



2020年11月9日

各位

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

**株式併合並びに単元株式数の定め廃止及び定款の一部変更  
並びに米国預託証券のニューヨーク証券取引所からの上場廃止申請、米国証券取引委員会への登録  
廃止申請及び米国の証券取引所法に基づく継続開示義務の終了又は停止の申請に関するお知らせ**

当社は、2020年11月9日開催の取締役会（以下「本取締役会」といいます。）にて、2020年12月15日に開催予定の臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）に、株式併合並びに単元株式数の定め廃止及び定款の一部変更について付議することを決議いたしましたので、お知らせいたします。

なお、当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）は、上記手続の過程において、株式会社東京証券取引所（以下「東京証券取引所」といいます。）の有価証券上場規程に定める上場廃止基準に該当することとなります。これにより、当社株式は、2020年12月15日から2020年12月28日まで整理銘柄に指定された後、2020年12月29日に上場廃止となる見込みです。上場廃止後は、当社株式を東京証券取引所市場第一部において取引することはできませんので、ご注意くださいようお願いいたします。

また、当社は、本取締役会において、ニューヨーク証券取引所（以下「NYSE」といいます。）における、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」といいます。）により米国（アメリカ合衆国をいいます。以下同じです。）で登録・発行され、ニューヨーク証券取引所に上場されている米国預託証券（以下「本米国預託証券」といいます。）の上場廃止並びに米国証券取引委員会への登録廃止及び米国証券取引所法に基づく継続開示義務の終了又は停止の申請を行うことについても決議いたしましたので、併せてお知らせいたします。上場廃止後は、本米国預託証券をNYSEにおいて取引することはできません。

記

I. 株式併合について

1. 株式併合の目的及び理由

当社が2020年8月3日に公表いたしました「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「本意見表明プレスリリース」といいます。）において公表いたしましたとおり、ソフトバンク株式会社（代表取締役CEO：宮内謙、以下「ソフトバンク」といいます。）及び当社の支配株主であるNAVER Corporation（President & CEO：Han Seong-sook、以下「NAVER」といいます。）の完全子会社であるNAVER J.Hub株式会社（以下「NAVER J.Hub」といい、NAVERと併せて「NAVERら」といいます。また、ソフトバンク及びNAVER J.Hubを総称して「公開買付者ら」といいます。）が共同して、2020年8月4日から2020年9月15日まで、①当社株式、本新株予約権（注1）、本新株予約権付社債（注2）及び原株式保管銀行である株式会社みずほ銀行に預託された

当社株式1株の所有権を表章するものとして、本米国預託証券の全て（NAVERが所有する当社株式等（当社株式、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総称していいいます。以下同じです。）及び当社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ます。）に基づく日本における公開買付け（以下「本日本公開買付け」といいいます。（注3））、並びに、②米国居住者が所有する当社株式及び本米国預託証券を対象にした、米国1934年証券取引所法（その後の改正を含みます。以下同じです。）に基づく米国における公開買付け（以下「本米国公開買付け」といい、以下本日本公開買付け及び本米国公開買付けを総称して「本公開買付け」といいいます。）を実施しておりました。その結果、2020年9月24日の決済開始日をもって、ソフトバンクは当社株式（本米国預託証券が表章する当社株式を含みます。）の合計15,617,335株（議決権所有割合（注4）：6.41%）を、NAVER J.Hubは当社株式及び本米国預託証券の合計15,617,335株（議決権所有割合：6.41%）を、それぞれ所有するに至り、NAVERが所有する当社株式174,992,000株（議決権所有割合：71.81%）と合わせて、ソフトバンク及びNAVERらは、当社株式及び本米国預託証券の合計206,226,670株（議決権所有割合：84.62%）を所有するに至りました。

（注1）「本新株予約権」とは、2013年12月11日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（第4回新株予約権）、2013年12月11日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（第5回新株予約権）、2014年2月5日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（第7回新株予約権）、2014年2月5日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（第8回新株予約権）、2014年8月1日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（第10回新株予約権）、2014年8月1日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（第11回新株予約権）、2014年9月30日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（第13回新株予約権）、2014年9月30日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（第14回新株予約権）、2015年1月30日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（第16回新株予約権）、2015年1月30日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（第17回新株予約権）、2015年1月30日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（第18回新株予約権）、2015年1月30日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（第19回新株予約権）、2017年6月26日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（第20回新株予約権）、2019年7月9日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（第22回新株予約権）、2019年7月9日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（第23回新株予約権）、2019年7月9日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（第24回新株予約権）並びに2019年7月9日及び2020年3月30日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（第25回新株予約権）を総称していいいます。なお、本新株予約権には、2020年7月29日開催の当社取締役会において決議された、当社の取締役（社外取締役及び非常勤取締役を除く。）を割当先とし、2020年11月5日を割当日とする新株予約権（第26回新株予約権）、当社の社外取締役を割当先とし、2020年11月5日を割当日とする新株予約権（第27回新株予約権）並びに当社及び当社子会社の従業員を割当先とし、2021年4月28日を割当日とする新株予約権（第28回新株予約権）は含まれません。

（注2）「本新株予約権付社債」とは、2018年9月4日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された2023年満期ユーロ円建転換社債型新株予約権付社債（以下「2023年満期新株予約権付社債」といいいます。）及び2018年9月4日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された2025年満期ユーロ円建転換社債型新株予約権付社債（以下「2025年満期新株予約権付社債」といいいます。）を総称していいいます。

（注3）本意見表明プレスリリースに記載のとおり、本日本公開買付けにおいて、本米国預託証券の応募の受け付けは行われていないとのこと。

(注4) 「議決権所有割合」とは、当社が2020年10月28日に公表した「2020年12月期第3四半期決算短信〔IFRS〕(連結)」に記載された2020年9月30日現在の発行済株式総数(243,715,542株)から、同日現在の当社が所有する自己株式(12,222株)を控除した株式数(243,703,320株)に係る議決権の数(2,437,033個)を分母として計算し、小数点以下第三位を四捨五入しております。以下同じです。

本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「②本公開買付けの目的及び背景」の「(i)本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程」においてお知らせいたしましたとおり、当社は、モバイルメッセージャー・プラットフォーム「LINE」を基盤とし、その上でゲームや音楽配信サービス等のコンテンツサービスや広告、モバイル送金、決済サービスを含む全般サービスを提供しています。当社グループ(当社、その子会社64社及び関連会社78社(会社数は2020年6月末現在)により構成される企業集団をいいます。以下同じです。)は、「CLOSING THE DISTANCE」をコーポレートミッションとし、人と人、人と情報、サービス、コンテンツが継ぎ目なく繋がり、「LINE」を入り口として生活の全てが完結する世界の実現を目指しており、このミッションを実現するための価値基準を「WOW」という言葉で表現しています。「WOW」とは、「ユーザーを感動させる初めての体験」であり、「思わず友だちに教えたいような驚き」を意味し、当社グループでは中長期かつ継続的に成長し社会的価値を創出し続けるために、「WOW」を追求することを戦略として位置付けています。

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

さらに日本では、労働人口の減少に伴う生産性の向上や自然災害時の迅速な対応への取り組みが求められる中、これらの分野におけるAI(注5)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。

(注5) AIとは、Artificial Intelligenceの略称で、人工知能のことをいいます。

このような状況下において、ソフトバンクは、通信事業のさらなる成長、ヤフー(ZHD)の成長、及び新領域の拡大により、持続的な成長を目指す「Beyond Carrier」戦略の下、通信キャリアとしての枠を超え、グループ各社や出資先の実力企業などとの協働を通して、AI・IoT(注6)などの世界の最先端技術を活用した新しいビジネスの展開を目指しているとのことです。また、NAVERは韓国最大の検索ポータルエンジンという枠を超えたサービスを提供するために、最新鋭の技術プラットフォームの変革・革新を目指しているとのことです。2019年12月23日付で、4社間において、当社及びその子会社とソフトバンクの連結子会社であるZホールディングス株式会社(代表取締役社長:川邊健太郎、以下「ZHD」といいます。)及びその子会社の経営統合(以下「本経営統合」といいます。)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7)1.4億人)と豊富な資産(連結資産合計2,795,895百万円)を有するZHDグループ(ZHD、その子会社94社及び関連会社24社(会社数は2020年3月末現在)により構成される企業集団をいいます。以下同じです。)と国内MAU8,400万人、海外MAU1.01億人の顧客基盤を有し、豊富なサービスラインナップを誇る当社グループが経営資源を集約し、それぞれの事業領域の強化や新規事業領域への成長投資を行うことにより、日本のユーザーに対し便利な体験を提供し、日本の社会や産業をアップデートすること、そして、その革新的なモデルをアジア、さらには世界に展開していくことで、日本・アジアから世界を牽引するリーディングカンパニーとなることを目指すものです。本経営統合について、ソフトバンク、NAVER、ZHD及び当社は様々な分野での協業を想定しており、ソフトバンクとしては、「Beyond Carrier」戦略において重要な役割を果たすZHDのさらなる成長、5G

時代における新しいビジネス機会の創出を通じて、また、NAVERとしては、最先端の技術を活用した Fintech サービス（注8）の成長を加速させ、AI 技術をベースとした IT リーディングカンパニーとしての地位を形成することを通じて、それぞれソフトバンク、NAVER の企業価値向上に資する重要な取引と位置付けているとのこと。

（注6）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7）MAU とは、Monthly Active Users の略称で、月間アクティブユーザー数を意味し、具体的には、ZHD においては、年間にログインしたアクティブ ID 数をいい、当社においては、その特定の月において、モバイル端末から1回以上「LINE」若しくは「LINE GAME」を起動したユーザーアカウント数、又は PC やモバイル端末から「LINE」若しくは「LINE」を基盤としたその他関連アプリケーションを起動しメッセージを送信したユーザーアカウント数をいいます。

（注8）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。

ソフトバンク及び ZHD 並びに NAVER 及び当社は、2019 年 6 月中旬から業務提携を含む様々な可能性について協議を開始し、その後、4 社において、同年 8 月上旬頃から本経営統合の実現可能性及び方法につき、適用ある国内外の法令等上の制約等も念頭に、その選択肢について幅広く協議・検討を重ねてまいりました。

その結果、4 社間において、ソフトバンク及び NAVER 又はその完全子会社による当社の非公開化を含む本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「①本公開買付けの概要」記載の方法を検討の中心とすることにつき、基本的な共通理解が形成されるに至ったことから、2019 年 11 月 18 日付で、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を締結するに至りました。また、当社は、ソフトバンク及び NAVER から、同日付で、本経営統合を実現するための取引に向けた、本公開買付けの提案に係る意向表明書を受領し、本公開買付けにおける当社株式に係る買付け等の価格（以下「本公開買付け価格」といいます。）について、当社株式 1 株当たり 5,200 円とする提案を受けました。

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

具体的には、後記「3. 株式併合に係る端数処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額の根拠等」の「(3) 本非公開化取引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」の「④当社における特別委員会の設置」に記載のとおり、2019 年 10 月 15 日に、ソフトバンク、NAVER、ZHD 及び当社との間で利害関係を有しておらず、東京証券取引所に独立役員として届け出ている当社の社外取締役であり、本経営統合を検討するに当たって必要な経験・適格性を有すると判断される鳩山玲人（委員長）、國廣正及び小高功嗣の 3 名によって構成される特別委員会（以下「特別委員会」といいます。）を設置し、本経営統合を検討するに当たって、特別委員会に対し、(i) 本経営統合は企業価値の向上に資するものであって、その目的は合理的と認められるか、(ii) 本経営統合に係る手続の公正性が確保されているか、(iii) 本経営統合の条件の妥当性は確保されているか、(iv) 前記 (i) から (iii) を踏まえ、本経営統合が当社の少数株主にとって不利益なものではないと考えられるかについて諮問しました。

また、当社は、ソフトバンク及び NAVER より本公開買付けの提案を受けたことを契機として、本公開買付けを含む当社を非公開化するための一連の手続（以下「本非公開化取引」といいます。）が実施される場合には、本非公開化取引は、将来的に、当社において東京証券取引所の有価証券上場規程に定められる支配株主との取引等に該当することとなることに鑑み、特別委員会への諮問を継続するとともに、2019年11月18日開催の取締役会において、特別委員会に対する諮問事項を、（i）本公開買付けを含む本経営統合は企業価値の向上に資するものであって、その目的は合理的と認められるか、（ii）本公開買付けを含む本経営統合に係る手続の公正性が確保されているか、（iii）本公開買付けを含む本非公開化取引の条件（本公開買付けの公開買付価格を含む。）の妥当性は確保されているか、（iv）前記（i）から（iii）を踏まえ、本経営統合が当社の少数株主にとって不利益なものでないと考えられるか、（v）当社取締役会が本公開買付けに賛同意見を表明し、当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することは相当と考えられるか（以下（i）乃至（v）を総称して「本諮問事項」といいます。）、に変更するとともに、本公開買付けを含む本経営統合に関する意思決定について、特別委員会の判断内容を適切に理解・把握した上で、これを最大限尊重して行う旨、並びに特別委員会が本公開買付け及び本非公開化取引の取引条件を妥当でないと判断した場合には本公開買付けを含む本経営統合に賛同しないこととする旨を決議しました。

なお、特別委員会は、後記「3. 株式併合に係る端数処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額の根拠等」の「（3）本非公開化取引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」の「⑤特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得」及び「⑥特別委員会における独立した法律事務所からの助言の取得」に記載のとおり、ソフトバンク、NAVER、ZHD 及び当社から独立した財務アドバイザーとしてメ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」といいます。）を、リーガル・アドバイザーとして中村・角田・松本法律事務所及びホワイト&ケース外国法事務弁護士事務所/ホワイト&ケース法律事務所（外国法共同事業）をそれぞれ選任しております。

また、当社は、後記「3. 株式併合に係る端数処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額の根拠等」の「（3）本非公開化取引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」の「②当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得」及び「③当社における独立した法律事務所からの助言の取得」に記載のとおり、ソフトバンク、NAVER、ZHD 及び当社から独立したファイナンシャル・アドバイザー兼第三者算定機関としてJPモルガン証券株式会社（以下「JPモルガン証券」といいます。）を、リーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所及びシャーマンアンドスターリング外国法事務弁護士事務所をそれぞれ選定しました。

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

以上の検討・交渉過程において、当社は、重要な局面で、随時、特別委員会に対して報告を行い、特別委員会からの指示や要請を踏まえて交渉方針を決定し、また特別委員会は、必要に応じて当社とソフトバンク及び NAVER との交渉の場に同席をしました。具体的には、まず、本非公開化取引に係る交渉方針について、特別委員会に対して事前に説明を行い、特別委員会から当社のスタンド・アロー

ンの株式価値及び類似事例のプレミアムを踏まえて本公開買付価格の引上げを求めるよう要請があったため、当該要請も踏まえ、交渉方針を決定しました。また、特別委員会は、当社がソフトバンク及びNAVERとの間で本非公開化取引に関する交渉を行う際に、特別委員会の当該要請を関係者に明確に伝達する目的で、3度に亘ってソフトバンク及びNAVERとの交渉の場へ出席し、特別委員会としての意見を表明しました。

そして、当社は、2019年12月23日、特別委員会から、一定の事項を前提として、①本公開買付けを含む本経営統合は企業価値の向上に資するものであって、その目的は合理的であると認められる旨、②本公開買付けを含む本経営統合に係る手続の公正性が確保されているものと認められる旨、③本公開買付けを含む本非公開化取引の条件（本公開買付けにおける本新株予約権及び本新株予約権付社債の価格を除く。）の妥当性は確保されているものと認められる旨、④前記①から③を踏まえ、本公開買付けに係る賛同意見表明及び本公開買付け後の株式の併合その他の方法による本非公開化取引を含む本経営統合に係る当社取締役会決議は当社の少数株主にとって不利益なものではないと考えられる旨、及び⑤当社取締役会が本公開買付けに賛同意見を表明し、当社の株主及び本米国預託証券の所有者の皆様に対して当社株式を本公開買付けに応募することを推奨することは相当と考えられる旨の答申書（以下「2019年12月答申書」といいます。）の提出を受けました（2019年12月答申書の概要については、後記「3. 株式併合に係る端数処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額の根拠等」の「（3）本非公開化取引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」の「④当社における特別委員会の設置」をご参照ください。）。なお、当社は、2019年12月答申書と併せて、特別委員会から、特別委員会が2019年12月23日付でメリルリンチ日本証券から提出を受けた当社株式の価値算定結果に関する株式価値算定書（以下「メリルリンチ算定書」といいます。）及び本公開買付けにおける当社普通株式等（後記「3. 株式併合に係る端数処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額の根拠等」の「（3）本非公開化取引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」の「⑤特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得」において定義します。以下同じです。）に係る買付価格が、一定の前提条件の下、当社普通株式等の所有者（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」といいます。）の提出も受けております（メリルリンチ算定書及びメリルリンチ・フェアネス・オピニオンの概要については、後記「3. 株式併合に係る端数処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額の根拠等」の「（3）本非公開化取引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」の「⑤特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得」をご参照ください。）。

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

その結果、当社としても、本公開買付けを含む本経営統合によってZHDグループ及び当社グループが経営資源を集約し、それぞれの事業領域の強化や新規事業領域への成長投資を行うことによって、当社の更なる企業価値向上が可能となるとの結論に至りました。

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

- (i) 当該価格が、当社において、後記「3. 株式併合に係る端数処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額の根拠等」の「(3) 本非公開化取引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」に記載の本公開買付価格を含む本非公開化取引に係る取引条件の公正さを担保するための措置が十分に講じられた上で、特別委員会の実質的な関与の下、ソフトバンク及びNAVERとの間で十分な交渉を重ねた結果合意された価格であること。
- (ii) 当該価格が、後記「3. 株式併合に係る端数処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額の根拠等」の「(3) 本非公開化取引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」の「②当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得」に記載のJPM算定書に基づくJPモルガン証券による当社株式の価値算定結果のうち、市場株価分析に基づく算定結果の評価レンジの上限値を上回っており、かつ、ディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」といいます。）に基づく算定結果の評価レンジの範囲内であること、また、後記「3. 株式併合に係る端数処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額の根拠等」の「(3) 本非公開化取引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」の「②当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得」に記載のとおり、本公開買付価格が、一定の前提条件の下、ソフトバンク及びNAVER並びにそれらの関係者を除く当社の普通株主にとって財務的見地から公正である旨のフェアネス・オピニオンが発行されていること。
- (iii) 当該価格が、後記「3. 株式併合に係る端数処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額の根拠等」の「(3) 本非公開化取引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」の「⑤特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得」に記載のメリルリンチ算定書に基づくメリルリンチ日本証券による当社株式の価値算定結果のうち、市場株価分析による評価レンジの上限値を上回っており、ディスカунテッド・キャッシュ・フロー分析（以下「DCF分析」といいます。）による評価レンジの範囲内に収まっていること。
- (iv) 当該価格が、2019年11月13日夜に一部報道機関により本経営統合に関する憶測報道等が行われたことを踏まえ、その影響を受けていないと考えられる2019年11月13日の東京証券取引所市場第一部における当社株式の終値4,585円に対して17.34%（小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアム率の計算において同じとします。）、2019年11月13日から直近1ヶ月間の終値単純平均値4,085円（小数点以下を四捨五入。以下、終値単純平均値の計算において同じとします。）に対して31.69%、同直近3ヶ月間の終値単純平均値3,934円に対して36.75%、同直近6ヶ月間の終値単純平均値3,570円に対して50.68%のプレミアムが加算されたものであり、親会社による上場子会社の非公開会社化を目的とした他の公開買付けの事例におけるプレミアムの水準との比較においても相当のプレミアムが加算されていると考えられること。
- (v) 当該価格は、後記「3. 株式併合に係る端数処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額の根拠等」の「(3) 本非公開化取引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」の「④当社における特別委員会の設置」に記載のとおり、特別委員会から取得した2019年12月答申書においても、妥当性が確保されていると認められると判断されていること。

以上より、当社は、本非公開化取引が当社の企業価値の向上に資するものであるとともに、本公

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

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

なお、当社が2019年12月23日に公表いたしました「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「2019年12月23日付意見表明プレスリリース」といいます。）に記載のとおり、本公開買付けは、国内外の競争当局における手続等の完了を含む本前提条件（本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（2）意見の根拠及び理由」の「①本公開買付けの概要」に記載のものをいいます。以下同じです。）が充足された場合に速やかに実施することを予定していた一方で、国内外の競争当局における手続等に要する期間を正確に予想することが困難な状況であるとされていた点に鑑み、前記の当社取締役会においては、本公開買付けが開始される際に、特別委員会に対し、2019年12月答申書に記載された意見に変更がないかを検討し、当社取締役会に対し、変更がない場合にはその旨、変更がある場合には変更後の意見を答申するよう諮問すること、及びかかる意見を踏まえて、本公開買付けが開始される時点で、改めて本公開買付けに関する当社の意見表明を行うことを併せて決議しておりました。

当社は、2020年6月下旬に、公開買付者らから、各国の競争法に基づき必要な手続及び対応が完了し、又は、本日本公開買付けの買付け等の期間（以下「公開買付期間」といいます。）満了の日の前日までに完了する目途が立ち次第、本公開買付けを開始する予定であるとの連絡を受け、後記「3. 株式併合に係る端数処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額の根拠等」の「（3）本非公開化取引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」の「④当社における特別委員会の設置」に記載のとおり、特別委員会に対して、2019年12月答申書に記載された意見に変更がないかを検討し、当社取締役会に対し、変更がない場合にはその旨、変更がある場合には変更後の意見を答申するよう諮問しました。特別委員会は、前記諮問事項に対して検討を行った結果、本経営統合の公表（2019年12月23日に行われた公表をいいます。以下同じです。）後に生じた各種事象（新型コロナウイルス感染症の感染拡大を含む。）を踏まえても、当社の業況や本経営統合を取り巻く環境などに重大な変化は生じていないこと等を確認し、2020年8月3日、当社取締役会に対して、前記意見に変更がない旨の2020年8月3日付答申書（以下「2020年8月答申書」といいます。）を提出しました。なお、特別委員会は、本経営統合の公表後に生じた各種事象等は当社の本源的価値に重大な影響を与えるものではなく、また、本経営統合の公表後2020年8月答申書の作成日までの間の一部の期間において当社の株価が本公開買付価格を上回っている事実を踏まえても、本公開買付価格が当該当社の本源的価値に照らして妥当性が確保された金額であること等からすれば、本公開買付価格の妥当性は2020年8月答申書の作成日時点においても維持されていると判断しています。合わせて特別委員会は、このように本公開買付価格の妥当性が維持されており、本経営統合が当社の少数株主の最善の利益に適うこと等からすれば、本公開買付価格の見直しは不要であると判断しています。

当社は、かかる特別委員会の意見等及び当社の業況や本非公開化取引を取り巻く環境を踏まえて、本公開買付けに関する諸条件について改めて慎重に検討した結果、2020年8月3日時点においても



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

当該取締役会の意思決定過程の詳細については、後記「3. 株式併合に係る端数処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額の根拠等」の「(3) 本非公開化取引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」の「⑦当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

このような経緯を経て本公開買付けが実施されましたが、公開買付者らは、当社株式等の全て（NAVERが所有する当社株式等及び当社が所有する自己株式を除きます。）を取得することができなかったことから、ソフトバンク及びNAVERらより、当社に対して、当社株主をNAVERのみとする当社株式の併合を行うこと及び当社株式の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本臨時株主総会を開催するよう要請がありました。これを受けて、当社は、本取締役会において、当社株主をNAVERのみとするために、本臨時株主総会において株主の皆様のご承認をいただくことを条件として、当社株式29,165,333株を1株に併合する株式併合（以下「本株式併合」といいます。）を、本臨時株主総会に付議することを決議いたしました。なお、本株式併合の効力発生時点でNAVER以外に公開買付者らの所有株式数と同数以上の当社株式を所有する株主が生じる可能性があることから、かかる株主が本株式併合後も当社の株主として残存することのないよう、公開買付者らの所有する当社株式の数も1株に満たない端数となるような併合の割合とすることといたしましたので、本株式併合により、NAVER以外の株主の皆様の所有する当社株式の数は、1株に満たない端数となる予定です。

## 2. 株式併合の要旨

### (1) 株式併合の日程

① 本臨時株主総会基準日公告日	2020年9月30日（水）
② 本臨時株主総会基準日	2020年10月15日（木）
③ 取締役会決議日	2020年11月9日（月）
④ 本臨時株主総会開催日	2020年12月15日（火）（予定）
⑤ 整理銘柄指定日	2020年12月15日（火）（予定）
⑥ 当社株式の最終売買日	2020年12月28日（月）（予定）
⑦ 当社株式の上場廃止日	2020年12月29日（火）（予定）
⑧ 本株式併合の効力発生日	2021年1月4日（月）（予定）

### (2) 株式併合の内容

#### ① 併合する株式の種類

普通株式

② 併合比率

当社株式について、29,165,333株を1株に併合いたします。

③ 減少する発行済株式総数

243,702,841株

④ 効力発生前における発行済株式総数

243,702,849株

(注) 当社は、2020年11月9日開催の取締役会において、2020年12月30日付で自己株式12,693株(2020年10月15日時点で当社が所有する自己株式の全部に相当します。)を消却することを決議しておりますので、「効力発生前における発行済株式総数」は、当該消却後の発行済株式総数を記載しております。

⑤ 効力発生後における発行済株式総数

8株

⑥ 効力発生日における発行可能株式総数

32株

⑦ 1株未満の端数が生じる場合の処理の方法並びに当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額

前記「1. 株式併合の目的及び理由」に記載のとおり、本株式併合により、NAVER以外の株主の皆様が所有する当社株式の数は、1株に満たない端数となる予定です。本株式併合の結果生じる1株未満の端数については、その合計数(会社法(平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下同じです。))第235条第1項の規定により、その合計数に1株に満たない端数がある場合であっても、当該端数は切り捨てられます。)に相当する数の株式を、会社法第235条その他の関係法令の規定に従って売却し、その売却により得られた代金を株主の皆様に対して、その端数に応じて交付いたします。当該売却について、当社は、会社法第235条第2項の準用する同法第234条第2項の規定に基づき、裁判所の許可を得て、当該端数の合計数に相当する当社株式を公開買付者に売却することを予定しています。この場合の売却価格につきましては、上記裁判所の許可が予定どおり得られた場合には、株主の皆様が所有する当社株式の数に本公開買付価格と同額である5,380円を乗じた金額に相当する金銭が交付されるような価格に設定することを予定しております。

なお、本株式併合の対象となる当社株式には、本米国預託証券の裏付資産である本預託銀行が所有する当社株式も含まれていますので、本株式併合がなされた場合には、本預託銀行が本株式併合後に所有する当社株式の数も1株に満たない端数となる予定です。この場合、本米国預託証券の所有者は、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当社株式を上記手続により売却すること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価格を米ドル換算(小数点以下を四捨五入。)した金額から適用のある本預託銀行の手数料及び費用並びに税金等を控除した金額に、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当社株式の数を乗じた金額に相当する金銭が交付される予定です。

3. 株式併合に係る端数処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額の根拠等

(1) 端数処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額の根拠及び理由

① 親会社等がある場合における当該親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項

本株式併合は、本公開買付け後のいわゆる二段階買収の二段階目の手続として行われるものであるところ、ソフトバンク、NAVERら及び当社は、当社が2020年8月3日時点においてNAVERの連結子会社であり、当社における本非公開化取引の検討において構造的な利益相反状態が生じ得る

ことに鑑み、本公開買付けを含む本非公開化取引の公正性を担保する観点から、それぞれ後記「(3) 本非公開化取引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」の措置を実施いたしました。

② 1株未満の端数が生じる場合の処理の方法並びに当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の相当性に関する事項

本株式併合においては、前記「2. 株式併合の要旨」の「(2) 株式併合の内容」の「⑦ 1株未満の端数が生じる場合の処理の方法並びに当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額」に記載のとおり、株主の皆様が所有する当社株式の数に本公開買付価格と同額である5,380円を乗じた金額に相当する金銭を、株主の皆様へ交付することを予定しております。

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

- (i) 当該価格が、当社において、後記「(3) 本非公開化取引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」に記載の本公開買付価格を含む本非公開化取引に係る取引条件の公正さを担保するための措置が十分に講じられた上で、特別委員会の実質的な関与の下、ソフトバンク及びNAVERとの間で十分な交渉を重ねた結果合意された価格であること。
- (ii) 当該価格が、後記「(3) 本非公開化取引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」の「②当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得」に記載のJPM算定書に基づくJPモルガン証券による当社株式の価値算定結果のうち、市場株価分析に基づく算定結果の評価レンジの上限値を上回っており、かつ、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「(3) 本非公開化取引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」の「②当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得」に記載のとおり、本公開買付価格が、一定の前提条件の下、ソフトバンク及びNAVER並びにそれらの関係者を除く当社の普通株主にとって財務的見地から公正である旨のフェアネス・オピニオンが発行されていること。
- (iii) 当該価格が、後記「(3) 本非公開化取引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」の「⑤特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得」に記載のメリルリンチ算定書に基づくメリルリンチ日本証券による当社株式の価値算定結果のうち、市場株価分析による評価レンジの上限値を上回っており、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当社株式の終値4,585円に対して17.34%、2019年11月13日から直近1ヶ月間の終値単純平均値4,085円に対して31.69%、同直近3ヶ月間の終値単純平均値3,934円に対して36.75%、同直近6ヶ月間の終値単純平均値3,570円に対して50.68%のプレミアム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「(3) 本非公開化取引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」の「④当社における特別委員会の設置」に記載のとおり、特別委員会から取得した2019年12月答申書においても、妥当性が確保されていると認められると判断されてい

ること。

また、当社は、本公開買付けに賛同し、当社の株主及び本米国預託証券の所有者の皆様に対しては、当社株式及び本米国預託証券を本公開買付けに応募することを推奨するとともに、本新株予約権者及び本新株予約権付社債権者の皆様に対しては、本新株予約権及び本新株予約権付社債を本公開買付けに応募するか否かについて本新株予約権者及び本新株予約権付社債権者の皆様の判断に委ねる旨の意見を表明した後、本取締役会の開催時点に至るまでに、同価格の算定の基礎となる諸条件に重大な変更が生じていないことを確認しております。

以上のことから、当社は、端数処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額については、相当と判断しております。

③ 当社において最終事業年度の末日後に生じた重要な財産の処分、重大な債務の負担その他の会社財産の状況に重要な影響を与える事象

前記「1. 株式併合の目的及び理由」に記載のとおり、公開買付者らは、2020年8月4日から2020年9月15日まで、本公開買付けを実施しました。本公開買付けの結果、2020年9月24日の決済開始日をもって、ソフトバンクは当社株式（本米国預託証券が表章する当社株式を含みます。）の合計15,617,335株（議決権所有割合：6.41%）を、NAVER J.Hub は当社株式及び本米国預託証券の合計15,617,335株（議決権所有割合：6.41%）を、それぞれ所有するに至り、NAVER が所有する当社株式174,992,000株（議決権所有割合：71.81%）と合わせて、ソフトバンク及びNAVERらは当社株式（本米国預託証券が表章する当社株式を含みます。）の合計206,226,670株（議決権所有割合：84.62%）を所有するに至りました。

また、当社は、本取締役会において、2020年12月30日付で自己株式12,693株（2020年10月15日時点で当社が所有する自己株式の全部に相当します。）を消却することを決議いたしました。なお、当該自己株式の消却は、本臨時株主総会において、本株式併合に関する議案が原案どおり承認可決されることを条件としており、当該消却後の当社の発行済株式総数は243,702,849株となります。

(2) 上場廃止となる見込み

① 上場廃止

前記「1. 株式併合の目的及び理由」に記載のとおり、当社は、本臨時株主総会において株主の皆様のご承認をいただくことを条件として、本株式併合を実施し、当社の株主をNAVERのみとする予定です。その結果、当社株式は東京証券取引所の上場廃止基準に従い、所定の手続を経て上場廃止となる予定です。日程といたしましては、2020年12月15日から2020年12月28日まで整理銘柄に指定された後、2020年12月29日に上場廃止となる見込みです。上場廃止後は、当社株式を東京証券取引所第一部において取引することはできません。

② 上場廃止を目的とする理由

前記「1. 株式併合の目的及び理由」に記載のとおり、本公開買付けを含む本経営統合によってZHDグループ及び当社グループが経営資源を集約し、それぞれの事業領域の強化や新規事業領域への成長投資を行うことによって、当社の更なる企業価値向上が可能となるとの結論に至ったためです。詳細について前記「1. 株式併合の目的及び理由」もご参照ください。

③ 少数株主への影響及びそれに対する考え方

後記「(3) 本非公開化取引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」の「④ 当社における特別委員会の設置」に記載のとおり、当社は、2019年12月23日付で、特別委員会より、本公開買付けに係る賛同意見表明、及び本公開買付け後の株式併合その他の方法による本非公開化取引に係る当社取締役会決議は当社の少数株主にとって不利益でない認められる旨を内容に含む2019年12月答申書を入手し、また、当社は2020年8月3日付で、特別委員会より、2019年12月答申書に記載された意見に変更がない旨の2020年8月答申書を入手しております。

(3) 本非公開化取引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

本株式併合は、本公開買付け後のいわゆる二段階買収の二段階目の手続として行われるものであるところ、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(6) 本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載のとおり、ソフトバンク、NAVERら及び当社は、当社が2020年8月3日時点においてNAVERの連結子会社であり、当社における本非公開化取引の検討において構造的な利益相反状態が生じ得ることに鑑み、本公開買付けを含む本非公開化取引の公正性を担保する観点から、それぞれ以下のような措置を実施いたしました。

以下の記載のうち、ソフトバンク及びNAVERらにおいて実施した措置等については、ソフトバンク及びNAVERらから受けた説明に基づくものです。

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

(i) 普通株式

(NAVERにおける独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得)

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

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

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

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

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

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

るとのことです。

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

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

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

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

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

ドイツ証券は、法務、税務、当局等による規制等の事項にかかる専門家ではなく、これらの事項に関しては、NAVER は、それぞれの専門家であるアドバイザーの助言に依拠しているとのことです。

DB 算定書は、NAVER の取締役会が本公開買付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ものではなく、また特定の買付価格が唯一の適切な買付価格であることについて推奨又は保証するものではないとのことです。また、DB 算定書は NAVER に対して本公開買付けを実施すべきか否かについて推奨するものではなく、当社株式の保有者に対して本公開買付けに応じるべきか否かについて、また、その他の事項に関してどのように議決権を行使すべきかについて推奨するものではないとのことです。ドイツ証券は、DB 算定書を提出した事を以って、NAVER 又は当社により提示された事業計画及び財務予測、当社の事業計画及び財務予測における収益や投資計画の実行を保証するものではないとのことです。

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

ドイツ証券は、本公開買付けに関し、NAVER のファイナンシャル・アドバイザーであり、かかるサービスの対価として、手数料を受領するとのことです。NAVER は、ドイツ証券に対して、かかる業務に関連する経費を支払うこと、また、かかる業務に関連して生じ得る一定の責任について補償することに同意しているとのことです。ドイツ証券は、ドイツ銀行 AG の関係会社（以下、その関係会社と総称して「DB グループ」といいます。）とのことです。DB グループの 1 又は複数のメンバーが、現在又は将来的にソフトバンク、NAVER、ZHD、当社又はそれらの関連会社に対して投資銀行業務、商業銀行業務（信用供与を含みます。）又はその他の金融サービスを提供している又は提供する可能性があり、また、これらのサービスの提供に対して対価等を受領している又は将来受領する可能性があるとのことです。通常の業務の過程において、DB グループのメンバーが、自己勘定又は顧客勘定により、当社の株式、社債券等の有価証券（又は関連取引）を積極的に取引したり、又は議決権を行使する可能性があるとのことです。DB グループは、随時、かかる有価証券、金融商品又は債務についてロング・ポジション又はショート・ポジション、若しくはその他のトレーディングポジションを有する可能性があるとのことです。

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

かる秘密情報を NAVER、当社又はそれらの関連会社に対して、開示する義務を負わないとのことです。

(ソフトバンクにおける独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得)

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

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

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

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

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

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

(注) 野村証券は、当社の株式価値の算定に際して、公開情報及び野村証券に提供された一切の情報が正確かつ完全であることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性についての検証は行っていないとのことです。当社及びその関係会社の資産又は負債（金融派生商品、



簿外資産及び負債、その他の偶発債務を含みます。)について、個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、独自に評価、鑑定又は査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っていないとのことです。当社の財務予測(利益計画その他の情報を含みます。)については、当社の経営陣により現時点で得られる最善かつ誠実な予測及び判断に基づき合理的に検討又は作成されたことを前提としているとのことです。野村証券の算定は、2019年12月20日までに野村証券が入手した情報及び経済条件を反映したものとのことです。なお、野村証券の算定は、ソフトバンクの取締役会が当社の株式価値を検討するための参考に資することを唯一の目的としているとのことです。

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

#### (本公開買付価格の市場価格に対するプレミアム)

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

また、本公開買付価格である1株当たり5,380円は、2020年8月3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当社株式の終値5,590円に対して、3.76%のディスカウントをした金額となるとのことです。

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

#### (ii) 本新株予約権

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

#### (iii) 本新株予約権付社債

公開買付者らは、2023年満期新株予約権付社債の額面金額10,000,000円を2020年8月3日時点において有効な転換価額である7,467円で除した数(1,339株)(1株未満の端数切り捨て)に本公開買付価格である5,380円を乗じた金額である7,203,820円を、本新株予約権付社債額面10,000,000円

当たりの買付け等の価格とすることに決定したとのことです。当該買付け等の価格 7,203,820 円は、額面金額に対して 27.96%のディスカウントをした額に相当するとのことです。

また、公開買付者らは、2025年満期新株予約権付社債の額面金額 10,000,000 円を 2020年8月3日時点において有効な転換価額である 7,518 円で除した数（1,330 株）（1 株未満の端数切り捨て）に本公開買付価格である 5,380 円を乗じた金額である 7,155,400 円を、本新株予約権付社債額面 10,000,000 円当たりの買付け等の価格とすることに決定したとのことです。当該買付け等の価格 7,155,400 円は、額面金額に対して 28.45%のディスカウントをした額に相当するとのことです。

本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載のとおり、本新株予約権付社債には、当社株式に対して上場廃止を企図する公開買付けが行われる場合、その決済を事由として転換価額が調整される旨の条項が定められております。また、本新株予約権付社債には、本繰上償還条項（本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(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）」の「(iii) 本新株予約権付社債」に記載のものをいいます。以下同じです。）の定めがあり、本公開買付けにおいて取得されず、当社株式に転換されない本新株予約権付社債は、本繰上償還条項に従い、額面金額以上の金額で本公開買付け後に償還される予定です。

#### (iv) 本米国預託証券

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

#### ② 当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得

当社は、ソフトバンク及び NAVER から提示された本公開買付価格を検討し、本公開買付けに関する意見を決定するに当たり、公正性を担保するための措置として、2019年7月、ソフトバンク、NAVER、ZHD 及び当社から独立した第三者算定機関として JP モルガン証券をファイナンシャル・アドバイザーに選定し、当社株式の株式価値の算定を依頼するとともに、本公開買付けにおける当社株式に対する買付け等の価格（当社株式 1 株当たり 5,380 円。以下「②当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得」において同じ。）が当社の普通株主（ソフトバンク及び NAVER 並びにそれらの関係者を除きます。）にとって財務的見地から公正である旨の意見書（フェアネス・オピニオン）の提出を依頼しました。

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

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

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

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

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

(注) JPモルガン証券は、JPMフェアネス・オピニオンに記載された意見の表明及びその基礎となる当社株式の株式価値の算定(JPM算定書を含み、以下同じです。)を行うに当たり、公開情報、当社から提供を受けた情報又は当社と協議した情報及びJPモルガン証券が検討の対象とした、又はJPモルガン証券のために検討されたその他の情報等の一切が正確かつ完全であることを前提としており、独自にその正確性及び完全性について検証を行ってはいません(また、独自にその検証を行う責任も義務も負っていません。)。JPモルガン証券は、当社のいかなる資産及び負債についての評価又は査定も行っておらず、また、そのような評価又は査定の提供も受けておらず、さらに、JPモルガン証券は、倒産、支払停止又はそれらに類似する事項に関する適用法令の下での当社の信用力についての評価も行っていません。JPモルガン証券は、当社から提出された又はそれらに基づき算出された財務分析又は予測に依拠するに当たっては、それらが、当該分析や予測に関連する当社の将来の業績や財務状況に関する経営陣の現時点での最善の見積もりと判断に基づいて合理的に作成されていることを前提としています。そして、JPモルガン証券は、かかる分析若しくは予測又はそれらの根拠となった前提については、何ら見解を表明するものではありません。また、JPモルガン証券は、本公開買付け及び本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」といいます。)に規定されている全ての取引(以下「本公開買付け等」といいます。)が本統合最終契約に規定されたとおりに実行されること、本日本公開買付けと本米国公開買付けが全ての重要な点において実質的に同等の条件で実施されること、並びに本統合最終契約の最終版がJPモルガン証券に提出されていたその案文といかなる重要な点においても相違しないことを前提としています。JPモルガン証券は、法務、当局による規制、税務、会計等の事項にかかる専門家ではなく、それらの点については当社のアドバイザーの判断に依拠しています。さらに、JPモルガン証券は、本公開買付け等の実行に必要な全ての重要な政府、規制当局その他の者の同意又は許認可が、当社又は本公開買付け等の実行により期待される利益に悪影響を与えることなく取得されることも前提としています。

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

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

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

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

因に関する、複雑な検討及び判断を必然的に伴っています。

JP モルガン証券は、本非公開化取引を含む本経営統合に関する当社のファイナンシャル・アドバイザー兼第三者算定機関であり、かかるファイナンシャル・アドバイザー兼第三者算定機関としての業務の対価として当社から報酬を受領する予定ですが、当該報酬の相当部分は本非公開化取引を含む本経営統合が実行された場合にのみ発生します。さらに、当社は、かかる業務に起因して生じ得る一定の債務について JP モルガン証券を補償することに同意しています。JPM フェアネス・オピニオンの日付までの2年間において、JP モルガン証券及びその関係会社は、当社及びソフトバンクのために商業銀行業務又は投資銀行業務を行い、JP モルガン証券及びその関係会社は通常の報酬を受領しています。当該期間中、JP モルガン証券又はその関係会社は、当社による2018年9月のユーロ円建転換社債型新株予約権付社債の発行につきジョイント・ブックランナーを、ソフトバンクによる2018年8月の金銭消費貸借契約に基づく借入れにつきリード・アレンジャー兼貸付人を、また、ソフトバンクによる2018年12月の同社普通株式のグローバル・オフアリング（新規株式公開）においてジョイント・グローバル・コーディネーターを務めています。また、JP モルガン証券及びその関係会社は、自己勘定で、当社、ZHD、ソフトバンク及びNAVERのそれぞれの発行済み普通株式の1%未満を保有しています。JP モルガン証券及びその関係会社は、その通常の業務において、当社、ZHD、NAVER又はソフトバンクが発行した債券又は株式の自己勘定取引又は顧客勘定取引を行うことがあり、したがって、JP モルガン証券及びその関係会社は随時、これらの有価証券の買持ちポジション又は売持ちポジションを保有する可能性があります。

#### ③ 当社における独立した法律事務所からの助言の取得

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

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

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

#### ④ 当社における特別委員会の設置

##### ア 設置等の経緯

当社は、本経営統合に当たり、当社の企業価値の向上及び一般株主の利益を図る立場から取引条件の妥当性及び手続の公正性を確保するため、2019年10月15日に、特別委員会を設置し、本経営統合を検討するに当たって、特別委員会に対し、(i) 本経営統合は企業価値の向上に資するものであって、その目的は合理的と認められるか、(ii) 本経営統合に係る手続の公正性が確保されているか、(iii) 本経営統合の条件の妥当性は確保されているか、(iv) 前記(i)から(iii)を踏まえ、本経営統合が当社の少数株主にとって不利益なものでないと考えられるかについて諮問しました。

また、当社は、ソフトバンク及びNAVERより本公開買付けの提案を受けたことを契機として、本公開買付けを含む本非公開化取引が実施される場合には、将来的に、当社において東京証券取引所の有価証券上場規程に定められる支配株主との取引等に該当することとなることに鑑み、特

別委員会への諮問を継続するとともに、2019年11月18日開催の取締役会において、特別委員会に対する諮問事項を、(i)本公開買付けを含む本経営統合は企業価値の向上に資するものであって、その目的は合理的と認められるか、(ii)本公開買付けを含む本経営統合に係る手続の公正性が確保されているか、(iii)本公開買付けを含む本非公開化取引の条件(本公開買付けの公開買付け価格を含みます。)の妥当性は確保されているか、(iv)前記(i)から(iii)を踏まえ、本経営統合が当社の少数株主にとって不利益なものでないと考えられるか、(v)当社取締役会が本公開買付けに賛同意見を表明し、当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することは相当と考えられるか、に変更するとともに、本公開買付けを含む本経営統合に関する意思決定について、特別委員会の判断内容を適切に理解・把握した上で、これを最大限尊重して行う旨、並びに特別委員会が本公開買付け及び本非公開化取引の取引条件を妥当でないと判断した場合には本公開買付けを含む本経営統合に賛同しないこととする旨を決議しました。

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

## 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・検討を行いました。

具体的には、特別委員会は、まず、特別委員会のリーガル・アドバイザーとして中村・角田・松本法律事務所及びホワイト&ケース外国法事務弁護士事務所/ホワイト&ケース法律事務所(外国法共同事業)を、当該アドバイザーから報告された内容に基づきそれぞれの独立性及び経験の豊かさを確認した上で選任しました。また、複数の候補者に対してインタビューを実施し、本経営統合に関与する他の当事者に対する本経営統合以外の案件に関するサービスの提供等の事実を記載したディスクロージャーレターの提出を受ける等して比較検討し、最終的に、メリルリンチ日本証券について、同社から報告を受けた本経営統合に関与する他の当事者に対する本経営統合以外の案件に関して提供されるサービスの性質、メリルリンチ日本証券の経験の豊かさ及びレビュー等を経営的に勘案して、当該サービスを提供していることが本経営統合に関して特別委員会に対して独立したアドバイスを行うこと等を妨げるものではないと判断し、特別委員会の専属ファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としてメリルリンチ日本証券を選任しました。

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

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

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

また、メリルリンチ日本証券、中村・角田・松本法律事務所及びホワイト&ケース外国法事務弁護士事務所/ホワイト&ケース法律事務所(外国法共同事業)からの助言等を受けつつ、ソフト

バンク及びNAVERから、本経営統合に関し説明を受けました。これに対し、委員から、本経営統合完了後の当社及び統合会社（本経営統合後の統合会社であるZHDをいいます。）の経営・ガバナンス方針、本事業計画についての評価、本経営統合の統合効果、NAVERグループ・ソフトバンクグループ（ソフトバンクグループ株式会社（以下「SBG」といいます。）、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。）で期待されるシナジー、ソフトバンク及びNAVERから提案された本公開買付けの公開買付価格、本公開買付け及び本公開買付け後の本非公開化取引の手の想定等について各種質問を行い、これに対して回答を受けました。また、メリルリンチ日本証券の助言等を受けつつ、本経営統合の相手方であるZHDから説明を受けました。これに対し、委員から、本経営統合に関し、本経営統合完了後の当社及び統合会社の経営・ガバナンス方針、本事業計画についての評価、本経営統合の統合効果等について各種質問を行い、これに対してZHDから回答を受けました。

その上で、メリルリンチ日本証券から、後記「⑤特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得」のとおり、一定の条件の下で、2019年12月23日付で、メリルリンチ算定書を取得し当社の株式価値の算定方法、当該算定方法を選択した理由、市場株価分析及びDCF分析による算定の結果並びに最近の日米両市場での類似事例におけるプレミアムの水準等その内容及び前提条件等について説明を受け、その内容を審議し、質疑応答を行いました。また、後記「⑤特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得」のとおり、メリルリンチ日本証券から、一定の条件下で、2019年12月23日付で、本公開買付けにおける当社普通株式等に係る買付価格が、一定の前提条件の下、当社普通株式等の所有者（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、質疑応答を行いました。

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

当社が当事者となる本統合最終契約及び2019年12月23日付で締結した、本経営統合後のZHDのガバナンス・運営等について定めた資本提携契約書について、当社執行陣及び当社のリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所より、その概要の説明を受け、質疑応答を行いました。

また、当社及びZHDが2019年11月18日に公表した「経営統合に関する基本合意書の締結について」、ソフトバンク及びNAVERの同日付「Zホールディングス株式会社（証券コード4689）とLINE株式会社（証券コード3938）の経営統合に関する基本合意書の締結及び、LINE株式会社株式等に対する共同公開買付けに係る意向表明書提出のお知らせ」と題するプレスリリース、2019年12月23日付意見表明プレスリリースの第17回特別委員会開催時点でのドラフト（以下総称して「本開示書類ドラフト等」といいます。）について、特別委員会のリーガル・アドバイザーである中村・角田・松本法律事務所及びホワイト&ケース外国法事務弁護士事務所/ホワイト&ケース法律事務所（外国法共同事業）の助言等を受けつつ、本開示書類ドラフト等で予定されている情報開示の内容について当社執行陣及び当社のリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所に説明を求め、これに対する説明を受け、質疑応答を行いました。

前記の手続等を踏まえ、特別委員会のリーガル・アドバイザーである中村・角田・松本法律事

務所及びホワイト&ケース外国法事務弁護士事務所/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ました。

#### ウ 判断内容

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

##### (i) 答申内容

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

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

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

また、当社は日米両国の証券取引所に上場しているため、特別委員会は、答申書で用いられている用語は、当社が日本に上場している株式会社として直接的に適用を受ける日本の法令（会社法を含む。）において用いられる意味で用いられるものであることを明記しておく。



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

(ii) 検討

- (a) 以下の点より、本公開買付けを含む本経営統合は企業価値の向上に資するものであって、その目的は合理的と認められる。
- i 2019年12月23日付意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「②本公開買付けの目的及び背景」に記載の本経営統合の目的・意義に関する当社の認識については、客観的な状況と合致したものであり、また、アジアにおいて事業展開を積極的に行っている等の当社の状況等に関する各委員の当社の独立社外取締役としての理解からみても、当社グループがZHDグループと対等の精神で本経営統合を実施し、統合後の統合会社の事業運営においても主体的な役割を果たすことを目指すことは、合理的であると判断される。
  - ii 特別委員会は、前記のように本経営統合の目的が合理的であるとしても、実際に本経営統合を企業価値の向上に資するものと評価するには、統合会社の基本戦略・統合効果が重要であると考え、当社執行陣、ZHD、ソフトバンク及びNAVERへのインタビューを行った結果、以下のとおり、総合的にみて、統合会社の基本戦略につき特段不合理な点はないほか、本経営統合による統合効果についても、相応の統合効果の創出が見込まれると判断した。
    - ・ 当社執行陣とのやり取りを通じて、統合会社の基本戦略は、①基盤サービスにおいて国内で優位なポジションを早期に確立させることを目指すこと、②ZHDグループの顧客基盤と当社グループの顧客基盤を相互に活用し、相互送客によるユーザー基盤の最大化を図っていくこと、及び③両社の技術力や知見を活用することで新たなサービスを開発することを通じ、「日本・アジアから世界をリードするAIテックカンパニー」の早期実現を目指すことであると理解した。とりわけ、③について、統合会社において、AIを中心とするプロダクトを対象領域とし、キャッシュベースで毎年1,000億円規模の中長期的事業投資を実施するべく、かかる投資にかかる意思決定を行う予定であることを認識した。
    - ・ 当社執行陣とのやり取りを通じて、当社執行陣は、本経営統合による統合効果として、マーケティング事業、集客、フィンテック事業及び新規事業/システム開発におけるシナジーを考えていることを認識した。
    - ・ 特別委員会としては、当社の代表取締役兼CWOである慎ジュンホ氏を、メッセージアプリであるLINEというビジネスモデルを作り出し、当社創業の起点となった人物であり、これまでの当社の企業価値の向上に多大な貢献をしてきた人物であると評価している。したがって、特別委員会としては、同氏のこれまでの功績が本経営統合に当たっても正当な評価を受けるべきであり、かつ、統合会社の基本戦略・統合効果を考えるに当たっても、同氏が統合会社の重要な地位に就任し、統合会社の運営に当たっての中核的な地位を占めるべきであると認識した。
    - ・ 本経営統合による統合効果が現実的なものとなるには、それらを実現するための仕組

みが必要であると考え、当社執行陣と質疑応答した結果、統合会社の Co-CEO 体制、取締役会の員数、統合会社グループが提供するプロダクトに関する意思決定を行うプロダクト委員会の構成メンバー等の統合会社のガバナンスにおいて、当社と ZHD が対等の立場で統合会社の運営を行う仕組みが確保されており、また、本経営統合の完了直後の統合会社のプロダクト委員会の責任者である Chief Product Officer は当社の代表取締役兼 CWO である慎ジュンホ氏が就任する予定であると理解した。これにより、特別委員会としては、同氏が統合会社の重要な地位に就任し、統合会社の運営に当たっての中核的な地位を占めることが予定されていると認識した。

- ・ 前記の基本戦略・統合効果や統合効果の実現の仕組みについて、当社執行陣の見解と、本経営統合の相手方である ZHD の見解が整合していることが必要であると考え、ZHD に対しても同様の質問を行って説明を求めた。これに対する ZHD の回答は、当社執行陣からの回答と同様のものであったため、特別委員会として、このことを根拠に、当社執行陣と ZHD の本経営統合に関する考え方に齟齬がないと判断した。
- ・ 関係者の全て（当社執行陣、ZHD、ソフトバンク及び NAVER）に対して本経営統合によるディスシナジーの有無及びある場合はその内容も説明するよう求めたところ、いずれの関係者からもディスシナジーとして大きなものはないと認識している旨の回答を得た。特別委員会として、関係者の当該認識を慎重に検討し、当社の置かれた客観的な状況等も踏まえ、こうした認識は特に不合理ではないと判断した。

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

- (b) 以下の点より、本経営統合においては、①取引条件の形成過程における独立当事者間取引と同視し得る状況の確保及び②一般株主による十分な情報に基づく適切な判断の機会の確保という視点を踏まえ、一般株主利益を確保するための公正な手続が実施されており、本公開買付けを含む本経営統合に係る手続の公正性は確保されているものと認められる。
- i 本経営統合においては、当社において独立した特別委員会が設置され、有効に機能したものと認められる。
  - ii 特別委員会は、中村・角田・松本法律事務所及びホワイト&ケース外国法事務弁護士事務所/ホワイト&ケース法律事務所（外国法共同事業）並びにメリルリンチ日本証券の独立した助言を取得しているものと認められる。また、当社は、アンダーソン・毛利・友常法律事務所及びシャーマンアンドスターリング外国法事務弁護士事務所並びに JP モルガン証券の独立した助言を取得しているものと認められる。
  - iii 特別委員会は、本公開買付け及び本非公開化取引についての判断の基礎として、経験の豊かな独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるメリルリンチ日本証券からの株式価値算定書の取得をしていることが認められる。また、当社は、本非公開化取引についての判断の基礎として、経験の豊かな独立した第三者算定機関である JP モルガン証券からの株式価値算定書の取得をしていることが認められる。

- iv 特別委員会は、メリルリンチ日本証券からメリルリンチ・フェアネス・オピニオンを取得している。また、当社は、JPモルガン証券からJPMフェアネス・オピニオンを取得している。
- v 特別委員会は、本経営統合に係る当社内の検討体制について、当社執行陣から、本経営統合の検討及び決定に際しての当社の意思決定過程における恣意性を排除する観点から、NAVERのGlobal Investment Officerを兼務している李海珍取締役は、本経営統合に関する当社の取締役会の審議及び決議には参加せず、かつ、当社の立場においてNAVERとの協議・交渉にも参加していないとの説明を受けた。また、特別委員会は、当社執行陣に対し、社内における本経営統合の検討体制について質問し、本経営統合の当社側の検討にNAVERの役職員を兼務する当社の従業員は関与していないとの回答を得た。以上の説明及び回答に基づき、特別委員会としては、当社においてNAVERから独立した検討体制が構築されているものと判断した。なお特別委員会は、NAVERの社内カンパニーであるSearch and Clova Companyの代表を兼務している当社の代表取締役兼CWOである慎ジュンホ氏が当社における本経営統合の検討及び決議に関与していることについては、アンダーソン・毛利・友常法律事務所の説明のほか、(i)同氏がNAVERから当社に転籍してから6年経過していること、(ii)同氏はNAVERによる本経営統合の検討及び決定に際しての意思決定過程には一切関与しておらず、またこれに関与する立場にないこと、(iii)同氏から、本経営統合への関与は専ら当社の利益のために行うものとし、NAVER又はその関係者の立場で、当社、ZHD、ソフトバンクその他の関係者との間で本経営統合に関する連絡、検討、協議及び交渉を一切行わないこと等が記載された確認書を取得していること、(iv)同氏の関与は当社において本経営統合を検討する上で必要不可欠であることを踏まえて、手続の公正性との関係で問題ないものと判断した。
- vi 本経営統合以外に当社の企業価値向上策の選択肢が現実的にあり得るならば、こうした可能性を探るためのマーケット・チェックを積極的に行うことも考えられるため、NAVERに対して、特別委員会から、本経営統合とは逆にNAVERがその保有する当社株式を売却するような取引が考えられるか検討・説明するよう要求したが、NAVERからは、そのような取引は想定していない旨の明確な回答を得た。したがって、特別委員会は、本件においては、本経営統合以外の現実的な選択肢が存在しないことを認識し、市場における潜在的な買収者の有無を調査・検討するいわゆる積極的なマーケット・チェックを実施する意義は乏しいと判断した。但し、M&Aに関する事実を公表し、公表後に他の潜在的な買収者が対抗提案を行うことが可能な環境を構築した上でM&Aを実施することによる、いわゆる間接的なマーケット・チェックを実施することは、NAVERが当社株式の72.64%を所有し、かつ、その売却を検討していないこと、したがって第三者が本公開買付けを上回る価格で公開買付けを実施し、結果的に本公開買付けによりNAVERが買い付ける株式が少数に留まったとしても、それでもNAVERとしては本公開買付け後の本非公開化取引を実施することができることを踏まえたとしても、一定程度は有益であるところ、特別委員会として、本経営統合では、本公開買付けに関する事実の公表後、比較的長期間が確保されていると評価できることから、NAVERが他の競争的な公開買付けが行われたとしても本非公開化取引を開始することができる点を踏まえると、本非公開化取引に影響を与える可能性が限定的なものには留まるものの、間接的に他の買収者による買収提案の機会の確保が図られているものと評価した。
- vii ソフトバンク及びNAVERは、NAVERが当社株式の72.64%を所有していることから、本公開買付けにおいてマジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定すると、比較的少数の株式で本公開買付けの成立を阻害することができることとなり、かえって本公開買付けに応募することを希望する一般株主の利益に資さない可能性もあるものと考え、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定はしないとのことであり、特別委員会とし

てもこの点は合理的であると認めることができる。そのため、本公開買付けにおいては、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定はなされていないが、特別委員会としてこの点是不合理ではないと判断した。

- viii 本経営統合においては、一般株主による十分な情報に基づく適切な判断の機会が確保される予定であると認められる。
  - ix 特別委員会は、本経営統合において、本公開買付け後における本非公開化取引に際して、反対する株主に対する株式買取請求権又は価格決定請求権が確保できないスキームは採用されていないこと、本公開買付けの実施後速やかに本公開買付け価格を基準とする株式併合を行う予定であることが開示される予定であること等を理由に、強圧性が排除されているものと判断した。
- (c) 以下の点より、本公開買付けを含む本非公開化取引の取引条件（本公開買付けにおける本新株予約権及び本新株予約権付社債の価格を除く。）の妥当性は確保されているものと認められる。
- i 買収の方法については、本非公開化取引は、当社の株主を NAVER ら及びソフトバンクのみとし、当社を非公開化することを目的として行われるものであるところ、特別委員会は、一段階目として本公開買付けを行い、二段階目として株式併合を行う方法は、当該目的を実現するための方法として妥当かどうかについて慎重に議論した。また、特別委員会は、本公開買付けの買収対価の種類についても、現金対価の他に、NAVER、ソフトバンク又は統合会社となる ZHD の株式等とすることも一応考えられるものの、NAVER、ソフトバンク及び ZHD と当社の事業は相当程度異なることに加え、現金対価であれば株式対価による場合の株価下落のリスクを回避できると考えられること等を踏まえて、その合理性について慎重に議論した。特別委員会としては、以上のような議論を総合的に勘案した上で、本公開買付けの買収対価の種類について妥当であると判断した。
  - ii ①メリルリンチ算定書における DCF 分析による算定の基礎とされている本事業計画について、特別委員会は、当社執行陣からその作成経緯・目的、内容、重要な前提条件等の説明を受け、当社執行陣に対して各論点について事業の成長性に関わる key factor、主力事業のシナジーその他の諸論点等について質問を行い、回答を受け、本事業計画の合理性について慎重な議論を行った結果を踏まえ、②メリルリンチ算定書の算定方法及び算定内容について特に不合理な点は認められないところ、本公開買付け価格は、メリルリンチ算定書の市場株価分析による評価レンジの上限値を上回っており、DCF 分析による評価レンジの範囲内に収まっていること、③本公開買付け価格のプレミアムは、同種の案件のプレミアムの水準との比較においても相当のプレミアムが加算されていると認められること、④メリルリンチ日本証券からメリルリンチ・フェアネス・オピニオンを取得していること、⑤特別委員会として、交渉への同席を自ら要請し、3度に亘って同席し、特別委員会としての意見を表明する等、実質的に関与した上で実施された当社とソフトバンク及び NAVER との間の真摯な交渉の結果合意された価格であること等からすれば、本公開買付け価格は妥当であると認められる。

なお、本公開買付けにおいては、本新株予約権及び本新株予約権付社債も対象となっているが、このうち、本新株予約権の買付け価格は1円とされ、本新株予約権付社債の買付け価格は額面と比べてディスカウントされた価格とされている。また、当社は、本公開買付けの公表時点で、本新株予約権及び本新株予約権付社債について本公開買付けに応募するか否かについては、本新株予約権者及び本新株予約権付社債権者の判断に委ねる旨の意見表明を行う予定である。以上に鑑み、特別委員会は、本公開買付けにおける本新株予約権及び本新株予約権付社債の価格の妥当性については意見を留保する。

(d) 以上のとおり、本経営統合は当社の企業価値の向上に資するものであって、その目的は合理的と認められること、本経営統合に係る手続の公正性は確保されていると認められること、本公開買付けを含む本非公開化取引の条件（本公開買付けにおける本新株予約権及び本新株予約権付社債の価格を除く。）の妥当性は確保されていると認められることから、本公開買付けに係る賛同意見表明、及び本公開買付け後の株式併合その他の方法による本非公開化取引を含む本経営統合に係る当社取締役会決議は、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考えられる。

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

#### エ 変更がない旨

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

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

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

#### ⑤ 特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得

特別委員会は、企業価値評価及び価格交渉等に関する専門的助言及び補助を得るため、ソフトバンク、NAVER及び当社から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるメリルリンチ日本証券に対して当社株式の株式価値の算定を依頼するとともに、本公開買付けにおける当社株式（本米国預託証券を含みます。以下「当社普通株式等」といいます。）に係る買付価格が当社普通株式等の所有者（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における当社普通株式等に係る買付価格が、一定の前提条件の下、当社普通株式等の所有者（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・オピニオンを取得いたしました。

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

ア 当社株式が東京証券取引所市場第一部に上場していることから市場株価分析

イ 当社が継続企業であるとの前提の下、将来の事業活動の状況を算定に反映するために、後記に記載の前提条件その他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及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本非公開化取引に関して記載すべき重要な利害関係を有しておりません。

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

採用手法 当社株式の1株当たりの株式価値の算定範囲

市場株価分析 3,570円～4,585円

DCF分析 4,701円～6,293円

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

DCF分析では、当社がメリルリンチ日本証券に提供した、当社作成の事業計画及び財務予測、当社作成の事業計画における収益や投資計画、その他一般に公開された情報等の諸要素等に基づき実施しております（但し、後記のとおり、メリルリンチ日本証券は、これらの資料について、独自にその正確性及び完全性について検証を行っておらず、また独自にその検証を行う責任も義務も負っておりません。）。当社の各事業が創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り戻して企業価値や株式価値を分析し、当社株式の1株当たりの価値の範囲を4,701円から6,293円までと評価しております。また、当社の指示に基づき、メリルリンチ日本証券が、DCF分析による算定において前提とした当社の事業計画については、2019年12月期及び2020年12月期のそれぞれにおいて戦略事業への投資と多額のマーケティング費用の計上を見込むことから営業赤字を、2021年12月期以降はマーケティング費用の削減や事業投資の効果による収益性の向上により、大幅な増益を見込んでおります。なお、DCF分析に反映された当該事業計画及びフリー・キャッシュ・フローには本経営統合によるシナジーは含まれておりません。また、割引率（加重平均資本コスト）については、株式価値評価実務において一般的に用いられているCAPM（資本資産価格モデル）理論に基づき分析を行っており、当社の各事業に応じて5.75%から6.75%の範囲又は9.50%から10.50%の範囲の割引率を適用しております。継続価値の算定については永久成長率法を使用し、当社からの指示に基づき永久成長率を1.25%から1.75%としております。

メリルリンチ算定書及びメリルリンチ・フェアネス・オピニオンは、当社取締役会の特別委員会がその立場において本公開買付けにおける当社普通株式等に係る買付価格を財務的見地から検討することに関連し、かつ、かかる検討を目的として当社取締役会の特別委員会に対してその便宜のために提出されたものです。メリルリンチ・フェアネス・オピニオンは本経営統合に関連してそれ以外何らの意見又は見解を表明するものではなく、本経営統合に関連して関係当事者のいかなる他の種類の証券の保有者、債権者その他の利害関係者が受領する対価について、何ら意見又は見解を表明するものではありません。メリルリンチ日本証券は、本経営統合の形態、ストラクチャー等を含め本経営統合の条件その他の側面（メリルリンチ・フェアネス・オピニオンに明記される範囲における本公開買付けにおける当社普通株式等に係る買付価格を除く。）について、何ら意見又は見解を表明するものではなく、また、当社にとり採用可能であるか若しくは実行する可能性のある他の

戦略又は取引と比較した場合における本経営統合の相対的な利点又は本経営統合の推進若しくは実施に関する業務上の意思決定について、何ら意見又は見解を表明するものではありません。また、本経営統合又はそれに関連する事項について、当社の株主の皆様に対して本公開買付けに応募すること又はしないこと、当社の株主の皆様がどのように議決権を行使し又は行動すべきかについて何ら意見を述べ又は推奨するものでもありません。また、本経営統合の当事者の役員、取締役又は従業員に対するいかなる報酬の金額、性質その他の側面に関する、本公開買付けにおける当社普通株式等に係る買付価格との比較における公正性（財務的か否かを問いません。）について、何らの意見又は見解も表明するものではありません。また、本公開買付けに関連する為替レートの影響について、何らの意見又は見解を表明するものではなく、メリルリンチ・フェアネス・オピニオンは、上述のとおり日本円で表示される本公開買付けにおける当社普通株式等に係る買付価格にのみ基づくものです。メリルリンチ日本証券は、本経営統合が公表又は開始された後を含むいずれかの時点において当社普通株式等が取引されるべき価格に関して何ら意見を述べるものでもありません。ご案内のとおり、メリルリンチ日本証券は、当社の全部若しくは一部の買収又はその他の代替取引について第三者に興味を示すよう、また提案を行うよう、勧誘することを依頼されておらず、かつ勧誘をしておりません。

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

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

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

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

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

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

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

メリルリンチ日本証券は、本非公開化取引を含む本経営統合全体に関して当社取締役会の特別委員会のファイナンシャル・アドバイザーを務め、かかるサービスに対し当社から手数料を受領しま



す。その一部はメリルリンチ・フェアネス・オピニオンの提出により支払われるものとされ、その大部分は本公開買付け及び本非公開化取引の完了を条件としております（但し、本公開買付けの完了後、2020年12月末までに本非公開化取引が完了しなかった場合、本手数料は2021年1月1日に支払われることとなります。）。また、当社は、メリルリンチ日本証券の関与に関してメリルリンチ日本証券が負担する費用及び同社の関与から発生する一定の責任について同社に補償することを合意しています。

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

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

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

#### ⑥ 特別委員会における独立した法律事務所からの助言の取得

特別委員会は、手続の公正性に関する専門的助言を得るため、前記「④当社における特別委員会の設置」に記載のとおり、ソフトバンク、NAVER、ZHD及び当社から独立したリーガル・アドバイザーとして中村・角田・松本法律事務所及びホワイト&ケース外国法事務弁護士事務所/ホワイト&ケース法律事務所（外国法共同事業）を選任し、本非公開化取引の諸手続並びに本非公開化取引に係る特別委員会の審議の方法及びその過程等に関する助言を含む法的助言を受けています。

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

#### ⑦ 当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び監査役全員の異議がない旨の意見

当社取締役会は、前記「1. 株式併合の目的及び理由」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、JPMオルガン証券から受けた財務的見地からの助言、2019年12月23日付で提出を受けたJPM算定書及

びJPMフェアネス・オピニオン、並びに特別委員会を通じて提出を受けたメリルリンチ算定書及びメリルリンチ・フェアネス・オピニオンの内容を踏まえつつ、2019年12月答申書において示された特別委員会の判断内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本非公開化取引が当社の企業価値の向上に資するか否か、及び本公開買付け価格を含む本非公開化取引に係る取引条件が妥当なものか否かについて、慎重に協議及び検討を行いました。

その結果、当社取締役会は、前記「1. 株式併合の目的及び理由」に記載のとおり、本非公開化取引が当社の企業価値の向上に資するものであるとともに、本公開買付け価格を含む本非公開化取引に係る取引条件は妥当なものであると判断し、2019年12月23日開催の取締役会において、審議及び決議に参加した当社の取締役全員一致で、2019年12月23日時点における当社の意見として、本公開買付けが開始された場合には、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主及び本米国預託証券の所有者の皆様に対し、本公開買付けへの応募を推奨すること、本新株予約権者及び本新株予約権付社債権者の皆様に対しては、本新株予約権及び本新株予約権付社債を本公開買付けに応募するか否かについて本新株予約権者及び本新株予約権付社債権者の皆様の判断に委ねることを決議いたしました。

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

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

さらに、今般、当社は、本公開買付けの開始に当たり、特別委員会の意見等及び当社の業況や本非公開化取引を取り巻く環境を踏まえて、本公開買付けに関する諸条件について改めて慎重に検討した結果、2020年8月3日現在においても本公開買付けに関する判断を変更する要因はないと考え、2020年8月3日開催の取締役会決議により、審議及び決議に参加した当社の取締役全員一致で、改めて本公開買付けについて賛同の意見を表明するとともに、当社の株主及び本米国預託証券の所有者の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨、本新株予約権者及び本新株予約権付社債権者の皆様に対しては、本新株予約権及び本新株予約権付社債について本公開買付けに応募するか否かについては、本新株予約権者及び本新株予約権付社債権者の皆様の判断に委ねる旨を決定いたしました。なお、2020年8月3日時点において、日本を含め、当社が事業を運営する各国は新型コロナウイルス感染症の拡大による影響下にありましたが、当社は、新型コロナウイルス感染症の世界的な感染拡大による影響を踏まえても、本非公開化取引が当社の企業価値の向上に資するものであるとともに、本公開買付け価格を含む本非公開化取引に係る取引条件が妥当なものであるとの判断を変更する必要はないものと判断いたしました。また、本経営統合の公表後、2020年8月3日までの間の一部の期間において、当社の株価が本公開買付け価格を上回っていましたが、当社の業況や本経営統合を取り巻く環境などに重大な変化は生じておらず、第三者算定機関による株式価値の算定の前提となった当社の事業計画を変更すべき重大な事情も生じていないこと及び特別委員会の2020年8月答申書の内容も踏まえ、前記の結論に影響はないものと判断いたしました。

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

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

#### ⑧ 他の買付者からの買付機会等を確保するための措置

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

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

#### 4. 今後の見通し

本株式併合の実施に伴い、前記「3. 株式併合に係る端数処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額の根拠等」の「(2) 上場廃止となる見込み」の「①上場廃止」に記載のとおり、当社株式は上場廃止となる予定です。

#### 5. 支配株主との取引等

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

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

当社は、本公開買付けを含む本非公開化取引に関して、関連当事者取引管理規程に従い、経営会議の承認及び諮問委員会の審議及び取締役会の承認を得ております。また、当社は、本公開買付けを含む本非公開化取引に関して、前記「3. 株式併合に係る端数処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額の根拠等」の「(3) 本非公開化取引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」に記載のとおり、当社の意思決定における支配株主からの独立性は十分に確保しており、前記関連当事者取引関連規程に適合していると考えております。

##### (2) 公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置に関する事項

前記「3. 株式併合に係る端数処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額の根拠等」の「(3) 本非公開化取引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」をご参照ください。

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

当社は、2019年12月23日付で、特別委員会より、本公開買付けに係る賛同意見表明、及び本公開買付け後の株式併合その他の方法による本非公開化取引に係る当社取締役会決議は当社の少数株主にとって不利益でないと認められる旨を内容に含む2019年12月答申書を入手しております。また、当社は2020年8月3日付で、特別委員会より、2019年12月答申書に記載された意見に変更がない旨の2020年8月答申書を入手しております。詳細は、前記「3. 株式併合に係る端数処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額の根拠等」の「(3) 本非公開化取引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」の「④当社における特別委員会の設置」をご参照ください。

## II. 単元株式数の定めの廃止について

### 1. 廃止の理由

本株式併合の効力が発生した場合には、当社の発行済株式総数は8株となり、単元株式数を定める必要性がなくなるためです。

### 2. 廃止予定日

2021年1月4日（予定）

### 3. 廃止の条件

本臨時株主総会において本株式併合に関する議案及び単元株式数の定めの廃止に係る定款の一部変更に関する議案が原案どおり承認可決され、本株式併合の効力が生じることを条件といたします。

## III. 定款の一部変更について

### 1. 定款変更の目的

(1) 本株式併合に係る議案が原案どおり承認可決され、本株式併合の効力が発生した場合には、会社法第182条第2項の定めに従って、当社株式の発行可能株式総数は32株に減少することとなります。かかる点をより明確にするために、本株式併合の効力が発生することを条件として、定款第6条（発行可能株式総数）を変更するものであります。

(2) 本株式併合に係る議案が原案どおり承認可決され、本株式併合の効力が発生した場合には、当社の発行済株式総数は8株となり、単元株式数を定める必要がなくなります。そこで、本株式併合の効力が発生することを条件として、現在1単元100株となっている当社株式の単元株式数の定めを廃止するため、定款第8条（単元株式数）、第9条（単元未満株式についての権利）及び第10条（単元未満株式の買増し）の全文を削除し、当該変更に伴う条数の繰り上げを行うものであります。

(3) 本株式併合に係る議案が原案どおり承認可決され、本株式併合の効力が発生した場合には、当社の株主は、NAVERのみとなり、定時株主総会の基準日に関する規定はその必要性を失うこととなります。そこで、本株式併合に係る議案が原案どおりに可決されることを条件として、定款第14条（定時株主総会の基準日）を削除し、当該変更に伴う条数の繰り上げを行うものであります。

### 2. 定款変更の内容

定款変更の内容は次のとおりであります。

(下線部は変更部分)

現行定款	変更案
(発行可能株式総数) 第6条 当社の発行可能株式総数は、 <u>6億9000万株</u> とする。	(発行可能株式総数) 第6条 当社の発行可能株式総数は、 <u>32株</u> とする。
第7条 (条文省略)	第7条 (現行どおり)
<u>(単元株式数)</u> 第8条 当社の単元株式数は100株とする。	(削除)
<u>(単元未満株式についての権利)</u> 第9条 当社の株主は、その有する単元未満株式について、次に掲げる権利以外の権利を行使することができない。 <u>(1) 会社法第189条第2項各号に掲げる権利</u> <u>(2) 会社法第166条第1項の規定による請求をする権利</u> <u>(3) 株主の有する株式数に応じて募集株式の割当て及び募集新株予約権の割当てを受ける権利</u> <u>(4) 次条に定める請求をする権利</u>	(削除)
<u>(単元未満株式の買増し)</u> 第10条 当社の株主は、株式取扱規則に定めるところにより、その有する単元未満株式の数と併せて単元株式数となる数の株式を売り渡すことを請求することができる。	(削除)
第11条～第13条 (条文省略)	第8条～第10条 (現行どおり)
<u>(定時株主総会の基準日)</u> 第14条 当社の定時株主総会の議決権の基準日は、毎年12月31日とする。	(削除)
第15条～第43条 (条文省略)	第11条～第39条 (現行どおり)

### 3. 変更の日程

2021年1月4日 (予定)

### 4. 定款変更の条件

本臨時株主総会において本株式併合に関する議案が原案どおり承認可決され、本株式併合の効力が生じることを条件といたします。

### IV. 米国預託証券のニューヨーク証券取引所からの上場廃止申請、米国証券取引委員会への登録廃止申請及び米国の証券取引所法に基づく継続開示義務の終了又は停止の申請について

### 1. 上場廃止申請等を行う理由

本株式併合を実施する結果、当社の株主は NAVER のみとなる予定であることから、本臨時株主総会において本株式併合に係る議案が原案どおり承認可決されることを条件として、NYSE における本米国預託証券の上場廃止並びに米国証券取引委員会への登録廃止及び米国証券取引所法に基づく継続開示義務の終了の申請、又は当該継続開示義務の終了の成立要件が満たされていない場合において当該継続開示義務の停止の申請を行うことを決議いたしました。かかる申請を行う背景については、前記「I. 株式併合について」の「1. 株式併合の目的及び理由」をご参照ください。

### 2. 上場を継続する取引所

前記「I. 株式併合について」の「3. 株式併合に係る端数処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額の根拠等」の「(2) 上場廃止となる見込み」の「①上場廃止」に記載のとおり、当社株式は、東京証券取引所から上場廃止となる予定です。これにより、当社株式及び本米国預託証券は、いずれの取引所においても、取引することができなくなる予定です。

### 3. 上場廃止等申請日

NYSE に対して上場廃止を通知	2020年11月9日
NYSE 上場廃止の申請書の提出	2020年12月17日(予定)
NYSE 上場廃止の完了	2020年12月28日(予定)
米国証券取引委員会への登録廃止及び米国証券取引所法に基づく継続開示義務の終了又は停止の申請書の提出	2021年1月(予定)

### 4. 今後の見通し

米国証券取引委員会への登録の廃止により、当社の年次報告書 (Form 20-F) を含む米国証券取引所法に基づく継続開示義務は終了又は停止いたします。

また、当社は、NYSE 上場廃止及び米国証券取引委員会への登録廃止に伴い、ADR プログラムに関しても終了を予定しております。

以上

## 米国投資家向けの追加情報

当社がソフトバンク及びNAVERらと共に提出した Schedule 13E-3（今後提出する修正 Schedule 13E-3 を含みます。）にて届け出た取引届出書は、米国証券取引委員会のウェブサイト <http://www.sec.gov> にて無料で閲覧できます。また、当社の投資開発・IR室（〒160-0022 東京都新宿区新宿四丁目1番6号 JR 新宿ミライナタワー23階・電話番号 03-4316-2050）にご連絡いただくことによってこれらの書類を無料で入手することもできます。本経営統合についての重要な情報が含まれることから、当社株式等の所有者はこれらの書類を読まれることを推奨します。

### 将来予想に関する記述

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

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