

2025年3月期第3四半期決算  
投資家向け説明会質疑応答録

日時:2025年2月12日(水)

登壇者:取締役 専務執行役員、CFO 兼 CISO、財務統括 兼 管理統括 後藤 芳光  
常務執行役員、CSusO、経理統括 君和田 和子

SB Investment Advisers & SB Global Advisers, CFO, Navneet Govil  
Arm, Executive Vice President and Chief Financial Officer, Jason Child

質疑応答

質問者1

Q1:

Stargate Project の収益化見込みと、今後数年間で期待できるリターンを教えてください。

A1:

(後藤) プロジェクトファイナンスとして一つ一つ取り組んでいきます。それぞれのプロジェクトの収益性については、予定通り実現できればデータセンターや発電事業は一回立ち上げると、そのシステムは長期にわたり稼働しますが、ファイナンスはかなり早いタイミングで返済できるものも多いと思います。

Q2:

個々のデータセンターの収益構築について、一般的な推移を想定されていますか。それとも、プロジェクトの性質や OpenAI およびその他のパートナーとの関係によって、投資ごとに異なる経済的特性が生じるとお考えですか。

A2:

(後藤) プロジェクトごとに異なってくると思いますが、プロジェクトファイナンスの組成で最も重要なことは、参加者がウィンウィンの関係を保てるようなストラクチャーを設計することだと思います。それはすなわち、レンダーの皆さんはちゃんとマージンがとれ、またエクイティ投資家や、これを利用するオフテイク、全員の利害が一致することです。プロジェクトファイナンスの組成にあたっては、このようなストラクチャリングをしっかりと議論していきたいと思います。

Q3:

今後、より詳細な財務モデルを示していただけると、投資家として非常にありがたいです。

**A3:**

(後藤) プロジェクトを開始するタイミングで、クレジットの投資家の皆さんにもご案内できるように、その段階ではパッケージをちゃんとお届けできるように準備していきたいと思います。

**質問者2**

**Q1:**

2021年または2022年に、SVF2におけるSBGと孫正義氏個人の持分比率が変更されたかと思います。たしか17%の持分だったと記憶していますが、現在、投資の累計損失が220億ドルに達しています。この持分の現状や、SVF2における損失の分担について、何か開示されている情報はありますか。

**A1:**

(Govil) 孫社長の持分比率は依然として17.25%で、SBGは普通株式と優先株式の両方を保有していますが、孫社長は普通株式のみを保有しています。

**Q2:**

損失の分担について進展や情報開示はありますか。

**A2:**

(Govil) SVF2の業績を開示しているので、損失はご確認いただけます。孫社長の持分比率は17.25%ですので、そこから計算できるかと思います。

**質問者3**

**Q1:**

Stargate Projectはインフラ投資なので、ベースのリターンはそれほど高くはないと思われます。SBGは其中でエクイティを多めに持ち、ジェネラルパートナー的なポジションとしてどのようなリターン(例えばIRR)を目指していくのでしょうか。AIデータセンターへの投資や電源への投資がほとんどを占めることを前提として考えていますが、そのような考え方で良いのでしょうか。

**A1:**

(後藤) 具体的な数字については、実際にプロジェクトを立ち上げてからの回答になると思います。インフラですので基本的にマージンがすごく高いわけではありません。マージンが高ければ、プロジェクトファイナンスが成り立たないと思います。一方で、現在のマーケット環境を考えると、電力付きのデータセンターにはとても大きな需要があるので、需給の観点から相応のマージンの設定は可能だろうと考えています。一般的な発電事業などインフラのプロジェクトファイナンスに比べると、レンダーの返済は比較的早い期間で完了する可能性も十分あるのではないかと想像しながら、このプロジェクトを進

めていきたいと考えています。

**Q2:**

今回の投資は Stargate Project だけに見るべきではなく、OpenAI への投資やクリスタル・インテリジェンス、JV の SB OpenAI Japan も含め、OpenAI の事業ポジションを強固にすることによって OpenAI 株式会社におけるより高いリターンを狙っているというところが本旨だと思います。OpenAI が仮に勝者になれなかった場合のダウンサイドリスクをどのようにコントロールしていくつもりでしょうか。現時点での考えを教えてください。

**A2:**

(後藤) 私はむしろ、リスクになるのは技術革新ではないかと考えています。プロジェクトファイナンスというのは組成段階で一定期間の条件について関係者で合意していきます。現在非常に大きな資金が発電に必要とされていますが、それが数年後にそれほどたくさんの発電がいらなくなったり、もしくはより少ない CAPEX で必要とされる発電が賄えるようになったり、場合によっては AI の事業者側が今想定されているような規模のデータセンターのコンピューティングや電気を必要としなくなるといったことが、このプロジェクトファイナンス遂行上のリスクであると考えています。このため事業計画上、このようなリスクをすべて織り込んでいく必要があるだろうと思います。われわれはあくまでジェネラルパートナーとしてエクイティ投資にとどまり、最も返済順位が低い参加者ということになりますが、出資額はマネージブルな金額に収まると考えています。

**質問者4**

**Q1:**

なぜ SBG 本体ではなく SVF が OpenAI に投資しているのでしょうか。戦略投資であれば SBG 本体がやるべきです。また、SVF2 の 50 億米ドルのコミットメント増額について Stargate も対象とおっしゃったと思います。SVF は Stargate に投資する必要はないと思うのですが、OpenAI と Stargate に対する SVF の立ち位置、ポジション、目的は何でしょうか。

**A1:**

(後藤) Stargate Project の投資は、SBG 本体もしくは関連するベークルを使つての投資になるだろうと考えています。SVF からの OpenAI への投資については Navneet さんからお答えいただきます。

**A1:**

(Govil) SVF は、マイノリティ出資による従来型のグロース・エクイティ投資に注力しています。OpenAI への最初の 5 億ドルの投資および 2 回目の 15 億ドルの投資が行われた時点でも、いずれもマイノリティ出資でした。一方、SBG はより積極的な役割を担う戦略的投資を行っています。Stargate は戦略的プロジェクトであるため、JV として進められています。

**Q2:**

OpenAI の次のラウンドがあるとしたら SVF が投資するのでしょうか。

**A2:**

(後藤) 次のラウンドがあるかどうかは、現在私たちからお答えすることではないかと思いますが、基本的なコンセプトはご認識の通りだろうと思います。

**質問者5**

**Q1:**

Stargate について、プロジェクトファイナンスを組成しなければいけなかったり、データセンターを建てなければいけなかったりと色々プロセスがあると思います。今の進捗は順調でしょうか。また今後仮に遅延する可能性があるとしたら、どのプロセスがネックになるのでしょうか。財務面は堅調だと思しますので、Stargate の今後の見通しを教えてください。

**A1:**

(後藤) 場所が必要なプロジェクトですので、場所の選定・確保は前倒しでかなり進めている状況下にあります。ただ建設に際しては許認可も必要な事業でもありますし、部材の調達もかなりの金額、大きな投資にもなっていきます。建設、もしくはチップを含めた商材の納入タイミングが全て整うかどうか、その一つ一つがスケジュールを遅延させる要因になっていくのかと思います。ただ最も大きいのはやはり用地の確保、それから許認可は気をつけなければいけないところかなと思います。

**Q2:**

財務面よりも、実際にデータセンターを建設するプロセスなどの方が遅延要因として大きいというお考えでしょうか。

**A2:**

(後藤) はい、そのように考えています。

**質問者6**

**Q1:**

Stargate Project はこれまでの御社の投資とはだいぶ異なると思います。御社は企業の株を取得して株式価値の上昇によってリターンを得てきたと思います。今回は Stargate という新会社の株式価値への投資なのか、それとも事業への投資なのか。NAV で評価してくださいということで、僕らはそれを見ているのですが、Stargate はどのような位置付けになるのか教えてください。もし SVF が絡んでいくようであれば売却目的なのだろうと思います。Stargate をどのように評価していけばよいか、アドバイスいただけたらと思います。

**A1:**

(後藤) われわれ SBG、戦略的投資持株会社であるという現状に変更がないと私は考えています。ただ、その投資回収についての考え方はいくつかあると思います。もちろん短中期での回収をベースとする投資もあります。そうしたものはマイノリティであれば SVF を中心とした投資になります。一方、子会社を通じた投資として長期で見ていく投資もあります。例えばアメリカでわれわれが行っている SB Energy Global による事業などは、まさにその一つだと思います。単純にエクイティの売却によるリターンばかりを見ているわけではありません。インフラに関する投資というのは、そうした側面があると思います。Stargate に関しても同じようなインフラ投資として、一旦の期限は 4 年と言っていますが、私は投資回収への考え方は長期にわたって考えるべきだと思います。ただ、その過程に色々なことがあると思います。Stargate の持ち分に変化が生じる可能性もありますし、資金回収を一部もしくは全部行う可能性も否定はしません。ただ必ずしも短中期での投資回収をエクイティ IRR ベースで考えているだけではないということを申し上げたいと思います。

**質問者7**

**Q1:**

Stargate Project のイメージについて後藤さんに質問です。データセンターの建設は米国が主なのか、それともアジア、中東、欧州にも展開するのか。その立地の制定に関してどのような要因を考慮するのか。エネルギー供給、インフラの整備状況、税制優遇など色々あると思います。プロジェクトの立地戦略と展開について、もしお話できることがあればお願いします。

**A1:**

(後藤) 地域に関しては、今は米国中心の展開を考えています。全く何も無いところに建築を考えると、やはりデータセンターと電力はセットで整備しなければいけないということを考えると、電力の見通しがある場所がより望ましいです。われわれがやりたいのは大規模なメガデータセンターですので、まとまった規模で、しかもスピーディーに建築ができる場所を、主に米国内で検討していくことになるだろうと思います。

**Q2:**

その際に再生エネルギーは投資の対象になるでしょうか。

**A2:**

(後藤) はい、なります。

## 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 プログラムの設定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、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」)、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」)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」)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

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。