

【表紙】

【提出書類】	意見表明報告書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	2020年8月4日
【報告者の名称】	LINE株式会社
【報告者の所在地】	東京都新宿区新宿四丁目1番6号
【最寄りの連絡場所】	東京都新宿区新宿四丁目1番6号
【電話番号】	03-4316-2050
【事務連絡者氏名】	執行役員 奇 高杆
【縦覧に供する場所】	LINE株式会社 (東京都新宿区新宿四丁目1番6号) 株式会社東京証券取引所 (東京都中央区日本橋兜町2番1号)

- (注1) 本書中の「当社」とは、LINE株式会社をいいます。
- (注2) 本書中の「公開買付者」とは、ソフトバンク株式会社(以下「ソフトバンク」といいます。)及びNAVER Corporation(以下「NAVER」といいます。)の完全子会社であるNAVER J.Hub株式会社(以下「NAVER J.Hub」といい、NAVERと併せて「NAVERら」といいます。)を総称して又は個別にいいます。また、ソフトバンク及びNAVER J.Hubを総称して「公開買付者ら」といいます。
- (注3) 本書中の記載において計数が四捨五入又は切捨てされている場合、合計として記載される数値は必ずしも計数の総和と一致しません。
- (注4) 本書中の「法」とは、金融商品取引法(昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。)をいいます。
- (注5) 本書中の「令」とは、金融商品取引法施行令(昭和40年政令第321号。その後の改正を含みます。)をいいます。
- (注6) 本書中の「本日本公開買付け」とは、本書提出に係る公開買付けをいいます。
- (注7) 本書中の「株券等」とは、株式、株券等預託証券、新株予約権及び新株予約権付社債に係る権利をいいます。
- (注8) 本書中の記載において、日数又は日時の記載がある場合は、特段の記載がない限り、日本国における日数又は日時を指すものとします。
- (注9) 本書中の「営業日」とは、行政機関の休日に関する法律(昭和63年法律第91号。その後の改正を含みます。)第1条第1項各号に掲げる日を除いた日をいいます。
- (注10) 本書中の「本米国公開買付け」とは、公開買付者らが、本公開買付けと並行してアメリカ合衆国(以下「米国」といいます。)において、米国居住者が所有する当社株式(本書中に定義されます。)及び全ての本米国預託証券(本書中に定義されます。)を対象として実施する公開買付けをいい、本日本公開買付け及び本米国公開買付けを総称して「本公開買付け」といいます。

1【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 ソフトバンク株式会社
所在地 東京都港区東新橋一丁目9番1号

名称 NAVER J.Hub株式会社
所在地 東京都品川区上大崎二丁目10番44号

2【公開買付者が買付け等を行う株券等の種類】

(1) 普通株式

当社の普通株式を、以下「当社株式」といいます。

(2) 新株予約権

2013年12月11日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（以下「第4回新株予約権」といいます。）（行使期間は2015年12月17日から2023年12月16日まで）

2013年12月11日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（以下「第5回新株予約権」といいます。）（行使期間は2015年12月17日から2023年12月16日まで）

2014年2月5日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（以下「第7回新株予約権」といいます。）（行使期間は2016年2月8日から2024年2月5日まで）

2014年2月5日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（以下「第8回新株予約権」といいます。）（行使期間は2016年2月8日から2024年2月5日まで）

2014年8月1日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（以下「第10回新株予約権」といいます。）（行使期間は2016年8月9日から2024年8月8日まで）

2014年8月1日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（以下「第11回新株予約権」といいます。）（行使期間は2016年8月9日から2024年8月8日まで）

2014年9月30日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（以下「第13回新株予約権」といいます。）（行使期間は2016年11月1日から2024年10月31日まで）

2014年9月30日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（以下「第14回新株予約権」といいます。）（行使期間は2016年11月1日から2024年10月31日まで）

2015年1月30日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（以下「第16回新株予約権」といいます。）（行使期間は2017年2月4日から2025年2月3日まで）

2015年1月30日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（以下「第17回新株予約権」といいます。）（行使期間は2017年2月4日から2025年2月3日まで）

2015年1月30日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（以下「第18回新株予約権」といいます。）（行使期間は2017年2月4日から2025年2月3日まで）

2015年1月30日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（以下「第19回新株予約権」といいます。）（行使期間は2017年2月4日から2025年2月3日まで）

2017年6月26日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（以下「第20回新株予約権」といいます。）（行使期間は2018年7月18日から2027年7月18日まで）

2019年7月9日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（以下「第22回新株予約権」といいます。）（行使期間は2022年7月29日から2029年7月8日まで）

2019年7月9日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（以下「第23回新株予約権」といいます。）（行使期間は2022年7月29日から2029年7月8日まで）

2019年7月9日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（以下「第24回新株予約権」といいます。）（行使期間は2022年7月29日から2029年7月8日まで）

2019年7月9日及び2020年3月30日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（以下「第25回新株予約権」といいます。）前記 から の新株予約権を併せて「本新株予約権」といいます。）（行使期間は2022年7月29日から2029年7月8日まで）

(注) 当社が2020年7月29日付で公表した「ストック・オプション（新株予約権）の発行に関するお知らせ」に記載のとおり、当社は、2020年7月29日開催の当社取締役会において、当社の取締役（社外取締役及び非常勤取締役を除く。）を割当先とする新株予約権（以下「第26回新株予約権」といいます。）、当社の社外取締役を割当先とする新株予約権（以下「第27回新株予約権」といいます。）並びに当社及び当社子会社の従業員を割当先とする新株予約権（以下「第28回新株予約権」といいます。）第26回新株予約権及び第27回新株予約権と併せて「第26回乃至第28回新株予約権」といいます。）の発行を決議しております。第26回乃至第28回新株予約権は、第26回新株予約権及び第27回新株予約権の割当日が2020年11月5日、第28回新株予約権の割当日が2021年4月28日であり、いずれも、本日本公開買付けの買付け等の期間（以下「公開

買付期間」といいます。)中に発行される予定はないことから、本日本公開買付けの対象とはならないと
 のことです。

(3) 新株予約権付社債

2018年9月4日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された2023年満期ユーロ円建転換社債型新株予約権付
 社債(以下「2023年満期新株予約権付社債」といいます。)

2018年9月4日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された2025年満期ユーロ円建転換社債型新株予約権付
 社債(以下「2025年満期新株予約権付社債」といい、2023年満期新株予約権付社債と併せて「本新株予約権付
 社債」といいます。)

(4) 株券等預託証券

原株式保管銀行である株式会社みずほ銀行に預託された当社株式1株の所有権を表章するものとして、預託銀行
 であるJPモルガン・チェース銀行(以下「本預託銀行」といいます。)により米国で登録・発行され、ニュー
 ヨーク証券取引所に上場されている米国預託証券(以下「本米国預託証券」といい、当社株式、本新株予約権及び
 本新株予約権付社債と併せて「当社株式等」といいます。)

(注1) 本米国預託証券を当社株式に転換する方法については、公開買付者らが2020年8月3日付で公表した
 「LINE株式会社(証券コード 3938)株式等に対する共同公開買付けの開始に関するお知らせ」
 (以下「本公開買付開始プレスリリース」といいます。)をご参照ください。

(注2) 本公開買付開始プレスリリースによれば、本日本公開買付けにおいては、当社株式等の全ての取得を指
 していることから、公開買付者らは、法第27条の2第5項及び令第8条第5項第3号の規定に従い、
 当社の発行する全ての株券等について売付け等の申込みの勧誘を行う必要があるため、買付け等をする
 株券等の種類に本米国預託証券を含めているとのことです。一方で、本米国預託証券については、米国
 の上場証券であるところ、日本国の居住者である公開買付者らが米国外で実施される本日本公開買付け
 においてその取得を行うに当たり、実務上、公開買付代理人としてその取扱いを行うことができる金融
 商品取引業者等が存在しないため、本日本公開買付けにおける本米国預託証券の取得は困難であること
 が判明しているとのことです。したがって、本日本公開買付けにおいては本米国預託証券以外の当
 社株式等の応募のみの受け付けを行い、本米国預託証券の応募の受け付けは行われまいとのこと。な
 お、本米国公開買付けにおいては本米国預託証券の応募の受け付けが行われませんが、本米国公開買付けで
 はなく本日本公開買付けへの応募を希望する本米国預託証券の保有者の皆様においては、本米国預託証
 券を当社株式に転換の上、ご応募いただきたいとのことです。

3【当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由】

(1) 意見の内容

当社は、2019年12月23日開催の当社取締役会において、後記「(2)意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由
 に基づき、同日時点における当社の意見として、本公開買付けが開始された場合には、本公開買付けに賛同の意見
 を表明するとともに、当社の株主及び本米国預託証券の保有者の皆様に対し、本公開買付けへの応募を推奨するこ
 と、本新株予約権の保有者(以下「本新株予約権者」といいます。)及び本新株予約権付社債権の保有者(以下
 「本新株予約権付社債権者」といいます。)の皆様に対しては、本新株予約権及び本新株予約権付社債を本公開買
 付けに応募するか否かについて本新株予約権者及び本新株予約権付社債権者の皆様の判断に委ねることを決議して
 おります。なお、当社は、前記の当社取締役会においては、本公開買付けが開始される際に、特別委員会(後記
 「(2)意見の根拠及び理由」の「当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」において
 定義します。以下同じです。)に対し、2019年12月答申書(後記「(2)意見の根拠及び理由」の「当社が本公
 開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」において定義します。以下同じです。)に記載された意見
 に変更がないかを検討し、当社取締役会に対し、変更がない場合にはその旨、変更がある場合には変更後の意見を
 答申するよう諮問すること、及びかかる意見を踏まえて、本公開買付けが開始される時点で、改めて本公開買付け
 に関する当社の意見表明を行うことを併せて決議しております。

そして、今般、当社は、2020年6月下旬に、公開買付者らから、各国の競争法に基づき必要な手続及び対応が完
 了し、又は、公開買付期間満了の日の前日までに完了する目的が立ち次第、本公開買付けを開始する予定である
 の連絡を受け、特別委員会に対して、2019年12月答申書に記載された意見に変更がないかを検討し、当社取締役会
 に対し、変更がない場合にはその旨、変更がある場合には変更後の意見を答申するよう諮問したところ、特別委員
 会から、前記意見に変更がない旨の2020年8月答申書(後記「(2)意見の根拠及び理由」の「当社が本公開買
 付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」において定義します。)の提出を受け、かかる特別委員会の意
 見等並びに当社の業況やNAVER及び公開買付者らが当社株式等の全てを取得することを目的とするための一連
 の取引(以下「本取引」といいます。)を取り巻く環境を踏まえて、本公開買付けに関する諸条件について改めて
 慎重に検討した結果、2020年8月3日時点においても本公開買付けに関する判断を変更する要因はないと考え、
 2020年8月3日開催の取締役会において、後記「(2)意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、改め

て、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主及び本米国預託証券の保有者の皆様に対しては、当社株式及び本米国預託証券を本公開買付けに応募することを推奨すること、本新株予約権者及び本新株予約権付社債権者の皆様に対しては、本新株予約権及び本新株予約権付社債を本公開買付けに応募するか否かについて本新株予約権者及び本新株予約権付社債権者の皆様の判断に委ねることを決議いたしました。

なお、前記取締役会決議は、後記「(6) 本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び監査役全員の異議がない旨の意見」に記載の方法により決議されております。

(2) 意見の根拠及び理由

本公開買付けに関する意見の根拠及び理由のうち、NAVER及び公開買付者らに関する記載については、ソフトバンク及びNAVERらから受けた説明に基づいております。

本公開買付けの概要

ソフトバンクは、本書提出日現在、ソフトバンクグループ株式会社（以下「SBG」といいます。）がその議決権の62.07%をSBGの完全子会社であるソフトバンクグループジャパン株式会社を通じて所有する子会社であり、その株式を株式会社東京証券取引所（以下「東京証券取引所」といいます。）市場第一部に上場しているとのことです。本書提出日現在、ソフトバンクは、当社株式等を所有していないとのことです。他方、NAVER J.Hubは、本書提出日現在、NAVERがその株式の全てを所有しているとのことです。本書提出日現在、NAVER J.Hubは、当社株式等を所有していないとのことです。NAVERは、当社株式174,992,000株（所有割合（注1）：66.37%）、2023年満期新株予約権付社債に係る新株予約権3,658個（目的となる当社株式の合計数：4,898,888株、所有割合：1.86%）及び2025年満期新株予約権付社債に係る新株予約権3,658個（目的となる当社株式の合計数：4,865,655株、所有割合：1.85%）（以下、NAVERが所有する当社株式及び本新株予約権付社債を総称して、「NAVER所有当社株式等」といいます。）を所有しているとのことです。

（注1）「所有割合」とは、(i)当社が2020年7月29日付で提出した「2020年12月期 第2四半期決算短信〔IFRS〕（連結）」（以下「当社第2四半期決算短信」といいます。）に記載された2020年6月30日現在の当社の発行済株式総数（241,544,142株）に、(ii)2020年6月30日現在残存し、本書提出日現在行使可能な第4回新株予約権（402個）、第5回新株予約権（65個）、第7回新株予約権（764個）、第8回新株予約権（1個）、第10回新株予約権（74個）、第11回新株予約権（110個）、第13回新株予約権（94個）、第14回新株予約権（65個）、第16回新株予約権（91個）、第17回新株予約権（750個）、第18回新株予約権（241個）、第19回新株予約権（3個）及び第20回新株予約権（12,621個）の目的となる当社株式の数（2,592,100株）と(iii)2023年満期新株予約権付社債に付された新株予約権（7,316個）及び2025年満期新株予約権付社債に付された新株予約権（7,316個）の目的となる当社株式の数（19,529,086株）（注2）をそれぞれ加えた株式数（263,665,328株）から、(iv)当社第2四半期決算短信に記載された2020年6月30日現在の当社が保有する自己株式数から同日現在の当社の株式給付信託（J-ESOP）の所有分を除いた株式数（7,043株）を控除した株式数（263,658,285株）に占める割合（小数点以下第三位を四捨五入、以下所有割合の計算において同様とします。）をいいます。なお、当社が発行済みの第22回新株予約権、第23回新株予約権、第24回新株予約権及び第25回新株予約権は、いずれも行使期間の初日が2022年7月29日となりますので、本書提出日現在行使可能な新株予約権として前記に列挙された新株予約権以外の新株予約権が公開買付期間中に行使可能となることは想定しておりません。

（注2）NAVER以外の本新株予約権付社債権者が保有する2023年満期新株予約権付社債に付された新株予約権（3,658個）及び2025年満期新株予約権付社債に付された新株予約権（3,658個）の目的となる当社株式の数（9,764,543株）並びにNAVERが保有する2023年満期新株予約権付社債に付された新株予約権（3,658個）及び2025年満期新株予約権付社債に付された新株予約権（3,658個）の目的となる当社株式の数（9,764,543株）の合計数（19,529,086株）を記載しており、NAVER以外の本新株予約権付社債権者及びNAVERが所有する2025年満期新株予約権付社債に付された新株予約権の目的となる当社株式の数の計算においては、それぞれ新株予約権の行使により生じる1株未満の端数を切り捨てています。

2019年12月23日付「ソフトバンク株式会社及び支配株主であるNAVER Corporationによる当社株式等に対する共同公開買付けの開始予定に関する意見表明のお知らせ」（以下「2019年12月23日付意見表明プレスリリース」といいます。）において公表いたしましたとおり、ソフトバンク、NAVER、ソフトバンクの連結子会社であるZホールディングス株式会社（以下「ZHD」といいます。）及び当社は、2019年12月23日付で、4社間において、ZHD及びその子会社と当社及びその子会社の経営統合（以下「本経営統合」といいます。）に係る最終契約である経営統合契約書（以下「本統合最終契約」といいます。本統合最終契約の詳細については後記「(7) 本公開買付けに関する重要な合意等」の「本統合最終契約及び本取引契約」をご参照ください。）を締結し、前提条件（注3）が充足されていることを条件に、本経営統合を実現するための一連の取引の一環として、ソフトバンク及びNAVER又はその完全子会社が共同して当社株式等の全て（NAVER所有当社株式等及び

当社が保有する自己株式を除きます。以下同じです。)を取得することを目的とした本公開買付けを実施することを決定いたしました。また、本公開買付けの後、当社を非公開化するための一連の手続(本公開買付けと併せて、以下「本非公開化取引」といいます。)が実施される予定です。なお、本統合最終契約の詳細については後記「(7)本公開買付けに関する重要な合意等」の「本統合最終契約及び本取引契約」をご参照ください。

(注3) 本統合最終契約においては、当社取締役会において、利害関係を有しない取締役全員の一致の決議をもって、本公開買付けに賛同し、かつ、当社の株主及び本米国預託証券の保有者の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨する(但し、本新株予約権及び本新株予約権付社債について本公開買付けに応募するか否かについては、本新株予約権に係る新株予約権者及び本新株予約権付社債に係る社債権者の判断に委ねる)旨の意見表明が行われ、当該意見が変更又は撤回されていないこと、本公開買付けに関連して設置された当社の特別委員会が、当社取締役会に対して、の賛同表明を行うことは相当である旨の答申を行い、それが変更又は撤回されていないこと、本経営統合に関連して設置されたZHDの特別委員会が、ZHDの取締役会に対して、本経営統合がZHDの少数株主にとって不利益なものではない旨の答申を行い、それが変更又は撤回されていないこと、本統合最終契約の各当事者の表明及び保証が重要な点において真実かつ正確であること、本公開買付け開始日までに本統合最終契約の各当事者が遵守し又は履行すべき本統合最終契約上の義務が、重要な点において全て遵守又は履行されていること、本株式交換(後記「(7)本公開買付けに関する重要な合意等」の「本統合最終契約及び本取引契約」の「(i)本経営統合の方式等」において定義します。)に係る株式交換契約その他本経営統合に関してZHDの株主総会の承認決議を要する事項(本資本提携契約(後記「(7)本公開買付けに関する重要な合意等」の「本資本提携契約」において定義します。以下同じです。)の定めに従ったZHDの取締役選任を除く。)につき、ZHDの株主総会の承認決議が得られており、当該承認決議の効力が維持されていること、本公開買付け開始日までにZHDの定時株主総会が開催されている場合には、当該定時株主総会において、本資本提携契約の定めに従ったZHDの取締役選任につき承認決議が得られており、当該承認決議の効力が維持されていること、本経営統合に関する一連の取引の実施が、法令等の違反を構成せず、また、違反を構成することが合理的に見込まれていないこと、本経営統合の実行につき必要とされる各国における競争法令及び投資規制法令上の手続(許認可等の取得及び必要な待機期間及び/又は審査期間の経過を含み、以下「本クリアランス手続」といいます。)のうち本非公開化取引の実行に必要な本クリアランス手続が完了していること、本経営統合に関する一連の取引を制限又は禁止するいかなる政府機関等の判断等も存在していないこと、いずれかの本統合最終契約の当事者のグループ(ある者につき、当該者及びその子会社からなる企業集団をいいます。)を全体としてみて、その事業、財政状態、経営状態若しくはキャッシュフロー又はこれらの見通しに対する重大な悪影響又はかかる悪影響を与える事由若しくは事象により本経営統合に関する一連の取引の実行又は本経営統合の目的の達成が不可能又は著しく困難となる事態が発生又は判明していないこと、当社の業務等に関する重要事実(法第166条第2項に定めるものをいう。)で当社が公表(法第166条第4項に定める意味を有する。)していないものが存在しないこと、及び、その旨を証する書面が当社からソフトバンク及びNAVERに対して交付されていること、並びに本統合最終契約、本取引契約(後記「(7)本公開買付けに関する重要な合意等」の「本統合最終契約及び本取引契約」において定義します。)、本合弁契約(後記「(7)本公開買付けに関する重要な合意等」の「本合弁契約」において定義します。))及び本資本提携契約がいずれも有効に存続していることが本公開買付け開始の条件(以下「本前提条件」といいます。)とされており、

今般、公開買付者は、米国、台湾及び韓国の競争法に基づき必要な手続及び対応が完了し、また、日本の競争法に基づく必要な手続及び対応についても公開買付期間満了の日の前日までに完了する目途が付いたことも踏まえ、2020年8月3日に、本前提条件のうち本非公開化取引の実行に必要な本クリアランス手続が完了していることとの条件以外の全てが充足され、当該条件については本統合最終契約の全当事者により放棄されたことを確認したため、当該決定に従い、2020年8月3日、本公開買付けを開始することを決定したとのことです。

本日本公開買付けは、本日本公開買付けと並行して米国で行われる本米国公開買付けと併せて、本取引の一環として実施されるものとのことです。そのため、本日本公開買付けにおいては、買付予定数の上限及び下限を設けておらず、公開買付者は本日本公開買付けに応募された株券等(以下「応募株券等」といいます。)の全部の買付け等を行うとのことです。なお、公開買付者は、応募株券等の種類毎に、その50%に相当する数をソフトバンクが、残りの50%に相当する数をNAVER J.Hubが、それぞれ買付け等(但し、各公開買付者が買付け等を行う各種類の応募株券等の数に端数が生じる場合、ソフトバンクが買付け等を行う当該種類の株券等の数についてはこれを切り上げ、NAVER J.Hubが買付け等を行う当該種類の株券等の数についてはこれを切り捨てる。)を行うとのことです。

本公開買付けにおいて当社株式等の全てを取得できなかった場合には、公開買付者は、後記「(5)本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載のとおり、本公開買付けの成立後に、当社の株主をNAVER及び公開買付者らのみとするための一連の手続を実施することを予定しているとのことです。

なお、本公開買付けは、本経営統合の一環として行われるものであり、ソフトバンク、NAVER、ZHD及び当社は、本公開買付け後、後記「(7)本公開買付けに関する重要な合意等」の「本統合最終契約及び本取引契約」の「(i)本経営統合の方式等」に記載の一連の取引を行うことを想定しております。

本公開買付けの目的及び背景

(i) 本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程

ア 本公開買付けの背景及び理由

ソフトバンクは、ソフトバンクグループ(SBG、その子会社1,475社及び関連会社455社(会社数は2020年3月末現在)により構成される企業集団をいいます。以下同じです。)に属し、主な事業は、「コンシューマ」(一般個人向けの移動通信及びブロードバンドサービス並びに付帯事業の提供)、「法人」(法人顧客向けの通信サービス及びソリューション提供)、「流通」(IT商材、携帯アクセサリ等の直販及び卸売)、「ヤフー事業」(eコマースサービス及び広告関連サービス等の提供)及びその他の事業(決済代行サービスの提供、スマートフォン専門証券等の前述のセグメントに属さない事業)とのことです。ソフトバンクグループは「情報革命で人々を幸せに」という経営理念の下、企業価値の最大化を図るとともに、世界の人々が最も必要とするテクノロジーやサービスを提供する企業グループを目指し、情報・テクノロジー領域において、様々な事業に取り組んでいるとのことです。その中において、通信領域で培った高度な営業・マーケティングノウハウと確固たる顧客基盤を有するソフトバンクは、ソフトバンクグループ全体として得られる世界中の最先端テクノロジーの知見を最大限に発揮することで、既存顧客のみでなく、社会全体に便益を提供しながら、顧客基盤の拡大と新たな収益基盤の確立を遂げていくことを戦略と位置付けているとのことです。

NAVER J.Hubは、2018年7月12日、グローバルAI(注1)投資及びその他不動産賃貸業を営むための会社としてNAVERにより設立された会社であるとのことです。2018年には、未来Fund有限責任事業組合の組成及び出資をし、Mission Worldwide Group Limited(約15億円)等に投資したとのことです。また、西新宿にあるザ・パークハウス西新宿タワー60、目黒にあるエステムプラザ目黒アートテラス(現BASECAMP TOKYO)等の不動産への投資も行っているとのことです。NAVER J.Hubの完全親会社であり、韓国法人であるNAVERは、韓国で最も広く使われているウェブ検索エンジンとインターネット・ポータルサービスでよく知られている"NAVER"(www.naver.com)のサービスを提供している企業で、2020年6月末現在128社のグループ企業により構成されているとのことです。グローバル市場に向けて革新的なサービスを絶えず提供する"グローバル挑戦の集合体"であるNAVERは、様々な革新的なコンテンツはもちろん、SNOW(ビデオメッセージングアプリ)、NAVER WEBTOON(デジタルマンガプラットフォーム)、BAND(グループソーシャルメディアプラットフォーム)など先端技術プラットフォームを提供し、新しい技術研究と開発に集中して、AI、ロボット、Mobility(注2)など新しい技術トレンドを先導していくことを戦略と位置付けているとのことです。2019年12月23日付意見表明プレスリリースに記載のとおり、NAVERは、自ら又はその完全子会社を本公開買付けにおける買付主体とすることを予定していたところ、NAVER J.Hubが日本で投資事業を営んでいることに加え、本取引の決済は、本米国預託証券を除き、日本円で行われることから、円貨建てでの円滑な資金調達には日本法人であるNAVER J.Hubを用いることが合理的であることも勘案し、2020年6月中旬に、NAVER J.Hubを公開買付者にしたとのことです。

(注1) AIとは、Artificial Intelligenceの略称で、人工知能のことをいいます。

(注2) Mobilityとは、自動運転関連技術のことをいいます。

一方、当社は、モバイルメッセージング・プラットフォーム「LINE」を基盤とし、その上でゲームや音楽配信サービス等のコンテンツサービスや広告、モバイル送金、決済サービスを含む全般サービスを提供しています。当社グループ(当社、その子会社64社及び関連会社78社(会社数は2020年6月末現在)により構成される企業集団をいいます。以下同じです。)は、「CLOSING THE DISTANCE」をコーポレートミッションとし、人と人、人と情報、サービス、コンテンツが継ぎ目なく繋がり、「LINE」を入り口として生活の全てが完結する世界の実現を目指しており、このミッションを実現するための価値基準を「WOW」という言葉で表現しています。「WOW」とは、「ユーザーを感動させる初めての体験」であり、「思わず友だちに教えたくなるような驚き」を意味し、当社グループでは中長期かつ継続的に成長し社会的価値を創出し続けるために、「WOW」を追求することを戦略として位置付けています。

ソフトバンク、NAVER及び当社は、私たちを取り巻く社会や産業の状況は、グローバルで日々大きく変化しており、特にインターネット市場においては米中を中心とする海外企業が圧倒的に優勢であり、企業規模を比較しても中国を除くアジア諸国や日本と大きく差が開いているのが現状であると考えております。

さらに日本では、労働人口の減少に伴う生産性の向上や自然災害時の迅速な対応への取り組みが求められる中、これらの分野におけるAIやテクノロジーの活用は大きな可能性を秘めていると考えております。

このような状況下において、ソフトバンクは、通信事業のさらなる成長、ヤフー（ZHD）の成長、及び新領域の拡大により、持続的な成長を目指す「Beyond Carrier」戦略の下、通信キャリアとしての枠を超え、グループ各社や出資先の有力企業などとの協働を通して、AI・IoT（注3）などの世界の最先端技術を活用した新しいビジネスの展開を目指しているとのことです。また、NAVERは韓国最大の検索ポータルエンジンという枠を超えたサービスを提供するために、最新鋭の技術プラットフォームの革新・革新を目指しているとのことです。本経営統合は、国内で各種サービスを展開し、確固たるユーザー基盤（年間ログインユーザーID数約8,000万人、アプリ合算MAU（注4）1.4億人）と豊富な資産（連結資産合計2,795,895百万円）を有するZHDグループ（ZHD、その子会社94社及び関連会社24社（会社数は2020年3月末現在）により構成される企業集団をいいます。以下同じです。）と国内MAU8,400万人、海外MAU1.01億人の顧客基盤を有し、豊富なサービスラインナップを誇る当社グループが経営資源を集約し、それぞれの事業領域の強化や新規事業領域への成長投資を行うことにより、日本のユーザーに対し便利な体験を提供し、日本の社会や産業をアップデートすること、そして、その革新的なモデルをアジア、さらには世界に展開していくことで、日本・アジアから世界を牽引するリーディングカンパニーとなることを目指すものです。本経営統合について、ソフトバンク、NAVER、ZHD及び当社は様々な分野での協業を想定しており、ソフトバンクとしては、「Beyond Carrier」戦略において重要な役割を果たすZHDのさらなる成長、5G時代における新しいビジネス機会の創出を通じて、また、NAVERとしては、最先端の技術を活用したFintechサービス（注5）の成長を加速させ、AI技術をベースとしたITリーディングカンパニーとしての地位を形成することを通じて、それぞれソフトバンク、NAVERの企業価値向上に資する重要な取引と位置付けているとのことです。

（注3） IoTとは、Internet of Thingsの略称で、モノがインターネット経由で通信することです。

（注4） MAUとは、Monthly Active Usersの略称で、月間アクティブユーザー数を意味し、具体的には、ZHDにおいては、年間にログインしたアクティブID数をいい、当社においては、その特定の月において、モバイル端末から1回以上「LINE」若しくは「LINE GAME」を起動したユーザーアカウント数、又はPCやモバイル端末から「LINE」若しくは「LINE」を基盤としたその他関連アプリケーションを起動しメッセージを送信したユーザーアカウント数をいいます。

（注5） Fintech（フィンテック）とは、FinanceとTechnologyを組み合わせた造語で、スマートフォン・タブレット端末等のスマートデバイスやビッグデータ活用技術の活用により、既存の金融サービスの非効率性を解消し、金融サービスのイノベーションを提供しようとする活動をいいます。

本経営統合は、ZHDグループ及び当社グループがそれぞれの経営資源を集約し、本経営統合後の統合会社グループ（本経営統合後の統合会社であるZHD、その子会社及び関連会社となるZHD以外のZHDグループ及び当社グループをいいます。以下同じです。）において、それぞれの事業領域におけるシナジーを追求するとともに、AI、コマース、Fintech、広告・O2O（注6）、その他の新規事業領域における成長を目指して事業投資を実行することで、日本及びグローバルにおける熾烈な競争を勝ち抜くことができる企業グループへと飛躍することを目的として、ZHD及び当社が対等の精神に則って経営統合を行うものです。

（注6） O2O（オー・ツー・オー）とは、Online to Offlineの略語で、オンライン（インターネット）の情報がオフライン（実世界）の購買活動に影響を与える施策をいいます。

統合会社グループは、本経営統合を通して、ZHDグループ及び当社グループの経営資源を結集し、ZHDグループのスローガンである「ユーザーの生活を！するほど便利に」と当社グループの価値基準である「WOW」を掛け合わせ、ユーザーにAIやインターネット技術を通して、より豊かで便利な生活を創造・提供してまいります。

統合会社グループは、まずは日本において最高のユーザー体験を提供することで日本の社会や産業をアップデートし、そこからアジア、さらには世界へと展開していくことで、「日本・アジアから世界をリードするAI テックカンパニー」になることを目指しております。

ZHD及び当社が2019年12月23日付で公表した「経営統合に関する最終合意の締結について」（以下「本統合最終合意プレスリリース」といいます。）に記載のとおり、ZHD及び当社は、本経営統合の基本戦略及び統合効果について、以下のように考えております。また、ソフトバンク及びNAVERも本経営統合の統合当事者であるZHD及び当社の考えを支持しているとのことです。

(a) 本経営統合の基本戦略

統合会社グループは、ZHD及び当社がそれぞれ有している強みを持ち寄り、経営資源を結集することで、「！」（ZHDグループのスローガンである「ユーザーの生活を！するほど便利に」を表現したもの）と「WOW」を創造し続けてまいります。米中を中心とした高い知名度、資本力及び技術力を有するグローバルインターネット企業や、新たな価値の創造に積極的に挑戦しようとするスタートアップ企業と

の競争が激しさを増す中、統合会社（本経営統合後の統合会社であるZHDをいいます。以下同じです。）は、ユーザーの課題やニーズに徹底的にこだわり、安心安全に利用できるサービスを提供してまいります。

その一環として、メディア、SNS、メッセージャー、決済というユーザーとのダイレクトな接点において重要となる基盤サービスを相互に補完し、これらの基盤サービスにおいて国内で優位なポジションを早期に確立させることを目指してまいります。

また、ZHD及びZHDの完全子会社のヤフー株式会社（以下「ヤフー」といいます。）の顧客基盤（年間ログインユーザーID数約8,000万人、アプリ合算MAU1.4億人）を中心としたZHDグループの顧客基盤と当社の顧客基盤（国内MAU8,400万人、海外MAU1.01億人）を相互に活用し、お互いのサービスをシームレスに連携させることで、相互送客によるユーザー基盤の最大化を図ってまいります。

さらに、両社の技術力や知見を活用することで新たなサービスを開発し、両社の強固な既存サービスを活かしながら広く展開していくことで、ユーザーの生活をさらに便利なものにしていきたいと考えております。

これらを通じ統合会社は「日本・アジアから世界をリードするAIテックカンパニー」の早期実現を目指してまいります。

(b) 本経営統合の統合効果

統合会社グループは、本経営統合を通じて、前記の基本戦略に基づき、以下を中心とした統合効果を創出し、日本・アジアから世界をリードするAIテックカンパニーを目指してまいります。

本経営統合は世界でも初めての大手コミュニケーションサービスと大手メディアサービスの統合となり、媒体価値が大きく向上すると考えております。また、それにより、以下のシナジーにも波及していくと期待されております。

マーケティング事業におけるシナジー

ZHD/ヤフーと当社のマルチビッグデータを活用することで、日本でマーケティング活動をする全ての企業が、より効果的なマーケティング活動を行うことができるようになり、広告単価の向上並びに、両社の広告商品をクロスセルすることによる売上高の向上が可能と考えております。また、新たな広告領域として、O2O/OMO（注7）分野を両社で協働して開拓していくとともに、両社の補完的な商品ラインナップを活用することで統合マーケティングソリューションの拡充に向けたシナジー効果が将来的には期待されております。

（注7）OMOとは、Online Merges with Offlineの略語で、オンライン（インターネット）とオフライン（実生活）の融合を意味します。

集客におけるシナジー

当社の国内MAU8,400万人のユーザー基盤を有するコミュニケーションプラットフォームと、ZHD/ヤフーのeコマースサービス（ヤフーショッピング・PayPayモール・PayPayフリマ・ヤフオク！・ZOZOTOWN・ヤフトラベル・一休.com等）が連携することにより、eコマースサービスを始めた、ZHDグループの各サービスへの集客効果が期待されております。当社にはeコマース未利用者や低頻度利用者も含め幅広い層のユーザーがおり、過去のソフトバンクや一休.comとの連携から得られた、ZHDグループ各サービスに対して送客を加速させるノウハウを活用することにより、早期のシナジー発現が期待されております。また、ユーザーにダイレクトにアクセスすることができるLINE公式アカウントの活用により、統合会社におけるユーザーの利用増や、リテンション率の向上が可能と考えられております。

Fintech事業におけるシナジー

両社が積極的に推進しているペイメント及び金融事業において協業することで、更なるユーザーの拡大や利用可能店舗の拡大・共有等、ユーザー・店舗双方にとっての利便性向上が期待されております。また、ペイメント事業における強固な顧客基盤の活用や、両社の営業活動の共有化等の効率的な事業運営によるコスト削減が期待され、Fintech事業の強化が可能と考えられております。

新規事業/システム開発におけるシナジー

開発人員の拡大、両社のシステム開発のノウハウの共有により、ユーザーにとってより魅力的なサービス作りができると考えられております。様々な分野での開発の加速が期待されておりますが、特に、両社はAI基盤の開発に注力しており、統合会社においても全サービスを支えるAI基盤開発の更なる強化、加速を推進してまいります。以上のほか、両社の補完的なサービス及び良質な顧客基盤の活用、ビジネスパートナーとの良好な関係を十分に活かすことに留意の上、事業上のシナジー創出のため両社において更なる提携の可能性について検討を進めていく予定です。

なお、統合会社は、統合完了後に統合会社としての事業計画等を改めて策定する予定です。

また、2020年8月3日付「Zホールディングス株式会社、LINE株式会社、ソフトバンク株式会社及びNAVER Corporationの業務提携に関する基本合意書の締結に関するお知らせ」において公表いたしましたとおり、ソフトバンク、NAVER、ZHD及び当社は、2020年8月3日付で、4社間において、業務提携に関する基本合意書（以下「本業務提携基本合意」といいます。）を締結し、日本国内で営んでいる事業に関して、情報交換、検討、実証実験及び協議等を行い、共同で事業活動を行うための業務提携を行うことに合意しております。

イ 本統合基本合意書締結に至る経緯

前記のような基本戦略や統合効果を念頭に、ZHD及び当社が主導し、ZHDの親会社であるソフトバンク及び当社の親会社であるNAVERもこれに加わるかたちで、2019年6月中旬からZHD及び当社間の業務提携を含む様々な可能性について協議を開始いたしました。その後、4社において、同年8月上旬頃から本経営統合の実現可能性及び方法につき、適用ある国内外の法令等上の制約等も念頭に、その選択肢について幅広く協議・検討を重ねてまいりました。かかる協議を通じ、8月の中旬から下旬にかけて、本経営統合の方法として、ソフトバンク及びNAVER又はその完全子会社が共同で、当社に対して公開買付けを行うこと、当社が新たに設立するその完全子会社（以下「当社承継会社」といいます。）に対して当社の全事業を承継させる吸収分割を行うこと、ZHDを株式交換完全親会社、当社承継会社を株式交換完全子会社、その対価をZHD株式とする株式交換を行うこと等一連の取引の実現可能性を中心に初期的な検討を進めることといたしました。また、2019年9月上旬には、各当事者間で本件の意義等について理解を共有し、デュー・ディリジェンスの実施を含めた一層の検討を進めることといたしました。これを受けて、2019年9月下旬から同年11月上旬まで、シナジー等を含む本経営統合の目的についての協議を引き続き行う一方、ソフトバンク、NAVER及びZHDによる当社に対するデュー・ディリジェンス、NAVER及び当社によるZHDに対するデュー・ディリジェンスが実施されました。かかる経緯を経て、4社間において、ソフトバンク及びNAVER又はその完全子会社による当社の非公開化を含む前記「本公開買付けの概要」記載の方法を検討の中心とすることにつき、基本的な共通理解が形成されるに至ったことから、当社及びZHDが2019年11月18日に公表した「経営統合に関する基本合意書の締結について」（以下「本基本合意プレスリリース」といいます。）においてお知らせしましたとおり、同日付で、法的拘束力のない本経営統合に係る一連の取引に関する基本合意書（以下「本統合基本合意書」といいます。）を締結するに至りました。また、ソフトバンク及びNAVERは、同日付で、本経営統合を実現するための取引に向けた、本公開買付けの提案に係る意向表明書を当社に対して提出しております。当該意向表明書において、ソフトバンク及びNAVERは、当社に対して、本公開買付けにおける当社株式に係る買付け等の価格（以下「本公開買付け価格」といいます。）について、本経営統合によるシナジーや支配権の移転に伴うプレミアム等も勘案し、当社株式1株当たり5,200円を提案しておりました。

ウ 本統合最終契約を締結し、本公開買付けを実施するに至った経緯

本統合基本合意書の締結以降、ソフトバンク及びZHD並びにNAVER及び当社は、本統合最終契約の締結に向けて、本経営統合に関する一連の取引における詳細な諸条件や取引の手法等について、一層の検討を行ってまいりました。かかる検討を経て、4社間において、ソフトバンク及びNAVER又はその完全子会社による当社の非公開化を含む後記「(7) 本公開買付けに関する重要な合意等」の「本統合最終契約及び本取引契約」の「(i) 本経営統合の方式等」記載の方法で本経営統合を行うことにつき、最終的な合意に至ったことから、当社及びZHDが2019年12月23日付で公表した本統合最終合意プレスリリースにおいてお知らせしましたとおり、同日付で、本統合最終契約を締結いたしました。また、前記の検討と並行して、当社は本公開買付け価格について、ソフトバンク及びNAVERとの間で、2019年12月上旬以降、複数回にわたる協議・交渉を重ねてまいりました。具体的には、当社は、ソフトバンク及びNAVERより、2019年12月10日には改めて本公開買付け価格を5,200円とする提案を、同月18日には本公開買付け価格を5,320円とする提案を受領いたしました。これらに対し、当社は、いずれも妥当な価格に達していないとして、提案内容の再検討を要請いたしました。以上の交渉を踏まえて、2019年12月20日、ソフトバンク及びNAVERより、本公開買付け価格を5,380円とする提案を受領いたしました。その後、当社とソフトバンク及びNAVERは、2019年12月23日、本公開買付け価格を1株当たり5,380円とすることで合意に至り、NAVERは、同日開催した取締役会の決議により、ソフトバンクは、同日開催の同社取締役会の決議に基づき一任された代表取締役社長執行役員兼CEOの宮内謙の決定により、それぞれ本公開買付けを実施することを決定したとのことです。その後、公開買付者らは、米国、台湾及び韓国の競争法に基づき必要な手続及び対応が完了し、また、日本の競争法に基づく必要な手続及び対応についても公開買付け期間満了の日の前日までに完了する目途が付いたことも踏まえ、2020年8月3日に、本前提条件のうち本非公開化取引の実行に必要な本クリアランス手続が完了していることとの条件以外の全てが充足され、当該条件については本統合最終契約の全

当事者により放棄されたことを確認したため、2020年8月3日、NAVER J.Hubは、同日開催の同社取締役会の決議により、ソフトバンクは、2020年7月20日開催の同社取締役会の決議に基づき一任された代表取締役社長執行役員兼CEOの宮内謙の決定により、本公開買付けを開始することを決定したとのことです。なお、当社株式の市場株価の動向において、直近では2020年6月24日以降、終値ベースで本公開買付け価格を上回る値動きとなっておりますが、公開買付者らによれば、これは、2019年12月23日以降にソフトバンク、NAVER、ZHD及び当社が行った本経営統合に関する各種の公表や関連する報道等の影響、取引高、株式市場全体の動き等の複合的な要因によるものと考えられるとのことです。他方で、公開買付者らとしては、このような直近の値動きにかかわらず、本公開買付け価格の検討の基礎に影響を及ぼすような事情の変更はなく、本公開買付け価格はなお適切な価格であると考えているとのことです。

なお、本書提出日現在、日本を含め、ZHD及び当社が事業を運営する各国は新型コロナウイルス感染症の拡大による影響下にありますが、公開買付者ら、NAVER、ZHD及び当社としては、本経営統合の目的や当該目的を達成する必要性はかかる影響に左右されるものではなく、また、本統合最終契約を締結した2019年12月23日以降の新型コロナウイルス感染症拡大による事業、経済、市場その他の環境の変化等を勘案しても本統合最終契約における合意の基礎に大きな変更はないものと考えております。

(ii) 本公開買付け後の経営方針

本公開買付けは、本経営統合の一環として行われるものであり、公開買付者ら、NAVER、ZHD及び当社は、本公開買付け後、後記「(7) 本公開買付けに関する重要な合意等」の「本統合最終契約及び本取引契約」の「(i) 本経営統合の方式等」に記載の一連の取引を行うことを想定しております。本経営統合後の基本方針その他の詳細は、前記「(i) 本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程」の「ア 本公開買付けの背景及び理由」をご参照ください。

また、ソフトバンク、NAVER、ZHD及び当社は、公開買付者らが本公開買付けの開始を決定したことに伴い、2020年8月3日時点において本経営統合の完了時期を2021年3月頃と想定しております。本経営統合の実施に係る日程の詳細については、ソフトバンク、NAVER、ZHD及び当社が2020年8月3日付で公表した「経営統合の実施に係る日程に関するお知らせ」をご参照ください。

なお、本書提出日現在、当社の役員は、取締役8名及び監査役3名で構成されておりますが、ソフトバンク及びNAVERは、本合弁契約に基づき、本経営統合の完了後は、当社の取締役の員数を5名とし、そのうち3名をソフトバンクが、他の2名をNAVERらがそれぞれ指名することを合意しているとのことです。また、本経営統合の完了後は、当社を、経営の効率化を図るために、監査役会設置会社かつ監査役設置会社から、監査役設置会社に移行すること、当社の監査役の員数を2名とし、ソフトバンク及びNAVERらがそれぞれ1名ずつ指名することについても合意しているとのことです。本合弁契約の詳細は、後記「(7) 本公開買付けに関する重要な合意等」の「本合弁契約」をご参照ください。

さらに、ZHD及び当社は、本資本提携契約に基づき、統合会社のガバナンス・運営等についても合意しております。本資本提携契約の詳細は、後記「(7) 本公開買付けに関する重要な合意等」の「本資本提携契約」をご参照ください。

当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由

当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の経緯及び理由は以下のとおりです。

前記「本公開買付けの目的及び背景」の「(i) 本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、ソフトバンク及びZHD並びにNAVER及び当社は、2019年6月中旬から業務提携を含む様々な可能性について協議を開始し、その後、4社において、同年8月上旬頃から本経営統合の実現可能性及び方法につき、適用ある国内外の法令等上の制約等も念頭に、その選択肢について幅広く協議・検討を重ねてまいりました。

その結果、4社間において、ソフトバンク及びNAVER又はその完全子会社による当社の非公開化を含む前記「本公開買付けの概要」記載の方法を検討の中心とすることにつき、基本的な共通理解が形成されるに至ったことから、2019年11月18日付で、本統合基本合意書を締結するに至りました。また、当社は、ソフトバンク及びNAVERから、同日付で、本経営統合を実現するための取引に向けた、本公開買付けの提案に係る意向表明書を受領し、本公開買付け価格について、当社株式1株当たり5,200円とする提案を受けました。

当社は、かかる協議・検討の過程において、本経営統合に関して当社の支配株主であるNAVERと当社の少数株主との構造的な利益相反のおそれが存在し、また情報の非対称性の問題が典型的に存在するものと判断し、本経営統合について、取引条件の妥当性及び手続の公正性を担保するため、NAVERから独立した立場で、当社の企業価値の向上及び当社の一般株主の皆様の利益の確保の観点から本経営統合に係る検討・交渉等を行う体制の構築を開始いたしました。

具体的には、後記「(6) 本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における特別委員会の設置」に記載のとおり、2019年10月15日に、ソフトバンク、NAVER、ZHD及び当社との間で利害関係を有しておらず、東京証券取引所に独立役員として届け出ている当社の社外取締役であり、本経営統合を検討するに当たって必要な経験・適

格性を有すると判断される鳩山玲人（委員長）、國廣正及び小高功嗣の3名によって構成される特別委員会（以下「特別委員会」といいます。）を設置し、本経営統合を検討するに当たって、特別委員会に対し、(i)本経営統合は企業価値の向上に資するものであって、その目的は合理的と認められるか、(ii)本経営統合に係る手続の公正性が確保されているか、(iii)本経営統合の条件の妥当性は確保されているか、(iv)前記(i)から(iii)を踏まえ、本経営統合が当社の少数株主にとって不利益なものでないと考えられるかについて諮問しました。

また、当社は、ソフトバンク及びNAVERより本公開買付けの提案を受けたことを契機として、本公開買付けを含む本非公開化取引が実施される場合には、本非公開化取引は、将来的に、当社において東京証券取引所の有価証券上場規程に定められる支配株主との取引等に該当することとなることに鑑み、特別委員会への諮問を継続するとともに、2019年11月18日開催の取締役会において、特別委員会に対する諮問事項を、(i)本公開買付けを含む本経営統合は企業価値の向上に資するものであって、その目的は合理的と認められるか、(ii)本公開買付けを含む本経営統合に係る手続の公正性が確保されているか、(iii)本公開買付けを含む本非公開化取引の条件（本公開買付けの公開買付価格を含む。）の妥当性は確保されているか、(iv)前記(i)から(iii)を踏まえ、本経営統合が当社の少数株主にとって不利益なものでないと考えられるか、(v)当社取締役会が本公開買付けに賛同意見を表明し、当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することは相当と考えられるか（以下(i)乃至(v)を総称して「本諮問事項」といいます。）、に変更するとともに、本公開買付けを含む本経営統合に関する意思決定について、特別委員会の判断内容を適切に理解・把握した上で、これを最大限尊重して行う旨、並びに特別委員会が本公開買付け及び本非公開化取引の取引条件を妥当でないと判断した場合には本公開買付けを含む本経営統合に賛同しないこととする旨を決議しました。

なお、特別委員会は、後記「(6)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得」及び「特別委員会における独立した法律事務所からの助言の取得」に記載のとおり、ソフトバンク、NAVER、ZHD及び当社から独立した財務アドバイザーとしてメリルリンチ日本証券株式会社（以下「メリルリンチ日本証券」といいます。）を、リーガル・アドバイザーとして中村・角田・松本法律事務所及びホワイト&ケース外国法事務弁護士事務所/ホワイト&ケース法律事務所（外国法共同事業）をそれぞれ選任しております。

また、当社は、後記「(3)算定に関する事項」及び「(6)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における独立した法律事務所からの助言の取得」に記載のとおり、ソフトバンク、NAVER、ZHD及び当社から独立したファイナンシャル・アドバイザー兼第三者算定機関としてJPモルガン証券株式会社（以下「JPモルガン証券」といいます。）を、リーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所及びシャーマンアンドスターリング外国法事務弁護士事務所をそれぞれ選定しました。

さらに、当社は、2019年11月18日、ソフトバンク及びNAVERより、本公開買付価格を5,200円とすることを含む最初の提案を受領し、以降、ソフトバンク及びNAVERとの間で、本公開買付価格を含む本非公開化取引に係る取引条件についても継続的に協議及び交渉を行ってまいりました。具体的には、当社は、ソフトバンク及びNAVERより、2019年12月10日には改めて本公開買付価格を5,200円とする提案を、同月18日には本公開買付価格を5,320円とする提案を受領いたしましたが、これらに対し、当社は、いずれも妥当な価格に達していないとして、提案内容の再検討を要請いたしました。以上の交渉を踏まえて、2019年12月20日、ソフトバンク及びNAVERより、本公開買付価格を5,380円とする提案を受領いたしました。

以上の検討・交渉過程において、当社は、重要な局面で、随時、特別委員会に対して報告を行い、特別委員会からの指示や要請を踏まえて交渉方針を決定し、また特別委員会は、必要に応じて当社とソフトバンク及びNAVERとの交渉の場に同席をしました。具体的には、まず、本非公開化取引に係る交渉方針について、特別委員会に対して事前に説明を行い、特別委員会から当社のスタンド・アロンの株式価値及び類似事例のプレミアムを踏まえて本公開買付価格の引上げを求めるよう要請があったため、当該要請も踏まえ、交渉方針を決定しました。また、特別委員会は、当社がソフトバンク及びNAVERとの間で本非公開化取引に関する交渉を行う際に、特別委員会の当該要請を関係者に明確に伝達する目的で、3度に亘ってソフトバンク及びNAVERとの交渉の場へ出席し、特別委員会としての意見を表明しました。

そして、当社は、2019年12月23日、特別委員会から、一定の事項を前提として、本公開買付けを含む本経営統合は企業価値の向上に資するものであって、その目的は合理的であると認められる旨、本公開買付けを含む本経営統合に係る手続の公正性が確保されているものと認められる旨、本公開買付けを含む本非公開化取引の条件（本公開買付けにおける本新株予約権及び本新株予約権付社債の価格を除く。）の妥当性は確保されているものと認められる旨、前記 から を踏まえ、本公開買付けに係る賛同意見表明及び本公開買付け後の株式の併合その他の方法による本非公開化取引を含む本経営統合に係る当社取締役会決議は当社の少数株主にとって不利益なものでないと考えられる旨、及び 当社取締役会が本公開買付けに賛同意見を表明し、当社の株主及び本米国預託証券の保有者の皆様に対して当社株式を本公開買付けに応募することを推奨することは相当と考えられる旨の答申書（以下「2019年12月答申書」といいます。）の提出を受けました（2019年12月答申書の概要については、後記「(6)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における特別委員会の設置」をご参照ください。）。な

お、当社は、2019年12月答申書と併せて、特別委員会から、特別委員会が2019年12月23日付でメリルリンチ日本証券から提出を受けた当社株式の価値算定結果に関する株式価値算定書（以下「メリルリンチ算定書」といいます。）及び本公開買付けにおける当社普通株式等（後記「(6)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得」において定義します。以下同じです。）に係る買付価格が、一定の前提条件の下、当社普通株式等の保有者（ソフトバンク及びNAVER並びにそれらの関係会社を除きます。）にとって財務的見地から公正である旨の同日付意見書（フェアネス・オピニオン）（以下「メリルリンチ・フェアネス・オピニオン」といいます。）の提出も受けております（メリルリンチ算定書及びメリルリンチ・フェアネス・オピニオンの概要については、後記「(6)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得」をご参照ください。）。

以上の経緯の下で、当社は、2019年12月23日開催の当社取締役会において、アンダーソン・毛利・友常法律事務所及びシャーマンアンドスターリング外国法事務弁護士事務所から受けた法的助言、JPモルガン証券から受けた財務的見地からの助言、同日付で提出を受けた当社株式の価値算定結果に関する株式価値算定書（以下「JPM算定書」といいます。）の内容及び本公開買付価格が、一定の前提条件の下、ソフトバンク及びNAVER並びにそれらの関係者を除く当社の普通株主にとって財務的見地から公正である旨のフェアネス・オピニオン（以下「JPMフェアネス・オピニオン」といいます。）、並びに特別委員会を通じて提出を受けたメリルリンチ算定書及びメリルリンチ・フェアネス・オピニオンの内容を踏まえつつ、2019年12月答申書において示された特別委員会の判断内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本非公開化取引が当社の企業価値の向上に資するか否か、及び本公開買付価格を含む本非公開化取引に係る取引条件が妥当なものか否かについて、慎重に協議・検討を行いました。

その結果、当社としても、前記「本公開買付けの目的及び背景」の「(i)本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程」の「ア 本公開買付けの背景及び理由」に記載のとおり、本公開買付けを含む本経営統合によってZHDグループ及び当社グループが経営資源を集約し、それぞれの事業領域の強化や新規事業領域への成長投資を行うことによって、当社の更なる企業価値向上が可能となるとの結論に至りました。

また、当社は、以下の点等から、本公開買付価格である1株当たり5,380円は当社の一般株主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な価格であり、本公開買付けは、当社の一般株主の皆様に対して適切なプレミアムを付した価格での合理的な当社株式の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

- () 当該価格が、当社において、後記「(6)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載の本公開買付価格を含む本非公開化取引に係る取引条件の公正さを担保するための措置が十分に講じられた上で、特別委員会の実質的な関与の下、ソフトバンク及びNAVERとの間で十分な交渉を重ねた結果合意された価格であること。
- () 当該価格が、後記「(3)算定に関する事項」に記載のJPM算定書に基づくJPモルガン証券による当社株式の価値算定結果のうち、市場株価分析に基づく算定結果の評価レンジの上限値を上回っており、かつ、ディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」といいます。）に基づく算定結果の評価レンジの範囲内であること、また、後記「(3)算定に関する事項」に記載のとおり、本公開買付価格が、一定の前提条件の下、ソフトバンク及びNAVER並びにそれらの関係者を除く当社の普通株主にとって財務的見地から公正である旨のフェアネス・オピニオンが発行されていること。
- () 当該価格が、後記「(6)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得」に記載のメリルリンチ算定書に基づくメリルリンチ日本証券による当社株式の価値算定結果のうち、市場株価分析による評価レンジの上限値を上回っており、ディスカунテッド・キャッシュ・フロー分析（以下「DCF分析」といいます。）による評価レンジの範囲内に収まっていること。

- () 当該価格が、2019年11月13日夜に一部報道機関により本経営統合に関する憶測報道等が行われたことを踏まえ、その影響を受けていないと考えられる2019年11月13日の東京証券取引所市場第一部における当社株式の終値4,585円に対して17.34%（小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアム率の計算において同じとします。）、2019年11月13日から直近1ヶ月間の終値単純平均値4,085円（小数点以下を四捨五入。以下、終値単純平均値の計算において同じとします。）に対して31.69%、同直近3ヶ月間の終値単純平均値3,934円に対して36.75%、同直近6ヶ月間の終値単純平均値3,570円に対して50.68%のプレミアムが加算されたものであり、親会社による上場子会社の非公開会社化を目的とした他の公開買付けの事例におけるプレミアムの水準との比較においても相当のプレミアムが加算されていると考えられること。
- () 当該価格は、後記「(6) 本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「 当社における特別委員会の設置」に記載のとおり、特別委員会から取得した2019年12月答申書においても、妥当性が確保されていると認められると判断されていること。

以上より、当社は、本非公開化取引が当社の企業価値の向上に資するものであるとともに、本公開買付け価格を含む本非公開化取引に係る取引条件は妥当なものであると判断し、2019年12月23日開催の当社取締役会において、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主及び本米国預託証券の保有者の皆様に対し、本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしました。

また、本新株予約権及び本新株予約権付社債について、当社は本新株予約権及び本新株予約権付社債に係る買付け等の価格の妥当性について検討を行っていないこと、また本新株予約権については当社及び当社子会社の取締役又は従業員に対するストック・オプションとして発行されたものであり、本新株予約権の買付け等の価格は1個当たり1円とされていることから、本新株予約権者及び本新株予約権付社債権者の皆様に対しては、本新株予約権及び本新株予約権付社債を本公開買付けに応募するか否かについて本新株予約権者及び本新株予約権付社債権者の皆様の判断に委ねることを決議いたしました。

なお、2019年12月23日付意見表明プレスリリースに記載のとおり、本公開買付けは、国内外の競争当局における手続等の完了を含む本前提条件が充足された場合に速やかに実施することを予定していた一方で、国内外の競争当局における手続等に要する期間を正確に予想することが困難な状況であるとされていた点に鑑み、前記の当社取締役会においては、本公開買付けが開始される際に、特別委員会に対し、2019年12月答申書に記載された意見に変更がないかを検討し、当社取締役会に対し、変更がない場合にはその旨、変更がある場合には変更後の意見を答申するよう諮問すること、及びかかる意見を踏まえて、本公開買付けが開始される時点で、改めて本公開買付けに関する当社の意見表明を行うことを併せて決議しておりました。

今般、当社は、2020年6月下旬に、公開買付者から、各国の競争法に基づき必要な手続及び対応が完了し、又は、公開買付け期間満了の日の前日までに完了する目途が立ち次第、本公開買付けを開始する予定であるとの連絡を受け、後記「(6) 本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「 当社における特別委員会の設置」に記載のとおり、特別委員会に対して、2019年12月答申書に記載された意見に変更がないかを検討し、当社取締役会に対し、変更がない場合にはその旨、変更がある場合には変更後の意見を答申するよう諮問しました。特別委員会は、前記諮問事項に対して検討を行った結果、本経営統合の公表（2019年12月23日に行われた公表をいいます。以下同じです。）後に生じた各種事象（新型コロナウイルス感染症の感染拡大を含む。）を踏まえても、当社の業況や本経営統合を取り巻く環境などに重大な変化は生じていないこと等を確認し、2020年8月3日に、当社取締役会に対して、前記意見に変更がない旨の2020年8月3日付答申書（以下「2020年8月答申書」といいます。）を提出しました。なお、特別委員会は、本経営統合の公表後に生じた各種事象等は当社の本源的価値に重大な影響を与えるものではなく、また、本経営統合の公表後2020年8月答申書の作成日までの間の一部の期間において当社の株価が本公開買付け価格を上回っている事実を踏まえても、本公開買付け価格が当該当社の本源的価値に照らして妥当性が確保された金額であること等からすれば、本公開買付け価格の妥当性は2020年8月答申書の作成日時点においても維持されていると判断しています。合わせて特別委員会は、このように本公開買付け価格の妥当性が維持されており、本経営統合が当社の少数株主の最善の利益に適うこと等からすれば、本公開買付け価格の見直しは不要であると判断しています。

当社は、かかる特別委員会の意見等及び当社の業況や本取引を取り巻く環境を踏まえて、本公開買付けに関する諸条件について改めて慎重に検討した結果、2020年8月3日時点においても本公開買付けに関する判断を変更する要因はないと考え、2020年8月3日開催の取締役会決議により、改めて本公開買付けについて賛同の意見を表明するとともに、当社の株主及び本米国預託証券の保有者の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨、本新株予約権者及び本新株予約権付社債権者の皆様に対しては、本新株予約権及び本新株予約権付社債について本公開買付けに応募するか否かについては、本新株予約権者及び本新株予約権付社債権者の皆様の判断に委ねる旨を決定いたしました。なお、2020年8月3日現在、日本を含め、当社が事業を運営する各国は新型コロナウイルス感染症の拡大による影響下にありますが、当社は、新型コロナウイルス感染症の世界的な感染拡大による影響を踏まえても、本非公開化取引が当社の企業価値の向上に資するものであるとともに、本公開買付け価格を含む本非公開化取引に係る取引条件が妥当なものであるとの判断を変更する必要はないものと判断いたしました。また、本経営統合の公表後、2020年8月3日までの間の一部の期間において、当社の株価が本公開買付け

を上回っていますが、当社の業況や本経営統合を取り巻く環境などに重大な変化は生じておらず、第三者算定機関による株式価値の算定の前提となった当社の事業計画を変更すべき重大な事情も生じていないこと及び特別委員会の2020年8月答申書の内容も踏まえ、上記の結論に影響はないものと判断いたしました。

当該取締役会の意思決定過程の詳細については、後記「(6)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

(3) 算定に関する事項

当社は、ソフトバンク及びNAVERから提示された本公開買付価格を検討し、本公開買付けに関する意見を決定するに当たり、公正性を担保するための措置として、2019年7月、ソフトバンク、NAVER、ZHD及び当社から独立した第三者算定機関としてJPモルガン証券をファイナンシャル・アドバイザーに選定し、当社株式の株式価値の算定を依頼するとともに、本公開買付けにおける当社株式に対する買付け等の価格（当社株式1株当たり5,380円。以下「(3)算定に関する事項」において同じ。）が当社の普通株主（ソフトバンク及びNAVER並びにそれらの関係者を除きます。）にとって財務的見地から公正である旨の意見書（フェアネス・オピニオン）の提出を依頼しました。

JPモルガン証券は、当社株式の価額について、当社株式が東京証券取引所市場第一部に上場していることから市場株価分析による算定を行うとともに、将来の事業活動の状況を算定に反映するために当社からJPモルガン証券に対して提出された、当社の経営陣により作成されたスタンド・アローンベースの（本経営統合による影響を加味していない）事業計画及び財務予測に基づくDCF法による算定を行い、当社に対して、当社株式の株式価値に関する2019年12月23日付JPM算定書を提出しました。また、JPモルガン証券は、2019年12月23日付で、本公開買付けにおける当社株式に対する買付け等の価格が、一定の前提条件の下、当社の普通株主（ソフトバンク及びNAVER並びにそれらの関係者を除きます。）にとって財務的見地から公正である旨のJPMフェアネス・オピニオンを当社取締役会に提出しました。JPM算定書及びJPMフェアネス・オピニオンは、当社取締役会が本公開買付けを検討するに当たり、情報を提供し支援することのみを目的として作成されたものです。なお、JPモルガン証券は、ソフトバンク、NAVER、ZHD及び当社の関連当事者に該当せず、本非公開化取引を含む本経営統合に関して、重要な利害関係を有しておりません。

JPM算定書によれば、採用した各手法に基づいて算定された当社株式の1株当たりの株式価値の算定レンジは以下の表のとおりです。

なお、市場株価分析については、2019年11月13日の東京証券取引所の売買立会時間終了後に本経営統合に関する憶測報道がなされたことを受け、2019年11月13日を算定基準日（以下「基準日」といいます。）として、基準日における当社の東京証券取引所市場における普通株式の普通取引の終値、並びに基準日から遡る1ヶ月間、3ヶ月間及び6ヶ月間の終値の単純平均値を算定の基礎としています。

DCF法では、当社がJPモルガン証券が使用することについて了承した、当社の2019年12月期から2029年12月期までの事業計画及び財務予測、当社の事業計画における収益や投資計画、当社に対するインタビュー及びデュー・ディリジェンスの結果、その他一般に公開された情報等の諸要素等に基づき分析しています。当社の各事業が創出すると見込まれる2021年12月期以降のフリー・キャッシュ・フローに対して、当社の各事業に応じて6.0%から7.0%の範囲又は10.5%から12.5%の割引率を適用し、継続価値の算定に当たっては1.0%から2.0%の永久成長率を用いて、株式価値を算出しています。また、当社の了承のもとでJPモルガン証券が、DCF法による算定において前提とした当社の事業計画については、2019年12月期及び2020年12月期に戦略事業への投資と多額のマーケティング費用の計上を見込むことから営業赤字を、2021年12月期以降はマーケティング費用の削減や事業投資の効果出現に伴う損益改善等により、大幅な増益を見込んでいます。なお、当社は、東京証券取引所に加えてニューヨーク証券取引所にも上場していることから、米国の証券規制上のリスクも慎重に勘案した結果、JPモルガン証券が、DCF法による算定において前提とした当社の事業計画については、本書に記載しないこととしております。

採用手法	当社株式の1株当たりの株式価値の算定レンジ
市場株価分析	3,570円～4,585円
DCF法	4,371円～6,414円

(注) JPモルガン証券は、JPMフェアネス・オピニオンに記載された意見の表明及びその基礎となる当社株式の株式価値の算定（JPM算定書を含み、以下同じです。）を行うに当たり、公開情報、当社から提供を受けた情報又は当社と協議した情報及びJPモルガン証券が検討の対象とした、又はJPモルガン証券のために検討されたその他の情報等の一切が正確かつ完全であることを前提としており、独自にその正確性及び完全性について検証を行ってはいません（また、独自にその検証を行う責任も義務も負っていません。）。JPモルガン証券は、当社のいかなる資産及び負債についての評価又は査定も行っておらず、また、そのような評価又は査定の提供も受けておらず、さらに、JPモルガン証券は、倒産、支払停止又はそれらに類似する事項に関する適用法令の下での当社の信用力についての評価も行っていません。JPモルガン証券は、当社から提出された

又はそれらに基づき算出された財務分析又は予測に依拠するに当たっては、それらが、当該分析や予測に関連する当社の将来の業績や財務状況に関する経営陣の現時点での最善の見積もりと判断に基づいて合理的に作成されていることを前提としています。そして、JPモルガン証券は、かかる分析若しくは予測又はそれらの根拠となった前提については、何ら見解を表明するものではありません。また、JPモルガン証券は、本公開買付け及び本統合最終契約に規定されている全ての取引（以下「本公開買付け等」といいます。）が本統合最終契約に規定されたとおりに実行されること、本日本公開買付けと本米国公開買付けが全ての重要な点において実質的に同等の条件で実施されること、並びに本統合最終契約の最終版がJPモルガン証券に提出されていたその案文といかなる重要な点においても相違しないことを前提としています。JPモルガン証券は、法務、当局による規制、税務、会計等の事項にかかる専門家ではなく、それらの点については当社のアドバイザーの判断に依拠しています。さらに、JPモルガン証券は、本公開買付け等の実行に必要な全ての重要な政府、規制当局その他の者の同意又は許認可が、当社又は本公開買付け等の実行により期待される利益に悪影響を与えることなく取得されることも前提としています。

JPMフェアネス・オピニオン及びその基礎となる当社株式の株式価値の算定結果は、必然的に、JPMフェアネス・オピニオンの日付現在でJPモルガン証券が入手している情報及び同日現在の経済、市場その他の状況に基づいています。同日より後の事象により、JPMフェアネス・オピニオンにおける意見表明が影響を受けることがあります。JPモルガン証券は当該算定の結果及び意見を修正、変更又は再確認する義務は負いません。

JPMフェアネス・オピニオンは、本公開買付けにおける当社株式に対する買付け等の価格が、一定の前提条件の下、当社株式の所有者（ソフトバンク及びNAVER並びにそれらの関係者を除きます。）にとって財務的見地から公正であることについての意見を表明するにとどまり、当社のいかなる種類の有価証券の所有者、債権者、その他の構成員にとって本公開買付けにおける本公開買付け価格が公正であることについての意見を述べるものではなく、また、本公開買付け等を実行するという当社の決定の是非について意見を述べるものではありません。また、JPMフェアネス・オピニオン及びその基礎となる当社株式の株式価値の算定結果は、当社又は当社取締役会、ソフトバンク若しくはNAVER又はソフトバンク若しくはNAVERの取締役会に対し特定の買付価格について推奨するものではなく、また特定の買付価格が、唯一の適切な買付価格であることについて推奨するものでもありません。さらに、JPモルガン証券は、本公開買付け等のいかなる当事者の役員、取締役若しくは従業員、又はいかなる役職につく関係者についても本公開買付け等における本公開買付け価格に関連する報酬の金額又は性質に関して意見を述べるものではなく、又は当該報酬が公正であることに関して意見を述べるものではありません。JPモルガン証券は、将来において取引される当社株式の価格に関し、意見を述べるものではありません。JPMフェアネス・オピニオンは、日本円で表示される額について表明するものであり、同価格に対して適用為替レートを適用し米ドルによって表示され当社株式の所有者に支払われる額に関して表明するものではありません。

当社からJPモルガン証券に対して提出された当社の事業計画及び財務予測（以下「本件財務予測等」といいます。）は、当社の経営陣により作成されています。なお、当社は、JPモルガン証券によるJPMフェアネス・オピニオン及びその基礎となる当社株式の株式価値の算定に関連してJPモルガン証券に提出した本件財務予測等を、一般には公表しておらず、また、本件財務予測等は一般に公開することを目的としては作成されていません。本件財務予測等は、本質的に不確実であり、かつ当社の経営陣が制御できない多くの変数及び前提条件（一般経済、競争条件及び現行利率に關係する要因を含みますが、これらに限られません。）に依拠しています。そのため、実際の業績は、本件財務予測等と大幅に異なる可能性があります。

前記のJPMフェアネス・オピニオンに記載された意見の表明並びにその基礎となる当社株式の株式価値の算定の結果及びその算定の手法の概要は、JPモルガン証券が実施した又は参考にしたデータを全て記載したものではありません。JPMフェアネス・オピニオン及びJPM算定書は複雑な過程を経て作成されており、その分析結果の一部又は要約の記載は必ずしもその分析の内容全てを正確に表すものではありません。JPモルガン証券の分析結果は全体として考慮される必要があり、その分析結果を全体として考慮することなく、その一部又は要約のみを参考にした場合、JPモルガン証券の分析及び意見の基礎となる過程について必ずしも正確な理解を得ることができない可能性があります。JPモルガン証券は、その意見を表明するに当たり、各分析及び要因を総体的かつ全体的に考慮しており、特定の分析又は要因に特別な比重を置いておらず、また、個別に検討した各分析又は各要因についてそれぞれがJPモルガン証券の算定結果の根拠となったか又どの程度根拠となったかについての意見は述べていません。前記分析に際して比較対象として検討されたいかなる会社も、当社の事業部門又は子会社と同一ではありません。但し、比較対象として検討された会社は、JPモルガン証券による分析の目的上、（場合により）当社と類似すると考えられる事業に従事する公開会社であるという理由により選択されたものです。なお、JPモルガン証券による分析は、当社との比較対象として検討された会社の財務及び事業上の特性の相違、並びにこれらの会社に影響を及ぼす可能性のあるその他の要因に関する、複雑な検討及び判断を必然的に伴っています。

JPモルガン証券は、本非公開化取引を含む本経営統合に関する当社のファイナンシャル・アドバイザー兼第三者算定機関であり、かかるファイナンシャル・アドバイザー兼第三者算定機関としての業務の対価として当社から報酬を受領する予定ですが、当該報酬の相当部分は本非公開化取引を含む本経営統合が実行された場合

にのみ発生します。さらに、当社は、かかる業務に起因して生じ得る一定の債務についてJPモルガン証券を補償することに同意しています。JPMファナス・オピニオンの日付までの2年間において、JPモルガン証券及びその関係会社は、当社及びソフトバンクのために商業銀行業務又は投資銀行業務を行い、JPモルガン証券及びその関係会社は通常の報酬を受領しています。当該期間中、JPモルガン証券又はその関係会社は、当社による2018年9月のユーロ円建転換社債型新株予約権付社債の発行につきジョイント・ブックランナーを、ソフトバンクによる2018年8月の金銭消費貸借契約に基づく借入れにつきリード・アレンジャー兼貸付人を、また、ソフトバンクによる2018年12月の同社普通株式のグローバル・オファリング（新規株式公開）においてジョイント・グローバル・コーディネーターを務めています。また、JPモルガン証券及びその関係会社は、自己勘定で、当社、ZHD、ソフトバンク及びNAVERのそれぞれの発行済み普通株式の1%未満を保有しています。JPモルガン証券及びその関係会社は、その通常の業務において、当社、ZHD、NAVER又はソフトバンクが発行した債券又は株式の自己勘定取引又は顧客勘定取引を行うことがあり、したがって、JPモルガン証券及びその関係会社は随時、これらの有価証券の買持ちポジション又は売持ちポジションを保有する可能性があります。

(4) 上場廃止となる見込み及びその事由

当社株式は、本書提出日現在、東京証券取引所市場第一部に上場しておりますが、公開買付者らは、本日本公開買付けにおいて買付予定数の上限を設定していないため、本公開買付けの結果次第では、東京証券取引所の上場廃止基準に従って、当社株式は、所定の手続きを経て上場廃止となる可能性があります。また、本公開買付けの成立時点では当該基準に該当しない場合でも、公開買付者らは、本公開買付けの成立後に、後記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載のとおり、当社の株主をNAVER及び公開買付者らのみとするための手続きを実施することを予定しておりますので、その場合、当社株式は東京証券取引所の上場廃止基準に従い、所定の手続きを経て上場廃止となります。なお、当社株式が上場廃止となった後は、当社株式を東京証券取引所市場第一部において取引することはできません。

また、本米国預託証券は、本書提出日現在、ニューヨーク証券取引所に上場しておりますが、本米国公開買付けを含む本公開買付けの成立後、当社において、関連法令上、許容される手続き及び方法により必要に応じて関係機関の承認を得た上、本米国預託証券の上場廃止手続きを進める予定です。上場廃止後は、本米国預託証券をニューヨーク証券取引所において取引することはできません。

(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）

(i) 当社株式及び本米国預託証券

公開買付者らは、前記「(2) 意見の根拠及び理由」の「本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けにおいて当社株式等の全てを取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後に、以下の方法により、当社の株主をNAVER及び公開買付者らのみとするための一連の手続きを実施することを予定しているとのことです（注）。

具体的には、NAVER及び公開買付者らは、当社株式の併合を行うこと（以下「本株式併合」といいます。）及び本株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）の開催を当社に要請する予定とのことです。NAVER及び公開買付者らは、本臨時株主総会を2020年12月頃を目途に開催することを当社に要請する予定とのことです。なお、NAVER及び公開買付者らは、本臨時株主総会において前記各議案に賛成する予定とのことです。本臨時株主総会において本株式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、本株式併合がその効力を生ずる日において、当社の株主は、本臨時株主総会においてご承認をいただいた本株式併合の割合に応じた数の当社株式を所有することとなります。本株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、株主に対して、会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含む。以下同じとする。）第235条その他の関係法令の定める手続きに従い、当該端数の合計数（合計した数に1株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられる。）に相当する当社株式を公開買付者らに売却すること等によって得られる金銭が交付されることとなります。当該端数の合計数に相当する当社株式の売却価格については、当該売却の結果、本公開買付けに応募されなかった当社の各株主（NAVER、公開買付者ら及び当社を除きます。以下同じとする。）に交付される金銭の額が、本公開買付け価格に当該各株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てが行われる予定とのことです。また、当社株式の併合の割合は、本書提出日現在において未定ですが、NAVER及び公開買付者らのみが当社株式（当社が所有する自己株式を除く。）を所有することとなるよう、本公開買付けに応募されなかった当社の株主（NAVER及び公開買付者らを除きます。）の所有する当社株式の数が1株に満たない端数となるように決定される予定とのことです。

なお、本株式併合の対象となる当社株式には、本米国預託証券の裏付資産である本預託銀行が所有する当社株式も含まれていますので、前記の決定がなされた場合には、本預託銀行が本株式併合後に所有する当社株式の数も1株に満たない端数となる予定です。この場合、本米国預託証券の保有者は、本株式併合により生じた1株未満の端数の合計数に相当する当社株式を会社法第235条その他関係法令の定める手続きに従って公開買付者

らに売却すること等によって得られる金銭のうち、本預託銀行に対して交付された金銭を、本預託銀行を通じて交付される権利を有することとなる予定です。具体的には、本米国預託証券の保有者に対しては、本預託銀行を通じて、本預託銀行が本米国預託証券の保有者に対して金銭を交付する時点において決定される日本円に対する米ドルの外国為替レートに基づいて本公開買付価格を米ドル換算（小数点以下を四捨五入。）した金額に、本米国預託証券の各保有者が所有する米国預託証券が表章する当社株式の数を乗じた金額に相当する金銭が交付される予定です。

前記手続に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、本株式併合がなされた場合であって、本株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、会社法第182条の4及び第182条の5その他の関係法令の定めに従い、当社の株主は、当社に対し、自己の所有する当社株式のうち1株に満たない端数となるものの全部を公正な価格で買い取ることを請求（以下「株式買取請求」といいます。）することができる旨及び裁判所に対して当社株式の価格の決定の申立て（以下「価格決定申立て」といいます。）を行うことができる旨が定められております。前記のとおり、本株式併合においては、本公開買付けに応募されなかった当社の株主の所有する当社株式の数は1株に満たない端数となる予定ですので、本株式併合に反対する当社の株主は、会社法第182条の4及び第182条の5その他の関係法令の定めに従い、当社に対し、自己の所有する当社株式のうち1株に満たない端数となるものの全部について株式買取請求及び価格決定申立てを行うことができることとなる予定です。価格決定申立てがなされた場合の買取価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

なお、本米国預託証券の保有者が株式買取請求及び価格決定申立てを行おうとする場合には、その保有する本米国預託証券を当社株式に転換した上で、会社法第182条の4及び第182条の5その他の関係法令の定めに従い株式買取請求及び価格決定申立てを行う必要があります。本米国預託証券を当社株式に転換するためには、一定の期間（本預託銀行が指示を受けてから原則1営業日）が必要となりますので、十分な余裕をもって本預託銀行にお問い合わせ下さい。

前記各手続については、関係法令についての改正、施行、当局の解釈等の状況、本公開買付け後のNAVER及び公開買付者らの株券等所有割合並びにNAVER及び公開買付者ら以外の当社の株主の当社株式の所有状況等によっては、実施の方法及び時期に変更が生じる可能性があるとのことです。但し、その場合でも、本公開買付けに応募されなかった当社の各株主（NAVER及び公開買付者らを除きます。）に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、その場合に当該各株主に交付される金銭の額については、本公開買付価格に当該各株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定とのことです。また、その場合、本米国預託証券の保有者に対しては、本預託銀行を通じて、本預託銀行が本米国預託証券の保有者に対して金銭を交付する時点において決定される一定の外国為替レートに基づいて米ドル換算（小数点以下を四捨五入。）した金額に、本米国預託証券の各保有者が所有する米国預託証券が表章する当社株式の数を乗じた金額に相当する金銭が交付される予定とのことです。以上の場合における具体的な手続及びその実施時期等については、公開買付者らと協議の上、決定次第、当社が速やかに公表する予定です。

なお、本公開買付けは、本臨時株主総会における当社の株主の皆様の賛同を勧誘するものではないとのことです。また、本公開買付けへの応募又は前記各手続における税務上の取扱いについては、株主又は本米国預託証券の保有者の皆様において自らの責任にて税理士等の専門家にご確認いただきますようお願いいたします。

（注） 公開買付者らは、現時点で、本非公開化取引、本合併及び本持分調整株式譲渡（それぞれ「(7) 本公開買付けに関する重要な合意等」において定義します。以下同じです。）のほか本米国公開買付けにより取得した本米国預託証券の当社株式への転換による当社株式の取得を予定しているとのことです。

さらに、後記「(7) 本公開買付けに関する重要な合意等」の「本統合最終契約及び本取引契約」の「(i) 本経営統合の方式等」に記載のとおり、ソフトバンク及びNAVERは、本株式併合後に、本持分調整株式譲渡及び本合併を通じて、ソフトバンク及びNAVERらの保有する当社の議決権割合を50:50とする取引を行うことを予定しているとのことです。本持分調整株式譲渡の譲渡価格は、ソフトバンク及びNAVER間の協議により、総額98億円と合意されているとのことです。なお、当該譲渡価格は、本公開買付価格と異なり、2019年11月13日夜に本経営統合に関する一部報道機関による憶測報道等がなされたことによる株価への影響を排除するため、当該憶測報道等の影響を受けていないと考えられる2019年11月13日から直近の一定期間における当社株式の市場株価の平均値等を基準に、当社株式の客観的価値に基づき、プレミアム相当額は考慮せず、決定しているとのことです。

(ii) 本新株予約権

NAVER及び公開買付者らは、本日本公開買付けが成立したものの本日本公開買付けにおいて本新株予約権の全てを取得できなかった場合には、速やかに、当社に、本新株予約権の取得、本新株予約権者に対する本新株予約権の放棄の勧奨等、本非公開化取引の実行に合理的に必要な手続を実践するよう要請する予定とのことです。

(iii) 本新株予約権付社債

本新株予約権付社債は、本書提出日現在における2023年満期新株予約権付社債の転換価額が1株当たり7,467円、2025年満期新株予約権付社債の転換価額が1株当たり7,518円であり、いずれも本公開買付価格である5,380円を上回っていることから、公開買付期間中に、本新株予約権付社債が当社株式に転換されることは想定していないとのことです。なお、本新株予約権付社債には、当社株式に対して上場廃止を企図する公開買付けにより当社株式の取得がなされた場合、転換価額が調整される旨の条項が定められております。本公開買付けは、当該上場廃止を企図する公開買付けに該当することになりますので、その決済を事由として転換価額の調整がなされることとなります。なお、本統合最終契約において、NAVERは、NAVERが保有する本新株予約権付社債について当社株式に転換しないことに合意しております。

また、本新株予約権付社債には、概略、当社株式の上場が廃止されることが想定される株式の併合を承認する旨の当社の株主総会決議がなされたことや、（前記転換価額の調整事由ともされている）当社株式に対して上場廃止を企図する公開買付けにより当社株式の取得がなされたこと（但し、当該公開買付けによる当社株式の取得から60日以内に当社の前記株主総会決議がなされないこと）等を償還事由とする繰上償還条項の定め（注）があり、本日本公開買付けにおいて取得されず、また、当社株式に転換されない本新株予約権付社債は、当該繰上償還条項に従い、額面金額以上の金額で本日本公開買付け後に償還される予定です。

なお、当社は、本新株予約権付社債の償還のための原資として、新たに金融機関から借入（借入金額：約1,600億円（予定）、借入契約締結日：2020年9～10月（予定））を行うことを予定しております。当該借入についての詳細が確定し、開示すべき事項が生じた場合には、別途お知らせいたします。

本新株予約権付社債の詳細については、当社が2018年9月4日付で公表した「海外一般募集及び第三者割当による2023年満期ユーロ円建転換社債型新株予約権付社債及び2025年満期ユーロ円建転換社債型新株予約権付社債の発行に関するお知らせ」及び「海外一般募集及び第三者割当による2023年満期ユーロ円建転換社債型新株予約権付社債及び2025年満期ユーロ円建転換社債型新株予約権付社債の発行条件等の決定に関するお知らせ」をご参照ください。

（注） 具体的には、当社株式の上場が廃止されることが想定される株式の併合を承認する旨の当社の株主総会の決議がなされた場合（以下「スクイーズアウト事由」といいます。）、当社は、本新株予約権付社債権者に対して、実務上可能な限り速やかに（但し、当該スクイーズアウト事由の発生日から14日以内に）通知した上で、当該通知において指定した償還日（かかる償還日は、当該スクイーズアウト事由に係る効力発生日より前で、当該通知の日から東京における14営業日目以降30営業日目までのいずれかの日とされています。但し、当該効力発生日が当該通知の日から東京における14営業日目の日よりも前の日となる場合には、かかる償還日は当該効力発生日よりも前の日に繰り上げられます。）に、残存本社債（本新株予約権付社債のうち社債のみの部分をいいます。以下同じです。）の全部（一部は不可）を、本社債1券面当たり、(a)各本新株予約権付社債の募集価格から各本社債の額面金額を差し引いた額に、(b)前記償還日（同日を含む。）から満期日（同日を含まない。）までの日数を払込期日（同日を含む。）から満期日（同日を含まない。）までの日数で除した数を乗じ、これに各本社債の額面金額を加えた額で繰上償還する旨の定めがあります。加えて、スクイーズアウト事由が公開買付けによる当社株式の取得日から60日以内に生じなかった場合、当社は、実務上可能な限り速やかに（但し、当該60日間の最終日から14日以内に）本新株予約権付社債権者に対して通知した上で、当該通知において指定した償還日（かかる償還日は、当該通知の日から東京における14営業日目以降30営業日目までのいずれかの日とされています。）に、残存本社債の全部（一部は不可）を、本社債1券面当たり、(a)各本新株予約権付社債の募集価格から各本社債の額面金額を差し引いた額に、(b)前記償還日（同日を含む。）から満期日（同日を含まない。）までの日数を払込期日（同日を含む。）から満期日（同日を含まない。）までの日数で除した数を乗じ、これに各本社債の額面金額を加えた額で繰上償還する旨の定め（以下、前記スクイーズアウト事由に係る償還事由の定めと総称して、「本繰上償還条項」といいます。）があります。

(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置

NAVER、公開買付者ら及び当社は、当社が本書提出日現在においてNAVERの連結子会社であり、当社における本非公開化取引の検討において構造的な利益相反状態が生じ得ることに鑑み、本公開買付けの公正性を担保する観点から、それぞれ以下のような措置を実施いたしました。

以下の記載のうち、NAVER及び公開買付者らにおいて実施した措置等については、NAVER及び公開買付者らから受けた説明に基づくものです。

ソフトバンク及びNAVERにおける独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

(i) 普通株式

(NAVERにおける独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得)

NAVERは、本公開買付価格の公正性を担保するため、本公開買付価格を決定するに当たり、ソフトバンク、NAVER、ZHD及び当社から独立した第三者算定機関として、ファイナンシャル・アドバイザーであるドイツ証券株式会社(以下「ドイツ証券」といいます。)に対して、当社株式の株式価値の算定を依頼したとのことです。なお、ドイツ証券はソフトバンク、NAVER、ZHD及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して重要な利害関係を有していないとのことです(本経営統合に関する一連の取引に係る業務に関連して受領する手数料を除くとのことです)。

ドイツ証券は、当社株式が東京証券取引所に上場していることから市場株価平均法を、NAVERの経営陣により提供された当社の財務予測及びその他の情報を算定に反映するために、DCF法を用いて当社株式の株式価値の算定を行い、NAVERは2019年12月22日付でドイツ証券から当社の株式価値算定書(以下「DB算定書」といいます。)を取得したとのことです。

なお、NAVERは、ドイツ証券に対して本公開買付価格の妥当性に関する意見(フェアネス・オピニオン)の作成を依頼しておらず、また、当該フェアネス・オピニオンを取得していないとのことです。なお、ドイツ証券が作成しNAVERに提供した分析結果は、NAVER又は当社株式の保有者に対して本経営統合又は本公開買付価格の妥当性に関して何ら意見を述べるものではなく、ソフトバンク、NAVER、ZHD、当社及び当社の株主に対して本経営統合の推奨をするものではなく、当社の株主に対して本公開買付けに応じるべきか否かについて、また、その他の事項に関してどのように議決権を行使すべきかについて推奨するものでもなく、いかなる投資判断の根拠となるものでもないとのことです。

ドイツ証券による当社株式の1株当たり株式価値の算定結果は以下のとおりとのことです。

市場株価平均法	3,570~4,585円
DCF法	3,819~5,497円

市場株価平均法では、東京証券取引所における当社株式の過去の取引価格を検討し、本経営統合に関する憶測報道等がなされたことによる株価への影響を排除するため、当該憶測報道等の影響を受けていないと考えられる2019年11月13日を基準日として、東京証券取引所における当社株式の基準日終値4,585円、直近1ヶ月間の終値単純平均値4,085円(小数点以下四捨五入。以下本項において終値単純平均値の計算について同じです。)、直近3ヶ月間の終値単純平均値3,934円、及び直近6ヶ月間の終値単純平均値3,570円を基に、当社株式の1株当たり株式価値の範囲を3,570円から4,585円までと算定しているとのことです。

DCF法では、NAVERの経営陣がドイツ証券が使用することについて了承した当社の2019年12月期から2024年12月期までの事業計画及び財務予測、当社の事業計画における収益や投資計画、その他一般に公開された情報等の諸要素等に基づきDCF法による分析を行い、また、当社が2019年12月期第4四半期以降において創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを、一定のレンジにおける割引率により、現在価値に割引いて当社の企業価値や株式価値を算定し、当社の1株当たり株式価値の範囲を3,819円から5,497円までと算定しているとのことです。なお、かかるDCF法による分析のためにNAVERよりドイツ証券に対して提供された当社の事業計画及び財務予測は、2019年12月期及び2020年12月期に戦略事業への投資と多額のマーケティング費用の計上を見込むことから営業赤字を、2021年12月期以降はマーケティング費用の削減や事業投資の効果出現に伴う損益改善等により、大幅な増益を見込んでいるとのことです。ドイツ証券は、NAVERの経営陣が本経営統合に関する一連の取引によって生じると想定するシナジーや税務インパクトは考慮しておらず、また簿外債務はないことを前提にしているとのことです。

NAVERは、ドイツ証券から取得したDB算定書の算定結果に加え、NAVERにおいて2019年10月上旬から同年11月上旬まで実施した当社に対するデュー・ディリジェンスの結果、過去の発行者以外の者による株券等の公開買付けの事例のうち親会社による上場子会社の完全子会社化を前提とした公開買付けにおいて買付け等の価格決定の際に付与されたプレミアムの実例、当社取締役会による本公開買付けへの賛同の可否、当社株式の市場株価の動向及び本公開買付けに対する応募の見通し等を総合的に勘案し、当社との協議・交渉の結果等も踏まえ、最終的に2019年12月23日付取締役会決議に基づき、本公開買付け価格を1株当たり5,380円と決定したとのことです。

(注) 2019年12月22日までに入手した情報並びに同日において有効な各種条件に基づき、ドイツ証券が当社の株式価値の財務分析を行った際の前提条件、検討事項及び検討上の制限に関する補足説明は以下のとおりとのことです。

ドイツ証券は、DB算定書を作成するに当たり、当社に関する一般に公開された財務情報及びその他の情報、当社の経営陣が作成した当社に関する分析、財務予測及びその他の情報並びにNAVERの経営陣が作成した当社に関する分析、財務予測及びその他の情報の検討を行ったとのことです。ドイツ証券は、検討された財務情報又は財務予測を含め、当社のいかなる情報(一般に公開され入手可能であるか、NAVER又は当社から提供されたかを問いません。)についても、独自に検証する責任を負っており、また検証していないとのことです。したがって、DB算定書を作成するに当たって、ドイツ証券は、あらゆる情報が全て正確かつ完全であることを前提とし、その正確性及び完全性に依拠しているとのことです。また、ドイツ証券は独自にソフトバンク、NAVER、ZHD及び当社のいかなる資産及び負債の実査を行っておらず、かつ、ソフトバンク、NAVER、ZHD及び当社のいかなる資産又は負債の評価又は査定を行っていないとのことです。また、本公開買付けによる当社に対する財務的影響の分析及びその予測を含め、NAVER又は当社からドイツ証券に提供され、その分析に利用された財務予測について、ドイツ証券は、それらが合理的な根拠に基づいて作成されており、かつNAVER又は当社の現時点で入手可能な予測及び判断を反映したものであることを前提としているとのことです。DB算定書を作成するに当たり、ドイツ証券は、当該分析乃至予測又はそれらを基礎付ける前提事項の合理性について何らの意見も表明していないとのことです。DB算定書は、2019年12月22日現在において有効な経済、市場及びその他条件、並びにドイツ証券が同日までに入手した情報に基づいております。DB算定書の作成の後の事象乃至状況により、DB算定書の内容が影響を受けることがあります。ドイツ証券は、いかなるDB算定書の内容も修正、変更又は再確認する義務を負うものではないとのことです。

DB算定書について、ドイツ証券は、公開買付者ら及び当社が、本公開買付けの手續上履行されるべき全ての遵守事項及び合意事項を履行し、本公開買付けを完了するための公開買付者ら及び当社に対する全ての条件及び義務が免除されることなく満足又は充足されていることを前提としているとのことです。また、ドイツ証券は、本公開買付けの実行に必要な全ての重要な政府、規制当局及びその他の者(以下「当局等」といいます。)の承認及び許認可が取得されていること、並びに、必要とされる当局等の承認及び許認可乃至命令、措置を取得したこと、或いは、必要とされる当局等の承認及び許認可乃至命令、措置又はソフトバンク、NAVER又は当社が当事者である契約が変更、修正若しくは放棄されたことにより、ソフトバンク、NAVER又は当社に悪影響を与えるものではないこと、ソフトバンク、NAVER又は当社にとっての本公開買付けの利益を縮減させることとなるような制限、規制若しくは条件を課すこととならないこと、又は本公開買付けにより期待される利益が変更、修正若しくは放棄されるものではないことを前提としているとのことです。

ドイツ証券は、法務、税務、当局等による規制等の事項にかかる専門家ではなく、これらの事項に関しては、NAVERは、それぞれの専門家であるアドバイザーの助言に依拠しているとのことです。DB算定書は、NAVERの取締役会が本公開買付け価格を検討するに当たり、情報を提供し支援する目的のみにとどまり、NAVER、その取締役会、若しくはNAVERの株主、債権者、その他関係者に対して、特定の買付け価格について推奨したものではなく、また特定の買付け価格が唯一の適切な買付け価格であることについて推奨又は保証するものではないとのことです。また、DB算定書はNAVERに対して本公開買付けを実施すべきか否かについて推奨するものではなく、当社株式の保有者に対して本公開買付けに応じるべきか否かについて、また、その他の事項に関してどのように議決権を行使すべきかについて推奨するものではないとのことです。ドイツ証券は、DB算定書を提出した事を以って、NAVER又は当社により提示された事業計画及び財務予測、当社の事業計画及び財務予測における収益や投資計画の実行を保証するものではないとのことです。

ドイツ証券は当社の発行する有価証券その他の金融商品への投資を勧奨する権限を与えられておらず、かつ勧奨をしていないとのことです。ドイツ証券は、本公開買付けの公表又は完了以降の当社の株価について何ら意見を述べるものではないとのことです。

ドイツ証券は、本公開買付けに関し、NAVERのファイナンシャル・アドバイザーであり、かかるサービスの対価として、手数料を受領するとのことです。NAVERは、ドイツ証券に対して、かかる業務に関連する経費を支払うこと、また、かかる業務に関連して生じ得る一定の責任について補償

することに同意しているとのことです。ドイツ証券は、ドイツ銀行 AGの関係会社（以下、その関係会社と総称して「DBグループ」といいます。）とのことです。DBグループの1又は複数のメンバーが、現在又は将来的にソフトバンク、NAVER、ZHD、当社又はそれらの関連会社に対して投資銀行業務、商業銀行業務（信用供与を含みます。）又はその他の金融サービスを提供している又は提供する可能性があり、また、これらのサービスの提供に対して対価等を受領している又は将来受領する可能性があるとのことです。通常の業務の過程において、DBグループのメンバーが、自己勘定又は顧客勘定により、当社の株式、社債券等の有価証券（又は関連取引）を積極的に取引したり、又は議決権を行使する可能性があるとのことです。DBグループは、随時、かかる有価証券、金融商品又は債務についてロング・ポジション又はショート・ポジション、若しくはその他のトレーディングポジションを有する可能性があるとのことです。

加えて、DBグループは、NAVER又は当社と何らかの利益相反の可能性のある又は将来利益相反が発生する顧客に対して、利益相反ポリシー等関連社内規定・手続に従い、投資銀行業務、商業銀行業務又は財務アドバイザー業務を提供する可能性があり、また、かかるサービスの対価として手数料等を受領する可能性があるとのことです。その場合DBグループはかかる秘密情報をNAVER、当社又はそれらの関連会社に対して、開示する義務を負わないとのことです。

（ソフトバンクにおける独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得）

ソフトバンクは、本公開買付価格の公正性を担保するため、本公開買付価格を決定するに当たり、ソフトバンク、NAVER、ZHD及び当社から独立した第三者算定機関かつソフトバンクのファイナンシャル・アドバイザーである野村証券株式会社（以下「野村証券」といいます。）に対して、当社の株式価値の算定を依頼したとのことです。なお、野村証券は、ソフトバンク、NAVER、ZHD及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本経営統合に関して、重要な利害関係を有していないとのことです。

野村証券は、複数の株式価値算定手法の中から、当社の株式価値の算定に当たり採用すべき算定手法を検討の上、当社が継続企業であるとの前提の下、当社株式の価値について多面的に評価することが適切であるとの判断に基づき、当社株式が東京証券取引所市場第一部に上場していることから市場株価平均法を、将来の事業活動の状況を算定に反映するためにDCF法を算定手法として用いて、当社の株式価値の算定を行い、ソフトバンクは、野村証券から、2019年12月23日付で株式価値算定書（以下「野村証券算定書」といいます。）を取得したとのことです。なお、ソフトバンクは、本公開買付価格の公正性に関する意見（フェアネス・オピニオン）を取得していないとのことです。

野村証券による当社の1株当たり株式価値の算定結果は以下のとおりとのことです。

市場株価平均法	3,570円～4,585円
DCF法	3,412円～5,142円

市場株価平均法では、本経営統合に関する一部報道機関による憶測報道等（2019年11月13日立会時間終了後）による株価への影響を排除するため、かかる報道がなされる前の取引である2019年11月13日を基準日として、東京証券取引所市場第一部における当社株式の基準日終値4,585円、直近5営業日の終値単純平均値4,427円（小数点以下四捨五入。本項において以下終値単純平均値の計算について同じです。）、直近1ヶ月間の終値単純平均値4,085円、直近3ヶ月間の終値単純平均値3,934円、直近6ヶ月間の終値単純平均値3,570円を基に、当社の1株当たり株式価値の範囲を3,570円から4,585円までと算定しているとのことです。

DCF法では、当社の2019年12月期から2024年12月期までの6期分の事業計画における収益や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、2019年12月期第3四半期以降に当社が将来創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを、一定の割引率で現在価値に割り引いて当社の企業価値や株式価値を算定し、当社の1株当たり株式価値の範囲を3,412円から5,142円までと算定しているとのことです。なお、DCF法において前提とした事業計画においては、大幅な増減益を見込んでいるとのことです。具体的には、2019年12月期及び2020年12月期に戦略事業への投資と多額のマーケティング費用の計上を見込むことから営業赤字を、2021年12月期以降はマーケティング費用の削減や事業投資の効果出現に伴う損益改善等により、大幅な増益を見込んでいるとのことです。また、本公開買付けを含む本経営統合の実行により実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において収益に与える影響を具体的に見積もることが困難であるため、反映していないとのことです。

（注）野村証券は、当社の株式価値の算定に際して、公開情報及び野村証券に提供された一切の情報が正確かつ完全であることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性についての検証は行っていないとのことです。当社及びその関係会社の資産又は負債（金融派生商品、簿外資産及び負債、その他の偶発債務を含みます。）について、個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、独自に評価、鑑定又は査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っていないとのことです。当社の財務予測（利益計画その他の情報を含みます。）については、当社の経営陣により現時点で得られる最善かつ誠実な予測及び判断に基づき合理的に検討又は作成されたことを前提としているとのことです。野村証券の算定は、2019年12月20日までに野村証券が入手した情報及び経済条件を反映したも

のとのことです。なお、野村証券の算定は、ソフトバンクの取締役会が当社の株式価値を検討するための参考に資することを唯一の目的としているとのことです。

ソフトバンクは、野村証券から2019年12月23日付で取得した野村証券算定書の算定結果に加え、2019年9月下旬から同年11月上旬までの期間において実施した一次的なデュー・ディリジェンスの結果、過去の本日本公開買付けと同種の発行者以外の者による株券等の公開買付けの事例において買付け等の価格決定の際に付与されたプレミアムの実例、当社株式の市場株価の動向、当社取締役会による本公開買付けへの賛同の可否及び本公開買付けに対する応募の見通し等を総合的に勘案し、NAVER及び当社との協議・交渉の結果等を踏まえ、2019年12月23日付で、本公開買付け価格を1株当たり5,380円とすることを決定したとのことです。

(本公開買付け価格の市場価格に対するプレミアム)

本公開買付け価格である1株当たり5,380円は、一部報道機関により2019年11月13日夜に行われた、本経営統合に関する憶測報道等の影響を受けていないと考えられる2019年11月13日の東京証券取引所市場第一部における当社株式の終値4,585円に対して17.34%、2019年11月13日から直近1ヶ月間の終値単純平均値4,085円に対して31.69%、同直近3ヶ月間の終値単純平均値3,934円に対して36.75%、同直近6ヶ月間の終値単純平均値3,570円に対して50.68%のプレミアムをそれぞれ加えた金額となっているとのことです。

また、本公開買付け価格である1株当たり5,380円は、本書提出日の前営業日である2020年8月3日の東京証券取引所市場第一部における当社株式の終値5,650円に対して、4.78%のディスカウントをした金額となるとのことです。

なお、当社株式の市場株価の動向において、直近では2020年6月24日以降、終値ベースで本公開買付け価格を上回る値動きとなっておりますが、公開買付者らによれば、これは、2019年12月23日以降にソフトバンク、NAVER、ZHD及び当社が行った本経営統合に関する各種の公表や関連する報道等の影響、取引高、株式市場全体の動き等の複合的な要因によるものと考えられるとのことです。他方で、公開買付者らとしては、このような直近の値動きにかかわらず、本公開買付け価格の検討の基礎に影響を及ぼすような事情の変更はなく、本公開買付け価格はなお適切な価格であると考えるとのことです。

(ii) 本新株予約権

本新株予約権については、当社の役員及び従業員を対象とするストック・オプションとして発行されたものであり、公開買付者らが本新株予約権を取得したとしても、これらを行行使することができないことから、本新株予約権の買付け等の価格は1個につき1円と設定しているとのことです。なお、ソフトバンク及びNAVERらは、本新株予約権の買付け等の価格を決定するに当たり、第三者算定機関の算定書も意見書(フェアネス・オピニオン)も取得していないとのことです。

(iii) 本新株予約権付社債

公開買付者らは、2023年満期新株予約権付社債の額面金額10,000,000円を本書提出日現在において有効な転換価額である7,467円で除した数(1,339株)(1株未満の端数切り捨て)に本公開買付け価格である5,380円を乗じた金額である7,203,820円を、本新株予約権付社債額面10,000,000円当たりの買付け等の価格とすることに決定したとのことです。当該買付け等の価格7,203,820円は、額面金額に対して27.96%のディスカウントをした額に相当するとのことです。

また、公開買付者らは、2025年満期新株予約権付社債の額面金額10,000,000円を本書提出日現在において有効な転換価額である7,518円で除した数(1,330株)(1株未満の端数切り捨て)に本公開買付け価格である5,380円を乗じた金額である7,155,400円を、本新株予約権付社債額面10,000,000円当たりの買付け等の価格とすることに決定したとのことです。当該買付け等の価格7,155,400円は、額面金額に対して28.45%のディスカウントをした額に相当するとのことです。

前記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載のとおり、本新株予約権付社債には、当社株式に対して上場廃止を企図する公開買付けが行われる場合、その決済を事由として転換価額が調整される旨の条項が定められております。また、本新株予約権付社債には、本線上償還条項の定めがあり、本公開買付けにおいて取得されず、当社株式に転換されない本新株予約権付社債は、本線上償還条項に従い、額面金額以上の金額で本公開買付け後に償還される予定です。

(iv) 本米国預託証券

本米国預託証券については、1個につき当社株式1株の所有権を表章するものであることに鑑み、本米国預託証券の買付け等の価格は、1個につき当社株式1株当たりの本公開買付け価格と同額である5,380円と設定しているとのことです。

当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得
前記「(3) 算定に関する事項」をご参照ください。

当社における独立した法律事務所からの助言の取得

当社は、ソフトバンク及びNAVERによる本公開買付けの提案に先立ち、ソフトバンク、NAVER、ZHD及び当社から独立したリーガル・アドバイザーとして、2019年7月にアンダーソン・毛利・友常法律事務所を、2019年8月にシャーマンアンドスターリング外国法事務弁護士事務所をそれぞれ選定し、これらの事務所より、本経営統合の諸手続及び当社の意思決定の方法・過程等について、法的助言を受けました。

また、当社は、ソフトバンク及びNAVERから本公開買付けの提案を受けたことを踏まえ、本公開買付けの公正性を担保するため、アンダーソン・毛利・友常法律事務所及びシャーマンアンドスターリング外国法事務弁護士事務所より、本公開買付けの諸手続及び当社の意思決定の方法・過程等について、法的助言を受けました。

なお、アンダーソン・毛利・友常法律事務所及びシャーマンアンドスターリング外国法事務弁護士事務所は、ソフトバンク、NAVER、ZHD及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本非公開化取引に関して記載すべき重要な利害関係を有していません。

当社における特別委員会の設置

ア 設置等の経緯

当社は、本経営統合に当たり、当社の企業価値の向上及び一般株主の利益を図る立場から取引条件の妥当性及び手続の公正性を確保するため、2019年10月15日に、ソフトバンク、NAVER、ZHD及び当社との間で利害関係を有しておらず、東京証券取引所に独立役員として届け出ている当社の社外取締役であり、本経営統合を検討するに当たって必要な経験・適格性を有すると判断される鳩山玲人（委員長）、國廣正及び小高功嗣の3名によって構成される特別委員会を設置し、本経営統合を検討するに当たって、特別委員会に対し、(i) 本経営統合は企業価値の向上に資するものであって、その目的は合理的と認められるか、(ii) 本経営統合に係る手続の公正性が確保されているか、(iii) 本経営統合の条件の妥当性は確保されているか、(iv) 前記(i)から(iii)を踏まえ、本経営統合が当社の少数株主にとって不利益なものでないと考えられるかについて諮問しました。

また、当社は、ソフトバンク及びNAVERより本公開買付けの提案を受けたことを契機として、本公開買付けを含む本非公開化取引が実施される場合には、将来的に、当社において東京証券取引所の有価証券上場規程に定められる支配株主との取引等に該当することとなることに鑑み、特別委員会への諮問を継続するとともに、2019年11月18日開催の取締役会において、特別委員会に対する諮問事項を、(i) 本公開買付けを含む本経営統合は企業価値の向上に資するものであって、その目的は合理的と認められるか、(ii) 本公開買付けを含む本経営統合に係る手続の公正性が確保されているか、(iii) 本公開買付けを含む本非公開化取引の条件（本公開買付けの公開買付け価格を含みます。）の妥当性は確保されているか、(iv) 前記(i)から(iii)を踏まえ、本経営統合が当社の少数株主にとって不利益なものでないと考えられるか、(v) 当社取締役会が本公開買付けに賛同意見を表明し、当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することは相当と考えられるか、に変更するとともに、本公開買付けを含む本経営統合に関する意思決定について、特別委員会の判断内容を適切に理解・把握した上で、これを最大限尊重して行う旨、並びに特別委員会が本公開買付け及び本非公開化取引の取引条件を妥当でないと判断した場合には本公開買付けを含む本経営統合に賛同しないこととする旨を決議しました。

なお、特別委員会の各委員に対しては、その職務の対価として、答申内容にかかわらず、固定額の報酬を支払うものとされており。

イ 検討の経緯

特別委員会は、2019年10月15日より同年12月23日までの間に合計18回、合計約28時間にわたって開催されたほか、各会日間においても電子メールを通じて、報告・情報共有、審議及び意思決定等を行うなどして、本諮問事項について慎重に協議・検討を行いました。

具体的には、特別委員会は、まず、特別委員会のリーガル・アドバイザーとして中村・角田・松本法律事務所及びホワイト&ケース外国法事務弁護士事務所/ホワイト&ケース法律事務所（外国法共同事業）を、当該アドバイザーから報告された内容に基づきそれぞれの独立性及び経験の豊かさを確認した上で選任しました。また、複数の候補者に対してインタビューを実施し、本経営統合に関与する他の当事者に対する本経営統合以外の案件に関するサービスの提供等の事実を記載したディスクロージャーレターの提出を受ける等して比較検討し、最終的に、メリルリンチ日本証券について、同社から報告を受けた本経営統合に関与する他の当事者に

対する本経営統合以外の案件に関して提供されるサービスの性質、メリルリンチ日本証券の経験の豊かさ及びレピュテーション等を総合的に勘案して、当該サービスを提供していることが本経営統合に関して特別委員会に対して独立したアドバイスを行うこと等を妨げるものではないと判断し、特別委員会の専属ファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としてメリルリンチ日本証券を選任しました。

また、特別委員会は、当社のリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所及びシャーマンアンドスターリング外国法事務弁護士事務所について、それぞれの独立性及び経験の豊かさを、当該アドバイザーから報告された内容に基づき確認するとともに、当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるJPモルガン証券について、当該アドバイザーから報告された内容に基づきその独立性及び経験の豊かさを確認しました。

さらに、本非公開化取引に係る当社の社内の検討体制について、利害関係を有する取締役の範囲についての当社執行陣及び当社のリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所に対して説明を求めました。それに対するアンダーソン・毛利・友常法律事務所からの回答を、特別委員会のリーガル・アドバイザーである中村・角田・松本法律事務所の助言を踏まえて検証し、当社の社内の検討体制に公正性の観点からみて問題がないかを慎重に検討しました。

その上で、当社執行陣から当社のスタンド・アローンベースの（本経営統合による影響を加味していない）事業計画（以下「本事業計画」といいます。）の作成経緯・目的、内容、重要な前提条件等について説明を受けるとともに、本経営統合の統合効果等についても説明を受け、質疑応答を行いました。

また、メリルリンチ日本証券、中村・角田・松本法律事務所及びホワイト&ケース外国法事務弁護士事務所/ホワイト&ケース法律事務所（外国法共同事業）からの助言等を受けつつ、ソフトバンク及びNAVERから、本経営統合に関し説明を受けました。これに対し、委員から、本経営統合完了後の当社及び統合会社の経営・ガバナンス方針、本事業計画についての評価、本経営統合の統合効果、NAVERグループ・ソフトバンクグループで期待されるシナジー、ソフトバンク及びNAVERから提案された本公開買付けの公開買付価格、本公開買付け及び本公開買付け後の本非公開化取引の手の想定等について各種質問を行い、これに対して回答を受けました。また、メリルリンチ日本証券の助言等を受けつつ、本経営統合の相手方であるZHDから説明を受けました。これに対し、委員から、本経営統合に関し、本経営統合完了後の当社及び統合会社の経営・ガバナンス方針、本事業計画についての評価、本経営統合の統合効果等について各種質問を行い、これに対してZHDから回答を受けました。

その上で、メリルリンチ日本証券から、後記「特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得」のとおり、一定の条件の下で、2019年12月23日付で、メリルリンチ算定書を取得し当社の株式価値の算定方法、当該算定方法を選択した理由、市場株価分析及びDCF分析による算定の結果並びに最近の日米両市場での類似事例におけるプレミアムの水準等その内容及び前提条件等について説明を受け、その内容を審議し、質疑応答を行いました。また、後記「特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得」のとおり、メリルリンチ日本証券から、一定の条件の下で、2019年12月23日付で、本公開買付けにおける当社普通株式等に係る買付価格が、一定の前提条件の下、当社普通株式等の保有者（ソフトバンク及びNAVER並びにそれらの関係会社を除きます。）にとって財務的見地から公正である旨のメリルリンチ・フェアネス・オピニオンを取得し、その内容や前提条件等について説明を受け、その内容を審議し、質疑応答を行いました。

2019年11月18日にソフトバンク及びNAVERより最初の価格提案が含まれた意向表明書を受領し、かつ、ソフトバンク及びNAVERから、直接公開買付価格についての考え方の説明を受けました。特別委員会は、これらの説明をもとに、メリルリンチ日本証券から受けた財務的見地からの助言を踏まえてその内容を審議・検討した上で、当社執行陣に対し、当社のスタンド・アローンの株式価値及び類似事例のプレミアムを踏まえ、ソフトバンク及びNAVERに対して公開買付価格の引上げを求めるよう要請しました。また、特別委員会は、当該要請を関係者に明確に伝達する目的で、3度に亘ってソフトバンク及びNAVERとの交渉の場への出席を自ら要請し、意見表明を行う機会を得て、特別委員会としての意見を表明しました。

当社が当事者となる本統合最終契約及び本資本提携契約について、当社執行陣及び当社のリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所より、その概要の説明を受け、質疑応答を行いました。

また、本基本合意プレスリリース、ソフトバンク及びNAVERの同日付「Zホールディングス株式会社（証券コード 4689）とLINE株式会社（証券コード 3938）の経営統合に関する基本合意書の締結及び、LINE株式会社株式等に対する共同公開買付けに係る意向表明書提出のお知らせ」と題するプレスリリース、2019年12月23日付意見表明プレスリリースの第17回特別委員会開催時点でのドラフト（以下総称して「本開示書類ドラフト等」といいます。）について、特別委員会のリーガル・アドバイザーである中村・角田・松本法律事務所及びホワイト&ケース外国法事務弁護士事務所/ホワイト&ケース法律事務所（外国法共同事業）の助言等を受けつつ、本開示書類ドラフト等で予定されている情報開示の内容について当社執行陣及び当社のリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所に対して説明を求め、これに対する説明を受け、質疑応答を行いました。

前記の手続等を踏まえ、特別委員会のリーガル・アドバイザーである中村・角田・松本法律事務所及びホワイト&ケース外国法事務所/ホワイト&ケース法律事務所（外国法共同事業）の助言等を受けつつ、2019年12月答申書のドラフトについて複数回にわたり審議しました。

ウ 判断内容

特別委員会は、以上の経緯の下で、特別委員会の日本のリーガル・アドバイザーである中村・角田・松本法律事務所及び米国法のリーガル・アドバイザーであるホワイト&ケース外国法事務所/ホワイト&ケース法律事務所（外国法共同事業）から受けた法的助言、並びに特別委員会の専属ファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるメリルリンチ日本証券から受けた財務的見地からの助言、2019年12月23日付でメリルリンチ日本証券から取得したメリルリンチ算定書及びメリルリンチ・フェアネス・オピニオンを踏まえて、本諮問事項について慎重に協議及び検討を行った結果、同日付で、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の2019年12月答申書を提出しております。

(i) 答申内容

- (a) 本公開買付けを含む本経営統合は企業価値の向上に資するものであって、その目的は合理的であると認められる。
- (b) 本公開買付けを含む本経営統合に係る手続の公正性が確保されているものと認められる。
- (c) 本公開買付けを含む本非公開化取引の条件（本公開買付けにおける本新株予約権及び本新株予約権付社債の価格を除く。）の妥当性は確保されているものと認められる。
- (d) 前記(a)から(c)を踏まえ、本公開買付けに係る賛同意見表明及び本公開買付け後の株式の併合その他の方法による本非公開化取引を含む本経営統合に係る当社取締役会決議は当社の少数株主にとって不利益なものでないと考えられる。
- (e) 当社取締役会が本公開買付けに賛同意見を表明し、当社の株主及び本米国預託証券の保有者に対して当社株式を本公開買付けに応募することを推奨することは相当と考えられる。

なお、本米国公開買付けに関して2019年12月答申書を作成し、2019年12月答申書に記載される判断や意見を述べるに際して、特別委員会は、当該判断や意見の全て（手続の公正性に関するものか、本公開買付け及び本非公開化取引における価格に関するものか、その他の事項に関するものかを問わない。）について、当社及びそのアドバイザーから報告された後記の事項を前提とする。

- i 本公開買付け、並びに本公開買付けを含む本非公開化取引に関連して米国証券取引委員会に提出される書類が、適用ある米国の証券規制（本米国預託証券を含む本米国公開買付けの対象となる証券の保有者に対して提案される価格、及びその他関連する条件（買付期間その他の米国の証券規制に基づき適用される公開買付けの手続要件を含む。）に関する開示を含むがこれらに限られない。）を遵守して行われる予定であること。
- ii 本公開買付けを含む本非公開化取引において本米国預託証券を含む本米国公開買付けの対象となる証券の保有者に対して支払われる価格が、本公開買付価格を本米国預託証券を含む本米国公開買付けの対象となる証券のテンダーエージェントが受領した日における相場その他の合理的な計算方法及び過程により定められた公正な相場に基づいて米ドルに換算した価格から、日本円から米ドルへの転換及び本米国預託証券の預託の取消しに伴って生じる通常の合理的な費用その他の公正な費用を控除して得た米ドル建ての価格となること。

また、当社は日米両国の証券取引所に上場しているため、特別委員会は、答申書で用いられている用語は、当社が日本に上場している株式会社として直接的に適用を受ける日本の法令（会社法を含む。）において用いられる意味で用いられるものであることを明記しておく。特に、特別委員会の使用している「独立性」（当社のファイナンシャル・アドバイザー及びリーガル・アドバイザーに関するものを含むがこれらに限られない。）、特別委員会の「マジョリティ・オブ・マイノリティ」条件に関する議論、特別委員会の間接的な「マーケット・チェック」の議論及びその意味等の用語は、全て日本法及び経済産業省の2019年6月28日付「公正なM&Aの在り方に関する指針 企業価値の向上と株主利益の確保に向けて」において用いられる意味で用いられるものである。米国及び米国の各州においてもこれらの用語と類似の用語が存在する可能性があるが、これらの用語及び特別委員会の検討における当該用語の用法は、米国及び米国の各州における用語及び用法とは異なるものであり、いかなる開示においても、特別委員会の見解において、両者が補足的な説明なしに混同されてはならない。

(ii) 検討

- (a) 以下の点より、本公開買付けを含む本経営統合は企業価値の向上に資するものであって、その目的は合理的と認められる。
- i 2019年12月23日付意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「本公開買付けの目的及び背景」に記載の本経営統合の目的・意義に関する当社の認識については、客観的な状況と合致したものであり、また、アジアにおいて事業展開を積極的に行っている等の当社の状況等に関する各委員の当社の独立社外取締役としての理解からみても、当社グループがZHDグループと対等の精神で本経営統合を実施し、統合後の統合会社の事業運営においても主体的な役割を果たすことを目指すことは、合理的であると判断される。
 - ii 特別委員会は、前記のように本経営統合の目的が合理的であるとしても、実際に本経営統合を企業価値の向上に資するものと評価するには、統合会社の基本戦略・統合効果が重要であると考え、当社執行陣、ZHD、ソフトバンク及びNAVERへのインタビューを行った結果、以下のとおり、総合的にみて、統合会社の基本戦略につき特段不合理な点はないほか、本経営統合による統合効果についても、相応の統合効果の創出が見込まれると判断した。
 - ・ 当社執行陣とのやり取りを通じて、統合会社の基本戦略は、基盤サービスにおいて国内で優位なポジションを早期に確立させることを目指すこと、ZHDグループの顧客基盤と当社グループの顧客基盤を相互に活用し、相互送客によるユーザー基盤の最大化を図っていくこと、及び両社の技術力や知見を活用することで新たなサービスを開発することを通じ、「日本・アジアから世界をリードするAIテックカンパニー」の早期実現を目指すことであると理解した。とりわけ、について、統合会社において、AIを中心とするプロダクトを対象領域とし、キャッシュベースで毎年1,000億円規模の中長期的事業投資を実施するべく、かかる投資にかかる意思決定を行う予定であることを認識した。
 - ・ 当社執行陣とのやり取りを通じて、当社執行陣は、本経営統合による統合効果として、マーケティング事業、集客、フィンテック事業及び新規事業/システム開発におけるシナジーを考えていることを認識した。
 - ・ 特別委員会としては、当社の代表取締役兼CWOである慎ジュンホ氏を、メッセージアプリであるLINEというビジネスモデルを作り出し、当社創業の起点となった人物であり、これまでの当社の企業価値の向上に多大な貢献をしてきた人物であると評価している。したがって、特別委員会としては、同氏のこれまでの功績が本経営統合に当たっても正当な評価を受けるべきであり、かつ、統合会社の基本戦略・統合効果を考えるに当たっても、同氏が統合会社の重要な地位に就任し、統合会社の運営に当たっての中核的な地位を占めるべきであると認識した。
 - ・ 本経営統合による統合効果が現実的なものとなるには、それらを実現するための仕組みが必要であると考え、当社執行陣と質疑応答した結果、統合会社のCo-CEO体制、取締役会の員数、統合会社グループが提供するプロダクトに関する意思決定を行うプロダクト委員会の構成メンバー等の統合会社のガバナンスにおいて、当社とZHDが対等の立場で統合会社の運営を行う仕組みが確保されており、また、本経営統合の完了直後の統合会社のプロダクト委員会の責任者であるChief Product Officer(以下「CPO」といいます。)は当社の代表取締役兼CWOである慎ジュンホ氏が就任する予定であると理解した。これにより、特別委員会としては、同氏が統合会社の重要な地位に就任し、統合会社の運営に当たっての中核的な地位を占めることが予定されていると認識した。
 - ・ 前記の基本戦略・統合効果や統合効果の実現の仕組みについて、当社執行陣の見解と、本経営統合の相手方であるZHDの見解が整合していることが必要であると考え、ZHDに対しても同様の質問を行って説明を求めた。これに対するZHDの回答は、当社執行陣からの回答と同様のものであったため、特別委員会として、このことを根拠に、当社執行陣とZHDの本経営統合に関する考え方に齟齬がないと判断した。
 - ・ 関係者の全て(当社執行陣、ZHD、ソフトバンク及びNAVER)に対して本経営統合によるディスシナジーの有無及びある場合はその内容も説明するよう求めたところ、いずれの関係者からもディスシナジーとして大きなものはないと認識している旨の回答を得た。特別委員会として、関係者の当該認識を慎重に検討し、当社の置かれた客観的な状況等も踏まえ、こうした認識は特に不合理ではないと判断した。

特別委員会としては、当社執行陣からは本経営統合は他の選択肢(その中には、他社との統合を行わず当社がスタンド・アローンでの事業遂行を通じて成長することも含まれる。)と比較しても統合効果が大きく、当社の企業価値の向上に資するとの説明がなされ、また、NAVERからは本経営統合によらずにNAVERが当社株式を売却するような取引は想定していない旨の説明がなされ、当社及びNAVERのいずれからも、本経営統合以外の現実的な選択肢が存在しないと認識している旨の回答を得たこと、また、当社が置かれた事業環境、他社との統合を行わずに当社がスタンド・アローンでの事業遂行を通じて成長する場合におけるリスク認識、ZHD以外の第三者との統合の可能性等を総合的に検討した結果、当社の企業価値向上にとって、本経営統合はスタンド・アローンでの事業遂行よりも有効なものであり、か

つ、本経営統合よりも有効であると認められる本経営統合以外の現実的な選択肢が存在するとは考えられないと判断した。

- (b) 以下の点より、本経営統合においては、取引条件の形成過程における独立当事者間取引と同視し得る状況の確保及び一般株主による十分な情報に基づく適切な判断の機会の確保という視点を踏まえ、一般株主利益を確保するための公正な手続が実施されており、本公開買付けを含む本経営統合に係る手続の公正性は確保されているものと認められる。
- i 本経営統合においては、当社において独立した特別委員会が設置され、有効に機能したものと認められる。
 - ii 特別委員会は、中村・角田・松本法律事務所及びホワイト&ケース外国法事務弁護士事務所/ホワイト&ケース法律事務所(外国法共同事業)並びにメリルリンチ日本証券の独立した助言を取得しているものと認められる。また、当社は、アンダーソン・毛利・友常法律事務所及びシャーマンアンドスターリング外国法事務弁護士事務所並びにJPモルガン証券の独立した助言を取得しているものと認められる。
 - iii 特別委員会は、本公開買付け及び本非公開化取引についての判断の基礎として、経験の豊かな独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるメリルリンチ日本証券からの株式価値算定書の取得をしていることが認められる。また、当社は、本非公開化取引についての判断の基礎として、経験の豊かな独立した第三者算定機関であるJPモルガン証券からの株式価値算定書の取得をしていることが認められる。
 - iv 特別委員会は、メリルリンチ日本証券からメリルリンチ・フェアネス・オピニオンを取得している。また、当社は、JPモルガン証券からJPMフェアネス・オピニオンを取得している。
 - v 特別委員会は、本経営統合に係る当社内の検討体制について、当社執行陣から、本経営統合の検討及び決定に際しての当社の意思決定過程における恣意性を排除する観点から、NAVERのGlobal Investment Officerを兼務している李海珍取締役は、本経営統合に関する当社の取締役会の審議及び決議には参加せず、かつ、当社の立場においてNAVERとの協議・交渉にも参加していないとの説明を受けた。また、特別委員会は、当社執行陣に対し、社内における本経営統合の検討体制について質問し、本経営統合の当社側の検討にNAVERの役職員を兼務する当社の従業員は関与していないとの回答を得た。以上の説明及び回答に基づき、特別委員会としては、当社においてNAVERから独立した検討体制が構築されているものと判断した。なお特別委員会は、NAVERの社内カンパニーであるSearch and Clova Companyの代表を兼務している当社の代表取締役兼CWOである慎ジュンホ氏が当社における本経営統合の検討及び決議に関与していることについては、アンダーソン・毛利・友常法律事務所の説明のほか、(i)同氏がNAVERから当社に転籍してから6年経過していること、(ii)同氏はNAVERによる本経営統合の検討及び決定に際しての意思決定過程には一切関与しておらず、またこれに関与する立場にないこと、(iii)同氏から、本経営統合への関与は専ら当社の利益のために行うものとし、NAVER又はその関係者の立場で、当社、ZHD、ソフトバンクその他の関係者との間で本経営統合に関する連絡、検討、協議及び交渉を一切行わないこと等が記載された確認書を取得していること、(iv)同氏の関与は当社において本経営統合を検討する上で必要不可欠であることを踏まえて、手続の公正性との関係で問題ないものと判断した。
 - vi 本経営統合以外に当社の企業価値向上策の選択肢が現実的にあり得るならば、こうした可能性を探るためのマーケット・チェックを積極的に行うことも考えられるため、NAVERに対して、特別委員会から、本経営統合とは逆にNAVERがその保有する当社株式を売却するような取引が考えられるか検討・説明するよう要求したが、NAVERからは、そのような取引は想定していない旨の明確な回答を得た。したがって、特別委員会は、本件においては、本経営統合以外の現実的な選択肢が存在しないことを認識し、市場における潜在的な買収者の有無を調査・検討するいわゆる積極的なマーケット・チェックを実施する意義は乏しいと判断した。但し、M&Aに関する事実を公表し、公表後に他の潜在的な買収者が対抗提案を行うことが可能な環境を構築した上でM&Aを実施することによる、いわゆる間接的なマーケット・チェックを実施することは、NAVERが当社株式の72.64%を所有し、かつ、その売却を検討していないこと、したがって第三者が本公開買付けを上回る価格で公開買付けを実施し、結果的に本公開買付けによりNAVERが買い付ける株式が少数に留まったとしても、それでもNAVERとしては本公開買付け後の本非公開化取引を実施することができることを踏まえたとしても、一定程度は有益であるところ、特別委員会として、本経営統合では、本公開買付けに関する事実の公表後、比較的長期間が確保されていると評価できることから、NAVERが他の競争的な公開買付けが行われたとしても本非公開化取引を開始することができる点を踏まえると、本非公開化取引に影響を与える可能性が限定的なものには留まるものの、間接的に他の買収者による買収提案の機会の確保が図られているものと評価した。

- vii ソフトバンク及びNAVERは、NAVERが当社株式の72.64%を所有していることから、本公開買付けにおいてマジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定すると、比較的少数の株式で本公開買付けの成立を阻害することができることとなり、かえって本公開買付けに応募することを希望する一般株主の利益に資さない可能性もあるものと考え、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定はしないとのことであり、特別委員会としてもこの点は合理的であると認めることができる。そのため、本公開買付けにおいては、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定はなされていないが、特別委員会としてこの点是不合理ではないと判断した。
- viii 本経営統合においては、一般株主による十分な情報に基づく適切な判断の機会が確保される予定であると認められる。
- ix 特別委員会は、本経営統合において、本公開買付け後における本非公開化取引に際して、反対する株主に対する株式買取請求権又は価格決定請求権が確保できないスキームは採用されていないこと、本公開買付けの実施後速やかに本公開買付け価格を基準とする株式併合を行う予定であることが開示される予定であること等を理由に、強圧性が排除されているものと判断した。
- (c) 以下の点より、本公開買付けを含む本非公開化取引の取引条件（本公開買付けにおける本新株予約権及び本新株予約権付社債の価格を除く。）の妥当性は確保されているものと認められる。
- i 買取の方法については、本非公開化取引は、当社の株主をNAVERら及びソフトバンクのみとし、当社を非公開化することを目的として行われるものであるところ、特別委員会は、一段階目として本公開買付けを行い、二段階目として株式併合を行う方法は、当該目的を実現するための方法として妥当かどうかについて慎重に議論した。また、特別委員会は、本公開買付けの買取対価の種類についても、現金対価の他に、NAVER、ソフトバンク又は統合会社となるZHDの株式等とすることも一応考えられるものの、NAVER、ソフトバンク及びZHDと当社の事業は相当程度異なることに加え、現金対価であれば株式対価による場合の株価下落のリスクを回避できると考えられること等を踏まえて、その合理性について慎重に議論した。特別委員会としては、以上のような議論を総合的に勘案した上で、本公開買付けの買取対価の種類について妥当であると判断した。
- ii メリルリンチ算定書におけるDCF分析による算定の基礎とされている本事業計画について、特別委員会は、当社執行陣からその作成経緯・目的、内容、重要な前提条件等の説明を受け、当社執行陣に対して各論点について事業の成長性に関わるkey factor、主力事業のシナジーその他の諸論点等について質問を行い、回答を受け、本事業計画の合理性について慎重な議論を行った結果を踏まえ、メリルリンチ算定書の算定方法及び算定内容について特に不合理な点は認められないところ、本公開買付け価格は、メリルリンチ算定書の市場株価分析による評価レンジの上限値を上回っており、DCF分析による評価レンジの範囲内に収まっていること、本公開買付け価格のプレミアムは、同種の案件のプレミアムの水準との比較においても相当のプレミアムが加算されていると認められること、メリルリンチ日本証券からメリルリンチ・フェアネス・オピニオンを取得していること、特別委員会として、交渉への同席を自ら要請し、3度に亘って同席し、特別委員会としての意見を表明する等、実質的に関与した上で実施された当社とソフトバンク及びNAVERとの間の真摯な交渉の結果合意された価格であること等からすれば、本公開買付け価格は妥当であると認められる。
- なお、本公開買付けにおいては、本新株予約権及び本新株予約権付社債も対象となっているが、このうち、本新株予約権の買付価格は1円とされ、本新株予約権付社債の買付価格は額面と比べてディスカウントされた価格とされている。また、当社は、本公開買付けの公表時点で、本新株予約権及び本新株予約権付社債について本公開買付けに応募するか否かについては、本新株予約権者及び本新株予約権付社債権者の判断に委ねる旨の意見表明を行う予定である。以上に鑑み、特別委員会は、本公開買付けにおける本新株予約権及び本新株予約権付社債の価格の妥当性については意見を留保する。
- (d) 以上のとおり、本経営統合は当社の企業価値の向上に資するものであって、その目的は合理的と認められること、本経営統合に係る手続の公正性は確保されていると認められること、本公開買付けを含む本非公開化取引の条件（本公開買付けにおける本新株予約権及び本新株予約権付社債の価格を除く。）の妥当性は確保されていると認められることから、本公開買付けに係る賛同意見表明、及び本公開買付け後の株式併合その他の方法による本非公開化取引を含む本経営統合に係る当社取締役会決議は、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考えられる。

(e) また、以上から、当社取締役会が本公開買付けに賛同意見を表明し、当社の株主及び本米国預託証券の保有者に対して当社株式を本公開買付けに応募することを推奨することは相当と考えられる。

エ 変更がない旨

当社は、2020年6月下旬に、公開買付者らから、各国の競争法に基づき必要な手続及び対応が完了し、又は、公開買付期間満了の日の前日までに完了する目途が立ち次第、本公開買付けを開始する予定であるとの連絡を受け、特別委員会に対して、2019年12月答申書に記載された意見に変更がないかを検討し、当社取締役会に対し、変更がない場合にはその旨、変更がある場合には変更後の意見を答申するよう諮問しました。

特別委員会は、前記諮問事項に関して、2020年7月14日より同年8月3日までの間に合計5回、合計約6時間にわたって開催されたほか、各会日間においても電子メールを通じて、報告・情報共有、審議及び意思決定等を行うなどして、慎重に協議・検討を行った結果、本経営統合の公表後に生じた各種事象（新型コロナウイルス感染症の感染拡大を含む。）を踏まえても、当社の業況や本経営統合を取り巻く環境などに重大な変化は生じていないこと等を確認し、2020年8月3日付で、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、前記意見に変更がない旨の2020年8月答申書を提出しております。

なお、特別委員会は、本経営統合の公表後に生じた各種事象等は当社の本源的価値に重大な影響を与えるものではなく、また、本経営統合の公表後2020年8月答申書の作成日までの間の一部の期間において当社の株価が本公開買付価格を上回っている事実を踏まえても、本公開買付価格が当該当社の本源的価値に照らして妥当性が確保された金額であること等からすれば、本公開買付価格の妥当性は2020年8月答申書の作成日時時点においても維持されていると判断しています。合わせて特別委員会は、このように本公開買付価格の妥当性が維持されており、本経営統合が当社の少数株主の最善の利益に適うこと等からすれば、本公開買付価格の見直しは不要であると判断しています。

特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得

特別委員会は、企業価値評価及び価格交渉等に関する専門的助言及び補助を得るため、ソフトバンク、NAVER及び当社から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるメリルリンチ日本証券に対して当社株式の株式価値の算定を依頼するとともに、本公開買付けにおける当社株式（本米国預託証券を含みます。以下「当社普通株式等」といいます。）に係る買付価格が当社普通株式等の保有者（ソフトバンク及びNAVER並びにそれらの関係会社を除きます。）にとって財務的見地から公正であるか否かについての意見書（フェアネス・オピニオン）の提出を依頼し、後記に記載の前提条件その他一定の条件の下で、2019年12月23日付で、メリルリンチ算定書及び本公開買付けにおける当社普通株式等に係る買付価格が、一定の前提条件の下、当社普通株式等の保有者（ソフトバンク及びNAVER並びにそれらの関係会社を除きます。）にとって財務的見地から公正である旨のメリルリンチ・フェアネス・オピニオンを取得いたしました。

メリルリンチ日本証券は、当社作成の本事業計画や、当社の株式価値の各種評価手法を検討し、以下の二つの評価手法によることが適切と判断いたしました。

ア 当社株式が東京証券取引所市場第一部に上場していることから市場株価分析

イ 当社が継続企業であるとの前提の下、将来の事業活動の状況を算定に反映するために、後記に記載の前提条件その他一定の条件の下で、DCF分析

なお、メリルリンチ日本証券はソフトバンク、NAVER及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本非公開化取引に関して記載すべき重要な利害関係を有しておりません。

メリルリンチ日本証券によれば、当該手法に基づいて算定された当社株式の1株当たりの株式価値の範囲はそれぞれ以下のとおりです。

採用手法	当社株式の1株当たりの株式価値の算定範囲
市場株価分析	3,570円～4,585円
DCF分析	4,701円～6,293円

メリルリンチ日本証券が用いた市場株価分析では、2019年11月13日の東京証券取引所の売買立会時間終了後に本経営統合に関する憶測報道がなされたことを受け、2019年11月13日を算定基準日として、東京証券取引所市場第一部における当社株式の基準日終値4,585円、基準日から遡る1ヶ月間、3ヶ月間、6ヶ月間の終値単純平均値（それぞれ4,085円、3,934円及び3,570円）を基に、当社株式の1株当たりの価値の範囲を3,570円から4,585円までと評価しております。

DCF分析では、当社がメリルリンチ日本証券に提供した、当社作成の事業計画及び財務予測、当社作成の事業計画における収益や投資計画、その他一般に公開された情報等の諸要素等に基づき実施しております（但し、後記のとおり、メリルリンチ日本証券は、これらの資料について、独自にその正確性及び完全性について検証を行っておらず、また独自にその検証を行う責任も義務も負っておりません。）。当社の各事業が創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り戻して企業価値や株式価値を分析し、当社株式の1株当たりの価値の範囲を4,701円から6,293円までと評価しております。また、当社の指示に基づき、メ

リルリンチ日本証券が、DCF分析による算定において前提とした当社の事業計画については、2019年12月期及び2020年12月期のそれぞれにおいて戦略事業への投資と多額のマーケティング費用の計上を見込むことから営業赤字を、2021年12月期以降はマーケティング費用の削減や事業投資の効果による収益性の向上により、大幅な増益を見込んでおります。なお、DCF分析に反映された当該事業計画及びフリー・キャッシュ・フロー（後述）には本経営統合によるシナジーは含まれておりません。また、割引率（加重平均資本コスト）については、株式価値評価実務において一般的に用いられているCAPM（資本資産価格モデル）理論に基づき分析を行っており、当社の各事業に応じて5.75%から6.75%の範囲又は9.50%から10.50%の範囲の割引率を適用しております。継続価値の算定については永久成長率法を使用し、当社からの指示に基づき永久成長率を1.25%から1.75%としております。

メリルリンチ算定書及びメリルリンチ・フェアネス・オピニオンは、当社取締役会の特別委員会がその立場において本公開買付けにおける当社普通株式等に係る買付価格を財務的見地から検討することに関連し、かつ、かかる検討を目的として当社取締役会の特別委員会に対してその便宜のために提出されたものです。メリルリンチ・フェアネス・オピニオンは本経営統合に関連してそれ以外何らの意見又は見解を表明するものではなく、本経営統合に関連して関係当事者のいかなる他の種類の証券の所有者、債権者その他の利害関係者が受領する対価について、何ら意見又は見解を表明するものではありません。メリルリンチ日本証券は、本経営統合の形態、ストラクチャー等を含め本経営統合の条件その他の側面（メリルリンチ・フェアネス・オピニオンに明記される範囲における本公開買付けにおける当社普通株式等に係る買付価格を除く。）について、何ら意見又は見解を表明するものではなく、また、当社にとり採用可能であるか若しくは実行する可能性のある他の戦略又は取引と比較した場合における本経営統合の相対的な利点又は本経営統合の推進若しくは実施に関する業務上の意思決定について、何ら意見又は見解を表明するものではありません。また、本経営統合又はそれに関連する事項について、当社の株主の皆様に対して本公開買付けに応募すること又はしないこと、当社の株主の皆様がどのように議決権を行使し又は行動すべきかについて何ら意見を述べ又は推奨するものでもありません。また、本経営統合の当事者の役員、取締役又は従業員に対するいかなる報酬の金額、性質その他の側面に関する、本公開買付けにおける当社普通株式等に係る買付価格との比較における公正性（財務的か否かを問いません。）について、何らの意見又は見解も表明するものではありません。また、本公開買付けに関連する為替レートの影響について、何らの意見又は見解を表明するものではなく、メリルリンチ・フェアネス・オピニオンは、上述のとおり日本円で表示される本公開買付けにおける当社普通株式等に係る買付価格にのみ基づくものです。メリルリンチ日本証券は、本経営統合が公表又は開始された後を含むいずれかの時点において当社普通株式等が取引されるべき価格に関して何ら意見を述べるものでもありません。ご案内のとおり、メリルリンチ日本証券は、当社の全部若しくは一部の買収又はその他の代替取引について第三者に興味を示すよう、また提案を行うよう、勧誘することを依頼されておらず、かつ勧誘をしておりません。

メリルリンチ日本証券は、メリルリンチ算定書及びメリルリンチ・フェアネス・オピニオンに関し、以下を含む作業を実施いたしました。

- ア 当社の事業及び財務に関する一定範囲の公開情報の検討
- イ 当社の経営陣からメリルリンチ日本証券に対して提供され、又は当社の経営陣とメリルリンチ日本証券との間で協議が行われた当社の業務及び見通しについての社内財務・業務情報（当社の経営陣が作成した当社の財務予測（以下「当社予測」といいます。）を含む。）の検討
- ウ 当社の過去及び現在の事業、業務、財務状況及び見通しについての当社の経営陣との協議
- エ 当社株式の東京証券取引所市場第一部における市場株価の推移の検討、及びメリルリンチ日本証券が関連すると判断した他の企業の普通株式の市場株価の推移との比較分析
- オ 当社の財務及び株式市場に関する情報と、メリルリンチ日本証券が関連すると判断した他の企業の該当情報との比較分析

メリルリンチ算定書及びメリルリンチ・フェアネス・オピニオンを作成し、その基礎となる評価分析を行うに当たり、メリルリンチ日本証券は、公開されている又は同社に対して提供され若しくは同社が別途検討し若しくは協議した財務その他の情報及びデータについて独自の検証を行うことなく、それらが正確かつ完全であることを前提とし、かつその正確性及び完全性に依拠しており、また当該情報又はデータがいかなる重要な点においても不正確となる又は誤解を招くおそれのあるものとなるような事実又は状況を認識していないという当社の経営陣の表明に依拠しております。さらに、メリルリンチ日本証券は、当社の経営陣が作成した当社予測について、それが当社の将来の業績に関する当社の経営陣による現時点で入手可能な最善の予測と誠実な判断を反映し、合理的に作成されたものである旨の表明を当社より受けており、当社取締役会の特別委員会の指示に従い、そのことを前提としております。メリルリンチ算定書は、必然的に、（当該分析に別段の記載がある場合を除き）メリルリンチ算定書及びメリルリンチ・フェアネス・オピニオンの日付現在の金融、経済、為替、市場その他の条件及び情勢を前提としており、かつ、同日現在においてメリルリンチ日本証券が入手可能な情報に基づいております。メリルリンチ算定書及びメリルリンチ・フェアネス・オピニオンの日付以降に発生する事象がメリルリンチ算定書及びメリルリンチ・フェアネス・オピニオンの内容に影響を与える可能性があります。メリルリンチ日本証券は、メリルリンチ算定書及びメリルリンチ・フェアネス・オピニオンを更新、改訂又は再確認する義務を負うものでないことが了解されています。メリルリンチ算定書及びメリルリンチ・フェアネス・オピニオンは、

メリルリンチ算定書又はメリルリンチ・フェアネス・オピニオンに明示的に記載された事項以外、又はメリルリンチ算定書及びメリルリンチ・フェアネス・オピニオンの提出日以降に関して、何らの意見を推論させ、示唆するものではありません。

上述のとおり、前記のメリルリンチ日本証券による分析の記載は、同社が前記のメリルリンチ算定書及びメリルリンチ・フェアネス・オピニオンに関連して当社取締役会の特別委員会に提示した主要な財務分析の概要であり、メリルリンチ算定書及びメリルリンチ・フェアネス・オピニオンに関連してメリルリンチ日本証券が行った全ての分析を網羅するものではありません。メリルリンチ算定書及びメリルリンチ・フェアネス・オピニオンの作成及びその基礎となる分析は、各財務分析手法の適切性及び関連性並びに各手法の特定の状況への適用に関する様々な判断を伴う複雑な分析過程であり、したがって、その一部の分析結果又は要約を記載することは適切ではありません。メリルリンチ日本証券による分析は全体として考慮される必要があります。さらに、あらゆる分析及び考慮された要因又は分析に関する説明のための記載全てを考慮することなく一部の分析や要因のみを抽出したり表形式で記載された情報のみに着目することは、メリルリンチ日本証券による分析及び意見の基礎をなす過程についての誤解又は不完全な理解をもたらすおそれがあります。ある特定の分析が前記概要において言及されていることは、当該分析が同概要に記載の他の分析よりも重視されたことを意味するものではありません。

メリルリンチ日本証券は、分析を行うに当たり、業界の業績、一般的な事業・経済の情勢及びその他の事項を考慮しておりますが、その多くはソフトバンク、NAVER及び当社により制御できないものです。メリルリンチ日本証券による分析の基礎をなす当社の将来の業績に関する予測は、必ずしも実際の価値や将来の結果を示すものではなく、実際の価値や将来の結果は、当該予測と比較して大幅に良好なものとなる又は悪化したものとなる可能性があります。メリルリンチ日本証券の分析は、メリルリンチ算定書及びメリルリンチ・フェアネス・オピニオンの分析の一環としてなされたものであり、メリルリンチ算定書及びメリルリンチ・フェアネス・オピニオンの提出に関連して当社取締役会の特別委員会に対して提供されたものです。メリルリンチ日本証券の分析は、鑑定を意図したのではなく、企業が実際に売却される場合の価格又は何らかの証券が取引された若しくは将来取引される可能性のある価格を示すものでもありません。したがって、前記の分析に使用された予測及び同分析から導かれる評価レンジには重大な不確実性が本質的に伴うものであり、それらが当社の実際の価値に関するメリルリンチ日本証券の見解を示すものと解釈されるべきではありません。

本公開買付けにおける当社普通株式等に係る買付価格は、ファイナンシャル・アドバイザーではなく、ソフトバンク、NAVER及び（重要な局面においては特別委員会の意見、意思、要請等に基づく）当社の交渉により決定されたものです。本公開買付けに対し賛同意見の表明を実施することの決定は、もっぱら当社取締役会によって、当社取締役会の特別委員会の勧告に基づきなされたものであり、メリルリンチ日本証券のメリルリンチ算定書及びメリルリンチ・フェアネス・オピニオンは、上述のとおり、当社取締役会の特別委員会が本経営統合を検討するに際して考慮された多くの要因の一つにすぎず、当社取締役会の特別委員会の本経営統合又は本公開買付けにおける当社普通株式等に係る買付価格についての見解を決定付ける要因と解釈されてはなりません。

メリルリンチ日本証券は、当社の資産又は負債（偶発的なものか否かを問いません。）について独自の鑑定又は評価を行っておらず、また、かかる鑑定又は評価を提供されておられません。また、同社は、当社の財産又は資産の実地の見分も行っておりません。メリルリンチ日本証券は、破産、支払不能又はこれらに類似する事項に関するいかなる適用ある法令の下でも、当社の支払能力又は公正価値について評価を行っておりません。メリルリンチ日本証券は、当社取締役会の特別委員会の指示に従い、本公開買付けが重要な条件又は合意事項を放棄、修正又は改訂することなくその現在想定されている条件に従い完了されること、及び本経営統合に必要な政府、当局その他の認可、承認、免除及び免責を得る過程において、ソフトバンク、NAVER若しくは当社又は本経営統合が予定している利益に悪影響を及ぼすような、遅延、制限、制約又は条件が課されること（排除措置又は変更措置が課されることを含みます。）がないことを前提としております。

メリルリンチ日本証券は、本非公開化取引を含む本経営統合全体に関して当社取締役会の特別委員会のファイナンシャル・アドバイザーを務め、かかるサービスに対し当社から手数料を受領します。その一部はメリルリンチ・フェアネス・オピニオンの提出により支払われるものとされ、その大部分は本公開買付け及び本非公開化取引の完了を条件としております（但し、本公開買付けの完了後、2020年12月末までに本非公開化取引が完了しなかった場合、本手数料は2021年1月1日に支払われることとなります。）。また、当社は、メリルリンチ日本証券の関与に関してメリルリンチ日本証券が負担する費用及び同社の関与から発生する一定の責任について同社に補償することを合意しています。

メリルリンチ日本証券及び同社の関係会社は、フルサービスの証券会社かつ商業銀行であり、幅広い企業、政府機関及び個人に対して、投資銀行業務、コーポレート及びプライベート・バンキング業務、資産及び投資運用、資金調達及び財務アドバイザー・サービス並びにその他商業サービス及び商品の提供を行うとともに、証券、商品及びデリバティブ取引、外国為替その他仲介業務、及び自己勘定投資に従事しています。メリルリンチ日本証券及び同社の関係会社は、その通常の業務の過程において、ソフトバンク、NAVER、当社及びZHD並びにそれぞれの関係会社の株式、債券等の証券又はその他の金融商品（デリバティブ、銀行融資又はその他の債務を含みます。）について、自己又は顧客の勘定において投資し、それらに投資するファンドを運用し、それらのロング・ポジション若しくはショート・ポジションを取得若しくは保有し、かかるポジションにつき資金を提供し、売買し、又はその他の方法で取引を実行することがあります。

メリルリンチ日本証券及び同社の関係会社は、ソフトバンク、NAVER、当社及びZHD並びにそれらの関係会社に対して、投資銀行サービス、商業銀行サービスその他の金融サービスを過去において提供しており、また現在もそのようなサービスを提供し又は将来においても提供する可能性があり、かかるサービスの提供に対して手数料を受領しており、また将来においても手数料を受領する可能性があります。これには、(i)2018年3月にSBGで行われた2015年発行外貨建普通社債の交換募集及び同意勧誘についてディーラー・マネージャー及びコンセント・ソリシテーション・エージェントを務めたこと、(ii)2018年4月にSBGで行われた33億米ドルの米ドル建て普通社債の発行についてジョイント・グローバル・コーディネーターを務めたこと及び(iii)2018年12月に上場及び価格決定が行われたソフトバンクの新規株式公開についてインターナショナル・アクティブ・ジョイント・ブックランナーを務めたことを含みますがこれらに限られません。

メリルリンチ日本証券は、当社又は本非公開化取引に関連する法律、規制、会計、税務及び類似の事項について何ら意見又は見解を表明するものではなく、これらの事項について、当社取締役会の特別委員会の指示に従い、当社による評価に依拠しております。メリルリンチ日本証券は、当社が、これらの事項について資格を有する専門家から当社が必要と認める助言を得ているものと理解しております。

特別委員会における独立した法律事務所からの助言の取得

特別委員会は、手続の公正性に関する専門的助言を得るため、前記「当社における特別委員会の設置」に記載のとおり、ソフトバンク、NAVER、ZHD及び当社から独立したリーガル・アドバイザーとして中村・角田・松本法律事務所及びホワイト&ケース外国法事務弁護士事務所/ホワイト&ケース法律事務所(外国法共同事業)を選任し、本非公開化取引の諸手続並びに本非公開化取引に係る特別委員会の審議の方法及びその過程等に関する助言を含む法的助言を受けています。

なお、中村・角田・松本法律事務所及びホワイト&ケース外国法事務弁護士事務所/ホワイト&ケース法律事務所(外国法共同事業)は、ソフトバンク、NAVER、ZHD及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本非公開化取引に関して記載すべき重要な利害関係を有していません。

当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び監査役全員の異議がない旨の意見

当社取締役会は、前記「(2)意見の根拠及び理由」の「当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、アンダーソン・毛利・友常法律事務所及びシャーマンアンドスターリング外国法事務弁護士事務所から受けた法的助言、JPモルガン証券から受けた財務的見地からの助言、2019年12月23日付で提出を受けたJPM算定書及びJPMフェアネス・オピニオン、並びに特別委員会を通じて提出を受けたメリルリンチ算定書及びメリルリンチ・フェアネス・オピニオンの内容を踏まえつつ、2019年12月答申書において示された特別委員会の判断内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本非公開化取引が当社の企業価値の向上に資するか否か、及び本公開買付け価格を含む本非公開化取引に係る取引条件が妥当なものか否かについて、慎重に協議及び検討を行いました。

その結果、当社取締役会は、前記「(2)意見の根拠及び理由」の「当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、本非公開化取引が当社の企業価値の向上に資するものであるとともに、本公開買付け価格を含む本非公開化取引に係る取引条件は妥当なものであると判断し、2019年12月23日開催の取締役会において、審議及び決議に参加した当社の取締役全員一致で、2019年12月23日時点における当社の意見として、本公開買付けが開始された場合には、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主及び本米国預託証券の保有者の皆様に対し、本公開買付けへの応募を推奨すること、本新株予約権者及び本新株予約権付社債権者の皆様に対しては、本新株予約権及び本新株予約権付社債を本公開買付けに応募するか否かについて本新株予約権者及び本新株予約権付社債権者の皆様の判断に委ねることを決議いたしました。

また、前記取締役会には、業務上の都合により欠席した社外監査役1名(行方洋一氏)を除き、当社の監査役2名(いずれも社外監査役)が審議に参加し、その全ての監査役が、前記決議につき異議がない旨の意見を述べております。なお、前記取締役会に欠席した行方洋一氏からも、前記取締役会に先立ち、本公開買付けに関する説明を行った上で、前記決議につき監査役として異議がない旨を確認しております。

また、2019年12月23日付意見表明プレスリリースに記載のとおり、本公開買付けは、国内外の競争当局における手続等の完了を含む、本前提条件が充足された場合に速やかに実施することを予定していた一方で、国内外の競争当局における手続等に要する期間を正確に予想することが困難な状況であるとされていた点に鑑み、前記の当社取締役会においては、本公開買付けが開始される際に、特別委員会に対し、2019年12月答申書に記載された意見に変更がないかを検討し、当社取締役会に対し、変更がない場合にはその旨、変更がある場合には変更後の意見を答申するよう諮問すること、及びかかる意見を踏まえて、本公開買付けが開始される時点で、改めて本公開買付けに関する当社の意見表明を行うことを併せて決議しておりました。

さらに、今般、当社は、本公開買付けの開始に当たり、特別委員会の意見等及び当社の業況や本取引を取り巻く環境を踏まえて、本公開買付けに関する諸条件について改めて慎重に検討した結果、2020年8月3日時点においても本公開買付けに関する判断を変更する要因はないと考え、2020年8月3日開催の取締役会決議により、審議及び決議に参加した当社の取締役全員一致で、改めて本公開買付けについて賛同の意見を表明するとともに、当社の株主及び本米国預託証券の保有者の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨、本新株予約権者及

び本新株予約権付社債権者の皆様に対しては、本新株予約権及び本新株予約権付社債について本公開買付けに応募するか否かについては、本新株予約権者及び本新株予約権付社債権者の皆様の判断に委ねる旨を決定いたしました。なお、2020年8月3日現在、日本を含め、当社が事業を運営する各国は新型コロナウイルス感染症の拡大による影響下にありますが、当社は、新型コロナウイルス感染症の世界的な感染拡大による影響を踏まえても、本非公開化取引が当社の企業価値の向上に資するものであるとともに、本公開買付け価格を含む本非公開化取引に係る取引条件が妥当なものであるとの判断を変更する必要はないものと判断いたしました。また、本経営統合の公表後、2020年8月3日までの間の一部の期間において、当社の株価が本公開買付け価格を上回っていますが、当社の業況や本経営統合を取り巻く環境などに重大な変化は生じておらず、第三者算定機関による株式価値の算定の前提となった当社の事業計画を変更すべき重大な事情も生じていないこと及び特別委員会の2020年8月答申書の内容も踏まえ、上記の結論に影響はないものと判断いたしました。

そして、前記取締役会には、当社の監査役3名全員（いずれも社外監査役）が審議に参加し、その全ての監査役が、前記決議につき異議がない旨の意見を述べております。

なお、当社の取締役のうち、李海珍は、NAVERのGlobal Investment Officerを兼務しているため、本公開買付けの提案前においては、本経営統合の検討及び決定に際しての当社の意思決定過程における恣意性を排除する観点から、本経営統合に関する当社取締役会の審議及び決議には参加しておらず、かつ、当社の立場においてNAVERとの協議・交渉にも参加しておりません。また、本公開買付けの提案後においては、本公開買付けの検討に際しての当社の意思決定過程における恣意性を排除する観点から、前記の2019年12月23日開催の取締役会及び2020年8月3日開催の取締役会を含む本公開買付けを含む本経営統合に関する当社取締役会の審議及び決議には参加せず、かつ、当社の立場においてNAVERとの協議・交渉にも参加しておりません。

他の買付者からの買付機会等を確保するための措置

当社は、公開買付者らとの間で、当社が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者と接触することを制限するような内容の合意を行っておりません。

また、公開買付者らは、公開買付期間について、国内の法令に定められた最短期間である20営業日より長い30営業日に設定することです。公開買付者らは、公開買付期間を比較的長期に設定することにより、当社の株主の皆様の本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保しているとのこと。

(7) 本公開買付けに関する重要な合意等

本統合最終契約及び本取引契約

ソフトバンク、NAVER、ZHD及び当社は、本公開買付けの実施に当たり、2019年12月23日付で本統合最終契約を締結しております。ソフトバンク、NAVER、ZHD及び当社は、本統合最終契約において、大要以下の事項について合意しています。また、ソフトバンク及びNAVERは、本統合最終契約に関連して、2019年12月23日付で取引契約書（以下「本取引契約」といいます。）を締結しているとのこと。

(i) 本経営統合の方式等

前記「(2) 意見の根拠及び理由」の「本公開買付けの概要」記載のとおり、(i)本前提条件が充足されていることを条件に、ソフトバンク及びNAVER又はその完全子会社が共同して本公開買付けを実施すること、(ii)本公開買付けが成立し、本公開買付けにおいて当社株式等の全てが取得されなかった場合、当社の株主をソフトバンク及びNAVERらのみとし、当社を非公開化するための、株式併合その他の方法を用いた本非公開化取引を行うこと、(iii)本非公開化取引後の当社を公開買付者とし、汐留Zホールディングス合同会社（注1）（以下「汐留ZHD」といいます。）の保有するZHD株式2,125,366,950株を買付対象とする公開買付け（以下「ZHD株式公開買付け」といいます。）（注2）を行い、ソフトバンクが汐留ZHDを通じて保有するZHD株式を当社へと移管すること（以下「ZHD株式移管手続」といいます。）、(iv)ZHD株式移管手続直後にNAVERら及びソフトバンクが当社の議決権を50：50の割合で保有することとなるよう、ソフトバンクが、その保有する当社株式の一部をNAVERらに譲渡する（以下「本持分調整手続」といいます。）こと、(v)当社が営む事業の全てをZHDの傘下に移管し、ZHDをZHD及び当社が現在有する全ての事業を傘下に収めながら、東京証券取引所に上場を維持する持株会社とするための手続（以下「当社事業移管手続」といいます。）を実施することを合意しております。

また、ZHD株式移管手続に関して、当社はソフトバンクに対してZHD株式公開買付けの買付代金相当額の社債を発行し、ソフトバンクはこれを引き受けること、汐留ZHDを吸収合併消滅会社、当社を吸収合併存続会社とする吸収合併（以下「本合併」といいます。）を行い、当社は、2019年9月30日時点における当社及びZHDの各発行済株式総数（自己株式を除きます。）を前提として、本合併の対価として、当社株式180,882,293株の新株を発行し（注3）、その全てを汐留ZHDの親会社であるソフトバンクに対して割当て交付すること、当社事業移管手続に関して、当社が当社承継会社に対して当社の全事業を承継させる吸収分割を行うこと、一定の前提条件が充足された場合に、ZHDを株式交換完全親会社、当社承継会社を株式交換完全子会社、その対価をZHD株式とする（当社承継会社の発行済株式総数が2019年9月30日時点における当社の発行済株式総数（自己株式を除きます。）と同一の株式数となることを前提として、ZHDは当社に対して、その保有に係る当社承継会社の普通株式1株に対して、ZHDの普通株式11.75株を割当て交付

する)株式交換(以下「本株式交換」といいます。)(注4)を行うことを合意しております。加えて、ソフトバンク及びNAVERは、本取引契約において、本持分調整手続の一環として、本合併の結果NAVERら及びソフトバンクが当社の議決権を50:50の割合で保有することとなるよう、別途締結予定の株式譲渡契約に基づき、本日本公開買付けの決済開始日の前日までに、ソフトバンクがNAVERらに対し、必要な数の当社株式を譲渡し、NAVERらがソフトバンクからこれを譲り受けること(以下「本持分調整株式譲渡」といいます。)に合意しているとのことです。

(注1) 汐留Zホールディングス株式会社は2020年3月31日付で合同会社に組織変更しており、その商号が「汐留Zホールディングス合同会社」に変更されているとのことです。

(注2) ZHD株式公開買付けは、直接間接を問わず、米国内において又はZHD株式公開買付けから明確に除外される米国株主に向けて若しくはその利益のために行われるものではありません。

(注3) 但し、本非公開化取引の結果及びその他合理的に調整を要する事由が生じた場合には当該事由に応じてソフトバンク及びNAVERが別途合意するところにより適切に調整される予定です。

(注4) 2020年3月17日に、本株式交換に係る株式交換契約に関してZHDの株主総会の承認決議が得られているとのことです。

(ii) 本経営統合に関する協力

ソフトバンク、NAVER、ZHD及び当社は、(i)本クリアランス手続を、全て実務上可能な限り速やかに完了させるために合理的に可能かつ必要な範囲で努力すること、(ii)本クリアランス手続のほか、本経営統合に関する一連の取引の実行に関して、法令等上必要となる許認可等の取得を要する場合、当該許認可等の取得につき、実務上可能な限り速やかに完了させるために合理的に可能かつ必要な範囲で努力し、相互に協力すること、及び(iii)本経営統合に関する一連の取引の円滑な遂行に向けて相互に協力すること等に合意しております。

本合弁契約

ソフトバンク及びNAVERは、本経営統合に関連して、2019年12月23日付で合弁契約書(以下「本合弁契約」といいます。)を締結し、本経営統合完了後に株主がソフトバンク及びNAVERらのみとなり、ZHD株式を所有することを目的とする合弁会社となる当社(以下「本JV」といいます。)の組織・運営等について、大要以下のとおり合意しているとのことです。

(i) 機関設計

本JVは取締役会設置会社とする。

(ii) 取締役

本JVの取締役の員数を5名とし、そのうち3名をソフトバンクが、他の2名をNAVERらが、それぞれ指名する。また、本JVの代表取締役は2名とし、ソフトバンク及びNAVERらがそれぞれ1名ずつ指名する。なお、本経営統合直後における本JVの取締役として、ソフトバンクが指名する宮内謙氏及び藤原和彦氏並びにNAVERらが指名する李海珍氏及び黄仁竣氏に加えて、ソフトバンクが別途指名する者1名が就任することを予定している。このうち、宮内謙氏が本JVの代表取締役社長に、李海珍氏が本JVの代表取締役会長に、それぞれ就任する予定である。

(iii) 監査役

本JVの監査役の員数を2名とし、ソフトバンク及びNAVERらがそれぞれ1名ずつ指名する。

(iv) 本JVの連結に関する取決め

NAVERらは、ソフトバンクの本JVに対する議決権の保有割合（完全希釈化ベース）が50%以上であることを条件として、ソフトバンクが本JVを連結することに同意する。

(v) 本資本提携契約に基づき本JVが有するZHD取締役の指名権の行使に関する取決め

ソフトバンク及びNAVERらは、本資本提携契約に基づき本JVが指名権を有するZHD社内取締役6名のうち、それぞれ3名を指名する。

(vi) 本資本提携契約に規定される本JVの事前承諾事項に関する取決め

ZHDが次に掲げる事項を行おうとする場合において、本JVが本資本提携契約に基づき承諾を与える際には、ソフトバンク及びNAVERらの事前の書面による承諾を得ることを要する。

- ・ ZHDの定款変更（軽微変更を除く。）
- ・ 本JVのZHDに対する議決権割合が完全希釈化ベースで50%以下となるZHDによる新株・新株予約権・新株予約権付社債の発行（自己株式又は自己新株予約権の処分を含む。）その他のZHDの株式に転換し、又はこれを取得することができる権利の付与その他これらの発行、権利付与を伴うZHDの行為
- ・ ZHDの連結ベースでの簿価総資産の5分の1以上を占める、ZHD又はその連結子会社の有する株式その他資産・事業の、ZHDグループ以外の第三者に対する譲渡、移転、承継、担保提供その他の処分（以下「譲渡等」といいます。）（但し、ZHD又はその連結子会社の所有する上場会社の株式の譲渡等は除く。）

(vii) 本JV株式の取扱い

本合弁契約に別途規定される場合を除き、ソフトバンク及びNAVERらは、相手方当事者の事前の書面による承諾を得ることなく、その所有する本JV株式の譲渡等を行うことはできない。

本資本提携契約

当社は、ZHDとの間で、本経営統合に関連して、2019年12月23日付で、本経営統合後のZHDのガバナンス・運営等について定めた資本提携契約書（以下「本資本提携契約」といいます。）を締結し、ZHDとの間で、統合会社のガバナンス・運営等について、大要以下のとおり合意をしております。

(i) 独立性

本JV及び統合会社は、本JVが、統合会社の上場が維持される限り、その上場会社としての独立性を維持・尊重するものとし、本JV以外の少数株主を含む統合会社の株主共同の利益を図ることが重要である旨を認識していることを確認する。

(ii) 機関構成

統合会社の取締役の員数は10名とする。統合会社の機関構成及びその内容については、本資本提携契約で定めるものを除き、統合会社が企業価値向上の観点から自ら検討するものとし、本JVはそれを尊重する。

(iii) 取締役

本株式交換の効力発生日直後の統合会社には代表取締役CO-CEOを2名置き、出澤剛氏が代表取締役CO-CEOに、川邊健太郎氏が代表取締役社長CO-CEOに、それぞれ就任するものとする。本株式交換の効力発生日直後におけるその他の取締役は、小澤隆生氏、桶谷拓氏、慎ジュンホ氏、舩田淳氏、及び監査等委員である独立社外取締役4名（うち2名は、國廣正氏及び鳩山玲人氏とし、残り2名は、ZHDの指名委員会による審議及び答申を十分に尊重の上、ZHDが決定するものとする。）により構成されるものとする。

その後の統合会社の取締役は、本JVが指名する者6名（以下「社内取締役」といいます。）及び監査等委員である独立社外取締役4名により構成されるものとする。但し、本JVは、前記社内取締役に係る指名権を行使するに際しては、事前にZHD及び指名・報酬委員会と協議を行うものとし、監査等委員である独立社外取締役の選任議案に対する議決権の行使に当たっては、指名・報酬委員会の答申を尊重するものとする。

本JVの指名した統合会社の社内取締役が、任期満了、辞任その他の理由により退任した場合、本JVは、前記の定めに従い、当該社内取締役に代わる統合会社の新たな社内取締役を指名することができる。本JVが前記の定めに従い統合会社の社内取締役を指名した場合、統合会社は、当該指名に従い、実務上、合理的に可能な限り速やかに、統合会社の社内取締役を選任すべく合理的な範囲で最大限協力する。

本JV及び統合会社は、統合会社の取締役の員数及び当該員数に占める独立社外取締役の割合については、今後の上場会社のガバナンスに関する議論の状況等を踏まえて、必要に応じて協議・検討を行う。

(iv) 指名・報酬委員会

統合会社には、(a)取締役の選解任、社長・CEO・代表取締役・会長の選解任、社長・CEOの後継者計画、及び、(b)取締役・経営陣幹部の報酬・賞与の決定等に係る取締役会の機能の独立性、客観性と説明責任を強化することを目的として、取締役会の下にその諮問機関として指名・報酬委員会を設置する。

指名・報酬委員会は、監査等委員である独立社外取締役4名及び社内取締役2名により構成されるものとし、その委員長は独立社外取締役とする。指名・報酬委員会の委員の選解任については、内部規程をもって取締役の3分の2以上の承認で決定するものと定めるものとし、統合会社は、当該選解任に係る議案を取締役に諮る場合、事前にその内容を本JVへ通知するものとする。本株式交換の効力発生日直後の指名・報酬委員会の委員のうち社内取締役2名は、出澤剛氏及び川邊健太郎氏により構成されるものとする。

指名・報酬委員会の決議は、全委員の過半数をもって行うものとする。

(v) プロダクト委員会

統合会社には、本株式交換の効力発生日において、その取締役会決議により、取締役会の下部組織としてプロダクト委員会を設置し、以下に定める事項を含むプロダクト委員会の設置及び運営等に関する内部規程を制定するものとし、同日以降、プロダクト委員会は、法令等に抵触しない範囲において、かかる内部規程に従って、統合会社グループが提供するプロダクトに関する意思決定を行う。

統合会社は、任期を3年とするプロダクト委員会の委員を、ヤフー及び当社の出身者からそれぞれ同数を選任する。プロダクト委員会の委員の選解任については、内部規程をもって取締役会決議で決定するものと定める。本株式交換の効力発生日直後のプロダクト委員会の委員は、慎ジュンホ氏、出澤剛氏、舛田淳氏、黄仁俊氏、朴イビン氏、川邊健太郎氏、小澤隆生氏、宮澤弦氏、坂上亮介氏及び藤門千明氏により構成されるものとする。

統合会社は、プロダクト委員会の委員から、その責任者として、任期を3年間とするCPOを選任する。CPOの選解任については、内部規程をもって取締役の3分の2以上の承認で決定するものと定めるものとし、統合会社は、当該選解任に係る議案を取締役に諮る場合、事前にその内容を本JVへ通知するものとする。本株式交換の効力発生日後のCPOは、慎ジュンホ氏とする。

プロダクト委員会の意思決定は、プロダクト委員会の全委員の過半数をもって決議するものとする。但し、プロダクト委員会の決議が可否同数となった場合は、CPOが、当該委員会における議論内容を考慮した上で、最終的な決定を行うものとする。

プロダクト委員会は、統合会社グループにおける全プロダクトの成長(KPIに限らず、売上、利益を含む。)に責任を負うとともに、事業計画その他統合会社の取締役会が定める方針等に従って、統合会社グループにおいて重要なプロダクトの企画・開発、開始・廃止、資金・売上予算・費用予算・人員の配分等に関する重要な意思決定を行う。なお、疑義を避けるために付言すれば、本資本提携契約で別途定める場合を除き、プロダクトの統合完了後においても、同様とする。また、プロダクト委員会は、プロダクトに関する日常的な業務運営、改善その他の事項に関する意思決定については、業務の効率化の観点から合理的であるとプロダクト委員会が認める場合、関連部署に対して委任するものとする。

プロダクト委員会は、ZHD及び当社の経営統合によるシナジーが最大化するよう、ZHDグループ及び当社グループ間で重複するプロダクト(決済、ニュース等)の統合及び棲み分けに関する方針を合議の上で決定する。但し、統合対象となるものについては、本株式交換の効力発生日から3年以内を目処に統合が完了されるよう決定する。なお、かかる方針の決定に関しては、プロダクト委員会の決議が可否同数となった場合、プロダクト委員会の全委員の過半数をもって決するまで合議を継続するものとし、CPOは最終的な決定権限を有さないものとする。

統合会社の上場子会社及び関連会社(以下「上場子会社等」といいます。)のプロダクトの取扱いその他かかるプロダクトに関するプロダクト委員会の役割の詳細については、上場子会社等の独立性を踏まえた上で、別途検討するものとする。

本JV及び統合会社は、本株式交換の効力発生日後3年を目途に、プロダクト委員会の運営方式及び構成について、ZHD及び当社の経営統合の進捗状況等を踏まえ、より合理的かつ効率的な体制及び運用への発展・改善に向けた協議・検討を行う。

(vi) 中長期的事業投資

統合会社は、統合会社グループの企業価値にとって商業的に合理性が認められる限りにおいて、今後の競争力獲得のため、AIを中心とするプロダクトを対象領域とした中長期的事業投資を、キャッシュベースで毎年1,000億円規模で実施するべく、法令等の定めるところに従い、取締役会においてかかる投資に係る意思決定を行うものとする。

統合会社は、中長期的事業投資に係る具体的な投資計画は、取締役会決議で決定するものとする。なお、決定された投資計画の変更については、内部規程をもって取締役の3分の2以上の承認で変更することがで

きるものと定めるものとし、統合会社は、当該変更に係る議案を取締役に諮る場合、事前にその内容を本JVへ通知するものとする。

取締役会によって決定された、中長期的事業投資及びその具体的な投資計画は、CPOがその責任のもと、各関連部署と連携して実行するものとし、CPOは、取締役会に対して、投資実績の詳細及び進捗状況を定期的に報告するものとする。

(vii) 配当

統合会社は、中長期的な企業価値の維持・向上を図りつつ株主共同の利益を最大限図る目的のもと、財務上の健全性が維持され、かつ、本資本提携契約に定める事項が遵守される限り、当該事業年度の事業実績を加味しつつ直前事業年度における配当実績を一定の目安として、配当を含めた株主還元施策を行うよう最大限努めるものとする。なお、本株式交換の効力発生日を含む事業年度に係る配当については、事前に本JVと協議するものとする。

(viii) インセンティブ制度

ZHDは、本資本提携契約の締結日以降、本株式交換の効力発生日までの間、既存の当社の役職員向けインセンティブ制度の内容を踏まえて、その代替として、統合会社グループにおいて当社グループの役職員を対象とするインセンティブ制度を導入することについて、当社と誠実に協議を継続し、検討するとともに、本株式交換の効力発生日以後速やかに当該代替のインセンティブ制度が導入できるよう最大限努力するものとする。ZHD（本取引が完了した後においては、統合会社）は、(i)かかる検討に当たって、当社の3ヵ年報酬制度（当社の2019年2月26日開催の取締役会において決議された方針に基づく、2019年12月期からの3年間を対象期間とする株式報酬制度をいいます。）の趣旨が、対象者となる当社グループの役職員に幅広く機会が提供され、パフォーマンスに基づき付与される公平なものであり、企業価値及び株主価値の向上を通じて経済的価値が享受されるものであることを十分に反映するものとし、(ii)本株式交換の効力発生日以後速やかに、当社の3ヵ年報酬制度の代替として、統合会社グループにおいて同等の規模感を持つ制度（本資本提携契約の締結日時点での当社の発行済株式総数の概ね10.8%程度のストック・オプション又はこれと同等の規模感を持つ制度とする。）の導入を行うものとする。

(ix) 事前承諾事項

統合会社が次に掲げる行為をしようとする場合には、事前に本JVの書面による承諾を得なければならないものとする。

- ・ 統合会社の定款変更（軽微変更を除く。）
- ・ 本JVの統合会社に対する議決権割合が完全希釈化後ベースで50%以下となる統合会社による新株・新株予約権・新株予約権付社債の発行（自己株式又は自己新株予約権の処分を含む。）その他の統合会社の株式に転換し、又はこれを取得することができる権利の付与その他これらの発行、権利付与を伴う統合会社の行為
- ・ 統合会社の連結ベースでの簿価総資産の5分の1以上を占める、統合会社又はその連結子会社の有する株式その他資産・事業の、統合会社グループ以外の第三者に対する譲渡等（但し、統合会社又はその連結子会社の所有する上場会社の株式の譲渡等は除く。）

(x) 本JVが所有する統合会社株式の取扱い

本JVは、統合会社の株式の取得又は譲渡等をしようとする場合であって、これらにより統合会社の株式が上場廃止となる場合、JVの議決権割合が完全希釈化後ベースで50%以下になる場合その他の統合会社の経営に重大な影響を与えるおそれがある場合には、事前に統合会社との間で当該株式の取扱い等について誠実に協議を行うものとする。

本業務提携基本合意

ソフトバンク、NAVER、ZHD及び当社は、本経営統合に関連して、2020年8月3日付で本業務提携基本合意を締結しており、本経営統合の実行に向けて競争法令上必要となる手続が完了した場合には、当該手続が完了した日以降、本経営統合に関連する限りで、本業務提携基本合意の当事者のグループ（ある者につき、当該者及びその子会社からなる企業集団をいいます。）（以下「本業務提携基本合意当事者グループ」といいます。）の一又は複数が営んでいる日本国内の事業に関して、本統合最終契約に違反しない範囲及び方法の限りにおいて、以下の各項目について共同で事業活動を行うことを目的とした業務提携の実施に向けた情報交換、検討、実証実験及び協議を行うことに合意しております。

- (i) 本業務提携基本合意当事者グループ間の組織再編（但し、競争法令に基づく企業結合審査の届出が別途必要となるものを除く。）並びに本業務提携基本合意当事者グループ内部での組織再編

- (ii) 共同での採用活動、本業務提携基本合意当事者グループ間の人事異動（部署の統廃合を伴う人事異動を含む。）及び人事交流
- (iii) 共同開発及び技術協力の実施
- (iv) 共同での営業・プロモーション・キャンペーンの実施
- (v) 営業網の相互活用・顧客の相互送客
- (vi) ポイント及びエコシステムの共通化
- (vii) データの相互活用及びユーザー同意の取得（そのために必要なプライバシーポリシーの改定等を含む。）
- (viii) LINE及びYahooのID連携・サービス連携
- (ix) ハードウェア・ソフトウェア、コンテンツ及びインフラの共同調達
- (x) 共同でのステークホルダーとの協議・交渉
- (xi) 戦略にまつわる協議、事業計画の作成及び統合戦略発表会の実施
- (xii) 共同でのオペレーション運用
- (xiii) 情報システム及びバックオフィス機能の共同利用
- (xiv) プロダクト委員会の組成・意思決定
- (xv) サービス・プロダクトの統廃合及び役割整理の意思決定及び実施
- (xvi) その他組織再編、人事、開発、営業、データの共有・活用、本業務提携基本合意当事者グループ間のサービス又はオペレーションの連携、調達等一切の事項のうち、当該共同の事業活動を行おうとする本業務提携基本合意の当事者が別途合意する項目

4【役員が所有する株券等の数及び当該株券等に係る議決権の数】

(1) 普通株式

氏名	役職名	所有株式数（株）	議決権の数（個）
出澤 剛	代表取締役社長CEO	40,000	400
慎 ジュンホ	代表取締役CWO	4,760,500	47,605
舛田 淳	取締役CSMO	63,000	630
黄 仁俊	取締役CFO		
李 海珍	取締役会長	4,594,000	45,940
國廣 正	取締役	2,562	25
小高 功嗣	取締役	2,500	25
鳩山 玲人	取締役	631	6
倉澤 仁	常勤監査役		
行方 洋一	監査役		
植松 則行	監査役		
計		9,463,193	94,631

（注1） 役名及び職名は本書提出日現在のものです。

（注2） 所有株式数及び議決権の数は、2020年6月30日現在のものです。

（注3） 取締役國廣正、小高功嗣及び鳩山玲人は、社外取締役であります。

（注4） 監査役倉澤仁、行方洋一及び植松則行は、社外監査役であります。

（注5） 所有株式数及び議決権の数は、株式累積投資における持分に相当する株式の数（小数点以下切捨て）及びこれに係る議決権の数を含めた数を記載しております。

(2) 新株予約権

氏名	役職名	所有個数(個)	株式に換算した数(株)	株式に換算した議決権の数(個)
出澤 剛	代表取締役社長CEO	7,008	712,000	7,120
慎 ジュンホ	代表取締役CWO	27,610	2,761,000	27,610
舩田 淳	取締役CSMO	5,577	582,900	5,829
黄 仁俊	取締役CFO	2,757	275,700	2,757
李 海珍	取締役会長			
國廣 正	取締役	80	8,000	80
小高 功嗣	取締役	80	8,000	80
鳩山 玲人	取締役	80	8,000	80
倉澤 仁	常勤監査役			
行方 洋一	監査役			
植松 則行	監査役			
計		43,192	4,355,600	43,556

(注1) 役名及び職名は本書提出日現在のものです。

(注2) 所有個数、株式に換算した数及び株式に換算した議決権の数は、2020年6月30日現在のものです。

(注3) 代表取締役社長CEO出澤剛は、第16回新株予約権を28個、第20回新株予約権を3,005個、第22回新株予約権を3,975個所有しております。

(注4) 代表取締役CWO慎ジュンホは、第20回新株予約権を6,010個、第22回新株予約権を21,600個所有しております。

(注5) 取締役CSMO舩田淳は、第16回新株予約権を63個、第20回新株予約権を2,404個、第22回新株予約権を3,110個所有しております。

(注6) 取締役CFO黄仁俊は、第20回新株予約権を1,202個、第22回新株予約権を1,555個所有しております。

(注7) 取締役國廣正は、第23回新株予約権を80個所有しております。

(注8) 取締役小高功嗣は、第23回新株予約権を80個所有しております。

(注9) 取締役鳩山玲人は、第23回新株予約権を80個所有しております。

(3) 新株予約権付社債

該当事項はありません。

(4) 株券等預託証券

該当事項はありません。

5【公開買付者又はその特別関係者による利益供与の内容】

該当事項はありません。

6【会社の支配に関する基本方針に係る対応方針】

該当事項はありません。

7【公開買付者に対する質問】

該当事項はありません。

8【公開買付期間の延長請求】

該当事項はありません。

以上