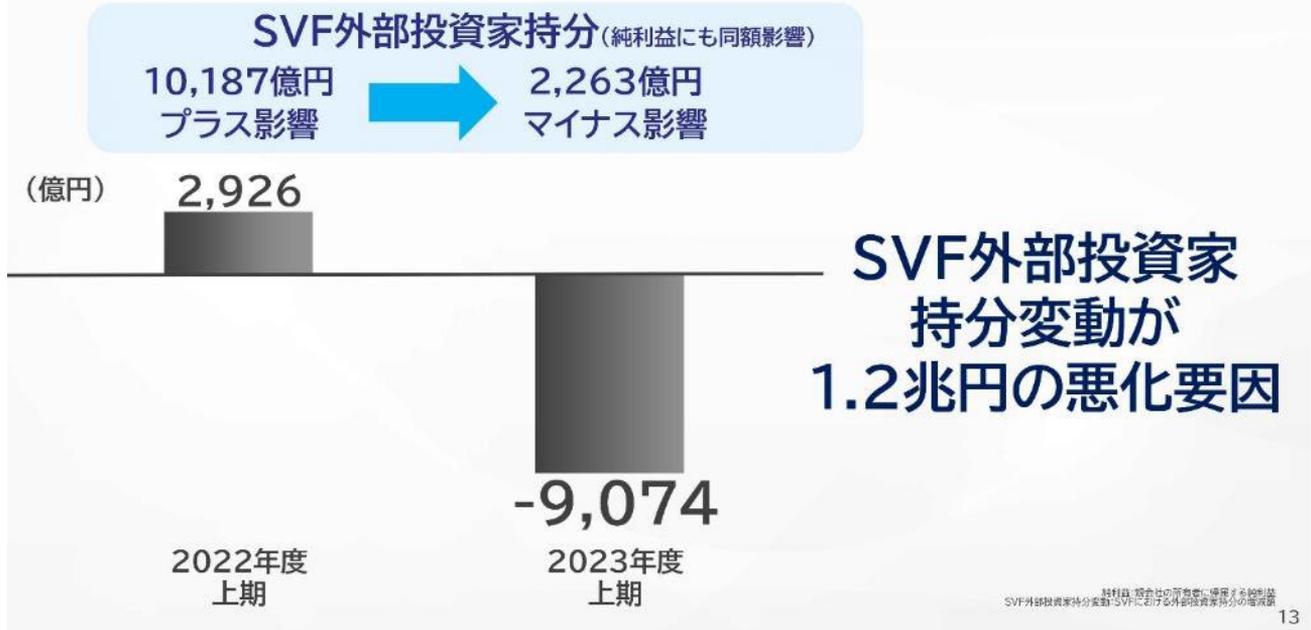
投資損益



投資損益は金額だけ見ると、昨年同期と比較してほぼ同レベルに見えるわけですが、内容はだいぶ変わっています。青い部分がSVFの比較です。今期は、上期にマイナス5,800億円という数字を計上していますが、昨年の上期はマイナス4兆3,000億円でした。したがって、SVFのめざましい改善は、この上期で見ていただくとご理解いただけます。昨年は、同じタイミングでアリババ株式の先渡売買契約に伴う決済関連利益が計上されています。こちらと、昨年ネットされた数字が、マイナス8,400億円でした。

今年はいったん特殊な形での一時利益はありませんので、数字としては小さくまとまっています。9,600億円のマイナスということです。SVFの改善度合いをご覧ください。お願いします。

税引前利益



それから、税引前利益は数字が大きく動いています。昨年、税引前利益は2,926億円でしたが、今期はマイナス9,000億円ということで、1.2兆円ぐらい悪化したように見えます。これはいったい何だという話ですね。

こちらの数字自体は連結で計算する中でさまざまな要素がありますが、その大部分はSVFの外部投資家持分の変動によるものです。昨年は1兆円を超えるプラス影響が、外部投資家持分としてありましたが、今年は、冒頭で見ていただきましたが、2,263億円のマイナスです。ここが非常に大きな影響を与えていまして、1.2兆円の悪化要因ということです。

重要指標の変動 (2023年度Q2)

	2023年6月末		2023年9月末
NAV (時価純資産)	15.5兆円	▶	16.4兆円
LTV (純負債/保有株式価値)	8.0%	▶	10.6%
手元流動性	5.8兆円	▶	5.1兆円

NAVおよびLTVの詳細は、Appendix「NAV-LTVの定義及び算出方法(2023年6月末時点)」/「NAV-LTVの定義及び算出方法(2023年9月末時点)」を参照
手元流動性=現金及び現金同等物+流動資産に含まれる短期貸付+国債投資+コミットメントライン未使用分、SBG単体ベース(SB Northstarを除く。ただし異業及び関連資産等は含む。)

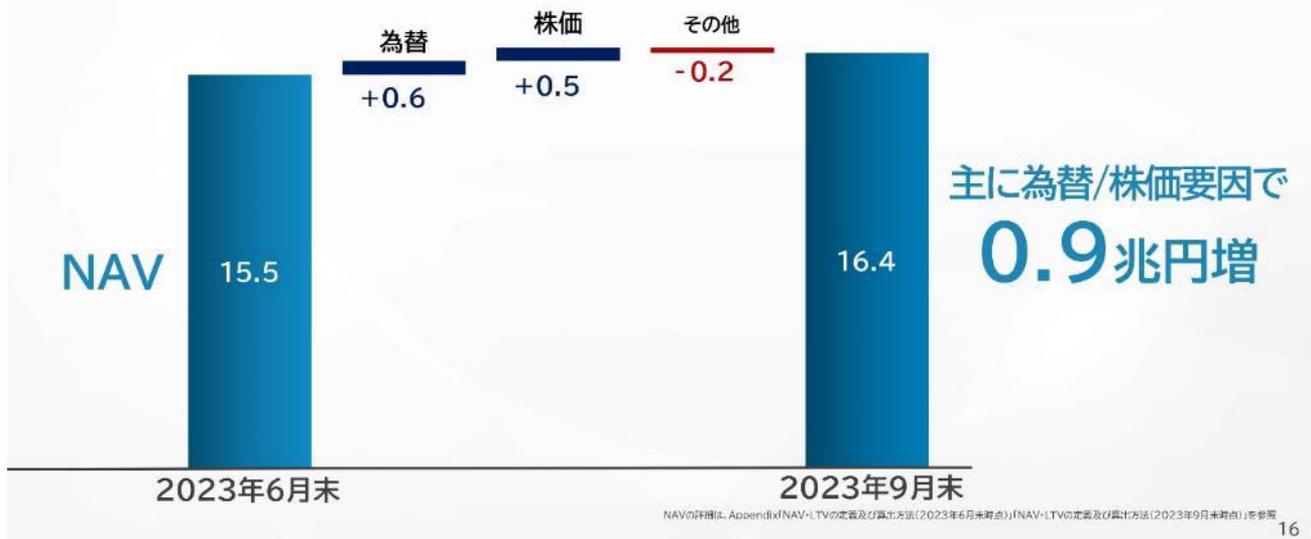
15

重要指標にまいりたいと思います。3つございます。NAV、われわれの時価純資産です。それから、クレジットの観点から非常に重要な Loan to Value (以下「LTV」) です。日本語で言うと担保掛け目で、純負債と保有株式価値の比率です。最後が手元流動性です。

6月に比べて、NAVは約1兆円改善していますし、LTVも安全なレベルを安定飛行できています。手元流動性も5兆円を超えるレベルで着地していますので、重要指標の安全性という観点からは、極めて健康な状況がこの四半期も続いているということです。

NAV増減要因

(兆円)



16

NAVの増減要因を少し分解して見てみたいと思いますが、約1兆円近いこの3カ月の上昇分の5,000億円ぐらいは株価の上昇でした。また、NAVには為替が6,000億円くらいプラスに働きました。その他の調整を入れて、16.4兆円で着地しました。

1株当たりNAVと株価

(円)

■ 株価 ■ 1株当たりNAV

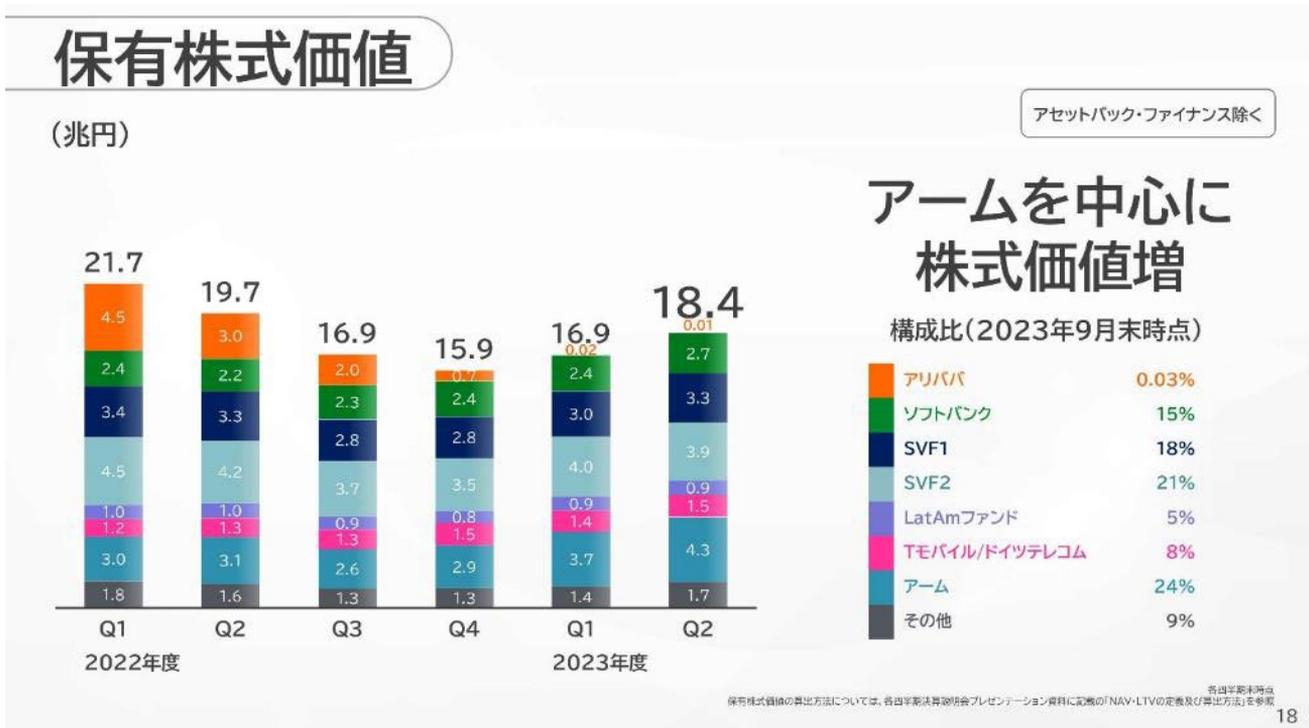


17

1株当たりのNAVと株価を比較して、何を分析するかというと、いわゆるNAVディスカウントと言われる部分です。実際の株価が1株当たりの純資産にどこまで近づいているかということです

が、今回、アームの上場はこのギャップをさらに大きくしたところがあります。（上場は）成功したのですが、ギャップは大きくなるということです。

この9月末では1株当たりのNAVが1万1,196円に対して、株価が6,335円。このギャップについては、われわれもこれからどういう形で縮めていくのか、テクニカルな要因や本質的な活動などで投資家との対話を中心に、議論をし、しっかり説明していかなければいけないと思っています。

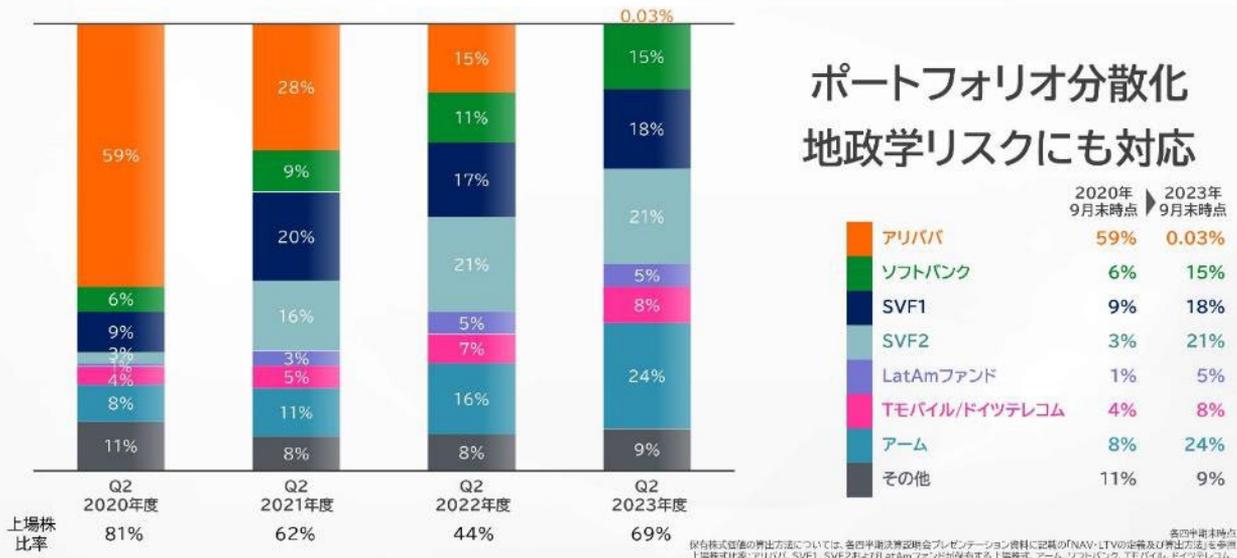


保有株式価値をさらに分析してみましょう。昨年度の第4四半期から、保有株式価値は再び上昇に転じていますが、中を見ていただくと、これまでわれわれの保有株式価値を牽引していたアリババ株は、実質売却が完了している状態です。では、代わりに何が増えてきたかと言うと、やはり一番堅調なのは、アームの上昇です。

その他、相対的に見ると、ソフトバンク株式会社（以下「SBKK」）の比率、株価も上昇しており、貢献をしてくれています。

保有株式価値

アセットバック・ファイナンス除く

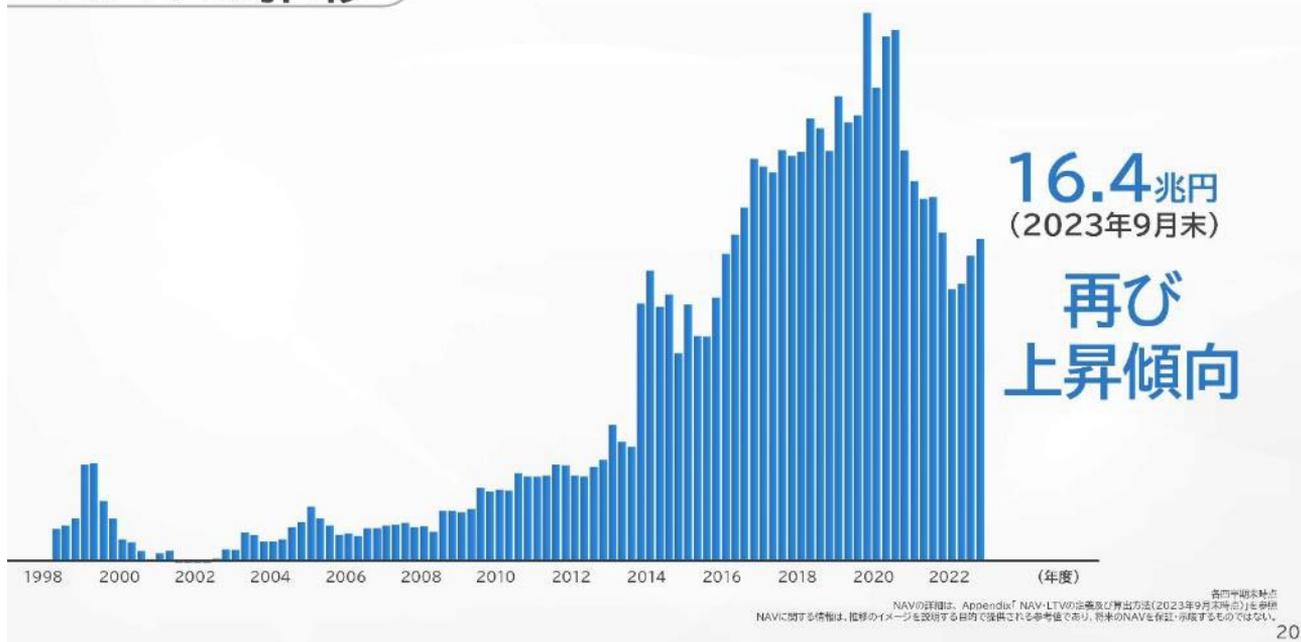


19

これを、ポートフォリオ分散の推移に切り替えて見ていただくとより良く分かるのですが、アリババ株というのはご存知の通り、中国株式です。したがって、地政学リスクという観点で、中国リスクに関してわれわれはしばらく慎重に見ておく必要がある。従来から申し上げているスタンスに変更ありません。

この数年のポートフォリオの入れ替えは、現時点でいったん地政学リスクの排除という観点からは満足するレベルに到達できていて、他の国々のポートフォリオで、ほぼ組み立てができています。

NAVの推移



NAV そのものも保有株式価値と同じように3期前から、再び上昇傾向に入ってきているトレンドが見えてくるぐらい。マーケットは決して安心できる状況ではないのですが、われわれのアセットについては、こういうトレンドが見て取れるということです。

LTVの推移



LTV もわれわれとしては安全なレベルというのを皆さんにあえて見ていただく数字として、25%をポリシーとして每期ご確認いただいておりますが、現在の 10%というレベルは、投資会社としての活動からすると、まだ足りないというぐらい過度に安全なレベルだろうと思っています。



手元流動性も依然として5兆円を上回っています。この5兆円という金額は、われわれ、今後2年間の社債償還資金は現金で必ず準備しておきますというお約束をしていますが、その観点からすると、2年分ではなくて、5年以上のキャッシュということですので、その観点からも極めて安全なレベルだということをご確認いただけたと思います。

為替影響 (2023年度上期)

円安はNAVと資本にプラスの影響



NAVの詳細は、Appendix「NAV・LTVの定義及び算出方法(2023年9月末時点)」を参照

23

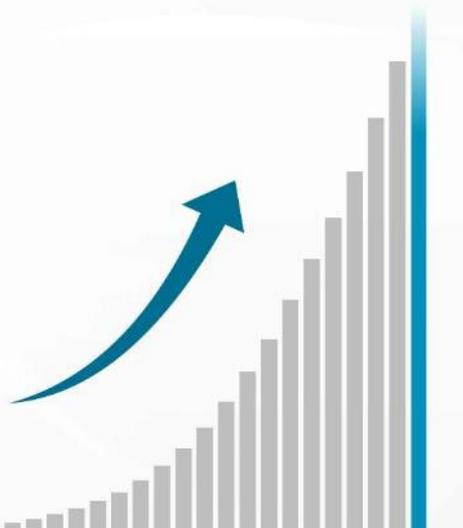
為替の影響がわれわれの財務にどのように影響するのかといいますと、まず連結純利益のところではマイナスに影響します。したがって、P/L上では連結純利益のマイナス6,000億円は出てきてしまうわけです。

それは大変かという、大変じゃないのです。われわれは投資会社として、NAVで評価いただく会社ですから、NAV上は円安はありがたいという話です。円安の状況は1.9兆円ものプラス影響が出てくるわけです。また、会計への影響としては、ほぼ同額の1.8兆円が資本として認識されるということになります。

アームベースチップ出荷数

arm

(億個)



2023年6月までの累計出荷実績

2,700億個+

2023年1~6月出荷実績

139億個

1990

2023 (暦年)

アームベースチップの出荷実績は、出荷の発生から1四半期遅れでライセンサーから報告を受けるため、本頁における出荷実績は、2023年6月までの出荷実績を掲載

(出所) Arm

25

さて、ここでアームのビジネスモデルや業績について、ようやくお話できるタイミングになりました。これまでもう1年くらい、決算発表の都度、アームに関しては上場準備に入っている関係で数字についてはお話できないという時期が続いてきました。

まず、ビジネスの根幹であるアームベースのチップの出荷数はどうなっているかといいますと、われわれが買収したときの予測と、ほぼ同じ曲線で成長しています。

私どもが2016年に買収したときに、出荷数は等比級数的、もしくは2次曲線的に増加していただくという仮定のグラフを皆さんにお見せした記憶がありますが、そのときのグラフを上から重ねると、ほぼ同じような感じになる。われわれのアームに対する期待値は、ITからAIへと進んでいく中で、どう考えてもアームのチップが必要だということに基づいています。アームベースチップの累計出荷実績2,700億個と、その期待通りの結果を出してくれていると考えています。



27

また、ターゲット市場です。今申し上げた分野を少し言い換えますと、モバイルという分野はコンシューマー向け端末です。スマートフォン端末やタブレット、その他さまざまな電子機器に使われています。

オートモーティブに関しては、想像もできないくらい多くのチップが使われているわけですし、クラウドやサーバーなどのインフラ面は言うまでもありません。それから、製造を含めたさまざまなIoTサービスの分野、ここにおいてもアームのチップは、皆さんやわれわれも含め想像がつかないくらいの数が使われているわけです。

アームのターゲット市場

arm



28

一方、AIとかマシンラーニングといった、これまでは主にコンピュータやクラウド環境で動いていた部分が、身近な部分にどんどん入り込んでくる。それを、AIの進展がさらに加速していこうと考えています。

業界リーダーとの戦略が進展

arm



Googleの最新スマートフォンPixel 8はアームの最新世代テクノロジーArmv9ベース



NVIDIA、アームベース「GH200 Grace Hopper Superchip」の第2世代を発表



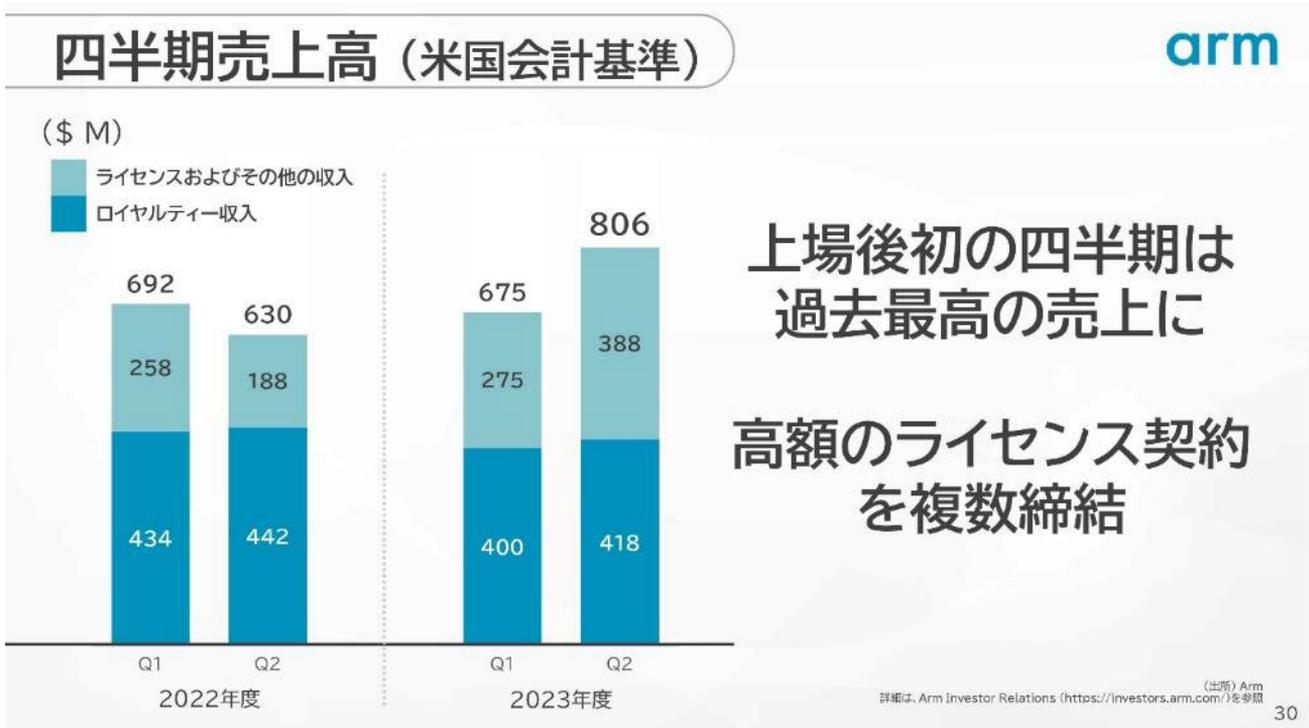
ルネサスエレクトロニクス、自動運転向けの次世代チップにアームテクノロジーの採用を発表

(出所) Armおよび各社

29

ここ最近、さまざまな業界をリードする企業群が、アームのチップを活用したサービスを次々と発表しています。例えば、グーグルの最新スマートフォンのPixel 8。これは、アーム最新世代テク

ノロジーの Armv9 をベースにすると発表を行っています。また、エヌビディアは、アームベースで GH200 Grace Hopper Superchip の第 2 世代を発表しています。ルネサスエレクトロニクスには、自動運转向けの次世代チップにアームを採用いただいているわけです。



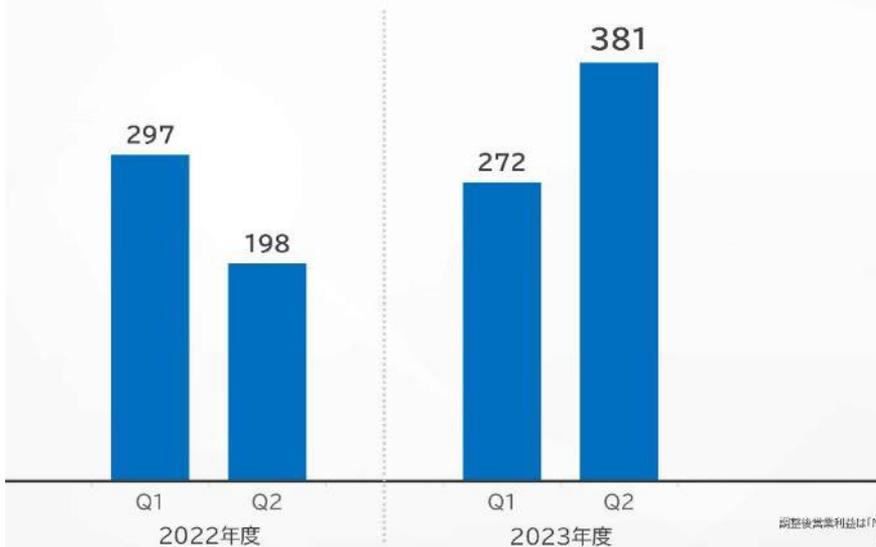
ビジネスの順調な展開の結果として、今朝アームが発表した数字ですが、アームの第 2 四半期の売上高は 8 億 600 万米ドルで、過去最高となりました。前年比で見ても、大変に大きな成長を遂げていることを見ていただけたと思います。この売上の貢献というのは、高額のライセンス契約で複数締結できたことが大きかったと思います。

この売上高の数値は過去、われわれが開示した数字とは一部異なっていますが、それはアームが IPO 準備で作成した F-1 ファイリングの最新情報を反映したことによるものだとご理解ください。

調整後営業利益（米国会計基準）

arm

(\$ M)



前年同期比
92%増

力強く成長

(出所) Arm
調整後営業利益は「Non-GAAP Operating Profit」を示す。GAAP基準数値とNon-GAAP数値の
差異については、アームの「FY24-Q2 Shareholder Letter」を参照
詳細は、Arm Investor Relations (<https://investors.arm.com/>)を参照

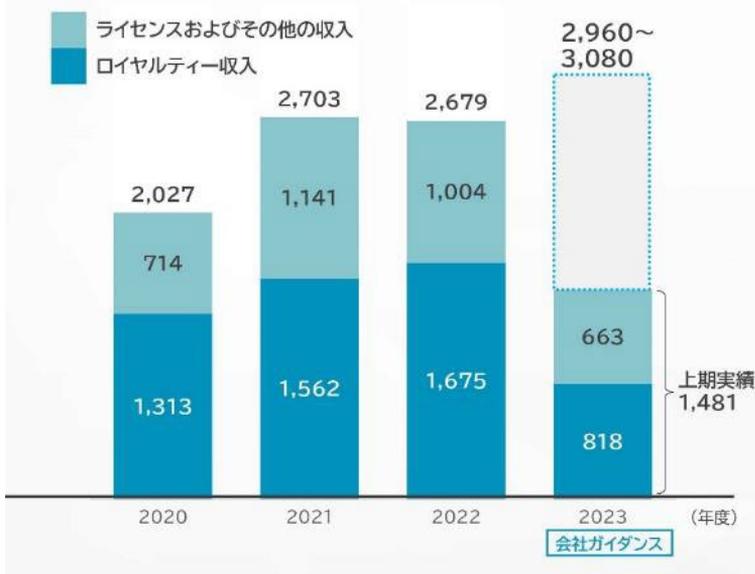
31

調整後営業利益も前年同期比でほぼ倍、92%の増加という着地です。利益面でも非常に力強く成長を遂げてくれています。

年間売上高（米国会計基準）

arm

(\$ M)



半導体市場は
弱含むも、
アームの売上高は
堅調に推移

(出所) Arm
詳細は、Arm Investor Relations (<https://investors.arm.com/>)を参照

32

今後の年間売上高については、アームがガイダンスを出しています。そのガイダンスによれば、2023年度は、着地がおそらく29億6,000万米ドルから30億8,000万米ドル、日本円で4,400~

4,600 億円ぐらい。半導体市場自体は皆さんもお気づきの通り、最近弱含んでいるわけですが、アームは今年度の後半も含めて、堅調な成長を予想しています。

業績ガイダンス (米国会計基準)

arm

- ・アームはライセンス契約のパイプラインを十分に把握。ただし、タイミングや契約規模などは変動する可能性あり
- ・アナリストは、半導体業界の継続的な回復トレンドを見込む。ただし、回復の道筋には不確定要素あり

	2023年度 Q3 (予)	2023年度 通期 (予)
売上高	\$720M - \$800M	\$2,960M - \$3,080M
調整後営業費用	~\$460M	~\$1,765M
調整後EPS (完全希薄化後)	\$0.21 - \$0.28	\$1.00 - \$1.10

(注) Arm 調整後営業費用は「Non-GAAP operating expense」、調整後EPS(完全希薄化後)は「Non-GAAP fully diluted earnings per share」を示す。アームの2023年度通期調整後営業費用ガイダンスには、同社のIPOに伴う特定の株式報酬のベスティングに關連するものとして、第4四半期における約4,500万米ドルの一律的社会保障給付の増減を含む詳細は、Arm Investor Relations (<https://investors.arm.com/>)を参照 33

今回アームは、業績ガイダンスとして、売上高のみではなく調整後営業費用や調整後 EPS についても公表しています。また、半導体の著名アナリストの皆さんの多くが、継続的な回復トレンドを見込んでいると、われわれも考えています。

SVF: 投資損益 (2023年度Q2)

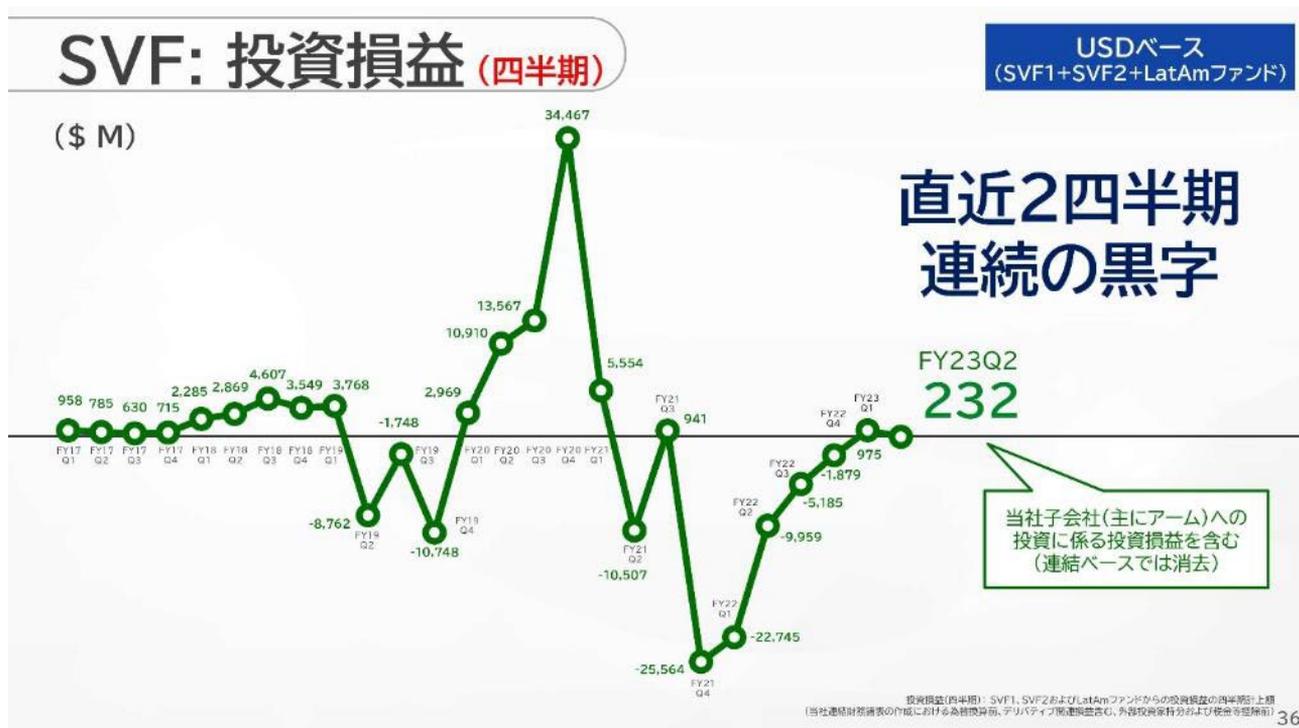
USDベース
(SVF1+SVF2+LatAmファンド)

合計	SVF1	SVF2	LatAmファンド
+\$232M	+\$2,413M	-\$2,084M	-\$97M

35

さて、それではこのアームも含めた SVF の状況を見ていただきたいと思います。

まず、SVF の投資損益、第 2 四半期の投資損益ですが、2 億 3,200 万米ドルの利益という着地になります。前期に続いての黒字で、セグメント実績ですので、アーム関連の売却益も含んでいます。内訳として、スライドにありますように、SVF1 が貢献しているのは、やはりアームの貢献が大きいということです。

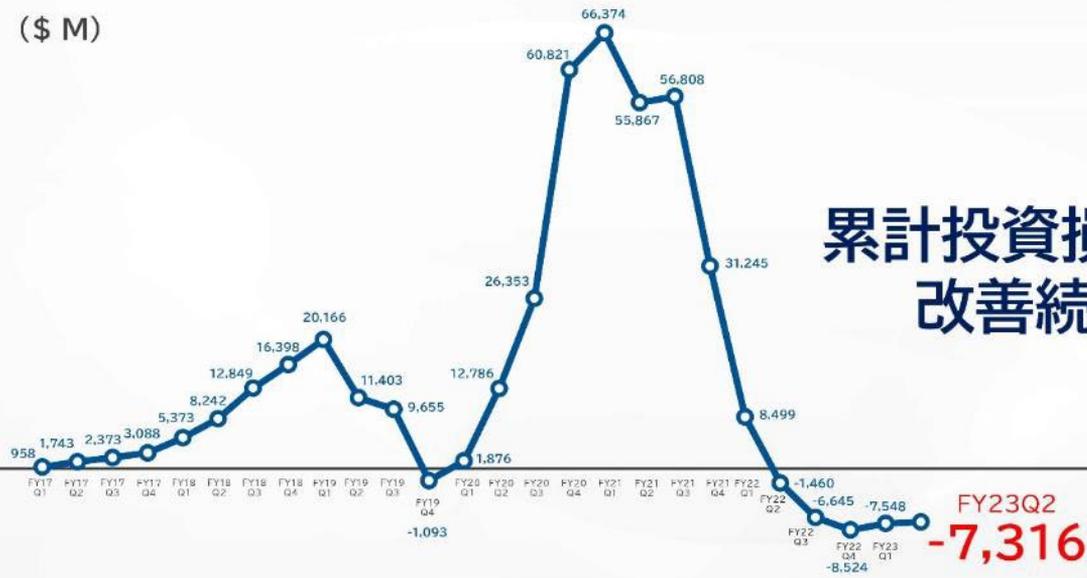


SVF 全体の投資損益の推移を見ていただきたいと思います。やはり環境はまだまだ厳しいです。厳しい中でも、直近四半期で連続の黒字を計上できており、このグラフは最悪期を脱しているということを確認いただける材料になるのではないかと考えています。

SVF: 投資損益 (累計)

USDベース
(SVF1+SVF2+LatAmファンド)

(\$ M)

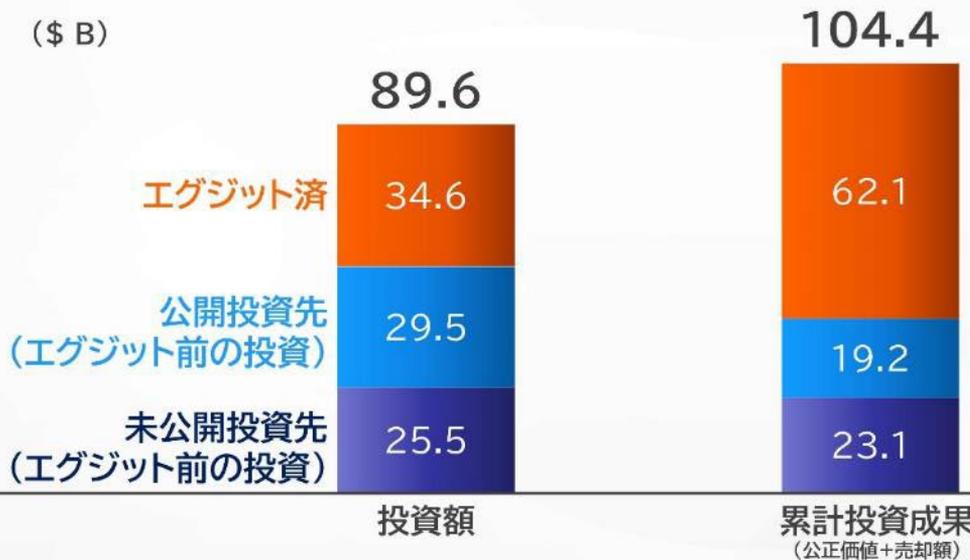


累計投資損失は
改善続く

こちらのチャートは累計投資損益で、3期前から着実に改善が続いている状況です。これから、このトレンドが横軸を越えてプラスに転じていく、そういったパフォーマンスをわれわれも期待していますし、そうしていかなければいけないと、考えています。

SVF1 累計投資成果 (2023年9月末時点)

(\$ B)

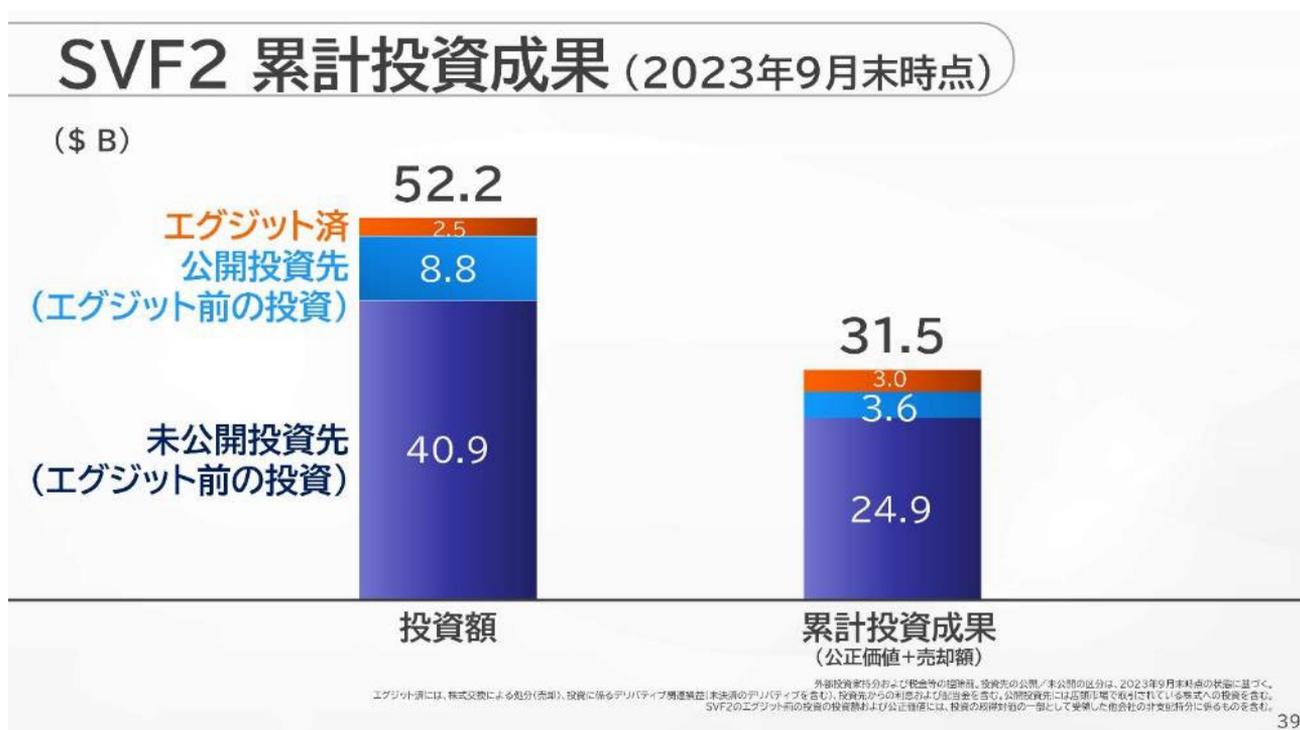


エグジット済には、株式交換および投資先の組織再編による処分(売却)、投資に係るデリバティブ関連損益(実決済のデリバティブを含む)、投資先からの現金および配当金を含む。公開投資先には既に公開市場で売却されている株主への投資を含む。当社からSVF1への持株が決定されていたものの実行できなかった投資について、移管の取りやめを決定するまでの期間に発生した未実現利益は累計投資成果に含まれていない。

SVF1の累計投資成果をもう少し分析してみたいと思いますが、左が投資額ですから、約900億米ドルの投資額に対して、現時点ではすでに1,040億米ドルの累計投資成果が出ています。

エグジット済というオレンジのところが大きくりターンを上げています。この中にはアームへの投資も含まれているわけです。投資額のところで見ていただくと、プライベートエクイティファンドなわけですが、依然として未公開の投資ポートフォリオは全体の4分の1まで縮まってきています。

もちろん、この中にはまだ上場を狙っている企業群がいくつもありますし、そちらにも大いに期待しつつ、公開済みの上場ポートフォリオの成長にも期待をしていきたいと考えていまして、このグラフのパフォーマンスをさらに大きな数字に成長させられるようなモニタリングを続けていきたいと思っています。



一方で、SVF2 です。こちらは約 520 億米ドルの投資に対して、現在の評価額、公正価値と売却額を見ていきますと、310 億米ドル程度ということで、まだパフォーマンスを見ていただくレベルに達していません。

以前から申し上げている通り、これは投資からの時期がまだ 2~3 年ということですので、もうしばらく投資先ポートフォリオの成長を見守っていきたいというふうに思います。SVF1 に比べますと、SVF2 は投資先企業の数が多いです。さらなる価値向上のために、われわれも彼らと一緒に働きながら、価値を上げていく作業を進めていきたいと思っています。

株式公開実績と今後のパイプライン

株式公開実績(活動開始来累計)

50件



強固なレイトステージ投資のポートフォリオ

\$29B+ レイトステージ投資の公正価値

主な投資先



株式公開件数(活動開始来累計) IPO件数およびSPACとの合併(De-SPAC)による株式公開件数。株式公開日に披露した投資先および投資後に全額エグジットまたは上場した投資先を含む。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る。レイトステージ投資の公正価値(\$29B+) SVF1、SVF2およびLatAmファンドの投資先のうち、シリーズE以降の投資先および株式公開を計画している投資先の公正価値合計。2023年9月末時点(注)の数字。本スライドに記載の投資先は、特定の投資または証券の提供として掲載されるべきではなく、将来行われる投資が、本スライドに記載の投資先と同等のパフォーマンスにおいて期待されるべきではない。本スライドに記載の投資先への公正価値は、特定の投資先または証券の提供として掲載されるべきではなく、将来行われる投資が、本スライドに記載の投資先と同等のパフォーマンスにおいて期待されるべきではない。SVF1およびSVF2の投資先一覧は<https://visionfund.com/portfolio/>に、LatAmファンドの投資先一覧は<https://www.latamamerica.fund.com/portfolio/>に掲載されている。投資先の実績は別表の表で示されているものではない。

40

このスライドでいったい SVF は、これまでどのぐらいの誇れる成果を出しているかと。

一番分かりやすいのは、IPO の実績だと思いますが、活動開始以来、すでに 50 件の IPO を実現しました。IPO が実現しても、IPO そのものは成長過程の通過点に過ぎないということもあります。ただ、IPO できる企業は、その時点で市場、投資家の皆さんに評価されて、その通過点を経験できているわけです。

今後、その投資先にはさらに期待をしていきたいわけですが、市場が異なった動きをすることも多くあります。この数年はやはり、市場が非常に厳しい環境の中で、上場を果たしても、その価値が思ったような投資パフォーマンスにまだ表れてきていない。そういう残念なポートフォリオはまだ多いです。

実態として、実力値はもっとあるのにな、と思う投資先も上場している 50 件の中にも相当数あります。そういった投資先については、これからも期待したいと思っていますし、右側のレイトステージ投資のポートフォリオとして、具体的に書ける銘柄もいくつもございますし、ここにまだ名前を書いていないが、名前を出せるように準備している会社がたくさんあるという状況です。

レイトステージ投資の公正価値が約 290 億米ドルで、上場時期が近づくとつれ、また、上場を達成するにつれて、この金額がさらに増えてほしいと考えています。

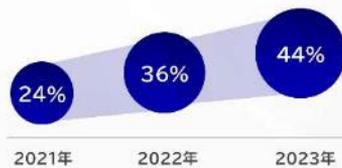
AI革命をけん引するポートフォリオ

さまざまな領域でトップクラスのAI技術を導入



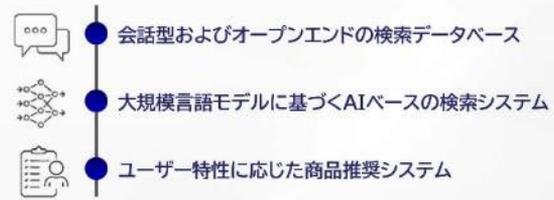
AIアルゴリズムで、ユーザーの嗜好に沿ったコンテンツを提示

ソーシャル・メディア利用者のTikTok利用率



生成系AI技術により、直感的なオンライン食品注文が可能に。インドで事業を展開

生成系AIの使用例



2023年9月末時点
(出所) SBGAおよびSBIA, Swiggy
ソーシャル・メディア利用者のTikTok利用率: Statista - Social media: TikTok users in the United States (2023年9月)
本スライドに記載の投資は、AI革命をけん引するとSBIAが考える投資先の提示を目的として選択されたものであり、SVF1、SVF2およびLaAmファンドの投資先を網羅するものではない。第三者から提供された統計は提示としてのみ使用され、本スライドに記載の投資の過去、現在、または将来のパフォーマンスおよび成長を示すものではない。本スライドに記載の投資への長及は、特定の投資または証券の価値として監視されるべきではなく、将来行われる投資が、本スライドに記載の投資と異なると見なされるべきではない。
SVF1およびSVF2の投資先一覧は<https://visionfund.com/portfolio>、LaAmファンドの投資先一覧は<https://www.laamericafund.com/portfolio>に掲載されている。本スライドに記載の投資は、投資先の事業の一貫を確保するために提示されている。必ずしも投資先の業績や事業の全てを反映するものではない。過去の業績が、SVF1、SVF2およびLaAmファンドの今後の業績を予測するものではない。

さて、今われわれは投資モードに突入しています。その結果、何をを目指すのかということです。

何をを目指すのかというのを話す前に、今のポートフォリオの中にはAI革命を牽引するポートフォリオとして、どのような企業群があるかということも、2つ紹介したいと思います。

まず、バイトダンス。もうご存知の方も多いと思いますが、TikTokを中心としたサービス展開を行っています。彼らの戦略は非常に巧みで、この中にもおそらく多くのTikTokユーザー、楽しみにされている方がいらっしゃると思いますが、AIのアルゴリズムでユーザーの嗜好に沿ったコンテンツを提示していくことで、お客さまに常に新鮮なサービスを提供できているわけです。

ソーシャル・メディア利用者のTikTok利用率は、この2年でまた倍近く成長しているのです。これだけの結果を出せるコンテンツ、なかなかないだろうと思います。

また、スライド右側がインドの投資先でスウィギーという会社ですが、こちらはオンラインの食品注文をビジネス化しています。これも生成系AIの技術によって、直感的なオンライン食品注文が可能にしている、どういうレコメンデーション、推奨をするかということが大事で、そこにこの会社のAI活用のみそがあるというふうに考えています。非常に巧みに、そういった戦略を組み立てている企業です。

こういったところは非常にわれわれも期待を多く持っているところです。

投資額の推移 (SVF1+SVF2+LatAmファンド+SBG他)



さて、申し上げてきた AI 投資ですが、第 2 四半期は SBG の自己勘定部分と、SVF 分とを足して、15 億米ドルの投資を行いました。第 1 四半期も、自己勘定と SVF を合わせて、18 億米ドルの投資を行いました。

前年度と比べると、倍以上、四半期単位で 2 倍から 3 倍という投資額に成長してきています。さらにその前年度、今から 2 年前、3 年前というのは、四半期で 1 兆円ぐらい投資した時期がありますので、それに比べるとだいぶ小さく見えますが、昨年と比べますと 2 倍、3 倍というレベルまで元気が出てきているという状況です。

AI投資戦略

SBGの
投資戦略

||

AIへの
投資戦略

SBGからの投資

- ・ より長期での価値創造
- ・ 戦略投資
- ・ 柔軟な持分比率
- ・ テーマ性のある集中投資

BERKSHIRE
GREY

TELEXISTENCE

mapbox

STACK

GB

SVFからの投資

- ・ 投資期間は最長14年
- ・ 純投資
- ・ マイノリティ投資
- ・ 分散投資

SVF1

SVF2

LatAm

Berkshire Grey, Inc.およびStack AV Co.はSBG子会社。GreenBox Systems LLCはSBGとSymbolic Inc.の共同支配企業 44

では、自己勘定の投資が増えてきているところは、どう整理しているかも、戦略的には重要なポイントだと思っています。まず、基本はSVFが投資するというのが、われわれの考え方ですが、ファンドで投資するということは、ファイナンシャルなリターンをどのように得るかということがあって、初めて投資になるわけです。その前に、このポートフォリオについてはもっといろいろ考えるべきだねという企業については、ファンドからではなく、いったんは自己勘定の投資にするかを侃々諤々議論しながら、投資主体を考えています。

別の言い方をすると、AI投資、戦略投資そのものなのです。一方、SVFは投資期間も決まっていますし、基本はマイノリティ投資、この辺の違いはある。SBGの方は、言ってみれば投資領域にはまる投資をすればよい。

孫は、約1年前から皆さんの前から姿を消していますが、彼は非常に本質的なことをいろいろやっている。この世の中のAI化の中で来たるべきサービスやビジネスモデル、ドライバーなどを考えていく上で、重要なパーツとして機能していく可能性が高いものは、まずはSBGで持っておこうという考え方を持っています。そうした意味で、第1四半期と第2四半期はSBGの自己勘定での投資が多かったかなと思っています。

自社開発したAIを搭載した高度な自動運転技術の活用により 顧客のサプライチェーンと運送ルート、エネルギー効率を最適化



- SBGの支援により2023年初頭に設立
- AIを搭載した自動運転技術により、トラック業界の積年の課題解決を軽減
 - ✓ ドライバー不足
 - ✓ 稼働時間の効率化
 - ✓ 安全性の懸念
 - ✓ 運送コスト
 - ✓ 排出ガス
- 米国の本社と15の州で170人の従業員を雇用

(出所)Stack AV

45

では、その中でどのような投資先があるかということで、3つ紹介したいと思います。まずスタック AV という会社です。こちらは、自社開発した AI を搭載しているのですが、非常に高度な自動運転技術の活用によって、お客さま、顧客のサプライチェーンと、運送ルートやエネルギー効率などを最適化しています。

トラック業界は非常に大きな問題を長年抱えながら、絶対世の中に必要だから、問題の解決が見つからないままに、労働環境や環境問題といったさまざまなリスクと隣り合わせでやってきている業界です。スライドにあるように、ドライバー不足であったり、稼働時間の効率化で、稼働時間が長い人が運転すれば、当然リスクが高まるわけですから、ここは安全性につながりますし、環境問題、運送コストなどを劇的に解決できる鍵をわれわれの会社を通じて見つけれられるのではないかと、考えています。

パレットの取り扱いを無人化する自動運転フォークリフトを提供



- 2005年設立、2017年EURONEXT上場
- 2023年10月にTOBにより71.4%の株式取得を完了
- 30か国、300超の施設で1,200台超が稼働
- システムの導入と更新は、コーディング不要かつウェブベースで実現
- CO2排出削減に向けたロードマップを展開

(出所)Balyo

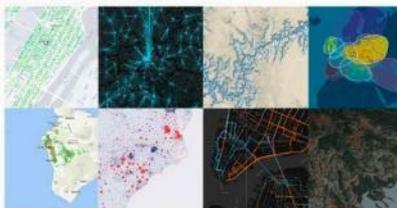
46

次に、バリオ。こちらは倉庫のオペレーションです。皆さんも倉庫の中というと、パレットと、パレットを効率的に運送するフォークリフトを想像すると思いますが、バリオはパレットの取り扱いそのものを無人化していく自動運転フォークリフトを提供する会社です。倉庫のAI的、ロボティクスの解決の両輪として、フォークリフトを使うパレット取り扱いの効率化。

これは人が運転するわけではありませんので、スピードも自由自在に変えることができますし、人が運転するよりも非常に広い可動域を持たせることもできます。

2017年にすでに上場していたのですが、この10月にTOBによって71.4%の持分を取得しています。他社製のフォークリフトでも、自律移動ロボットのキットを組み合わせたりすることで、かなり使い勝手がよく、グローバルに活用の幅を広げられる。そういう考え方を持っている会社でして、今後大変楽しみな会社じゃないかなと思っています。

用途に合わせたカスタム地図アプリや位置情報の技術を提供



- 2013年設立
- AIを活用した位置情報・ナビゲーション情報を提供、7億人以上のユーザーが同社の地図を利用
- トヨタ、GM、BMW、リヴィアンがカーナビに採用
- 配送ルート最適化、リアルタイム車両運行管理の物流ソリューションも提供

(出所)Mapbox

47

三つ目ですが、マップボックスという会社です。こちらは、メディアにもだいぶ出始めているので、ご存知の方も多いと思いますが、用途に合わせてカスタム地図のアプリや、位置情報の技術などを提供していきます。AIを活用して、位置情報やナビゲーション情報などをさまざまな形で提供して、サービスに役立てていまして、今や7億人以上のユーザーが同社の地図を利用しているという状況です。

また、この手の地図と一番親和性があるのが、自動車メーカーですが、トヨタ、GM、BMW、リヴィアン、こういったところはすでに、マップボックスのサービスを標準カーナビに採用しています。

また、画像情報の提供だけではなくて、彼らは提供サービスを増やしていまして、配送ルートの最適化であったり、リアルタイムな車両運行管理など、物流ソリューションマネジメントカンパニーとしての側面も持ちながら、企業規模を今、拡大しているところです。CEOも大変素晴らしい方だと思います。

ここで動画をご覧いただきたいと思います。



さて、こういった投資を率いているのは、孫正義ですが、先日 SoftBank World で、久しぶりに彼が皆さんの前で今取り組んでいるテーマについてお話をする機会がありました。

それを簡単にまとめてみますと、まず、彼を含めて、われわれソフトバンクグループが非常に活気立っていたのは、2016年だったと思いますが、株主総会で彼がシンギュラリティについて初めて語りました。この10年間で、人類はシンギュラリティの時期を迎えるだろうと。シンギュラリティという言葉自体、われわれもそうですが、初めて知った方も多かったのではないかと思います。2016年から考えますと今、7~8年目。本当にこのタイミングで、AI、特に生成系AIの爆発的な普遍化の中で、世界中の人々、皆さんがAIと向き合うことになった。その時代だからこそ、われわれが今やらなければいけない、リードしていかなければいけないという思いを強く持っているわけです。



現在の AI は GPT-4 で、医師免許でも弁護士免許でも取れてしまうわけですが、今後さらに成長を加速していきます。10 年以内に、全人類の英知の 10 倍のレベルまで達することになるだろうと。これを AGI (Artificial General Intelligence) と定義しているわけです。今朝の日本経済新聞でもインテルの CEO もほぼ同じことをおっしゃっていました。これは、さらにスピードを速めていきます。

そうすると、われわれの仮説として、20 年以内には 10 倍どころか、人間とどっちが賢いかというレベルをはるかに超える 1 万倍というようなレベルまで、人工知能は発達していけらうと。そのとき、今 AI と呼んでいるものは、ASI (Artificial Super Intelligence) という形に呼び直されていけらうと。

20 年先ですので、まずは 10 年先を見越して、逆算したらわれわれは今、いったい何ができるのだというようなことを考えていかなければいけない。真剣に考えていかなければ、さまざまに起きうる問題の解決を先んじて手に入れることもできないということだと思えます。



間もなくやってくる AGI の世界の中で、世の中の多くの公開データがビッグデータになるわけですが、そこにプライベートデータも含めて、すべてのデータを学習した AGI は、その学習能力をもとに推論していくわけです。

推論した結果、世の中ってどうなっているのだということを、AGI は考えていくわけです。そうしますと、今われわれが向き合っている仕事は何かの産業なわけですが、全産業を根底から変革していくエンジンが AGI になっていくとわれわれは考えています。リアルタイムで学習し、推論し、これが繰り返されていく。繰り返されるほど、AGI は賢くなっていくということだと思えます。

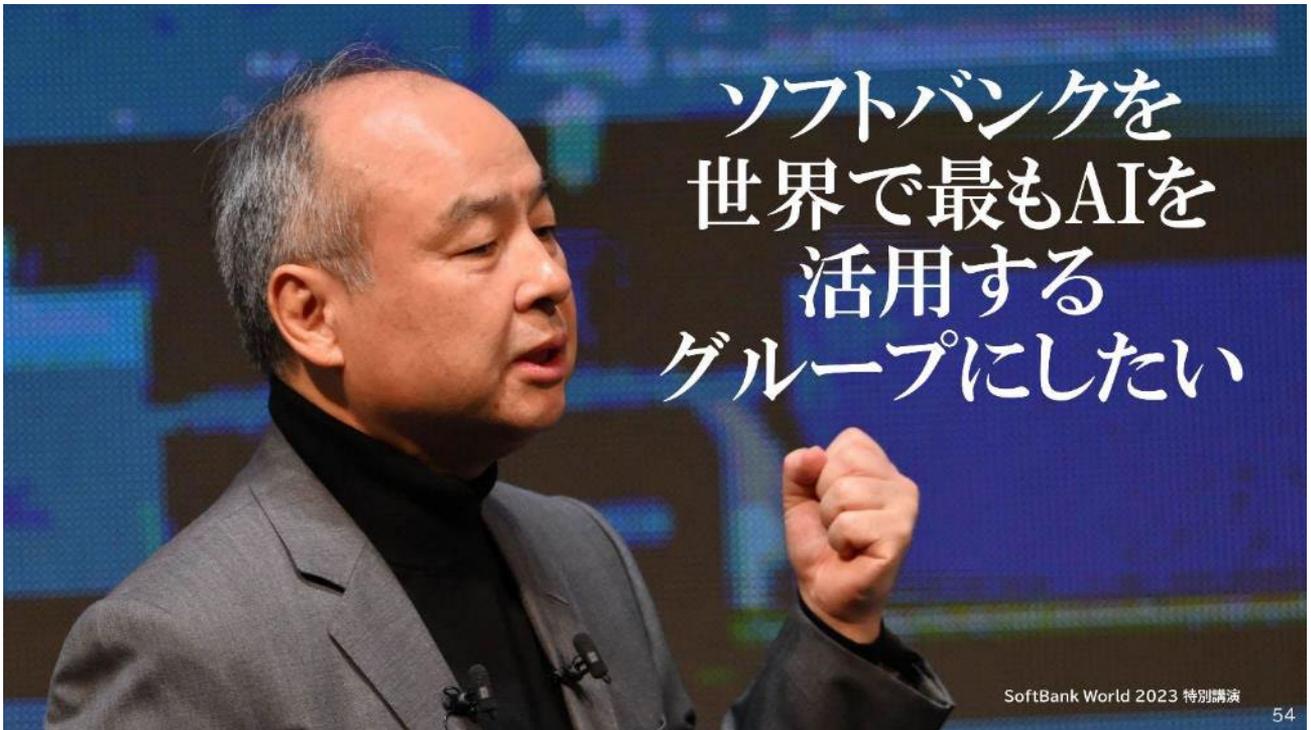
AI だと言いだしたころ、われわれのプレゼンでいうと、7~8 年前ぐらいから AI は全産業を再定義するという言葉を使っていました。それは AI の時代です。AGI になると、今度は変革だと思えます。



AGI は変革といったときに、具体的に何をするのか。テーマとしては、360 度あるわけですが、特に皆さんが理解しやすい身近なサービスとしては、モビリティ、ヘルスケア、サービス、ファイナンス、物流、生産現場、こういったものがあります。

こういったもので、こうあればいいなど。例えば、モビリティで言えば、自動運転で一番素晴らしい結果というのは、今から比べると、劇的に事故が減る。人が乗らないから事故が起きるのではないかという話は昔からありますが、人間が起こす事故よりははるかに少ないのだらうと思います。

また、物流というのは、需給の交差点ですから、あらゆるデータを活用して、需給マッチングを徹底して効率化した形で、サービスに結びつけていけばいいわけですが、机上論だけではなくて、今度は物理層でも秒単位でのジャストインタイムを実現していくことができていくわけです。すべては申し上げませんが、こういったことが AGI の登場によって、革命的に変化していく部分だらうと考えています。



だからこそ、われわれソフトバンクグループは、世界で最も AI を活用するグループとなる。活用できれば、サービスも、ビジネスモデルも、どんどん生み出していくことができる。それから、多くの企業群を結びつけていくことをどんどんリードできる。AI といえば、まず皆さんの頭にソフトバンクが浮かぶような会社にしていきたい、そのように強く、強く、社長以下、考えているところです。

2023年度の財務戦略

財務方針の堅持

「守り」「攻め」
両面に対応
できる財務運営

さて、最後に、財務戦略です。ちょうど今年度が始まって半分が終わったところですが、まったく不変です。財務方針の守りと攻め、両面でしっかり対応できる財務運営を行っていくことに、いささかも変更ございません。

財務方針の堅持

1 通常時 LTV25%未満 で運用（異常時でも上限35%）

2 少なくとも 2年分の社債償還資金 を保持

3 SVFや子会社から 継続的な配当収入 を確保

57

財務方針もまったく変更ございません。もう繰り返しません、われわれのポリシー、われわれが考えているこの数字の意味は何かを、ぜひ皆さんと共有したいと思います。

LTVの25%というのは、これを超えたら危なくなるわけではまったくないのです。25%ぐらいのレベル感で運用している会社は安全だということを言いたいのです。ですから、われわれも、25%を抵触しないようにオペレーションしていくと思います。ただ、25%までにあと何%だとか、そういう議論ではないということです。

社債償還資金の考え方もそうです。今5年以上の手元流動性があるわけです。財務の教科書的に言えば、それは両建てになっていて、非常に非効率で良くない。でも、ストリートファイトで戦っていかなければいけない市場での戦いというのは、そんなものではない。教科書の内容を理解した上で、ストリートファイトにも勝っていけるオペレーションをしていかなければいけない。

「守り」「攻め」に対応できる財務運営

更なるダウンサイド
にも耐える「守り」

財務の安全性を
維持しつつ
情報革命を牽引する
投資は実行

通常時 LTV25%未満で運用
(2023年9月末 LTV=10.6%)

少なくとも2年分の社債償還資金を保持
(2023年9月末 手元流動性=5.1兆円)

58

さらに、守り、攻め、両方に対応できる財務運営というのは、今のポリシーと有機的に結び付けて、オペレーションしているということです。投資も行っていくわけです。守りを固めつつ、NAVを右肩上がりで成長させていくためには、既存のポートフォリオだけでは駄目で、既存のポートフォリオが成功してマネタイズすれば、それをもって新規投資、これを回していかなければいけない。

キャピタルアロケーション



バランスを
常に考慮

* NAVディスカウント水準も考慮事項

59

新規投資だけを考えるわけではありません。当然、株主還元も考えるし、財務の安全性も考えています。還元という意味では、自社株買いや増配は株主の皆さんへの還元になりますが、財務の安全性を維持することはクレジット投資家の皆さんへの還元となります。

われわれにとって2つの相反する最大のステークホルダーの皆さんのバランスを取りつつ、会社の成長のための新規投資を考えるということです。この第2四半期の決算を迎えるにあたって、「手元に5兆円もあるんやったら、はよ自社株買いせえ」というお声もたくさんいただきますし、「配当も増やさんかい」という声もいただきます。

もう十二分に身にしみて、よく理解をして考えながら、われわれの経営判断の中で最大のテーマとして、常に考えています。ただ、どのタイミングでどう行っていくか、それについては、もうしばらく環境やわれわれのビジネスの成長を見ながら、タイミングを考えていきたい。結果がしっかりと投資家の皆さんにご評価いただけるような、運営をしていきたいです。

前日も申しましたが、この5年間で4兆5,000億円の自社株買いをやっている会社なんて世の中にはないのです。われわれはそういう会社であり続けたいわけです。これからもこのテーマについては、真摯にしっかりと内部で議論していきますので、タイミングの柔軟性は私どもにいただきたいと考えています。

まとめ

- 1 アームIPO完了、更なる成長へ
- 2 NAVは15.5兆円から16.4兆円へ増加
- 3 投資は再開、優良案件発掘に注力
- 4 SVFは中長期的な価値向上に注力

60

最後のまとめです。まず、第1にアームのIPOが無事完了しました。この通過点をしっかりと越えて、アームはさらなる成長を目指してまいります。また、当社の最重要指標であるNAVはこの

四半期も増加し 16.4 兆円に。第 3 に、新規投資は再開して、まだまだ慎重にやっています。慎重にですが、優良案件の発掘に注力してまいります。

最後に、アーム IPO も大変いいエンジンになりますが、SVF が最終的に大成功の結末を迎えられるように、パフォーマンスの向上に努めてまいりたいと考えています。

私からは以上です。