

【表紙】

【提出書類】 臨時報告書

【提出先】 関東財務局長

【提出日】 2019年12月25日

【会社名】 Zホールディングス株式会社

【英訳名】 Z Holdings Corporation

【代表者の役職氏名】 代表取締役社長 川邊 健太郎

【本店の所在の場所】 東京都千代田区紀尾井町 1 番 3 号

【電話番号】 03(6779)4900

【事務連絡者氏名】 常務執行役員 最高財務責任者 坂上 亮介

【最寄りの連絡場所】 東京都千代田区紀尾井町 1 番 3 号

【電話番号】 03(6779)4900

【事務連絡者氏名】 常務執行役員 最高財務責任者 坂上 亮介

【縦覧に供する場所】 株式会社東京証券取引所
(東京都中央区日本橋兜町 2 番 1 号)

1【提出理由】

当社は、2019年12月23日開催の取締役会において、対等な精神に基づく当社及びLINE株式会社（代表取締役社長：出澤剛、以下「LINE」といい、当社とLINEを総称して「両社」といいます。）の経営統合（以下「本経営統合」といいます。）に関して、それぞれの親会社である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NAVER Corporation（President & CEO：Han Seong-sook、以下「NAVER」といいます。）を含む4社間で本経営統合を実現するための取引の方法等に関して定めた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。）を締結すること並びに両社間で本経営統合後の当社（以下「統合会社」といいます。）のガバナンス・運営等について定めた資本提携契約書（以下「本資本提携契約」といいます。）を締結することを決議し、同日、当社、LINE、ソフトバンク及びNAVER間で本統合最終契約書を、両社間で本資本提携契約書をそれぞれ締結致しました。

当社は、本統合契約書に基づき、本経営統合の一環として、当社を株式交換完全親会社、LINEの完全子会社であるLINE分割準備株式会社（以下「LINE承継会社」といいます。）を株式交換完全子会社、その対価を当社株式とする株式交換（以下「本株式交換」といいます。）を行うことを決定しましたので、金融商品取引法第24条の5第4項並びに企業内容等の開示に関する内閣府令第19条第2項第3号及び第6号の2に基づき、本臨時報告書を提出するものであります。

2【報告内容】

1. 本株式交換に関する事項

（企業内容等の開示に関する内閣府令第19条第2項第6号の2の規定に基づく報告）

1. 本株式交換の相手会社についての事項

（1）商号、本店の所在地、代表者の氏名、資本金の額、純資産の額、総資産の額及び事業の内容

| | |
|--------|-----------------|
| 商号 | LINE分割準備株式会社 |
| 本店の所在地 | 東京都新宿区新宿四丁目1番6号 |
| 代表者の氏名 | 代表取締役 出澤 剛 |
| 資本金の額 | 150万円 |
| 純資産の額 | 300万円 |
| 総資産の額 | 300万円 |
| 事業の内容 | 事業準備会社 |

（注）2019年12月13日設立時点の情報を記載しております。

（2）最近3年間に終了した各事業年度の売上高、営業利益、経常利益及び純利益

LINE承継会社は2019年12月13日に設立した会社であり、最初の決算期を迎えていないため、該当事項はありません。

（3）大株主の氏名又は名称および発行済株式の総数に占める大株主の持株数の割合

| | |
|----------|------------------------|
| 大株主の名称 | 発行済株式の総数に占める大株主の持株数の割合 |
| LINE株式会社 | 100% |

（4）提出会社との間の資本関係、人的関係および取引関係

| | |
|------|--|
| 資本関係 | 本経営統合の一環として、LINE承継会社の親会社であるLINEは、ソフトバンクの連結子会社である汐留Zホールディングス株式会社（以下「汐留Zホールディングス」といいます。）が保有する当社株式の全部を取得することを目的として、当社株式に対する公開買付けを行う予定です。当該公開買付けが行われた場合、LINE承継会社の親会社であるLINEは、当社の発行済株式総数（自己株式を除く。）の約44.63%を保有することになります。 |
| 人的関係 | 該当事項はありません。 |
| 取引関係 | 該当事項はありません。 |

2. 本株式交換の目的

(1) 背景・経緯

両社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ます。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の企業と大きく差が開いているのが現状です。

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人工知能（以下「AI」といいます。）やテクノロジーの活用は大きな可能性を秘めております。

このような状況下において、国内で各種サービスを展開し、確固たるユーザー基盤（平均月間利用者数6,743万人、アプリ合算MAU1.4億人）と豊富な資産（連結資産合計2,795,895百万円）を有する当社グループ（当社、その子会社79社及び関連会社26社（会社数は2019年9月末現在）により構成される企業集団をいいます。以下同じです。）と国内月間アクティブユーザー数8,200万人、海外月間アクティブユーザー数1.04億人の顧客基盤を有し、豊富なサービスラインナップを誇るLINEグループ（LINE、その子会社64社及び関連会社68社により構成される企業集団をいいます。以下同じです。）は、本経営統合を通じ経営資源を集約し、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してまいります。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。

上記のような背景のもと、当社及びLINEは、それぞれの親会社であるソフトバンク及びNAVERを含め、2019年6月中旬から業務提携を含む様々な可能性について協議を開始いたしました。その後、4社において、同年8月上旬ごろから本経営統合の実現可能性及び方法につき、適用ある国内外の法令等上の制約等も念頭に、その選択肢について幅広く協議及び検討を重ねて参りました。かかる協議を通じ、8月の中旬から下旬にかけて、本経営統合の方法として、ソフトバンク及びNAVERが共同で、LINEに対して公開買付けを行うこと、本会社分割（下記「（4）本経営統合の方式」において定義される意味を有します。以下同じです。）を行うこと、本株式交換を行うこと等一連の取引の実現可能性を中心に初期的な検討を進めることといたしました。また、2019年9月上旬には、各当事者間で本件の意義等について理解を共有し、デュー・ディリジェンスの実施を含めた一層の検討を進めることといたしました。これを受けて、2019年9月下旬から同年11月上旬まで、シナジー等を含む本経営統合の目的についての協議を引き続き行う一方、ソフトバンク、NAVER及び当社によるLINEに対するデュー・ディリジェンス、NAVER及びLINEによる当社に対するデュー・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、本経営統合に関する基本的な共通理解が形成されるに至ったことから、当社及びLINEが2019年11月18日に公表しました「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（以下「本基本合意プレスリリース」といいます。）においてお知らせしたとおり、同日付で4社間において本経営統合に関する統合基本合意書（以下「本統合基本合意書」といいます。）及び両社間で資本提携に関する基本合意書（以下「本資本提携基本合意書」といいます。）を締結するに至りました。また、ソフトバンク及びNAVERは、同日付で、本経営統合に係る一連の取引（以下「本取引」といいます。）に向けた、本件共同公開買付け（下記「（4）本経営統合の方式」において定義される意味を有します。以下同じです。）の提案に係る意向表明書をLINEに対して提出いたしました。

本統合基本合意書及び本資本提携基本合意書の締結以降、ソフトバンク及び当社並びにNAVER及びLINEは、最終契約の締結に向けて、本取引における詳細な諸条件、取引の手法や統合会社のガバナンス等について、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、下記「（4）本経営統合の方式」記載の方式による本経営統合を行うことにつき、また、当社及びLINE間において、統合会社のガバナンスにつき、それぞれ最終的な合意に至ったことから、2019年12月23日付で、本統合最終契約及び本資本提携契約を締結いたしました。

(2) 本経営統合の基本方針

本経営統合は、当社グループ及びLINE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当社、その子会社及び関連会社となる当社以外の当社グループ及びLINE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、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、当社及びLINEが対等の精神に則って経営統合を行うものです。

(3) 統合会社のビジョン・経営理念

統合会社グループは、本経営統合を通して、お互いの経営資源を結集し、当社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、LINE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ます。

(4) 本経営統合の方式

本統合最終契約において、当社及びLINEは、ソフトバンク及びNAVERを含む4社間で、本経営統合の方式について、大要以下のとおり合意しております。

ソフトバンク及びNAVER又はその完全子会社（日本法人）（NAVERと併せて、以下「NAVERら」といいます。）は、共同して、LINEの非公開化を目的として、日本及び米国において公開買付け（以下「本件共同公開買付け」といいます。）を実施する。

本件共同公開買付けが成立し、本件共同公開買付けにおいて対象の株式等の全てが取得されなかった場合には、LINEの株主をソフトバンク及びNAVERらのみとし、LINEを非公開化するための、株式の併合その他の方法を用いたスクイーズアウト手続（以下「本件スクイーズアウト手続」といいます。）を行い、LINEの株主に対して本件共同公開買付けにおける公開買付価格と同額の対価を交付する。

ソフトバンクの連結子会社である汐留Zホールディングス（（注1）参照）が保有する当社株式の全部（以下「応募予定株式」といいます。）を取得することを目的として、LINEが当社株式に対する公開買付け（以下「当社株式公開買付け」といいます。）（（注2）参照）を行う。

当社株式公開買付けの決済に先立ち、LINEは、当社株式公開買付けの買付代金を確保するために、ソフトバンクを引受先、引受金額を当社株式公開買付けの買付代金相当額とする社債の発行（以下「本社債発行」といいます。）を行う。

当社株式公開買付けの決済の完了後、LINEを吸収合併存続会社、汐留Zホールディングスを吸収合併消滅会社とする吸収合併（以下「本合併」といいます。）を行い、LINEは、2019年9月30日時点におけるLINE及び当社の各発行済株式総数（自己株式を除く。）を前提として、本合併の対価として、LINE株式180,882,293株（（注3）参照）の新株を発行し、その全てを汐留Zホールディングスの親会社であるソフトバンクに対して割当て交付する。

当社株式公開買付けの決済開始日の前日までに、ソフトバンク及びNAVERらの間においてソフトバンクの保有するLINEの普通株式の一部のNAVERらに対する譲渡を行い、本合併の効力発生直後におけるソフトバンク及びNAVERらの保有するLINEの議決権割合を50：50とする（以下「本件JV化取引」といいます。）。なお、本合併及び本件JV化取引を経て、LINEはソフトバンクの連結子会社となる。

本合併の効力発生と同時に、LINE承継会社に対してLINEの全事業（但し、当社株式及び本経営統合に関してLINEが締結した契約に係る契約上の地位その他吸収分割契約において定める権利義務を除く。）を承継させる吸収分割（以下「本会社分割」といいます。）を行う。

本会社分割の効力発生後、本株式交換を行う。

(注1) ソフトバンクが2019年11月18日付で公表した「Zホールディングス株式会社株式の汐留Zホールディングス株式会社への売出しによる譲渡について」によれば、ソフトバンクは、本経営統合に関連して、2019年12月18日を実行日として、ソフトバンクが保有していた当社株式の全部についてその連結子会社である汐留Zホールディングスに譲渡したとのことです。

(注2) 当社株式公開買付けは、2019年12月23日から約9か月の期間経過後に実施することが予定されており、また、応募予定株式を汐留ZホールディングスからLINEへ移管することを目的としてソフトバンク及びNAVERの合意に基づき実施されるものですので、当社株式公開買付けの開始までの状況の変化等により、法令等で許容される範囲で応募予定株式を汐留ZホールディングスからLINEへ移管する方法又は条件が変更になる可能性があります。また、当社株式公開買付けは、直接間接を問わず、米国内において又は当社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、ソフトバンク・NAVER本統合最終契約プレスリリースによれば、本件スクイーズアウト手続の結果及びその他合理的に調整を要する事由が生じた場合には当該事由に応じてソフトバンク及びNAVERが別途合意するところにより適切に調整される予定とのことです。

本経営統合は、必要とされる各国における競争法、外為法その他法令上必要なクリアランス・許認可等の取得が完了していること、その他本統合最終契約において定める条件が充足されることを条件として行われます。

3. 本株式交換の方法、本株式交換に係る割当ての内容その他の株式交換契約の内容

(1) 本株式交換の方式

当社を株式交換完全親会社とし、LINE承継会社を株式交換完全子会社とする株式交換です。

(2) 本株式交換に係る割当ての内容

LINE承継会社の株式1株に対して、当社の普通株式11.75株を割り当てます。

(注1) 本株式交換の効力発生の直前におけるLINE承継会社の発行済株式総数(自己株式を除きます。)が2019年9月30日時点におけるLINEの発行済株式総数(自己株式を除きます。)と同一の株式数(240,960,343株)であることを前提として計算した割当比率です。

(注2) この交換比率に従った場合には、本株式交換により交付する当社の株式数は2,831,284,030株となる予定です(当社が交付する自己株式の数は未定です。)。また、LINE承継会社の完全親会社であるLINEに対し、その有するLINE承継会社の株式1株に対して当社の株式11.75株を割当て交付することとなります。

(3) 本株式交換に伴う新株予約権及び新株予約権付社債に関する取扱い

LINE承継会社は、本株式交換の効力発生までに、新株予約権及び新株予約権付社債を発行することを予定していません。

(4) 本株式交換の内容

当社及びLINE承継会社は、2020年10月(予定)を効力発生日として、同年1月に本株式交換に係る株式交換契約を締結する予定です。締結予定の株式交換契約の内容は、以下の通りです。

株式交換契約書

Zホールディングス株式会社(以下「甲」という。)及びLINE分割準備株式会社(以下「乙」という。)は、
年 月 日(以下、「本契約締結日」という。)付で、以下のとおり、株式交換契約(以下「本契約」という。)
を締結する。

第1条(株式交換)

甲及び乙は、本契約に定めるところに従い、甲を株式交換完全親会社とし、乙を株式交換完全子会社とする株式交換(以下「本株式交換」という。)を行い、甲は、本株式交換により、乙の発行済株式の全部を取得する。

第2条(当事会社の商号及び住所)

甲及び乙の商号及び住所は以下のとおりである。

甲 商号：Zホールディングス株式会社

住所：東京都千代田区紀尾井町1番3号

乙 商号：LINE分割準備株式会社(但し、第5条で定義される本吸収分割の効力発生日付で商号変更予定)

住所：東京都新宿区新宿四丁目1番6号

第3条(本株式交換に際して交付する株式の数及びその割当てに関する事項)

1. 甲は、本株式交換に際して、本株式交換により甲が乙の発行済株式の全部を取得する時点の直前時における乙の株主(以下「本割当対象株主」という。)に対して、乙の普通株式に代わり、その保有する乙の普通株式の数の合計数に11.75を乗じて得た数の甲の普通株式を交付する。
2. 甲は、本株式交換に際して、本割当対象株主に対して、その保有する乙の普通株式1株につき、甲の普通株式11.75株の割合をもって、甲の普通株式を割り当てる。

- 3.前二項の規定に従って本割当対象株主に対して割り当てるべき甲の普通株式の数に、1に満たない端数がある場合には、甲は、会社法第234条その他の関係法令の規定に従って処理する。

第4条（甲の資本金及び準備金の額）

本株式交換により増加すべき甲の資本金及び準備金の額は、会社計算規則第39条の規定に従って甲が適当に定める。

第5条（本株式交換の効力発生日）

- 1.本株式交換がその効力を生ずる日（以下「**本効力発生日**」という。）は、2020年 月 日とする。但し、本株式交換の手續進行上の必要性その他の事由により必要な場合には、甲及び乙は協議し合意の上、本効力発生日を変更することができる。
- 2.前項の規定にかかわらず、本株式交換は、以下の各号に掲げる事由を停止条件としてその効力を生ずる。
 - (1)LINE株式会社（以下「LINE」という。）及び乙の間で本契約締結日付で締結された吸収分割契約書（但し、原則としてLINEの全事業に係る権利義務が承継される内容であること及び甲が事前に承諾した内容であることを要する。）に基づき、LINEを吸収分割会社、乙を吸収分割承継会社とする吸収分割（以下「**本吸収分割**」という。）がその効力を生じたこと。
 - (2)本効力発生日の前日において、乙の発行済株式総数が240,960,343株であり、その全てをLINEが保有していること

第6条（株主総会の承認）

甲及び乙は、それぞれ本効力発生日の前日までに、本契約の承認及び本株式交換に必要な事項に関する株主総会の承認（会社法第319条第1項により、株主総会の決議があったものとみなされる場合を含む。）を受けるものとする。

第7条（条件の変更及び本契約の解除）

甲又は乙は、本契約締結日以降本効力発生日に至るまでの間において、甲、乙、LINE、ソフトバンク株式会社及びNAVER Corporationとの合意に基づき、本契約を解除し又は本株式交換の条件その他本契約の内容を変更することができる。

第8条（本契約の効力）

本契約は、次の各号のいずれかに該当する場合にはその効力を失う。

- (1)甲又は乙において、本効力発生日の前日までに第6条に定める株主総会の承認が得られなかった場合
- (2)国内外の法令等に定める本株式交換を実行するために本効力発生日に先立って取得することが必要な関係官庁等の承認等が得られなかったとき（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）その他適用ある海外の競争法に基づき本株式交換に関して行うことが必要となる届出が本効力発生日の前日までに受理されない場合及び当該届出に係る措置期間が本効力発生日の前日までに終了しない場合を含む。）
- (3)前条に従い本契約が解除された場合

第9条（準拠法・管轄）

- 1.本契約は、日本法に準拠し、これに従って解釈されるものとする。
- 2.本契約の履行及び解釈に関し紛争が生じたときは、東京地方裁判所を第一審の専属的合意管轄裁判所とする。

第10条（協議事項）

本契約に定める事項のほか、本株式交換に必要な事項は、本契約の趣旨に従い甲及び乙は、協議し合意の上、これを定める。

以上の合意を証するため、本書2通を作成し、甲及び乙それぞれ記名捺印の上、各1通を保有する。

年 月 日

甲： 東京都千代田区紀尾井町1番3号
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

乙： 東京都新宿区新宿四丁目1番6号
LINE分割準備株式会社
代表取締役 出澤 剛

4. 本株式交換に係る割当ての内容の算定根拠等

(1) 割当ての内容の根拠及び理由

当社及びLINEは、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、当社は三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社（以下「三菱UFJモルガン・スタンレー」といいます。）を、LINEは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選定し、当社は森・濱田松本法律事務所及びレイサムアンドワトキンス外国法共同事業法律事務所を、LINE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をリーガル・アドバイザーとして選定し、本格的な検討を行い、それぞれ、第三者算定機関から得た算定結果及び助言並びにリーガル・アドバイザーからの助言等を参考に、相手方に対して実施したデュー・ディリジェンスの結果等を踏まえて慎重に検討し、両社の財務状況、業績動向、株価動向等を総合的に勘案した上で、本経営基本合意書及び本資本提携基本合意書の締結に際して、株式交換比率について複数回にわたり慎重に交渉を重ねてまいりました。

その中で、当社は、三菱UFJモルガン・スタンレーから2019年11月15日付で受領した本株式交換に係る交換比率に関する算定書及び本株式交換に係る株式交換比率が株式交換時点におけるLINEを除く当社の普通株式の株主にとって財務的見地から妥当である旨の意見書（フェアネス・オピニオン）、森・濱田松本法律事務所及びレイサムアンドワトキンス外国法共同事業法律事務所からの助言、当社がLINEに対して実施したデュー・ディリジェンスの結果、ソフトバンク、NAVER、当社及びLINE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専門性・適格性を有すると判断される吉井伸吾氏、鬼塚ひろみ氏及び臼見好生氏の3名によって構成される特別委員会（以下「当社特別委員会」といいます。）からの意見等を踏まえ、慎重に協議・検討した結果、本経営基本合意書及び本資本提携基本合意書の締結に際して、上記記載の交換比率により本株式交換を行うことが妥当であると判断しました。

また、LINEは、JPモルガン証券から2019年11月15日付で受領した本株式交換に係る交換比率に関する算定書、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からの助言、LINEが当社に対して実施したデュー・ディリジェンスの結果等を踏まえ、慎重に協議・検討した結果、本経営基本合意書及び本資本提携基本合意書の締結に際して、上記記載の交換比率により本株式交換を行うことが妥当であると判断しました。

加えて、当社及びLINEは、本経営基本合意書及び本資本提携基本合意書の締結日以降においてかかる株式交換比率の算定の基礎とされた当社又はLINEの株式価値に重大な変化は存在せず、本統合最終契約及び本資本提携契約の締結に際しても、上記記載の交換比率により本株式交換を行うことが妥当であるとの判断に至り、2019年12月23日に開催された両社の取締役会において、本経営最終契約及び本資本提携契約を締結することを決定しました。

(2) 算定に関する事項

算定機関の名称及び両社との関係

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る三菱UFJモルガン・スタンレーは、ソフトバンク、NAVER、当社及びLINEの関連当事者には該当せず、本株式交換を含む本経営統合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。

また、LINE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るJPモルガン証券は、ソフトバンク、NAVER、当社及びLINEの関連当事者には該当せず、本株式交換を含む本経営統合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。

算定の概要

(三菱UFJモルガン・スタンレー)

三菱UFJモルガン・スタンレーは、当社及びLINEの両社について、両社の株式が金融商品取引所に上場しており、市場株価が存在することから市場株価分析を、また両社共に比較可能な上場類似会社が存在し、類似会社比較による株式価値の類推が可能であることから類似会社比較分析を、加えて将来の事業活動の状況を評価に反映するため、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。）に基づく分析結果を総合

的に勘案して株式交換比率の分析を行っております。

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「MUMSS算定基準日」といいます。）として、MUMSS算定基準日における両社の東京証券取引所市場第一部における普通株式の終値、並びにMUMSS算定基準日までの直近1ヶ月、3ヶ月、6ヶ月のそれぞれの期間のLINE株価終値の最高値と最安値から当社株価終値の最高値と最安値に対する市場株価比率に基づき、株式交換比率の算定レンジを分析いたしました。

類似企業比較分析では、当社の事業をメディア事業、コマース事業、ペイメント事業及び主要上場子会社に、LINEの事業を広告／コミュニケーション事業、ペイメント事業、その他事業に分類して価値評価を行うSum-of-the-Parts分析（以下「SoTP分析」といいます。）を実施しました。各事業と比較類似する事業を手掛ける企業のうち、株式会社カカオコム、株式会社サイバーエージェント、株式会社電通、株式会社博報堂DYホールディングス、株式会社ZOZO、楽天株式会社、GMOインターネット株式会社、株式会社ディー・エヌ・エー、PayPal Holdings Inc.及びSquare, Inc.を当社及びLINEの各事業の内容に類似する上場会社として選定した上、企業価値に対するEBITDAの倍率（以下「EV/EBITDAマルチプル」といいます。）や株式価値に対する当期純利益の倍率（以下「PERマルチプル」といいます。）を用いて価値評価を行っておりますが、当社のペイメント事業やLINEのペイメント事業及びその他事業のように、参照事業年度においてEBITDAや当期純利益が赤字になることが見込まれている場合は、計画期間中の事業投資及び黒字転換後の収益を適切に価値に織り込む目的で、DCF分析を用いて価値評価をしております。

DCF分析についてもSoTP分析を実施し、各事業の財務予測ごとに価値評価を行っております。価値評価の際には、当社が三菱UFJモルガン・スタンレーに算定目的で使用することを了承した、当社及びLINEの経営陣により提示された両社のスタンド・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）財務予測における収益や投資計画、当社及びLINE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を前提としております。当社及びLINEの各事業が創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローに対して、各事業に応じて4.5%から8.5%の割引率を適用して現在価値を算出しており、継続価値の算定に当たってはマルチプル法を採用し、各事業に応じてEV/EBITDA マルチプル6.0 倍から17.0 倍や企業価値に対する売上高の倍率3.0 倍から5.0 倍を用いて価値評価をしております。

なお、算定の際に前提とした当社の財務予測については、大幅な増減益が見込まれている事業年度はありませんが、一方、三菱UFJモルガン・スタンレーが算定目的で使用したLINEの財務予測については、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おります。

| 採用手法 | 株式交換比率の算定レンジ |
|----------|--------------|
| 市場株価分析 | 7.52 ~ 17.57 |
| 類似企業比較分析 | 9.36 ~ 16.04 |
| DCF分析 | 9.39 ~ 14.37 |

三菱UFJモルガン・スタンレーは当社の取締役会に対し、2019年11月15日付にて、本株式交換に係る交換比率に関する算定書を提供しております。また、上記記載のとおり、三菱UFJモルガン・スタンレーは当社取締役会からの依頼に基づき、2019年11月15日付にて合意された株式交換比率が株式交換時点におけるLINEを除く当社の普通株式の株主にとって財務的見地から妥当である旨の意見書（フェアネス・オピニオン）を、当社取締役会に対して提供しております。

フェアネス・オピニオンにおける三菱UFJモルガン・スタンレーの意見は、当該フェアネス・オピニオンに記載された様々な重要な条件や制約及び以下に記載のその他の諸条件に基づき、また、それらを前提としております。また、三菱UFJモルガン・スタンレーは、特定の株式交換比率を唯一適切なものとして当社又はその取締役会に対して推奨することはしておりません。

三菱UFJモルガン・スタンレーは、フェアネス・オピニオンにおける意見表明にあたって、既に公開されている情報又は当社及びLINEから提供を受けた情報が正確かつ完全であることを前提としてこれに依拠しており、当該情報の正確性及び完全性につき独自の検証は行っておりません。

また三菱UFJモルガン・スタンレーは、フェアネス・オピニオンの作成にあたり、本取引により期待される戦略上、財務上及び運営上のメリットを考慮していますが、このような戦略上、財務上及び事業運営上のメリットに関する情報を含む財務予測については、当社及びLINEの将来の財務状況に関する現時点で入手可能な最善の予測及び判断を反映するものとして、当社及びLINEの経営陣によって合理的に用意・作成されたものであることを前提としております。

さらに三菱UFJモルガン・スタンレーは、本取引が本資本提携基本合意書及び本統合基本合意書に記された条件について、何ら放棄、変更又は遅滞なく実行されることを前提に意見を表明します。三菱UFJモルガン・スタンレーは、本取引のために必要な政府機関、監督官庁等による許認可、同意等は全て取得可能であり、かつ、かかる許認可、同意等には、本取引により期待されるメリットに重大な悪影響を及ぼすような遅延、制限又は条件が付されないことを前提としております。

三菱UFJモルガン・スタンレーは、法務、会計、税務、PPA、業規制、企業年金に関するアドバイザーではありません。三菱UFJモルガン・スタンレーはファイナンシャル・アドバイザー兼第三者算定機関であり、法務、会計、税務、PPA、業規制、企業年金に関する問題については、独自の検証を行うことなく、当社又はLINE及びそれらの法律顧問、会計アドバイザー、税務アドバイザー、PPAに関するアドバイザー、業規制アドバイザー、企業年金アドバイザーによる判断に依拠しています。

三菱UFJモルガン・スタンレーは、本取引において本株式交換時点におけるLINE承継会社の普通株式の保有者であるLINEが受け取る対価に関連して、LINE承継会社の取締役、役員又は従業員（その役職、階級は問いません）に対して支払われる対価の金額又は性質が妥当であるか否かについて意見を述べるものではありません。

三菱UFJモルガン・スタンレーは、当社及びLINEの資産及び負債について、独自の評価・査定は行っており、また評価・査定の提供を一切受けていません。

三菱UFJモルガン・スタンレーの意見は、フェアネス・オピニオンの日付現在における経済、金融、市場その他の状況及び2019年11月15日付現在において三菱UFJモルガン・スタンレーが入手している情報に基づくものです。フェアネス・オピニオンの日付以降に生じる事象が、フェアネス・オピニオンにおける意見又はフェアネス・オピニオンの作成に用いられた前提に影響を及ぼす可能性はありますが、三菱UFJモルガン・スタンレーは、フェアネス・オピニオンにおける意見を更新し、改訂し、又は再確認する義務を負うものではありません。

三菱UFJモルガン・スタンレーは、本取引に関し当社取締役会のファイナンシャル・アドバイザー兼第三者算定機関として役務を提供し、当該役務の対価として手数料を受領する予定です。なお、手数料の大部分の受領は、本取引のクロージングを条件としています。

フェアネス・オピニオンの日付より遡って2年以内に、三菱UFJモルガン・スタンレーは、当社、ソフトバンク、LINE及びそれぞれの関係会社に対して、ファイナンシャル・アドバイザーとしての役務及びファイナンスについての役務を提供しており、三菱UFJモルガン・スタンレーはこれらの役務の対価として手数料を受領しております。

また、三菱UFJモルガン・スタンレー及び三菱UFJモルガン・スタンレーの関係会社は、将来において当社、ソフトバンク、LINE及びそれぞれの関係会社に対してこれらの役務を提供し、将来これらの役務の対価として手数料を受領する可能性があります。

三菱UFJモルガン・スタンレーは、銀行業務（当社、ソフトバンク、LINE及びNAVER（及びその関係会社を含む）に対する貸付業務を含む）、証券業務、信託業務、インベストメント・マネジメント業務、その他の金融業務等を含むグローバルな金融サービス（かかるサービスを総称して、以下「金融サービス」といいます。）の提供を行っています。証券業務には、投資銀行業務、ファイナンス及びファイナンシャル・アドバイザー・サービスの提供のみならず、証券の引受け、売買、ブローカレッジ業務、外国為替、商品及びデリバティブ取引等が含まれます。通常の証券の引受け、売買、ブローカレッジ業務及びファイナンス業務の過程において、三菱UFJモルガン・スタンレーは当社、ソフトバンク、LINE、NAVER（及びその関係会社を含む）若しくは本取引に関連する企業の社債、株式若しくはローン、本取引に関連する通貨若しくは商品、又は関連するデリバティブ商品につき買い又は売りのポジションの保持、その他、当社、ソフトバンク、LINE、NAVER（及びその関係会社を含む）若しくは本取引に関連する企業に対して三菱UFJモルガン・スタンレーの金融サービスを提供することがあり、また、自身の勘定又はその顧客の勘定において売買その他の取引を行うことがあります。三菱UFJモルガン・スタンレー並びにその取締役及び役員は、当社、ソフトバンク、LINE、NAVER（及びその関係会社を含む）若しくは本取引に関連する企業の社債、株式若しくはローン、本取引に関連する通貨若しくは商品、又は関連するデリバティブ商品に対して自己資金による投資を行う場合又はこれらに対する自己資金による投資を行うファンドを運営する場合があります。また、三菱UFJモルガン・スタンレーは、当社、ソフトバンク、LINE、NAVER（及びその関係会社を含む）若しくは本取引に関する企業に対して通常のブローカレッジ業務を行う場合があります。

(JPモルガン証券)

JPモルガン証券は、LINE及び当社の株式の価額について、市場株価分析による算定を行うとともに、両社からJPモルガン証券に対して提出された、両社の経営陣により作成されたそれぞれのスタンド・アローンベースの(本取引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(ディスカунテッド・キャッシュ・フロー)法による算定を行い、LINEに対して、各手法で算定した両社の株式価値を前提に算出した本株式交換に係る交換比率算定書(以下「JPM算定書」といいます。)を提出しました。

JPM算定書は、本株式交換その他の事項に関して、LINEの株主に対して、どのように議決権を行使すべきかの推奨を行うものではありません。なお、JPモルガン証券は、本株式交換における株式交換比率がLINEにとって財務の見地から公正である旨の意見表明書をLINEの取締役会に提出していません。

JPM算定書によれば、本株式交換の実行日の直前におけるLINE承継会社の発行済株式総数(自己株式を除きます。)が2019年9月30日時点におけるLINEの発行済株式総数(自己株式を除きます。)と同一であると仮定した場合のLINE承継会社の普通株式1株に対して割り当てられる当社の普通株式の株式数の算定レンジは以下のとおりです。JPM算定書は、LINEの取締役会が本株式交換を検討するにあたり、情報を提供し支援することのみを目的として作成されたものです。

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「JPM算定基準日」といいます。)として、JPM算定基準日における両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JPM算定基準日から遡る1ヶ月間、3ヶ月間及び6ヶ月間の両社のかかる終値の単純平均値を算定の基礎としております。

DCF法では、LINEがJPモルガン証券が使用することについて了承した、LINE及び当社の事業計画及び財務予測、LINE及び当社の事業計画における収益や投資計画、LINE及び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おります。LINE及び当社が創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローに対して一定のレンジにおける割引率を適用し株式価値を算出しております。また、LINEの了承のもとでJPモルガン証券が、DCF法による算定において前提とした当社の事業計画については、大幅な増減益を見込んでいる事業年度はありません。一方、LINE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LINE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おります。

| 採用手法 | 株式交換比率の算定レンジ |
|--------|---------------|
| 市場株価分析 | 11.44 ~ 12.65 |
| DCF分析 | 7.05 ~ 14.21 |

JPモルガン証券は、本株式交換における株式交換比率の算定を行うにあたり、公開情報、LINE若しくは当社から提供を受けた情報又はLINE若しく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おきません(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、LINE又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LINE又は当社の信用力についての評価も行っておきません。JPモルガン証券は、LINE及び当社から提出された又はそれらに基づき算出された財務分析又は予測に依拠するにあたっては、それらが、当該分析や予測に関連するLINE及び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おります。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、本株式交換が本統合基本合意書に規定されたとおりに実行されること、並びに本統合基本合意書の最終版がJPモルガン証券に提出されていたその案文といかなる重要な点においても相違しない

ことを前提としております。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LINEのアドバイザーの判断に依拠しております。さらに、JPモルガン証券は、本株式交換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、LINE若しくは当社又は本株式交換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おります。

JPモルガン証券による本株式交換における株式交換比率の算定は、必然的に、JPM算定書の日付現在で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おります。同日より後の事象により、当該算定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を修正、変更又は再確認する義務は負いません。

JPM算定書は、本株式交換における株式交換比率を算定するにとどまり、LINEあるいは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株式交換の交換比率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、本株式交換を実行するというLINE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。さらに、JPモルガン証券は、本株式交換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株式交換における株式交換比率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LINEの普通株式又は当社の普通株式の価格に関し、意見を述べるものではありません。

LINE及び当社からJPモルガン証券に対して提出された両社の各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、それぞれ両社の経営陣により作成されております。なお、LINE及び当社のいずれも、JPモルガン証券による本株式交換における株式交換比率の分析に関連して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おられません。本件財務予測等は、本質的に不確定であり、かつ両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。）に依拠しております。そのため、実際の業績は、本件財務予測等と大幅に異なる可能性があります。

上記の本株式交換における株式交換比率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。当該算定は複雑な過程を経て行われており、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算定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、当該算定を行うにあたり、各分析及び要因を総体的かつ全体的に考慮しており、特定の分析又は要因に特別な比重を置いておらず、また、個別に検討した各分析又は各要因についてそれぞれがJPモルガン証券の算定結果の根拠となったか又どの程度根拠となったかについての意見は述べておりません。上記分析に際して比較対象として検討されたいかなる会社も、LINE又は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）LINE又は当社とそれぞれ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、LINE又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います。

JPモルガン証券は、本株式交換に関するLINE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LINE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株式交換が実行された場合のみ発生いたします。さらに、LINE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おります。JPM算定書の日付までの2年間に於いて、JPモルガン証券及びその関係会社は、LINE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ました。当該期間中、JPモルガン証券又はその関係会社は、LINEによる2018年9月のユーロ円建転換社債型新株予約権付社債の発行につきジョイント・ブックランナーを、ソフトバンクによる2018年8月の金銭消費貸借契約に基づく借入れにつきリード・アレンジャー兼貸付人を、また、ソフトバンクによる2018年12月の同社普通株式のグローバル・オフリング（新規株式公開）においてジョイント・グローバル・コーディネーターを務めております。また、JPモルガン証券及びその関係会社は、自己勘定で、LINE、当社、NAVER及びソフトバンクのそれぞれの発行済み普通株式の1%未満を保有しております。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、LINE、当社、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) 当社における利益相反を回避するための措置

当社にとって本取引は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と判断しております。そのため、当社は、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、以下の措置を実施することといたしました。

特別委員会の設置

当社は、本経営統合が当社の少数株主にとって不利益な条件の下で行われることを防止するため、2019年10月7日に、ソフトバンク、NAVER、当社及びLINE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専門性・適格性を有すると判断される吉井伸吾氏、鬼塚ひろみ氏及び臼見好生氏の3名によって構成される特別委員会（以下「当社特別委員会」といいます。）を設置し、本経営統合を検討するにあたって、当社特別委員会に対し、(i)本取引の目的の正当性、(ii)本取引の手続の適正性、(iii)本取引の条件の妥当性のそれぞれを踏まえ、本取引に係る決定が、当社の少数株主（ソフトバンクグループ株式会社及びソフトバンク並びにそれらの子会社を除く当社の株主をいいます。）にとって不利益であるか否かについて諮問するとともに、諮問事項及び判断の検討に必要な情報を受領する権限、自ら財務若しくは法務等のアドバイザーを選任し又は当社の財務若しくは法務等のアドバイザーを承認する権限、本経営統合のために講じるべき公正性担保措置の程度を検討し、必要に応じて意見・提言する権限、関係当事者との間の交渉過程に関与する権限を付与いたしました。

当社特別委員会は、2019年10月7日以降、会合を、本統合基本合意書及び本資本提携基本合意書を締結した2019年11月18日までに10回開催したほか、会合外においても電子メール等で情報収集を行い、必要に応じて随時協議を行う等して、上記諮問事項に関し、慎重に検討を行っております。具体的には、まず、ソフトバンク、NAVER、当社及びLINEから独立したリーガル・アドバイザーとして高井&パートナーズ法律事務所を、ソフトバンク、NAVER、当社及びLINEから独立した財務アドバイザーとして公認会計士である中田貴夫氏を、それぞれ選任いたしました。その上で、当社から、本経営統合の目的、想定されるシナジー、本取引のスキーム、統合会社の運営体制、本株式交換に係る交換比率の算定の前提となる当社の事業計画の策定手続及び内容並びにLINEの事業計画の内容及び検討結果、並びに本株式交換に係る交換比率を含む本経営統合の諸条件の交渉経緯及び決定過程等についての説明を適時に受け、質疑応答等を行っております。また、当社のリーガル・アドバイザーである森・濱田松本法律事務所から、統合会社の運営体制、本経営統合に係る交渉の状況等に関する説明を、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る三菱UFJモルガン・スタンレーから本取引のスキーム、本経営統合に係る交渉の状況、本株式交換に係る交換比率の評価の方法及び結果等に関する説明を適時に受け、質疑応答等を行った上で、その合理性について検証を行っております。さらに、当社特別委員会の財務アドバイザーである公認会計士の中田貴夫氏及びリーガル・アドバイザーである高井&パートナーズ法律事務所の助言を踏まえて、本株式交換に係る交換比率等を含む各種交渉方針について当社に対して指示及び助言を行う等、本株式交換に係る交換比率その他の経営統合に関する条件に関する交渉過程に関与しております。当社特別委員会は、かかる経緯の下、これらの説明、算定結果その他の検討資料を前提として、2019年11月18日付で、次に掲げる意見（以下「当社特別委員会11月18日付意見」といいます。）を、当社の取締役会に対して提出しております。

(a) 本取引の目的の正当性

当社特別委員会は、当社から、本取引の目的、想定されるシナジー等について説明を受け、かかるシナジーの実現可能性及びその根拠等に関する質疑応答を行い、本取引の目的等・シナジーに関して、その合理性の検討を行った結果、総じて合理性が認められるものと判断した。また、本取引のスキーム及び本取引後の当社の運営体制・独立性についても、本資本提携合意書の交渉に際して積極的に意見を述べる等してその交渉に関与し、本資本提携合意書の内容が当社の独立性を大きく毀損するものではなく、本取引の目的を実現するための手段として、相当性を欠くものではないものと判断した。

以上から、本取引の目的には合理性が認められ、かつ、本取引はこれらの目的を実現するための方法として相当性を欠くものではないことから、本取引は、その目的において正当であり、当社の企業価値の向上に資するものと判断した。

(b) 本取引の手続の適正性

当社特別委員会は、当社は、本取引にかかる当社の内部的な意思決定やソフトバンク、NAVER及びLINEとの交渉等に、ソフトバンク、NAVER及びLINEの利益を優先する疑いをもたれるような役職員を関与させていないこと、実際の交渉の経緯においては、当社特別委員会が適時に交渉の方針を確認し、適時に交渉の状況について報告を受けるとともに必要に応じて意見を述べ、取引条件に関する交渉過程に実質的に影響を与え得る状況を確保するとともに、交渉内容が独立した当事者間の交渉と評価できる実質を備えていること、当社がソフトバンク、NAVER及びLINEと交渉に当たる方針を決定する際には、財務及び法務の両面において、外部の専門家アドバイザーの助言を活用することにより、客観的な判断材料に基づき、恣意性を回避する措置が講じられていること等を確認し、本取引に係る手続は適正であり、少数株主等を含めた株主利益に十分に配慮がなされているものと判断した。

(c) 本取引の条件の妥当性

当社特別委員会は、株式交換比率の算定の基礎となった当社の事業計画の策定経営及び内容、LINE作成の事業計画に関する当社の検討結果等について、質疑応答等を通じて検討を行い、全体として合理性を疑わせる特段の事情はないことを確認した。また、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る三菱UFJモルガン・スタンレーから株式交換比率の算定方法及び算定結果について説明を受け、当社特別委員会が独自に選任した財務アドバイザーである公認会計士中田貴夫氏の助言を得つつ、検討を行い、三菱UFJモルガン・スタンレーによる株式交換比率の算定方法及び算定結果について特段不合理な点は認められないことを確認した。また、株式交換比率にかかる当事者間の交渉にあたり、当社特別委員会として、適時に交渉の方針を確認し、交渉の状況について報告を受けるとともに必要に応じて意見を述べ、交渉過程に実質的に影響を与えうる状況を確保した。以上を踏まえ、本取引条件（本統合合意書において合意された株式交換比率）の妥当性について慎重に審議した結果、本取引の条件は妥当であると判断した。

(d) 本取引が少数株主にとって不利益なものであるか

当社特別委員会は、上記(a)から(c)を踏まえれば、本取引は、その目的において正当であって当社の企業価値の向上に資するものであり、本取引に係る手続は適正であって、本取引の条件には妥当性が認められることから、少数株主にとって不利益なものではないと判断した。

当社特別委員会は、本統合基本合意書及び本資本提携基本合意書を締結した2019年11月18日より後も、会合を、2019年12月23日までに3回（合計13回）開催し、会合外においても電子メール等で情報収集を行い、必要に応じて随時協議を行う等して、上記諮問事項に関し、慎重に検討を行っております。当社特別委員会は、当社、当社のリーガル・アドバイザーである森・濱田松本法律事務所及び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る三菱UFJモルガン・スタンレーから、本統合最終契約及び本資本提携契約その他本取引の交渉の状況等に関する説明を適時に受け、質疑応答等を行った上で、その合理性について検証を行っております。また、当社特別委員会の財務アドバイザーである公認会計士の中田貴夫氏及びリーガル・アドバイザーである高井&パートナーズ法律事務所の助言を踏まえて、各種交渉方針について当社に対して指示及び助言を行う等、本取引に関する条件に関する交渉過程に関与しております。当社特別委員会は、かかる経緯の下、これらの説明その他の検討資料を前提として、2019年12月23日付で、次に掲げる意見（以下「当社特別委員会12月23日付意見」といいます。）を、当社の取締役会に対して提出しております。

(a) 本取引の目的の正当性

当社特別委員会は、当社へのヒアリング、本統合最終契約のドラフト等から、当社特別委員会11月18日付意見の提出日から当社特別委員会12月23日付意見の答申までの間に、本取引の目的等、本取引のスキーム及び本取引後の当社の運営体制・独立性について実質的な変更がないことを確認した。なお、本取引のスキームのうち、組織再編その他の方法により、汐留Zホールディングスが保有する当社株式の全部をLINEに対して移管する取引については当社株式公開買付けの方法で行うことが確定し、本社債発行及び本合併を実行することとなった点は当社特別委員会の判断に影響を与えるものではないから、当社特別委員会11月18日付意見の結論を維持し、本取引は、その目的において正当であり、当社の企業価値の向上に資するものと判断した。

(b) 本取引の手続の適正性

当社特別委員会は、当社へのヒアリングを通じて、当社特別委員会11月18日付意見の提出日から当社特別委員会12月23日付意見の答申までの間に、当社の内部的な意思決定及び交渉過程並びに外部専門家の活用に

ついて変更がないことを確認した。当社特別委員会は、本取引の内部的意思決定や交渉過程を検討した結果、本取引に係る手続の適正性は遵守されており、少数株主等を含めた株主利益に十分な配慮がなされているものと判断した。

(c) 本取引の条件の妥当性

当社特別委員会は、当社及び三菱UFJモルガン・スタンレーへのヒアリングを通じて、当社特別委員会11月18日付意見の提出日から当社特別委員会12月23日付意見の答申までの間に、三菱UFJモルガン・スタンレーによる株式価値算定及び株式交換比率の基礎とされた事実等に関し、重要な点において変更の有無を確認した。三菱UFJモルガン・スタンレーより、三菱UFJモルガン・スタンレーが実施した確認的なデュー・ディリジェンスの内容と本統合最終契約の条件を踏まえると、三菱UFJモルガン・スタンレーが2019年11月15日付で提出した予備的価値分析における株式価値算定に関して、重要な点での変更は存在しないとの説明を受けた。当社特別委員会としては、当社特別委員会の財務アドバイザーである公認会計士中田貴夫氏からの助言も踏まえて、本統合基本合意書において合意された株式交換比率を維持することは合理的であると判断した。また、当社特別委員会は、当社特別委員会12月23日付意見の答申から本取引の完了までには、相応の長期間となることが想定されるため、その間に財政状態等の重大な変更が生じた場合の対応について検討を行い、本統合最終契約書において、株式交換比率の算定の基礎とされた当社又はLINEの株式価値に重大な毀損が生じた場合においても、少数株主に不利益が生じないように配慮されていると判断した。以上の点を含め、本統合最終契約書及び本資本提携契約の主要な条件及び交渉上の重要なポイントとなっている点について森・濱田松本法律事務所から適時に説明を受け、必要に応じて当社特別委員会としての意見を述べるなどした。当社特別委員会としては、当社特別委員会の法務アドバイザーである高井&パートナーズ法律事務所からの助言も踏まえ、本統合最終契約及び本資本提携契約の条件は合理性があると判断した。以上より、当社特別委員会は、本統合最終契約及び本資本提携契約の条件の合理性などを踏まえ、当社特別委員会11月18日付意見の結論を維持し、本取引の条件は妥当であると判断した。

(d) 本取引が少数株主にとって不利益なものであるか

当社特別委員会は、上記(a)から(c)を踏まえれば、本取引は、その目的において正当であって当社の企業価値の向上に資するものであり、本取引に係るこれまでの内部意思決定や交渉過程の手続は適正であって、本取引の条件には妥当性が認められることから、少数株主にとって不利益なものではないと判断した()。

また、当社特別委員会は、当社の取締役会が、当社株式公開買付けについて2019年12月23日時点の意見として賛同の意見表明をするとともに、当社の株主の皆様が当社株式公開買付けに応募するか否かについては、中立の立場をとり、株主の皆様判断に委ねるとすることに関しても、以下の理由により、少数株主にとって不利益なものであるとはいえないと判断した()。

すなわち、当社株式公開買付けは、本取引の目的等を実現するための本取引の一部をなし、本取引を行うために必要なものであるところ、本取引の目的は、上記(a)記載のとおり合理性が認められることからすれば、当社株式公開買付けに賛同することは合理性が認められる。また、当社株式公開買付けにおける公開買付け価格は、348円(但し、(a) 当社株式公開買付け開始日の前営業日の当社株式の東京証券取引所市場第一部における終値又は (b) 同日までの過去1か月間の終値の単純平均値のうち低い金額に対して5%ディスカウントした金額(1円未満の金額については切り捨てる。))が348円を下回る場合には、当該金額)とされる予定とのことである。当社又は当社特別委員会として、かかる公開買付け価格の妥当性について詳細な検討は行っていないが、当社株式公開買付けは夕留Zホールディングスが保有する当社株式をLINEに移管することを目的としたディスカウントTOBであり、一般株主による応募が想定されていないものの、当社の上場廃止を目的としたものではないことから、少数株主にとって不利益なものではないと判断した()。これらの事情に照らすと、2019年12月23日時点における当社の意見として、当社株式公開買付けが開始された場合には、当社株式公開買付けに賛同の意見表明するとともに、当社の株主が当社株式公開買付けに応募するか否かについては、中立の立場をとり、株主の判断に委ねるとすることは少数株主にとって不利益なものであるとはいえないと判断した()。

() 「少数株主にとって不利益なものであるとはいえないと判断した」は、「少数株主にとって不利益なものではないと判断した」と同義であることを特別委員会より確認しております。

当社の取締役のうち、孫正義、宮内謙、藤原和彦及び桶谷拓は、ソフトバンクの業務執行役職員を兼務している（藤原和彦は、加えて夕留Zホールディングスの代表取締役も兼務している）ため、本経営統合の検討及び決定に際しての当社の意思決定過程における恣意性を排除する観点から、本経営統合に関する当社の取締役会の審議及び決議には参加しておらず、かつ、当社の立場においてソフトバンクとの協議・交渉にも参加しておりません。他方、当社代表取締役である川邊健太郎は、ソフトバンクの取締役を兼務しておりますが、本経営統合に関するソフトバンクの取締役会の審議及び決議には参加しておらず、ソフトバンクの立場において当社との協議・交渉にも参加していません。なお、2019年11月18日及び2019年12月23日の当社の取締役会において、上記の理由により本経営統合に関する審議及び決議には参加していない孫正義、宮内謙、藤原和彦及び桶谷拓以外の全ての取締役（監査等委員である取締役を含みます。）5名が出席の上、出席取締役の全員一致により、それぞれ本統合基本合意書及び本資本提携基本合意書の締結、本統合最終契約及び本資本提携契約の締結につき決議しております。

（４）LINEにおける利益相反を回避するための措置

LINEは、本経営統合に関してNAVERとLINEの少数株主との構造的な利益相反のおそれが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、利害関係を有する取締役を除く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得た上で、本統合最終契約書及び本資本提携契約を締結しております。

すなわち、LINE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、本経営統合の検討及び決定に際してのLINE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LINEの取締役会の審議及び決議には参加しておらず、かつ、LINEの立場においてNAVERとの協議・交渉にも参加しておりません。

なお、本日のLINEの取締役会において、上記の理由により本経営統合に関する審議及び決議には参加していない李海珍以外の全ての取締役7名が出席の上、出席取締役の全員一致により、本統合最終契約及び本資本提携契約の締結につき決議しております。また、LINEの上記取締役会には、業務上の都合により欠席した社外監査役1名（行方洋一氏）を除き、LINE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、本統合最終契約及び本資本提携契約の締結につき異議がない旨の意見を述べております。上記取締役会に欠席した行方洋一氏からも、上記取締役会に先立ち、本経営統合に関する説明を行ったうえで、本統合最終契約及び本資本提携契約の締結につき監査役として異議がない旨を確認しております。

５．本株式交換後の株式交換完全親会社の商号、本店の所在地、代表者の氏名、資本金の額、純資産の額、総資産の額及び事業の内容

| | |
|--------|--|
| 商号 | Zホールディングス株式会社 |
| 本店の所在地 | 東京都千代田区紀尾井町1番3号 東京ガーデンテラス紀尾井町 紀尾井タワー |
| 代表者の氏名 | 代表取締役Co-CEO 出澤 剛 代表取締役社長Co-CEO 川邊 健太郎 |
| 資本金の額 | 現時点では確定していません。 |
| 純資産の額 | 現時点では確定していません。 |
| 総資産の額 | 現時点では確定していません。 |
| 事業の内容 | グループ会社の経営管理、ならびにそれに付随する業務 |

II. 特定子会社の異動に関する事項

（企業内容等の開示に関する内閣府令第19条第2項第3号の規定に基づく報告）

1．当該異動に係る特定子会社の名称、住所、代表者の氏名、資本金の額及び事業の内容

| | |
|--------|-----------------|
| 名称 | LINE分割準備株式会社 |
| 住所 | 東京都新宿区新宿四丁目1番6号 |
| 代表者の氏名 | 代表取締役 出澤 剛 |

| | |
|-------|--------|
| 資本金の額 | 150万円 |
| 事業の内容 | 事業準備会社 |

(注) 2019年12月13日設立時点の情報を記載しております。

2. 当該異動の前後における当社の所有に係る当該特定子会社の議決権の数及び当該特定子会社の総株主等の議決権に対する割合

当社の所有に係る当該特定子会社の議決権の数

異動前 0個

異動後 240,960,343個(予定)

当該特定子会社の総株主等の議決権に対する割合

異動前 0%

異動後 100%

3. 当該異動の理由及びその年月日

当該異動の理由

本株式交換の実施により、LINE承継会社は当社の特定子会社に該当することとなります。詳細は . 2 . 「 (4 本経営統合の方式」をご参照ください。

当該異動の年月日

2020年10月(予定)

以 上