



2019年12月23日

各位

会社名：LINE 株式会社
代表者名：代表取締役社長 出澤 剛
コード番号：3938、東証第一部
問合せ先：投資開発・IR 室
電話番号：03-4316-2050

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

当社、ソフトバンク株式会社（代表取締役 CEO：宮内謙、以下「ソフトバンク」といいます。）、当社の支配株主である NAVER Corporation（President & CEO：Han Seong-sook、以下「NAVER」といい、ソフトバンクと NAVER を総称して「公開買付者ら」（注）といいます。）及び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（代表取締役社長：川邊健太郎、以下「ZHD」といいます。）は、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」においてお知らせしましたとおり、同日付けで、対等な精神に基づく当社及びその子会社と ZHD 及びその子会社の経営統合（以下「本経営統合」といいます。）に関して合意し、4 社間において、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統合基本合意書（以下「本統合基本合意書」といいます。）を締結しておりました。

（注）NAVER は、NAVER がその発行済株式（自己株式を除きます。）又は持分の全てを直接保有する既存又は新設の子会社を通じて本公開買付け（以下に定義します。）を実施する可能性があるとのことです（なお、かかる子会社と NAVER を併せて、以下「NAVER ら」といいます。）。NAVER 側の本公開買付け（以下に定義します。）の実施主体は、本公開買付け開始時のプレスリリースでお知らせいたします。

今般、当社、公開買付者ら及び ZHD は、当社及び ZHD が本日付けで公表した「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。）においてお知らせしましたとおり、当社、NAVER 及び ZHD については本日開催のそれぞれの取締役会の取締役会決議に基づき、ソフトバンクについては本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 謙の決定に基づき本日、4 社間において、本経営統合に係る最終契約である経営統合契約書（以下「本統合契約書」といいます。）を締結いたしました。

また、当社は、本日開催の取締役会において、公開買付者らが共同して、①当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）、本新株予約権及び本新株予約権付社債（「本新株予約権」、「本新株予約権付社債」、各新株予約権及び各新株予約権付社債の名称については、「2. 買付け等の価格」において定義します。以下、当社株式、本新株予約権及び本新株予約権付社債を総称して、「当社株式等」といいます。（注）の全て（NAVER が所有する当社株式等及び当社が保有する自己株式を除きます。）を取得することを目的とした、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、以下「法」といいます。）に基づく日本における公開買付け（以下「本日本公開買付け」といいます。）、並びに、②預託証券 1 個につき当社株式 1 株を表章する米国預託証券（以下「本米国預託証券」といい、当社株式等と併せて「本対象株式等」と総称します。）を対象に含む、米国 1934 年証券取引所法（その後の改正を含みます。以下同じとします。）に基づく米国における公開買付け（以下「本米国公開買付け」といい、以下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。）を実施することについて、本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

様に対しては、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、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どう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のでお知らせいたします。

（注）本日本公開買付けにおいて本米国預託証券を対象とすることが実務上可能であるか否か、並びに、対象とする場合に応募の受けを行うことができる具体的な範囲及びその手続等については、本日現在公開買付者らにおいて引き続き確認中であり、具体的な取扱いについては、本公開買付けの開始までに改めてお知らせするとのことです。

なお、本公開買付けの開始については、本統合契約書において、本前提条件（「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（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。）が充足されていることを条件としており、本米国公開買付けは本日本公開買付けが開始される場合に限り、開始されることとなります。公開買付者らが本日公表した「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予定に関するお知らせ」によれば、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おり、本日現在、公開買付者らは、2020年5月から6月には本公開買付けを開始することを目指しているとのことです。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ため、本公開買付けのスケジュールの詳細については、決定次第速やかにお知らせするとのことです。

このため、上記の当社取締役会においては、後記「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「③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、本公開買付けが開始される際に、当社が設置した特別委員会に対し、特別委員会が本日付けで当社取締役会に対して答申し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。

また、上記の取締役会決議は、本公開買付け及びその後の一連の手続により当社の株主を公開買付者らのみとすることを企図していること並びに当社株式が上場廃止になる予定であることを前提としております。

1. 公開買付者らの概要

（1）ソフトバンクの概要

（1） 名 称	ソフトバンク株式会社	
（2） 所 在 地	東京都港区東新橋一丁目9番1号	
（3） 代表者の役職・氏名	代表取締役 社長執行役員 兼 CEO 宮内 謙	
（4） 事 業 内 容	移動通信サービスの提供、携帯端末の販売、固定通信サービスの提供、インターネット接続サービスの提供	
（5） 資 本 金	204,309 百万円	
（6） 設 立 年 月 日	1986年12月9日	
（7） 大株主及び持株比率 (2019年9月30日現在)	ソフトバンクグループジャパン株式会社	66.77%
	日本マスタートラスト信託銀行株式会社（信託口）	2.13%
	日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社（信託口）	1.64%
	日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社（信託口5）	0.81%
	日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社（信託口1）	0.57%

	日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社（信託口 2）	0.50%
	STATE STREET BANK WEST CLIENT-TREATY 505234	0.50%
	日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社（信託口 6）	0.35%
	STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY 505103	0.30%
	日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社(信託口 9)	0.30%
(8) 当社と公開買付者（ソフトバンク）の関係		
資 本 関 係	該当事項はありません。	
人 的 関 係	該当事項はありません。	
取 引 関 係	当社とソフトバンクとの間には、通信サービス利用等に関する取引があります。	
関 連 当 事 者 へ の 該 当 状 況	関連当事者に該当しません。	

(2) NAVER の概要

(1) 名 称	NAVER Corporation	
(2) 所 在 地	NAVER Green Factory, 6, Buljeong-ro, Bundang-gu, Seongnam-si, Gyeonggi-do, Korea	
(3) 代表者の役職・氏名	SEONGSOOK HAN, President & CEO	
(4) 事 業 内 容	検索エンジン「NAVER」、モバイルメッセージング・アプリケーション「LINE」を基盤とした広告事業、「NAVER Webtoon」及び「V LIVE」等を含むコンテンツサービス事業の展開	
(5) 資 本 金	16,481 百万ウォン（2019年9月30日）	
(6) 設 立 年 月 日	1999年6月2日	
(7) 大株主及び持株比率 (2019年9月30日現在)	National Pension Service of Korea	11.10%
	BlackRock Fund Advisors	5.03%
	Harris Associates	5.01%

(8) 当社と公開買付者（NAVER）の関係

資 本 関 係	NAVER は、当社株式 174,992,000 株（2019年6月30日時点の発行済株式総数 240,883,642 株に対する割合 72.64%）を所有する当社の親会社です。また、本新株予約権付社債の一部を保有しています。	
人 的 関 係	NAVER の業務執行者である李海珍は、当社の取締役会長を兼任しています。	
取 引 関 係	当社と NAVER との間には、広告サービス等に関する取引があります。	

関連当事者への 該当状況	当社の親会社に該当します。
-----------------	---------------

2. 買付け等の価格

① 普通株式 1株につき、5,380円

(注1) 本米国預託証券は米国証券市場においてのみ取引されており、実務上日本における公開買付けにおいて応募の受付けをすることができるか否かの確認ができていないため、本日本公開買付けにおいて、買付け等をする株券等の種類に本米国預託証券を含めることが可能であるかについて引き続き確認中のことです。但し、本米国預託証券は、本米国預託証券1個につき当社株式1株に転換することが可能ですので、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所有者においては、本米国預託証券を当社株式に転換の上、本日本公開買付けに応募することができるということです。なお、転換の手続及び費用等に関しては、当社が米国証券取引委員会(以下「SEC」といいます。)に対して提出した Form F-1 等、SECのウェブサイト(www.sec.gov)等で開示されておりますが、本米国預託証券の保有者様において預託金融機関にご確認いただきたいということです。また、本日本公開買付けと並行して行われる本米国公開買付けでは、本米国預託証券も対象とすることを予定しており、本米国公開買付けにおける本米国預託証券1個当たりの買付け等の価格は、本公開買付け価格と同一の価格(5,380円)に設定する予定ですが、本米国公開買付けの決済は米国ドルで行われるため、本米国公開買付け開始時点で予め設定する為替レートの決定方法を用いて米国ドルで決済を行う予定とのことです。本米国公開買付けにおける応募の手続その他決済の条件については、決定次第 SECのウェブサイト(www.sec.gov)等で開示がなされる予定とのことです。本日本公開買付けにおいて本米国預託証券を対象とすることが実務上可能であるか否か、並びに、対象とする場合に応募の受付けを行うことができる具体的な範囲及びその手続等については、本日現在公開買付者らにおいて引き続き確認中であり、具体的な取扱いについては、本公開買付けの開始までに改めてお知らせするとのことです。

② 新株予約権

- (i) 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。)1個につき、1円
- (ii) 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。)1個につき、1円
- (iii) 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6回新株予約権」といいます。)1個につき、1円
- (iv) 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。)1個につき、1円
- (v) 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。)1個につき、1円
- (vi) 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。)1個につき、1円
- (vii) 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。)1個につき、1円
- (viii) 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。)1個につき、1円
- (IX) 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。)1個につき、1円

- (X) 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。）1個につき、1円
- (XI) 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。）1個につき、1円
- (XII) 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。）1個につき、1円
- (XIII) 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。）1個につき、1円
- (XIV) 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。）1個につき、1円
- (XV) 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。）1個につき、1円
- (XVI) 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。）1個につき、1円
- (XVII) 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、上記(i)から(XVII)の新株予約権を併せて「本新株予約権」（注2）と総称します。）1個につき、1円

（注2）上記に加えて、当社は、2019年7月9日開催の取締役会において、「LINE株式会社第25回新株予約権」（以下「第25回新株予約権」といいます。）を発行する旨の決議を行っておりますが、第25回新株予約権は2020年4月3日に発行予定であり、本日現在発行されていないため、本日時点においては、本公開買付けにおいて買付け等の対象となる株券等に含めていないとのことです。本公開買付け開始時点において、第25回新株予約権が発行されている場合には、同新株予約権も買付け等の対象に含まれることとなりますが、その場合の買付け等の価格は、本新株予約権と同様1個当たり1円となる予定とのことです。

③ 新株予約権付社債

- (i) 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。）額面10,000,000円につき、7,203,820円
- (ii) 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、上記(i)及び(ii)の新株予約権付社債を併せて「本新株予約権付社債」と総称します。）額面10,000,000円につき、7,155,400円

3. 本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、本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、現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ては、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、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、本公開買付けは、本前提条件が充足された場合に、速やかに実施される予定であり、本日現在、公開買付者は、2020年5月から6月には本公開買付けを開始することを目指しているとのことです。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のことです。

このため、当社は、上記取締役会において、後記「(2)意見の根拠及び理由」の「③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、本公開買付けが開始される際に、当社が設置した特別委員会に対し、特別委員会が本日付けで当社取締役会に対して答申し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。

なお、上記取締役会決議は、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「⑦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、公開買付者らに関する記載については、公開買付者らから受けた説明に基づいております。

① 本公開買付けの概要

ソフトバンクは、本日現在において、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 66.49%を SBG の 100%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。本日現在、ソフトバンクは、本対象株式等を所有しておらず、本公開買付け開始までに本対象株式等を取得する予定はないとのことです。他方、NAVER は、当社株式を 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 2019 年 11 月 8 日付けで提出した第 20 期第 3 四半期報告書（以下「当社第 20 期第 3 四半期報告書」といいます。）に記載された 2019 年 9 月 30 日現在の当社の発行済株式総数（240,961,642 株）に、(ii)本日現在行使可能な第 4 回新株予約権（510 個）、第 5 回新株予約権（119 個）、第 6 回新株予約権（8 個）、第 7 回新株予約権（1,191 個）、第 8 回新株予約権（6 個）、第 10 回新株予約権（103 個）、第 11 回新株予約権（138 個）、第 13 回新株予約権（116 個）、第 14 回新株予約権（118 個）、第 16 回新株予約権（91 個）、第 17 回新株予約権（980 個）、第 18 回新株予約権（447 個）、第 19 回新株予約権（6 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（3,178,600 株）と (iii) 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）をそれぞれ加えた株式数（263,669,328 株）から、(iv)当社第 20 期第 3 四半期報告書に記載された 2019 年 9 月 30 日現在の当社が保有する自己株式数（1,299 株）を控除した株式数（263,668,029 株、以下「当社議決権株式総数」といいます。）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、当社議決権株式総数は本公開買付けの開始時点で変動する可能性があります。また、当社が発行済みの第 22 回新株予約権、第 23 回新株予約権及び第 24 回新株予約権、並びに発行予定の第 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、本日現在行使可能な新株予約権として上記に列挙された新株予約権以外の新株予約権が本公開買付けの開始までに（及び本公

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。）中に行使可能となることは想定しておりません。

公開買付者ら、ZHD 及び当社は、本日付で、本統合契約書を締結し、本前提条件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、公開買付者らが共同して本対象株式等の全て（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。）を対象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、本統合契約書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」をご参照ください。

本公開買付けにおいて、公開買付者らは、買付予定数の上限及び下限を設定していないので、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（注2）。なお、公開買付者らは、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らが、それぞれ買付け等を行う（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ら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）予定とのことです。

（注2）本米国預託証券は米国証券市場においてのみ取引されており、実務上日本における公開買付けにおいて応募の受付けをすることができるか否かの確認ができておりませんので、本日本公開買付けにおいて、買付け等をする株券等の種類に本米国預託証券を含めることが可能であるかについて引き続き確認中のことです。そのため、本日本公開買付けにおいては当社株式等の応募のみを受付け、本米国預託証券の応募の受付けは行われな可能性のあるとのことです。公開買付者らは、本日本公開買付けと並行して、本米国預託証券を対象に含む本米国公開買付けを実施する予定であり、本米国預託証券の保有者は、本日本公開買付けに応募することができない場合でも、本米国公開買付けに応募することは可能となる予定とのことです。また、本米国預託証券は、本米国預託証券1個につき当社株式1株に転換することが可能ですので、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所有者においては、本米国預託証券を当社株式に転換の上、本日本公開買付けに応募することができるとのことです。なお、転換の手続及び費用等に関しては、当社がSECに対して提出したForm F-1等、SECのウェブサイト（www.sec.gov）等で開示されておりますが、本米国預託証券の保有者様において預託金融機関にご確認いただきたいとのことです。本日本公開買付けにおいて本米国預託証券を対象とすることが実務上可能であるか否か、並びに、対象とする場合に応募の受付けを行うことができる具体的な範囲及びその手続等については、本日現在公開買付者らにおいて引き続き確認中であり、具体的な取扱いについては、本公開買付けの開始までに改めてお知らせするとのことです。

公開買付者らは、本日本公開買付けを実施する場合には、本米国預託証券を対象に含む本米国公開買付けを実施する予定とのことです。本米国公開買付けは、米国証券法及び米国における公開買付け実務に照らして可能な範囲で、本日本公開買付けの各種条件と実質的に同一の条件となるような条件で実施する予定とのことです。なお、本日現在、本米国公開買付けにおいて具体的に設定可能な条件は確認中のことです。なお、本米国公開買付けにおける本米国預託証券1個当たりの買付け等の価格は、本日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「本公開買付価格」といいます。）と同一の価格（5,380円）に設定する予定とのことです。本米国公開買付けの決済は米国ドルで行われるため、本米国公開買付け開始時点で予め設定する為替レートの決定方法を用いて米国ドルで決済を行う予定とのことです。本米国公開買付けの買付条件の詳細については、本公開買付けを実施する際に改めて開示するとのことです。

本公開買付けにおいて本対象株式等の全てを取得できなかった場合には、公開買付者らは、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、公開買付者ら、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「①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。本経営統合の詳細については本統合最終合意プレスリリースをご参照ください。

② 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 1,302 社及び関連会社 423 社（会社数は 2019 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 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、2019 年 9 月末現在 119 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（注1）、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。

（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いような驚き」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」を追及することを戦略として

位置づけています。

当社及び公開買付者らは、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実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変革・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（平均月間利用者数 6,743 万人、アプリ合算 MAU1.4 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 79 社及び関連会社 26 社（会社数は 2019 年 9 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。）と国内月間アクティブユーザー数 8,200 万人、海外月間アクティブユーザー数 1.04 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（当社、その子会社 64 社及び関連会社 68 社により構成される企業集団をいいます。以下同じです。）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、公開買付者ら、ZHD 及び当社は AI、検索、通信、広告、決済、コミュニケーションなど、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4）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）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5）、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5）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・提供して参ります。

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ます。

イ 本統合基本合意書締結に至る経緯

上記のような背景のもと、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いたしました。その後、4 社において、同年 8 月上旬ごろ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及び検討を重ねて参りました。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、公開買付者らが共同で、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（以下「本株式交換」といいます。）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、デュール・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、公開買付者ら及び ZHD による当社に対するデュール・ディリジェンス、NAVER 及び当社による ZHD に対するデュール・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、公開買付者らによる当社の非公開化を含む前記「①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」においてお知らせしましたとおり、同日付けで、本統合基本合意書を締結するに至りました。また、公開買付者らは、同日付けで、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、公開買付者らは、当社に対して、本公開買付価格について、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 本統合契約書を締結し、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、本統合契約書の締結に向けて、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、公開買付者ら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「①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 が本日付け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、本日付けで、本統合契約書を締結いたしました。また、上記の検討と並行して、当社は本公開買付価格について、公開買付者らとの間で、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、公開買付者らより、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。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、公開買付者らより、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。その後、当社と公開買付者らは、2019 年 12 月 23

日、本公開買付価格を1株当たり5,380円とすることで合意に至り、NAVERは、本日開催した取締役会の決議により、ソフトバンクは、本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。

(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、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「①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、本統合最終合意プレスリリースをご参照ください。

③ 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「②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月上旬ごろ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及び検討を重ねて参りました。

その結果、4社間において、公開買付者らによる当社の非公開化を含む前記「①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日付けで、本統合基本合意書を締結するに至りました。また、当社は、公開買付者らから、同日付けで、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、かかる協議及び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「④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、公開買付者ら、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あたって、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)上記(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、公開買付者ら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)上記(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「⑤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「⑥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、公開買付者ら、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「③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、公開買付者ら、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、公開買付者らより、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、公開買付者らとの間で、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、公開買付者らより、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、公開買付者らより、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公開買付者ら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・アロー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、当社が公開買付者ら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度に亘って公開買付者ら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、①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、②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、③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、④上記①から③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⑤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旨の答申書（以下「本答申書」といいます。）の提出を受けました（本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「④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、本答申書と併せて、特別委員会から、特別委員会が2019年12月23日付け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（「（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「⑤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（公開買付者ら及びそ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け意見書（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「⑤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、同日付け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、公開買付者ら及び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、本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、慎重に協議及び検討を行いました。

その結果、当社としても、前記「②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。

- (i) 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、公開買付者ら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。

- (ii) 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、公開買付者ら及び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。
- (iii) 当該価格が、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「⑤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。
- (iv) 当該価格が、本経営統合に関する一部報道機関によ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%（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。
- (v) 当該価格は、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「④当社における独立した特別委員会の設置」に記載のとおり、特別委員会から取得した本答申書においても、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、本公開買付けの開始については、本統合契約書において、本前提条件が充足されていることを条件としており、本米国公開買付けは本日本公開買付けが開始される場合に限り、開始されることとなります。公開買付者らが本日公表した「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予定に関するお知らせ」によれば、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おり、本日現在、公開買付者らは、2020 年 5 月から 6 月には本公開買付けを開始することを目指しているとのことですが、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

況であるとのことです。

このため、上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、当社が設置した特別委員会に対し、特別委員会が本日付けで当社取締役会に対して答申し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。

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「⑦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利害関係を有しない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、公開買付者らから提示された本公開買付け価格を検討し、本公開買付けに関する意見を決定するにあたり、公正性を担保するための措置として、2019年7月、公開買付者ら、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(公開買付者ら及び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(以下「株式価値」といいます。)に関する2019年12月23日付け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日付けで、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(公開買付者ら及び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・オピニオンを当社の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、当社の取締役会が本公開買付けを検討するにあたり、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、公開買付者ら、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、本プレスリリース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。）を行うにあたり、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も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あたっては、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契約書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。）が本統合契約書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、並びに本統合契約書の最終版が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、当社株式の保有者（公開買付者ら及び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保有者、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、当社又は当社の取締役会、公開買付者ら又は公開買付者ら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国ドルによって表示され当社株式の保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子率に関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。

上記の 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あたり、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。上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 フェアネス・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ERING（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及び公開買付け者ら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、本日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、所定の手続を経て上場廃止となる可能性があります。また、本日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、本日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、当社の株主を公開買付者らのみとするための手続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、本米国公開買付け終了後、関連法令上、許容される手続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

公開買付者らは、前記「(2) 意見の根拠及び理由」の「①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本対象株式等の全てを取得できなかった場合には、本公開買付け成立後に、以下の方法により、当社の株主を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。

具体的には、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。なお、公開買付者らは、本臨時株主総会において上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るとのことです。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。その後の改正を含みます。以下同じとします。) 第235条その他の関係法令の定める手続に従い、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ます。) 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になるとのことです。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 (公開買付者ら及び当社を除きます。) に交付される金銭の額が、本公開買付け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、本日現在において未定とのことです。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きます。) 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。

上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ができ旨及び裁判所に対して当社株式の価格の決定の申立てを行うことができる旨が定められているとのことです。上記のとおり、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（公開買付者ら及び当社を除きます。）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とのことです。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を公正な価格で買い取ることができ旨を請求し、裁判所に対して当社株式の価格の決定の申立てを行うことができることになる予定とのことです。なお、上記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るとのことです。

上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、本公開買付け後の公開買付者らの株券等所有割合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（公開買付者ら及び当社を除きます。）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になるよう算定す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上記各手続における税務上の取扱いについては、株主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。

さらに、後記「(7) 本公開買付けに関する重要な合意等」に記載のとおり、公開買付者らは、本株式併合後に、本株式譲渡及び本合併（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。）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。本株式譲渡の譲渡価格は本公開買付け価格と異なる可能性があるとのことです。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 日に先立つ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いて決定し、プレミアム相当額は考慮しないことを想定しているとのことです。

(ii) 本新株予約権

公開買付者らは、本公開買付けが成立したものの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、本新株予約権に係る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け価格である 5,380 円を上回っていることから、公開買付け期間中に、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、本統合契約書において、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、（上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 日以内に当社の上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公開買付け後に償還される予定です。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 日付けで公表した「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）通知したうえで、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)上記償還日（同日を含む。）から満期日（同日を含まない。）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うえで、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) 上記償還日（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、上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

公開買付者ら及び当社は、当社が本日現在において 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、公開買付者らにおいて実施した措置等については、公開買付者らから受けた説明に基づくものです。

① 公開買付者ら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による算定の基礎)

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、公開買付者ら、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、ドイツ証券は公開買付者ら、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日付け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、公開買付者ら、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3,819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、また簿外債務は無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 日付け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あたり、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、その正確性及び完全性について独自に検証する責任を負っておらず、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あたって、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、ドイツ証券は公開買付者ら、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、公開買付者ら、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あたり、ドイツ証券は、当該分析ないし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ないし状況により、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ないし命令、措置又は公開買付者ら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、公開買付者ら又は当社に悪影響を与えるものではないこと、公開買付者ら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あたり、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、特定の買付価格について推奨したものではなく、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、現在又は将来的に公開買付者ら、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。

（ソフトバンクによる算定の基礎）

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あたり、公開買付者ら、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證券株式会社（以下「野村證券」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、野村證券は、公開買付者ら、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。

野村證券は、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あ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、野村證券から、2019 年 12 月 23 日付けで株式価値算定書（以下「野村證券算定書」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ないとのことです。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ないとのことです。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日付け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、本日付けで、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。

(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、公開買付者らは、本新株予約権の買付け等の価格を決定するにあたり、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、本繰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、本繰上償還条項に従い、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。

② 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。

③ 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、公開買付者らによる本公開買付けの提案に先立ち、公開買付者ら、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、公開買付者ら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、公開買付者ら、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。

④ 当社における特別委員会の設置

ア 設置等の経緯

当社は、本経営統合にあたり、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、公開買付者ら、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あたって、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るか、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)上記(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、公開買付者ら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価格を含む。）の妥当性は確保されているか、(iv)上記(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ます。

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及び検討を行いました。

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、公開買付者らから、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（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。）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、公開買付者ら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續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「⑤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日付けで、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「⑤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、一定の条件下で、2019年12月23日付けで、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（公開買付者ら及びそ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日に公開買付者ら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、公開買付者らから、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、公開買付者ら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度に亘って公開買付者ら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経営統合契約及び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、当社及び ZHD の 2019 年 11 月 18 日付け「経営統合に関する基本合意書の締結について」と題するプレスリリース、ソフトバンク及び NAVER の同日付け「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、当社の 2019 年 12 月 23 日付け「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」と題する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。

上記の手續等を踏まえ、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、本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の見地からの助言、2019年12月23日付け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、同日付けで、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) 上記(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本答申書を作成し、本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件非公開化手続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下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nder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 前記「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「②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、上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 及び公開買付者ら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、①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、②ZHD 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③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、③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。従って、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 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。
 - ・ 上記の基本戦略・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 及び公開買付者ら）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、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、①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②一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所/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。ただし、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 公開買付者らは、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 買収の方法については、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、本公開買付けの買収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、本公開買付けの買収対価の種類について妥当であると判断した。
 - ii ①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、②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、③本公開買付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、④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、⑤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公開買付者ら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。

⑤ 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、公開買付者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（公開買付者ら及び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、下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日付けで、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（公開買付者ら及びそ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、下記に記載の前提条件その他の一定の条件の下で、DCF分析

なお、メリルリンチ日本証券は公開買付者ら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（ただし、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、当社の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の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保有者、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。ご案内の通り、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、弊社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あたり、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、当社の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、上記のメリルリンチ日本証券による分析の記載は、同社が上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の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、従って、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。ある特定の分析が上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、分析を行うにあたり、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、その多くは公開買付者ら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の取締役会の特設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。従って、上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、公開買付者ら及び（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、もっぱら当社の取締役会によって、当社の取締役会の特設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、当社の取締役会の特設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、当社の取締役会の特設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りません。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、当社の取締役会の特設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、公開買付者ら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の取締役会の特設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当社スクイズアウト（「（7）本公開買付けに関する重要な合意等」の「①本経営統合の方式等」に定義します。以下同じです。）の完了を条件としております（ただし、本公開買付けの完了後、2020年12月末までに当社スクイズアウト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、公開買付者ら、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、公開買付者ら、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、当社の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。

⑥ 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「④当社における特別委員会の設置」に記載のとおり、公開買付者ら、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、公開買付者ら、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。

⑦ 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「③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、同日付けで提出を受けた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、本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「③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、本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、本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ては、当社株主を本公開買付けに応募することを推奨すること、及び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、上記取締役会には、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、上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、上記取締役会に欠席した行方洋一氏からも、上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うえで、上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。

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の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・交渉にも参加していません。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、上記本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ません。

⑧ 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 営業日以上とすることを予定しているとのことです。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です。

(7) 本公開買付けに関する重要な合意等

公開買付者ら、ZHD 及び当社は、本公開買付けの実施にあたり、本日付けで本統合契約書を締結しております。公開買付者ら、ZHD 及び当社は、本統合契約書において、大要以下の事項について合意しています。また、公開買付者らは、本統合契約書に関連して、本日付けで取引契約書（以下「本取引契約」といいます。）を締結しているとのことです。

① 本経営統合の方式等

前記「(2) 意見の根拠及び理由」の「①本公開買付けの概要」記載のとおり、(i)本前提条件（以下に定義します。）が充足されていることを条件に、公開買付者ら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本対象株式等の全てが取得されなかった場合、当社の株主を公開買付者らのみとし、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スクイーズアウト手続（以下「当社スクイーズアウト」といいます。）を行うこと、(iii)当社スクイーズアウト後の当社を公開買付者とし、汐留 Z ホールディングス株式会社（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1）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 株式移管手続直後の 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（自己株式を除く）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2）、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）本株式交換を行うことを合意しております。加えて、公開買付者らは、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「本株式譲渡」といいます。）に合意しているとのことです。

（注 1）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 2）但し、当社スクイーズアウト手続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公開買付者ら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。

② 本公開買付け開始の前提条件

本公開買付けの開始については、本統合契約書において、①当社の取締役会において、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、②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、当社の取締役会に対して、①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、③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、④本統合契約書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、⑤本公開買付け開始日までに本統合契約書の各当事者が遵守し又は履行すべき本統合契約書上の義務が、重要な点において全て遵守又は履行されていること、⑥本株式交換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（ZHD 及び当社が本日付けで締結した、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をいいます。以下同じです。本資本提携契約の詳細は、ZHD 及び当社が本日付けで公表した、「経営統合に関する最終合意の締結について」をご参照ください。）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、⑦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、⑧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、⑨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、⑩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、⑪いずれかの本統合契約書の当事者グループを全体としてみて、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、⑫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公開買付者らに対して交付されていること、並びに⑬本統合契約書、本取引契約、本合併契約（公開買付者らが、本経営統合に関連して、本日付けで締結した、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 株式を保有することを目的とする合弁会社となる当社の組織・運営等に

ついて定めた合弁契約書をいいます。本合弁契約の詳細は、公開買付者らが本日付けで公表した「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最終契約の締結に関するお知らせ」をご参照ください。）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という条件（①乃至⑬を総称して「本前提条件」といいます。）が充足されていることを条件としております。

③ 本経営統合に関する協力

公開買付者ら、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。

4. 公開買付者らと当社の株主・取締役等との間における本公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項

該当事項はありません。

5. 公開買付者ら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. 公開買付者らに対する質問

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。

9. 今後の見通し

前記「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「② 本公開買付けの目的及び背景」、「(4) 上場廃止となる見込み及びその事由」及び「(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）」をご参照ください。

10. 支配株主との取引等に関する事項

(1) 支配株主との取引等の該当性及び少数株主の保護の方策に関する指針への適合状況

NAVER は当社の親会社に該当しており、本公開買付けに関する意見表明は、支配株主との取引等に該当します。当社では、関連当事者取引管理規程を定め、親会社である NAVER グループ各社との間で取引を行う場合、その他同規程に定める関連当事者取引（当社の子会社又は関連会社との間で行う取引は含まれません。）を行う場合は、その必要性及び取引条件の妥当性を明らかにしたうえで、経営会議の承認を要するものとしております。また、当社はコーポレート・ガバナンスの強化の観点から、社外取締役のみにより構成される諮問委員会を設置しておりますが、経営会議において承認された関連当事者取引のうち重要なものについては、更に諮問委員会の審議及び取締役会での承認を要するものとしております。これらに加えて、当社において、諮問委員会は、少数株主保護に関する方針の策定等に関して審議のうえ、取締役会に必要な提言を行うことができ、取締役会においては当該提言を尊重

し、必要な経営判断を行うものとしております。

当社は、本公開買付けを含む本非公開化取引に関して、関連当事者取引管理規程に従い、経営会議の承認及び諮問委員会の審議及び取締役会の承認を得ております。また、当社は、前記「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(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」に記載のとおり、当社の意思決定における支配株主からの独立性は十分に確保しており、上記関連当事者取引関連規程に適合していると考えております。

(2) 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に関する事項

前記「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(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」をご参照ください。

(3) 当該取引等が少数株主にとって不利益なものではないことに関する、支配株主と利害関係のない者から入手した意見の概要

当社は、2019年12月23日付けで、特別委員会より、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でない認められる旨を内容とする本答申書を入手しております。詳細は、前記「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(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「④当社における特別委員会の設置」をご参照ください。

(参考) ソフトバンク及びNAVERが本日公表した「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予定に関するお知らせ」(別添)

米国投資家向けの追加情報

当社が発行した証券に対する公開買付けが米国 1934 年証券取引所法ルール 14d-2 の下で定められる意味において開始される場合、当社は米国において Schedule 14D-9 にて勧誘・推奨届出書を米国証券取引委員会（以下「SEC」といいます。）に提出します。勧誘・推奨届出書には重要な情報が含まれることから、当社が発行したかかる公開買付けの対象となる証券の保有者は、勧誘・推奨届出書が閲覧可能になり次第読まれることを推奨します。Schedule 14D-9 及び当社が提出する関連書類は、SEC のウェブサイト <http://www.sec.gov> にて無料で閲覧できます。また Schedule TO にて届け出る公開買付け届出書を含む、買付者がかかる公開買付けに関して提出する書類も同じく SEC のウェブサイトにて無料で閲覧できます。

ソフトバンク、NAVER、当社及び当社の特別委員会の各ファイナンシャル・アドバイザー並びに公開買付代理人（これらの関連者を含みます。）は、その通常の業務の範囲において、日本の金融商品取引関連法規制及びその他適用ある法令上許容される範囲で、米国 1934 年証券取引所法規則 14e-5(b)の要件に従い、当社の株式を自己又は顧客の勘定で本公開買付けの開始前、又は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。）中に本公開買付けによらず買付け又はそれに向けた行為を行う可能性があります。そのような買付けに関する情報が日本で開示された場合には、当該買付けを行ったファイナンシャル・アドバイザー又は公開買付代理人の英語ホームページ（又はその他の公開開示方法）においても開示が行われます。

将来予想に関する記述

このプレスリリースには、本公開買付け及び本経営統合に関連して成されたものを含む、ZHD 及び当社の現在の計画、見積り、戦略及び確信に関する将来予想に関する記述が含まれています。将来予想に関する記述は、「予想する」、「確信する」、「継続する」、「予期する」、「見積もる」、「意図する」、「計画する」、「目指す」、「計画する」、「あり得る」、「目標とする」、「検討する」、「予測する」、「可能性」等の用語及びそれに類似する表現や、将来又は条件を示す「予定である」、「つもりである」、「はずである」、「し得る」、「可能性がある」等の将来予想に関する記述であると特定可能にすることを一般的に意図した表現及びこれらに類似する表現を含みますが、これらに限られるものではありません。これらの将来予想に関する記述は、ZHD 及び当社が現在入手可能な情報に基づいており、このプレスリリースの日付時点においてのみ有効なものであり、かつ、それぞれの現時点における計画及び予測に基づくものであります。また、これらの将来予想に関する記述は、様々な既知又は未知の不確実性及びリスクを含んでおりますが、その多くは ZHD 及び当社がコントロールできるものではありません。したがって、このプレスリリース中において将来予想に関する記述として記載した現時点における計画、予定している活動並びに将来の財政状態及び経営成績は、実際のものとは著しく異なる可能性があります。このプレスリリースに掲載されている情報を評価する際は、これらの将来予想に関する記述に過度に依拠することがないように、ご注意ください。また ZHD 及び当社がこれらの将来予想に関する記述を更新する意図がないことも併せてご留意ください。ZHD、当社、本公開買付け及び本経営統合に影響を与える可能性のあるリスクや不確実性には、以下のものが含まれますが、これらに限られません。

- 本公開買付けが実施されるか否か、また、完了するか否か
- 本公開買付けが実施されるタイミング
- 本公開買付け及び本経営統合に関連して必要とされる許認可等の取得が遅延する、取得されない又は想定されていない条件が付与されるリスク
- 本公開買付け及び本経営統合の条件が満たされるか又は免除されるか
- 案件に関連する不確実性に伴い本経営統合が完了する前に ZHD 及び当社のビジネス、従業員との関係性、協力者、ベンダー又はビジネスパートナーとの関係が悪化する可能性
- 本公開買付け及び本経営統合に伴い株主によって起こされる可能性のある訴訟の結果生じ得る多大な弁護士費用、補償又は責任
- 当社による SEC への各種継続開示報告書（「リスク・ファクター」の表題の下に詳述されるものを含む）、並びに本公開買付け又は本経営統合が開始される場合、ソフトバンク及び NAVER が届け出る可能性のある公開買付けに関する資料、当社が届け出る可能性のある勧誘・推奨届出書、及び取引届出書に記載されるものを含めた、ZHD 及び当社のビジネスに係るリスク及び不確実性

2019年12月23日

各位

会社名 ソフトバンク株式会社
代表者名 代表取締役 社長執行役員 兼 CEO 宮内 謙
(コード番号: 9434 東証一部)
問合せ先 執行役員 財務経理本部 本部長 内藤隆志
(TEL. 03-6889-2000)

会社名 NAVER Corporation
代表者名 CEO Han Seong Sook
問合せ先 IR Leader Kim Min
(Email. dl_IR@navercorp.com)

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予定 に関するお知らせ

ソフトバンク株式会社 (以下「ソフトバンク」)、NAVER Corporation (以下「NAVER」、ソフトバンクと NAVER を総称して「公開買付者ら」(注))、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 (証券コード 4689、株式会社東京証券取引所 (以下「東京証券取引所」) 市場第一部上場、以下「ZHD」) 及び NAVER の連結子会社である LINE 株式会社 (証券コード 3938、東京証券取引所市場第一部上場、以下「対象者」) は、公開買付者らが本日付けで公表した「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最終契約の締結に関するお知らせ」(以下「本統合最終契約プレスリリース」) においてお知らせしましたとおり、NAVER、ZHD 及び対象者については本日開催のそれぞれの取締役会の決議に基づき、ソフトバンクについては本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 謙の決定に基づき、本日、4 社間において、ZHD 及びその子会社と対象者及びその子会社の経営統合 (以下「本経営統合」) 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」) を締結いたしました。

(注) NAVER は、NAVER がその発行済株式 (自己株式を除きます。) 又は持分の全てを直接保有する既存又は新設の子会社を通じて本公開買付け (以下に定義されます。) を実施する可能性があります (なお、かかる子会社と NAVER を併せて、以下「NAVER ら」)。NAVER 側の日米公開買付け (以下に定義されます。) の実施主体は、本公開買付け開始時のプレスリリースでお知らせいたします。

また、公開買付者らは、本経営統合を実現するための取引の一環として、公開買付者らが共同して、日本及び米国において以下の公開買付けを実施することを、NAVER は、本日開催した取締役会の決議により、ソフトバンクは、本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、それぞれ決定いたしましたので、併せてお知らせいたします。

- ① 対象者の普通株式 (以下「対象者株式」)、本新株予約権及び本新株予約権付社債 (「本新株予約権」、「本新株予約権付社債」、各新株予約権及び各新株予約権付社債の名称については、「2. 買付け等の概要」の「(3) 買付け等の価格」において定義します。以下、対象者株式、本新株予約権及び本新株予約権付社債を総称して、「対象者株式等」(注)) の全て (NAVER が所有する対象者株式等及び対象者が保有する自己株式を除きます。) を取得することを目的とした、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、以下「法」) に基づく日本における公開買付け (以下「本公開買付け」)
- ② 預託証券 1 個につき対象者株式 1 株を表章する米国預託証券 (以下「本米国預託証券」、対象者株式等と併せて「本対象株式等」) を対象に含む、米国 1934 年証券取引所法 (その後の改正を含みます。以下

同じとします。)に基づく米国における公開買付け(以下「本米国公開買付け」、以下、本公開買付け及び本米国公開買付けを総称して「日米公開買付け」)

(注) 本公開買付けにおいて本米国預託証券を対象とすることが実務上可能であるか否か、並びに、対象とする場合に応募の受付を行うことができる具体的な範囲及びその手続等については、本日現在公開買付者らにおいて引き続き確認中であり、具体的な取扱いについては、本公開買付けの開始までに改めてお知らせいたします。

本公開買付けの開始については、本統合最終契約において、本前提条件(後記「1. 買付け等の目的等」の「(3) 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。)が充足されていることを条件としており、本米国公開買付けは本公開買付けが開始される場合に限り、開始されることとなります。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おり、本日現在、公開買付者らは、2020年5月から6月には本公開買付けを開始することを目指しておりますが、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すので、本公開買付けのスケジュールの詳細については、決定次第速やかにお知らせいたします。

なお、本公開買付けに係る買付代金は約3,720億円を見込んでおり、ソフトバンク及びNAVERらがそれぞれ50%の買付けを行う予定です。

1. 買付け等の目的等

(1) 本公開買付けの概要

ソフトバンクは、本日現在において、ソフトバンクグループ株式会社(以下「SBG」)がその議決権の66.49%をSBGの100%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、その株式を東京証券取引所市場第一部に上場しております。本日現在、ソフトバンクは、本対象株式等を所有しておらず、本公開買付けの開始までに本対象株式等を取得する予定はありません。他方、NAVERは、対象者株式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(目的となる対象者株式の合計数: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(目的となる対象者株式の合計数:4,865,655株、所有割合1.85%) (以下、NAVERが所有する対象者株式及び本新株予約権付社債を総称して、「NAVER所有対象者株式等」)を所有しております。

(注1) 「所有割合」とは、(i)対象者が2019年11月8日付けで提出した第20期第3四半期報告書(以下「対象者第20期第3四半期報告書」)に記載された2019年9月30日現在の対象者の発行済株式総数(240,961,642株)に、(ii)本日現在行使可能な第4回新株予約権(510個)、第5回新株予約権(119個)、第6回新株予約権(8個)、第7回新株予約権(1,191個)、第8回新株予約権(6個)、第10回新株予約権(103個)、第11回新株予約権(138個)、第13回新株予約権(116個)、第14回新株予約権(118個)、第16回新株予約権(91個)、第17回新株予約権(980個)、第18回新株予約権(447個)、第19回新株予約権(6個)及び第20回新株予約権(12,621個)の目的となる対象者株式の数(3,178,600株)と(iii)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)の目的となる対象者株式の数(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)の目的となる対象者株式の数(9,764,543株)をそれぞれ加えた株式数(263,669,328株)から、(iv)対象者第20期第3四半期報告書に記載された2019年9月30日現在の対象者が保有する自己株式数(1,299株)を控除した株式数(263,668,029株、以下「対象者議決権株式総数」)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、対象者議決権株式総数は本公開買付けの開始時点で変動する可能性があります。また、対象者が発行済みの第22回新株予約権、第23回新株予約権及び第24回新株予約権、並びに発行予定の第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、本日現在行使可能な新株予約権として上記に列挙された新株予約権以外の新株予約権が本公開買付けの開始までに(及び本公開買付けの買付け等の期間(以下「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。

公開買付者ら、ZHD 及び対象者は、本日付けで、本統合最終契約を締結し、本前提条件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、公開買付者らが共同して本対象株式等の全て（NAVER 所有対象者株式等及び対象者が保有する自己株式を除きます。以下同じです。）を対象とした日米公開買付けを実施することを決定いたしました。また、日米公開買付けの後、対象者を非公開化するための一連の手続（日米公開買付けと併せて、以下「本非公開化取引」）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「(3) 本公開買付けに関する重要な合意等」をご参照ください。

本公開買付けにおいて、公開買付者らは、買付予定数の上限及び下限を設定しておりませんので、本公開買付けに応募された株券等（以下「応募株券等」）の全部の買付け等を行います（注2）。なお、公開買付者らは、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らが、それぞれ買付け等を行う（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ら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）予定です。

（注2）本米国預託証券は米国証券市場においてのみ取引されており、実務上日本における公開買付けにおいて応募の受け付けをすることができるか否かの確認ができておりませんので、本公開買付けにおいて、買付け等をする株券等の種類に本米国預託証券を含めることが可能であるかについて引き続き確認中です。そのため、本公開買付けにおいては対象者株式等の応募のみを受け付け、本米国預託証券の応募の受け付けは行われない可能性があります。公開買付者らは、本公開買付けと並行して、本米国預託証券を対象に含む本米国公開買付けを実施する予定であり、本米国預託証券の保有者は、本公開買付けに応募することができない場合でも、本米国公開買付けに応募することは可能となる予定です。また、本米国預託証券は、本米国預託証券1個につき対象者株式1株に転換することが可能ですので、本米国公開買付けではなく本公開買付けへの応募を希望する本米国預託証券の所有者においては、本米国預託証券を対象者株式に転換の上、本公開買付けに応募することができます。なお、転換の手続及び費用等に関しては、対象者が米国証券取引委員会（以下「SEC」）に対して提出したForm F-1等、SECのウェブサイト（www.sec.gov）等で開示されておりますが、本米国預託証券の保有者様において預託金融機関にご確認いただきますようお願いいたします。本公開買付けにおいて本米国預託証券を対象とすることが実務上可能であるか否か、並びに、対象とする場合に応募の受け付けを行うことができる具体的な範囲及びその手続等については、本日現在公開買付者らにおいて引き続き確認中であり、具体的な取扱いについては、本公開買付けの開始までに改めてお知らせいたします。

公開買付者らは、本公開買付けを実施する場合には、本米国預託証券を対象に含む本米国公開買付けを実施する予定です。本米国公開買付けは、米国証券法及び米国における公開買付け実務に照らして可能な範囲で、本公開買付けの各種条件と実質的に同一の条件となるような条件で実施する予定ですが、本日現在、本米国公開買付けにおいて具体的に設定可能な条件は確認中です。なお、本米国公開買付けにおける本米国預託証券1個当たりの買付け等の価格は、本公開買付けにおける対象者株式に係る買付け等の価格（以下「本公開買付け価格」）と同一の価格（5,380円）に設定する予定ですが、本米国公開買付けの決済は米国ドルで行われるため、本米国公開買付け開始時点で予め設定する為替レートの決定方法を用いて米国ドルで決済を行う予定です。本米国公開買付けの買付条件の詳細については、本公開買付けを実施する際に改めて開示いたします。

なお、対象者が本日公表した「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「対象者プレスリリース」）によれば、対象者は、後記「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「③対象者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」に記載の根拠及び理由に基づき、本日開催の取締役会において、現時点における対象者の意見として、本公開買付けを含む日米公開買付けが開始された場合には、本公開買付けを含む日米公開買付けに対して賛同の意見を表

明するとともに、対象者の株主及び本米国預託証券の保有者の皆様に対しては、対象者株式を本公開買付けを含む日米公開買付けに応募することを推奨することを決議したとのことです。一方、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を含む日米公開買付けに応募するか否かについては、対象者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対象者及び対象者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皆様の判断に委ねる旨を併せて決議したとのことです。また、本公開買付けを含む日米公開買付けは、本前提条件が充足された場合に実施され、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ため、対象者は、上記取締役会において、後記「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「③対象者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、本公開買付けを含む日米公開買付けが開始される際に、対象者が設置した特別委員会に対し、特別委員会が本日付で対象者取締役会に対して答申した意見に変更がないかを検討し、対象者取締役会に対し、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、本公開買付けを含む日米公開買付けが開始される時点で、改めて本公開買付けを含む日米公開買付けに関する対象者の意見表明を行うことを併せて決議したとのことです。

本公開買付けにおいて本対象株式等の全てを取得できなかった場合には、公開買付者らは、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)」に記載の一連の手続を実施することを予定しております。

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、公開買付者ら、ZHD 及び対象者は、本公開買付け後、後記「(3) 本公開買付けに関する重要な合意等」の「①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。本経営統合の詳細については本統合最終契約プレスリリースをご参照ください。

(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針

① 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程

(i) 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1,302社及び関連会社423社 (会社数は2019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、スマートフォン専業証券等の前述のセグメントに属さない事業) 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ます。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ます。

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、2019年9月末現在119社のグループ企業により構成されています。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(注1)、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づけています。

(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、対象者は、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るとのことです。対象者グループは、「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るとのことです。「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くなるような驚き」を意味し、対象者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」を追及することを戦略として位置づけているとのことです。

公開買付者ら及び対象者は、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ます。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変革・革新を目指しています。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(平均月間利用者数6,743万人、アプリ合算MAU1.4億人)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79社及び関連会社26社(会社数は2019年9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。)と国内月間アクティブユーザー数8,200万人、海外月間アクティブユーザー数1.04億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対象者グループ(対象者、その子会社64社及び関連会社68社により構成される企業集団をいいます。以下同じです。)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、公開買付者ら、ZHD及び対象者はAI、検索、通信、広告、決済、コミュニケーションなど、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4)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づけています。

(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) 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グループ及び対象者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

対象者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5)、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及び対象者が対等の精神に則って経営統合を行うものです。

(注5) 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グループ及び対象者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」、と対象者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・提供して参ります。

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ます。

(ii) 本経営統合に係る基本合意書の締結に至る経緯

上記のような背景のもと、ソフトバンク及びZHD並びにNAVER及び対象者は、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いたしました。その後、4社において、同年8月上旬ごろ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及び検討を重ねて参りました。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、公開買付者らが共同で、対象者に対して公開買付けを行うこと、対象者が新たに設立するその完全子会社(以下「対象者承継会社」)に対して対象者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、対象者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(以下「本株式交換」)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、公開買付者ら及びZHDによる対象者に対するデュー・ディリジェンス、NAVER及び対象者による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、公開買付者らによる対象者の非公開化を含む後記「(3)本公開買付けに関する重要な合意等」の「①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、公開買付者らが2019年11月18日に公表した「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」においてお知らせしましたとおり、同日付けで、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」)を締結するに至りました。また、公開買付者らは、同日付けで、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対象者に対して提出いたしました。当該意向表明書において、公開買付者らは、対象者に対して、本公開買付価格について、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、対象者株式1株当たり5,200円を提案しました。

(iii) 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及び対象者は、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、公開買付者らによる対象者の非公開化を含む後記「(3)本公開買付けに関する重要な合意等」の「①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、公開買付者らが本日付けで公表した本統合最終契約プレスリリースにおいてお知らせしましたとおり、本日付けで、本統合最終契約を締結いたしました。また、上記の検討と並行して、公開買付者らは本公開買付価格について、対象者との間で、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、公開買付者らは、対象者に、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円とする提案を行っていましたが、これらに対し、対象者から、いずれも妥当な価格に達していないとして、提案内容の再検討の要請を受けました。以上の交渉を踏まえて、公開買付者らは、2019年12月20日に本公開買付価格を5,380円とする提案を行いました。その後、公開買付者らと対象者は、2019年12月23日、本公開買付価格を1株当たり5,380円とすることで合意に至り、NAVERは、本日開催した取締役会の決議により、ソフトバンクは、本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いたしました。

② 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、ZHD及び対象者は、本公開買付け後、後記「(3) 本公開買付けに関する重要な合意等」の「①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、本統合最終契約プレスリリースをご参照ください。

③ 対象者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

対象者プレスリリースによれば、対象者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「①本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」の「(ii) 本経営統合に係る基本合意書の締結に至る経緯」に記載のとおり、ソフトバンク及びZHD並びにNAVER及び対象者は、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月上旬ごろ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及び検討を重ねて参りました。

その結果、4社間において、公開買付者らによる対象者の非公開化を含む後記「(3) 本公開買付けに関する重要な合意等」の「①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日付けで、本統合基本合意書を締結するに至りました。また、対象者は、公開買付者らから、同日付けで、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、本公開買付価格について、対象者株式1株当たり5,200円とする提案を受けたとのことです。

対象者は、かかる協議及び検討の過程において、本経営統合に関して対象者の支配株主であるNAVERと対象者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、対象者の企業価値の向上及び対象者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したとのことです。

具体的には、後記「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「②算定の経緯」の「(ii) 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「(d) 対象者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、公開買付者ら、ZHD及び対象者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対象者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」)を設置し、本経営統合を検討するにあたって、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) 上記(i)から(iii)を踏まえ、本経営統合が対象者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たとのことです。

また、対象者は、公開買付者らより本公開買付けを含む日米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、対象者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)上記(i)から(iii)を踏まえ、本経営統合が対象者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)対象者取締役会が本公開買付けを含む日米公開買付けに賛同意見を表明し、対象者の株主に対して本公開買付けを含む日米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」）、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たとのことです。

なお、特別委員会は、後記「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「②算定の経緯」の「(ii)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「(e)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「(f)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、公開買付者ら、ZHD 及び対象者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」）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）をそれぞれ選任したとのことです。

また、対象者は、後記「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「②算定の経緯」の「(ii)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「(b)対象者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「(c)対象者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、公開買付者ら、ZHD 及び対象者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」）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たとのことです。

さらに、対象者は、2019年11月18日、公開買付者らより、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、公開買付者らとの間で、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きたとのことです。具体的には、対象者は、公開買付者らより、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したとのことですが、これらに対し、対象者は、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したとのことです。以上の交渉を踏まえて、2019年12月20日、公開買付者らより、本公開買付価格を5,380円とする提案を受領したとのことです。

以上の検討・交渉過程において、対象者は、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、必要に応じて対象者と公開買付者らとの交渉の場に同席をしたとのことです。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、特別委員会から対象者のスタンド・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、交渉方針を決定したとのことです。また、特別委員会は、対象者が公開買付者ら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度に亘って公開買付者ら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たとのことです。

そして、対象者は、2019年12月23日、特別委員会から、一定の事項を前提として、①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、②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、③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、④上記①から③を踏まえ、本公開買付けを含む日米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対象者取締役会決議は対象者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⑤対象者取締役会が本公開買付けを含む日米公開買付けに賛同意見を表明し、対象者の株主及び本米国預託証券の保有者に対して対象者株式を本公開買付けを含む日米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「本答申書」）の提出を受けたとのことです（本答申書の概要については、後記「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「②算定の経緯」の「(ii)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「(d)対象者における特別委員会の設置」をご参照ください。)。なお、対象者は、本答申書と併せて、特別委員会から、特別委員会が2019年12月23日付けでメリルリンチ日本証券から提出を受けた対象者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」）及び本公開買付けにおける対象者普通株式等（「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「②算定の経緯」の「(ii)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「(e)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。）に係る買付価格が、一定の前提条件の下、対象者普通株式等の保有者（公開買付者ら及びそ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け意見書（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」）の提出も受けたとのことです（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「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「②算定の経緯」の「(ii)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「(e)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、対象者は、2019年12月23日開催の対象者取締役会において、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、同日付けで提出を受けた対象者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」）の内容及び本公開買付けにおける対象者株式に対する買付け等の価格が、一定の前提条件の下、公開買付者ら及びそれらの関係者を除く対象者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」）、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、本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対象者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、慎重に協議及び検討を行ったとのことです。

その結果、対象者としても、前記「①本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」の「(i)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グループ及び対象者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、対象者の更なる企業価値向上が可能となるとの結論に至ったとのことです。

また、対象者は、以下の点等から、本公開買付価格である1株当たり5,380円は対象者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、対象者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対象者株式の売却の機会を提供するものであると判断したとのことです。

- (i) 当該価格が、対象者において、後記「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「②算定の経緯」の「(ii)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け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、公開買付者ら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。

- (ii) 当該価格が、後記「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「②算定の経緯」の「(i)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「(b)対象者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JPM算定書に基づくJPモルガン証券による対象者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」）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「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「②算定の経緯」の「(i)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「(b)対象者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」に記載のとおり、本公開買付けにおける対象者株式に対する買付け等の価格が、一定の前提条件の下、公開買付者ら及びそれらの関係者を除く対象者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。
- (iii) 当該価格が、後記「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「②算定の経緯」の「(i)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「(e)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対象者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」）による評価レンジの範囲内に収まっていること。
- (iv) 当該価格が、本経営統合に関する一部報道機関によ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対象者株式の終値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。
- (v) 当該価格は、後記「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「②算定の経緯」の「(i)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「(d)対象者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本答申書においても、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、対象者は、本非公開化取引が対象者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日開催の対象者取締役会において、本公開買付けを含む日米公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、対象者の株主及び本米国預託証券の保有者の皆様に対し、本公開買付けを含む日米公開買付けへの応募を推奨することを決議したとのことです。

また、本新株予約権及び本新株予約権付社債について、対象者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対象者及び対象者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したとのことです。

なお、本公開買付けの開始については、本統合最終契約において、本前提条件が充足されていることを条件

としており、本米国公開買付けは本公開買付けが開始される場合に限り、開始されることとなります。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おり、本日現在、公開買付者らは、2020年5月から6月には本公開買付けを開始することを目指しておりますが、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す。

このため、上記の対象者取締役会においては、本公開買付けを含む日米公開買付けが開始される際に、対象者が設置した特別委員会に対し、特別委員会が本日付けで対象者取締役会に対して答申した意見に変更がないかを検討し、対象者取締役会に対し、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、本公開買付けを含む日米公開買付けが開始される時点で、改めて本公開買付けを含む日米公開買付けに関する対象者の意見表明を行うことを併せて決議したとのことです。

当該取締役会の意思決定過程の詳細については、後記「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「②算定の経緯」の「(ii)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「(g)対象者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) 本公開買付けに関する重要な合意等

① 本統合最終契約及び本取引契約

公開買付者ら、ZHD 及び対象者は、本公開買付けの実施に当たり、本日付けで本統合最終契約を締結しており、また、公開買付者らは、本統合最終契約に関連して、本日付けで取引契約書（以下「本取引契約」）を締結しております。公開買付者ら、ZHD 及び対象者は、本統合最終契約及び本取引契約において、大要以下の事項について合意しています。

(i) 本経営統合の方式等

前記「(1) 本公開買付けの概要」記載のとおり、(i)本前提条件（以下に定義します。）が充足されていることを条件に、公開買付者らが共同して日米公開買付けを実施すること、(ii)日米公開買付けが成立し、日米公開買付けにおいて本対象株式等の全てが取得されなかった場合、対象者の株主を公開買付者らのみとし、対象者を非公開化するための、株式併合その他の方法を用いたスクイーズアウト手続（以下「対象者スクイーズアウト」）を行うこと、(iii)対象者スクイーズアウト後の対象者を公開買付者とし、汐留Zホールディングス株式会社（以下「汐留ZHD」）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」）（注1）を行い、ソフトバンクが汐留ZHDを通じて保有するZHD株式を対象者へと移管すること（以下「ZHD株式移管手続」）、(iv)ZHD株式移管手続直後にNAVERら及びソフトバンクが対象者の議決権を50:50の割合で保有することとなるよう、ソフトバンクが、その保有する対象者株式の一部をNAVERらに譲渡する（以下「本持分調整手続」）こと、(v)対象者が営む事業の全てをZHDの傘下に移管し、ZHDをZHD及び対象者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「対象者事業移管手続」）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、対象者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、対象者を吸収合併存続会社とする吸収合併（以下「本合併」）を行い、対象者は、2019年9月30日時点における対象者及びZHDの各発行済株式総数（自己株式を除く）を前提として、本合併の対価として、対象者株式180,882,293株の新株を発行し（注2）、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、対象者事業移管手続に関して、対象者が対象者承継会社に対して対象者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、対象者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（対象者承継会社の発行済株式総数が2019年9月30日時点における対象者の発行済株式総数（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は対象者に対して、その保有に係る対象者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）本株式交換を行うことを合意しております。加えて、公開買付者らは、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対象者の議決権を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

な数の対象者株式を譲渡し、NAVER らがソフトバンクからこれを譲り受けること（以下「本株式譲渡」）に合意しております。

（注1）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2）但し、対象者スクイーズアウト手続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公開買付者ら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。

(ii) 本公開買付け開始の前提条件

本公開買付けを含む日米公開買付けの開始については、本統合最終契約において、①対象者の取締役会において、利害関係を有しない取締役全員の一致の決議をもって、日米公開買付けに賛同し、かつ、対象者の株主及び本米国預託証券の保有者に対して日米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を含む日米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、②本公開買付けに関連して設置された対象者の特別委員会が、対象者の取締役会に対して、①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、③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、④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、⑤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、⑥本株式交換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（ZHD 及び対象者が本日付けで締結した、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をいいます。以下同じです。本資本提携契約の詳細は、ZHD 及び対象者が本日付けで公表した、「経営統合に関する最終合意の締結について」をご参照ください。）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、⑦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、⑧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、⑨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」）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、⑩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、⑪いずれかの本統合最終契約の当事者グループを全体としてみて、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、⑫対象者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。）で対象者が公表（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対象者から公開買付者らに対して交付されていること、並びに⑬本統合最終契約、本取引契約、本合弁契約（後記「② 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という条件（①乃至⑬を総称して「本前提条件」）が充足されていることを条件としております。

(iii) 本経営統合に関する協力

公開買付者ら、ZHD 及び対象者は、(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。

② 本合弁契約

公開買付者らは、本経営統合に関連して、本日付で、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 株式を保有することを目的とする合弁会社となる対象者の組織・運営等について定めた合弁契約書（以下「本合弁契約」）を締結しております。本合弁契約の詳細は、本統合最終契約プレスリリースをご参照ください。

（４）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

公開買付者ら及び対象者は、対象者が本日現在において NAVER の連結子会社であり、対象者における本公開買付けを含む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本日までに実施し、又は本公開買付け開始までに実施することを予定しております。

- ① 公開買付者ら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
- ② 対象者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
- ③ 対象者における独立した法律事務所からの助言の取得
- ④ 対象者における特別委員会の設置
- ⑤ 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
- ⑥ 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
- ⑦ 対象者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
- ⑧ 他の買付者からの買付機会等を確保するための措置

以上の詳細については、後記「２．買付け等の概要」の「（４）買付け等の価格の算定根拠等」の「①算定の基礎」及び同「②算定の経緯」をご参照ください。

（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）

① 対象者株式

公開買付者らは、前記「（１）本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けを含む日米公開買付けにおいて本対象株式等の全てを取得できなかった場合には、本公開買付け成立後に、以下の方法により、対象者の株主を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おります。

具体的には、公開買付者らは、対象者株式の併合を行うこと（以下「本株式併合」）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」）の開催を対象者に要請する予定です。なお、公開買付者らは、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定です。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、対象者の株主は、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対象者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。その後の改正を含みます。以下同じとします。）第 235 条その他の関係法令の定める手続に従い、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ます。）に相当する対象者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対象者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対象者の各株主（公開買付者ら及び対象者を除きます。）に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該各株主が所有していた対象者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です。また、対象者株式の併合の割合は、本日現在において未定ですが、公開買付者らのみが対象者株式（対象者が所有する自己株式を除きます。）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対象者の株主の所有する対象者株式の数が１株に満たない端数となるように決定される予定です。

上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、対象者の株主は、対象者に対し、自己の所有する対象者株式のうち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することができる旨及び裁判所に対して対象者株式の価格の決定の申立てを行うことができる旨が定められています。上記のとおり、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対象者の株主（公開買付者ら及び対象者を除きます。）の所有する対象者株式の数は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対象者の株主は、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、対象者に対し、自己の所有する対象者株式のうち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し、裁判所に対して対象者株式の価格の決定の申立てを行うことができることになる予定です。なお、上記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。

上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、本公開買付け後の公開買付者らの株券等所有割合及び公開買付者ら以外の対象者の株主の対象者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ります。但し、その場合でも、本公開買付けに応募されなかった対象者の各株主（公開買付者ら及び対象者を除きます。）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、本公開買付け価格に当該各株主が所有していた対象者株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定です。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、対象者と協議の上、決定次第、対象者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対象者の株主の皆様の賛同を勧誘するものではありません。また、本公開買付けへの応募又は上記各手続における税務上の取扱いについては、株主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。

さらに、前記「(3) 本公開買付けに関する重要な合意等」に記載のとおり、公開買付者らは、本株式併合後に、本株式譲渡及び本合併を通じて、ソフトバンク及びNAVERらの保有する対象者の議決権割合を50:50とする取引を行うことを予定しております。本株式譲渡の譲渡価格は本公開買付け価格と異なる可能性があります。2019年11月13日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日に先立つ一定期間における対象者株式の市場株価の平均値等を基準に、対象者株式の客観的価値に基づいて決定し、プレミアム相当額は考慮しないことを想定しております。

② 本新株予約権

公開買付者らは、本公開買付けが成立したものの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、対象者に、本新株予約権の取得、本新株予約権に係る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實踐するよう要請する予定です。

③ 本新株予約権付社債

本新株予約権付社債は、本日現在における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け価格である5,380円を上回っていることから、公開買付け期間中に、本新株予約権付社債が対象者株式に転換されることは想定していません。なお、本新株予約権付社債には、対象者株式に対して上場廃止を企図する公開買付けにより対象者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います。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対象者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、対象者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対象者の株主総会決議がなされたことや、(上記転換価額の調整事由ともされている)対象者株式に対して上場廃止を企図する公開買付けにより対象者株式の取得がなされたこと(但し、当該公開買付けによる対象者株式の取得から60日以内に対象者の上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、本公開買付けにおいて取得されず、また、対象者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公開買付け後に償還される予定です。本新株予約権付社債の詳細については、対象者が2018年9月4日付けで公表した「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、対象者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対象者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」）、対象者は、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）通知したうえで、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)上記償還日（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対象者株式の取得日から60日以内に生じなかった場合、対象者は、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うえで、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)上記償還日（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、上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」）があります。

（6）上場廃止となる見込みがある旨及びその理由

対象者株式は、本日現在、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、対象者株式は、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、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、対象者の株主を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、対象者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、対象者株式が上場廃止となった後は、対象者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、本米国公開買付け終了後、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。

2. 買付け等の概要

（1）対象者の概要

①	名	称	LINE 株式会社	
②	所	在	地	東京都新宿区新宿四丁目1番6号
③	代表者の役職・氏名		代表取締役社長 出澤 剛	

④ 事業内容	モバイルメッセージ・アプリケーション「LINE」を基盤とした広告サービス、スタンプ販売及びゲームサービス等を含むコア事業並びに Fintech、AI 及びコマースサービスを含む戦略事業の展開		
⑤ 資本金	96,535 百万円 (2019 年 9 月 30 日)		
⑥ 設立年月日	2000 年 9 月 4 日		
⑦ 対象者の株主に帰属する持分	164,844 百万円 (2019 年 9 月 30 日)		
⑧ 資産合計	530,442 百万円 (2019 年 9 月 30 日)		
⑨ 大株主及び持分比率 (2019 年 6 月 30 日時点)	NAVER	72.64%	
	MOXLEY & CO LLC	3.64%	
	日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社	2.11%	
⑩ 当事会社間の関係			
資本関係	ソフトバンクについては、該当事項はありません。 NAVER については、NAVER は対象者株式 174,992,000 株 (2019 年 6 月 30 日時点の発行済株式総数 240,883,642 株に対する割合 72.64%) を所有する対象者の親会社です。また、本新株予約権付社債の一部を保有しています。		
人的関係	ソフトバンクについては、該当事項はありません。 NAVER については、NAVER の業務執行者である李海珍は、対象者の取締役会長を兼任しています。		
取引関係	ソフトバンクと対象者との間には、通信サービス利用等に関する取引があります。 NAVER と対象者との間には、広告サービス等に関する取引があります。		
関連当事者への該当状況	ソフトバンクは、対象者の関連当事者に該当しません。 NAVER は、対象者の親会社に該当します。		
⑪ 最近3年間の経営成績及び財政状況 (連結)			
決算期	2016 年 12 月期	2017 年 12 月期	2018 年 12 月期
売上収益	140,704 百万円	167,147 百万円	207,182 百万円
営業利益	19,897 百万円	25,078 百万円	16,110 百万円
継続事業に係る税引前利益	17,990 百万円	18,145 百万円	3,354 百万円
対象者の株主に帰属する当期純利益	6,763 百万円	8,078 百万円	△3,718 百万円
基本的 1 株当たり当期純利益	34.84 円	36.56 円	△15.62 円

(2) 日程等

本公開買付けについては、本統合最終契約の規定に従い、本前提条件が充足された場合に実施いたします。本公開買付けは、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おり、本日現在、公開買付者らは、2020 年 5～6 月には本公開買付けを開始することを目指しておりますが、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すので、本公開買付けのスケジュールの詳細については、決定次第速やかにお知らせいたします。

(3) 買付け等の価格

① 普通株式 1 株につき、5,380 円 (注 1)

(注 1) 前記「1. 買付け等の目的等」の「(1) 本公開買付けの概要」記載のとおり、本米国預託証券は米国証券市場においてのみ取引されており、実務上日本における公開買付けにおいて応募の受け付けをすることができるか否かの確認ができておりませんので、本公開買付けにおいて、買付け等

をする株券等の種類に本米国預託証券を含めることが可能であるかについて引き続き確認中です。但し、本米国預託証券は、本米国預託証券 1 個につき対象者株式 1 株に転換することが可能ですので、本米国公開買付けではなく本公開買付けへの応募を希望する本米国預託証券の所有者においては、本米国預託証券を対象者株式に転換の上、本公開買付けに応募することができます。なお、転換の手続及び費用等に関しては、対象者が SEC に対して提出した Form F-1 等、SEC のウェブサイト (www.sec.gov) 等で開示されておりますが、本米国預託証券の保有者様において預託金融機関にご確認いただきますようお願いいたします。また、本公開買付けと並行して行われる本米国公開買付けでは、本米国預託証券も対象とすることを予定しており、本米国公開買付けにおける本米国預託証券 1 個当たりの買付け等の価格は、本公開買付けと同一の価格 (5,380 円) に設定する予定ですが、本米国公開買付けの決済は米国ドルで行われるため、本米国公開買付け開始時点で予め設定する為替レートの決定方法を用いて米国ドルで決済を行う予定です。本米国公開買付けにおける応募の手続その他決済の条件については、決定次第 SEC のウェブサイト (www.sec.gov) 等で開示がなされる予定です。本公開買付けにおいて本米国預託証券を対象とすることが実務上可能であるか否か、並びに、対象とする場合に応募の受け付けを行うことができる具体的な範囲及びその手続等については、本日現在公開買付者らにおいて引き続き確認中であり、具体的な取扱いについては、本公開買付けの開始までに改めてお知らせいたします。

② 新株予約権

- (i) 2013 年 12 月 11 日開催の対象者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」) 1 個につき、1 円
- (ii) 2013 年 12 月 11 日開催の対象者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」) 1 個につき、1 円
- (iii) 2013 年 12 月 11 日開催の対象者取締役会の決議に基づき発行された新株予約権 (以下「第 6 回新株予約権」) 1 個につき、1 円
- (iv) 2014 年 2 月 5 日開催の対象者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」) 1 個につき、1 円
- (v) 2014 年 2 月 5 日開催の対象者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」) 1 個につき、1 円
- (vi) 2014 年 8 月 1 日開催の対象者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」) 1 個につき、1 円
- (vii) 2014 年 8 月 1 日開催の対象者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」) 1 個につき、1 円
- (viii) 2014 年 9 月 30 日開催の対象者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」) 1 個につき、1 円
- (IX) 2014 年 9 月 30 日開催の対象者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」) 1 個につき、1 円
- (X) 2015 年 1 月 30 日開催の対象者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」) 1 個につき、1 円
- (XI) 2015 年 1 月 30 日開催の対象者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」) 1 個につき、1 円
- (XII) 2015 年 1 月 30 日開催の対象者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」) 1 個につき、1 円
- (XIII) 2015 年 1 月 30 日開催の対象者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」) 1 個につき、1 円
- (XIV) 2017 年 6 月 26 日開催の対象者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」) 1 個につき、1 円
- (XV) 2019 年 7 月 9 日開催の対象者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」) 1 個につき、1 円

(XVI) 2019年7月9日開催の対象者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」）1個につき、1円

(XVII) 2019年7月9日開催の対象者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」、上記(i)から(XVII)の新株予約権を併せて「本新株予約権」（注2））1個につき、1円

（注2）上記に加えて、対象者は、2019年7月9日開催の取締役会において、「LINE株式会社第25回新株予約権」（以下「第25回新株予約権」）を発行する旨の決議を行っておりますが、第25回新株予約権は2020年4月3日に発行予定であり、本日現在発行されていないため、本日時点においては、本公開買付けにおいて買付け等の対象となる株券等に含めておりません。本公開買付け開始時点において、第25回新株予約権が発行されている場合には、同新株予約権も買付け等の対象に含まれることとなりますが、その場合の買付け等の価格は、本新株予約権と同様1個当たり1円となる予定です。

③ 新株予約権付社債

(i) 2018年9月4日開催の対象者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」）額面10,000,000円につき、7,203,820円

(ii) 2018年9月4日開催の対象者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」、上記(i)及び(ii)の新株予約権付社債を併せて「本新株予約権付社債」）額面10,000,000円につき、7,155,400円

（4）買付け等の価格の算定根拠等

① 算定の基礎

(i) 普通株式

（NAVERによる算定の基礎）

NAVERは、本公開買付け価格の公正性を担保するため、本公開買付け価格を決定するに当たり、公開買付者ら、ZHD及び対象者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」）に対して、対象者株式の株式価値の算定を依頼いたしました。なお、ドイツ証券は公開買付者ら、ZHD及び対象者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おりません（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きます）。

ドイツ証券は、対象者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対象者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法を用いて対象者株式の株式価値の算定を行い、NAVERは2019年12月22日付けでドイツ証券から対象者の株式価値算定書（以下「DB算定書」）を取得いたしました。

なお、NAVERは、ドイツ証券に対して本公開買付け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おりません。なお、ドイツ証券が作成しNAVERに提供した分析結果は、NAVER又は対象者株式の保有者に対して本経営統合又は本公開買付け価格の妥当性に関して何ら意見を述べるものではなく、公開買付者ら、ZHD、対象者及び対象者の株主に対して本経営統合の推奨をするものではなく、対象者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ありません。

ドイツ証券による対象者株式の1株当たり株式価値の算定結果は以下のとおりです。

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対象者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対象者株式の基準日終値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、対象者株式の1株当たり株式価値の範囲を3,570円から4,585円までと算定しております。

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対象者の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、対象者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、対象者が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、現在価値に割り引いて対象者の企業価値や株式価値を算定し、対象者の1株当たり株式価値の範囲を3,819円から5,497円までと算定しております。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対象者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おります。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、また簿外債務は無いことを前提にしております。

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対象者に対するデュエ・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、対象者取締役会による本公開買付けへの賛同の可否、対象者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、対象者との協議・交渉の結果等も踏まえ、最終的に2019年12月23日付け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円と決定いたしました。

(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、ドイツ証券が対象者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です。

ドイツ証券は、DB算定書を作成するに当たり、対象者に関する一般に公開された財務情報及びその他の情報、対象者の経営陣が作成した対象者に関する分析、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対象者に関する分析、財務予測及びその他の情報の検討を行いました。ドイツ証券は、検討された財務情報又は財務予測を含め、対象者のいかなる情報（一般に公開され入手可能であるか、NAVER又は対象者から提供されたかを問いません。）についても、その正確性及び完全性について独自に検証する責任を負っておらず、また検証しておりません。したがって、DB算定書を作成するにあたって、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ます。また、ドイツ証券は公開買付者ら、ZHD及び対象者のいかなる資産及び負債の実査を行っておらず、かつ、公開買付者ら、ZHD及び対象者のいかなる資産又は負債の評価又は査定を行っておりません。また、本公開買付けによる対象者に対する財務的影響の分析及びその予測を含め、NAVER又は対象者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又は対象者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おります。DB算定書を作成するに当たり、ドイツ証券は、当該分析ないし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おりません。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ないし状況により、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ありません。

DB 算定書について、ドイツ証券は、公開買付者ら及び対象者が、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対象者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おります。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」）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ないし命令、措置又は公開買付者ら又は対象者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、公開買付者ら又は対象者に悪影響を与えるものではないこと、公開買付者ら又は対象者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おります。

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ます。

DB 算定書は、NAVER の取締役会が本公開買付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、特定の買付価格について推奨したのではなく、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又は保証するものではありません。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、対象者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ありません。ドイツ証券は、DB 算定書を提出した事を以って、NAVER 又は対象者により提示された事業計画及び財務予測、対象者の事業計画における収益や投資計画の実行を保証するものではありません。

ドイツ証券は対象者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、かつ勧奨をしておりません。ドイツ証券は、本公開買付けの公表又は完了以降の対象者の株価について何ら意見を述べるものではありません。

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、手数料を受領いたします。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ます。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」）です。DB グループの 1 又は複数のメンバーが、現在又は将来的に公開買付者ら、ZHD、対象者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ります。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、対象者の株式、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ります。DB グループは、随時、かかる有価証券についてロング・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場合があります。

加えて、DB グループは、NAVER 又は対象者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・手續に従い、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ります。その場合 DB グループはかかる秘密情報を NAVER、対象者又はそれらの関連

会社に対して、開示する義務を負いません。

(ソフトバンクによる算定の基礎)

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、公開買付者ら、ZHD 及び対象者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證券株式会社（以下「野村證券」）に対して、対象者の株式価値の算定を依頼しました。なお、野村證券は、公開買付者ら、ZHD 及び対象者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おりません。

野村證券は、複数の株式価値算定手法の中から、対象者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、対象者が継続企業であるとの前提の下、対象者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、対象者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、対象者の株式価値の算定を行い、ソフトバンクは、野村證券から、2019 年 12 月 23 日付けで株式価値算定書（以下「野村證券算定書」）を取得いたしました。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）を取得しておりません。

野村證券による対象者の 1 株当たり株式価値の算定結果は以下のとおりです。

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対象者株式の基準日終値 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、対象者の 1 株当たり株式価値の範囲を 3,570 円から 4,585 円までと算定しております。

DCF 法では、対象者の 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 四半期以降に対象者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対象者の企業価値や株式価値を算定し、対象者の 1 株当たり株式価値の範囲を 3,412 円から 5,142 円までと算定しております。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おります。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おります。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、反映しておりません。

(注) 野村證券は、対象者の株式価値の算定に際して、公開情報及び野村證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おりません。対象者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おりません。対象者の財務予測（利益計画その他の情報を含みます。）については、対象者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おります。野村證券の算定は、2019 年 12 月 20 日までに野村證券が入手した情報及び経済条件を反映したものです。なお、野村證券の算定は、ソフトバンクの取締役会が対象者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おります。

ソフトバンクは、野村証券から 2019 年 12 月 23 日付け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、対象者株式の市場株価の動向、対象者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 及び対象者との協議・交渉の結果等を踏まえ、本日付けで、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いたしました。

(ii) 本新株予約権

本新株予約権については、対象者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 円と設定しております。なお、公開買付者らは、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）も取得しておりません。

(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いたしました。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します。

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いたしました。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します。

前記「1. 買付け等の目的等」の「(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、対象者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、本繰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、対象者株式に転換されない本新株予約権付社債は、本繰上償還条項に従い、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。

② 算定の経緯

(i) 本公開買付け価格の価格決定に至る経緯

ソフトバンク及び ZHD 並びに NAVER 及び対象者は、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いたしました。その後、4 社において、同年 8 月上旬ごろ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及び検討を重ねて参りました。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、公開買付者らが共同で、対象者に対して公開買付けを行うこと、対象者が対象者承継会社に対して対象者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、対象者承継会社を株式交換完全子会社、その対価を ZHD 株式とする本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い、公開買付者ら及び ZHD による対象者に対するデュー・ディリジェンス、NAVER 及び対象者による 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、公開買付者らによる対象者の非公開化を含む前記「1. 買付け等の目的等」の「(3) 本公開買付けに関する重要な合意等」の「①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日付けで、本統合基本合意書を締結するに至りました。また、公開買付者らは、同日付けで、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対象者に対して提出いたしました。当該意向表明書において、公開買付者らは、対象者に対して、本公開買付価格について、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、対象者株式1株当たり5,200円を提案しました。

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及び対象者は、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。また、上記の検討と並行して、公開買付者らは本公開買付価格について、対象者との間で、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、公開買付者らは、対象者に、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円とする提案を行っていましたが、これらに対し、対象者から、いずれも妥当な価格に達していないとして、提案内容の再検討の要請を受けました。以上の交渉を踏まえて、公開買付者らは、2019年12月20日に本公開買付価格を5,380円とする提案を行いました。その後、公開買付者らと対象者は、2019年12月23日、本公開買付価格を1株当たり5,380円とすることで合意に至り、NAVERは、本日開催した取締役会の決議により、ソフトバンクは、本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いたしました。

また、公開買付者らは、それぞれ以下の経緯により本公開買付価格を決定いたしました。

(NAVERによる買付価格の決定に至る経緯)

(a) 算定の際に意見を聴取した第三者の名称

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、公開買付者ら、ZHD及び対象者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に対して、対象者株式の株式価値の算定を依頼いたしました。なお、ドイツ証券は公開買付者ら、ZHD及び対象者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おりません（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きます。）。

(b) 当該意見の概要

ドイツ証券は、対象者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、また、NAVERの経営陣から提供された対象者の事業活動の将来予測及びその他の情報を算定に反映するためにDCF法の各手法を用いて対象者株式の株式価値の算定を行っており、各手法において算定された対象者株式の1株当たり株式価値の範囲はそれぞれ以下のとおりです。

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

(c) 当該意見を踏まえて買付価格を決定するに至った経緯

NAVERは、ドイツ証券から取得したDB算定書の算定結果（詳細は前記「①算定の基礎」をご参照ください。）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対象者に対するデュー・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、対象者取締役会による本公開買付けへの賛同の可否、対象者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、対象者との協議・交渉の結果等も踏まえ、最終的に2019年12月23日付け取締役会決議に基づき、本公開買付価格を1株当たり5,380円と決定いたしました。

(ソフトバンクによる買付価格の決定に至る経緯)

(a) 算定の際に意見を聴取した第三者の名称

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、公開買付者ら、ZHD 及び対象者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證券に対して、対象者の株式価値の算定を依頼し、2019年12月23日付けで野村證券算定書を取得いたしました。なお、ソフトバンクは、野村證券から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）を取得しておりません。

(b) 当該意見の概要

野村證券算定書によると、採用した手法及び当該手法に基づいて算定された対象者の1株当たり株式価値の範囲はそれぞれ以下のとおりです。

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

(c) 当該意見を踏まえて買付価格を決定するに至った経緯

前記「①算定の基礎」に記載のとおり、ソフトバンクは、野村證券から2019年12月23日付けで取得した野村證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、対象者株式の市場株価の動向、対象者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 及び対象者との協議・交渉の結果等を踏まえ、本日付けで、本公開買付価格を1株当たり5,380円とすることを決定いたしました。

(ii) 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

公開買付者ら及び対象者は、対象者が本日現在においてNAVERの連結子会社であり、対象者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。

(a) 公開買付者ら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、公開買付者ら、ZHD 及び対象者から独立した第三者算定機関かつファイナンシャル・アドバイザーであるドイツ証券に対して、対象者株式の株式価値の算定を依頼しました。なお、ドイツ証券は、公開買付者ら、ZHD 及び対象者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、重要な利害関係を有しておりません。NAVER がドイツ証券から2019年12月22日付けで取得した対象者の株式価値の算定結果に関する株式価値算定書の概要については、前記「①算定の基礎」をご参照ください。

また、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、公開買付者ら、ZHD 及び対象者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證券に対して、対象者の株式価値の算定を依頼しました。なお、野村證券は、公開買付者ら、ZHD 及び対象者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おりません。ソフトバンクが野村證券から2019年12月23日付けで取得した野村證券算定書の概要については、前記「①算定の基礎」をご参照ください。

(b) 対象者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

対象者プレスリリースによれば、対象者は、公開買付者ら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、公開買付者ら、ZHD 及び対象者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、対象者株式の株式価値の算定を依頼するとともに、日米公開買付けにおける対象者株式

に対する買付け等の価格（対象者株式 1 株当たり 5,380 円。以下本項において同じ。）が対象者の普通株主（公開買付者ら及び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）の提出を依頼したとのことです。

JP モルガン証券は、対象者株式の価額について、対象者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対象者から JP モルガン証券に対して提出された、対象者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、対象者に対して、対象者株式の株式価値（以下「株式価値」）に関する 2019 年 12 月 23 日付け JPM 算定書を提出したとのことです。また、JP モルガン証券は、2019 年 12 月 23 日付けで、日米公開買付けにおける対象者株式に対する買付け等の価格が、一定の前提条件の下、対象者の普通株主（公開買付者ら及び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・オピニオンを対象者の取締役会に提出したとのことです。JPM 算定書及び JPM フェアネス・オピニオンは、対象者の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とのことです。なお、JP モルガン証券は、公開買付者ら、ZHD 及び対象者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いないとのことです。

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対象者株式の 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とのことです。

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」）として、基準日における対象者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るとのことです。

DCF 法では、対象者が JP モルガン証券が使用することについて了承した、対象者の 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、対象者の事業計画における収益や投資計画、対象者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るとのことです。対象者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、対象者の各事業に応じて 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るとのことです。また、対象者の了承のもとで JP モルガン証券が、DCF 法による算定において前提とした対象者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るとのことです。なお、対象者は、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対象者の事業計画については、対象者プレスリリースに記載しないこととしたとのことです。

採用手法	対象者株式の 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対象者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、対象者から提供を受けた情報又は対象者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いないとのことです（また、独自にその検証を行う責任も義務も負っていないとのことです）。JP モルガン証券は、対象者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対象者の信用力についての評価も行っていないとのことです。JP モルガン証券は、対象者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あたっては、それらが、当該分析や予測に関連する対象者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るとのことです。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ないとのことです。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」）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るとのことです。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対象者のアドバイザーの判断に依拠しているとのことです。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、対象者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るとのことです。

JPM フェアネス・オピニオン及びその基礎となる対象者株式の株式価値の算定結果は、必然的に、JPM フェアネス・オピニオンの日付け現在で 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るとのことです。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を負わないとのことです。

JPM フェアネス・オピニオンは、日米公開買付けにおける対象者株式に対する買付け等の価格が、一定の前提条件の下、対象者株式の保有者（公開買付者ら及びそれらの関係者を除きます。）にとり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、対象者のいかなる種類の有価証券の保有者、債権者、その他の構成員にとりて本公開買付けにおける本公開買付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対象者の決定の是非について意見を述べるものではないとのことです。また、JPM フェアネス・オピニオン及びその基礎となる対象者株式の株式価値の算定結果は、対象者又は対象者の取締役会、公開買付者ら又は公開買付者ら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ないとのことです。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とりても本公開買付け等における本公開買付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ないとのことです。JP モルガン証券は、将来において取引される対象者株式の価格に関し、意見を述べるものではないとのことです。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国ドルによって表示され対象者株式の保有者に支払われる額に関して表明するものではないとのことです。

対象者から JP モルガン証券に対して提出された対象者の事業計画及び財務予測（以下「本件財務予測等」）は、対象者の経営陣により作成されているとのことです。なお、対象者は、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対象者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ないとのことです。本件財務予測等は、本質的に不確実であり、かつ対象者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子率に関する要因を含みますが、これらに限られません。）に依拠しているとのことです。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るとのことです。

上記の 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対象者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ないとのことです。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ないとのことです。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るとのことです。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ないとのことです。上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、対象者の事業部門又は子会社と同一ではないとのことです。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) 対象者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とのことです。なお、JP モルガン証券による分析は、対象者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るとのことです。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対象者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対象者から報酬を受領する予定とのことです。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するとのことです。さらに、対象者は、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るとのことです。JPM フェアネス・オピニオンの日付けまでの2年間において、JP モルガン証券及びその関係会社は、対象者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たとのことです。当該期間中、JP モルガン証券又はその関係会社は、対象者による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るとのことです。また、JP モルガン証券及びその関係会社は、自己勘定で、対象者、ZHD、及び公開買付者らのそれぞれの発行済み普通株式の1%未満を保有しているとのことです。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、対象者、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るとのことです。

(c) 対象者における独立した法律事務所からの助言の取得

対象者プレスリリースによれば、対象者は、公開買付者らによる本公開買付けの提案に先立ち、公開買付者ら、ZHD 及び対象者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対象者の意思決定の方法・過程等について、法的助言を受けたとのことです。

また、対象者は、公開買付者ら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対象者の意思決定の方法・過程等について、法的助言を受けたとのことです。

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

所は、公開買付者ら、ZHD 及び対象者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ないとのことです。

(d) 対象者における特別委員会の設置

ア 設置等の経緯

対象者プレスリリースによれば、対象者は、本経営統合に当たり、対象者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、公開買付者ら、ZHD 及び対象者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対象者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あたって、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)上記(i)から(iii)を踏まえ、本経営統合が対象者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たとのことです。

また、対象者は、公開買付者ら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、対象者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)上記(i)から(iii)を踏まえ、本経営統合が対象者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)対象者取締役会が本公開買付けを含む日米公開買付けに賛同意見を表明し、対象者の株主に対して本公開買付けを含む日米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たとのことです。

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ます。

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及び検討を行ったとのことです。

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たとのことです。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たとのことです。

また、特別委員会は、対象者のリーガル・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、対象者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たとのことです。

さらに、本非公開化取引に係る対象者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対象者執行陣及び対象者のリーガル・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たとのことです。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、対象者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たとのことです。

その上で、対象者執行陣から対象者のスタンド・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」）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、質疑応答を行ったとのことです。

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&ケース外国法事務所弁護士事務所/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、公開買付者らから、本経営統合に関し説明を受けたとのことです。これに対し、委員から、本経営統合完了後の対象者及び統合会社（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。）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、公開買付者ら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たとのことです。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 から説明を受けたとのことです。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対象者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 から回答を受けたとのことです。

その上で、メリルリンチ日本証券から、後記「(e)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日付けで、メリルリンチ算定書を取得し対象者の株式価値の算定方法、当該算定方法を選出した理由、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、質疑応答を行ったとのことです。また、後記「(e)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、一定の条件下で、2019年12月23日付けで、本公開買付けにおける対象者普通株式等に係る買付価格が、一定の前提条件の下、対象者普通株式等の保有者（公開買付者ら及びそ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、質疑応答を行ったとのことです。

2019年11月18日に公開買付者ら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、公開買付者らから、直接公開買付価格についての考え方の説明を受けたとのことです。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、対象者執行陣に対し、対象者のスタンド・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、公開買付者らに対して公開買付価格の引上げを求めるよう要請したとのことです。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度に亘って公開買付者ら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たとのことです。

対象者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、対象者執行陣及び対象者のリーガル・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、質疑応答を行ったとのことです。

また、対象者及び ZHD の 2019 年 11 月 18 日付け「経営統合に関する基本合意書の締結について」と題するプレスリリース、ソフトバンク及び NAVER の同日付け「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、対象者の 2019 年 12

月 23 日付け「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」と題する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」）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対象者執行陣及び対象者のリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所に説明を求め、これに対する説明を受け、質疑応答を行ったとのことです。

上記の手續等を踏まえ、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、本答申書のドラフトについて複数回にわたり審議したとのことです。

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 日付け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、同日付けで、対象者取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の本答申書を提出しているとのことです。

(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續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) 上記(a)から(c)を踏まえ、本公開買付けを含む日米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対象者取締役会決議は対象者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) 対象者取締役会が本公開買付けを含む日米公開買付けに賛同意見を表明し、対象者の株主及び本米国預託証券の保有者に対して対象者株式を本公開買付けを含む日米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本答申書を作成し、本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（手續の公正性に関するものか、本公開買付け及び本件非公開化手續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、対象者及びそのアドバイザーから報告された下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續要件を含む。）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、本公開買付け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、対象者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、対象者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」（対象者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 対象者プレスリリースの「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「②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・意義に関する対象者の認識については、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対象者の状況等に関する各委員の対象者の独立社外取締役としての理解からみても、対象者グループが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、上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、対象者執行陣、ZHD及び公開買付者ら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。
 - 対象者執行陣とのやり取りを通じて、統合会社の基本戦略は、①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、②ZHDグループの顧客基盤と対象者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③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、③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。
 - 対象者執行陣とのやり取りを通じて、対象者執行陣は、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、対象者の代表取締役兼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、対象者創業の起点となった人物であり、これまでの対象者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。従って、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、対象者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、対象者と 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 は対象者の代表取締役兼 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、統合会社の運営にあ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。

- 上記の基本戦略・統合効果や統合効果の実現の仕組みについて、対象者執行陣の見解と、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、対象者執行陣からの回答と同様のものではあったため、特別委員会として、このことを根拠に、対象者執行陣と 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（対象者執行陣、ZHD 及び公開買付者ら）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、対象者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、対象者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対象者がスタンド・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、対象者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 が対象者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、対象者及び 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、対象者が置かれた事業環境、他社との統合を行わずに対象者がスタンド・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、対象者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、①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②一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、対象者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、対象者は、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、対象者は、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、対象者は、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、本経営統合に係る対象者内の検討体制について、対象者執行陣から、本経営統

合の検討及び決定に際しての対象者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対象者の取締役会の審議及び決議には参加せず、かつ、対象者の立場において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、対象者執行陣に対し、社内における本経営統合の検討体制について質問し、本経営統合の対象者側の検討にNAVERの役職員を兼務する対象者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、対象者において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対象者の代表取締役兼CWOである慎ジュンホ氏が対象者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から対象者に転籍してから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対象者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、対象者、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)同氏の関与は対象者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 本経営統合以外に対象者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がその保有する対象者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が対象者株式の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 公開買付者らは、NAVERが対象者株式の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は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 買収の方法については、本非公開化取引は、対象者の株主を NAVER 及びソフトバンクのみとし、対象者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、本公開買付けの買収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 と対象者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、本公開買付けの買収対価の種類について妥当であると判断した。
 - ii ①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、対象者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、対象者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、②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、③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、④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、⑤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対象者と公開買付者ら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、対象者は、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、本経営統合は対象者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、本公開買付けを含む日米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対象者取締役会決議は、対象者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、対象者取締役会が本公開買付けを含む日米公開買付けに賛同意見を表明し、対象者の株主及び本米国預託証券の保有者に対して対象者株式を本公開買付けを含む日米公開買付けに

応募することを推奨することは相当と考えられる。

(e) 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、公開買付者及び対象者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対象者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対象者株式（本米国預託証券を含みます。以下「対象者普通株式等」）に係る買付価格が対象者普通株式等の保有者（公開買付者ら及び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、下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日付けで、メリルリンチ算定書及び本公開買付けにおける対象者普通株式等に係る買付価格が、一定の前提条件の下、対象者普通株式等の保有者（公開買付者ら及びそ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たとのことです。

メリルリンチ日本証券は、対象者作成の本事業計画や、対象者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したとのことです。

ア 対象者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 対象者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、下記に記載の前提条件その他の一定の条件の下で、DCF分析

なお、メリルリンチ日本証券は公開買付者ら及び対象者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ないとのことです。

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対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲はそれぞれ以下のとおりとのことです。

採用手法	対象者株式の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対象者株式の基準日終値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、対象者株式の1株当たりの価値の範囲を3,570円から4,585円までと評価しているとのことです。

DCF分析では、対象者がメリルリンチ日本証券に提供した、対象者作成の事業計画及び財務予測、対象者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いるとのことです（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いないとのことです。）。対象者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、対象者株式の1株当たりの価値の範囲を4,701円から6,293円までと評価しているとのことです。また、対象者の指示に基づき、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対象者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いるとのことです。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いないとのことです。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いるとのことであり、対象者の各事業に応じて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いるとのことです。継続価値の算定については永久成長率法を使用し、対象者からの指示に基づき永久成長率を1.25%から1.75%としているとのことです。

（注）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、対象者の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対象者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対象者の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とのことです。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保有者、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ないとのことです。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対象者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、対象者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ないとのことです。また、本経営統合又はそれに関連する事項について、対象者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、対象者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ないとのことです。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対象者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ないとのことです。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対象者普通株式等に係る買付価格にのみ基づくものとのことです。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対象者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ないとのことです。ご案内のとおり、メリルリンチ日本証券は、対象者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、かつ勧誘をしていないとのことです。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・オピニオンに関し、以下を含む作業を実施したとのことです。

ア 対象者の事業及び財務に関する一定範囲の公開情報の検討

イ 対象者の経営陣からメリルリンチ日本証券に対して提供され、又は対象者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対象者の業務及び見通しについての社内財務・業務情報（対象者の経営陣が作成した対象者の財務予測（以下「対象者予測」）を含む。）の検討

ウ 対象者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対象者の経営陣との協議

エ 対象者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 対象者の財務及び株式市場に関する情報と、弊社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いるとのことであり、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対象者の経営陣の表明に依拠しているとのことです。さらに、メリルリンチ日本証券は、対象者の経営陣が作成した対象者予測について、それが対象者の将来の業績に関する対象者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対象者より受けているとのことであり、対象者の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いるとのことです。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・オピニオンの日付け現在の金融、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いるとのことです。メリルリンチ算定書及びメリルリンチ・フェアネス・オピニオンの日付け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るとのことです。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、示唆するものではないとのことです。

上述のとおり、上記のメリルリンチ日本証券による分析の記載は、同社が上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対象者の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ないとのことです。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、従って、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ないとのことです。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るとのことです。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るとのことです。ある特定の分析が上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ないとのことです。

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いるとのことです。その多くは公開買付者ら及び対象者により制御できないものとのことです。メリルリンチ日本証券による分析の基礎をなす対象者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るとのことです。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対象者の取締役会の特別委員会に対して提供されたものとのことです。メリルリンチ日本証券の分析は、鑑定を意図したものではなく、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ないとのことです。従って、上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、それらが対象者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ないとのことです。

本公開買付けにおける対象者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、公開買付者ら及び（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）対象者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、もっぱら対象者の取締役会によって、対象者の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、対象者の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、対象者の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対象者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らないとのことです。

メリルリンチ日本証券は、対象者の資産又は負債（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いないとのことで、また、かかる鑑定又は評価を提供されていないとのことです。また、同社は、対象者の財産又は資産の実地の見分も行っていないとのことです。メリ

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、対象者の支払能力又は公正価値について評価を行っていないとのことです。メリルリンチ日本証券は、対象者の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、公開買付者ら若しくは対象者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いるとのことです。

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対象者の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対象者から手数料を受領するとのことです。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対象者スクイーズアウトの完了を条件としているとのことです（但し、本公開買付けの完了後、2020年12月末までに対象者スクイーズアウト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るとのことです。）。また、対象者は、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るとのことです。

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るとのことです。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、公開買付者ら、対象者及び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るとのことです。

メリルリンチ日本証券及び同社の関係会社は、公開買付者ら、対象者及び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いるとのことで、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いるとのことで、また将来においても手数料を受領する可能性があるとのことです。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ないとのことです。

メリルリンチ日本証券は、対象者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、対象者の取締役会の特別委員会の指示に従い、対象者による評価に依拠しているとのことです。メリルリンチ日本証券は、対象者が、これらの事項について資格を有する専門家から対象者が必要と認める助言を得ているものと理解しているとのことです。

(f) 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

対象者プレスリリースによれば、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「(d) 対象者における特別委員会の設置」に記載のとおり、公開買付者ら、ZHD及び対象者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ต์&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るとのことです。

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、公開買付者ら、ZHD 及び対象者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ないとのことです。

(g) 対象者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

対象者取締役会は、前記「1. 買付け等の目的等」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「③対象者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、同日付けで提出を受けた 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、本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対象者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ったとのことです。

その結果、対象者取締役会は、前記「1. 買付け等の目的等」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「③対象者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、本非公開化取引が対象者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、本日開催の取締役会において、審議及び決議に参加した対象者の取締役全員一致で、本日時点における対象者の意見として、本公開買付けを含む日米公開買付けが開始された場合には、本公開買付けを含む日米公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主及び本米国預託証券の保有者の皆様に対しては、対象者株式を本公開買付けを含む日米公開買付けに応募することを推奨すること、及び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を含む日米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たとのことです。

また、上記取締役会には、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、対象者の監査役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、上記決議につき異議がない旨の意見を述べているとのことです。なお、上記取締役会に欠席した行方洋一氏からも、上記取締役会に先立ち、本公開買付けを含む日米公開買付けに関する説明を行ったうえで、上記決議につき監査役として異議がない旨を確認しているとのことです。

なお、対象者の取締役のうち、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対象者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対象者の取締役会の審議及び決議には参加しておらず、かつ、対象者の立場において NAVER との協議・交渉にも参加していないとのことです。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対象者の意思決定過程における恣意性を排除する観点から、上記本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対象者の取締役会の審議及び決議には参加せず、かつ、対象者の立場において NAVER との協議・交渉にも参加していないとのことです。

(h) 他の買付者からの買付機会等を確保するための措置

対象者は、公開買付者らとの間で、対象者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 営業日以上とすることを予定しております。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、対象者の株主の皆様は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おります。

③ 算定機関との関係

NAVERのファイナンシャル・アドバイザー（算定機関）であるドイツ証券は、公開買付者ら、ZHD及び対象者の関連当事者には該当せず、本公開買付け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（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きます。）。

また、ソフトバンクのファイナンシャル・アドバイザー（算定機関）である野村證券は、公開買付者ら、ZHD及び対象者の関連当事者には該当せず、本公開買付け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。

(5) 買付予定の株券等の数

買付予定数	買付予定数の下限	買付予定数の上限
83,606,486株	—株	—株

(注1) 本公開買付けにおいては、買付予定数に上限及び下限を設定しておりませんので、公開買付者らは、応募株券等の全部の買付け等を行います。

(注2) 本公開買付けにおいては、買付予定数の上限を設定しておりませんので、買付予定数は本公開買付けにより公開買付者らが取得する可能性のある対象者株式の最大数（83,606,486株）を記載しております。なお、当該最大数は、(i) 対象者第20期第3四半期報告書に記載された2019年9月30日現在の対象者の発行済株式総数（240,961,642株。なお、当該株式数には、本米国預託証券の原株数（本米国預託証券が対象者株式に転換された場合の株式数）である8,780,253株が含まれます。）に、(ii) 全ての本新株予約権の目的となる対象者株式の数の合計数（7,873,600株）及び全ての本新株予約権付社債に付された新株予約権の目的である対象者株式の数の合計数（19,529,086株）をそれぞれ加算した数（268,364,328株）から、(iii) NAVERが所有する対象者株式の数（174,992,000株）及びNAVERが所有する本新株予約権付社債に付された新株予約権の目的となる対象者株式の数の合計数（9,764,543株）、並びに対象者第20期第3四半期報告書に記載された2019年9月30日現在の対象者が保有する自己株式数（1,299株）をそれぞれ控除した株式数（83,606,486株）になります。

(注3) 単元未満株式についても、本公開買付けの対象としております。なお、会社法に従って株主による単元未満株式買取請求権が行使された場合には、対象者は、法令の手に従い公開買付け期間中に自己の株式を買い取ることがあります。

(注4) 本公開買付けを通じて、対象者が保有する自己株式を取得する予定はありません。

(注5) 公開買付者らは、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らが、それぞれ買付け等を行う（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ら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）予定です。

(6) 買付け等による株券等所有割合の異動

買付け等前における公開買付者らの 所有株券等に係る議決権の数	1,847,565個	(買付け等前における株券等所有割合 70.07%)
買付け等前における特別関係者の 所有株券等に係る議決権の数	0個	(買付け等前における株券等所有割合 0.00%)
買付け等後における公開買付者らの 所有株券等に係る議決権の数	2,636,680個	(買付け等後における株券等所有割合 100.00%)

買付け等後における特別関係者の 所有株券等に係る議決権の数	0個	(買付け等後における株券等所有割合 0.00%)
対象者の総株主の議決権の数	2,408,550個	

(注1) 「買付け等前における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数」及びその「買付け等前における株券等所有割合」は、本公開買付けの開始までに各特別関係者が所有する株券等（但し、相互に特別関係者に該当する公開買付者ら自身が所有する対象者株式等及び対象者が所有する自己株式を除きます。以下注2において同じ。）を調査の上開示する予定です。なお、各特別関係者が所有する株券等も本公開買付けの対象としているため、「買付け等後における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数」は、0個としております。

(注2) 「対象者の総株主の議決権の数」は、対象者第20期第3四半期報告書に記載された2019年9月30日現在の株主名簿に基づき記載された総株主の議決権の数です。但し、本公開買付けにおいては、単元未満株式、本新株予約権及び本新株予約権付社債の全てを本公開買付けの対象にしているため、「買付け等前における株券等所有割合」及び「買付け等後における株券等所有割合」の計算においては、対象者議決権株式総数（263,668,029株）に係る議決権の数（2,636,680個）を分母として計算しております。

(注3) 「買付け等前における株券等所有割合」及び「買付け等後における株券等所有割合」は、小数点以下第三位を四捨五入しております。

(7) 買付代金 372,010,600,290円

(注1) 買付代金は、買付予定数（83,606,486株）から、(i)公開買付期間中に行使期間が到来しないことから行使される可能性のない第22回新株予約権、第23回新株予約権及び第24回新株予約権の目的となる対象者株式の合計数（4,695,000株）及び(ii)本新株予約権付社債の目的となる対象者株式の合計数（買付予定数に含まれないNAVERが所有する本新株予約権付社債に付された新株予約権の目的となる対象者株式の数の合計数を除きます。）（9,764,543株）（注2）を控除した株式数（69,146,943株）に本公開買付価格（5,380円）を乗じた金額に、(iii)第22回新株予約権の個数（30,240個）、第23回新株予約権の個数（240個）及び第24回新株予約権の個数（16,470個）に、それぞれ1個当たりの買付け等の価格（1円）を乗じた金額を加算した合計額を記載しております。

(注2) 買付け等の価格が額面金額を大幅に下回り（2023年満期新株予約権付社債については27.96%、2025年満期新株予約権付社債については28.45%のディスカウント）、本繰上償還条項に従い、額面金額以上の金額で本公開買付け後に償還されることが予定される本新株予約権付社債が本公開買付けに応募されることは想定しておりませんので、本新株予約権付社債の目的となる対象者株式の合計数については上記買付代金の計算において考慮しておりません。

(8) その他買付け等の条件及び方法

① その他買付け等の条件及び方法

決済の方法、公開買付開始公告日、その他買付け等の条件及び方法については、決まり次第お知らせいたします。なお、公開買付代理人は、野村証券株式会社を起用する予定です。

② その他

公開買付者らは、本公開買付けと並行して、米国において本米国公開買付けを実施する予定です。米国における公開買付けの応募に係る条件その他の条件については、決定次第SECのウェブサイト（www.sec.gov）等で開示がなされる予定です。

3. 公開買付け後の方針等及び今後の見通し

本公開買付け後の方針等については、前記「1. 買付け等の目的等」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」をご参照ください。

4. その他

(1) 公開買付者と対象者又はその役員との間の合意の有無及び内容

① 公開買付者らと対象者又はその役員との間の合意の有無及び内容

公開買付者ら、ZHD 及び対象者は、本日付けで本統合最終契約を締結しております。本統合最終契約の概要については、前記「1. 買付け等の目的等」の「(3) 本公開買付けに関する重要な合意等」をご参照ください。

なお、対象者によれば、対象者は、本日開催の取締役会において、現時点における対象者の意見として、本公開買付けを含む日米公開買付けが開始された場合には、本公開買付けを含む日米公開買付けに対して賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対しては、対象者株式を本公開買付けを含む日米公開買付けに応募することを推奨することを決議したとのことです。一方、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を含む日米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皆様の判断に委ねる旨を併せて決議したとのことです。対象者の意思決定の過程に係る詳細については、前記「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「② 算定の経緯」の「(ii) 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「(g) 対象者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。

② 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針

本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針については、前記「1. 買付け等の目的等」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」をご参照ください。

③ 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

前記「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「②算定の経緯」の「(ii) 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」をご参照ください。

(2) 投資者が買付け等への応募の是非を判断するために必要と判断されるその他の情報

本公開買付けは、本経営統合を実現するための一連の取引の一環として行われるものであり、本経営統合に関連して、公開買付者らは本統合最終契約プレスリリースを、ZHD 及び対象者は「経営統合に関する最終合意の締結について」と題するプレスリリースを、それぞれ本日付けで公表しております。本経営統合の詳細は、それぞれのプレスリリースをご参照ください。

本プレスリリースの記載には、米国 1933 年証券法（その後の改正を含みます。）第 27A 条及び米国 1934 年証券取引所法第 21E 条で定義された、「将来に関する記述」が含まれています。既知若しくは未知のリスク、不確実性又はその他の要因により、実際の結果が「将来に関する記述」として明示的又は黙示的に示された予測等と大きく異なることがあります。公開買付者ら、対象者又はそれぞれの関連者（affiliate）は、「将来に関する記述」として明示的又は黙示的に示された予測等が結果的に正しくなることをお約束することはできません。本プレスリリース中の「将来に関する記述」は、本プレスリリースの日付けの時点で公開買付者ら及び対象者が有する情報を基に作成されたものであり、法令で義務付けられている場合を除き、公開買付者ら、対象者又はそれぞれの関連者は、将来の事象や状況を反映するために、その記述を更新したり修正したりする義務を負うものではありません。

公開買付者ら、対象者及び対象者の特別委員会の各ファイナンシャル・アドバイザー並びに公開買付代理人（これらの関連者を含みます。）は、その通常の業務の範囲において、日本の金融商品取引関連法規制及びその他適用ある法令上許容される範囲で、米国 1934 年証券取引所法規則 14e-5(b)の要件に従い、対象者の株式等を自己又は顧客の勘定で本公開買付けの開始前、又は公開買付期間中に本公開買付けによらず買付け又はそれに向けた行為を行う可能性があります。そのような買付けに関する情報が日本で開示された場合には、当該買付けを行ったファイナンシャル・アドバイザー又は公開買付代理人の英語ホームページ（又はその他の公開開示方法）においても開示が行われます。

本プレスリリースに記載の本公開買付けはまだ開始されていません。本プレスリリースは情報提供の目的のみで開示されるもので、いかなる証券に関する買付けの申込みや売却の勧誘を構成するものではありません。本公開買付けの開始時において、公開買付者ら（及び／又は適用ある場合はその関連者）は、買付申出、譲渡証フォーマットや公開買付けに関するその他書類を含め、SEC に Schedule T0 に基づき公開買付けステートメントを申請する予定で、対象者は本公開買付けに関する Schedule 14D9 に基づく意見表明書を SEC に申請する予定です。公開買付者らは、対象者の株主の皆様へこれら書類を郵送する予定です。これらの書類は本公開買付けに関する重要な情報が含まれていますので、投資家の皆様及び株主の皆様は、入手された際には、これらの申請書を注意深くお読みくださいますよう、お願いいたします。これらの書類その他公開買付者ら及び対象者から申請された書類は SEC のウェブサイト（www.sec.gov）にて無料で入手できる場合があります。買付申込み及び関連資料は、（入手可能となった際に）本公開買付けの情報エージェントにコンタクトいただくことによっても無料で入手できる場合があります。