

【表紙】

【提出書類】	意見表明報告書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	2022年11月10日
【報告者の名称】	株式会社ユーザベース
【報告者の所在地】	東京都千代田区丸の内二丁目5番2号
【最寄りの連絡場所】	東京都千代田区丸の内二丁目5番2号
【電話番号】	03-4533-1999
【事務連絡者氏名】	執行役員CFO 千葉 大輔
【縦覧に供する場所】	株式会社ユーザベース (東京都千代田区丸の内二丁目5番2号) 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)

- (注1) 本書中の「当社」とは、株式会社ユーザベースをいいます。
- (注2) 本書中の「公開買付者」とは、株式会社THE SHAPERをいいます。
- (注3) 本書中の記載において、計数が四捨五入又は切捨てされている場合、合計として記載される数値は計数の総和と必ずしも一致しない場合があります。
- (注4) 本書中の「法」とは、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。)をいいます。
- (注5) 本書中の「令」とは、金融商品取引法施行令(昭和40年政令第321号。その後の改正を含みます。)をいいます。
- (注6) 本書中の「府令」とは、発行者以外の者による株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令(平成2年大蔵省令第38号。その後の改正を含みます。)をいいます。
- (注7) 本書中の「株券等」とは、株式等に係る権利を指します。
- (注8) 本書中の記載において、日数又は日時の記載がある場合は、特段の記載がない限り、日本国における日数又は日時を指すものとします。
- (注9) 本書中の記載において、「営業日」とは行政機関の休日に関する法律(昭和63年法律第91号。その後の改正を含みます。)第1条第1項各号に掲げる日を除いた日をいいます。
- (注10) 本書の提出に係る公開買付け(以下「本公開買付け」といいます。)は、法で定められた手続及び情報開示基準に従い実施されるものです。

1【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 株式会社THE SHAPER
所在地 東京都千代田区丸の内一丁目5番1号

2【公開買付者が買付け等を行う株券等の種類】

(1) 普通株式

(2) 新株予約権（下記 から の新株予約権を総称して以下「本新株予約権」といいます。）

2013年5月3日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第4回新株予約権（以下「第4回新株予約権」といいます。）（行使期間は2013年5月5日から2023年5月3日まで）

2014年4月28日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第5回新株予約権（以下「第5回新株予約権」といいます。）（行使期間は2014年5月1日から2024年3月28日まで）

2015年6月19日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第8回新株予約権（以下「第8回新株予約権」といいます。）（行使期間は2015年7月2日から2025年3月27日まで）

2016年1月4日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第9回新株予約権（以下「第9回新株予約権」といいます。）（行使期間は2016年1月6日から2025年12月18日まで）

2016年7月15日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第11回新株予約権（以下「第11回新株予約権」といいます。）（行使期間は2016年7月20日から2025年12月18日まで）

2016年7月15日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第12回新株予約権（以下「第12回新株予約権」といいます。）（行使期間は2016年7月20日から2025年12月18日まで）

2017年5月22日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第13回新株予約権（以下「第13回新株予約権」といいます。）（行使期間は2023年4月1日から2027年6月18日まで）

2017年5月22日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第14回新株予約権（以下「第14回新株予約権」といいます。）（行使期間は2022年4月1日から2027年6月18日まで）

2017年5月22日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第15回新株予約権（以下「第15回新株予約権」といいます。）（行使期間は2021年4月1日から2027年6月18日まで）

2018年3月16日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第16回新株予約権（以下「第16回新株予約権」といいます。）（行使期間は2019年2月15日から2024年7月31日まで）

2018年3月16日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第17回新株予約権（以下「第17回新株予約権」といいます。）（行使期間は2019年2月15日から2024年7月31日まで）

2022年4月14日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第28回新株予約権（以下「第28回新株予約権」といいます。）（行使期間は2022年4月30日から2027年4月29日まで）

3【当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由】

(1) 本公開買付けに関する意見の内容

当社は、2022年11月9日開催の取締役会において、下記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、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、本新株予約権の所有者（以下「本新株予約権者」といいます。）のうち、第4回新株予約権、第5回新株予約権、第8回新株予約権、第9回新株予約権、第11回新株予約権、第12回新株予約権、第14回新株予約権、第15回新株予約権及び第28回新株予約権に係る本新株予約権者の皆様に対し、本公開買付けに応募することを推奨し、第13回新株予約権、第16回新株予約権及び第17回新株予約権に係る本新株予約権者の皆様に対しては、本公開買付けに応募するか否かについて、当該本新株予約権者の皆様のご判断に委ねることを決議いたしました。

なお、上記取締役会決議は、下記「(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」の「当社における利害関係を有しない取締役全員（監査等委員を含みます。）の承認」に記載の方法により決議されております。

(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由

以下の記載のうち、公開買付者に関する記載については、公開買付者から受けた説明に基づいております。

本公開買付けの概要

公開買付者は、本公開買付けを通じた当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）及び本新株予約権（以下「当社株式」及び「本新株予約権」を総称して「当社株券等」といいます。）の取得等を目的として、2022年10月14日に設立された株式会社とのことです。本書提出日現在、ケイマン諸島法に基づき2021年6月2日に組成されたリミテッド・パートナーシップであって、The Carlyle Group（関係会社及びその他の関連事業体を含め、以下「カーライル」といいます。）がその持分の全てを保有・運用するThe Shaper Holdings L.P.（以

下「カーライル・ファンド」といいます。)がその発行済株式の全てを所有しているとのことです。本書提出日現在、カーライル、カーライル・ファンド及び公開買付者は、当社株券等を所有していないとのことです。

カーライルは、グローバルに展開する投資会社であり、2022年6月末現在の運用総額は約3,760億ドル、世界5大陸の26拠点において約1,900名の社員がおり、「グローバル・プライベート・エクイティ」、「グローバル・クレジット」及び「インベストメント・ソリューションズ」の3つの分野(注1)で投資活動を行っているとのことです。

(注1) 具体的には、上場会社の非公開化を含むバイアウト投資、グロース・キャピタル(新興企業への成長資金の提供)、戦略的マイノリティ出資(少数持分投資)などの投資活動や、不動産やエネルギーなどのリアルアセット投資を含む「グローバル・プライベート・エクイティ」、ローン担保証券、メザニン等、主に債券への投資を行う「グローバル・クレジット」、及びプライベート・エクイティ・ファンドや不動産ファンドに投資を行うファンド・オブ・ファンズの運営を行う「インベストメント・ソリューションズ」の3分野とのことです。

このうち、「グローバル・プライベート・エクイティ」部門における企業への投資活動を行うコーポレート・プライベート・エクイティ投資では、1987年の設立以来、累計729件の投資実績を有しているとのことです。また、日本国内でも、2000年に活動を開始して以来、株式会社ツバキ・ナカシマ、株式会社日本医療事務センター(現株式会社ソラスト)、シンプレクス株式会社、アルヒ株式会社、日立機材株式会社(現センクシア株式会社)、ウイングアーク1st株式会社、オリオンビール株式会社、株式会社リガク、及びAOI TYO Holdings株式会社等に対して累計35件の投資実績を有しております。「グローバル・クレジット」においては、運用総額約1,430億ドル、「インベストメント・ソリューションズ」においては、運用総額約662億ドルの資産を運用しているとのことです。

今般、公開買付者は、2022年11月9日、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。)のグロース市場(以下「東京証券取引所グロース市場」といいます。)に上場している当社株券等の全て(但し、本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、当社が所有する自己株式を除きます。以下同じです。)を取得することにより、当社を非公開化することを目的とした取引(以下「本取引」といいます。)の一環として、本公開買付けを2022年11月10日から開始することを決定したとのことです。

また、公開買付者は、本公開買付けの実施にあたり、2022年11月9日付で、当社株券等を保有する当社の創業者の一部(以下「本応募創業者」といいます。)(注2)との間で、それぞれ、当社株券等の応募に関する契約(以下「本応募契約」といい、本応募契約に基づき応募予定の当社株券等を「本応募予定株券等」といいます。なお、本応募予定株券等に係る株式数は、特段の記載がない限り、本新株予約権の目的となる株式数を勘案した潜在株式勘案後の株式数を指すものとします。)を締結しているとのことです。本応募予定株券等の数は10,905,812株(当社株式数:10,705,844株、第5回新株予約権数:16,664個(その目的となる株式数:199,968株)、本応募予定株券等に係る所有割合(注3)は27.94%)とのことです。本応募契約の詳細につきましては、下記「(7)公開買付者と自社の株主との間における公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。

(注2) 「本応募創業者」とは、当社の第1位株主の新野良介氏(以下「新野氏」といいます。所有する当社株券等の数:6,048,156株(当社株式数:6,019,596株、第5回新株予約権数:2,380個(その目的となる株式数:28,560株)、所有する当社株券等に係る所有割合:15.49%))、当社の非常勤取締役かつ第2位株主の梅田優祐氏(以下「梅田氏」といいます。所有する当社株券等の数:4,857,656株(当社株式数:4,686,248株、第5回新株予約権数:14,284個(その目的となる株式数:171,408株)、所有する当社株券等に係る所有割合:12.44%))を個別に又は総称していいます。なお、梅田氏は、梅田氏が所有する当社株式のうち1,046,200株(所有割合:2.68%)を鎌倉税務署に担保として提供しておりますが、梅田氏は、本応募契約において、公開買付者との間で、()当該担保権を解除した上で当該株式についても本公開買付けに応募すること、()仮に公開買付期間中に当該担保権が解除されない場合には、当該株式を本公開買付けに応募せず、当社が本臨時株主総会(下記「(4)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)」において定義します。)を開催したときは、本臨時株主総会における株式併合に関する議案について公開買付者の指示に従い賛成の議決権の行使又は公開買付者若しくは公開買付者の指定する者に対して包括的な代理権を授与することを合意しております。なお、梅田氏は鎌倉税務署及び国税庁との間で当該担保権の解除に必要な手続を進めており、2022年11月下旬に当該担保権の解除が見込まれており、公開買付者は、本書提出日現在、公開買付期間中の当該担保権の解除に支障となる事情は認識していないとのことです。

(注3) 「所有割合」とは、()当社が2022年11月9日に提出した2022年12月期第3四半期報告書(以下「本第3四半期報告書」といいます。)に記載された同年9月30日現在の当社の発行済株式総数

(37,067,757株)に、()当社が、当社及び当社関係会社の一定の役職員に付与したRSU(下記「(4)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)」において定義します。)のうち、第2回RSUに基づき当該役職員に対して当社株式を割り当てるために2022年10月11日付で発行した当社株式21,088株、及び()2022年9月30日現在残存し、本書提出日現在行使可能な本新株予約権の合計である341,033個(注4)の目的となる株式数(1,947,056株)を加算した数(39,035,901株)から()当社が2022年11月9日に公表した「2022年12月期第3四半期決算短信〔日本基準〕(連結)」に記載された同年9月30日現在の当社が所有する自己株式数(304株)を控除した数(39,035,597株)(以下「当社潜在株式勘案後株式総数」といいます。)に対する割合(小数点第三位以下を四捨五入しております。)をいいます。以下同じです。

(注4) 2022年9月30日現在残存し、本書提出日現在行使可能な本新株予約権の内訳は以下のとおりです。

新株予約権の名称	2022年9月30日現在の個数(個)	目的となる当社株式の数(株)
第4回新株予約権	9,620	115,440
第5回新株予約権	26,202	314,424
第8回新株予約権	4,277	51,324
第9回新株予約権	6,375	76,500
第11回新株予約権	12,700	152,400
第12回新株予約権	2,494	29,928
第14回新株予約権	1,133	453,200
第15回新株予約権	1,192	476,800
第28回新株予約権	554,046個のうち277,040 (注5)	277,040
合計	341,033	1,947,056

(注5) 第28回新株予約権554,046個のうち277,006個については、権利確定日が2022年12月31日又は2023年3月31日であり、公開買付け期間中に第28回新株予約権554,046個のうち277,006個を行使できないため、その目的となる株式数(277,006株)は当社潜在株式勘案後株式総数に加算しておりません。

公開買付者は、本公開買付けにおいては、買付予定数の下限(注6)を26,023,700株(所有割合:66.67%)と設定し、本公開買付けに応募された株券等(以下「応募株券等」といいます。)の総数(本新株予約権の目的となる株式の数を含みます。以下同じです。)が買付予定数の下限に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行わないとこのことです。一方、公開買付者は、本公開買付けにおいて、当社株券等の全てを取得することにより、当社株式を非公開化することを目的としているため、買付予定数の上限を設定しておらず、応募株券等の総数が買付予定数の下限(26,023,700株)以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行うとこのことです。かかる買付予定数の下限を設定したのは、本公開買付けにおいては、当社株式を非公開化することを前提としているところ、下記「(4)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)」に記載する株式併合の手続を実施する際には、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309条第2項に規定する株主総会における特別決議が要件とされることから、本取引を確実に遂行すべく、本公開買付け後に公開買付者が当社の総株主の総議決権数の3分の2以上を所有することとなるようにするためとこのことです。

(注6) 買付予定数の下限(26,023,700株)は、当社潜在株式勘案後株式総数39,035,597に係る議決権の数(390,355個)に3分の2を乗じた数(260,237個)(小数点以下を切り上げております。)に100株を乗じた数とこのことです。

公開買付者は、本公開買付けが成立した場合、本公開買付けの決済の開始日の2営業日前までにカーライル・ファンドから出資を受けるとともに、本公開買付けの決済の開始日の1営業日前までに株式会社三菱UFJ銀行から70億円の借入れを受けを予定しており、これらの資金をもって、本公開買付けの決済資金等に充当する予定とのことです。

本公開買付けにおいて、公開買付者が当社株券等の全てを取得できなかった場合には、公開買付者は、下記「(4)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、当社の株主を公開買付者のみとするための一連の手続を実施することを予定しているとのことです。

公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針

() 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程

公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程は、以下のとおりとのことです。

当社は、世界中の経済情報を人とテクノロジーの力で整理・分析・創出することで、人々の生産性を高め、創造性を解放し、世界中の意思決定を支えるプラットフォームを作りあげるべく、2008年4月に設立されました。そして、企業・業界分析が可能な経済情報プラットフォーム「SPEEDA」を2009年5月にリリースしています。「SPEEDA」は、世界200ヶ国以上をカバーした企業の財務、株価データ、560を超える業界の地域別の分析レポートの他、統計データ、経済ニュース、M&A情報、特許動向など、幅広いビジネス情報にワンストップでアクセスすることができるプラットフォームです。また、自社アナリストによる独自コンテンツ「SPEEDAトレンド」では、最先端のテクノロジートレンドの動向や、そのトレンドに対応するためのビジネスモデルの解説などをレポート等で閲覧することが可能です。

このような特徴から、「SPEEDA」は、リリース当初国内の金融機関、コンサルティングファーム、会計ファームといった顧客を中心に顧客の広がりをみせましたが、その後は、特に事業会社の経営企画部門を中心に顧客層を拡大させています。また、国内だけではなく、2013年以降はアジア諸国を中心とした海外にも顧客層を拡大しています。

2020年4月には、当社は、日本国内の約6,000名(当時。2022年6月末時点では約20,000人)の専門家(新規事業、経営企画、マーケティング、人事、営業、製造、物流などの各分野の実務家としての専門性を持つ方々と、先端領域を切り開くスタートアップ人材、専門領域を深く知るアカデミア、医師の方々など、多様な分野で専門性を持つ有識者)が登録されたデータベースによるエキスパート・ネットワークを有する株式会社ミーミル(以下「ミーミル社」といいます。)を完全子会社化しました。その後、当社はミーミル社のエキスパート・ネットワーク事業を「SPEEDA」に統合し、「人の知見」を含む経済情報プラットフォームへと進化させ、現在は「SPEEDA EXPERT RESEARCH」が「SPEEDA」のサービスラインナップに加わっています。

「SPEEDA」の事業規模が順調に拡大していく中、当社は、2013年にはソーシャル経済メディアプラットフォーム「NewsPicks」をリリースしました。「NewsPicks」は、100以上の国内外のメディアが配信する経済ニュースをワンストップで読めることに加え、独自の編集部が取材・執筆した記事や動画、音声によるオリジナルコンテンツを提供しています。このようなニュースを配信するプラットフォーム及びオリジナルコンテンツを提供するメディアとしての性格に加え、ユーザー同士やユーザーと企業のコミュニケーションの場を提供するコミュニティとしての性格も備えており、ソーシャル経済メディアとして独自のポジショニングを確立しています。また「NewsPicks」は、有料課金契約を行ったユーザーから直接収益を得る有料課金収入と、企業の広告掲載による広告収入の2つの収益源をもつビジネスモデルを展開しています。

当社は、「SPEEDA」と「NewsPicks」を中心に事業を拡大させて行く中、2016年10月に東京証券取引所マザーズに株式を上場し、2017年1月には、株式会社ジャパンベンチャーリサーチの買収を通じてスタートアップ情報プラットフォーム「entrepedia」(現「INITIAL」)の提供を開始、同年5月には、B2B事業(注1)向け顧客戦略プラットフォーム「FORCAS」の提供を開始しました。「INITIAL」は「SPEEDA」同様、金融機関、コンサルティングファーム、会計ファームの他、ベンチャーキャピタルや事業会社を顧客とし、「FORCAS」においては、B2B領域でサービスを展開する事業会社の営業・マーケティング関連部門を主要顧客とし、それぞれ順調に事業拡大しています。

(注1) 「B2B」とは、「Business to Business」の略称で、企業が企業向けに行う取引又は事業を意味します。

このように国内を中心に事業を多角化・拡大させながらも、アジア諸国を中心としたグローバル展開もさらに加速させるべく、2018年には米国を中心にグローバル展開する経済ニュースメディアである米国Quartz Media, Inc. (以下「Quartz社」といいます。)を連結子会社化し、グローバル市場向け経済ニュースメディア「Quartz」の提供を開始しました。当社による連結子会社化以前のQuartz社の主な収益源は「Quartz」上に掲載する広告に係る広告収入でしたが、当社による連結子会社後は、「NewsPicks」同様に、有料課金契約ユーザーから直接収益を得る有料課金事業を立ち上げ、有料課金事業を今後の事業の柱とすべく積極的な投資を行い、事業構造の転換を図りました。その後、2019年末には有料会員数約12,000人となるなど、有料課金事業は順調な立ち上がりを見せましたが、2020年の新型コロナウイルスの感染拡大によって、米国を中心に企業の広告出稿の抑制が強まり、米国の広告市況の見通しが不透明な状況となりました。そのため、買収当初に掲げた3年間で黒字化させるという目標の達成が困難な状況になったことを踏まえ、当社グループの投資に関する規律に従い、当社グループの経営資源を、より高い成長が見込める事業である「SPEEDA」を中心としたB2B SaaS事業とNewsPicks事業に集中させるべく、2020年11月にQuartz事業から撤退することを決定し、当時のQuartz社の経営陣にQuartz社の全株式を譲渡しました。このQuartz事業の撤退に伴い当時の当社代表取締役であった梅田氏が退任したことを機に、2021年より、当時取締役であった佐久間衛氏が代表取締役に就任し、当社創業者である稲垣裕介氏とともにCo-CEOとなる現在の経営体制となりました。

かかる経営体制変更後、2021年12月、「経済情報の力で、誰もがビジネスを楽しめる世界をつくる」というパーパスを策定しました。パーパスの「誰もがビジネスを楽しめる世界」とは、社会・企業・個人、それぞれのパーパスが調和的に実現されている世界であり、その世界の実現のために当社グループは、「SPEEDA」を中心としたSaaSプロダクトを企業に、そして個人に対しては「NewsPicks」を提供しています。このような背景の下、2022年以降の業績開示を、以下のSaaS事業及びNewsPicks事業の2つのセグメント区分へと変更しています。

(a) SaaS事業

顧客のアジャイル経営（顧客起点で、変化にスピーディーに適應する経営を意味します。以下同じです。）の実現をサポートするSaaSプロダクトの提供を行っています。アジャイル経営の実現をサポートするには、顧客の事業戦略・顧客戦略・組織戦略をサポートする必要があると当社は考えており、これらの領域毎に提供している主なプロダクトは以下のとおりです。

事業戦略：SPEEDA（2020年4月に完全子会社化したミーミル社のエキスパート・ネットワーク事業であるSPEEDA EXPERT RESEARCHを含みます。）・INITIAL・SPEEDA EDGE

顧客戦略：FORCAS・FORCAS Sales

組織戦略：AlphaDrive/NewsPicks（以下「AD/NP」といいます。）で提供しているNewsPicks Enterprise及びIncubation Suite

これらのプロダクトの中でも、「SPEEDA EXPERT RESEARCH」、「FORCAS」及び「AD/NP」の3つが、2021年12月期の売上がそれぞれ前年同期比273%増、43%増、71%増と特に高い成長率を達成していると考えており、今後もそれぞれ売上高成長率50%以上、40～50%以上、50%以上といった成長率を継続するための重点投資プロダクトとなっています。一方で、「INITIAL」も、2021年12月期に、売上が前年同期比40%増と成長しながら、EBITDA率（売上高に対するEBITDA（注2）の割合）が22.8%と、一定の利益貢献もしており、また、「SPEEDA」も、2021年12月期に、売上が前年同期比24%増と安定的に成長し、EBITDA率が31.3%と利益率で当社の収益に大きく貢献しています。このようにSaaS事業においては、各プロダクトの事業環境や成長ステージによって、目指すべき成長率と収益性を設定したポートフォリオ・マネジメント方針に則って事業を運営しています。当社は、SaaS事業を通じて企業におけるアジャイル経営の広がりを推進するために、経営コンサルティングという巨大市場のクラウド化・民主化を目指しており、今後も顧客視点で新たなプロダクト・事業を次々に生み出し、プロダクト間のクロスセルも積極的に推進することで、SaaS事業の継続的な高成長と安定収益を同時に実現することに取り組んでいきます。

（注2） EBITDAは営業利益に減価償却費、のれん償却費、株式報酬費用を加算して算出しています。

(b) NewsPicks事業

「NewsPicks」はソーシャル機能も兼ね備えた、経済ニュースメディアです。100以上の国内外のメディアが配信する経済ニュースをワンストップで読めることに加え、「NewsPicks」独自の編集部が取材・編集した記事や動画等によるオリジナルコンテンツを提供しています。「NewsPicks」は、ニュースを配信するプラットフォーム及びオリジナルコンテンツを提供するメディアとしての性格に加え、ユーザー同士

やユーザーと企業とのコミュニケーションの場を提供するコミュニティとしての性格も備えており、ソーシャル経済メディアとして独自のポジショニングを確立しています。また、従来「SPEEDA」のコアコンテンツとして「NewsPicks」のオリジナル記事を提供していましたが、2021年より「INITIAL」及び「FORCAS Sales」においても「NewsPicks」の記事の提供を開始しています。

また、「NewsPicks」は2020年のコロナウイルスの感染拡大が始まった当初、経済を見通す質が高い情報を求めるニーズが高まったことを背景に、2020年第2四半期において有料会員数が前年同期比で約46%増加しました。しかしながら、それ以降、有料会員数は伸び悩んでおり、有料会員数の増加による有料課金事業の成長率の回復が課題となっています。また、日本経済新聞社などの既存の経済メディアと比較して、認知率が低いことも課題となっています。一方で、2019年3月末から2022年3月末にかけて有料会員の解約率は約2.1ポイント低下しているなど、2019年以降は有料会員の解約率は低下傾向にあるため、認知率の引き上げによってユーザー獲得を加速し、有料課金事業の成長率を回復させるべく、トライアル的にテレビCMを実施するなど、2022年12月期においてはマーケティング投資を積極化しています。

当社は、SaaS事業とNewsPicks事業の運営を通じて当社のパーパスを実現すべく、2025年に向けてSaaS事業とNewsPicks事業を融合した事業モデルへ転換していくことを、2021年12月に公表した長期経営戦略の中で掲げています。当社グループの競争優位性は、企業・業界の様々なデータ、ニュースや業界・トレンドレポートといったコンテンツ及び多様なエキスパートのナレッジ、これらの3つからなる経済情報というコアアセットを保有し、それをグループ全体で共同活用していることです。コアアセットである経済情報を共同活用することで、経済情報拡充への効率的な投資が可能になり、収益面においても効率的な引き上げが可能となると考えています。

また、長期経営戦略においては、SaaS事業とNewsPicks事業の融合の加速と、コアアセットである経済情報の強化を軸に、今後も事業を拡大していくことで、2025年に向けて連結売上高は年平均成長率30%を達成し、EBITDA率は15%まで向上させることを目標として掲げました。

しかしながら、NewsPicks事業に関しては、コロナ禍による巣ごもり需要により、Netflix、Disney+などのネット動画配信サービスが拡大し、各種SNS、オンラインゲームなども含め、人々の可処分時間の奪い合いが生じているなど、外部環境が変化しており、また、広告事業の体制構築の遅れなども相まって、2022年第3四半期連結累計期間におけるNewsPicks事業の売上高は、前年同期比で6.3%の減収となっています。

上記のとおり、主にNewsPicks事業の成長が想定より大きく鈍化しており、これを主な要因として、2022年11月9日に別途「2022年12月期連結業績予想の修正に関するお知らせ」で開示のとおり、2022年12月期の売上見通しについて、期初に掲げた195億円～200億円から182億円へと業績を修正しております。

そのような経営環境及び事業の状況の下、当社は高成長プロダクトである「SPEEDA EXPERT RESEARCH」、「FORCAS」及び「AD/NP」への継続投資、コアアセットである経済情報への投資、NewsPicks事業の成長率の回復、SaaSとNewsPicks事業の融合や各SaaS事業プロダクト間の連携等の施策の実行が、2021年12月に掲げた「経済情報の力で、誰もがビジネスを楽しめる世界をつくる」というパーパスの実現及び持続的な成長の実現に向けて必要不可欠と認識しています。また、組織が拡大しながらも引き続き高い成長力を維持していくためには、効率かつ迅速な経営意思決定を可能とする組織体制の強化、今後の当社の成長を支える優秀な人材の採用・育成・リテンションの強化、営業効率向上に向けたコーポレート機能の強化等の施策への取組みも必須であると考えています。仮にこれらの取組みを先延ばしすれば、上記のような変化する事業環境下においては当社の中長期的な競争力・収益力の低下につながるおそれがあるため、上記施策の早期かつ着実な実行が、当社の経営戦略上極めて重要であると考えています。しかしながら、こうした積極的な投資の継続や経営・事業基盤の強化等の取組みは、中長期的には当社の企業価値向上に資するものであったとしても、短期的には売上高成長率の鈍化や一時的な収益性の悪化をもたらすリスクがあります。一方、資本市場においては2022年初頭以降、世界的にボラティリティが高まり、東京証券取引所グロース市場に上場するスタートアップ企業の株価が下落している事例も見られ、中長期的な視点に立った積極的な成長施策よりも短期的な収益性確保が選好される傾向が強まっております。このような環境下において、当社が上場を維持したまま、上記施策を講じる場合には、当社の本源的な成長を達成するための戦略と資本市場からの期待に乖離が生じて、必ずしも十分な評価を得ることができず、当社の株価に悪影響を及ぼし、既存株主の皆様にも不利益を与える可能性も否定できません。

そのため、当社は2022年3月上旬に、当社株式を非公開化することで、短期的な業績変動に動じることなく、当社のパーパス実現のために、機動的かつ柔軟に経営課題に対処し、事業拡大及び経営基盤の強化を推進することも選択肢の一つとして考えるに至りました。

当社は経営課題の解決のために上述の非公開化を含む様々な検討を行う過程において、2022年3月上旬、カーライルとの間で、中長期的な経営環境の見通しを踏まえた当社グループの経営戦略及び施策、さらには当社の最適な資本構成等について意見交換を行い、カーライルに対してかかる経営戦略や資本構成等について初期的な検討の依頼をし、これと並行して、2022年3月上旬以降、他のプライベート・エクイティ・ファンドを含む3社とも接点を持ち、中長期的な経営環境の見通しを踏まえた当社グループの経営戦略及び施策、さらには当社の最適な資本構成等について意見交換や協議を開始しました。

他方、カーライルは、2022年3月上旬以来の当社経営陣との継続的な協議を踏まえ、同年4月上旬、当社株式を非公開化し、カーライルの有する知見やネットワークも活用しながら、SaaS事業基盤・プロダクトのさらなる強化、当社がこれまで推し進めてきたSaaS事業とNewsPicks事業の融合の加速化を含む全社としての成長戦略、採用力や営業効率向上のための組織体制の強化等を中長期的な視点に立って着実に実行することが、当社の持続的な成長には不可欠であり、また、当社の企業価値の向上に資するとの考えに至ったとのことです。そこで、カーライルは2022年4月18日に、当社経営陣に対して非公開化を含む企業価値向上施策検討の申し入れを行ったところ、同日、当社から本件検討に向けた協議を進める旨の連絡を受領し、かかる非公開化を含む企業価値向上施策の検討の機会を受けたことから、カーライルは同年4月から同年7月にかけて、当社が提供している各プロダクトのビジネス構造・成長性・課題に関する初期的なレビューを実施したとのことです。その中で、カーライルは、当社とのディスカッションを重ねることにより、2022年7月中旬、当社が足元で抱える経営課題として、継続的な成長投資や事業間シナジーの創出による競争力強化、組織体制の強化の2点を認識したとのことです。また、カーライルは、当社がこれらの課題に早期かつ着実に取り組むことで、国内市場を牽引するSaaS企業として企業価値の向上を実現できるポテンシャルを有する投資先候補であるとの考えに至ったとのことです。加えて、カーライルが有する国内外の近接領域における投資実績（具体的には、海外においてはZoominfo HoldingsやDealogicへの投資実績を有しており、国内においてもシンプレクス株式会社、ウイングアーク1st株式会社及びAOI TYO Holdings株式会社への投資実績を有しております。）を含む知見やネットワークを最大限に活かした支援により、上記経営課題の解決にカーライルが貢献可能であることも認識したとのことです。以上を実現するためには、カーライルが中長期的な視点に立って次の成長ステージへの移行を支える唯一の安定株主として、当社株式を非公開化することで、当社が短期的な業績にとらわれることなく、企業価値向上を実現することが有効であるとの認識を当社と共有するに至ったとのことです。また、当社を非公開化することによって、現役職員による第二創業を支援し、インセンティブプランの設計等により優秀な人材の採用・育成・リテンションの強化等を行い、スピード感をもって全社としての成長戦略を含む経営課題に取り組むことが企業価値向上に資すると判断し、2022年7月中旬、非公開化を含む本取引が最有力な選択肢であるという考えに至ったとのことです。当社は、2022年3月上旬以降、カーライルとの協議と並行して、他のプライベート・エクイティ・ファンドを含む3社との接点を持ち、中長期的な経営環境の見通しを踏まえた当社グループの経営戦略及び施策、さらには当社の最適な資本構成等について意見交換や協議を行いましたが、カーライルとの間で、種々意見交換や協議を重ねる中で、カーライルが国内外において豊富な投資実績を有していることから、2022年9月上旬には、当社事業に対する理解が最も深く、当社が展開する事業の近接領域への投資を踏まえた知見やネットワークの活用により経営戦略の早期実現が期待できると考えるようになり、当該他のプライベート・エクイティ・ファンドを含む3社とはなく、カーライルとの間で協議を進めるべきと考えるようになりました。具体的には、海外においてビジネスインテリジェンス・プラットフォームを展開するZoominfo Holdingsや、金融情報分析プラットフォームであるDealogicへの投資実績を有していること、国内においてもシンプレクス株式会社及びウイングアーク1st株式会社への投資を通じてエンジニアが競争力の源泉となる組織風土への理解を有していると考えられること、AOI TYO Holdings株式会社への投資を通じてメディア業界の深い知見を有していると考えられることが挙げられます。当社は、これらの投資実績を踏まえ、非公開化を含む当社の中長期的な企業価値向上を推進する最適なパートナー候補であるという判断に至り、2022年9月2日、公開買付者から本取引の実施に向けた協議・検討の申し入れを受けたことを機に、カーライルと本取引の実施に向けた協議を進めることといたしました。

カーライルは、2022年7月中旬に当社に対してカーライルとして考える事業理解、今後の戦略等を示すとともに、本取引の本格的な検討を開始し、当社に、同年9月2日に本取引の実施に向けた協議・検討の申し入れを行い、また、本取引について本格的に検討するため、当社に対して同年9月上旬から同年10月中旬の期間でデュー・ディリジェンスを実施したい旨の申し入れを行ったところ、同年9月9日、当社から、本取引の実施に向けた協議を進める旨の連絡を受領したとのことです。カーライルは、2022年8月30日、三菱UFJモルガン・スタンレー証券を、当社、公開買付者及び本応募創業者から独立した本取引の財務アドバイザー及び公開買付代理人として起用し、本取引の実現可能性の精査のためのデュー・ディリジェンスを2022年9月9日から同年10月7日まで実施するとともに、同年10月上旬から、本公開買付けを含む本取引の諸条件についての協議を開始したとのことです。

また、カーライルは、本公開買付けの決済資金等の資金調達手法を踏まえ、公開買付者を設立し本公開買付けの実施主体とすることが最適と考えたことから、2022年10月14日、本公開買付けを通じた当社株券等の取得等を目的として、公開買付者を設立し、本公開買付けを含む本取引の諸条件の具体的な検討を進めることと並行して、デュー・ディリジェンスの結果等を踏まえ、当社との間で、本公開買付けにおける当社株式1株当たりの買付価格（以下「本公開買付価格」といいます。）や買付け等の期間、買付予定数の上下限をはじめとする本公開買付けの諸条件に関する協議・交渉を重ねたとのことです。

具体的には、カーライルは、2022年10月7日、デュー・ディリジェンスを通じて、本件検討が中止に至るような企業価値を大きく毀損する重要事項が発見されなかったことから、当社に対して、過去の発行者以外の者による公開買付けの事例におけるプレミアムの実例（具体的には、経済産業省が公表した「公正なM&Aの在り方に関する指針」の公表日である2019年6月28日付以降に実施された非公開化を目的とした全公開買付け事例（ディスカウント案件を除きます。）120件の、公表前1ヶ月平均プレミアムである49.2%（小数点以下第二位を四捨五入しております。以下、プレミアム率の計算において同じです。）、同3ヶ月平均プレミアムである51.2%、同6ヶ月平均プレミアムである50.8%）を概ね上回る水準であり、当社の株主利益保護の観点でも十分な水準であると考えたことを根拠に、本公開買付価格を1,100円（本公開買付価格1,100円は、提案日前営業日である2022年10月6日終値701円に対して56.9%のプレミアム、過去1ヶ月間の終値平均値679円に対して62.0%のプレミアム、過去3ヶ月間の終値平均値712円に対して54.5%のプレミアム、過去6ヶ月間の終値平均値763円に対して44.2%のプレミアムを付した金額となります。）、本公開買付けにおける本新株予約権1個当たりの買付価格（以下「本新株予約権買付価格」といいます。）については、第4回新株予約権、第5回新株予約権、第8回新株予約権、第9回新株予約権、第11回新株予約権、第12回新株予約権及び第28回新株予約権を、本公開買付価格1,100円と各本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額との差額に各本新株予約権1個の目的となる当社株式の株式数を乗じた金額とし、第13回新株予約権、第14回新株予約権、第15回新株予約権、第16回新株予約権及び第17回新株予約権は、各本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額が本公開買付価格1,100円を上回っている、又は権利行使条件を充足していないことを理由に1円とする旨の初回の価格提案を書面で行ったとのことです。また、本公開買付けの諸条件に関して、買付け等の期間を11月10日から12月22日の30営業日とし、買付予定数の下限を当社潜在株式勘案後株式総数に係る議決権の数に3分の2を乗じた数（小数点以下切り上げ）に100株を乗じた数以上となるよう設定し、上限を設定しない旨も同時に書面で提案したとのことです。これに対し、2022年10月11日、当社から、公正な株式価値に関するフォーリハン・ローキー（下記「当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の経緯及び理由」において定義します。）の初期的な分析、当社株式の過去の市場株価の推移等を踏まえれば、当社として受け入れ可能な価格水準に達していないことを理由に、本公開買付価格の引き上げの検討を書面で要請されたことから、カーライルは2022年10月14日、本公開買付価格を1,300円（本公開買付価格1,300円は、提案日前営業日である2022年10月13日終値677円に対して92.0%のプレミアム、過去1ヶ月間の終値平均値678円に対して91.7%のプレミアム、過去3ヶ月間の終値平均値708円に対して83.6%のプレミアム、過去6ヶ月間の終値平均値748円に対して73.8%のプレミアムを付した金額となります。）、第4回新株予約権、第5回新株予約権、第8回新株予約権、第9回新株予約権、第11回新株予約権、第12回新株予約権、第14回新株予約権、第15回新株予約権（なお、第14回新株予約権及び第15回新株予約権については、本公開買付価格に関する提案価格が引き上げられたことで、当該提案価格が当該新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額を上回ったことから、当該提案価格である本公開買付価格1,300円と各本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額との差額に各本新株予約権1個の目的となる当社株式の株式数を乗じた金額としたものとのことです。）及び第28回新株予約権の本新株予約権買付価格を、本公開買付価格1,300円と各本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額との差額に各本新株予約権1個の目的となる当社株式の株式数を乗じた金額とし、第13回新株予約権、第16回新株予約権及び第17回新株予約権の本新株予約権買付価格は、権利行使条件を充足していないことを理由に1円とする旨の第二回の価格提案を書面で実施したとのことです。これに対し、2022年10月18日、当社から、公正な株式価値に関するフォーリハン・ローキーの初期的な分析、当社株式の過去の市場株価の推移等を踏まえれば、当社として受け入れ可能な価格水準に達していないことを理由に、本公開買付価格の引き上げの検討を書面で要請されたことから、カーライルは2022年10月21日、本公開買付価格を1,400円（本公開買付価格1,400円は、提案日前営業日である2022年10月20日終値700円に対して100.0%のプレミアム、過去1ヶ月間の終値平均値681円に対して105.6%のプレミアム、過去3ヶ月間の終値平均値707円に対して98.0%のプレミアム、過去6ヶ月間の終値平均値737円に対して90.0%のプレミアムを付した金額となります。）、第4回新株予約権、第5回新株予約権、第8回新株予約権、第9回新株予約権、第11回新株予約権、第12回新株予約権、第14回新株予約権、第15回新株予約権及び第28回新株予約権の本新株予約権買付価格を、本公開買付価格1,400円と各本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額との差額に各本新株予約権1個の目的となる当社株式の株式数を乗じた金額とし、第13回新株予約権、第16回新株予約権及び第17回新株予約権の本新株予約権買付価格は、権利行使条件を充足していないことを理由に1円とする旨の第三回の価格提案を書面で実施したとのことです。これに対し、2022年10月28日、当社から、公正な株式価値に関するフォーリハン・ローキーの初期的な分析、当

社株式の過去の市場株価の推移等を踏まえれば、当社として受け入れ可能な価格水準に達していないことを理由に、本公開買付価格の引き上げの検討を書面で要請されたことから、カーライルは2022年11月2日、本公開買付価格を当社株式の2022年初来終値の最高値と等しい1,485円（本公開買付価格1,485円は、提案日前営業日である2022年11月1日終値745円に対して99.3%のプレミアム、過去1ヶ月間の終値平均値704円に対して110.9%のプレミアム、過去3ヶ月間の終値平均値698円に対して112.8%のプレミアム、過去6ヶ月間の終値平均値732円に対して102.9%のプレミアムを付した金額となります。）、第4回新株予約権、第5回新株予約権、第8回新株予約権、第9回新株予約権、第11回新株予約権、第12回新株予約権、第14回新株予約権、第15回新株予約権及び第28回新株予約権の本新株予約権買付価格を、本公開買付価格1,485円と各本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額との差額に各本新株予約権1個の目的となる当社株式の株式数を乗じた金額とし、第13回新株予約権、第16回新株予約権及び第17回新株予約権の本新株予約権買付価格は、権利行使条件を充足していないことを理由に1円とする旨の第四回の価格提案を書面で実施したとのことです。これに対し、2022年11月2日、本特別委員会（下記「当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の経緯及び理由」において定義します。）から、当社の株主の利益のためさらなる本公開買付価格の引き上げの検討を書面で要請されたことから、カーライルは2022年11月7日、本公開買付価格を当社株式の2022年初来場中最高値である1,499円を1円上回る1,500円（本公開買付価格1,500円は、提案日前営業日である2022年11月4日終値805円に対して86.3%のプレミアム、過去1ヶ月間の終値平均値718円に対して108.9%のプレミアム、過去3ヶ月間の終値平均値694円に対して116.1%のプレミアム、過去6ヶ月間の終値平均値733円に対して104.6%のプレミアムを付した金額となります。）、第4回新株予約権、第5回新株予約権、第8回新株予約権、第9回新株予約権、第11回新株予約権、第12回新株予約権、第14回新株予約権、第15回新株予約権及び第28回新株予約権の本新株予約権買付価格を、本公開買付価格1,500円と各本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額との差額に各本新株予約権1個の目的となる当社株式の株式数を乗じた金額とし、第13回新株予約権、第16回新株予約権及び第17回新株予約権の本新株予約権買付価格は、権利行使条件を充足していないことを理由に1円とする旨の第五回の価格提案を書面で実施したとのことです。これに対し、2022年11月8日、当社から、本公開買付け価格を1,500円とすることに合意する旨の回答を、電子メールにより受領したとのことです。なお、公開買付者は、本新株予約権についても本公開買付けの応募の対象とすべく、同日、本新株予約権買付価格を、第4回新株予約権、第5回新株予約権、第8回新株予約権、第9回新株予約権、第11回新株予約権、第12回新株予約権、第14回新株予約権、第15回新株予約権及び第28回新株予約権については、本公開買付価格である1,500円と各本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額との差額に当該本新株予約権1個の目的となる普通株式数を乗じた金額とし、第13回新株予約権、第16回新株予約権及び第17回新株予約権については、本書提出日現在において行使条件が充たされていないため、買付け等の価格を1円とすること、また、買付け等の期間を11月10日から12月22日の30営業日とし、買付予定数の下限を当社潜在株式勘案後株式総数に係る議決権の数に3分の2を乗じた数（小数点以下切り上げ）に100株を乗じた数以上となるよう設定し、上限を設定しないことについても、合意に至ったとのことです。これを受けて、公開買付者は、本取引の一環として本公開買付けを実施することを決定したとのことです。

かかる協議・交渉の結果を踏まえ、カーライルは、2022年11月9日、本取引の一環として、公開買付者を通じて本公開買付価格を1,500円として本公開買付けを実施することを決定したとのことです。

カーライルは、当社との協議と並行して、本応募創業者に対して、2022年10月12日にこれまでの当社との企業価値向上に関する協議内容やカーライルからの提案内容、当社との交渉経緯を説明の上で、本公開買付けへ応募を依頼するとともに応募契約の締結を要請したとのことです。これに対して、本応募創業者は、本公開買付けの条件が当社とカーライルとの間の真摯な交渉を経て決定されていることを尊重して、2022年11月9日、当社取締役会において、本公開買付けに対して賛同する旨の意見表明決議が行われ、これが公表され、かつ、かかる表明が変更又は撤回されていないことを前提に、本公開買付けに応募することを承諾し、同日付で公開買付者との間で応募契約を締結したとのことです。

（ ）本公開買付け後の経営方針

公開買付者は、本取引後は、当社の現経営陣を中心としつつ、上記「（ ）公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載の経営を推進し、NewsPicks事業が有する独自の事業基盤を生かしながらSaaS事業のさらなる強化・双方の事業のシナジーの創出を着実に実行し、国内市場を牽引するSaaS企業として企業価値向上に努めて参る予定とのことです。なお、公開買付者としては、カーライルが指名する者1名～4名程度を当社の役員に就任させることを考えているとのことです。当社の取締役とも協議し、当社グループ全体のガバナンス体制を踏まえて決定することを想定しており、その具体的な人数、時期及び候補者等については現時点では未定とのことです。公開買付者は、当社の取締役との間では、本公開買付け後の役員就任について何らの合意も行っていないとのことです。現時点において、公開買付者は、当社の役員を含む現状の経営体制を維持する方針であり、本公開買付け後も引き続き職

務を執行していただくことを予定しているとのことです。当社の経営体制の詳細については、本公開買付け成立後に当社と協議しながら決定していく予定とのことです。SaaS事業とNewsPicks事業の融合の加速化を含めた全社としての成長戦略を進めることを想定しており、現時点においては当社が有する事業ポートフォリオの変更は想定していないとのことです。

当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の経緯及び理由

() 検討体制の構築の経緯

上記「本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「() 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、当社は、高成長プロダクトである「SPEEDA EXPERT RESEARCH」、「FORCAS」及び「AD/NP」への継続投資、コアアセットである経済情報への投資、NewsPicks事業の成長率の回復、SaaSとNewsPicks事業の融合や各SaaS事業プロダクト間の連携等の施策の実行、効率的かつ迅速な経営意思決定を可能とする組織体制の強化、今後の当社の成長を支える優秀な人材の採用・育成・リテンションの強化、営業効率向上に向けたコーポレート機能の強化等の施策への取組みといった経営課題の解決のために上述の非公開化を含む様々な検討を行う過程において、2022年3月上旬、カーライルとの間で、中長期的な経営環境の見通しを踏まえた当社グループの経営戦略及び施策、さらには当社の最適な資本構成等について意見交換を行い、カーライルに対してかかる経営戦略や資本構成等について初期的な検討の依頼をし、これと並行して、2022年3月上旬以降、他のプライベート・エクイティ・ファンドを含む3社とも接点を持ち、中長期的な経営環境の見通しを踏まえた当社グループの経営戦略及び施策、さらには当社の最適な資本構成等について意見交換や協議を開始しました。

その後、当社は、2022年4月18日に、カーライルから非公開化を含む企業価値向上施策検討の申し入れを受け、同日、カーライルに対して本件検討に向けた協議を進める旨の連絡をした上で、かかる非公開化を含む企業価値向上施策の検討の機会を与えることとし、2022年4月から7月にかけて実施されたカーライルによるビジネスに関する初期的なレビューを経て、7月中旬にカーライルとして考える事業理解、今後の戦略等の説明を受けました。また、カーライルとの間で非公開化を含む企業価値向上施策に係る協議が徐々に進んできたことを踏まえて、当社は、2022年6月下旬、公開買付者及び当社から独立したリーガル・アドバイザーとして長島・大野・常松法律事務所を選任し、同法律事務所から受けた本取引に関する意思決定の過程、方法その他の本取引に関する意思決定に当たっての留意点等についての法的助言を踏まえ、公開買付者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取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制構築を開始いたしました。

その後、当社は、2022年9月2日、カーライルから、本取引の実施に向けた協議・検討の申し入れを受け、また、本取引について本格的に検討するため、当社に対して同年9月上旬から同年10月中旬の期間でデュー・ディリジェンスを実施したい旨の連絡を受けました。当社は、2022年3月上旬以降、カーライルとの協議と並行して、他のプライベート・エクイティ・ファンドを含む3社との接点を持ち、中長期的な経営環境の見通しを踏まえた当社グループの経営戦略及び施策、さらには当社の最適な資本構成等について意見交換や協議を行いました。カーライルとの間で、種々意見交換や協議を重ねる中で、2022年9月上旬には、カーライルが国内外において豊富な投資実績を有していることから、当社事業に対する理解が最も深く、当社が展開する事業の近接領域への投資を踏まえた知見やネットワークの活用により経営戦略の早期実現が期待できると考えるようになり、当該他のプライベート・エクイティ・ファンドを含む3社とはなく、カーライルとの間で協議を進めるべきと考えるようになりました。具体的には、海外においてビジネスインテリジェンス・プラットフォームを展開するZoominfo Holdingsや、金融情報分析プラットフォームであるDealogicへの投資実績を有していること、国内においてもシンプレクス株式会社及びウイングアーク1st株式会社への投資を通じてエンジニアが競争力の源泉となる組織風土への理解を有していると考えられること、AOI TYO Holdings株式会社への投資を通じてメディア業界の深い知見を有していると考えられることが挙げられます。当社は、これらの投資実績を踏まえ、非公開化を含む当社の中長期的な企業価値向上を推進する最適なパートナー候補であるという判断に至り、2022年9月2日、公開買付者から本取引の実施に向けた協議・検討の申し入れを受けたことを機に、カーライルと本取引の実施に向けた協議を進めることといたしました。

そこで、当社は、2022年9月9日、カーライルに対して、本取引の実施に向けた協議を進める旨の連絡をするとともに、当社において本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制を改めて整備するため、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フーリハン・ローキー株式会社（以下「フーリハン・ローキー」といいます。）を選任し、また、下記「(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」の「当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、2022年9月9日の開催の取締役会決議により特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。）を設置し、本取引の是非、取引条件の妥当性及び手続の公正性等について諮問いたしました（本特別委員会の委員の構成、具体的な諮問事

項、検討の経緯及び判断内容等については、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。)。また、当社は、上記取締役会において、当社の取締役会は、本特別委員会の判断を最大限尊重して意思決定を行うこと、本取引の取引条件について本特別委員会が妥当でないとは判断した場合には、取締役会は本取引の実施を決定しない（本公開買付けに賛同せず応募推奨をしない）こととすることを決議しております。

また、当社は、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、2022年9月9日、本特別委員会において、当社のリーガル・アドバイザーである長島・大野・常松法律事務所並び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フリーハン・ローキーについて、その独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、その選任の承認を受けております。

さらに、当社は、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「 当社における独立した検討体制の構築」に記載のとおり、公開買付者から独立した立場で、本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制（本取引に係る検討、交渉及び判断に関与する当社の役職員の範囲及びその職務を含みます。）を当社の社内に構築するとともに、かかる検討体制に独立性の観点から問題がないことについて本特別委員会の承認を受けております。

() 検討・交渉の経緯

当社は、上記検討体制を構築して以降、公開買付者との協議及び交渉の過程において、本特別委員会より事前に確認された交渉方針や交渉上重要な局面における意見、指示、要請等に基づき、フリーハン・ローキーによる当社の公正な株式価値に係る分析に関する報告、公開買付者との交渉方針に関する助言その他の財務的見地からの助言や、長島・大野・常松法律事務所から本取引における手続の公正性を確保するための対応についてのガイダンスその他の法的助言を受けながら、公開買付者との間で複数回にわたる協議・検討を重ねてきました。

本公開買付価格を含む本取引に関する取引条件については、当社は、2022年10月7日、本公開買付価格を1,100円（本公開買付価格1,100円は、提案日前営業日である2022年10月6日終値701円に対して56.9%のプレミアム、過去1ヶ月間の終値平均値679円に対して62.0%のプレミアム、過去3ヶ月間の終値平均値712円に対して54.5%のプレミアム、過去6ヶ月間の終値平均値763円に対して44.2%のプレミアムを付した金額となります。）、第4回新株予約権、第5回新株予約権、第8回新株予約権、第9回新株予約権、第11回新株予約権、第12回新株予約権及び第28回新株予約権の本新株予約権買付価格を、本公開買付価格1,100円と各本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額との差額に各本新株予約権1個の目的となる当社株式の株式数を乗じた金額とし、第13回新株予約権、第14回新株予約権、第15回新株予約権、第16回新株予約権及び第17回新株予約権は、各本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額が本公開買付価格1,100円を上回っている、又は権利行使条件を充足していないことを理由に本新株予約権買付価格を1円とする旨の初回の価格提案を書面で受領しました。また、本公開買付けの諸条件に関して、買付け等の期間を11月10日から12月22日の30営業日とし、買付予定数の下限を当社潜在株式勘案後株式総数に係る議決権の数に3分の2を乗じた数（小数点以下切り上げ）に100株を乗じた数以上となるよう設定し、上限を設定しない旨の提案も同時に書面で受領しました。本新株予約権買付価格については、各本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額が本公開買付価格1,100円を下回っており、かつ権利行使条件を充足している本新株予約権については、行使期間未到来の新株予約権も含めて本公開買付価格1,100円と各本新株予約権の行使価額との差額に本新株予約権1個の目的となる当社株式数を乗じた金額としており、他方で、各本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額が本公開買付価格1,100円を上回っている、又は権利行使条件を充足していない本新株予約権については、いずれも1円としている旨の説明を受けました。これに対して、当社は、フリーハン・ローキー及び長島・大野・常松法律事務所の助言並びに本特別委員会からの意見も参考に慎重に協議を行ったところ、本新株予約権買付価格の設定方法の考え方については合理性を有するものの、本公開買付価格1,100円については、当社の公正な株式価値に関するフリーハン・ローキーの初期的な分析において、ディスカウンテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」といいます。）に基づく1株当たり株式価値の算定レンジを下回っていること、当社株式の過去の市場株価の年初来高値が1,499円であること等を踏まえれば、当社として受け入れ可能な価格水準に達していないと判断し、2022年10月11日に、本公開買付価格の引き上げを検討いただきたい旨、書面で返答しました。その後、2022年10月14日、カーライルから、本公開買付価格を1,300円（本公開買付価格1,300円は、提案日前営業日である2022年10月13日終値677円に対して92.0%のプレミアム、過去1ヶ月間の終値平均値678円に対して91.7%のプレミアム、過去3ヶ月間の終値平均値708円に対して83.6%のプレミアム、過去6ヶ月間の終値平均値748円に対して73.8%のプレミアムを付した金額となります。）、第4回新株予約権、第5回新株予約権、第8回新株予約権、第9回新株予約権、第11回新株予約権、第12回新株予約権、第14回新株予約権、第15回新株予約権（なお、第14回新株予約権及び第

15回新株予約権については、本公開買付価格に関する提案価格が引き上げられたことで、当該提案価格が当該新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額を上回ったことから、当該提案価格である本公開買付価格1,300円と各本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額との差額に各本新株予約権1個の目的となる当社株式の株式数を乗じた金額としたものです。)及び第28回新株予約権の本新株予約権買付価格を、本公開買付価格1,300円と各本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額との差額に各本新株予約権1個の目的となる当社株式の株式数を乗じた金額とし、第13回新株予約権、第16回新株予約権及び第17回新株予約権は、権利行使条件を充足していないことを理由に本新株予約権買付価格を1円とする旨の再提案を書面にて受領しました。これに対して、当社は、フーリハン・ローキー及び長島・大野・常松法律事務所の助言並びに本特別委員会からの意見も参考に慎重に協議を行ったところ、本新株予約権買付価格の設定方法の考え方については合理性を有するものの、本公開買付価格1,300円については、当社の公正な株式価値に関するフーリハン・ローキーの初期的な分析において、DCF法に基づく1株当たり株式価値の算定レンジの中央値を下回っていること、当社株式の市場株価の年初来高値が1,499円であること等を踏まえれば、当社として依然受け入れ可能な価格水準に達していないと判断し、2022年10月18日に、本公開買付価格の引き上げを検討いただきたい旨、書面で返答しました。その後、2022年10月21日、カーライルから、本公開買付価格を1,400円(本公開買付価格1,400円は、提案日前営業日である2022年10月20日終値700円に対して100.0%のプレミアム、過去1ヶ月間の終値平均値681円に対して105.6%のプレミアム、過去3ヶ月間の終値平均値707円に対して98.0%のプレミアム、過去6ヶ月間の終値平均値737円に対して90.0%のプレミアムを付した金額となります。)、第4回新株予約権、第5回新株予約権、第8回新株予約権、第9回新株予約権、第11回新株予約権、第12回新株予約権、第14回新株予約権、第15回新株予約権及び第28回新株予約権の本新株予約権買付価格を、本公開買付価格1,400円と各本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額との差額に各本新株予約権1個の目的となる当社株式の株式数を乗じた金額とし、第13回新株予約権、第16回新株予約権及び第17回新株予約権は、権利行使条件を充足していないことを理由に本新株予約権買付価格を1円とする旨の再提案を書面にて受領しました。これに対して、当社は、フーリハン・ローキー及び長島・大野・常松法律事務所の助言並びに本特別委員会からの意見も参考に慎重に協議を行ったところ、本新株予約権買付価格の設定方法の考え方については合理性を有するものの、本公開買付価格1,400円については、当社の公正な株式価値に関するフーリハン・ローキーの初期的な分析において、DCF法に基づく1株当たり株式価値の算定レンジの中央値を下回っていること、当社株式の市場株価の年初来高値が1,499円であること等を踏まえれば、当社として依然受け入れ可能な価格水準に達していないと判断し、2022年10月28日に、本公開買付価格の引き上げを検討いただきたい旨、書面で返答しました。その後、2022年11月2日、カーライルから、本公開買付価格を1,485円(本公開買付価格1,485円は、提案日前営業日である2022年11月1日終値745円に対して99.3%のプレミアム、過去1ヶ月間の終値平均値704円に対して110.9%のプレミアム、過去3ヶ月間の終値平均値698円に対して112.8%のプレミアム、過去6ヶ月間の終値平均値732円に対して102.9%のプレミアムを付した金額となります。)、第4回新株予約権、第5回新株予約権、第8回新株予約権、第9回新株予約権、第11回新株予約権、第12回新株予約権、第14回新株予約権、第15回新株予約権及び第28回新株予約権の本新株予約権買付価格を、本公開買付価格1,485円と各本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額との差額に各本新株予約権1個の目的となる当社株式の株式数を乗じた金額とし、第13回新株予約権、第16回新株予約権及び第17回新株予約権は、権利行使条件を充足していないことを理由に本新株予約権買付価格を1円とする旨の再提案を書面にて受領しました。これに対して、本特別委員会は、フーリハン・ローキー及び長島・大野・常松法律事務所の助言も参考に慎重に協議を行ったところ、本新株予約権買付価格の設定方法の考え方については合理性を有しており、本公開買付価格1,485円については、当社の公正な株式価値に関するフーリハン・ローキーの初期的な分析において、DCF法に基づく1株当たり株式価値の算定レンジの中央値を上回っていること等を踏まえれば、一定の合理性を有すると考えられるものの、当社の株主の皆様利益のため、2022年11月2日に、本公開買付価格のさらなる引き上げを検討いただきたい旨、書面で返答しました。その後、2022年11月7日、カーライルから、本公開買付価格を1,500円(本公開買付価格1,500円は、提案日前営業日である2022年11月4日終値805円に対して86.3%のプレミアム、過去1ヶ月間の終値平均値718円に対して108.9%のプレミアム、過去3ヶ月間の終値平均値694円に対して116.1%のプレミアム、過去6ヶ月間の終値平均値733円に対して104.6%のプレミアムを付した金額となります。)、第4回新株予約権、第5回新株予約権、第8回新株予約権、第9回新株予約権、第11回新株予約権、第12回新株予約権、第14回新株予約権、第15回新株予約権及び第28回新株予約権の本新株予約権買付価格を、本公開買付価格1,500円と各本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額との差額に各本新株予約権1個の目的となる当社株式の株式数を乗じた金額とし、第13回新株予約権、第16回新株予約権及び第17回新株予約権は、権利行使条件を充足していないことを理由に本新株予約権買付価格を1円とする旨の再提案を書面にて受領しました。これに対して、2022年11月8日、本特別委員会は、フーリハン・ローキー及び長島・大野・常松法律事務所の助言も参考に慎重に協議を行ったところ、本公開買付価格1,500円については、当社の公正な株式価値に関するフーリハン・ローキーの分析において、DCF法に基づく1株当たり株式価値の算定レンジの中央値を上回っていること、当社株式の市場株価の年初来高値が1,499円であること等を踏まえれば、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

るものであり、本新株予約権買付価格の設定方法の考え方についても合理性を有していると判断いたしました。当社は、かかる本特別委員会の判断を踏まえ、同日、公開買付者に対して、本公開買付価格を1,500円とすることに合意する旨の回答を、電子メールにより行いました。

なお、本新株予約権買付価格を、第4回新株予約権、第5回新株予約権、第8回新株予約権、第9回新株予約権、第11回新株予約権、第12回新株予約権、第14回新株予約権、第15回新株予約権及び第28回新株予約権については、本公開買付価格である1,500円と各本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額との差額に当該本新株予約権1個の目的となる普通株式数を乗じた金額とし、第13回新株予約権、第16回新株予約権及び第17回新株予約権については、本書提出日現在において行使条件が充たされていないため、買付け等の価格を1円とすること、また、買付け等の期間を11月10日から12月22日の30営業日とし、買付予定数の下限を当社潜在株式勘案後株式総数に係る議決権の数に3分の2を乗じた数（小数点以下切り上げ）に100株を乗じた数以上となるよう設定し、上限を設定しないことについても、合意しました。

以上の検討・交渉過程において、本特別委員会は、当社や当社のアドバイザーから都度報告を受け、本公開買付けの条件について意見を述べることにより、本公開買付価格を含む本取引に関する取引条件につき、交渉過程に実質的に関与しております。また、当社は、カーライルとの交渉にあたって、本特別委員会において審議の上決定した交渉方針に従って対応を行っており、また、カーライルから提案・要請に対する回答を受領した際には、その都度、直ちに本特別委員会に対して報告を行い、その指示に従って対応を行いました。

当社は、このような協議・検討の過程において、フーリハン・ローキーから、2022年11月8日付で株式価値算定書を取得しました（当該株式価値算定書の概要は、下記「(3)算定に関する事項」の「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の取得」をご参照ください。）。また、当社は、長島・大野・常松法律事務所から、本取引に関する諸手続を含む当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けるとともに、本特別委員会から2022年11月8日付で答申書（以下「本答申書」といいます。）の提出を受けました（本答申書の概要及び本特別委員会の具体的な活動内容等については、下記「(6)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。）。

() 判断内容

以上の経緯の下で、当社は、2022年11月9日開催の取締役会において、長島・大野・常松法律事務所から受けた法的助言、フーリハン・ローキーから受けた財務的見地からの助言並びに同年11月8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の内容を踏まえつつ、本特別委員会における検討及び本答申書において示された本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取引に係る取引条件が妥当なものであるか否かについて、慎重に協議及び検討を行いました。

その結果、以下のとおり、当社は、当社グループが公開買付者の完全子会社となることが、当社グループの企業価値向上に資するものであり、本公開買付価格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。

当社は、2021年まで掲げていたミッションである「経済情報で、世界を変える」の実現を目指し、創業以来、「NewsPicks」や「INITIAL」、「FORCAS」などの新規事業を立ち上げてまいりました。創業来、それぞれの事業責任者に対して、事業拡大の責任と事業運営に必要な裁量を明確に与え、自由度と独立性を持って事業運営を行うことは、当社の事業運営の特徴の一つでもありました。しかしながら、複数の事業が自由度と独立性をもって、個別に事業の最大化を追求している状況では、事業シナジーを生み出すことができず、事業毎の目指すべき方向性も統一されないことから、ミッションとして掲げた「経済情報で、世界を変える」ことは難しく、世界を変えるためには事業毎ではなく全社共通の一貫した目的と戦略が必要である、という考えに至りました。この全社共通の一貫した目的と戦略を段階的に構築していくために、B2C（注1）領域での事業展開を中心とする「NewsPicks」を除いて、2020年には、「SPEEDA」、「FORCAS」及び「INITIAL」の事業を束ねたSaaS事業のCEO兼取締役役に佐久間衛氏が就任しました。その際、まずはSaaS事業全体で、当社の競争優位性の源泉である経済情報を共同活用し、「顧客起点で、変化にスピーディーに適応する経営（アジャイル経営）」の実現をサポートするプラットフォームを構築するというSaaS事業共通の目的と戦略を固め、2021年より動き出しています。

（注1） 「B2C」とは、「Business to Customer」の略称で、企業による一般消費者向けの事業又は取引をいいます。

2021年には、稲垣裕介氏と佐久間衛氏のCo-CEO体制となり、同年12月にアジャイル経営のコンセプトを包含する形で、全事業共通で目指すパーパス「経済情報の力で、誰もがビジネスを楽しめる世界をつくる」を策定しています。それと同時に、パーパスを実現するために、2025年までにSaaS事業とNewsPicks事業を融合して人の知見の循環を促進し、企業経営や個人の意思決定に（外部の）人の知見が活かされる状態を実現するという長期経営戦略の策定も行いました。

このような背景の下、2022年12月期は、パーパスと長期経営戦略の実現に向けて、事業運営に邁進してまいりましたが、これまで当社は、それぞれの事業毎の自由度と独立性を認めて運営してきたため、社内システムやモニタリング体制、各種オペレーション等、事業の共通基盤であるコーポレート体制とその運営が複雑となっており、システム導入による各種オペレーションの非効率性の排除やモニタリング体制の整備など、スケラビリティの高い体制の構築に時間を要しています。当社従業員の共通価値観である「The 7 Values」（注2）の下に、全従業員が起業家精神を持ち、ユーザーの理想のために自律的に行動することが全体として大きな成果に結びつく、起業家精神と、継続的な新規事業の創出や事業拡大を両立する経営システムを構築するには、当社グループより高い売上高成長率を実現している企業の事業運営や経営に対する知見を有した外部の専門家の知見も取り入れて進めていくことが必要であり、かかる経営システムの構築は、パーパスと長期経営戦略を実現するための重要な経営課題の一つであると認識しています。

（注2） 「The 7 Values」とは、「自由主義で行こう」「創造性がなければ意味がない」「ユーザーの理想から始める」「スピードで驚かす」「迷ったら挑戦する道を選ぶ」「渦中の友を助ける」「異能は才能」という、当社において大切にしているパーパス実現に向けた当社グループ従業員の行動指針です。

また、2013年以降は海外事業も展開していますが、Quartz事業の撤退を経験し、海外事業における売上規模は当社グループ全体の2021年12月期の売上高実績に対して5%程度であることから、海外事業における大きな成果はまだ得られていないと考えています。そのため、将来的に海外事業を国内事業と同等あるいはそれ以上に大きく成長させ、グローバル経営を行っていくことが可能な体制を整えることも当社の経営課題であると認識しています。「経済情報の力で、誰もがビジネスを楽しめる世界をつくる」というパーパスのとおり、当社は「世界」を変えることを目指しています。パーパス実現のためには、グローバル経営は必須条件であり、そのためには当社グループより高い売上高成長率を実現するなど、グローバルで企業を成長させた経験を有する外部有識者とパートナーシップを組むことも必要であるとと考えています。

他方で、足元の事業環境においては将来の予測が困難なVUCA（注3）時代に入突入する中で、人々も企業も必要とする正確な情報へ素早くアクセスし、変化に適応していくことがより重要になってきているとの認識の下で、当社は経済情報をコアアセットとし、顧客のアジャイル経営の実現をサポートすべく、事業戦略、顧客戦略、組織戦略領域へとサービスの提供領域を順次拡大しています。SaaS事業全体の顧客社数は前年同期比16%増の2,645社（2022年9月末時点）となるなど、経営コンサルティングという巨大市場の中で成長を継続しています。

（注3） 「VUCA」とは、Volatility、Uncertainty、Complexity、Ambiguityの頭文字を並べた頭字語です。

またNewsPicks事業も、「NewsPicks」アプリのUI（ユーザーインターフェース）の改良や、オリジナル記事コンテンツだけでなく、オリジナル動画コンテンツの提供強化などによって、有料会員19.3万人（2022年9月末時点）が利用する経済メディアへと成長しています。しかしながら、コロナ禍による巣ごもり需要の反動により、Netflixは2022年第2四半期にかけて有料会員数が減少するなど、外部環境が急速に変化しており、また、広告事業の体制構築の遅れなども相まって、2022年第3四半期連結累計期間におけるNewsPicks事業の売上高は、前年同期比で6.3%の減収となっています。

また、資本市場においては2022年初頭以降、世界的にボラティリティが高まり、東京証券取引所グロース市場に上場するスタートアップ企業の株価が下落している事例も見られ、中長期的な視点に立った積極的な成長施策よりも短期的な収益性確保が選好される傾向が強まっています。当社がパーパスを実現するには、一時的な収益性への悪影響が生じるリスクはあるものの、早期に中長期的な成長に必要な投資を行い、長期経営戦略の実行スピードを上げることが必要不可欠ですが、当社が上場を維持したままそれらを実行する場合には、当社の本源的な成長を達成するための戦略と資本市場からの期待に乖離が生じてしまう可能性も否定できません。そのため、当社は、2022年3月上旬に、パーパスの実現に向けた長期経営戦略の実行を可能とする手段として、当社株式の非公開化を選択肢として検討するに至りました。カーライルは、日本のプライベート・エクイティ・ファンド創世記から活動し、海外企業を中心に投資実績を誇るとともに、当社と類似する事業を営む企業への投資実績及び知見・ネットワーク（当該投資実績及び知見・ネットワークについては上記「（ ）検討体制の構築の経緯」をご参照ください。）を有しています。そして、当社は、2022年11月9日開催の当社取締役会において、本取引を通じて、短期的な業績変動にとらわれることなく、中長期的な視点で経営課題に機動的かつ柔軟に取り組み、カーライルの豊富な実績及び知見・ネットワークを最大限活用することで、当社のパーパスの実現と持続的な成長の実現、及び当社の中長期的な企業価値の向上の実現可能性を高めることができると判断しました。これらの実現可能性を高めるために、カーライルから得られると当社が考えるサポートは以下のとおりです。

(a) 長期での成長を軸とした投資方針の下での、当社パーパスの実現と長期経営戦略の推進に向けた支援

事業の本質的な成長を重視し、当該成長を実現するために必要な人員・投資をサポートするというカーライルの投資哲学によって、一時的な収益性への悪影響が生じるリスクはあるものの、長期視点での投資を前倒しで行いパーパスの実現と長期経営戦略の推進に注力できることが期待できます。

特に、長期経営戦略を実現する上で重要なのは、当社の競争優位性の源泉である経済情報へ投資を行うことです。当社は長期的な信頼関係を構築した複数のパートナーからデータ・コンテンツの提供を受けておりますが、同時に、2021年10月にパートナー企業でも取り扱っていないデータを中心とした経済情報の取得・整理を目的とした株式会社UB Datatechを設立し、経済情報の自社組成化にも注力しています。今後、経済情報の自社組成の割合を高めていながら、パートナーからの調達と自社組成の2軸で、経済情報を最適な形で構築し、当社グループで共同活用することが競争優位性のさらなる強化につながると考えています。一方で、経済情報の自社組成はイニシャルコストが極めて高いことから、これまでは全社への利益状況を眺みながら自社組成への投資を決定してきましたが、カーライルのサポートを受け当社株式を非公開化することで、中長期的な競争力・収益性強化に向けて自社組成データへの投資を加速することが可能となると考えています。

(b) 基盤となる経営システムをアップデートする専門性と執行力

起業家精神と、継続的な新規事業の創出や事業拡大を両立する経営システムを構築することは、当社の経営課題の一つです。カーライルの成長企業への投資実績・ネットワークを基にした、当社が目指す事業拡大に必要な社内システム、モニタリング体制、コーポレート人材の育成に対するサポート、組織体制の強化やオペレーションの改善といった支援によって、パーパスと長期経営戦略を実現するための、起業家精神と事業拡大を両立する経営システムの構築が期待できます。

加えて、インセンティブプラン設計の許容度が高まることにより、所有と経営の一致率が高まり、株主目線を持ち、全社的かつ長期的な企業価値向上を目指す役職員が増加し、優秀な人材の採用・リテンションの強化にもつながるため、より強固な経営体制の構築と、スピード感をもって全社で経営課題に取り組むことが可能となり、当社の中長期的な企業価値の向上が期待できます。

(c) グローバル企業への豊富な投資実績に基づく、グローバル経営の知見の活用

本「（ ）判断内容」に既に記載のとおり、当社は、将来的に海外事業を国内事業と同等あるいはそれ以上に大きく成長させ、グローバル経営を行っていくことが可能な体制を整えることも当社の経営課題であると認識しており、グローバル経営の推進も当社の経営課題の一つです。長期的に見れば、人口減少により市場成長が見込まれない国内から、将来の成長の種を海外で育てることと既存事業の海外展開は、パーパスの実現という観点においても重要な課題です。カーライルは海外企業に対する投資実績を有しており、また、当社事業の近接領域における海外の成長企業への投資実績も有しております。カーライルが

現在も株式を保有している、ビジネスインテリジェンス・プラットフォームを展開するZoominfo Holdingsや、金融情報分析プラットフォームであるDealogicなどは、当社SaaS事業のベンチマーク企業でもあります。このようにカーライルはグローバルのSaaS領域において知見やネットワークを有しており、当社の国内における事業基盤の強化のみならず中長期的なグローバル経営の加速においてもそれらを活用できることが期待できます。

なお、当社は、2021年12月16日開催の取締役会において中長期での成長と企業価値のさらなる向上を目指すため、東京証券取引所プライム市場への市場区分変更申請に向けた準備を行う旨の決議を行い、かかる準備を進めて参りました。東京証券取引所プライム市場への市場区分変更申請を行うことを含め、当社株式の上場を維持した場合と比較して、当社株式の非公開化を行った場合のデメリットとしては、資本市場からの資金調達を行うことができなくなり、また、知名度や社会的信用の向上といった上場会社として享受してきたメリットを以後享受できなくなることが挙げられます。しかしながら、資金調達については、当社の現在の財務状況及び昨今の間接金融における低金利環境等を考慮すると、少なくとも当面の間その必要性は高くないと考えており、また、知名度や社会的信用の向上についても、真摯な事業遂行により実現可能なものであると考えております。そのため、当社における株式の非公開化に伴うデメリットは限定的と考えられ、上記(a)～(c)に記載の当社株式の非公開化のメリットは、上記デメリットを上回ると判断しました。

以上により、2022年11月9日開催の当社取締役会において、当社グループが公開買付者の完全子会社となることが、当社グループの企業価値向上に資する最善の策であると判断しました。

また、当社は、主として以下の点から、本公開買付価格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。

- (a) 本公開買付価格が、当社において、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載の本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件の公正性を担保するための措置が十分に講じられた上で、カーライルとの十分な交渉を重ねた結果合意された価格であること。
- (b) 本公開買付価格が、下記「(3) 算定に関する事項」の「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の取得」に記載の本株式価値算定書におけるフリーハン・ローキーによる当社株式の価値算定結果のうち、市場株価法及び類似企業比較法による算定結果のレンジを上回っており、また、DCF法による算定結果のレンジの中央値を上回ること。
- (c) 本公開買付価格が、本公開買付けの実施についての公表日の前営業日である2022年11月8日の東京証券取引所グロース市場における当社株式の終値859円に対して74.6%、同日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値734円（小数点以下第一位を四捨五入しております。以下、終値単純平均値の計算において同じです。）に対して104.4%、同直近3ヶ月間の終値単純平均値698円に対して114.9%、同直近6ヶ月間の終値単純平均値734円に対して104.4%のプレミアムが加算されたものであり、経済産業省が「公正なM&Aの在り方に関する指針」を公表した2019年6月28日以降の、発行者以外の者による非公開化を目的とした公開買付けの事例（ディスカウント案件を除きます。）133件におけるプレミアムの水準の平均値（公表日の前営業日の終値に対して45.6%、同日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値に対して48.3%、同直近3ヶ月間の終値単純平均値に対して50.3%、同直近6ヶ月間の終値単純平均値に対して50.7%）及び中央値（公表日の前営業日の終値に対して41.9%、同日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値に対して42.7%、同直近3ヶ月間の終値単純平均値に対して42.3%、同直近6ヶ月間の終値単純平均値に対して46.1%のプレミアム）を上回るものであり、合理的な水準と認められること。
- (d) 本公開買付価格が、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会から取得した本答申書においても、本公開買付価格については、()市場株価法に基づく算定結果のレンジを上回る価格であり、()また、類似企業比較法に基づく算定結果のレンジの上限を超過しており、()DCF法に基づく算定結果のレンジの範囲内かつ中央値を超えていることをより重視した上で、様々な事情を総合的に考慮した結果、妥当であると判断されていること。

また、当社は、本新株予約権買付価格のうち、第4回新株予約権、第5回新株予約権、第8回新株予約権、第9回新株予約権、第11回新株予約権、第12回新株予約権、第14回新株予約権、第15回新株予約権及び第28回新株予約権に係る本新株予約権買付価格については、本公開買付価格と各本新株予約権の行使価額との差額に各本新株予約権1個の目的となる当社株式の数を乗じた金額とされており、本公開買付価格を基準に算定されていることから、上記(a)乃至(d)の点等を踏まえ、本取引を通じて本新株予約権者の皆様は享受

すべき利益が確保された妥当な価格であると判断し、第13回新株予約権、第16回新株予約権及び第17回新株予約権については、本新株予約権買付価格がそれぞれ1円と決定されていることから、本公開買付けに応募するか否かについて、当該本新株予約権者の皆様のご判断に委ねることが相当と判断するに至りました。

さらに、当社は、買付け等の期間及び買付予定数の下限といったその他の本取引に係る取引条件についても、下記「(6)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保」に記載のとおり、買付け等の期間については、当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様が本公開買付けに応募するか否かについて適切な判断を行う機会を確保するとともに、当社株式について対抗的買収提案者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保するものとなっており、また、下記「(6)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「マジョリティ・オブ・マイノリティ条件(majority of minority)を達成する買付予定数の下限の設定」に記載のとおり、買付予定数の下限についても、公開買付者と利害関係を有さない当社の株主から過半数の賛同が得られない場合には、本公開買付けを含む本取引を行わないこととし、当社の少数株主の皆様の意思を重視した買付予定数の下限の設定となっているため、公正なものと判断しました。

以上より、当社は、本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取引に係る取引条件は妥当なものであると判断し、2022年11月9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、当社の株主の皆様に対し、本公開買付けに応募することを推奨し、本新株予約権者の皆様のうち、第4回新株予約権、第5回新株予約権、第8回新株予約権、第9回新株予約権、第11回新株予約権、第12回新株予約権、第14回新株予約権、第15回新株予約権及び第28回新株予約権に係る本新株予約権者の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨し、第13回新株予約権、第16回新株予約権及び第17回新株予約権に係る本新株予約権者の皆様に対しては、本公開買付けに応募するか否かについて、当該本新株予約権者の皆様のご判断に委ねる旨、決議いたしました。当該取締役会における決議の方法については、下記「(6)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における利害関係を有しない取締役全員(監査等委員を含みます。)の承認」をご参照ください。

(3) 算定に関する事項

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の取得

() 算定機関の名称並びに当社及び公開買付者との関係

当社は、本公開買付けに関する意見を表明するにあたり、カーライル、カーライル・ファンド、公開買付者、本応募創業者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フーリハン・ローキーに対して当社株式の価値算定を依頼し、2022年11月8日付で、株式価値算定書(以下「本株式価値算定書」といいます。)を取得いたしました。なお、当社は、下記「(6)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載のとおり、公開買付者及び当社において、本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置が講じられており、当社の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考えられることから、フーリハン・ローキーから本公開買付価格の公正性に関する意見書(フェアネス・オピニオン)を取得しておりません。また、フーリハン・ローキーは、当社及び公開買付者の関連当事者には該当せず、本公開買付を含む本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。

また、本取引に係るフーリハン・ローキーに対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれております。当社は、同種の取引における一般的な実務慣行を踏まえ、本取引の完了を条件に支払われる成功報酬が含まれていることをもって独立性が否定されるわけではないと判断の上、上記の報酬体系によりフーリハン・ローキーを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として選任しております。また、本特別委員会において、フーリハン・ローキーの独立性に問題ないことが確認されております。

() 当社株式に係る算定の概要

フリーハン・ローキーは、当社株式の価値算定にあたり必要となる情報を収集・検討するため、当社の経営陣から事業の現状及び将来の見通し等の情報を取得して説明を受け、それらの情報を踏まえて、当社株式の価値算定を行っています。フリーハン・ローキーは、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、当社株式の株式価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、当社株式が東京証券取引所グロース市場に上場しており市場株価が存在することから市場株価法を、当社と比較的類似する事業を手がける上場会社が複数存在し、類似企業比較による株式価値の類推が可能であることから類似企業比較法を、当社の将来の事業活動の状況に基づく本源的価値評価を反映するためDCF法を採用して、当社株式の価値算定を行っております。

上記各手法を用いて算定された当社株式1株当たりの価値の範囲は、以下のとおりです。

市場株価法 : 698円～859円

類似企業比較法 : 1,056円～1,437円

DCF法 : 1,221円～1,625円

市場株価法では、基準日を2022年11月8日(以下「基準日」といいます。)として、東京証券取引所グロース市場における当社株式の基準日終値859円、直近1ヶ月間の終値単純平均値734円、直近3ヶ月間の終値単純平均値698円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値734円を基に、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を698円～859円までと算定しております。

類似企業比較法では、当社と比較的類似する事業を営む上場会社の市場株価や収益性等を示す財務指標との比較を通じて当社株式の株式価値を算定し、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,056円～1,437円までと算定しております。

DCF法では、当社が今回作成した2022年12月期から2025年12月期までの事業計画(以下「本事業計画」といいます。)、直近までの業績動向、一般に公開された情報等の諸要素を考慮した、当社が生み出す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算定される事業価値に、当社が保有する現預金及び現金同等物等の価値を加算するなど一定の財務上の調整を行って、当社の企業価値や株式価値を分析し、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,221円～1,625円までと算定しております。また、継続価値の算定については、EV/EBITDA倍率による倍率法を採用しております。

なお、フリーハン・ローキーがDCF法による算定に用いた本事業計画においては、当社が2022年11月9日に公表した「2022年12月期連結業績予想の修正に関するお知らせ」における2022年12月期の業績予想が織り込まれており、当該業績予想修正の主な要因であるNewsPicks事業の売上高成長の遅れに加えて、SaaS事業についてもセールス人材の育成の遅れなど足下の状況が織り込まれていることから、当社が2021年12月に公表した長期経営戦略における2025年の財務目標値(連結売上高450億円・EBITDA率15%)を下回る内容となっております。当該長期経営戦略における財務目標値は、当社の各事業がいずれも2025年末に目指す姿を実現できた場合における目標値として設定したものでしたが、当社は、フリーハン・ローキーが当社株式の価値算定を行うにあたり、上記のとおりNewsPicks事業及びSaaS事業いずれにおいても事業の進捗に遅れが見られる足下の状況を反映することが適切であると判断し、2025年12月期の連結売上高を298億円、EBITDAを50億円とする本事業計画を新たに策定しました。本事業計画は、作成経緯に関して当社及びフリーハン・ローキーから本特別委員会に対して詳細な説明を行い、作成の前提、内容等について質疑応答を行った上で、その合理性について本特別委員会の確認及び承認を受けたものであり、長期経営戦略における財務目標値と本事業計画に差異が生じていることに関しては、本特別委員会としても、合理的であると判断しております。また、本事業計画には大幅な増減益を見込んでいる事業年度が含まれております。具体的には、2022年12月期においては、NewsPicks事業においてテレビCMへの投資を積極的に実施したことや出版売上及び広告売上が想定を下回ったことを主な要因として、EBITDAは前期比40%以上減少する見込みです。2023年12月期以降は、当社の強みである個別のSaaSプロダクト間の連携に加えてSaaS事業とNewsPicks事業の融合を進めることによる売上拡大により、2025年12月期にかけて、每期15%超の売上高の増加を見込んでおります。これらの要因に基づき、2023年12月期、2024年12月期及び2025年12月期において、EBITDAの大幅な増加を見込んでおります。具体的には、2023年12月期はEBITDAが前期比90%以上増加し、2024年12月期は前期比60%以上増加し、2025年12月期には前期比40%以上の大幅な増加を見込んでおります。なお、本取引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、現時点において具体的に見積もることが困難であるため、フリーハン・ローキーがDCF法に用いた事業見通しには加味されておられません。

() 本新株予約権に係る算定の概要

本新株予約権のうち、第4回新株予約権、第5回新株予約権、第8回新株予約権、第9回新株予約権、第11回新株予約権、第12回新株予約権、第14回新株予約権、第15回新株予約権、第28回新株予約権については、本新株予約権買付価格が、本公開買付価格である1,500円と各本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額との差額に当該各本新株予約権1個の目的となる当社株式の数を乗じた金額と決定されていること、第13回新株予約権、第16回新株予約権及び第17回新株予約権については、本新株予約権買付価格が1円とさ

れていることから、当社は、本新株予約権の買付価格について第三者算定機関から算定書又は意見書（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。

なお、本新株予約権はいずれも、譲渡による取得については当社取締役会の承認を要するものとされておりますが、当社は、2022年11月9日開催の取締役会において、本新株予約権の新株予約権者の皆様が、その所有する本新株予約権を本公開買付けに応募することにより公開買付けに対して譲渡することについて、実際に本新株予約権者から本公開買付けに応募のあった本新株予約権に限り、本公開買付けの成立を条件として、包括的に承認することを決議しております。

公開買付けにおける算定方法

() 当社株式

公開買付け者は、本公開買付け価格を決定するに際し、当社が開示している財務情報等の資料、当社に対して2022年9月9日から同年10月7日まで実施したデュー・ディリジェンスの結果等に基づき、当社株式が金融商品取引所を通じて取引されていることに鑑みて、公開買付け者が本公開買付け実施について公表した日の前営業日である2022年11月8日の東京証券取引所グロース市場における当社株式の終値859円、並びに同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値734円、同過去3ヶ月間の終値の単純平均値698円及び同6ヶ月間の終値の単純平均値734円の推移を参考にしたとのことです。

なお、公開買付け者は、当社による本公開買付けへの賛同の可否及び本公開買付け成立の見通しを総合的に勘案し、かつ当社との協議及び交渉を経て、2022年11月8日に本公開買付け価格を1,500円と決定しており、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は取得していないとのことです。

本公開買付け価格1,500円は、本公開買付け実施についての公表日の前営業日である2022年11月8日の東京証券取引所グロース市場における当社株式の終値859円に対して74.6%、その時点における過去1ヶ月間の終値の単純平均値734円に対して104.4%、同過去3ヶ月の終値の単純平均値698円に対して114.9%、同過去6ヶ月の終値の単純平均値734円に対して104.4%のプレミアムをそれぞれ加えた価格になっているとのことです。また、本公開買付け価格1,500円は、本書提出日の前営業日である2022年11月9日の東京証券取引所グロース市場における当社株式の終値である871円に対して72.2%のプレミアムを加えた価格となるとのことです。

() 本新株予約権

本新株予約権のうち、第4回新株予約権、第5回新株予約権、第8回新株予約権、第9回新株予約権、第11回新株予約権、第12回新株予約権、第14回新株予約権、第15回新株予約権及び第28回新株予約権については、本書提出日現在において、当社株式1株当たりの行使価額（第4回新株予約権：70円、第5回新株予約権：84円、第8回新株予約権：292円、第9回新株予約権：292円、第11回新株予約権：292円、第12回新株予約権：292円、第14回新株予約権：1,263円、第15回新株予約権：1,263円、第28回新株予約権：1,028円）が本公開買付け価格（1,500円）を下回っており、かつ権利行使期間が到来して権利行使条件を充足しているとのことです。そこで、公開買付け者は、本新株予約権買付価格を、本公開買付け価格である1,500円と各本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額との差額に当該本新株予約権1個の目的となる普通株式数（第4回新株予約権、第5回新株予約権、第8回新株予約権、第9回新株予約権、第11回新株予約権及び第12回新株予約権については12、第14回新株予約権及び第15回新株予約権については400、第28回新株予約権については1）を乗じた金額とすることを決定したとのことです。具体的には、第4回新株予約権については当社株式1株当たりの行使価額70円との差額である1,430円に12を乗じた金額である17,160円、第5回新株予約権については当社株式1株当たりの行使価額84円との差額である1,416円に12を乗じた金額である16,992円、第8回新株予約権については当社株式1株当たりの行使価額292円との差額である1,208円に12を乗じた金額である14,496円、第9回新株予約権については当社株式1株当たりの行使価額292円との差額である1,208円に12を乗じた金額である14,496円、第11回新株予約権については当社株式1株当たりの行使価額292円との差額である1,208円に12を乗じた金額である14,496円、第12回新株予約権については当社株式1株当たりの行使価額292円との差額である1,208円に12を乗じた金額である14,496円、第14回新株予約権については当社株式1株当たりの行使価額1,263円との差額である237円に400を乗じた金額である94,800円、第15回新株予約権については当社株式1株当たりの行使価額1,263円との差額である237円に400を乗じた金額である94,800円、第28回新株予約権については当社株式1株当たりの行使価額1,028円との差額である472円に1を乗じた金額である472円とそれぞれ決定したとのことです。

他方で、第13回新株予約権、第16回新株予約権及び第17回新株予約権については、権利行使条件を充足しておらず、仮に公開買付け者が本公開買付けにより当該本新株予約権を取得したとしても、当該本新株予約権を行使することができないため、公開買付け者は、2022年11月8日、当該本新株予約権買付価格をいずれも1円と決定したとのことです。

なお、公開買付け者は、上記のとおり、第4回新株予約権、第5回新株予約権、第8回新株予約権、第9回新株予約権、第11回新株予約権、第12回新株予約権、第14回新株予約権、第15回新株予約権及び第28回新株予約権については、本公開買付け価格である1,500円と各本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額との

差額に当該本新株予約権 1 個の目的となる普通株式数を乗じた金額とすることを決定しており、また、第13回新株予約権、第16回新株予約権及び第17回新株予約権については、権利行使条件を充足しておらず、仮に公開買付者が本公開買付けにより当該本新株予約権を取得したとしても、当該本新株予約権を行使することができないため、公開買付者は、当該本新株予約権買付価格をいずれも 1 円と決定していることから、本新株予約権買付価格を決定するにあたり、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は取得していないとのことです。

(4) 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）

公開買付者は、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けにおいて当社株券等の全て（当社が所有する自己株式を除きます。以下本(4)において同じです。）を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、以下の方法により、当社株券等の全ての取得を目的とした手続（以下「本スクイズアウト手続」といいます。）を実施することを予定しているとのことです。

株式売渡請求

公開買付者は、本公開買付けの成立により、公開買付者の所有する当社の議決権の合計数が当社の総株主の議決権の数の90%以上となり、公開買付者が会社法第179条第1項に規定する特別支配株主となる場合には、本公開買付けの決済の完了後速やかに、会社法第2編第2章第4節の2の規定に基づき、当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。以下同じです。）の全員に対し、その所有する当社株式の全部を売り渡すことを請求（以下「株式売渡請求」といいます。）するとともに、併せて、本新株予約権者（公開買付者を除きます。）の全員（以下「売渡新株予約権者」といいます。）に対し、その有する本新株予約権の全部を売り渡すことを請求（以下「新株予約権売渡請求」といい、株式売渡請求と併せて「株式等売渡請求」と総称します。）する予定とのことです。株式売渡請求においては、当社株式1株当たりの対価として、本公開買付価格と同額の金銭を当社の株主に対して交付することを定める予定であり、また、新株予約権売渡請求においては、本新株予約権1個当たりの対価として、本新株予約権買付価格と同額の金銭を当社の売渡新株予約権者に対して交付することを定める予定とのことです。この場合、公開買付者は、その旨を当社に通知し、当社に対して株式等売渡請求の承認を求めるとのことです。当社が取締役会の決議により株式等売渡請求を承認した場合には、関係法令の定める手続に従い、当社の株主及び売渡新株予約権者の個別の承諾を要することなく、公開買付者は、株式等売渡請求において定めた取得日をもって、当社の株主全員からその所有する当社株式の全部を取得し、売渡新株予約権者からその所有する本新株予約権の全部を取得するとのことです。そして、公開買付者は、当該各株主の所有していた当社株式1株当たりの対価として、当該各株主に対し、本公開買付価格と同額の金銭を交付するとともに、当該売渡新株予約権者の所有していた本新株予約権1個当たりの対価として、当該売渡新株予約権者に対し、本新株予約権買付価格と同額の金銭を交付する予定とのことです。なお、当社は、公開買付者より株式等売渡請求をしようとする旨及び会社法第179条の2第1項各号の事項について通知を受けた場合には、当社取締役会にてかかる株式等売渡請求を承認する予定です。

株式等売渡請求に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法の規定として、会社法第179条の8その他の関係法令の定めに従って、当社の株主及び売渡新株予約権者は、裁判所に対して、その所有する当社株式又は本新株予約権の売買価格の決定の申立てを行うことができる旨が定められております。なお、当該申立てがなされた場合の売買価格は、最終的に裁判所が判断することになります。

株式併合

本公開買付けの成立後、公開買付者の所有する当社の議決権の合計数が当社の総株主の議決権の数の90%未満である場合には、公開買付者は、本公開買付けの決済の完了後速やかに、会社法第180条に基づき当社株式の併合（以下「株式併合」といいます。）を行うこと及び株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む当社の臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）の開催を当社に要請する予定とのことです。公開買付者は、当社の企業価値向上の観点から、本臨時株主総会を可能な限り早期に開催することが望ましいと考えており、本公開買付けの決済の開始後の近接する日が本臨時株主総会の基準日となるように、当社に対して公開買付期間中に基準日設定公告を行うことを要請する予定とのことであり、本臨時株主総会の開催日は、2023年2月中旬を予定しているとのことです。当社は、公開買付者からかかる要請を受けた場合には、かかる要請に応じる予定です。

本臨時株主総会において株式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、株式併合がその効力を生ずる日において、当社の株主は、本臨時株主総会においてご承認をいただいた株式併合の割合に応じた数の当社株式を所有することとなります。株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、端数が生じた当社の株主に対して、会社法第235条その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数（合計した数に1株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。以下同じです。）に相当する当社株式を当社又は公開買付者に売却すること等によって得られる金銭が交付されることとなります。当該端数の合計数に相当する当社株式の売却価格については、当該売却の結果、本公開買付けに応募しなかった当社の株主（公

開買付者及び当社を除きます。)に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該各株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一となるよう設定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うことを当社に要請する予定とのことです。また、当社株式の併合の割合は、本書提出日現在において未定ですが、公開買付者のみが当社株式の全て(当社が所有する自己株式を除きます。)を所有することとなるよう、本公開買付けに応募しなかった当社の株主(公開買付者及び当社を除きます。)の所有する当社株式の数が1株に満たない端数となるように決定される予定とのことです。

株式併合に関連する少数株主の権利保護を目的とした規定として、株式併合がなされた場合であって、株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、会社法第182条の4及び第182条の5その他の関係法令の定めに従い、本公開買付けに応募しなかった当社の株主(公開買付者及び当社を除きます。)は、当社に対し、自己の所有する株式のうち1株に満たない端数となるものの全部を公正な価格で買い取ることを請求することができる旨及び裁判所に対して当社株式の価格の決定の申立てを行うことができる旨が会社法上定められています。上記のとおり、株式併合においては、本公開買付けに応募しなかった当社の株主(公開買付者及び当社を除きます。)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ので、株式併合に反対する当社の株主は、会社法第182条の4及び第182条の5その他の関係法令の定めに従い、価格決定の申立てを行うことができることになる予定とのことです。なお、上記申立てがなされた場合の買取価格は最終的に裁判所が判断することになります。

上記及びの各手続については、関係法令の改正、施行及び当局の解釈等の状況によっては、実施に時間を要し、又は実施の方法に変更が生じる可能性があるとのことです。但し、その場合でも、本公開買付けが成立した場合には、本公開買付けに応募しなかった当社の株主(公開買付者及び当社を除きます。)に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、その場合に当該当社の株主に交付される金銭の額については、本公開買付価格に当該当社の株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定とのことです。また、本公開買付けに応募されなかった当社の本新株予約権者に対して金銭を交付する場合には、本新株予約権買付価格に当該本新株予約権者が所有していた当社の本新株予約権の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定とのことです。

以上の各場合における具体的な手続及びその実施時期等については、当社と協議の上、決定次第、当社が速やかに公表する予定です。

また、本スクイーズアウト手続が2023年3月31日までに完了することが見込まれる場合には、公開買付者は、当社に対し、本スクイーズアウト手続が完了していることを条件として、2022年12月期に係る当社の定時株主総会(以下「本定時株主総会」といいます。)で権利を行使することができる株主を、本スクイーズアウト手続完了後の株主(公開買付者を意味します。)とするため、定時株主総会の議決権の基準日の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを要請する予定とのことです。そのため、当社の2022年12月31日の株主名簿に記載又は記録された株主であっても、本定時株主総会において権利を行使できない可能性があるとのことです。

なお、本公開買付けは、本臨時株主総会における当社の株主の皆様の賛同を勧誘するものではありません。また、本公開買付けへの応募又は上記の各手続における税務上の取扱いについては、当社の株主及び本新株予約権者の皆様が自らの責任にて税務専門家にご確認ください。

また、当社は、2022年4月14日開催の取締役会の決議において、当社及び当社関係会社の一定の役職員に対して、株式報酬制度として、事後交付型株式ユニット(Restricted Stock Unit(以下「RSU」といいます。))を付与しており、当該取締役会決議により付与された第1回RSUから第4回RSUのうち、第3回RSU及び第4回RSUについては、それぞれ2022年12月31日及び2023年3月31日の経過後に、当社が予め定めるユニット数に応じた数の当社株式を当該役職員に対して割り当てることとなっております。そのため、当社は、本公開買付けが成立することを条件に、本スクイーズアウト手続の完了前に、第3回RSU及び第4回RSUに基づく当社株式の割当てに替えて、当該役職員に対して、かかる第3回RSU及び第4回RSUに基づき割当てを受ける予定であった当社株式1株につき本公開買付価格に相当する金銭を交付する予定です。

また、公開買付者は、当該手続の実施後に、当社との間で吸収合併を実施することを予定しているとのことです(なお、本書提出日現在、公開買付者としては、本スクイーズアウト手続の完了後速やかに、公開買付者を吸収合併継続会社、当社を吸収合併消滅会社として吸収合併を行うことを想定しておりますが、当該吸収合併の実施時期及び公開買付者と当社のいずれを吸収合併継続会社とするかについては、本公開買付け成立後に、当社とともに、より詳細に分析及び検討を行い、当社と協議の上、2023年度内に決定する予定とのことです。)

(5) 上場廃止となる見込み及びその理由

当社株式は、本書提出日現在、東京証券取引所グロース市場に上場されていますが、公開買付者は、本公開買付けにおいて買付予定数の上限を設定していないため、本公開買付けの結果次第では、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可能性があります。また、本公開買付けが成立した場合は、本公開買付けの成立時点では、当該基準に該当しない場合でも、公開買付者は、本公開買付け後に、上記「(4)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、本スクイーズアウト手続を実施することを予定しておりますので、かかる手続が実行された場合、当社株式は東京証券取引所の

上場廃止基準に従い、所定の手続きを経て上場廃止となります。なお、当社株式が上場廃止となった後は、当社株式を東京証券取引所において取引することができなくなります。

(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置

本書提出日現在において、公開買付者は、当社株式を保有しておらず、本公開買付けは支配株主による公開買付けには該当しません。また、当社の経営陣の全部又は一部が公開買付者に直接又は間接に出資することは予定されておらず、本公開買付けを含む本取引は、いわゆるマネジメントバイアウト取引にも該当いたしません。もっとも、公開買付者及び当社は、本公開買付価格及び本新株予約権買付価格を含む本取引の公正性をより高める観点から、以下の措置を講じております。なお、以下の記載のうち、公開買付者において実施した措置については、公開買付者から受けた説明に基づくものです。

当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得

() 設置等の経緯

当社は、2022年9月9日開催の取締役会において、当社の取締役会が本取引について検討又は決議するにあたって、意思決定の過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、その公正性、透明性及び客観性を担保することを目的として、松本真輔氏（当社社外取締役、監査等委員、弁護士、中村・角田・松本法律事務所パートナー）、浅子信太郎氏（当社社外取締役、監査等委員）及び琴坂将広氏（当社社外取締役、監査等委員、慶応義塾大学総合政策学部准教授）の3名から構成される本特別委員会を設置する旨を決議し、本特別委員会を同日設置するとともに、本特別委員会に対し、以下の事項（以下「本諮問事項」といいます。）を諮問いたしました。

- (a) (ア) 当社の企業価値向上に資するか否かの観点から、本取引の是非について検討・判断するとともに、
(イ) 当社の一般株主の利益を図る観点から、取引条件の妥当性及び手続の公正性について判断・検討した上で、当社取締役会が本公開買付けに賛同すべきか否か及び、当社の株主及び新株予約権者に対して本公開買付けへの応募を推奨すべきか否かについて当社取締役会に勧告を行うこと
- (b) 当社の取締役会における本取引についての決定が、当社の一般株主にとって不利益なものでないかを検討し、当社取締役会に意見を述べること

また、当社は、上記取締役会において、当社の取締役会は、本特別委員会の判断を最大限尊重して意思決定を行うこと、本取引の取引条件について本特別委員会が妥当でないと判断した場合には、取締役会は本取引の実施を決定しない（本公開買付けに賛同せず応募推奨をしない）こととすることを決議するとともに、本特別委員会に対して以下の権限を付与いたしました。

- (a) 本取引の取引条件等の交渉の過程に実質的に関与すること（交渉について事前に方針を確認し、適時にその状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うこと、及び必要に応じて自ら本取引の相手方と交渉を行うことを含みます。）
- (b) 本諮問事項に関する答申を行うに際し、必要に応じ、本特別委員会として独自に財務アドバイザー、法務アドバイザー、第三者評価機関その他のアドバイザーを指名又は選任すること（この場合の費用は当社が負担すること）、又は、当社のアドバイザーを指名し若しくは承認（事後承認を含みます。）すること
- (c) 本諮問事項の検討に必要な情報収集を行うこと（必要に応じて本特別委員会への出席を要求すること等の方法により関係者から直接聴取等を行うことを含みます。）
- (d) その他本取引に関する検討及び判断に際して必要な事項を行うこと

なお、本特別委員会の委員は、当社及び公開買付者から独立しており、本取引の成否に関して、一般株主とは異なる重要な利害関係を有しておりません。また、当社は、当初からこの3名を本特別委員会の委員として選定しており、本特別委員会の委員を変更した事実はありません。さらに、本特別委員会の委員の報酬は、答申内容にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本公開買付けを含む本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれておりません。

() 検討の経緯

本特別委員会は、2022年9月9日より2022年11月8日までの間に合計14回開催されたほか、各会合間においてもSlack等を通じて報告・情報共有、審議及び意思決定等を行う等して、本諮問事項についての協議及び検討を行いました。

具体的には、本特別委員会は、その付与された権限に基づき、2022年9月9日、当社において、公開買付者及び当社からの独立性並びに専門性に問題がない旨を確認の上、当社が選任したリーガル・アドバイザーである長島・大野・常松法律事務所並びにファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるフォーリハン・ローキーから、本特別委員会も助言を受けることに問題ないことを確認しました。

さらに、本特別委員会は、当社が社内に構築した本取引の検討体制（本取引に係る検討、交渉及び判断に
関与する当社の役職員の範囲及びその職務を含みます。）に独立性の観点から問題がないことを確認の上、
承認をしております。

その上で、本特別委員会は、長島・大野・常松法律事務所から特別委員会の設置が求められる背景、特別
委員会の役割等について説明を受け、本取引に関する意思決定の過程、方法その他の本取引に関する意思決
定にあたっての留意点等についての法的助言を踏まえ、本取引において手続の公正性を確保するために講じ
るべき措置について検討を行っております。

また、本特別委員会は、本取引に関する交渉の過程において、本取引の背景・経緯、本取引によって見込
まれる企業価値向上効果の有無や本取引の意義・目的、本取引後の経営方針、本取引における諸条件等につ
いての公開買付者の考えを確認することを含め、重要な交渉上の局面において当社に対して意見を述べてお
ります。また、本特別委員会は、当社に対して、本取引に係る公開買付者の提案内容を踏まえ、当社の事業
の状況、事業環境、経営課題、本事業計画の内容、本取引の意義、本取引による企業価値向上効果の創出、
当社事業に対する影響等についての当社としての意見を確認しております。

加えて、本特別委員会は、当社から本事業計画の作成経緯及び内容の説明を受け、本事業計画の内容、重
要な前提条件及び作成経緯等の合理性について確認しております。その上で、上記「(3) 算定に関する事
項」の「 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の取得」に記載のとおり、フリー
ハン・ローキーは、本事業計画を前提として当社株式の価値算定を実施しておりますが、本特別委員会は、
フリーハン・ローキーから、実施した当社株式の価値算定に係る算定方法、当該算定方法を採用した理由、
各算定方法による算定の内容及び重要な前提条件（類似企業比較法における類似企業及びその選定理由そ
他の前提、DCF法における割引率（WACC）等のパラメータの数値、継続価値の算定方法及びその採用理由
を含みます。）について説明を受け、質疑応答及び審議・検討を行った上で、その合理性を確認しており
ます。

さらに、本特別委員会は、カーライルから2022年10月7日に本公開買付価格及び本新株予約権買付価格等
の初回の提案を受けて以降も、当社や当社のアドバイザーから都度報告を受け、本公開買付けの条件につ
いて意見を述べ、又は本特別委員会から直接公開買付者に対して返答書面を送付することにより、本公開買付
価格を含む本取引に関する取引条件につき、交渉過程に実質的に関与しております。

加えて、本特別委員会は、長島・大野・常松法律事務所から、複数回、当社が公表又は提出予定の本公開
買付けに係るプレスリリースのドラフト等の内容について説明を受け、充実した情報開示がなされる予定で
あることを確認しております。

() 判断内容

本特別委員会は、以上の経緯の下で、本諮問事項について慎重に協議及び検討した結果、2022年11月8日
に、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の本答申書を提出いたしました。

(a) 答申内容

(ア) (a)本取引は当社の企業価値向上に資するという考えに合理性が認められ、かつ、(b)当社の一般株
主の利益を図る観点から、本取引の取引条件の妥当性・合理性及び手続の公正性が認められること
から、当社取締役会が、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、本新株予約権者のうち、第4回新株予約権、第5回新
株予約権、第8回新株予約権、第9回新株予約権、第11回新株予約権、第12回新株予約権、第14回
新株予約権、第15回新株予約権及び第28回新株予約権に係る本新株予約権者に対し、本公開買付け
に応募することを推奨し、第13回新株予約権、第16回新株予約権及び第17回新株予約権に係る本
新株予約権者に対しては、本公開買付けに応募するか否かについて、当該本新株予約権者の判断に委
ねることを決議することは妥当である。

(イ) 当社取締役会における本取引についての決定は、当社の少数株主にとって不利益なものではない。

(b) 答申の理由

(ア) 以下の点より、本取引は当社の企業価値向上に資するものという考えには合理性が認められる。
・これまで当社は、それぞれの事業毎の高い自由度と独立性を認めて運営してきたため、社内シス
テムやモニタリング体制、各種オペレーション等、事業の共通基盤であるコーポレート体制とそ
の運営が複雑で難易度も高くなっており、効率的な体制の構築に時間を要している状況がある。
起業家精神と、継続的な新規事業の創出や事業拡大を両立する経営システムを構築するには、外
部の高度な専門家の知見も取り入れて進めていくことが必要であり、かかる経営システムの構築
は重要な経営課題の一つであると認識している。起業家精神と、継続的な新規事業の創出や事業
拡大を両立する経営システムを構築するには、外部の専門家の知見も取り入れて進めていくこ
とが必要であり、かかる経営システムの構築は重要な経営課題の一つであること、また、海外事業
を国内事業と同等あるいはそれ以上に大きく成長させ、グローバル経営を行っていくことが可能

な体制を整えることも当社の経営課題であると認識している。資本市場においては2022年初頭以降、世界的にボラティリティが高まり、東京証券取引所グロース市場に上場するスタートアップ企業の株価が下落している事例も見られ、中長期的な視点に立った積極的な成長施策よりも短期的な収益性確保が選好される傾向が強まっている。

- ・公開買付者からの本取引に係る提案は、当社がこのような経営環境の認識を有する中で行われたものであるが、当社からは、本取引による企業価値向上効果として、公開買付者による長期での成長を軸とした投資方針の下での、当社パーパスの実現と長期経営戦略の推進に向けた支援、基盤となる経営システムをアップデートする専門性と執行力、グローバル企業への豊富な投資実績に基づく、グローバル経営の知見の活用を期待しているとの説明を受けている。また、公開買付者からは、本取引による企業価値向上効果として、継続的な成長投資や事業間シナジーの創出による競争力強化、組織体制の強化が挙げられるといった説明を受けている。
- ・他方、本取引によって生じる可能性のあるデメリットとしては、上場廃止に伴う影響、プライベート・エクイティ・ファンドの完全子会社になることの影響、LBOローンに伴う経営の自由度の低下等が挙げられるものの、当社からは、上場廃止により資本市場からの資金調達を受けられなくなることの影響については、当社の現在の財務状況及び昨今の間接金融における低金利環境等を考慮すると、少なくとも当面の間その必要性は高くないと考えており、また、上場会社であることによる知名度や社会的信用の向上についても、真摯な事業遂行により実現可能なものであり、現時点において当社経営陣とカーライルとの間で信頼関係が構築できていると考えており、LBOローンの条件についても、当社が負担する負債比率は合理的な水準であり、また、コベナンツ等の事業への影響も限定的であるといった説明を受けており、公開買付者からも同様の説明がなされている。
- ・以上を踏まえて、本取引に関する当社及び公開買付者の説明は一定の具体性を有しており、当社側の説明と公開買付者側の説明とで矛盾している点や大きな認識の齟齬は見当たらず、また、本特別委員会は、当社経営陣の経営環境に対する認識や本取引による企業価値向上効果に係る当社経営陣の方針に特に違和感はなく、本取引によって複数のメリットが認められる一方で、本取引によるデメリットとして、重大なものは特に見当たらないとの認識に至った。

(イ)以下の点より、本公開買付けを含めた本取引全体について、当社の少数株主からみて、条件の妥当性・合理性が確保されている。

- ・当社は、フリーハン・ローキーの助言を受けながら本公開買付価格に関する交渉を行っており、本特別委員会は、その一連の交渉経緯について、当社担当者及びフリーハン・ローキーから詳細な説明を受けた。また、本特別委員会もその交渉過程で本公開買付価格、当社の交渉方針等についての意見を述べており、当社は、かかる意見を踏まえて公開買付者に対して複数回にわたり公開買付価格の引き上げを要請した。最終的な本公開買付価格（1株当たり1,500円）は、当初に公開買付者が当社に対して提示した価格（1株当たり1,100円）から4回にわたり400円（36.4%）の上積みがされており、当社が、少数株主にとってできる限り有利な取引条件でM&Aが行われることを目指して交渉した経緯が認められる。
- ・本株式価値算定書の基礎となる当社作成の本事業計画については、本特別委員会は、その作成経緯に関して、当社及びフリーハン・ローキーから詳細な説明を受け、作成の前提、内容等について質疑応答を行い合理性の確認に努めたが、公開買付者の恣意的な圧力が介在した事実等は認められず、本事業計画は合理的に作成されたものと認められる。なお、本事業計画の数値と当社が2021年12月に公表した長期経営戦略における財務目標値との間に差異があるが、当該長期経営戦略は、当社の各事業がいずれも2025年末に目指す姿を実現できた場合における目標値として設定したものであり、当社が、フリーハン・ローキーにて当社株式の価値算定を行うにあたり、NewsPicks事業及びSaaS事業いずれにおいても事業の進捗が遅れが見られる足下の状況を反映することが適切であると判断し、2025年12月期の連結売上高を298億円、EBITDAを50億円とする本事業計画を新たに策定したことは合理的であると考えられる。
- ・フリーハン・ローキーは、本株式価値算定書において、市場株価法、類似企業比較法、DCF法を採用しているところ、フリーハン・ローキーから、当社株式の株式価値の算定方法及び評価プロセス、算定に係る進捗状況等について詳細な説明及び経過報告を受け、そのいずれについても不合理な点は見当たらないことを確認した。とりわけ、本特別委員会においては、フリーハン・ローキーから、本株式価値算定書における株式価値評価に用いられた算定手法、類似企業比較法における類似企業及びその選定理由その他の前提、DCF法における割引率（WACC）等のパラメータの数値、継続価値の算定方法及びその採用理由その他の前提、他社事例におけるプレミアムの実例等について説明を受けて検討したが、恣意的な数値操作や特に不合理な点は見当たらなかった。

- ・本公開買付価格である1株当たり1,500円は、()市場株価法に基づく算定結果のレンジを上回る価格であり、()また、類似企業比較法に基づく算定結果のレンジの上限を超過しており、()DCF法に基づく算定結果のレンジの範囲内かつ中央値を超えている。
 - ・発行者以外の者による非公開化を目的とした公開買付けの事例におけるプレミアムの水準(公正M&A指針の公表後に公表されたディスカウント案件を除く133件)事例におけるプレミアムの水準の平均値(公表日の前営業日の終値に対して45.6%、同日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値に対して48.3%、同直近3ヶ月間の終値単純平均値に対して50.3%、同直近6ヶ月間の終値単純平均値に対して50.7%)及び中央値(公表日の前営業日の終値に対して41.9%、同日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値に対して42.7%、同直近3ヶ月間の終値単純平均値に対して42.3%、同直近6ヶ月間の終値単純平均値に対して46.1%のプレミアム)に比べると、本公開買付価格1,500円のプレミアム(本公開買付けの実施についての公表日の前営業日である2022年11月8日の東京証券取引所グロース市場における当社株式の終値859円に対して74.6%、同日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値734円に対して104.4%、同直近3ヶ月間の終値単純平均値698円に対して114.9%、同直近6ヶ月間の終値単純平均値734円に対して104.4%)は、他社事例のプレミアムを大きく上回る水準と認められる。
 - ・本新株予約権の買付価格は第4回新株予約権については1個当たり17,160円、第5回新株予約権については1個当たり16,992円、第8回新株予約権については1個当たり14,496円、第9回新株予約権については1個当たり14,496円、第11回新株予約権については1個当たり14,496円、第12回新株予約権については1個当たり14,496円、第13回新株予約権については1個当たり1円、第14回新株予約権については1個当たり94,800円、第15回新株予約権については1個当たり94,800円、第16回新株予約権については1個当たり1円、第17回新株予約権については1個当たり1円、第28回新株予約権については1個当たり472円である。買付者からの書面による提案によれば、本新株予約権買付価格については、権利行使条件未充足の本新株予約権を除く各本新株予約権については、本公開買付価格と各本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額との差額に本新株予約権の目的となる当社株式数を乗じた金額としており、他方で、権利行使条件未充足の本新株予約権については、いずれも1円としている旨の説明を受けている。この点、権利行使条件未充足の本新株予約権については、行使条件となっているEBITDA・時価総額に関する業績要件を充足できていないことが明らかであり、経済的な価値を認めることは困難であることを踏まえると、本新株予約権の価格の設定の考え方は合理的であると認められる。
 - ・当社は、本公開買付けが成立することを条件に、本スクイーズアウト手続の完了前に、第3回RSU及び第4回RSUに基づく当社株式の割当てに替えて、当該役員に対して、かかる第3回RSU及び第4回RSUに基づき割当てを受ける予定であった当社株式1株につき本公開買付価格に相当する金銭を交付する予定である。公開買付者による完全子会社化を目的とした本取引の性質に鑑みれば、かかる完全子会社化の前に一定の措置を行うことが前提となるが、権利行使期間が未到来の第28回新株予約権と同様の結果となるべく、本公開買付けに応募したのと同等のタイミングで本公開買付価格と同額の金銭を交付するという措置は、当社のRSUが交付された経緯・背景に鑑みると合理的であると認められる。
 - ・以上のとおり、本公開買付価格については、()市場株価法に基づく算定結果のレンジを上回る価格であり、()また、類似企業比較法に基づく算定結果のレンジの上限を超過しており、()DCF法に基づく算定結果のレンジの範囲内かつレンジの中央値を超えていることをより重視した上で、様々な事情を総合的に考慮した結果、妥当であると判断される上、その他の条件についても同種の取引における条件と比較して合理的又は同等であると認められる。
- (ウ)以下の点より、本取引においては、公正な手続を通じて当社の少数株主の利益への十分な配慮がなされていると認められる。
- ・本特別委員会は、当社社外取締役監査等委員3名により構成される委員会であり、当社が公開買付者と本公開買付価格について協議する場合には、事前に本特別委員会に確認を求めており、これにより、本特別委員会は、適時に交渉状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行って、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が確保されている等、その実効性を高める観点から採られた各措置は、経済産業省が公表した「公正なM&Aの在り方に関する指針」が提示する特別委員会の実効性を高めるための方策に照らして十分なものであると認められるし、また、本特別委員会と同種の目的で設置される他の特別委員会における対応と比較しても遜色はない。
 - ・本公開買付けは、支配株主による買収やMBO取引には該当せず、特別な事情のない限り、当社取締役と当社一般株主との間に利益相反関係は存在しないと評価できるが、当社の役員のうち、梅田氏は公開買付者と本応募契約を締結していること、及び平野正雄氏は、10年以上前にカーライルのマネージングディレクター・日本共同代表であったことから、利益相反の疑いを回避する観点から、本公開買付けにおける当社の意見表明に係る当社取締役会の審議及び決議には参加し

ない予定であり、梅田氏及び平野正雄氏は、本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための当社の検討体制に加わらないこととされており、かかる取扱いを2022年11月8日まで継続しており、慎重な対応がされていると認められ、当社における意思決定プロセスに、公正性に疑義のある点は見当たらない。

- ・当社取締役会は、意思決定を行うにあたり、リーガル・アドバイザーである長島・大野・常松法律事務所の弁護士から助言を受けており、公開買付者から独立したリーガル・アドバイザーによる独立した専門的助言を取得したと認められる。また、当社取締役会は、本公開買付価格の公正性を担保するために、独立した第三者算定機関であるフォーリハン・ローキーから、当社株式の株式価値に関する資料として、株式価値算定書を取得している。
 - ・本公開買付けの買付期間は30営業日に設定されており、公開買付期間を比較的長期に設定することにより、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つつ、公開買付者以外にも当社株式の買付け等を行う機会を確保する効果があると認められる。また、当社と公開買付者との間において、取引保護条項を含む対抗的買収提案者との接触を制限する旨の合意は行われていない。以上からすると、本取引においては、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って、いわゆる間接的なマーケット・チェックが実施されているとみることができる。
 - ・公開買付者と重要な利害関係を共通する株主はならず、買付予定数の下限（26,023,700株）を設定することにより、一般株主（公開買付者と重要な利害関係を共通にしない株主）が保有する株式の過半数の支持が得られなければ公開買付けが成立しない関係にあるため、独自にマジョリティ・オブ・マイノリティ条件を検討する必要はなく、自動的にマジョリティ・オブ・マイノリティの水準を満たすこととなる。仮に、本応募創業者を「公開買付者と重要な利害関係を共通しない当社の株主」ではないと取り扱った場合であっても、買付予定数の下限（26,023,700株）は、マジョリティ・オブ・マイノリティの水準（当社潜在株式勘案後株式総数（39,035,597株）から、本応募予定株券等の数である10,905,812株を控除した株式数に係る議決権の数（281,297個）の過半数に相当する数（140,649個）に相当する当社株式数（14,064,900株）に相当する数に、本応募予定株券等の数である10,905,812株を加算した株式数である24,970,712株）を上回る。したがって、一般株主（公開買付者と重要な利害関係を共通にしない株主）が保有する株式の過半数の支持が得られなければ公開買付けが成立しないことが担保されているため、一般株主による判断機会の確保と一般株主にとって有利な取引条件で取引が行われることに資すると認められる。
 - ・少数株主が取引条件の妥当性等についての判断に資する重要な判断材料を提供する観点から充実した開示が期待される情報として、特別委員会に関する情報、株式価値算定書に関する情報及びその他の情報として交渉の経緯等が、当社のプレスリリースにおいて開示される予定であり、少数株主への十分な情報提供が行われると認められる。
 - ・本スクイズアウト手続においては、株主には価格決定の申立てを行う権利が認められ、しかも、公開買付届出書等でその旨が明示的に開示され、また、本スクイズアウト手続の際に少数株主に対して交付される金銭は本公開買付価格と同一の価格とすることが予定されている旨が公開買付届出書等で開示されている。以上からすれば、本取引については、強圧制を排除するための対応が行われていると認められる。
 - ・本取引では、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のいずれの面から見ても、本取引にとって必要かつ十分な内容での公正性担保措置が採用されている。また、それらの公正性担保措置が、実際に実効性をもって運用されている。したがって、本取引においては、公正な手続を通じて当社の少数株主の利益への十分な配慮がなされていると認められる。
- (エ) 以上から、本特別委員会としては、(a)本取引は当社の企業価値向上に資するという考えに合理性が認められ、かつ、(b)当社の一般株主の利益を図る観点から、本取引の取引条件の妥当性・合理性及び手続の公正性が認められることから、当社取締役会が、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、本新株予約権者のうち、第4回新株予約権、第5回新株予約権、第8回新株予約権、第9回新株予約権、第11回新株予約権、第12回新株予約権、第14回新株予約権、第15回新株予約権及び第28回新株予約権に係る本新株予約権者に対し、本公開買付けに応募することを推奨し、第13回新株予約権、第16回新株予約権及び第17回新株予約権に係る本新株予約権者に対しては、本公開買付けに応募するか否かについて、当該本新株予約権者の判断に委ねることを決議することは妥当であり、当社取締役会における本取引についての決定は、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考える。

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の取得

当社は、上記「(3) 算定に関する事項」に記載のとおり、本公開買付けに関する意見を表明するにあたり、カーライル、カーライル・ファンド、公開買付者、本応募創業者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フーリハン・ローキーに対して、当社株式の価値算定を依頼し、2022年11月8日付で、本株式価値算定書を取得しました。本株式価値算定書の概要につきましては、上記「(3) 算定に関する事項」の「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の取得」をご参照ください。なお、当社は、公開買付者及び当社において、本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置が講じられており、当社の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考えられることから、フーリハン・ローキーから本公開買付価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。また、フーリハン・ローキーは、公開買付者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取引に関して重要な利害関係を有しておりません。

また、本取引に係るフーリハン・ローキーに対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれております。当社は、同種の取引における一般的な実務慣行を踏まえ、本取引の完了を条件に支払われる成功報酬が含まれていることをもって独立性が否定されるわけではないと判断の上、上記の報酬体系によりフーリハン・ローキーを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として選任しております。また、本特別委員会において、フーリハン・ローキーの独立性に問題ないことが確認されております。

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、本取引に係る当社取締役会の意思決定の過程における公正性及び適正性を担保するために、当社において本取引に係る検討を開始した初期段階である2022年6月下旬に公開買付者及び当社から独立したリーガル・アドバイザーとして長島・大野・常松法律事務所を選任し、同事務所から、特別委員会の設置が求められる背景、特別委員会の役割等について説明を受け、本取引に関する意思決定の過程、方法その他の本取引に関する意思決定にあたっての留意点等についての法的助言を受けております。

なお、長島・大野・常松法律事務所は、公開買付者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取引に関して、重要な利害関係を有しておりません。また、本特別委員会において、長島・大野・常松法律事務所の独立性に問題ないことが確認されております。また、長島・大野・常松法律事務所の報酬は、本取引の成否にかかわらず、稼働時間に時間単価を乗じて算出するものとされており、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれておりません。

当社における独立した検討体制の構築

当社は、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の経緯及び理由」の「() 検討体制の構築の経緯」に記載のとおり、2022年9月9日、カーライル、カーライル・ファンド、公開買付者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利益の確保の観点から本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制（本取引に係る検討、交渉及び判断に關与する当社の役職員の範囲及びその職務を含みます。）を当社の社内に構築いたしました。具体的には、当社は、本取引に係る検討、交渉及び判断は、全て公開買付者から独立した者が担当することとした上で、当社の主要株主である梅田氏、及び2007年から2011年までカーライルのマネージングディレクター・日本共同代表の地位にあった平野正雄氏は検討体制に加わらないこととし、カーライル、カーライル・ファンド、公開買付者からの独立性の認められる役員（執行役員を含みます。）5名のみで構成することとし、本書提出日現在に至るまでかかる取扱いを継続しております。

公開買付者に対して提示し、またフーリハン・ローキーが当社株式の株式価値の算定において基礎とする本事業計画は、必要に応じて、フーリハン・ローキーのサポートを得つつ、公開買付者から独立した者による主導の下作成されており、その作成過程においても、本特別委員会に対して作成中の事業計画案の内容、重要な前提条件等について説明が行われるとともに、最終的な本事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性について本特別委員会の確認を受け、その承認を受けています。

また、かかる取扱いを含めて、当社の社内に構築した本取引の検討体制（当社の株式価値の評価の基礎となる事業計画の作成など高い独立性が求められる職務を含みます。）は、独立性の観点から問題がないことについては、本特別委員会の承認を得ております。

当社における利害関係を有しない取締役全員（監査等委員を含みます。）の承認

当社は、長島・大野・常松法律事務所から受けた法的助言、フーリハン・ローキーから受けた財務的見地からの助言、当社株式価値算定書の内容、公開買付者との間で実施した複数回にわたる継続的な協議の内容及びその他の関連資料を踏まえつつ、本答申書において示された本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・検討をいたしました。

その結果、当社は、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の経緯及び理由」に記載のとおり、2022年11月9日開催の当社取締役会において、当社の経営課題の解決及び株主様への利益還元のための提供という観点から、本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、当社株式価値算定書の算定結果、本公開買付価格のプレミアム水準、公開買付者との交渉過程及び本公開買付価格の決定プロセス等に照らし、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件は妥当なものであると判断し、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、本新株予約権者のうち、第4回新株予約権、第5回新株予約権、第8回新株予約権、第9回新株予約権、第11回新株予約権、第12回新株予約権、第14回新株予約権、第15回新株予約権及び第28回新株予約権に係る本新株予約権者の皆様に対し、本公開買付けに応募することを推奨し、第13回新株予約権、第16回新株予約権及び第17回新株予約権に係る本新株予約権者の皆様に対しては、本新株予約権買付価格が1円とされていることから、本公開買付けに応募するか否かについて、当該本新株予約権者の皆様のご判断に委ねることを決議いたしました。

上記の当社取締役会においては、当社の取締役9名のうち、梅田氏及び平野正雄氏を除く利害関係を有しない取締役全員が審議及び決議に参加し、決議に参加した取締役全員（監査等委員を含みます。）の一致により上記の決議を行っております。なお、当社取締役の梅田氏は公開買付者と本応募契約を締結していること、及び当社取締役の平野正雄氏は、既に10年以上経過しているものの、2007年から2011年までカーライルのマネージングディレクター・日本共同代表の地位にあったことに鑑み、利益相反の疑いを回避し、本取引の公正性を担保するため、いずれも当該取締役会における審議及び決議には一切参加しておらず、また、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉にも一切関与しておりません。

本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

公開買付者は、公開買付期間を、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、30営業日に設定しているとのことです。公開買付期間を比較的長期に設定することにより、当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様の本公開買付けに応募するか否かについて適切な判断を行う機会を確保するとともに、当社株式について対抗的買収提案者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保し、これをもって本公開買付価格の公正性を担保することを企図しているとのことです。

また、公開買付者及び当社は、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が当社との間で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。このように、上記公開買付期間の設定とあわせ、対抗的な買付け等の機会が確保されることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しております。

マジョリティ・オブ・マイノリティ条件 (majority of minority) を達成する買付予定数の下限の設定

本公開買付けにおいて、公開買付者は、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「本公開買付けの概要」に記載のとおり、当社の完全子会社化を目的としているため、買付予定数の下限を26,023,700株（所有割合：66.67%）に設定しており、応募株券等の総数が買付予定数の下限（26,023,700株）に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行わないとのことです。仮に、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「本公開買付けの概要」に記載のとおり、本応募契約を締結した本応募創業者を「公開買付者と重要な利害関係を共通しない当社の株主」ではないと取り扱った場合であっても、買付予定数の下限（26,023,700株）は、マジョリティ・オブ・マイノリティの水準（当社潜在株式勘案後株式総数（39,035,597株）から、本応募予定株券等の数である10,905,812株を控除した株式数に係る議決権の数（281,297個）の過半数に相当する数（140,649個）に相当する当社株式数（14,064,900株）に相当する数に、本応募予定株券等の数である10,905,812株を加算した株式数である24,970,712株）を上回ることになるとのことです。

このように、公開買付者は、公開買付者と利害関係を有さない当社の株主から過半数の賛同が得られない場合には、本公開買付けを含む本取引を行わないこととし、当社の少数株主の皆様の意思を重視した買付予定数の下限の設定を行っているとのことです。

(7) 公開買付者と自社の株主との間における公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項

公開買付者は、本応募創業者との間で、それぞれ本公開買付けの応募に関する契約を締結し、新野氏が所有する当社株券等の全て（所有する当社株券等の数：6,048,156株（当社株式：6,019,596株、第5回新株予約権数：2,380個（その目的となる株式数：28,560株））、所有する当社株券等に係る所有割合：15.49%）並びに、梅田氏が所有する当社株券等の全て（所有する当社株券等の数：4,857,656株（当社株式：4,686,248株、第5回新株予約権数：14,284個（その目的となる株式数：171,408株））、所有する当社株券等に係る所有割合：12.44%）をそれぞれ本公開買付けに応募すること等を合意しているとのことです（なお、本応募予定株券等の数は合計10,905,812株、所有割合：27.94%とのことです。）。なお、公開買付者及びカーライルは、本応募契約以外に、本応募創業者との間で合意を行っておらず、本公開買付けに応募することにより得られる金銭以外に公開買付者及びカーライルから本応募創業者に対して供与される利益は存在しないとのことです。いずれの本応募契約においても、本応募創業者が所有する当社株券等の全てを本公開買付けに応募する条件として、本公開買付け開始日において、本公開買付けが適法かつ有効に開始されていること、当社取締役会において、本公開買付けに対して賛同する旨の意見表明決議が行われ、これが公表され、かつ、かかる表明が変更又は撤回されていないことが規定されているとのことです。但し、本応募創業者は、その任意の裁量により、これらの前提条件を放棄の上、本公開買付けに応募することができるとのことです。また、梅田氏は、梅田氏が所有する当社株式のうち1,046,200株（所有割合：2.68%）を鎌倉税務署に担保として提供しておりますが、梅田氏は、本応募契約において、公開買付者との間で、()当該担保権を解除した上で当該株式についても本公開買付けに応募すること、()仮に公開買付期間中に当該担保権が解除されない場合には、当該株式を本公開買付けに応募せず、当社が本臨時株主総会を開催したときは、本臨時株主総会における株式併合に関する議案について公開買付者の指示に従い賛成の議決権の行使又は公開買付者若しくは公開買付者の指定する者に対して包括的な代理権を授与することを合意しております。なお、梅田氏は鎌倉税務署及び国税庁との間で当該担保権の解除に必要な手続を進めており、2022年11月下旬に当該担保権の解除が見込まれており、公開買付者は、本書提出日現在、公開買付期間中の当該担保権の解除に支障となる事情は認識していないとのことです。

(8) その他

「2022年12月期第3四半期決算短信〔日本基準〕（連結）」決算短信の公表

当社は、2022年11月9日付で「2022年12月期第3四半期決算短信〔日本基準〕（連結）」を公表しております。詳細については、当該公表の内容をご参照ください。

「2022年12月期連結業績予想の修正に関するお知らせ」の公表

当社は、2022年11月9日付で2022年12月期（2022年1月1日～2022年12月31日）の連結業績予想の修正を公表しております。詳細については、当該公表内容をご参照ください。

株主優待制度の取り扱いについて

当社は、2022年11月9日開催の取締役会において、本公開買付けが成立することを条件に、2022年12月末日を基準日とする株主優待より株主優待制度を廃止することを決議いたしました。詳細については、当社が2022年11月9日公表した「株主優待制度の廃止に関するお知らせ」をご参照ください。

4【役員が所有する株券等の数及び当該株券等に係る議決権の数】

(1) 普通株式

氏名	役職名	所有株式数(株)	議決権の数(個)
稲垣 裕介	代表取締役Co-CEO兼CTO	2,484,425	24,844
佐久間 衡	代表取締役Co-CEO	63,252	632
梅田 優祐	取締役	4,166,248	41,662
平野 正雄	取締役	5,216	52
松井 しのぶ	取締役	9,164	91
琴坂 将広	取締役(監査等委員)	2,230	22
松本 真輔	取締役(監査等委員)	2,298	22
浅子 信太郎	取締役(監査等委員)	1,604	16
計		6,734,437	67,341

(注1) 役職名、所有株式数及び議決権の数は本書提出日現在のものであります。

(注2) 取締役平野正雄、琴坂将広、松本真輔、浅子信太郎は社外取締役であります。

(注3) 所有株式数及び議決権の数は、それぞれ当社の役員持株会における持分に相当する株式の数(小数点以下を切り捨て)及びこれに係る議決権の数を含めた数を記載しております。

(2) 新株予約権

氏名	役職名	所有個数(個)	株式に換算した数(株)	株式に換算した議決権の数(個)
稲垣 裕介	代表取締役Co-CEO	93,868	194,232	1,942
佐久間 衡	代表取締役Co-CEO	93,174	410,408	4,104
梅田 優祐	取締役	14,284	171,408	1,714
平野 正雄	取締役	5,424	5,424	54
松井 しのぶ	取締役	20,460	170,549	1,705
下村 沙紀 (井川 沙紀)	取締役	8,135	8,135	81
琴坂 将広	取締役(監査等委員)	9,412	9,412	94
浅子 信太郎	取締役(監査等委員)	10,588	10,588	105
計		255,345	980,156	9,799

(注1) 役職名、所有株式数及び議決権の数は本書提出日現在のものであります。

(注2) 所有個数、株式に換算した数及び株式に換算した議決権の数は、本書提出日現在のものであります。

(注3) 代表取締役Co-CEO稲垣裕介は、第4回新株予約権を9,124個、第28回新株予約権を84,744個所有していません。

(注4) 代表取締役Co-CEO佐久間衡は、第5回新株予約権を6,822個、第11回新株予約権を100個、第13回新株予約権を102個、第14回新株予約権を102個、第15回新株予約権を102個、第16回新株予約権を601個、第17回新株予約権を601個、第28回新株予約権を84,744個所有していません。

(注5) 取締役梅田優祐は、第5回新株予約権を14,284個所有していません。

(注6) 取締役平野正雄は、第28回新株予約権を5,424個所有していません。

(注7) 取締役松井しのぶは、第11回新株予約権を2,500個、第13回新株予約権を25個、第14回新株予約権を25個、第15回新株予約権を25個、第16回新株予約権を468個、第17回新株予約権を468個、第28回新株予約権を16,949個所有していません。

(注8) 取締役下村沙紀(井川沙紀)は、第28回新株予約権を8,135個所有していません。

(注9) 取締役琴坂将広は、第28回新株予約権を9,412個所有していません。

(注10) 取締役浅子信太郎は、第28回新株予約権を10,588個所有していません。

5 【公開買付者又はその特別関係者による利益供与の内容】

該当事項はありません。

6 【会社の支配に関する基本方針に係る対応方針】

該当事項はありません。

7 【公開買付者に対する質問】

該当事項はありません。

8 【公開買付期間の延長請求】

該当事項はありません。