

株式交換比率に関する各財務アドバイザーの分析概要

1. ソフトバンクの各財務アドバイザーによる分析概要

(1) みずほ証券

みずほ証券は、ソフトバンクについては、ソフトバンク株式が金融商品取引所に上場しており、時価総額が大きく取引市場での流動性も高いことから、主として市場株価基準法（2012年9月28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ソフトバンク株式の、算定基準日における終値、並びに算定基準日までの直近1ヶ月、3ヶ月及び6ヶ月の各取引日における終値平均値を算定の基礎としています。）を採用して算定を行いました。イー・アクセスについては、イー・アクセス株式が金融商品取引所に上場しており、市場株価が存在することから市場株価基準法（2012年9月28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イー・アクセス株式の、算定基準日における終値、並びに算定基準日までの直近1ヶ月、3ヶ月及び6ヶ月の各取引日における終値平均値を算定の基礎としています。）を、また比較可能な上場類似企業が複数存在し、類似企業比較分析による株式価値の類推が可能であることから類似企業比較法を、加えて将来の事業活動の状況を評価に反映させるため、ディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」）を、それぞれ採用して算定を行っております。

DCF法による算定において前提としたイー・アクセスの将来の利益計画には、大幅な増益を見込んでいる事業年度を含んでおりますが、これは主として、営業力強化による販売数量増及びバックボーンネットワークの共用等による増益を見込んでいるためです。

イー・アクセス株式1株に対するソフトバンク株式の割当株式数のレンジは以下のとおりです。

採用手法	株式交換比率の算定結果
市場株価基準法	4.72～5.27
類似企業比較法	2.57～6.65
DCF法	15.55～22.71

みずほ証券は、株式交換比率の算定に際して、ソフトバンクから提供を受けた情報、一般に公開された情報等を使用し、それらの資料、情報等が全て正確かつ完全なものであること、株式交換比率の算定に重大な影響を与える可能性がある事実でみずほ証券に対して未開示の事実はないこと等を前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っておりません。また、両社及びその子会社・関連会社の資産または負債（偶発債務を含みます。）について、独自に評価または査定を行っておりません。みずほ証券の株式交換比率算定は、2012年9月28日現在までの情報及び経済条件を反映したものであり、また、両社の財務予測（利益計画その他の情報を含みます。）については、現時点で得られる最善

の予測及び判断に基づき合理的に作成されたことを前提としております。

(2) プルータス・コンサルティング

プルータス・コンサルティングは、両社普通株式それぞれについて市場株価が存在していることから市場株価法による算定を行うとともに、イー・アクセスについて類似会社比較法及びディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」）による算定を行いました。ソフトバンクの1株当たりの株式価値を1とした場合の各手法における株式交換比率の算定結果は、以下のとおりです。

採用手法	株式交換比率の算定結果
市場株価法	4.583～5.335
類似会社比較法	2.728～6.134
DCF法	13.502～19.072

なお、市場株価基準法では、2012年9月30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、算定基準日から遡る1ヵ月、3ヵ月及び6ヵ月の株価終値平均を採用いたしました。

プルータス・コンサルティングは、上記株式交換比率の算定に際し、ソフトバンクから提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、それらの資料及び情報等が、全て正確かつ完全なもの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の検証を行っておりません。また、両社とそれらの関係会社の資産及び負債（簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。）に関して独自の評価・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。また、イー・アクセスの財務予測に関する情報については、現時点で得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたことを前提としております。プルータス・コンサルティングの算定は、2012年9月30日までの上記情報を反映したものであります。

なお、プルータス・コンサルティングがDCF法による算定の前提としたイー・アクセスの利益計画は大幅な増益を見込んでいる事業年度があります。これは主として、営業力強化による販売数量増及びバックボーンネットワークの共用等による増益を見込んでいるためです。

2. イー・アクセスの財務アドバイザーによる分析概要

ゴールドマン・サックスは、4.(5)「公正性を担保するための措置」記載の意見書(いわゆる「フェアネス・オピニオン」)の作成過程において、市場株価法、類似会社比較法、並びに公開情報及びゴールドマン・サックスが利用することをイー・アクセスの経営陣が了承したイー・アクセス経営陣作成によるイー・アクセスの業績見込及び様々な永久成長率及びマルチプルに基づくDCF法による算定を行っております。各手法における算定結果は以下の通りです。下記の株式交換比率のレンジは、イー・アクセス普通株式(以下「イー・アクセス株式」)1株と交換に発行されるソフトバンク普通株式(以下「ソフトバンク株式」)数に関するものです。なお、市場株価分析については、2012年9月28日を基準日とし、基準日から遡る52週間のイー・アクセス株式の終値の高値及び安値を参照しております。また、DCF法による分析に用いたイー・アクセスの業績見込において大幅な増減益を見込んでいる事業年度はありません。類似会社比較法において比較対象とした会社は、いずれもイー・アクセスと直接的な比較対象となるものではありません。

ゴールドマン・サックスは、イー・アクセスの取締役会が本件株式交換を検討するにあたり、情報を提供し、支援する目的のために財務アドバイザーを務め、意見書を提供しており、当該意見書は、本件株式交換その他一切の事項に関するイー・アクセス株主の議決権行使について推奨を構成するものではありません。ゴールドマン・サックスは、イー・アクセス又はイー・アクセスの取締役会に対して特定の株式交換比率を推奨したことはなく、また、特定の株式交換比率を唯一適切なものとして推奨したこともありません。意見書はゴールドマン・サックス及びその関連会社のフェアネス・コミッティーで承認されています。分析に関する説明の前提条件、手続、考慮事項及び制約事項の詳細については、下記の(注1)をご参照ください。

手法	株式交換比率の算定レンジ
市場株価分析	3.92 ~ 7.07
類似会社比較法	0.22 ~ 16.87
DCF法(永久成長率法)	6.42 ~ 15.60
DCF法(マルチプル法)	7.10 ~ 18.01

また、ゴールドマン・サックスは、増大・希薄化分析も実施しております。ゴールドマン・サックスは、意見書作成にあたって当該分析を全体として考慮し、当該分析において考慮された要素又は分析を特段重視することはしていません。ゴールドマン・サックスの財務分析及び意見書は、必然的に、2012年10月1日に存在した経済環境、金融環境、市場環境その他の状況、及び当該日にゴールドマン・サックスに提供された情報のみに基づいており、ゴールドマン・サックスは、当該日以降に発生するいかなる事情、変化又は事由に基づき、その意見書又は財務分析を更新し、改訂し又は再確認する責任を負うものでは

ありません。ゴールドマン・サックスは、イー・アクセスの同意を得て、イー・アクセスに関する一定の内部財務分析及び見込が、現在利用可能なイー・アクセス経営陣の最善な評価及び判断に基づき合理的に作成されたことを前提としております。なお、別途明記されている場合を除き、ゴールドマン・サックスがその財務分析において使用した定量的情報のうち市場データに基づくものは、2012年9月28日以前の市場データに基づいており、必ずしも現在の市場の状況を示すものではありません。

(注1)

ゴールドマン・サックス及びその関連会社（総称して、以下本注において「ゴールドマン・サックス」）は、様々な個人及び法人顧客のために、商業銀行及び投資銀行及び財務アドバイザー・サービス、マーケット・メイキング及び取引、リサーチ及び資産運用（パブリック及びプライベート投資）、自己勘定投資、フィナンシャル・プランニング、給付に関する助言、リスク管理、ヘッジ取引、資金調達、仲介業務その他の金融及び非金融業務及びサービスに従事しています。ゴールドマン・サックス及びその投資する又は共同投資するファンドその他の法人は、イー・アクセス、ソフトバンク、それらの関係会社及び第三者の有価証券、デリバティブ、ローン、コモディティ、通貨、クレジット・デフォルト・スワップその他の金融商品、又は本株式交換に関連するいずれかの通貨又はコモディティにつき、ゴールドマン・サックス又は顧客の勘定でいつでも買い持ち又は売り持ちのポジション又は投資を購入、売却、保有又は議決権行使することがあります。ゴールドマン・サックスは、本件株式交換に関しイー・アクセスの財務アドバイザーを務め、本件株式交換に至る交渉に一定の関与を有しました。ゴールドマン・サックスは、本件株式交換に関するそのサービスに対して報酬を受領する予定であるほか（その報酬の主要な部分は本件株式交換の完了を条件としています）、イー・アクセスは、ゴールドマン・サックスが財務アドバイザーを務めることに起因する費用を填補すること及び一定の債務に対して補償することに同意しています。

ゴールドマン・サックスは、イー・アクセス及びその関連会社に対し、2011年3月にイー・アクセスの100%子会社であるイー・モバイルの178,800,000,000円シニア・クレジット・ファシリティのリファイナンスに関してストラクチャリング・エージェントを務め、また2011年3月にイー・アクセスの2018年償還の8.25パーセント・シニア社債（元本総額420,000,000ドル）及び2018年償還の8.375パーセント・シニア社債（元本総額200,000,000ユーロ）の募集について共同マネージャーを務めたことを含め、随時投資銀行サービスを提供し、ゴールドマン・サックスの投資銀行部門は報酬を受領しており又は受領する可能性があります。ゴールドマン・サックスは、ソフトバンク及びその関連会社に対し、随時投資銀行サービスを提供しています。ゴールドマン・サックスは、イー・アクセス、ソフトバンク及びそれらの関連会社に対して、今後投資銀行業務を提供する可能性があり、ゴールドマン・サックス及びその関連会社の投資銀行部門はそれらに対する報酬を受領する可能性があります。さらに、ゴールドマン・サックスの関連会社は、イー・アクセス株式を1,057,168株（発行済イー・アクセス株式の約30.5パーセントを表象します。）保有し、ゴールドマン・サックスの役員1名はイー・アクセスの取締役であり、ゴールドマン・サックスの役員1名はソフトバンクの取締役です。

その意見書に関連し、ゴールドマン・サックスは、本株式交換契約、イー・アクセス及びソフトバンクそれぞれの2012年3月31日に終了した5事業年度の有価証券報告書及び株主向けアニュアルレポート、イー・アクセス及びソフトバンクそれぞれの株主向けの一定の期中報告及び第二四半期報告書、その他のイー・アクセス及びソフトバンクの株主に対する一定のコミュニケーション、ゴールドマン・サックスが利用することに関するイー・アクセスの承認に応じて、ソフトバンクに関して公になっている一定のリサーチアナリストの報告書（以下「ソフトバンク・アナリスト報告書」）、イー・アクセスに関して公になっている一定のリサーチアナリストの報告書、並びに利用することに関するイー・アクセスの承諾に応じて、イー・アクセスの経営陣が作成したイー・アクセスに関する社内分析及び見込（以下「本業績見込」）について検討しました。ゴールドマン・サックスは、イー・アクセスの経営幹部との間で、本件株式交換の戦略的合理性及び潜在的利点並びにイー・アクセスの過去及び現在の事業、財務状況及び将来見込に関する経営幹部の評価について協議し、ソフトバンクの経営幹部との間で、ソフトバンクの現在の事業、財務状況及び将来見込に関する経営幹部の評価並びにソフトバンク・アナリスト報告書について協議し、イー・アクセス株式及びソフトバンク株式の市場価格及び取引状況を検討し、イー・アクセス及びソフトバンクに関する一定の財務及び株式市場の情報を株式が上場されている一定の他の会社の類似した情報と比較し、携帯及び固定電話サービス業界その他の業界における近時の事業統合の財務条件を検討し、ゴールドマン・サックスが適切と思料したその他の調査と分析を実施し、その他の要因を考慮しました

意見書提供の目的において、ゴールドマン・サックスは、ゴールドマン・サックスに対して提供され、ゴールドマン・サックスと協議され、又はゴールドマン・サックスが検討した財務、法務、規制、税務、会計その他に関するあらゆる情報の正確性及び完全性について、イー・アクセスの同意を得て、何ら独自の検証を行う責任を負うことなく、これに依拠し、またこれを前提としております。かかる点に関連し、ゴールドマン・サックスは、イー・アクセスの同意を得て、本業績見込が、現在利用可能なイー・アクセス経営陣の最善な評価及び判断に基づき合理的に作成されたことを前提としています。ゴールドマン・サックスは、イー・アクセス若しくはソフトバンク又はそれらの子会社の資産及び負債（偶発的なもの、派生的なもの又は貸借対照表に計上されていない資産及び負債を含みます。）について独自の評価又は鑑定を行っておらず、かかる評価書又は鑑定書も入手していません。ゴールドマン・サックスは、本件株式交換を完了するために必要な全ての政府、監督機関その他の許認可が、イー・アクセス若しくはソフトバンク、又は本件株式交換から期待される利益に対して、ゴールドマン・サックスの分析に実質的な効果をもたらすような悪影響を何ら与えることなく得られることを前提としています。ゴールドマン・サックスは、本件株式交換が、本件契約に規定された条項に基づいて実行され、かかる条項に関してゴールドマン・サックスの分析に実質的な効果をもたらすような影響を有する放棄又は修正がないことを前提としています。

ゴールドマン・サックスの意見書は、本件株式交換を行うことに関するイー・アクセスの経営上の意思決定又はイー・アクセスがとりうる他の戦略的手段と比較した場合における本件株式交換の利点について見解を述べるものではなく、いかなる法律、規制、税務、会計上の見解を示すものでもありません。ゴールドマン・サックスの意見書は、本件契約に従った本件交換比率が同意見書の日付において財務的見地から

イー・アクセス株式の保有者（ソフトバンク及びその関連会社を除く。）にとって妥当性であることのみを述べています。本件契約若しくは本件株式交換のその他の条件若しくは事象又は本件契約で企図された又は本件株式交換に関連して締結若しくは修正されるいかなる契約若しくは法的文書のいかなる条件若しくは事象（イー・アクセスの普通株式以外の有価証券の保有者、債権者その他のイー・アクセスの利害関係者にとっての本件株式交換の又は本件株式交換に関連して受領する対価の妥当性を含みます。）についても、また本件契約に基づく本件交換比率に従うか否かを問わず、本件株式交換に関してイー・アクセスの役員、取締役又は従業員等に対して支払われる又は支払われるべきあらゆる対価の金額又は性質についても、ゴールドマン・サックスはいかなる見解も表明せず、ゴールドマン・サックスの意見書は言及するものではありません。ゴールドマン・サックスは、ソフトバンク株式の将来の取引価格や、イー・アクセス又はソフトバンクの支払能力若しくは存続性又はイー・アクセス又はソフトバンクがその債務について支払期日に弁済する能力に対する本件株式交換の影響についての意見を一切述べるものではありません。

ゴールドマン・サックスの意見書は、必然的に、同意見書作成日に存在した経済環境、金融環境、市場環境その他の状況、及び当該日にゴールドマン・サックスに提供された情報のみに基づいており、ゴールドマン・サックスは、当該日以降に発生するいかなる事情、変化又は事由に基づき、その意見書又は財務分析を更新し、改訂し又は再確認する責任を負うものではありません。ゴールドマン・サックスの財務アドバイザーサービス及び意見書は、イー・アクセスの取締役会が本件株式交換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おり、当該意見書は、本件株式交換その他一切の事項に関するイー・アクセス株主の議決権行使について推奨を構成するものではありません。ゴールドマン・サックスの意見書は、ゴールドマン・サックスのフェアネス・コミッティーの承認を受けています。