



ヤフー株式会社による当社株式に対する公開買付けの開始予定に関する
意見表明及び同社との資本業務提携契約締結に関するアナリスト説明会
質疑応答要旨

【当社出席者】

取締役 副社長兼 CFO 柳澤 孝旨
執行役員 経営管理本部長 廣瀬 文慎

Q1. 公開買付の一株当たりの価格 2,620 円は、買いを推奨しているアナリストの目標株価水準と比較して低い印象だが、どう考えているのか。

A. (回答者：柳澤)

価格に関して当社は、株主様に判断を委ねていますので、コメントは差し控えさせていただきます。

Q2. 本件の発表に至るまでの両社の協議期間はどれくらいか。また見込んでいる最大のシナジーは何なのか教えてほしい。

A. (回答者：柳澤)

具体的な本件の検討期間は約 2 ヶ月ですが、ヤフー社とは以前から事業連携しており、その中でどういふことをすればどのような効果が出るのかは見えていました。今回はさらに資本提携を前提にどのようなことが出来るかを、両社で協議してきました。

想定している最大のシナジーはヤフー社のコンテンツからのトラフィックであり、ZOZOTOWN と利用者属性が被らず補完関係にあることです。さらに、ヤフー社からだけでなく、ソフトバンクグループからの集客も見込めます。決済面においては、PayPay も顧客基盤が大きく、そちらからのシナジー効果も見込めると考えています。これらのシナジーは比較的早い段階で出てくると考えています。

Q3. PayPay モールへの出店は、これからブランドと交渉していくのか。PayPay モールへの出店手数料率は 3%と聞いているが、ZOZOTOWN の受託販売手数料率は 30%近くである。ZOZOTOWN 経由で出店するブランド側にどう影響するのか。

A. (回答者：柳澤)

ブランド様へは、これからヤフー社と ZOZO で話をしていくこととなります。当社は PayPay モールに、ファッションカテゴリのいち出店者という位置付けで出店しますが、そこに参画するか判断するのはブランド様となります。

PayPay モールの収益構造に関して、当社はコメントできる立場ではありません。また、出店後の ZOZOTOWN の収益構造につきましても、具体的なビジネスモデルを協議中のため、コメントは差し控えさせていただきます。

Q4. ZOZO は決済代行を GMO ペイメントゲートウェイに委託しているが、ヤフー関連業者への変更はあるのか。

A. (回答者：柳澤)

当社は今後も上場を維持していくので、あくまでも独自の経営視点で、コスト面やサービスレベル、利便性、機能面などの観点から鑑み、自社及びユーザーにとって最も良いものを総合勘案して経済合理的に選んでいきます。



Q5. 記者会見時の資料ではヤフーが目指す姿として、ヤフーの ZOZO 株式保有比率は 50.1%・前澤氏は 0%とのことだったが、貴社としてはどのように考えているのか。決済代行業者等の決定権は ZOZO にあるとヤフーは話していたが、50.1%保有されて本当に決定権を持つことができるのか。また、取得結果が下限の 33.4%水準となった場合、提携の実態は変わるのか。

A. (回答者：柳澤)

本件は 50.1%を上限に連結子会社化を目的として実施するものです。それにより、ヤフー社と ZOZO での取り組みのレベルは、過去の取り組みと比較してさらに深まると考えています。先述のシナジーのメリットも、連結子会社化するか否かによって大きな差が生じると感じ、それを踏まえた上での前澤氏の決断であります。それに対し経営陣も、会社にとって好ましいものであると判断しており、保有比率に関して特段のコメントはありません。

連結子会社化後の決定権につきましては、当社は引き続き上場企業であり続けますので、筆頭株主がヤフー社となっても、中長期的に企業価値最大化という目標は変わりません。経済合理性に基づいて判断することに対し、ヤフー社側から異を唱えられることは無いと考えていますし、協議の中でも当社の独立性は前向きに検討して頂いているのが現状です。

万が一連結子会社とならなかった場合でも、事業面での提携内容自体に大きな変更はありませんが、その後も継続して連結子会社化に向けて協議していきます。

Q6. ヤフーのマーチャント向けに ZOZOBASE (物流拠点) の活用は可能なのか。

A. (回答者：柳澤)

ZOZOBASE はアパレルに特化した物流拠点でありますので、アパレル関連商品であれば活用可能であると考えています。なお、中長期的には今回の提携によって ZOZOBASE で取り扱う商品の幅を広げていく可能性はあります。

Q7. 「PayPay モールでの買い物も PayPay で支払いすると割引・ポイント付与」といった見え方になると、ZOZOARIGATO の時の ZOZOTOWN のように、ブランディングに影響が出るのではないか。

A. (回答者：柳澤)

PayPay モールのブランディングについて、当社はコメントする立場にありません。しかしながら、PayPay モールは Yahoo!ショッピングよりもハイエンドな位置づけを検討しているとのことですので、ZOZOTOWN のブランディングノウハウを共有しながら貢献していきたいと考えています。

Q8. ヤフーからのトラフィックによる、2020 年 3 月期の商品取扱高成長率への貢献をどれくらい見込んでいるのか。また従前より、中長期の目標で「20XX 年までに商品取扱高 5,000 億円」とあったが、今回の提携でターゲットの変更はあるか。

A. (回答者：柳澤)

ユーザーのトラフィックによる貢献については、具体的な取り組みスタート時期が不明確なため、今期計画への影響を特に見込んでいません。開示している今期計画はこの効果がない前提で達成したいと考えています。来期以降につきましては、目標達成までのスピードは多少変わる可能性はありますが、引き続きまずは商品取扱高 5,000 億円を目指していきます。

Q9. 本提携によって、PayPay 導入以外で ZOZO のコスト増加要素はあるか。

A. (回答者：廣瀬)

システムの連携や開発にかかるコストは人件費で吸収できますので、大きくコストが増えることは特にないと考えています。



Q10. ヤフーのグループ会社であるアスクルとの取り組みによる、配送面のコストダウンは考えているのか。

A. (回答者：柳澤)

まずはヤフー社との取り組みに注力していきたいと考えています。

Q11. ZOZOTOWN のデバイス別アクセス数について教えてほしい。アプリが多いのであれば、ヤフー社からの送客効果も薄れるのではないか。

A. (回答者：廣瀬)

アクセス数の内訳は非開示です。出荷ベースのデバイス別比率をお伝えすると、PC が約 15% で、残りがスマートフォンです。後者のうち、アプリとブラウザが半々程度となっています。

Q12. 前澤氏の言わばワンマン経営の体制から、新社長および新経営体制になることで何が変わるかを教えてほしい。

A. (回答者：柳澤)

ワンマンというよりは究極のアイデアマンがいた今までの経営体制から、皆で知恵を出し合う経営体制にシフトしていきます。現取締役 3 名は CEO/CFO/COO と各々の役割が明確になりましたが、管掌範囲を持たず、お互いが得意なところを話し合いながら事業を推進していきます。個別の部門においては、執行役員が中心となって管掌することで、一体経営を実現したいと考えています。

Q13. 商品取扱高の成長率が鈍化している中で、「安定成長」という目標だけで本当にいいのか。新経営陣の考えを教えてほしい。

A. (回答者：柳澤)

現在 ZOZOTOWN は集客面で課題があり、今はむやみやたらに加速すべきタイミングではないと考えています。本提携によってアクセルを踏み込める力は得られそうだと感じていますが、それが確信となった時には、しっかりと踏み込んでいきます。

Q14. ZOZO CARD の販促が保留されているが、ヤフーカードとの合併などを考えているからか。

A. (回答者：柳澤)

すぐさま乗り換えるという話はありませんが、今後はヤフー社と協議する中で経済合理的に決めていきたいと考えています。

Q15. 中国展開はソフトバンクグループと協力するのか。

A. (回答者：柳澤)

中国展開に関しては、まずは独自で展開していきます。ですが将来的には、ソフトバンクグループの持つグローバルで魅力的なリソースがありますので、さまざまな可能性を検討していきたいと考えています。

Q16. 本提携によりファッション以外の分野へ進出していく予定はあるのか。

A. (回答者：柳澤)

ファッション以外の分野へ進出する計画は現時点ではありません。将来的には、PayPay モールで取り扱うライフスタイル商品を、ZOZOTOWN でも取り扱うなどの可能性もあります。



Q17. PB 事業と MSP 事業は前澤氏の思い入れが強かった印象だが、今回の辞任によって方針は変わるのか。PB や MSP の商品も PayPay モールで販売するのか。

A. (回答者：柳澤)

ZOZOTOWN というプラットフォームを運営していく中で、ひとつの課題として受託販売モデルが故にブランド様に依存しているということは認識していますので、コンテンツを自社で展開していくことはとても意義があるものと考えています。従って、PB 事業・MSP 事業は基本的に継続していきます。PB は自社の裁量で決定できるものの、MSP はブランド様との協業ですので、当社のみで判断することはできませんが、どちらも PayPay モールとの親和性も高いと考えておりますので、取り扱いについては積極的に検討していきます。

Q18. 本提携を通じて、新たな取り組みなどは検討しているのか。

A. (回答者：柳澤)

今後の新たな取り組みに関しては、ヤフー社からも是非積極的に取り組んで欲しいとコメントを頂いており、今秋冬からの ZOZOMAT 配布や、中国展開、ZOZOSUIT の研究開発などは変わらず挑戦していきます。

Q19. サイトのブランディング方針においてヤフーと意見が食い違った際には、どのように協議・解決していくのか (例えば、広告の出稿方針など)

A. (回答者：柳澤)

ZOZOTOWN・WEAR においてはブランディングが極めて重要であり、その重要性はヤフー社からも非常によく認識して頂けています。このスタンスは、当社の独立性の観点からも、ファッション EC の事業価値を高めていく観点からも、そして株主としても理解の上、引き続き尊重して頂けると考えています。他方、PayPay モールは、ZOZOTOWN と毛色が違うものですので、両社のノウハウを融合させ、独自性のあるファッションモールを創り上げていきたいと考えています。

Q20. ZOZOTOWN の中長期な収益性の目線は営業利益率 (対商品取扱高比) 10%前後と聞いているが、今回の提携でターゲットの変更はあるか。

A. (回答者：柳澤)

特に変更はございません。両社のシナジー効果が出てくれば、多少収益性を改善できる可能性もあるかと思えます。

Q21. BtoB 事業、広告事業はそれぞれ今回の提携によって方針が変わることはあるか。

A. (回答者：柳澤)

本件による両事業の方針に変更はありません。

Q22. シナジー効果創出において障害となり得るものはあるのか。

A. (回答者：柳澤)

システム開発が絡むため、開発リソースやスケジュールによって効果が発現するタイミングがずれることはあり得るので、いつどのような効果が発現するかは現時点でお話しできません。目下何か障害があるかという点に関しては、特段問題となるような事象は無いと考えています。