



**ソフトバンクグループ株式会社**

2024年3月期 決算説明会

質疑応答

2024年5月13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。

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](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」）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、共同投資ピークル又はオルタナティブ投資ピークルと併せて「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。

## 質疑応答

---

**質問者 1**：二つあります。まずあらためて、ソフトバンクグループ株式会社（以下「SBG」）とソフトバンク・ビジョン・ファンド（以下「SVF」）の投資戦略のスタンスについて、ご説明をお願いしたいです。ウェイブはSBGから投資が行われたと思いますが、例えば、SBGがこういった企業に投資を行い、こういったところがSVFから実行されるのか、その違いは何なのか、あらためてご説明をお願いします。

**後藤**：まず、SBGの戦略投資と、SVFを通じた投資について。SVFを通じた投資に関しては、その投資の回収イメージが、どの程度固まっているかということは重要だろうと思います。

一方、自己勘定によるSBGの戦略投資の場合は、戦略的な意義がどのくらいあるかということが重要でして、この違いを常に議論しています。例えば、ウェイブの件でどのような判断をしたかという、まず、戦略的に非常に重要な技術を持っています。特に、自動運転の領域、従来と違うAIに基づいた彼らの技術、これは戦略的に非常に重要だろうと。一方で投資回収について、今の段階でエグジット戦略とかいろいろなものが見えているかという、そうではないのです。

こういった銘柄については、SBGからの戦略投資として判断していこうという整理をしています。例えば、投資の段階ですでにレイトステージだったり、その先のエグジット、もしくは第三者的な評価が付くことへの考え方がアプローチとして明確なケースは、むしろSVFとして考えるべきテーマなのだろうと整理をしています。

**質問者 1\***：ナブニートさんに二つ目の質問をしたいと思います。第4四半期の売却は、投資額よりも大きかった。1億1,200万米ドルを投資し、25億米ドル売却したということだと理解していますが、SVFとしての今後の投資計画について、いつごろ投資が活発化すると考えますか？どういった会社に投資をしたいですか。

**ナブニート・ゴビル（以下「ナブニート」）\***：まず、売却、資金化については、SVF1は2017年5月の設立から7年目を迎えています。投資のライフサイクルを見ると、まず、未上場企業に投資をします。そして時間を経て上場を期待します。上場後は通常、6カ月のロックアップ期間があり、そのあと資金化することが多いです。持分によっては、例えばSVF1の場合は平均で20%程度の持分を保有するので、この場合は株価への影響も大きくなるため、あまり短期間で売却はできません。時間をかけて、段階的に売却をするということになります。

われわれがこれまでよりも多くの売却や資金化を行っているというのは正確ではありません。これは投資のライフサイクルとしてごく自然な流れです。企業に投資をし、上場し、時間が経つと売却する。12~14年のファンドのライフサイクルの7年目ということもあり、資金化が増えてくるといのは自然な形だと思います。

次に投資のペースについてですが、2023年にはだいたい300社ほどのパイプラインで投資を検討しました。

投資基準については非常に明確です。孫が言うように、われわれはAIを活用している、テクノロジーの最前線にいる企業に投資します。技術基盤の質、AIを使用しているかどうか、プロダクトが市場によくフィットするかどうか、ポジティブなユニットエコノミクスがあるかどうか、創業者やリーダーに経営のトラックレコードがあるかなどを確認します。われわれの投資基準は非常に高いです。また私たちは、継続して投資機会を模索しています。非常にしっかりしたパイプラインがあり、2024年もすでに投資を行っていて、今後も続けていく予定です。

**質問者2：**先ほど、財務部門は全員コンサバティブとおっしゃいましたが、今日、一番アグレッシブな方がいらっしゃらないと思います。孫社長が今日の決算会見にいないのはなぜなのでしょう。

今、孫さんは何をしておっしゃるのでしょうか。どういう動きをされているのか、もしお教えいただけることがあればお願いします。投資家も孫さんのメッセージを早く聞きたいという方もいると思いますが、株主総会で何らかのメッセージが出るのを待ったほうがいいのかというのが1点目です。

もう一つは、いよいよSBGは投資会社からAI企業へ本格的に変わっていくというメッセージだと思うのですが、このAI企業に変わったという姿はいつごろ見えてくるのでしょうか。実際、SVFの損益は、まだ足元では厳しい部分もあるということだと思うのですが、SVFのAI投資が、いつごろ芽が出て、成果が見えてくるのか。その辺りのスケジュール感のようなものがあれば教えてください。

**後藤：**孫が決算発表の場からいなくなって、本当に私ではなかなか説明も至らなくて不十分だと思いますが、最後に彼が決算発表に出たとき、これからしばらく、アームを中心とするAIの大きな時代の流れの中で、SBGに何ができるか。それを一生懸命やりたいということで、それから、ずっと彼はそれまで以上に積極的に、精力的にさまざまな活動をしています。

私も東京にいるときは、ほとんど彼と一緒にミーティングをしていますし、この2年近く、来たるべきAI時代にSBGとして何ができるのか、どういう役割なのか、二つ目の質問ともオーバーラップしますが、AI企業とは何だという話になるのです。われわれは投資会社であり、さまざまな仕掛けをしていく中で、このAI時代をいろいろな形でリードできる会社でありたいわけです。

そのために、私どもにはどういう役割があるのか、また、孫にはどういう役割があるのか。それを見つめ続けている2年間だと思いますし、もちろんそれをこれから、具体的なステージに落とししていく。そのタイミングは、必ずやってくるわけですが、そのタイミングがいつかというのが分かれば、われわれも苦労しないわけです。先ほど申し上げたAGI、ASIが、10年、20年単位で進んでいくことを考えて、それぞれのステージで輝く企業群と私どもが、常にAI時代の先頭を切って走っていきたい。もう少しお時間をいただいて、彼が具体的な話をするタイミングをお待ちいただきたいと思います。

どこまでお話できるかは分かりませんが、少なくとも株主総会は、彼が皆さまに今時点の考えを披露できる場であろうと考えていますので、何とぞよろしくお願いします。

**質問者 3：** 株価について、2点教えてください。足元の株価が少し軟調な状況が続いていますが、それをどう見ていらっしゃるのかというのが1点目。2点目ですが、足元の株価が軟調なのは、アームの決算が市場予想を下回ったからと言われてますし、逆に年初、株価が上がったときは、アームの株価がすごく伸びたからと言われてます。アームによって株価が大きく左右される状況というのをどう見ていらっしゃるのかお聞かせください。

**後藤：** 私どもは、短期的な株価の動きには一喜一憂することなく、マーケットと接していきたいと思っています。ただ、テーマとして、株主の皆さまと、クレジットマーケットの参加者の皆さまとの間では、まだ私どもに努力しなければいけないテーマがいろいろあると思っています。われわれが保有する資産価値に対して株価が安い、ソフトバンクディスカウントと言われてたりもします。

会社として、このディスカウントの解消をどう考えるかというテーマは、非常に大きなテーマでして、私どもは短期的な株価の動きよりもむしろ、そちらをしっかりと考えていく必要があると思っています。また、株価へのアームの影響が大きいのは、いいか悪いかはともかく、これは当然だろうと思っています。

今、私どものアセットの最大価値を出している銘柄がアームですので、やはりどうしてもアームの株価に対しては影響を受けるだろうとは思いますが、これも、アームの株価の短期的な動きに対して、私どもがどうするかということを考えるわけではなく、アーム自体が今後、中長期でどう成長していくのか、その結果アームだけではなく、私どものグループ企業がどのようにそれぞれ有機的に関係を膨らませながら、成長できるかと。

そうすると、SBGの価値は、もちろんアームの価値に影響するところも大きいですが、われわれの保有している多くのアセットの成長、それから、SVFの、特に今はまだ非上場で頑張っている投資先企業群の今後の発展、そういったものがわれわれの将来の価値につながるわけです。むしろそこを見ていかなければいけないと考えています。

**質問者 4：** 一点目が、先ほど後藤さんもおっしゃった「攻めと守りのバランス」ですが、これは昨年の会見でもおっしゃっていたと記憶していて、その上で、攻めに転じるともおっしゃっていたと思います。

攻めに転じた上での今回の決算について、あらためて評価をお願いしたいです。攻めた上で、業績はものすごく改善したけれども、最終的には赤字の着地だったということだと思うのですが、その評価をお願いします。

もう一点が、何カ月か前に、御社としてというかグループとしてAI向け半導体の開発や製造に関与するのではないかという報道がありました。製造業のIRRなどはあまり高くないと一般的に言われている中で、AI向けの半導体開発、製造という事業そのものの将来性についてどうお考えか、あるいは御社として関わっていく可能性について、どうお考えか教えていただければと思います。

**後藤**：まず、攻めと守りのバランスを意識しながら、この1年間の活動をどう評価するかということですが、私どもとしては、守りをしっかりと固めた上で、やるべき攻めができた年と言えるだろうと思っています。

その理由として、やはり投資額を見ていただきますと、実額の投資としてはほぼ昨年と同レベルの39億米ドルですが、それに加えて、将来の支払いになります。投資先との契約がプラス50億米ドルです。ですから、約90億米ドルの投資活動を行ったのと同義です。

そういう意味では、投資額としては昨年度と比べて倍増です。金額も約90億米ドルというと、なかなかの金額でして、日本円に直すと1兆2,000~3,000億円になるような金額です。それだけの投資活動を実現できているという意味で、ポジティブな評価をしていいたろうと。

それだけのことをやりながら、1年前の損益の数字を見ていただければ、SVFなどは特に、5兆円のマイナスだった昨年度から水面下ぎりぎりぐらまで、5兆円近い改善をしているわけです。こういった意味では、改善も顕著ということは申し上げられるだろうと思っています。

また、報道ベースでの半導体の製造業がどうかというようなところは、臆測についてコメントする状況にはありませんので、私からはコメントを控えたいと思います。ジェysonさん、もしコメントあればできる範囲でお願いできますか。

**ジェyson・チャイルド（以下「ジェyson」）\***：はい。特に追加で申し上げることはありません。

**質問者5**：二年前、孫さんがこれからはアームに専念とおっしゃって、上場を含め、これだけの見事な数字を出してこられた。あのとき、もうこれから100%アームをやると言ったわけですが、今、孫さんはジェysonさんを含むアームに対して、どんな関与の仕方をされているのか。

もともとがんがん指示が出てくるような方だと思うのですが、この2年間、アームは上場から、もうすぐNAVの半分まで来たことも含め、現場から見ていると、孫さんはどういう仕事ぶりだったのか伺いたい。

もう一点は、これほどの決算が出て、JCRとS&Pで格付けの矢印が逆に動くわけです。ここを財務担当としてどうご覧になっているのか、やはりS&Pは、株が主力の資産だと、どこまでいってもなかなか格上げしてくれないのでしょうか。このギャップは、財務担当としてどうご覧になっているのか伺いたいです。

**後藤**：確かに2年前、アームに全力を注ぐという彼のコメントがあったと思いますし、その考え方のベースはまったく変わっていないわけです。それは私の今日の説明の中でも少し披露したとおり、やはりアームのチップ設計能力がなければ、世の中の技術やサービスはAIの本格的な時代に追いついていけないと。これはアームCEOのレネ・ハースの明確なメッセージでもありますし、孫のメッセージでもあるわけです。

ですから、今後のAIの飛躍的な、もしくは等比級数的な成長のためにいろいろなものが必要ですが、根っこで一番必要なものは何かというと、やはりアームのチップ設計能力だと思います。例え

ばマイクロソフトだったり、グーグルだったり、エヌビディアだったり、彼らは皆、アームの技術力を必要としているわけです。

アームと一緒にサービスを展開することで、今の時点で最善のサービスが提供できている。そして、これから先のAIの成長発展にも、おそらく、彼らはアームとの共存を不可欠なものとして考えていくに違いないだろうと、そのように考えています。ただ、孫一人で何かができるわけでもありません。

アームの経営陣や技術陣、SBGのさまざまなメンバー、そして彼がグローバルに持っているお客さま、海外の友人のネットワーク。こういった多くのリソースを使って、来るべき次のAIのサービス、そして、次のステージを担う企業群はどこだと。その中で、SBGはどのような立ち位置で、何をリードできるのかということ在必死に真剣に考えていく。リアルなものとして、アームは成長していきます。

アームの成長は、おそらく、結果としては一番出やすい部分だと思いますが、それだけでなく、これからアーム発で多くの世界を作り上げていく部分もあるだろうと思っています。

この部分に関しては、ジェysonさんも少しコメントいただけますか。

**ジェyson\***：はい。私から追加するとすれば、AIの世界や、アームが深い関係を持つ他のさまざまなプレイヤーが関わる世界は、まだまだ黎明期にあるということです。だからこそ、アームのそれぞれのパートナーが持つニーズや理解は絶えず変化を続けています。

孫社長は、アームのCEOのレネと密に関係を築き、どんな機会があるかを明確にするだけでなく、アームとSBGの双方がマーケットで独自性を提供できる可能性がある機会についても議論を重ねています。

**後藤**：格付機関との対話は、私どもも密接にやっています。私どもで紹介したい点として、先方が考えているクライテリアとなかなかマッチしないときにどうなるか。ここがいつも問題なのです。

SBGのような投資会社というのは、実は、世界的にも非常にまれな業種でして、普通、投資会社というと、アセットマネジメントをしていたり、投資ファンドだったりするわけですが、われわれは自己勘定で巨大な投資をしながら、ファンドも運営している。それで、われわれのNAVと財務の安全性を見て、例えば倒産のリスクだったり社債のデフォルトのリスクだったりをどう見ますか、ということなのです。

われわれからすると、すごく説明しやすい業種だと思っています。ところが、彼らを取り扱っている、この業種の会社数が非常に少ないので、彼らとしては比較対象がないわけです。例えばS&Pなどは、おそらくここが、われわれの評価に悩まれているところだろうと思います。JCRはそこを一つ乗り越えていただけたということで大変感謝していますが、S&Pとの対話も、もちろん今後も精力的に継続していきたいと考えています。

**質問者 6**：先ほど、後藤さんの説明の中で 50 億米ドルの投資計画が昨年度の 1 年間であって、これはおそらく本体投資の部分だと思うのですが、この 50 億米ドルの投資は昨年度限りのものなのか、それとも今年度、来年度と同規模の投資を行っていくのか、本体投資の今後のあり方について、伺わせてください。

**後藤**：まず、この 50 億米ドルの投資、将来にわたってのコミットメントは、この 1 年間の中で行われた契約です。それが実際に支払われるかどうかというのは、支払いのタイミングが決まったものもあれば、ジョイントベンチャー（以下「JV」）で資金提供をしていくケースなどもある。例えば、グリーンボックスなどがそうです。グリーンボックスは、私どもとシンボティックの JV で、倉庫を作っていくわけです。

そういった新規の投資案件がしっかり固まって、そのプロジェクトがスケジュールに乗れば、そのスケジュールに沿って、支払いが行われていくということになりますので、いくつかのパターンがあらうかと思えます。また、今年度以降、この辺りの投資金額をどうするかについては、それを決めるのが、先ほどから申し上げている財務規律ということだと思えます。

財務規律が、もう鉄板に安全に運営できる範囲内であれば、投資金額はおのずと決まってくると考えていまして、それは、各四半期ベースで、決算発表を通じて皆さまにもご確認いただければと考えています。

**質問者 6**：財務規律の話が出ましたが、決算資料を見る限りは、かなり安全域に達しているかと思えます。昨年度から投資の再開ということをお話されている中で、来年度、今年度以降の投資の規模感だとか、目指すべきところのお考えをぜひ伺わせていただけないでしょうか。

**後藤**：私ども、事前に投資計画を策定し、開示するというスタイルを取っていませんので、今、そこについて皆さまにお話できる数字はありません。繰り返しですが、財務ポリシー、財務規律を、余裕を持ってクリアできる状態であれば、そこには相当な投資の自由演技があってもいい。

なぜなら、それでクレジットの投資家は、われわれのポリシーの中でしっかり安全性をご理解いただけるし、株主の皆さまも投資の自由度について、投資家の皆さまとしてのご意見をお持ちであろうと思えますので、そこについてのご確認は、あらためて、各決算発表時点での財務規律のレベル感をご覧いただきたいと思っています。

**質問者 6**：繰り返しで恐縮ですが、客観的に見ると、財務規律もかなり安全域に達していると思えます。今後、今年度以降、期待しているものなのか、少しメッセージをいただけたらと思うのですが、いかがでしょうか。

**後藤**：昨年度も、このコミットメントを入れたら約 90 億米ドルの投資をやっていますので、自己評価としてはなかなかの金額ではないかとは思っています。来年度以降も安全性を確認しながら、四半期の都度、皆さまにご報告したいと思えます。

**質問者 7**：守りから攻めに出る、「反転攻勢」をキーワードに、前回の決算、その前の孫社長の発言などあったかと思えます。

今一度、今の SBG の立ち位置を確認したいです。業績は大幅に改善しているということは、今日のご説明でもはっきり分かったのですが、どの程度反転攻勢をするかというのは、まだ市場にははっきりと伝わっていないのではないかと思います。AGI、ASI、それぞれのステージで、財務規律を守りながら、どれくらいの投資を行っていくのか。反転攻勢の目線を共有いただきたいです。

**後藤：**まず今日、SBG の財務についてもご説明申し上げて、クレジットについても、SBG レベルでの財務比率の角度からお話をしています。ファイナンスの多様性をさまざまに工夫していくことで、本体のクレジットに対する影響を一定レベルにとどめながら、グループ全体としての活動レベルを大きく上げていくというのは可能なわけです。

一例を挙げてみますと、ファイナンスの世界では、プロジェクトファイナンスのようなテクニックがあります。プロジェクトファイナンスというのは、例えば、製品を作る場合には、出口で誰か買い手が決まっていればプロジェクトファイナンスが成り立って、銀行はお金を貸すわけです。

そういったとき、私どもエクイティの出し手というのは、たぶん全体の 2 割とか 3 割ぐらいのエクイティを出すことで、全体のファイナンスを組むことができる。例えば、1,000 億円のプロジェクトファイナンスがあったら、私どもは 200 億円から 300 億円のエクイティを出して、1,000 億円のプロジェクトができるわけです。

これは本当に一例です。こういったことも含めて、例えば、われわれが豊富に持っているアセットを活用したアセットバック・ファイナンスでレバレッジをかけていく。これもノンリコースです。ノンリコースということは、私どものクレジットは傷まない。ですから、一概にわれわれが取り組んでいく事業規模とクレジットは単純比例するわけではないのです。財務の工夫によって、安全性をしっかりと維持しながら、グループとして大きなチャレンジができる。

私どもとしては、そういった部分を強い意識を持って考えていければ、今後も財務規律を守りながらも、さまざまなチャレンジができるだろうと。これは財務規律を守って、SBG のクレジットを守ることで、先ほどご質問があったような格付機関とも、正しい議論ができると思いますし、安全性を維持して会社の成長をさらに加速していくことは、私は十分できるだろうと思います。

さまざまなテーマは、まだ議論の途中のものばかりです。今後、そういったものを皆さまに早く具体的な案件として、ご紹介できるタイミングが来ることを楽しみにしています。

**質問者 8\*：**SBG は、AI の野望を達成するために、アームがチップデザインの枠を超えてビジネスを拡大する必要があると考えているのでしょうか。

**ジェイソン\*：**答えはノーです。後藤さんのプレゼンテーションにもありましたが、CEO のレネが、「AI は、アームなしには実行できない」と話すのを聞いたことがあるかもしれません。その証拠に、例えば、AI 機能を備えたチップの出荷数を見ると、普及の拡大は明らかです。最も成功している製品のいくつか、例えば、エヌビディアのグレース・ホッパーもグレース・ブラックウェルも、グレースの部分はアームが設計したものです。われわれはすでにこの分野で大きなプレーヤーです。IPO 時に提出した計画を実現するのに、他の何かをする必要はありません。先週、好調な

四半期業績を発表してガイダンスを引き上げ、今後3年間で20%以上の強い成長軌道を示しました。これは、われわれが得意としていて、すべての大手エンドマーケットにおけるアプリケーション・プロセッサ・チップのマーケットシェアの50%以上を占めているデザインビジネスに基づいています。われわれは非常に良いカバレッジを持っていて、他の何かをする必要はないと感じています。

[注] \*同時通訳（英語→日本語）を書き起こしたものです。内容および解釈については原文が優先されます。