

(注：対象者が発行する新株予約権の個数に誤りがあった(2020年6月30日現在の第25回新株予約権の数が47,843個ではなく、47,855個であった)ことが判明した旨の連絡を対象者から受けたことに伴い、2020年8月11日付で、関連する数値(買付予定数及び買付代金を含みます。)について訂正いたしました。)

2020年8月3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 J. Hub 株式会社
 代表者名 代表取締役 朴 祥辰
 問合せ先 財務担当 金 容載
 (Email. yongjae.kin@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 に関するお知らせ

2019年12月23日付「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」(以下「開始予定プレスリリース」)において公表いたしましたとおり、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、2019年12月23日付で、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」)。本統合最終契約の詳細については後記「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」の「①本統合最終契約及び本取引契約」をご参照ください。)を締結し、本前提条件(後記「1. 買付け等の目的等」の「(1) 本公開買付けの概要」において定義します。)が充足されていることを条件に、本経営統合を実現するための一連の取引の一環として、ソフトバンク及びNAVER 又はその完全子会社が共同して対象者株券等(以下に定義されます。)の全て(NAVER 所有対象者株券等(後記「1. 買付け等の目的等」の「(1) 本公開買付けの概要」において定義します。)及び対象者が所有する自己株式を除きます。)を取得することを目的として、日本及びアメリカ合衆国(以下「米国」)において公開買付けを実施することをそれぞれ決定いたしました。

今般、ソフトバンク及びNAVERの完全子会社であるNAVER J. Hub 株式会社(以下「NAVER J. Hub」、NAVER と併せて「NAVER ら」。また、ソフトバンク及びNAVER J. Hub を総称して「公開買付者ら」)は、米国、台湾及び韓国の競争法に基づき必要な手続及び対応が完了し、また、日本の競争法に基づく必要な手続及び対応についても本公開買付けの買付け等の期間(以下「公開買付期間」)満了の日の前日までに完了する目途が付いたことも踏まえ、本日、本前提条件のうち本非公開化取引(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」において定義します。)の実行に必要な本クリアランス手続(後記「1. 買付け等の目的等」の「(1) 本公開買付けの概要」において定義します。)が完了していることと条件以外の全てが充足され、当該条件については本統合最終契約の全当事者により放棄されたことを確認したため、当該決定に従い、本日、日本及び米国において以下の公開買付けを開始することを決定いたしました。

- ① (i) 対象者の普通株式（以下「対象者株式」）、(ii) 本新株予約権、(iii) 本新株予約権付社債及び(iv) 本米国預託証券（注1）（「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、並びに「本米国預託証券」については、後記「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、本新株予約権付社債及び本米国預託証券を併せて「対象者株券等」の全て（NAVER 所有対象者株券等及び対象者が所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」）

（注1）本公開買付けにおいては、対象者株券等の全ての取得を目指していることから、公開買付者らは、法第 27 条の 2 第 5 項及び金融商品取引法施行令（昭和 40 年政令第 321 号。その後の改正を含み、以下「令」）第 8 条第 5 項第 3 号の規定に従い、対象者の発行する全ての株券等について売付け等の申込みの勧誘を行う必要があるため、買付け等をする株券等の種類に本米国預託証券を含めております。一方で、本米国預託証券については、米国の上場証券であるところ、日本国の居住者である公開買付者らが米国外で実施される本公開買付けにおいてその取得を行うに当たり、実務上、公開買付代理人としてその取扱いを行うことができる金融商品取引業者等が存在しないため、本公開買付けにおける本米国預託証券の取得は困難であることが判明しております。したがって、本公開買付けにおいては本米国預託証券以外の対象者株券等の応募のみの受付けを行い、本米国預託証券の応募の受付けは行われません。なお、米国公開買付け（以下に定義されます。）においては本米国預託証券の応募の受付けが行われますが、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の皆様においては、本米国預託証券を対象者株式に転換の上、ご応募ください（後記「2. 買付け等の概要」の「(11) 公開買付代理人」も併せてご参照ください。）。

- ② (i) 米国居住者が所有する対象者株式（対象者株式を所有する米国居住者を、以下「米国株主」）及び(ii) 全ての本米国預託証券を取得することを目的とした、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「米国公開買付け」、本公開買付けと併せて「日米公開買付け」）（注2）

（注2）米国公開買付けの条件は、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しております。詳細は、「4. その他」の「(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」の「①米国公開買付け」をご参照ください。

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、公開買付者らがそれぞれ 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、ソフトバンクグループ株式会社（以下「SBG」）がその議決権の 62.07%を SBG の完全子会社であるソフトバンクグループジャパン株式会社を通じて所有する子会社であり、その株式を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、対象者株券等を所有していません。他方、NAVER J. Hub は、本日現在、NAVER がその株式の全てを所有しております。本日現在、NAVER J. Hub は、対象者株券等を所有していません。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 所有対象者株券等」）を所有しております。

（注1）「所有割合」とは、(i) 対象者が 2020 年 7 月 29 日付で提出した「2020 年 12 月期 第 2 四半期決算短信 [IFRS] (連結)」(以下「対象者第 2 四半期決算短信」) に記載された 2020 年 6 月 30 日現在の対象者の発行済株式総数 (241,544,142 株) に、(ii) 2020 年 6 月 30 日現在残存し、本日現在行使可能な

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

(注2) NAVER以外の本新株予約権付社債の所有者(以下「本新株予約権付社債権者」)が所有する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が所有する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)の合計数(19,529,086株)を記載しており、NAVER以外の本新株予約権付社債権者及びNAVERが所有する2025年満期新株予約権付社債に付された新株予約権の目的となる対象者株式の数の計算においては、それぞれ新株予約権の行使により生じる1株未満の端数を切り捨てています。以下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計算において、同様です。

開始予定プレスリリースにおいて公表いたしましたとおり、ソフトバンク、NAVER、ZHD及び対象者は、2019年12月23日付で、4社間において、本経営統合に係る最終契約である本統合最終契約を締結し、前提条件(注3)が充足されていることを条件に、本経営統合を実現するための一連の取引の一環として、ソフトバンク及びNAVER又はその完全子会社が共同して対象者株券等の全て(NAVER所有対象者株券等及び対象者が所有する自己株式を除きます。以下同じです。)を取得することを目的とした本公開買付けを含む日米公開買付けを実施することをそれぞれ決定いたしました。

(注3) 本統合最終契約においては、①対象者取締役会において、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所有者の皆様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日米公開買付けに関連して設置された対象者の特別委員会(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」において定義します。)が、対象者取締役会に対して、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日米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(後記「(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。)に係る株式交換契約その他本経営統合に関してZHDの株主総会の承認決議を要する事項(本資本提携契約(後記「(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。)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日米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のグループ（ある者につき、当該者及びその子会社からなる企業集団をいいます。）を全体としてみて、その事業、財政状態、経営状態若しくはキャッシュフロー又はこれらの見通しに対する重大な悪影響又はかかる悪影響を与える事由若しくは事象により本経営統合に関する一連の取引の実行又は本経営統合の目的の達成が不可能又は著しく困難となる事態が発生又は判明していないこと、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ソフトバンク及び NAVER に対して交付されていること、並びに⑬本統合最終契約、本取引契約（後記「(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。）、本合弁契約（後記「(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。）及び本資本提携契約がいずれも有効に存続していることが本公開買付けを含む日米公開買付け開始の条件（以下「本前提条件」とされており

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

本公開買付けは、本公開買付けと並行して米国で行われる米国公開買付けと併せて、対象者株券等の全てを取得することを目的とするための一連の取引（以下「本取引」）の一環として実施されるものです。そのため、本公開買付けにおいては、買付予定数の上限及び下限を設けておらず、公開買付者らは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。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 J. Hub が、それぞれ買付け等（但し、各公開買付者が買付け等を行う各種類の応募株券等の数に端数が生じる場合、ソフトバンクが買付け等を行う当該種類の株券等の数についてはこれを切り上げ、NAVER J. Hub が買付け等を行う当該種類の株券等の数についてはこれを切り捨てる。）を行います。

本公開買付けを含む日米公開買付けにおいて対象者株券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）」に記載のとおり、本公開買付けを含む日米公開買付けの成立後に、対象者の株主を NAVER 及び公開買付者らのみとするための一連の手続を実施することを予定しております。

なお、2019 年 12 月 23 日に対象者が公表した「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 2019 年 12 月プレスリリース」）によれば、対象者は、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所有者の皆様に対し、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。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、本新株予約権の所有者（以下「本新株予約権者」）及び本新株予約権付社債権者の皆様の判断に委ねる旨を併せて決議したとのことです。なお、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、対象者2019年12月プレスリリースによれば、前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、特別委員会に対し、2019年12月答申書（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」において定義します。）に記載され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。

そして、本日対象者が公表した「ソフトバンク株式会社及び支配株主であるNAVER Corporationの完全子会社であるNAVER J. Hub株式会社による当社株式等に対する共同公開買付けに関する意見表明のお知らせ」（以下「対象者2020年8月プレスリリース」、対象者2019年12月プレスリリースと併せて「対象者プレスリリース」）によれば、対象者は、特別委員会に対して、2019年12月答申書に記載された意見に変更がないかを検討し、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したところ、特別委員会から、前記意見に変更がない旨の2020年8月答申書（後記「(2) 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」において定義します。）の提出を受け、かかる特別委員会の意見等及び対象者の業況や本取引を取り巻く環境を踏まえて、本公開買付けを含む日米公開買付けに関する諸条件について改めて慎重に検討した結果、本日時点においても本公開買付けを含む日米公開買付けに関する判断を変更する要因はないと考え、本日開催の取締役会決議により、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、改めて、本公開買付けを含む日米公開買付けについ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所有者の皆様に対しては、対象者株式及び本米国預託証券につい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旨、本新株予約権者及び本新株予約権付社債権者の皆様に対しては、本新株予約権及び本新株予約権付社債について本公開買付けを含む日米公開買付けに応募するか否かについては、本新株予約権者及び本新株予約権付社債権者の皆様の判断に委ねる旨の決定をしたとのことです。対象者の意思決定の過程に係る詳細については、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」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1,475社及び関連会社455社（会社数は2020年3月末現在）により構成される企業集団をいいます。以下同じです。）に属し、主な事業は、「コンシューマ」（一般個人向けの移动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おりま

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おります。

NAVER J. Hub は、2018年7月12日、グローバルAI（注1）投資及びその他不動産賃貸業を営むための会社としてNAVERにより設立された会社です。2018年には、未来Fund有限責任事業組合の組成及び出資をし、Mission Worldwide Group Limited（約15億円）等に投資いたしました。また、西新宿にあるザ・パークハウス西新宿タワー60、目黒にあるエステムプラザ目黒アートテラス（現BASECAMP TOKYO）等の不動産への投資も行っております。NAVER J. Hubの完全親会社であり、韓国法人であるNAVERは、韓国で最も広く使われているウェブ検索エンジンとインターネット・ポータルサービスでよく知られている“NAVER”（www.naver.com）のサービスを提供している企業で、2020年6月末現在128社のグループ企業により構成されております。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、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おります。開始予定プレスリリースに記載のとおり、NAVERは、自ら又はその完全子会社を日米公開買付けにおける買付主体とすることを予定していたところ、NAVER J. Hubが日本で投資事業を営んでいることに加え、本取引の決済は、本米国預託証券を除き、日本円で行われることから、円貨建てでの円滑な資金調達には日本法人であるNAVER J. Hubを用いることが合理的であることも勘案し、2020年6月中旬に、NAVER J. Hubを公開買付者にいたしました。

（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（対象者、その子会社64社及び関連会社78社（会社数は2020年6月末現在）により構成される企業集団をいいます。以下同じです。）は、「CLOSING THE DISTANCE」をコーポレートミッションとし、人と人、人と情報、サービス、コンテンツが継ぎ目なく繋がり、「LINE」を入り口として生活の全てが完結する世界の実現を目指しており、このミッションを実現するための価値基準を「WOW」という言葉で表現しているとのことです。「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いような驚き」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」を追求することを戦略として位置付けているとのことです。

ソフトバンク、NAVER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おります。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・革新を目指しております。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（年間ログインユーザーID数約8,000万人、アプリ合算MAU（注4）1.4億人）と豊富な資産（連結資産合計2,795,895百万円）を有するZHDグループ（ZHD、その子会社

94 社及び関連会社 24 社（会社数は 2020 年 3 月末現在）により構成される企業集団をいいます。以下同じです。）と国内 MAU8,400 万人、海外 MAU1.01 億人の顧客基盤を有し、豊富なサービスラインナップを誇る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り、日本のユーザーに対し便利な体験を提供し、日本の社会や産業をアップデートすること、そして、その革新的なモデルをアジア、さらには世界に展開していくことで、日本・アジアから世界を牽引するリーディングカンパニーとなることを目指すものです。本経営統合について、ソフトバンク、NAVER、ZHD 及び対象者は様々な分野での協業を想定しており、ソフトバンクとしては、「Beyond Carrier」戦略において重要な役割を果たす ZHD のさらなる成長、5G 時代における新しいビジネス機会の創出を通じて、また、NAVER としては、最先端の技術を活用した Fintech サービス（注 5）の成長を加速させ、AI 技術をベースとした IT リーディングカンパニーとしての地位を形成することを通じて、それぞれソフトバンク、NAVER の企業価値向上に資する重要な取引と位置付けております。

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

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

本経営統合は、ZHD グループ及び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 6）、その他の新規事業領域における成長を目指して事業投資を実行することで、日本及びグローバルにおける熾烈な競争を勝ち抜くことができる企業グループへと飛躍することを目的として、ZHD 及び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 6）O2O（オー・ツー・オー）とは、Online to Offline の略語で、オンライン（インターネット）の情報がオフライン（実世界）の購買活動に影響を与える施策をいいます。

統合会社グループは、本経営統合を通して、ZHD グループ及び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・提供してまいります。

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

2019 年 12 月 23 日に本経営統合の統合当事者である ZHD 及び対象者が公表した「経営統合に関する最終合意の締結について」によれば、ZHD 及び対象者は、本経営統合の基本戦略及び統合効果について、以下のように考えており、ソフトバンク及び NAVER も当該統合当事者の考えを支持しております。

(a) 本経営統合の基本戦略

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

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

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

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

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

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

(b) 本経営統合の統合効果

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

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

① マーケティング事業におけるシナジー

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

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

② 集客におけるシナジー

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

③ Fintech 事業におけるシナジー

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

④ 新規事業/システム開発におけるシナジー

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

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

また、本日付「Zホールディングス株式会社、LINE株式会社、ソフトバンク株式会社及びNAVER Corporationの業務提携に関する基本合意書の締結に関するお知らせ」（以下「本業務提携基本合意プレスリリース」）において公表いたしましたとおり、ソフトバンク、NAVER、ZHD及び対象者は、本日付で、4社間において、業務提携に関する基本合意書（以下「本業務提携基本合意」。本業務提携基本合意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」の「④本業務提携基本合意」をご参照ください。）を締結し、日本国内で営んでいる事業に関して、情報交換、検討、実証実験及び協議等を行い、共同で事業活動を行うための業務提携を行うことに合意しております。

(ii) 本経営統合に係る基本合意書の締結に至る経緯

前記のような基本戦略や統合効果を念頭に、ZHD及び対象者が主導し、ZHDの親会社であるソフトバンク及び対象者の親会社であるNAVERもこれに加わるかたちで、2019年6月中旬からZHD及び対象者間の業務提携を含む様々な可能性について協議を開始いたしました。その後、4社において、同年8月上旬頃から本経営統合の実現可能性及び方法につき、適用ある国内外の法令等上の制約等も念頭に、その選択肢について幅広く協議・検討を重ねてまいりました。かかる協議を通じ、8月の中旬から下旬にかけて、本経営統合の方法として、ソフトバンク及びNAVER又はその完全子会社が共同で、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を行うこと等一連の取引の実現可能性を中心に初期的な検討を進めることといたしました。また、2019年9月上旬には、各当事者間で本件の意義等について理解を共有し、デュー・ディリジェンスの実施を含めた一層の検討を進めることといたしました。これを受けて、2019年9月下旬から同年11月上旬まで、シナジー等を含む本経営統合の目的についての協議を引き続き行う一方、ソフトバンク、NAVER及びZHDによる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、ソフトバンク及びNAVER又はその完全子会社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、ソフトバンク及びNAVER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、ソフトバンク及びNAVERは、同日付で、本経営統合を実現するための取引に向けた、本公開買付けを含む日米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、ソフトバンク及びNAVERは、対象者に対して、本公開買付けを含む日米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」）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円を提案いたしました。

(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、ソフトバンク及びNAVER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、ソフトバンク及びNAVERが2019年12月23日付で公表した「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」においてお知らせしましたとおり、同日付で、本統合最終契約を締結いたしました。また、前記の検討と並行して、ソフトバンク及びNAVER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、ソフトバンク及びNAVER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おりましたが、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、ソフトバンク及びNAVER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、ソフトバンク及びNAVER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、同日開催した取締役会の決議により、ソフトバンクは、同日開催の同社取締役会の決議に基づき一任された代表取締役社長執行役員兼CEOの宮内謙の決定により、それぞれ本公開買付けを含む日米公開買付けを実施することを決定いたしました。その後、公開買付者らは、米国、台湾及び韓国の競争法に基づき必要な手続及び対応が完了し、また、日本の競争法に基づく必要な手続及び対応についても公開買付期間満了の日の前日までに完了する目途が付いたことも踏まえ、本日、本前提条件のうち本非公開化取引の実行に必要な本クリアランス手続が完了していることとの条件以外の全てが充足され、当該条件については本統合最終契約の全当事者により放棄されたことを確認したため、本日、NAVER J. Hubは、本日開催の同社取締役会の決議により、ソフトバンクは、2020年7月20日開催の同社取締役会の決議に基づき一任された代表取締役社長執行役員兼CEOの宮内謙の決定により、本公開買付けを含む日米公開買付けを開始することを決定いたしました。なお、対象者株式の市場株価の動向において、直近では2020年6月24日以降、終値ベースで本公開買付価格を上回る値動きとなっておりますが、これは、2019年12月23日以降にソフトバンク、NAVER、ZHD及び対象者が行った本経営統合に関する各種の公表や関連する報道等の影響、取引高、株式市場全体の動き等の複合的な要因によるものと考えられます。他方で、公開買付者らとしては、このような直近の値動きにかかわらず、本公開買付価格の検討の基礎に影響を及ぼすような事情の変更はなく、本公開買付価格はなお適切な価格であると考えております。

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

② 本公開買付け後の経営方針

本公開買付けを含む日米公開買付けは、本経営統合の一環として行われるものであり、公開買付者ら、NAVER、ZHD及び対象者は、本公開買付けを含む日米公開買付け後、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、前記「(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「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」をご参照ください。

また、ソフトバンク、NAVER、ZHD及び対象者は、公開買付者らが本公開買付けを含む日米公開買付けの開始を決定したことに伴い、本日時点において本経営統合の完了時期を2021年3月頃と想定しております。本経営統合の実施に係る日程の詳細については、後記「4. その他」の「(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」の「④「経営統合の実施に係る日程に関するお知らせ」の公表」

をご参照ください。

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

さらに、ZHD及び対象者は、本資本提携契約（後記「(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。）に基づき、統合会社のガバナンス・運営等についても合意しております。本資本提携契約の詳細は、後記「(3) 本公開買付けに関する重要な合意等」の「③本資本提携契約」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を含む日米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月上旬頃から本経営統合の実現可能性及び方法につき、適用ある国内外の法令等上の制約等も念頭に、その選択肢について幅広く協議・検討を重ねてまいりました。

その結果、4社間において、ソフトバンク及びNAVER又はその完全子会社による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、ソフトバンク及びNAVERから、同日付で、本経営統合を実現するための取引に向けた、本公開買付けを含む日米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・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、ソフトバンク、NAVER、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当たって、特別委員会に対し、(i)本経営統合は企業価値の向上に資するものであって、その目的は合理的と認められるか、(ii)本経営統合に係る手続の公正性が確保されているか、(iii)本経営統合の条件の妥当性は確保されているか、(iv)前記(i)から(iii)を踏まえ、本経営統合が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、ソフトバンク及びNAVER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、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)日米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)日米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)日米公開買付けを含む本非公開化取引の条件(本公開買付けを含む日米公開買付けの公開買付価格を含む。)の妥当性は確保されているか、(iv)前記(i)から(iii)を踏まえ、本経営統合が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、日米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を含む日米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日米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、ソフトバンク、NAVER、ZHD及び対象者から独立した財務アドバイザーとしてメルリリンチ日本証券株式会社(以下「メルリリンチ日本証券」)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、ソフトバンク、NAVER、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、ソフトバンク及びNAVERより、本公開買付価格を5,200円とすることを含む最初の提案を受領し、以降、ソフトバンク及びNAVERとの間で、本公開買付価格を含む本非公開化取引に係る取引条件についても継続的に協議及び交渉を行ってきたとのことです。具体的には、対象者は、ソフトバンク及びNAVERより、2019年12月10日には改めて本公開買付価格を5,200円とする提案を、同月18日には本公開買付価格を5,320円とする提案を受領したとのことです。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、ソフトバンク及びNAVERより、本公開買付価格を5,380円とする提案を受領したとのことです。

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ソフトバンク及びNAVER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、交渉方針を決定したとのことです。また、特別委員会は、対象者がソフトバンク及びNAVERとの間で本非公開化取引に関する交渉を行う際に、特別委員会の当該要請を関係者に明確に伝達する目的で、3度に亘ってソフトバンク及びNAVERとの交渉の場へ出席し、特別委員会としての意見を表明したとのことです。

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日米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日米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日米公開買付けを含む本非公開化取引の条件（本公開買付けを含む日米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前記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を含む日米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は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所有者の皆様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「2019年12月答申書」）の提出を受けたとのことです（2019年12月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「(i) 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、2019年12月答申書と併せて、特別委員会から、特別委員会が2019年12月23日付でメリルリンチ日本証券から提出を受けた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」）及び本公開買付けを含む日米公開買付けにおける対象者普通株式等（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」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、対象者普通株式等の所有者（ソフトバンク及びNAVER並びにそれらの関係会社を除きます。）にとって財務的見地から公正である旨の同日付意見書（フェアネス・オピニオン）（以下「メリルリンチ・フェアネス・オピニオン」）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価格が、一定の前提条件の下、ソフトバンク及びNAVER並びにそれらの関係者を除く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、2019年12月答申書において示された特別委員会の判断内容を最大限尊重しながら、日米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・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、日米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、本公開買付けを含む日米公開買付けは、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」に記載の本公開買付けを含む本非公開化取引に係る取引条件の公正さを担保するための措置が十分に講じられた上で、特別委員会の実質的な関与の下、ソフトバンク及びNAVERとの間で十分な交渉を重ねた結果合意された価格であること。
- (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「(ii)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「(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「(ii)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「(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、本公開買付けが、一定の前提条件の下、ソフトバンク及びNAVER並びにそれらの関係者を除く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「(ii)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「(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、2019年11月13日夜に一部報道機関により本経営統合に関する憶測報道等が行われたことを踏まえ、その影響を受けていないと考えられる2019年11月13日の東京証券取引所市場第一部における対象者株式の終値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「(ii)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「(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2019年12月答申書においても、妥当性が確保されていると認められると判断されていること。

以上より、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所有者の皆様に対し、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。

なお、対象者2019年12月プレスリリースによれば、本公開買付けを含む日米公開買付けは、国内外の競争当局における手続等の完了を含む本前提条件が充足された場合に速やかに実施することを予定していた一方で、国内外の競争当局における手続等に要する期間を正確に予想することが困難な状況であるとされていた点に鑑み、前記の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、特別委員会に対し、2019年12月答申書に記載された意見に変更がないかを検討し、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。

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

対象者は、かかる特別委員会の意見等及び対象者の業況や本取引を取り巻く環境を踏まえて、本公開買付けを含む日米公開買付けに関する諸条件について改めて慎重に検討した結果、本日においても本公開買付けを含む日米公開買付けに関する判断を変更する要因はないと考え、本日開催の取締役会決議により、改めて本公開買付けを含む日米公開買付けについ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所有者の皆様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旨、本新株予約権者及び本新株予約権付社債権者の皆様に対しては、本新株予約権及び本新株予約権付社債について本公開買付けを含む日米公開買付けに応募するか否かについては、本新株予約権者及び本新株予約権付社債権者の皆様の判断に委ねる旨の決定をしたとのことです。なお、本日現在、日本を含め、対象者が事業を運営する各国は新型コロナウイルス感染症の拡大による影響下にありますが、対象者は、新型コロナウイルス感染症の世界的な感染拡大による影響を踏まえても、本非公開化取引が対象者の企業価値の向上に資するものであるとともに、本公開買付価格を含む本非公開化取引に係る取引条件が妥当なものであるとの判断を変更する必要はないものと判断したとのことです。また、本経営統合の公表後、本日までの間の一部の期間において、対象者の株価が本公開買付価格を上回っていますが、対象者の業況や本経営統合を取り巻く環境などに重大な変化は生じておらず、第三者算定機関による株式価値の算定の前提となった対象者の事業計画を変更すべき重大な事情も生じていないこと及び特別委員会の2020年8月答申書の内容も踏まえ、前記の結論に影響はないものと判断したとのことです。

なお、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

ソフトバンク、NAVER、ZHD 及び対象者は、本公開買付けを含む日米公開買付けの実施に当たり、2019 年 12 月 23 日付で本統合最終契約を締結しており、また、ソフトバンク及び NAVER は、本統合最終契約に関連して、2019 年 12 月 23 日付で取引契約書（以下「本取引契約」）を締結しております。ソフトバンク、NAVER、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おります。

(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)本前提条件が充足されていることを条件に、ソフトバンク及び NAVER 又はその完全子会社が共同して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対象者株券等の全てが取得されなかった場合、対象者の株主をソフトバンク及び NAVER 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本非公開化取引を行うこと、(iii)非公開化取引後の対象者を公開買付者とし、汐留 Z ホールディングス合同会社（注 1）（以下「汐留 ZHD」）の所有する 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 2）を行い、ソフトバンクが汐留 ZHD を通じて所有する 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 の割合で所有することとなるよう、ソフトバンクが、その所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（自己株式を除きます。）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 3）、その全てを汐留 ZHD の親会社であるソフトバンクに対して割当て交付すること、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（以下「本吸収分割」）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、その所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）株式交換（以下「本株式交換」）（注 4）を行うことを合意しております。加えて、ソフトバンク及び NAVER は、本取引契約において、本持分調整手続の一環として、本合併の結果 NAVER ら及びソフトバンクが対象者の議決権を 50 : 50 の割合で所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の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「本持分調整株式譲渡」）に合意しております。

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

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

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

（注 4）2020 年 3 月 17 日に、本株式交換に係る株式交換契約に関して ZHD の株主総会の承認決議が得られております。

(ii) 本経営統合に関する協力

ソフトバンク、NAVER、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

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

(i) 機関設計

本 JV は取締役会設置会社とする。

(ii) 取締役

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

(iii) 監査役

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

(iv) 本 JV の連結に関する取決め

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

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

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

(vi) 本資本提携契約に規定される本 JV の事前承諾事項に関する取決め

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

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

(vii) 本 JV 株式の取扱い

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

③ 本資本提携契約

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

(i) 独立性

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

(ii) 機関構成

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

(iii) 取締役

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

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

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

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

(iv) 指名・報酬委員会

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

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

指名・報酬委員会の決議は、全委員の過半数をもって行うものとする。

(v) プロダクト委員会

統合会社には、本株式交換の効力発生日において、その取締役会決議により、取締役会の下部組織としてプ

ロダクト委員会を設置し、以下に定める事項を含むプロダクト委員会の設置及び運営等に関する内部規程を制定するものとし、同日以降、プロダクト委員会は、法令等に抵触しない範囲において、かかる内部規程に従って、統合会社グループが提供するプロダクトに関する意思決定を行う。

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

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

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

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

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

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

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

(vi) 中長期的事業投資

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

統合会社は、中長期的事業投資に係る具体的な投資計画は、取締役会決議で決定するものとする。なお、決定された投資計画の変更については、内部規程をもって取締役の3分の2以上の承認で変更することができるものとする。統合会社は、当該変更に係る議案を取締役に諮る場合、事前にその内容を本JVへ通知するものとする。

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

(vii) 配当

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

(viii) インセンティブ制度

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

(ix) 事前承諾事項

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

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

(x) 本JVが所有する統合会社株式の取扱い

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

④ 本業務提携基本合意

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

に合意しております。

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

（４）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

NAVER、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、対象者における日米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、本公開買付けを含む日米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ております。

- ① ソフトバンク及び NAVER における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得
- 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「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（いわゆる二段階買取に関する事項）

- ① 対象者株式及び本米国預託証券

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対象者株券等の全てを取得できなかった場合には、本公開買付けを含む日米公開買付けの成立後に、以

下の方法により、対象者の株主をNAVER及び公開買付者らのみとするための一連の手続を実施することを予定しております（注）。

具体的には、NAVER及び公開買付者らは、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。NAVER及び公開買付者らは、本臨時株主総会を2020年12月頃を目途に開催することを対象者に要請する予定です。なお、NAVER及び公開買付者らは、本臨時株主総会において前記各議案に賛成する予定です。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。その後の改正を含む。以下同じとする。）第235条その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数（合計した数に1株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられる。）に相当する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、本公開買付けを含む日米公開買付けに応募されなかった対象者の各株主（NAVER、公開買付者ら及び対象者を除きます。以下同じとする。）に交付される金銭の額が、本公開買付け価格に当該各株主が所有していた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、NAVER及び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く。）を所有することとなるよう、本公開買付けを含む日米公開買付けに応募されなかった対象者の株主（NAVER及び公開買付者らを除きます。）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。

なお、本株式併合の対象となる対象者株式には、本米国預託証券の裏付資産である、預託銀行であるJPモルガン・チェース銀行（以下「本預託銀行」）が所有する対象者株式も含まれていますので、前記の決定がなされた場合には、本預託銀行が本株式併合後に所有する対象者株式の数も1株に満たない端数となる予定です。この場合、本米国預託証券の所有者は、本株式併合により生じた1株未満の端数の合計数に相当する対象者株式を会社法第235条その他関係法令の定める手続に従って公開買付者らに売却すること等によって得られる金銭のうち、本預託銀行に対して交付された金銭を、本預託銀行を通じて交付される権利を有することとなる予定です。具体的には、本米国預託証券の所有者に対しては、本預託銀行を通じて、本預託銀行が本米国預託証券の所有者に対して金銭を交付する時点において決定される日本円に対する米ドルの外国為替レートに基づいて本公開買付け価格を米ドル換算（小数点以下を四捨五入。）した金額に、本米国預託証券の各所有者が所有する米国預託証券が表章する対象者株式の数を乗じた金額に相当する金銭が交付される予定です。

前記手続に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、本株式併合がなされた場合であって、本株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、会社法第182条の4及び第182条の5その他の関係法令の定めに従い、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（以下「株式買取請求」）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（以下「価格決定申立て」）を行うことができる旨が定められております。前記のとおり、本株式併合においては、本公開買付けを含む日米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について株式買取請求及び価格決定申立てを行うことができることとなる予定です。価格決定申立てがなされた場合の買取価格は、最終的には裁判所が判断することとなります。

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

前記各手続については、関係法令についての改正、施行、当局の解釈等の状況、本公開買付けを含む日米公開買付け後のNAVER及び公開買付者らの株券等所有割合並びにNAVER及び公開買付者ら以外の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、本公開買付けを含む日米公開買付けに応募されなかった対象者の各株主（NAVER及び公開買付者らを除きます。）に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、その場合に当該各株主に交付される金銭の額については、本公開買付価格に当該各株主が所有していた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。また、その場合、本米国預託証券の所有者に対しては、本預託銀行を通じて、本預託銀行が本米国預託証券の所有者に対して金銭を交付する時点において決定される一定の外国為替レートに基づいて本公開買付価格を米ドル換算（小数点以下を四捨五入。）した金額に、本米国預託証券の各所有者が所有する米国預託証券が表章する対象者株式の数を乗じた金額に相当する金銭が交付される予定です。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、本公開買付けを含む日米公開買付けは、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、本公開買付けを含む日米公開買付けへの応募又は前記各手続における税務上の取扱いについては、株主又は本米国預託証券の所有者の皆様において自らの責任にて税理士等の専門家にご確認いただきますようお願いいたします。

（注）公開買付者らは、現時点で、本非公開化取引、本合併及び本持分調整株式譲渡のほか、米国公開買付けにより取得した本米国預託証券の対象者株式への転換による対象者株式の取得を予定しております。

さらに、前記「(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」に記載のとおり、ソフトバンク及びNAVERは、本株式併合後に、本持分調整株式譲渡及び本合併を通じて、ソフトバンク及びNAVERらの所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。本持分調整株式譲渡の譲渡価格は、ソフトバンク及びNAVER間の協議により、総額98億円と合意されております。なお、当該譲渡価格は、本公開買付価格と異なり、2019年11月13日夜に本経営統合に関する一部報道機関による憶測報道等がなされたことによる株価への影響を排除するため、当該憶測報道等の影響を受けていないと考えられる2019年11月13日から直近の一定期間における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き、プレミアム相当額は考慮せず、決定しております。

② 本新株予約権

NAVER及び公開買付者らは、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価格である5,380円を上回っていることから、公開買付期間中に、本新株予約権付社債が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おります。本公開買付けを含む日米公開買付けは、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が所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、（前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日以内に対象者の前記株主総会決議がなされないこと）等を償還事由とする繰上償還条項の定め（注）があり、本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。

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

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）通知した上で、当該通知において指定した償還日（かかる償還日は、当該スクイーズアウト事由に係る効力発生日より前で、当該通知の日から東京における14営業日目以降30営業日目までのいずれかの日とされています。但し、当該効力発生日が当該通知の日から東京における14営業日目の日よりも前の日となる場合には、かかる償還日は当該効力発生日よりも前の日に繰り上げられます。）に、残存本社債（本新株予約権付社債のうち社債のみの部分をいいます。以下同じです。）の全部（一部は不可）を、本社債1券面当たり、(a)各本新株予約権付社債の募集価格から各本社債の額面金額を差し引いた額に、(b)前記償還日（同日を含む。）から満期日（同日を含まない。）までの日数を払込期日（同日を含む。）から満期日（同日を含まない。）までの日数で除した数を乗じ、これに各本社債の額面金額を加えた額で繰上償還する旨の定めがあります。加えて、スクイーズアウト事由が公開買付けによる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上で、当該通知において指定した償還日（かかる償還日は、当該通知の日から東京における14営業日目以降30営業日目までのいずれかの日とされています。）に、残存本社債の全部（一部は不可）を、本社債1券面当たり、(a)各本新株予約権付社債の募集価格から各本社債の額面金額を差し引いた額に、(b)前記償還日（同日を含む。）から満期日（同日を含まない。）までの日数を払込期日（同日を含む。）から満期日（同日を含まない。）までの日数で除した数を乗じ、これに各本社債の額面金額を加えた額で繰上償還する旨の定め（以下、前記スクイーズアウト事由に係る償還事由の定めと総称して、「本繰上償還条項」）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、本公開買付けを含む日米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、本公開買付けを含む日米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、本公開買付けを含む日米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NAVER及び公開買付者らのみとするための手続きを実施することを予定しておりますので、その場合、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、米国公開買付けを含む日米公開買付けの成立後、対象者において、関連法令上、許容される手続き及び方法により必要に応じて関係機関の承認を得た上、本米国預託証券の上場廃止手続きを進める予定です。上場廃止後は、本米国預託証券をニューヨーク証券取引所において取引することはできません。

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ング・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	97,284 百万円 (2020 年 6 月 30 日)
⑥ 設 立 年 月 日	2000 年 9 月 4 日
⑦ 大株主及び持分比率 (2020 年 6 月 30 日時点)	NAVER 72.45% UBS AG LONDON A/C IPB SEGREGATED CLIENT ACCOUNT 2.80% Shin Jung Ho 1.97%
⑧ 当事会社間の関係	
資 本 関 係	該当事項はありません。なお、NAVER J. Hub の完全親会社である NAVER は、対象者株式 174,992,000 株 (2020 年 6 月 30 日時点の発行済株式総数 241,544,142 株に対する割合 72.45%) 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所有しています。
人 的 関 係	対象者から NAVER J. Hub への出向者が 2 名います。なお、NAVER J. Hub の完全親会社である 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 J. Hub については、対象者が NAVER J. Hub に対し、パソコン等の機器を賃貸しているほか該当事項はありません。なお、対象者と NAVER J. Hub の完全親会社である 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	ソフトバンクは、対象者の関連当事者に該当しません。 対象者と NAVER J. Hub は同一の親会社を有するため、NAVER J. Hub は対象者の関連当事者に該当します。

(2) 日程等

① 日程

決 定 日	2020 年 8 月 3 日 (月曜日)
公 開 買 付 開 始 告 告 日	2020 年 8 月 4 日 (火曜日) 電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。 (電子公告アドレス https://disclosure.edinet-fsa.go.jp/)
公 開 買 付 届 出 書 提 出 日	2020 年 8 月 4 日 (火曜日)

② 届出当初の買付け等の期間

2020 年 8 月 4 日 (火曜日) から 2020 年 9 月 15 日 (火曜日) まで (30 営業日)

③ 対象者の請求に基づく延長の可能性

該当事項はありません。

(3) 買付け等の価格

① 普通株式 1株につき、5,380円

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」）（行使期間は2015年12月17日から2023年12月16日まで）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」）（行使期間は2015年12月17日から2023年12月16日まで）1個につき、1円
- (iii) 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」）（行使期間は2016年2月8日から2024年2月5日まで）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8回新株予約権」）（行使期間は2016年2月8日から2024年2月5日まで）1個につき、1円
- (v) 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」）（行使期間は2016年8月9日から2024年8月8日まで）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11回新株予約権」）（行使期間は2016年8月9日から2024年8月8日まで）1個につき、1円
- (vii) 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」）（行使期間は2016年11月1日から2024年10月31日まで）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14回新株予約権」）（行使期間は2016年11月1日から2024年10月31日まで）1個につき、1円
- (ix) 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」）（行使期間は2017年2月4日から2025年2月3日まで）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17回新株予約権」）（行使期間は2017年2月4日から2025年2月3日まで）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18回新株予約権」）（行使期間は2017年2月4日から2025年2月3日まで）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19回新株予約権」）（行使期間は2017年2月4日から2025年2月3日まで）1個につき、1円
- (xiii) 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」）（行使期間は2018年7月18日から2027年7月18日まで）1個につき、1円
- (xiv) 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」）（行使期間は2022年7月29日から2029年7月8日まで）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23回新株予約権」）（行使期間は2022年7月29日から2029年7月8日まで）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24回新株予約権」）（行使期間は2022年7月29日から2029年7月8日まで）1個につき、1円
- (xvii) 2019年7月9日及び2020年3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25回新株予約権」、前記(i)から(xvii)の新株予約権を総称して「本新株予約権」）（行使期間は2022年7月29日から2029年7月8日まで）1個につき、1円

(注) 対象者が2020年7月29日付で公表した「ストック・オプション（新株予約権）の発行に関するお知らせ」によれば、対象者は、2020年7月29日開催の対象者取締役会において、対象者の取締役（社外取締役及び非常勤取締役を除く。）を割当先とする新株予約権（以下「第26回新株予約権」）、対象者の社外取締役を割当先とする新株予約権（以下「第27回新株予約権」）並びに対象者及び対象者の子会社の従業員を割当先とする新株予約権（以下「第28回新株予約権」といい、第26回新株予約権及び第27回新株予約権と併せて「第26回乃至第28回新株予約権」）の発行を決議しているとのことです。第26回乃至第28回新株予約権は、第26回新株予約権及び第27回新株予約権の割当日が2020年11月5日、第28回新株予約権の割当日が2021年4月28日であり、いずれも、公開買付期間中に発行される予定はないことから、本公開買付けの対象とはしていません。

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」、2023年満期新株予約権付社債と併せて「本新株予約権付社債」）額面10,000,000円につき、7,155,400円

④ 株券等預託証券

原株式保管銀行である株式会社みずほ銀行に預託された対象者株式1株の所有権を表章するものとして、本預託銀行により米国で登録・発行され、ニューヨーク証券取引所に上場されている米国預託証券（以下「本米国預託証券」）1個につき、5,380円

（注）本米国預託証券を対象者株式に転換する方法については、後記「(11) 公開買付代理人」をご参照ください。

（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、本公開買付価格の公正性を担保するため、本公開買付価格を決定するに当たり、ソフトバンク、NAVER、ZHD及び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、ドイツ証券はソフトバンク、NAVER、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日米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又は対象者株式の所有者に対して本経営統合又は本公開買付価格の妥当性に関して何ら意見を述べるものではなく、ソフトバンク、NAVER、ZHD、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を含む日米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、また簿外債務はな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を含む日米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を含む日米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、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当たって、ドイツ証券は、あらゆる情報が全て正確かつ完全であることを前提とし、その正確性及び完全性に依拠しております。また、ドイツ証券は独自にソフトバンク、NAVER、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、ソフトバンク、NAVER、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、本公開買付けを含む日米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、当該分析乃至予測又はそれらを基礎付ける前提事項の合理性について何らの意見も表明しておりません。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乃至状況により、DB 算定書の内容が影響を受けることがあります。ドイツ証券は、いかなる DB 算定書の内容も修正、変更又は再確認する義務を負うものではありません。

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、本公開買付けを含む日米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、本公開買付けを含む日米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、本公開買付けを含む日米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乃至命令、措置を取得したこと、或いは、必要とされる当局等の承認及び許認可乃至命令、措置又はソフトバンク、NAVER 又は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、ソフトバンク、NAVER 又は対象者に悪影響を与えるものではないこと、ソフトバンク、NAVER 又は対象者にとっての本公開買付けを含む日米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、又は本公開買付けを含む日米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おります。

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含む日米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、対象者株式の所有者に対して本公開買付けを含む日米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、対象者の事業計画及び財務予測における収益や投資計画の実行を保証するものではありません。

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、本公開買付けを含む日米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、本公開買付けを含む日米公開買付けに関し、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おります。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、現在又は将来的にソフトバンク、NAVER、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、金融商品又は債務についてロング・ポジション又はショート・ポジション、若しくはその他のトレーディングポジションを有する場合があります。

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、ソフトバンク、NAVER、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証券株式会社（以下「野村証券」）に対して、対象者の株式価値の算定を依頼しました。なお、野村証券は、ソフトバンク、NAVER、ZHD 及び対象者の関連当事者には該当せず、日米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。

野村証券は、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、野村証券から、2019 年 12 月 23 日付で株式価値算定書（以下「野村証券算定書」）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。

野村証券による対象者の 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、日米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) 野村証券は、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です。なお、野村証券の算定は、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を含む日米公開買付けへの賛同の可否及び本公開買付けを含む日米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、2019年12月23日付で、本公開買付け価格を1株当たり5,380円とすることを決定いたしました。

(本公開買付け価格の市場価格に対するプレミアム)

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

また、本公開買付け価格である1株当たり5,380円は、本日の前営業日である2020年7月31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5,590円に対して、3.76%のディスカウントをした金額となります。

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

(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、公開買付け者が本新株予約権を取得したとしても、これらを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、ソフトバンク及びNAVERらは、本新株予約権の買付け等の価格を決定するに当たり、第三者算定機関の算定書も意見書（フェアネス・オピニオン）も取得しておりません。

(iii) 本新株予約権付社債

公開買付け者は、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、公開買付け者は、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。

(iv) 本米国預託証券

本米国預託証券については、1個につき対象者株式1株の所有権を表章するものであることに鑑み、本米国預託証券の買付け等の価格は、1個につき対象者株式1株当たりの本公開買付価格と同額である5,380円と設定しております。

② 算定の経緯

(i) 本公開買付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月上旬頃から本経営統合の実現可能性及び方法につき、適用ある国内外の法令等上の制約等も念頭に、その選択肢について幅広く協議・検討を重ねてまいりました。かかる協議を通じ、8月の中旬から下旬にかけて、本経営統合の方法として、ソフトバンク及びNAVER又はその完全子会社が共同で、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株式とする株式交換を行うこと等一連の取引の実現可能性を中心に初期的な検討を進めることといたしました。また、2019年9月上旬には、各当事者間で本件の意義等について理解を共有し、デュー・ディリジェンスの実施を含めた一層の検討を進めることといたしました。これを受けて、2019年9月下旬から同年11月上旬まで、シナジー等を含む本経営統合の目的についての協議を引き続き行う一方、ソフトバンク、NAVER及びZHDによる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、ソフトバンク及びNAVER又はその完全子会社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日付で、本統合基本合意書を締結するに至りました。また、ソフトバンク及びNAVERは、同日付で、本経営統合を実現するための取引に向けた、本公開買付けを含む日米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、ソフトバンク及びNAVER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円を提案いたしました。

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、前記の検討と並行して、ソフトバンク及びNAVER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、ソフトバンク及びNAVER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、ソフトバンク及びNAVER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、ソフトバンク及びNAVER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、2019年12月23日に開催した取締役会の決議により、ソフトバンクは、2019年12月23日に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含む日米公開買付けを実施することを決定いたしました。その後、公開買付者らは、米国、台湾及び韓国の競争法に基づき必要な手続及び対応が完了し、また、日本の競争法に基づく必要な手続及び対応についても公開買付期間満了の日の前日までに完了する目途が付いたことも踏まえ、本日、本前提条件のうち本非公開化取引の実行に必要な本クリアランス手続が完了していることと条件以外の全てが充足され、当該条件については本統合最終契約の全当事者により放棄されたことを確認したため、本日、NAVER J. Hubは、本日開催の同社取締役会の決議により、ソフトバンクは、2020年7月20日開催の同社取締役会の決議に基づき一任された代表取締役社長執行役員兼CEOの宮内謙の決定により、本公開買付けを含む日米公開買付けを開始することを決定いたしました。なお、対象者株式の市場株価の動向において、直近では2020年6月24日以降、

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

また、ソフトバンク及びNAVER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。

(I) 普通株式

(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、ソフトバンク、NAVER、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、ドイツ証券はソフトバンク、NAVER、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日米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財務及び事業活動の将来予測及びその他の対象者に係る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を含む日米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を含む日米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日の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、ソフトバンク、NAVER、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証券に対して、対象者の株式価値の算定を依頼し、2019年12月23日付で野村証券算定書を取得いたしました。なお、ソフトバンクは、野村証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

野村証券算定書によると、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、野村証券から2019年12月23日付で取得した野村証券算定書の算定結果に加え、2019年9月下旬から同年11月上旬までの期間において実施した一次的なデュー・ディリジェンスの結果、過去の本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を含む日米公開買付けへの賛同の可否及び本公開買付けを含む日米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、2019年12月23日付で、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) 本新株予約権

本新株予約権については、公開買付者らは、前記「①算定の基礎」に記載のとおり、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、ソフトバンク及びNAVERらは、本新株予約権の買付け等の価格を決定するに当たり、第三者算定機関の算定書も意見書（フェアネス・オピニオン）も取得しておりません。

(III) 本新株予約権付社債

本新株予約権付社債については、公開買付者らは、前記「①算定の基礎」に記載のとおり、2023年満期新株予約権付社債の額面金額10,000,000円を2019年12月23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いたしました。また、公開買付者らは、前記「①算定の基礎」に記載のとおり、2025年満期新株予約権付社債の額面金額10,000,000円を2019年12月23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いたしました。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。

(IV) 本米国預託証券

本米国預託証券については、公開買付者らは、前記「①算定の基礎」に記載のとおり、本米国預託証券の買付け等の価格は、1個につき対象者株式1株当たりの本公開買付価格と同額である5,380円と設定しております。

(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

NAVER、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、本公開買付けを含む日米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) ソフトバンク及びNAVERにおける独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

NAVERは、本公開買付価格の公正性を担保するため、本公開買付価格を決定するに当たり、ソフトバン

ク、NAVER、ZHD 及び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、ソフトバンク、NAVER、ZHD 及び対象者の関連当事者には該当せず、日米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いません。NAVER がドイツ証券から 2019 年 12 月 22 日付で取得した DB 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、ソフトバンク、NAVER、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、ソフトバンク、NAVER、ZHD 及び対象者の関連当事者には該当せず、日米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ません。ソフトバンクが野村證券から 2019 年 12 月 23 日付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、ソフトバンク及び NAVER から提示された本公開買付け価格を検討し、本公開買付けを含む日米公開買付けに関する意見を決定するに当たり、公正性を担保するための措置として、2019 年 7 月、ソフトバンク、NAVER、ZHD 及び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、本公開買付けを含む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（ソフトバンク及び NAVER 並びにそれらの関係者を除きます。）にとって財務的見地から公正である旨の意見書（フェアネス・オピニオン）の提出を依頼したとのことです。

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に関する 2019 年 12 月 23 日付 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 日付で、本公開買付けを含む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（ソフトバンク及び NAVER 並びにそれらの関係者を除きます。）にとって財務的見地から公正である旨の JPM フェアネス・オピニオンを対象者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、対象者取締役会が本公開買付けを含む日米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、ソフトバンク、NAVER、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当たっては、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、本公開買付けを含む日米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、本公開買付けを含む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、対象者株式の所有者 (ソフトバンク及び NAVER 並びにそれらの関係者を除きます。) にとって財務的見地から公正であることについての意見を表明するにとどまり、対象者のいかなる種類の有価証券の所有者、債権者、その他の構成員にとって本公開買付けを含む日米公開買付けにおける本公開買付け価格が公正であることについての意見を述べるものではなく、また、本公開買付け等を実行するという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

対象者株式の株式価値の算定結果は、対象者又は対象者取締役会、ソフトバンク若しくはNAVER又はソフトバンク若しくはNAVERの取締役会に対し特定の買付価格について推奨するものではなく、また特定の買付価格が、唯一の適切な買付価格であることについて推奨するものでもないとのことです。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つい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ドルによって表示され対象者株式の所有者に支払われる額に関して表明するものではないとのことです。

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係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。

前記のJPMフェアネス・オピニオンに記載された意見の表明並びにその基礎となる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。前記分析に際して比較対象として検討されたいかなる会社も、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・オファリング（新規株式公開）においてジョイント・グローバル・コーディネーターを務めているとのことです。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、ソフトバンク及びNAVERのそれぞれの発行済み普通株式の1%未満を所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所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、ソフトバンク及びNAVERによる本公開買付けを含む日米公開買付けの提案に先立ち、ソフトバンク、NAVER、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、ソフトバンク及びNAVERから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踏まえ、本公開買付けを含む日米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、本公開買付けを含む日米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は、ソフトバンク、NAVER、ZHD及び対象者の関連当事者には該当せず、日米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、ソフトバンク、NAVER、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当たって、特別委員会に対し、(i)本経営統合は企業価値の向上に資するものであって、その目的は合理的と認められるか、(ii)本経営統合に係る手続の公正性が確保されているか、(iii)本経営統合の条件の妥当性は確保されているか、(iv)前記(i)から(iii)を踏まえ、本経営統合が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、ソフトバンク及びNAVER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、日米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)日米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)日米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)日米公開買付けを含む本非公開化取引の条件（本公開買付けを含む日米公開買付けの公開買付け価格を含みます。）の妥当性は確保されているか、(iv)前記(i)から(iii)を踏まえ、本経営統合が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、日米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を含む日米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

合には日米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・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&ケース外国法事務弁護士事務所/ホワイト&ケース法律事務所（外国法共同事業）からの助言等を受けつつ、ソフトバンク及びNAVERから、本経営統合に関し説明を受けたとのことです。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の経営・ガバナンス方針、本事業計画についての評価、本経営統合の統合効果、NAVER グループ・ソフトバンクグループで期待されるシナジー、ソフトバンク及びNAVER から提案された本公開買付けを含む日米公開買付けの公開買付け価格、本公開買付けを含む日米公開買付け及び本公開買付けを含む日米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日付で、本公開買付けを含む日米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所有者（ソフトバンク及びNAVER並びにそれらの関係会社を除きます。）にとって財務的見地から公正である旨のメリルリンチ・フェアネス・オピニオンを取得し、その内容や前提条件等について説明を受け、その内容を審議し、質疑応答を行ったとのことです。

2019年11月18日にソフトバンク及びNAVERより最初の価格提案が含まれた意向表明書を受領し、かつ、ソフトバンク及びNAVERから、直接公開買付価格についての考え方の説明を受けたとのことです。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、ソフトバンク及びNAVERに対して公開買付価格の引上げを求めるよう要請したとのことです。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度に亘ってソフトバンク及びNAVERとの交渉の場への出席を自ら要請し、意見表明を行う機会を得て、特別委員会としての意見を表明したとのことです。

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「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「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2019年12月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。

前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、2019年12月答申書のドラフトについて複数回にわたり審議したとのことです。

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ィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるメリルリンチ日本証券から受けた財務的見地からの助言、2019年12月23日付でメリルリンチ日本証券から取得したメリルリンチ算定書及びメリルリンチ・フェアネス・オピニオンを踏まえて、本諮問事項について慎重に協議・検討を行った結果、同日付で、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2019年12月答申書を提出しているとのことです。

(i) 答申内容

- (A) 日米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) 日米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) 日米公開買付けを含む本非公開化取引の条件（本公開買付けを含む日米公開買付けにおける本新株予約権及び本新株予約権付社債の価格を除く。）の妥当性は確保されているものと認められる。

- (D) 前記(A)から(C)を踏まえ、本公開買付け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を含む日米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はないと考えられる。
- (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
国預託証券の所有者の皆様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、米国公開買付けに関して2019年12月答申書を作成し、2019年12月答申書に記載される判断や意見を述べるに際して、特別委員会は、当該判断や意見の全て(手続の公正性に関するものか、本公開買付けを含む日米公開買付け及び本非公開化取引における価格に関するものか、その他の事項に関するものかを問わない。)について、対象者及びそのアドバイザーから報告された後記の事項を前提とする。

- i 本公開買付けを含む日米公開買付け、並びに日米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
国預託証券を含む米国公開買付けの対象となる証券の所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 日米公開買付けを含む本非公開化取引において本米
国預託証券を含む米国公開買付けの対象となる証券の所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、日米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、前記のように本経営統合の目的が合理的であるとしても、実際に本経営統合を企業価値の向上に資するものと評価するには、統合会社の基本戦略・統合効果が重要であると考え、対象者執行陣、ZHD、ソフトバンク及びNAVER へのインタビューを行った結果、以下のとおり、総合的にみて、統合会社の基本戦略につき特段不合理な点はないほか、本経営統合による統合効果についても、相応の統合効果の創出が見込まれると判断した。

- 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。したがって、特別委員会としては、同氏のこれまでの功績が本経営統合に当たっても正当な評価を受けるべきであり、かつ、統合会社の基本戦略・統合効果を考えるに当たっても、同氏が統合会社の重要な地位に就任し、統合会社の運営に当たっての中核的な地位を占めるべきであると認識した。
- 本経営統合による統合効果が現実的なものとなるには、それらを実現するための仕組みが必要であると考え、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 CPO 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、統合会社の運営に当たっての中核的な地位を占めることが予定されていると認識した。
- 前記の基本戦略・統合効果や統合効果の実現の仕組みについて、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、ソフトバンク及びNAVER）に対して本経営統合によるディスシナジーの有無及びある場合はその内容も説明するよう求めたところ、いずれの関係者からもディスシナジーとして大きなものはないと認識している旨の回答を得た。特別委員会として、関係者の当該認識を慎重に検討し、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、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、日米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、本公開買付けを含む日米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がその所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含む日米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を含む日米公開買付けにより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を含む日米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、本公開買付けを含む日米公開買付けに関する事実の公表後、比較的長期間が確保されていると評価できることから、NAVERが他の競争的な公開買付けが行われたとしても本非公開化取引を開始することができる点を踏まえると、本非公開化取引に影響を与える可能性が限定的なものには留まるものの、間接的に他の買収者による買収提案の機会の確保が図られているものと評価した。

- vii ソフトバンク及びNAVERは、NAVERが対象者株式の72.64%を所有していることから、本公開買付けを含む日米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を含む日米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を含む日米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、本公開買付けを含む日米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、本公開買付けを含む日米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、本公開買付けを含む日米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、日米公開買付けを含む本非公開化取引の取引条件（本公開買付けを含む日米公開買付けにおける本新株予約権及び本新株予約権付社債の価格を除く。）の妥当性は確保されているものと認められる。

- i 買取の方法については、本非公開化取引は、対象者の株主をNAVERら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含む日米公開買付けを行い、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、本公開買付けを含む日米公開買付けの買取対価の種類についても、現金対価の他に、NAVER、ソフトバンク又は統合会社となるZHDの株式等とすることも一応考えられるものの、NAVER、ソフトバンク及びZHDと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、本公開買付けを含む日米公開買付けの買取対価の種類について妥当であると判断した。
- ii 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ソフトバンク及び NAVER との間の真摯な交渉の結果合意された価格であること等からすれば、本公開買付価格は妥当であると認められる。なお、本公開買付けを含む日米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、本公開買付けを含む日米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、本公開買付けを含む日米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、日米公開買付けを含む本非公開化取引の条件（本公開買付けを含む日米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、及び本公開買付けを含む日米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所有者の皆様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。

エ 変更がない旨

対象者は、2020年6月下旬に、公開買付者らから、各国の競争法に基づき必要な手続及び対応が完了し、又は、公開買付期間満了の日の前日までに完了する目途が立ち次第、本公開買付けを含む日米公開買付けを開始する予定であるとの連絡を受け、特別委員会に対して、2019年12月答申書に記載された意見に変更がないかを検討し、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したとのことです。特別委員会は、前記諮問事項に関して、2020年7月14日より本日までの間に合計5回、合計約6時間にわたって開催されたほか、各会日間においても電子メールを通じて、報告・情報共有、審議及び意思決定等を行うなどして、慎重に協議・検討を行った結果、本経営統合の公表後に生じた各種事象（新型コロナウイルス感染症の感染拡大を含む。）を踏まえても、対象者の業況や本経営統合を取り巻く環境などに重大な変化は生じていないこと等を確認し、本日付で、対象者取締役会に対し、委員全員の一致で、前記意見に変更がない旨の2020年8月答申書を提出したとのことです。

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

(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、ソフトバンク、NAVER 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、本公開買付けを含む日米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所有者（ソフトバンク及びNAVER並びにそれらの関係会社を除きます。）にとって財務的見地から公正であるか否かについての意見書（フェアネス・オピニオン）の提出を依頼し、後記に記載の前提条件その他一定の条件の下で、2019年12月23日付で、メリルリンチ算定書及び本公開買付けを含む日米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所有者（ソフトバンク及びNAVER並びにそれらの関係会社を除きます。）にとって財務的見地から公正である旨のメリルリンチ・フェアネス・オピニオンを取得したとのことです。

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、後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ソフトバンク、NAVER 及び対象者の関連当事者には該当せず、日米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を含む日米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このこと。メリルリンチ・フェアネス・オピニオンは本経営統合に関連してそれ以外何らの意見又は見解を表明するものではなく、本経営統合に関連して関係当事者のいかなる他の種類の証券の所有者、債権者その他の利害関係者が受領する対価について、何ら意見又は見解を表明するものではないとのこと。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を含む日米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。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を含む日米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。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、本公開買付けを含む日米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。また、本公開買付けを含む日米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を含む日米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。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。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。

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。

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、メリルリンチ日本証券が関連すると判断した他の企業の該当情報との比較分析

メリルリンチ算定書及びメリルリンチ・フェアネス・オピニオンを作成し、その基礎となる評価分析を行うに当たり、メリルリンチ日本証券は、公開されている又は同社に対して提供され若しくは同社が別途検討し若しくは協議した財務その他の情報及びデータについて独自の検証を行うことなく、それらが正確かつ完全であることを前提とし、かつその正確性及び完全性に依拠して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。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、前記のメリルリンチ日本証券による分析の記載は、同社が前記のメリルリンチ算定書及びメリルリンチ・フェアネス・オピニオンに関連して対象者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、したがって、その一部の分析結果又は要約を記載することは適切ではないとのことです。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。ある特定の分析が前記概要において言及されていることは、当該分析が同概要に記載の他の分析よりも重視されたことを意味するものではないとのことです。

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。その多くはソフトバンク、NAVER 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。したがって、前記の分析に使用された予測及び同分析から導かれる評価レンジには重大な不確実性が本質的に伴うものであり、それらが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。

本公開買付けを含む日米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、ソフトバンク、NAVER 及び(重要な局面においては特別委員会の意見、意思、要請等に基づく)対象者の交渉により決定されたものです。本公開買付けを含む日米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、もっぱら対象者取締役会によって、対象者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、対象者取締役会の特別委員会の本経営統合又は本公開買付けを含む日米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、対象者取締役会の特別委員会の指示に従い、本公開買付けを含む日米公開買付けが重要な条件又は合意事項を放棄、修正又は改訂することなくその現在想定されている条件に従い完了されること、及び本経営統合に必要な政府、当局その他の認可、承認、免除及び免責を得る過程において、ソフトバンク、NAVER 若しくは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を含む日米公開買付け及び本非公開化取引の完了を条件としているとのことです（但し、本公開買付けを含む日米公開買付けの完了後、2020年12月末までに本非公開化取引が完了しなかった場合、本手数料は2021年1月1日に支払われることとなるとのことです。）。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、ソフトバンク、NAVER、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所有し、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、ソフトバンク、NAVER、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、ソフトバンク、NAVER、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、ソフトバンク、NAVER、ZHD 及び対象者の関連当事者には該当せず、日米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の見地からの助言、2019年12月23日付で提出を受けたJPM 算定書及びJPM フェアネス・オピニオン、並びに特別委員会を通じて提出を受けたメルルリンチ算定書及びメルルリンチ・フェアネス・オピニオンの内容を踏まえつつ、2019年12月答申書において示された特別委員会の判断内容を最大限尊重しながら、日米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・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、2019年12月23日開催の取締役会において、審議及び決議に参加した対象者の取締役全員一致で、2019年12月23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所有者の皆様に対し、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、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、前記取締役会には、業務上の都合により欠席した社外監査役1名（行方洋一氏）を除き、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、前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、前記取締役会に欠席した行方洋一氏からも、前記取締役会に先立ち、本公開買付けを含む日米公開買付けに関する説明を行った上で、前記決議につき監査役として異議がない旨を確認しているとのことです。

また、開始予定プレスリリースによれば、本公開買付けを含む日米公開買付けは、国内外の競争当局における手続等の完了を含む、本前提条件が充足された場合に速やかに実施することを予定していた一方で、国内外の競争当局における手続等に要する期間を正確に予想することが困難な状況であるとされていた点に鑑み、前記の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、特別委員会に対し、2019年12月答申書に記載された意見に変更がないかを検討し、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。

さらに、今般、対象者は、本公開買付けを含む日米公開買付けの開始に当たり、特別委員会の意見等及び対象者の業況や本取引を取り巻く環境を踏まえて、本公開買付けを含む日米公開買付けに関する諸条件

について改めて慎重に検討した結果、本日においても本公開買付けを含む日米公開買付けに関する判断を変更する要因はないと考え、本日開催の取締役会決議により、審議及び決議に参加した対象者の取締役全員一致で、改めて本公開買付けを含む日米公開買付けについ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所有者の皆様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旨、本新株予約権者及び本新株予約権付社債権者の皆様に対しては、本新株予約権及び本新株予約権付社債について本公開買付けを含む日米公開買付けに応募するか否かについては、本新株予約権者及び本新株予約権付社債権者の皆様の判断に委ねる旨の決定をしたとのことです。なお、本日現在、日本を含め、対象者が事業を運営する各国は新型コロナウイルス感染症の拡大による影響下にありますが、対象者は、新型コロナウイルス感染症の世界的な感染拡大による影響を踏まえても、本非公開化取引が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が妥当なものであるとの判断を変更する必要はないものと判断したとのことです。また、本経営統合の公表後、本日までの間の一部の期間において、対象者の株価が本公開買付け価格を上回っていますが、対象者の業況や本経営統合を取り巻く環境などに重大な変化は生じておらず、第三者算定機関による株式価値の算定の前提となった対象者の事業計画を変更すべき重大な事情も生じていないこと及び特別委員会の2020年8月答申書の内容も踏まえ、前記の結論に影響はないものと判断したとのことです。

そして、前記取締役会には、対象者の監査役3名全員（いずれも社外監査役）が審議に参加し、その全ての監査役が、前記決議につき異議がない旨の意見を述べているとのことです。

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、本公開買付けを含む日米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、本公開買付けを含む日米公開買付けの提案後においては、本公開買付けを含む日米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、前記2019年12月23日開催の取締役会を含む日米公開買付けを含む本経営統合に関する対象者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営業日に設定しております。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が本公開買付けを含む日米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、ソフトバンク、NAVER、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。）。

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）である野村証券は、ソフトバンク、NAVER、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。

(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
88,309,642株	—株	—株

- (注1) 本公開買付けにおいては、買付予定数の上限及び下限を設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 (88,309,642 株) を記載しております。なお、当該最大数は、(i) 対象者第2四半期決算短信に記載された2020年6月30日現在の対象者の発行済株式総数 (241,544,142 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2,355,197 株が含まれます。) に、(ii) 2020年6月30日現在残存する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 (12,000,000 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 (273,073,228 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 (9,764,543 株) の合計数 (184,756,543 株)、並びに対象者第2四半期決算短信に記載された2020年6月30日現在の対象者が所有する自己株式数から同日現在の対象者の株式給付信託 (J-ESOP) の所有分を除いた株式数 (7,043 株) をそれぞれ控除した株式数 (88,309,642 株) になります。
- (注3) 単元未満株式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、法令の手續に従い公開買付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、対象者が所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 J. Hub 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 J. Hub が買付け等を行う当該種類の株券等の数についてはこれを切り捨てる) 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	一個	(買付け等前における株券等所有割合 —%)
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	1,901,025 個	(買付け等前における株券等所有割合 69.62%)
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	883,096 個	(買付け等後における株券等所有割合 32.34%)
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	1,847,565 個	(買付け等後における株券等所有割合 67.66%)
対象者の総株主の議決権の数	2,412,535 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「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、各特別関係者 (但し、特別関係者のうち、法第27条の2第1項各号における株券等所有割合の計算において発行者以外の者による株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令 (平成2年大蔵省令第38号。その後の改正を含みます。以下「府令」) 第3条第2項第1号に基づき特別関係者から除外される者を除きます。) が所有する株券等に係る議決権の数の合計を記載しております。なお、特別関係者の所有株券等 (但し NAVER 所有対象者株券等を除きます。) についても本公開買付けの対象としているため、「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」 (但し NAVER 所有対象者株券等に係る議決権の数 (1,847,565 個) を除きます。) は、「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」には含めておりません。
- (注2) 「対象者の総株主の議決権の数」は、対象者が2020年5月14日に提出した第21期第1四半期報告

書に記載された2020年3月31日現在の総株主の議決権の数(1単元の株式数を100株として記載されたもの)です。但し、単元未満株式、本新株予約権、本新株予約権付社債も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、対象者第2四半期決算短信に記載された2020年6月30日現在の対象者の発行済株式総数(241,544,142株)から、対象者第2四半期決算短信に記載された2020年6月30日現在の対象者が所有する自己株式数から同日現在の対象者の株式給付信託(J-ESOP)の所有分を除いた株式数(7,043株)を控除した株式数(241,537,099株)に、2020年6月30日現在の本新株予約権(109,360個)の目的となる対象者株式数(12,000,000株)及び2020年6月30日現在の本株予約権付社債に付された新株予約権(14,632個)の目的となる対象者株式数(19,529,086株)を加えた株式数(273,066,185株)に係る議決権の数(2,730,661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」については、小数点以下第三位を四捨五入しております。

(7) 買付代金 371,958,224,699円

(注1) 買付代金は、買付予定数(88,309,642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、第24回新株予約権及び第25回新株予約権の目的となる対象者株式の合計数(9,407,900株)並びに(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(69,137,199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)、第24回新株予約権の個数(15,744個)及び第25回新株予約権の個数(47,855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前記買付代金の計算において考慮しておりません。

(8) 決済の方法

① 買付け等の決済をする金融商品取引業者・銀行等の名称及び本店の所在地
野村証券株式会社 東京都中央区日本橋一丁目9番1号

② 決済の開始日
2020年9月24日(木曜日)

③ 決済の方法

公開買付期間終了後遅滞なく、公開買付けによる買付け等の通知書を本公開買付けに係る株券等(本米国預託証券を除きます。)の買付け等の申込みに対する承諾又は売付け等の申込みをする方(以下「応募株主等」)(外国人株主等の場合は常任代理人)の住所宛に郵送します。

買付けは、金銭にて行います。応募株主等は公開買付けによる売却代金を、送金等の応募株主等が指示した方法により、決済の開始日以後遅滞なく受け取ることができます(送金手数料がかかる場合があります。)

④ 株券等の返還方法

後記「(9) その他買付け等の条件及び方法」の「② 公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法」に記載の条件に基づき応募株券等の全部を買付けないこととなった場合には、公開買付期間

末日の翌々営業日（公開買付けの撤回等を行った場合は撤回等を行った日）以後速やかに、返還すべき株券等を返還します。株式については、公開買付代理人の応募株主等口座上で、返還すべき株式を応募が行われた直前の記録に戻すことにより返還します（株式を他の金融商品取引業者等に設定した応募株主等の口座に振替える場合は、応募の受付をされた公開買付代理人の本店又は全国各支店にご確認ください）。新株予約権については、新株予約権の応募に際して提出された書類をそれぞれ応募株主等の指示により応募株主等への交付又は応募株主等の住所への郵送により返還します。新株予約権付社債については、応募の時点においてユーロクリア・バンク・エス・エイ・エヌ・ブイにより保管されていた場合は、応募が行われたときの保管の状態に戻します。

※新型コロナウイルス感染拡大防止等の対応に伴い、公開買付期間中、店舗の店頭業務を一時休止する等の特別な対応を行っている可能性があります。詳細については、公開買付代理人の本店又は全国各支店にお問い合わせください。併せて、対象となる店舗、特別な対応等につきましては、公開買付代理人のホームページ（<https://www.nomura.co.jp/>）もご参照ください。

（9）その他買付け等の条件及び方法

① 法第 27 条の 13 第 4 項各号に掲げる条件の有無及び内容

買付予定数の上限及び下限を設定しておりません。したがって、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。

② 公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法

令第 14 条第 1 項第 1 号イ乃至リ及びワ乃至ソ、第 3 号イ乃至チ及びヌ、第 4 号並びに同条第 2 項第 3 号乃至第 6 号に定める事情のいずれかが生じた場合は、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。なお、令第 14 条第 1 項第 3 号ヌに定める「イからリまでに掲げる事実に準ずる事実」とは、対象者が過去に提出した法定開示書類について、重要な事項につき虚偽の記載があり、又は記載すべき重要な事項の記載が欠けていることが判明した場合であって、公開買付者らが当該虚偽記載等があることを知らず、かつ、相当な注意を用いたにもかかわらず知ることができなかった場合をいいます。

また、公開買付期間（延長した場合を含みます。）満了の日の前日までに、私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律（昭和 22 年法律第 54 号。その後の改正を含みます。以下「独占禁止法」）第 10 条第 2 項の定めによる公正取引委員会に対する事前届出に関し、措置期間が満了しない場合、排除措置命令の事前通知がなされた場合、及び、独占禁止法第 10 条第 1 項の規定に違反する疑いのある行為をする者として裁判所の緊急停止命令の申立てを受けた場合には、令第 14 条第 1 項第 4 号の「許可等」を得られなかった場合として、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。

撤回等を行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。但し、公開買付期間末日までに公告を行うことが困難である場合は、府令第 20 条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。

③ 買付け等の価格の引下げの条件の有無、その内容及び引下げの開示の方法

法第 27 条の 6 第 1 項第 1 号の規定により、公開買付期間中に対象者が令第 13 条第 1 項に定める行為を行った場合には、府令第 19 条第 1 項の規定に定める基準に従い、買付け等の価格の引下げを行うことがあります。買付け等の価格の引下げを行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。但し、公開買付期間末日までに公告を行うことが困難である場合は、府令第 20 条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。買付け等の価格の引下げがなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、引下げ後の買付け等の価格により買付けを行います。

④ 応募株主等の契約の解除権についての事項

応募株主等は、公開買付期間中においては、いつでも公開買付けに係る契約を解除することができます。契約の解除をする場合は、公開買付期間末日の 15 時 30 分までに後記に指定する者の応募の受付を行った本店又は全国各支店に、公開買付けに係る契約の解除を行う旨の書面（以下「解除書面」）を交付又は送付してください。

い。但し、送付の場合は、解除書面が公開買付期間末日の15時30分までに到達することを条件とします。

オンラインサービスで応募された契約の解除は、オンラインサービス (<https://hometrade.nomura.co.jp/>) 上の操作又は解除書面の交付若しくは送付により行ってください。オンラインサービス上の操作による場合は当該画面上に記載される方法に従い、公開買付期間末日の15時30分までに解除手続きを行ってください。なお、お取引店で応募された契約の解除に関しては、オンラインサービス上の操作による解除手続きを行うことはできません。解除書面の交付又は送付による場合は、予め解除書面をお取引店に請求した上で、公開買付期間末日の15時30分までにお取引店に交付又は送付してください。但し、送付の場合は、解除書面が公開買付期間末日の15時30分までに到達することを条件とします。

※新型コロナウイルス感染拡大防止等の対応に伴い、公開買付期間中、店舗の店頭業務を一時休止する等の特別な対応を行っている可能性があります。詳細については、公開買付代理人の本店又は全国各支店にお問い合わせください。併せて、対象となる店舗、特別な対応等につきましては、公開買付代理人のホームページ (<https://www.nomura.co.jp/>) もご参照ください。

解除書面を受領する権限を有する者

野村證券株式会社

東京都中央区日本橋一丁目9番1号

(その他の野村證券株式会社全国各支店)

なお、公開買付者は、応募株主等による契約の解除があった場合においても、損害賠償又は違約金の支払いを応募株主等に請求することはありません。また、応募株券等の返還に要する費用も公開買付者の負担とします。

⑤ 買付条件等の変更をした場合の開示の方法

公開買付者は、公開買付期間中、法第27条の6第1項及び令第13条により禁止される場合を除き、買付条件等の変更を行うことがあります。買付条件等の変更を行おうとする場合は、その変更の内容等につき電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。但し、公開買付期間末日までに公告を行うことが困難である場合は、府令第20条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。買付条件等の変更がなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、変更後の買付条件等により買付けを行います。

⑥ 訂正届出書を提出した場合の開示の方法

訂正届出書を関東財務局長に提出した場合（但し、法第27条の8第11項但書に規定する場合を除きます。）は、直ちに、訂正届出書に記載した内容のうち、公開買付開始公告に記載した内容に係るものを、府令第20条に規定する方法により公表します。また、直ちに公開買付説明書を訂正し、かつ、既に公開買付説明書を交付している応募株主等に対しては訂正した公開買付説明書を交付して訂正します。但し、訂正の範囲が小範囲に止まる場合には、訂正の理由、訂正した事項及び訂正後の内容を記載した書面を作成し、その書面を応募株主等に交付する方法により訂正します。

⑦ 公開買付けの結果の開示の方法

本公開買付けの結果については、公開買付期間末日の翌日に、令第9条の4及び府令第30条の2に規定する方法により公表します。

⑧ その他

本公開買付けは、直接間接を問わず、米国内において若しくは米国に向けて行われるものではなく、また、米国の郵便その他の州際通商若しくは国際通商の方法・手段（ファクシミリ、電子メール、インターネット通信、テレックス及び電話を含みますが、これらに限りません。）を利用して行われるものでもなく、さらに米国の証券取引所施設を通じて行われるものでもありません。前記方法・手段により、若しくは前記施設を通じて、又は米国内から本公開買付けに応募することはできません。

また、本書又は関連する買付書類は、米国内において若しくは米国に向けて、又は米国内から、郵送その他の方法によって送付又は配布されるものではなく、かかる送付又は配布を行うことはできません。前記制限に

直接又は間接に違反する本公開買付けへの応募はお受けできません。

本公開買付けへの応募に際し、応募株主等（外国人株主等の場合は常任代理人）は公開買付代理人に対し、以下の表明及び保証を行うことを求められることがあります。

応募株主等が応募の時点及び公開買付応募申込書送付の時点のいずれにおいても米国に所在していないこと。本公開買付けに関するいかなる情報（その写しを含みます。）も、直接間接を問わず、米国内において若しくは米国に向けて、又は米国内から、これを受領したり送付したりしていないこと。買付け等若しくは公開買付応募申込書の署名交付に関して、直接間接を問わず、米国の郵便その他の州際通商若しくは国際通商の方法・手段（ファクシミリ、電子メール、インターネット通信、テレックス及び電話を含みますが、これらに限りません。）又は米国内の証券取引所施設を使用していないこと。他の者の裁量権のない代理人又は受託者・受任者として行動する者ではないこと（当該他の者が買付け等に関する全ての指示を米国外から与えている場合を除きます。）。

(10) 公開買付開始公告日

2020年8月4日（火曜日）

(11) 公開買付代理人

野村證券株式会社

東京都中央区日本橋一丁目9番1号

(注) 本公開買付けにおいては、法の規定に従い、対象者の発行する全ての株券等を対象としておりますが、米国の上場証券である本米国預託証券につきましては、日本国の居住者である公開買付者が米国外で実施される本公開買付けにおいてその取得を行うことは困難であることが判明しております。したがって、本公開買付けにおいては本米国預託証券以外の対象者株券等の応募のみの受付を行い、本米国預託証券の応募の受付は行われません。なお、米国公開買付けにおいては本米国預託証券の応募の受付が行われますが、米国公開買付けではなく本公開買付けへの応募を希望される本米国預託証券の所有者の皆様においては、本米国預託証券を事前に対象者株式に転換の上で、ご応募ください。本米国預託証券は、本預託銀行のコーポレート・トラスト・オフィスに本米国預託証券を提出し、又は本米国預託証券の取扱いを委託しているブローカーに対象者株式への転換の指示をいただくとともに、本預託銀行が定める手数料（本米国預託証券 100 個の転換につき 5 米ドルを超えないものとされています。）及び税金等を支払うことにより、対象者株式に転換することが可能です。ご参考までに、公開買付者らが本公開買付けと並行して実施している米国公開買付けにおいては、米国株主が所有する対象者株式及び全ての本米国預託証券を対象としております。本米国預託証券を対象者株式に転換することなく本米国預託証券のままの応募を検討されている本米国預託証券の所有者の皆様におかれまして、米国公開買付けの事務取扱者である Equiniti Trust Company に必要な手続きをご確認ください。なお、公開買付者らとしては、米国公開買付けが本公開買付けと並行して行われている事実を情報として提供することのみを企図しており、対象者株券等の所有者に対し米国公開買付けへの応募を勧誘するものではありません。

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」、「(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）」及び「(6) 上場廃止となる見込みがある旨及びその理由」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

対象者 2019 年 12 月プレスリリースによれば、対象者は、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所有者の皆様に対し、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。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、本新株予約権者及び本新株予約権付社債権者の皆様の判断に委ねる旨を併せて決議したとのことです。

そして、対象者2020年8月プレスリリースによれば、対象者は、対象者の業況や本取引を取り巻く環境を踏まえて、本公開買付けを含む日米公開買付けに関する諸条件について改めて慎重に検討した結果、本日においても本公開買付けを含む日米公開買付けに関する判断を変更する要因はないと考え、本日開催の取締役会決議により、改めて本公開買付けを含む日米公開買付けについ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所有者の皆様に対しては、対象者株式及び本米国預託証券につい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旨、本新株予約権者及び本新株予約権付社債権者の皆様に対しては、本新株予約権及び本新株予約権付社債について本公開買付けを含む日米公開買付けに応募するか否かについては、本新株予約権者及び本新株予約権付社債権者の皆様の判断に委ねる旨の決定をしたとのことです。

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。

なお、ソフトバンク、NAVER、ZHD 及び対象者は、2019年12月23日付で本統合最終契約を締結しております。詳細は、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。

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

① 米国公開買付け

公開買付者らは、本公開買付けと並行して米国公開買付けを実施いたします。米国公開買付けにおいては、米国株主が所有する対象者株式及び全ての本米国預託証券を対象とし、その条件は、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しております。具体的には、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（注1）及び対象者株式1株当たりの買付け等の価格はいずれも本公開買付けにおける対象者株式1株当たりの買付け等の価格と同一の価格（金5,380円）とされており、米国公開買付けに係る買付け等の期間も、本公開買付けに係る買付け等の期間（2020年8月4日から2020年9月15日）と同一（注2）とされております。

（注1） 前記のとおり、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（金5,380円）とされておりますが、米国公開買付けに応募された本米国預託証券の決済は米ドルで行います。米国公開買付けにおける本米国預託証券の米ドルでの決済は、本公開買付け価格である金5,380円を、公開買付け期間末日の翌営業日の10時00分における、Bloomberg L.P. が公表する日本円及び米ドルの直物相場に基づいて米ドルに換算（1セント未満を四捨五入）する方

法により行います。なお、米国公開買付けにおける対象者株式の決済は日本円で行います。

(注2) 本公開買付けの応募受付期間が公開買付け期間末日の15時30分までとなることに鑑み、米国公開買付けに係る買付け等の期間も、これと同じ時点(米国ニューヨーク市時間にて公開買付け期間末日の2時30分)までとされております。

② 「2020年12月期 第2四半期決算短信〔IFRS〕(連結)」の公表

対象者は、2020年7月29日に対象者第2四半期決算短信(「2020年12月期 第2四半期決算短信〔IFRS〕(連結)」)を公表しております(なお、対象者は、本日付で「(訂正)「2020年12月期 第2四半期決算短信〔IFRS〕(連結)」の一部訂正について」を公表しております。)。当該公表に基づく対象者の決算短信の概要は以下のとおりです。なお、当該決算短信は、法第193条の2第1項の規定に基づく監査法人の四半期レビューを受けていないとのことです。また、以下の公表内容の概要は対象者が公表した内容を一部抜粋したものであり、公開買付者らはその正確性及び真実性について独自に検証し得る立場になく、また実際にかかる検証を行っておりません。詳細については、当該公表内容をご参照ください。

(i) 損益の状況(連結)

(単位:百万円)

会計期間	2020年12月期第2四半期
営業収益	119,123
営業費用	133,073
営業損失	13,950
四半期利益	△24,522
親会社の所有者に帰属する四半期利益	△20,163

(ii) 1株当たりの状況(連結)

(単位:円)

会計期間	2020年12月期第2四半期
基本的1株当たり四半期利益	△83.99
1株当たり配当額	0.00

③ 第26回乃至第28回新株予約権の発行

対象者は、2020年7月29日開催の対象者取締役会において、対象者の取締役(社外取締役及び非常勤取締役を除く。)を割当先とする第26回新株予約権、対象者の社外取締役を割当先とする第27回新株予約権並びに対象者及び対象者の子会社の従業員を割当先とする第28回新株予約権の発行を決議しているとのことです。詳細については、対象者が2020年7月29日付で公表した「ストック・オプション(新株予約権)の発行に関するお知らせ」をご参照ください。

④ 「経営統合の実施に係る日程に関するお知らせ」の公表

ソフトバンク、NAVER、ZHD及び対象者は、本日付で公表した「経営統合の実施に係る日程に関するお知らせ」において、公開買付者らが本公開買付けを含む日米公開買付けの開始を決定したことに伴い、本日時点において想定される本経営統合の実施に係る今後の日程につき、以下のとおり公表しております。詳細については、当該公表内容をご参照ください。

(本経営統合の日程)

本公開買付けを含む日米公開買付けの開始	2020年8月4日
ZHD株式公開買付けの開始(予定)	2021年1月頃
本合併に係る吸収合併契約承認株主総会(予定)	2021年2月頃
本吸収分割に係る吸収分割契約承認株主総会(予定)	2021年2月頃

本合併効力発生日（予定）	2021年3月頃
本吸収分割効力発生日（予定）	2021年3月頃
本株式交換効力発生日（予定）	2021年3月頃

⑤ 本業務提携基本合意の締結

ソフトバンク、NAVER、ZHD 及び対象者は、本日付で、4社間において、本業務提携基本合意を締結し、日本国内で営んでいる事業に関して、情報交換、検討、実証実験及び協議等を行い、共同で事業活動を行うための業務提携を行うことに合意しております。詳細については、本業務提携基本合意プレスリリースをご参照ください。

⑥ その他の営業収益の計上予定

対象者は、2020年12月期第3四半期の対象者の連結財務諸表において、子会社の支配喪失による利益約268億円をその他の営業収益として計上することを予定しているとのことです。詳細については、対象者の2020年5月27日付「当社連結子会社の異動に関するお知らせ」、2020年7月30日付「当社の連結子会社の合併および連結子会社の異動による利益の計上見込みに関するお知らせ」及び本日付「(開示事項の経過) その他の営業収益（子会社の支配喪失による利益）の計上に関するお知らせ」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。

NAVER、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、又は公開買付け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NAVER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 TOに基づき公開買付けステートメントを提出する予定で、対象者は本公開買付けに関するSchedule 14D-9に基づく意見表明書をSECに提出する予定で、公開買付者ら、NAVER及び対象者は本公開買付けに関するSchedule 13E-3をSECに提出する予定です。公開買付者らは、対象者の株主名簿に記載又は記録されている株主の皆様を買付申出、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、売付け等の申込みをされる際には、必ずこれらの申請書を注意深くお読みいただいた上で、株主ご自身の判断でなされる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提出された書類はSECのウェブサイト (<https://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。