

## 【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 8 月12日
【報告者の名称】	株式会社ネットマーケティング
【報告者の所在地】	東京都港区南青山一丁目 2 番 6 号
【最寄りの連絡場所】	東京都港区南青山一丁目 2 番 6 号
【電話番号】	03-6894-0139(代表)
【事務連絡者氏名】	取締役CFO 三村 紘司
【縦覧に供する場所】	株式会社ネットマーケティング (東京都港区南青山一丁目 2 番 6 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「公開買付者」とは、ピーシーピーイー ブロンズ ケイマン エルピーをいいます。
- (注 2) 本書中の「当社」とは、株式会社ネットマーケティングをいいます。
- (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必ずしも計数の総和と一致しません。
- (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。本書中の「本公開買付け」とは、本書提出に係る公開買付けをいいます。
- (注 7) 本書中の「株券等」とは、株式等に係る権利をいいます。
- (注 8) 本書中の「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 9) 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 ビーシーピーイー ブロンズ ケイマン エルピー  
(BCPE Bronze Cayman, L.P.)

所在地 ケイマン諸島、グランド・ケイマン、KY1-1104、アグランド・ハウス、私書箱309  
(PO Box 309, Uglan House, Grand Cayman, KY1-1104, Cayman Islands)

## 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(以下「当社株式」といいます。)

(2) 新株予約権(乃至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29日開催の当社株主総会の決議及び2013年6月26日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権(以下「第1回新株予約権」といいます。)(行使期間は2015年10月1日から2023年5月26日まで)

2013年5月29日開催の当社株主総会の決議及び2014年4月16日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権(以下「第1回新株予約権(2)」といいます。)(行使期間は2016年4月17日から2023年5月26日まで)

2014年5月29日開催の当社株主総会の決議及び2014年7月23日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権(以下「第2回新株予約権」といいます。)(行使期間は2016年7月24日から2024年5月26日まで)

2016年4月18日開催の当社株主総会の決議及び2016年5月10日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権(以下「第3回新株予約権」といいます。)(行使期間は2018年5月11日から2026年4月17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) 意見の内容

当社は、2022年8月10日開催の当社取締役会において、下記「(2) 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の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して本公開買付けに応募することを推奨し、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出席取締役全員の承認」に記載の方法により決議されております。

(2) 意見の根拠及び理由

本公開買付けに関する意見の根拠及び理由のうち、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、Bain Capital Private Equity, LP及びそのグループ(以下、個別に又は総称して「ベインキャピタル」といいます。)によってその持分のすべてを保有・運営されており、当社に投資することを目的として、2022年6月28日にケイマン諸島法に基づき組成されたリミテッド・パートナーシップとのことです。なお、本書提出日現在、公開買付者及びベインキャピタルは、当社株式及び本新株予約権を所有していないとのことです。

ペインキャピタルは全世界で約1,200億ドルの運用資産を持つ国際的投資会社であり、日本においては2006年に東京拠点を開設して以来、約40名の従業員により投資先に企業価値向上に向けた取り組みを進めているとことです。主に事業会社・コンサルティング会社での経験を有する従業員を中心に構成されており、一般的な投資会社の提供する資本・財務的支援にとどまらず、事業運営を現場レベルで支援することで着実に成長戦略を実行し、数々の価値向上施策を成功に導いた実績を有しているとのことです。ペインキャピタルは、日本においては、株式会社トライステージ、株式会社Linc'well、日本セーフティー株式会社、株式会社イグニス(同社の完全子会社であった株式会社with(以下「with社」といいます。))を含む。)、株式会社キリン堂ホールディングス、ハイ株式会社、株式会社ニチイ学館、昭和飛行機工業株式会社、チーターデジタル株式会社(現エンバーポイント株式会社)、株式会社Works Human Intelligence、東芝メモリ株式会社(現キオクシア株式会社)、日本風力開発株式会社、大江戸温泉物語株式会社、株式会社アサツーディ・ケイ、ジュピターショップチャンネル株式会社、株式会社すかいらーく、株式会社ドミノ・ピザジャパン、株式会社マクロミル、株式会社ベルシステム24等の24社に対して、そしてグローバルでは1984年の設立以来、追加投資を含め約1,000社に対して投資実績を有しているとのことです。

今般、公開買付者は、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。))のスタンダード市場(以下「東京証券取引所スタンダード市場」といいます。))に上場している当社株式の全て(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及び不応募合意株式(以下に定義します。))を除きます。))及び本新株予約権の全て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、本公開買付けを実施するとのことです。

公開買付者は、本公開買付けに関連して、当社の創業者であり代表取締役社長兼CEOかつ第1位株主の宮本邦久氏(所有株式数：3,507,200株、所有割合(注)：23.24%。以下「宮本氏」といいます。))との間で、2022年8月10日付で応募契約(以下「本応募契約」といいます。))を締結し、宮本氏は、その所有する当社株式の全てを本公開買付けに応募する旨を合意しているとのことです。また、公開買付者は、当社の創業者であり2020年9月29日に退任するまで取締役として当社に在籍し、退任後現在に至るまでは当社の経営には関与していない第2位株主の長野貴浩氏(所有株式数：2,277,000株、所有割合：15.09%。以下「長野氏」といいます。))との間で、2022年8月10日付で公開買付応募・不応募契約(以下「本応募・不応募契約」といいます。))を締結し、長野氏は、その所有する当社株式のうち、1,777,000株(所有割合：11.78%。宮本氏が本公開買付けに応募する当社株式と併せて5,284,200株(所有割合：35.02%))を本公開買付けに応募し、残りの500,000株(所有割合：3.31%)は本公開買付けに応募しないことを合意しているとのことです。さらに、公開買付者は、当社の第4位株主の株式会社Macbee Planet(所有株式数：1,274,500株、所有割合：8.45%。以下「不応募合意株主」といいます。))との間で、2022年8月10日付で公開買付不応募契約(以下「本不応募契約」といいます。))を締結し、不応募合意株主は、その所有する当社株式の全て(長野氏が本公開買付けに応募しない当社株式と併せて1,774,500株(所有割合：11.76%))、以下「不応募合意株式」といいます。))を本公開買付けに応募しない旨を合意しているとのことです。なお、不応募合意株主は、広告事業を営んでいる会社であり、不応募合意株主が2022年5月13日付で提出した大量保有報告に係る変更報告書によれば、同社は、2022年3月14日から同年5月10日にかけて、継続的に市場内外で当社株式を取得しており、2022年5月10日時点で、当社株式1,159,500株を保有していたとのことです。当社の6月30日時点の株主名簿の記載によれば、その後の追加取得により、2022年6月30日時点で、当社株式を1,274,500株保有しています。本書提出日現在、不応募合意株主と当社との間には事業上の取引関係はありません。また、本書提出日現在、不応募合意株主と公開買付者及びペインキャピタルとの間には資本関係及び事業上の取引関係はないとのことです。本応募契約、本応募・不応募契約及び本不応募契約の詳細につきましては、下記「(7) 公開買付者と当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) 所有割合とは、( )当社が2022年8月10日に公表した「2022年6月期 決算短信〔日本基準〕(非連結)」(以下「本決算短信」といいます。))に記載された2022年6月30日時点の発行済株式総数(15,024,800株)から、( )本決算短信に記載された2022年6月30日時点の当社が所有する自己株式数(188株)を控除した株式数(15,024,612株)に、( )2022年6月30日現在残存し、本書提出日現在行使可能な第1回新株予約権32個の目的である当社株式数32,000株、第1回新株予約権(2)10個の目的である当社株式数10,000株、第2回新株予約権40個の目的である当社株式数8,000株及び第3回新株予約権79個の目的である当社株式数15,800株の合計65,800株を加算した株式数(15,090,412株)(以下「潜在株式勘案後株式総数」といいます。))に対する割合(小数点以下第三位を四捨五入)をいいます。以下同じです。

宮本氏は、宮本氏が所有する当社株式のうち1,800,000株(所有割合:11.93%)をSBIマネープラザ株式会社に担保として提供し、また長野氏は、長野氏が所有する当社株式のうち1,840,000株(所有割合:12.19%)をSBIマネープラザ株式会社に担保として提供しているとのことですが、宮本氏及び長野氏は、それぞれ、本応募契約及び本応募・不応募契約において、公開買付者との間で、当該担保権を解除した上で本公開買付けに応募することに合意した当社株式を本公開買付けに応募することを合意しているとのことです。

本公開買付けにおいては、公開買付者は、8,285,800株(所有割合:54.91%)を買付予定数の下限として設定しており、本公開買付けに応じて売付け等がなされた株券等(以下「応募株券等」といいます。)の総数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のこと。他方、上記のとおり、本公開買付けは、公開買付者が当社株式の全て(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及び不応募合意株式を除きます。)及び本新株予約権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とのことですので、買付予定数の上限は設けておらず、買付予定数の下限(8,285,800株、所有割合:54.91%)以上の応募があった場合は、応募株券等の全ての買付け等を行うとのこと。なお、買付予定数の下限(8,285,800株)は、潜在株式勘案後株式総数(15,090,412株)に係る議決権数(150,904個)に3分の2を乗じた数(100,603個、小数点以下を切り上げ)から不応募合意株式の議決権数(1,774,500株に係る議決権数である17,745個)を控除した数に100を乗じた数としているとのこと。かかる買付予定数の下限を設定したのは、公開買付者は、本公開買付けにおいて、当社株式(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及び不応募合意株式を除きます。)の全てを取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、当社に対して本スクイズアウト手続(以下に定義します。)を実施することを要請する予定であるとのことであり、本スクイズアウト手続として株式併合を実施する際には、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、本スクイズアウト手続の実施を確実に遂行すべく、本公開買付け後に公開買付者、長野氏及び不応募合意株主が合わせて当社の総議決権数の3分の2以上を所有することとなるようにするためとのこと。す。

公開買付者は、本公開買付けが成立した場合、BCPE Bronze Holdings Cayman, L.P.から86億円を上限として出資を受けるとともに、株式会社きらぼし銀行から35億円を上限として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であるとのこと。す。

本公開買付けにおいて、公開買付者が当社株式の全て(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及び不応募合意株式を除きます。)を取得できなかった場合には、公開買付者は、下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載のとおり、本公開買付け終了後に、当社の株主を公開買付者、長野氏及び不応募合意株主(以下、総称して「本存続予定株主」といいます。)のみとするための一連の手続(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。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

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は以下のとおりであるとのこと。す。なお、以下の記載のうち公開買付者に関する記述は、公開買付者から受けた説明に基づくもの。す。

当社は、2004年7月に東京都台東区上野において、広告主へキャンペーン型のアフィリエイト企画を提供するWeb広告の代理店として設立されました。その後、アフィリエイト広告に加えてSNS広告等の新たな広告商品の取り扱いを進め、インターネット広告における代理店として広告事業を展開するとともに、安心・安全な出会いの場を提供する恋活・婚活マッチングアプリ「Omiai」を運営するメディア事業を展開しております。当社は2017年3月に東京証券取引所JASDAQスタンダード市場へ上場し、その後、2018年5月に東京証券取引所市場第二部へ市場変更、2019年4月に東京証券取引所市場第一部指定を受けた後、2022年4月に東京証券取引所スタンダード市場指定を受けております。

当社は、現在『常識を超え、人々に幸せをとどけ、より豊かな社会を創り続ける』というビジョンの下、人々のあらゆるライフイベント、ライフ・シーンに新しいサービスを提供し続け、社会に貢献することを目指しております。

このようなビジョンの下、当社は、インターネット広告事業において、アフィリエイト広告や運用型広告等に特化したエージェントとして、広告プロモーションの戦略立案から運用支援までを一貫して提供する「広告事業」、及び、真剣な出会いの場を提供する恋活・婚活マッチングアプリ「Omiai」を運営する「メディア事業」を展開しております。とりわけ、恋活・婚活マッチングアプリ「Omiai」を運営するメディア事業は、日本が抱える「少子化問題」に真剣に取り組む社会貢献事業と当社は位置付けており、政官民一体となった取り組みに貢献すべく「一般社団法人結婚・婚活応援プロジェクト」に中核メンバーとして参画をしております。

当社は、当社が事業展開を行う国内インターネット関連市場において、スマートフォンやタブレット端末をはじめとするインターネット利用端末の多様化等により、インターネット利用人口は幅広い年齢層に普及していると認識しております。また、当社は、FacebookやTwitter、LINEに代表されるソーシャルメディアの利用割合も年々上昇を続けており、消費者がインターネット及びスマートフォンを利用する時間の拡大とともに、インターネットやスマートフォンに関連したサービスはさらなる市場拡大が期待されていると認識しております。

当社は、インターネット広告市場において、2021年度にFXや仮想通貨市場の活況により金融関連の需要が大きく成長したように、新たな業種・業態の広告主獲得による多角化、またSNS広告をはじめとする運用型広告の市場拡大を見込んでおります。

当社は、「婚活アプリ」や「婚活サイト」等の消費者がアプリを利用し、インターネットを通じて利用申請を行うマッチングアプリ(以下「マッチングアプリ」といいます。)に係る市場は少子高齢化や晩婚化という社会問題を背景に急速に市場が立ち上がっており、今後のマッチングアプリのテレビ広告の解禁等によりマッチングアプリ使用浸透率が一段と高まることを予想しております。また、当社は、市場の成熟化に伴って、ユーザーのニーズの多様性が高まることを予想しております。

こうした環境の下、当社は全社及び各事業の売上高、営業利益を重要な経営指標として事業運営を継続した結果、2021年6月期における売上高は140億11百万円、営業利益は5億84百万円、経常利益は5億92百万円、親会社に帰属する当期純利益は3億36百万円となりました。

当社は今後の成長のためには、当社を取り巻く経営環境を踏まえて、下記の点が長期的な課題と認識しております。

当社の広告事業に関しては、消費者庁においてアフィリエイト広告等に関する検討会が行われており、今後の法整備の結果新たにアフィリエイト広告に対する法規制が発生し、当社の対応が遅れた場合には、当社の業績に影響を及ぼす可能性があることと認識しております。また、参入障壁が高くないサービスであることから、豊富な資金力を有する企業が新規に参入するなど競争の激化による価格競争に晒される可能性があることと認識しております。さらに、当社では商材及び顧客において特定業界や一部企業の構成比が高まっており、当社の業績は、特定の商材や顧客が属する業界の市況や販売戦略の影響を受けやすい状況にあることと認識しております。

当社のメディア事業では、急速に市場が立ち上がっている国内マッチングアプリ市場で競合との厳しい競争に直面した事業環境である中、2021年4月下旬に当社において発生した不正アクセスに伴う会員情報流出問題によりデータセキュリティ面での懸念が表出し、同問題を皮切りに退職者が増えたことから開発業務を中心にアウトソース化が進行し、不正業者対応、ユーザーエクスペリエンス改善などの顧客体験向上に向けた改善サイクルに遅れが発生し顧客体験が棄損されている可能性がある他、広告効率(同コストで獲得できる新規ユーザー数)にも課題があると認識しております。

当社が上記の課題に対応するためには、広告事業のサービスレベルの向上及び取扱い広告商品の拡充、新規顧客開拓、顧客ポートフォリオの分散等を通じた収益性改善や、メディア事業のマーケティング効率化、ソフトウェアのUX(ユーザーエクスペリエンス)/UI(ユーザーインターフェース)改善等によるマッチングアプリの顧客体験の向上などの様々な施策を同時かつ迅速に実施することと、その裏付けとなる事業リソースの確保が急務となっております。

このような当社を取り巻く経営環境及び事業の状況の下、当社の創業者であり代表取締役社長兼CEOかつ第1位株主である宮本氏は、当社の代表取締役社長兼CEOかつ大株主として、当社のさらなる成長及び企業価値向上を実現するためには、当社独自の経営努力に加え、外部の経営資源をも活用することが有益であると考えに至ったとのことであり、また、当社の創業者であり2020年9月29日に退任するまで取締役として当社に在籍し、退任後現在に至るまでは当社の経営には関与していない第2位株主である長野氏は、大株主として、当社のさらなる成長及び企業価値向上を実現するためには、当社独自の経営努力に加え、外部の経営資源をも活用することが有益であると考えに至ったとのことです。また、宮本氏及び長野氏は、両名が創業者として目標としていた当社の事業成長を成し遂げたとの認識であり、宮本氏は当社の代表取締役社長兼CEOかつ第1位株主として、長野氏は第2位株主として、それぞれ現在当社が直面している上記の経営課題に柔軟かつ機動的に対応し、当社が今後さらなる成長を追求するためには、新たな経営体制の下で行うことが適切と考えるに至り、自らが所有する当社の株式のすべて又は一部を当社の企業価値向上に資する経営資源の提供が可能な第三者に売却することも選択肢として考えるに至ったとのことです。そうした中、宮本氏及び長野氏は、当社のメディア事業と同業であり、当社のメディア事業と比較して若年層向けのユーザーを対象にシェアを拡大しており潜在的なシナジー(具体的なシナジーの内容については、下記「本公開買付け後の経営方針」をご参照ください。)を見込めるオンライン恋活・婚活マッチングサービスである「with」を運営するwith社に投資を行っているペインキャピタル(その所有するwith社の株式のwith社の発行済株式総数に占める割合は49.9%であり、その指名する者2名が同社の取締役に、その指名する者1名が同社の監査役に就任しているとのことです。)と、2021年9月下旬より、国内マッチングアプリ業界に関する情報交換をしていく中で、当社の中長期的な観点での企業価値最大化のためには、短期的な収益悪化にとらわれない経営戦略を実行することが有益な手段であると考え、2022年3月中旬に、ペインキャピタルに対して当社の非公開化を含めた様々な資本政策についての協議を行うことを打診し、2022年3月中旬から4月下旬に当社に関する経営施策及び最適な資本構成について両者で意見交換及びディスカッションを重ねてきたとのことです。

かかるディスカッションを通じ、宮本氏及び長野氏は、短期的な当社の収益性・キャッシュフローの悪化を恐れ、広告事業のサービスレベルの向上及び取扱い広告商品の拡充、新規顧客開拓、顧客ポートフォリオの分散等を通じた収益性改善や、メディア事業のマーケティング効率化、ソフトウェアのUX(ユーザーエクスペリエンス)/UI(ユーザーインターフェース)改善等によるマッチングアプリの顧客体験の向上などの課題への対応を先延ばしにすることは、当社の中長期的な競争力・収益力を弱めることに繋がる可能性があるとの考えを深め、そのうえで、当社が短期的な業績変動に動じることなく、機動的に経営課題に対処し、長期的な視点を持って持続的な企業価値向上を実現させていくためには、当社株式を非公開化することで、当社の株主を、当社と同様に中長期的な企業価値向上を目的とした経営戦略を描いている投資家のみとして、機動的かつ柔軟な意思決定を可能とする安定した新しい経営体制を構築した上で、当社の長期的な経営に取り組むことが最善な手段であるとの考えに至ったとのことです。

そして、宮本氏及び長野氏は、ペインキャピタルが世界的に著名で日本でも非常に高い実績を有し、当社の広告事業と同業であるメディア及びクリエイティブ制作を行う広告代理店の株式会社ADKホールディングス、及び当社のメディア事業と同業であり、オンライン恋活・婚活マッチングサービスである「with」を運営するwith社等への投資実績を有し、当社の事業分野に深い知見を既に有するプライベートエクイティファンドであること、その他の投資会社とは異なり経営コンサルティング又は事業会社での実務経験を有するプロフェッショナルを数多く抱えており、そのバックグラウンドを活かし、必要に応じて経験豊富な「手の動く」メンバーが現場に入ることによって投資先企業の事業改善に向けた事業戦略の作成及び実行支援を行うことに特段の強みを有すること、並びに当社の事業及び今後の成長戦略に関する造詣が深いことに着目し、ペインキャピタルが当社の最良のパートナーであると2022年4月下旬に判断するに至ったとのことです。なお、宮本氏及び長野氏は、当社が変化のスピードが速い事業環境に置かれていること、当社の経営課題について早急に対応する必要があることを踏まえると、第三者が新たに複雑で多岐にわたる当社の事業についての理解を深め、当社との信頼関係を構築する時間的猶予は限られていることや、上場会社としての情報管理の観点から、オークションプロセスによるパートナーの選定は行ってないとのことです。

一方で、ベインキャピタルとしても、2021年9月下旬から2022年4月下旬の宮本氏及び長野氏との面談を通じ、当社のメディア事業のブランドの「Omiai」は、2021年4月下旬に発生した不正アクセスに伴う会員情報流出問題を発端に市場シェアが下落トレンドである一方、国内マッチングサービス黎明期からサービスを提供し、特に婚活目的のユーザーからの高いブランド認知度を有していることにつき理解が深まり、非公開化を伴う今後の経営方針次第によっては、少子高齢化や晩婚化という社会問題を背景に急速に成長している市場において、高い市場シェアを獲得できるポテンシャルを有していると判断したとのことです。

そこで、ベインキャピタルは、当社に対して、本公開買付けに関する概要及び本取引後の経営方針について、2022年5月13日に初期的な意向を表明する提案書を提出したところ、同年5月20日、当社は下記「(6) 本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における独立した検討体制の構築」に記載のとおり、検討に必要な体制を構築した上で、提案内容を検討する旨の連絡をいたしました。

ベインキャピタルは、2022年5月下旬にファイナンシャル・アドバイザー及びリーガル・アドバイザーを選任し、5月下旬から7月上旬にかけて実施した当社に関するデュー・ディリジェンスを踏まえ、当社の事業及び財務の状況を総合的に分析し、2022年7月20日の当社株式の終値並びに直近1ヶ月(2022年6月21日から2022年7月20日まで)、直近3ヶ月(2022年4月21日から2022年7月20日まで)及び直近6ヶ月(2022年1月21日から2022年7月20日まで)の終値の単純平均値(小数点以下四捨五入。以下、単純平均値の計算において同じとします。)(578円、601円、642円及び553円。)に対していずれもプレミアム(21.11%(小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアム率の計算において同じとします。)、16.47%、9.03%及び26.58%)が付与されていることを確認の上、2022年7月20日に当社に対して、本公開買付けにおける当社株式1株当たりの買付け等の価格(以下「本公開買付け価格」といいます。)を700円とし、本新株予約権については、当社の役職員に対してストックオプションとして発行されたものであり、権利行使の条件として、新株予約権の行使時においても当社の取締役又は従業員の地位にあることとされており、公開買付者が本新株予約権を取得したとしても行使することができないことから、本新株予約権1個当たりの買付け等の価格(以下「本新株予約権買付け価格」といいます。)を1円とする旨の価格提案(以下「第1回提案」といいます。)を行ったとのことです。

ベインキャピタルは、2022年7月21日に、本公開買付け価格を700円とする提案は当社の特別委員会として検討する水準に達していないとの理由で、当社から本公開買付け価格の再提案を要請されたとのことです。これに対し、ベインキャピタルは、2022年7月28日に実施の投資委員会後に改めて本公開買付け価格の提案をする予定である旨の回答を当社に行ったとのことです。その後、2022年7月27日に当社から第1回提案に対する回答を受領し、本公開買付け価格を700円とする提案は、類似事案におけるプレミアム水準、当社株式の市場株価の動向や当社において実施中の株価算定の内容等を踏まえると少数株主にとって妥当な価格とは認められないため、少数株主の保護及び本公開買付け成立の確実性の観点から、本公開買付け価格を1,300円とする旨の提案を受領したとのことです。ベインキャピタルは、上記当社から受領した提案を真摯に検討した結果、2022年7月28日に、当社に対して、本公開買付け価格については、2022年7月28日の当社株式の終値並びに直近1ヶ月(2022年6月29日から2022年7月28日まで)、直近3ヶ月(2022年5月2日から2022年7月28日まで)及び直近6ヶ月(2022年1月31日から2022年7月28日まで)の終値の単純平均値(617円、571円、641円及び563円。)に対していずれもプレミアム(29.66%、40.11%、24.80%及び42.10%)を付与した水準である800円とし、本新株予約権買付け価格については第1回提案から引き続き1円とする旨の提案(以下「第2回提案」といいます。)を行ったとのことです。

その後、ベインキャピタルは、2022年7月29日に、当社から第2回提案に対する回答を受領し、本公開買付価格については、依然として当社の特別委員会として検討する水準に達していないとして、本公開買付価格を再検討するよう要請されたとのことです。また、同日に、当社から、本新株予約権買付価格を1円とすることは、新株予約権者である役員にとってモチベーションの低下につながり公開買付け成立後の経営にも影響を与える可能性があるため、行使条件を考慮してもなお受け入れられないとして、本新株予約権買付価格を、本公開買付価格と本新株予約権の種類ごとの行使価格の差額に目的株式数を乗じた金額とすることを要請されたとのことです。ベインキャピタルは、2022年8月1日に、当社に対して、上記当社からの要請を真摯に検討した結果、本公開買付価格については、さらなる価格引き上げの可能性について検討を継続しているものの、現時点では価格引き上げに必要な投資委員会による承認が得られていないことから、第2回提案と同じく、800円としつつ、価格引き上げに必要な投資委員会による承認が得られた後に再度提案を行う意向であること、本新株予約権買付価格については第1回提案と同様の理由から1円とする旨の提案(以下「第3回提案」といいます。)を行ったとのことです。また、同日に、ベインキャピタルは、当社に対して、当社の特別委員会の提案価格の根拠として挙げられている当社の株価算定の前提となっている事業計画は、ベインキャピタルが行ったデュー・ディリジェンスの内容を踏まえると、楽観的な前提を元に作成された事業計画である、との見解を伝達したとのことです。

ベインキャピタルは、2022年8月1日に当社の特別委員会から第3回提案に対する回答を受領し、第2回提案に対する回答と同様の理由で本公開買付価格に関する再提案を要請されたとのことです。ベインキャピタルは、上記当社からの要請を真摯に検討した結果、2022年8月3日に、本公開買付価格については、さらなる価格引き上げの可能性について検討を継続しているものの、現時点において依然として価格引き上げに必要な投資委員会による承認が得られていないことから、第2回提案及び第3回提案と同じく、800円とし、価格引き上げに必要な投資委員会による承認が得られた後に速やかに再度提案を行う意向であること、本新株予約権買付価格については、本新株予約権については、当社の役員に対してストックオプションとして発行されたものであり、権利行使の条件として、新株予約権の行使時においても当社の取締役又は従業員の地位にあることとされており、公開買付者が本新株予約権を取得したとしても行使することができないことに加え、一般的に新株予約権はその譲渡によって価値を具現化することは本来想定されておらず、原則としては新株予約権を行使することにより普通株式に転換したうえで価値を具現化することが想定されていることを理由として、第1回提案から引き続き1円とする旨の提案(以下「第4回提案」といいます。)を行ったとのことです。

ベインキャピタルは、2022年8月4日に当社から、第4回提案に対する回答として、改めて価格を再検討するよう要請されたとのことです。ベインキャピタルは、上記当社からの要請を踏まえ、2022年8月5日に、当社に対して、本公開買付価格については、2022年8月4日の当社株式の終値並びに直近1ヶ月(2022年7月5日から2022年8月4日まで)、直近3ヶ月(2022年5月6日から2022年8月4日まで)及び直近6ヶ月(2022年2月7日から2022年8月4日まで)の終値の単純平均値(563円、583円、638円及び570円。)に対していずれもプレミアム(50.98%、45.80%、33.23%及び49.12%。)を付与した水準であることを確認の上、850円とし、本新株予約権買付価格については第1回提案から引き続き1円とする旨の提案(以下「第5回提案」といいます。)を行ったとのことです。また、同日に、ベインキャピタルは、当社に対して、当社の特別委員会の提案価格である1,300円の根拠として挙げられている当社の株価算定の前提となっている事業計画は、ベインキャピタルが行ったデュー・ディリジェンスの内容及び2022年6月22日以降に開示された当社の業績の状況を踏まえると、楽観的な前提を元に作成された事業計画である、との見解を伝達しました。

ベインキャピタルは、2022年8月5日に当社から、第5回提案に対する回答を受領し、本公開買付価格については、少数株主保護及び公開買付け成立の確実性の観点において、妥当な水準に達していないことから1,150円とし、本新株予約権買付価格については、新株予約権者である役職員にとってモチベーションの低下につながり公開買付け成立後の経営にも影響を与える可能性があるため、行使条件を考慮してもなお受け入れられないとして、本公開買付価格と本新株予約権の種類ごとの行使価格の差額に目的株式数を乗じた金額とすることを要請されたとのことです。ベインキャピタルは、上記当社からの要請を真摯に検討した結果、2022年8月8日に、当社に対して、本公開買付価格については、2022年8月8日の当社株式の終値並びに直近1ヶ月(2022年7月6日から2022年8月5日まで)、直近3ヶ月(2022年5月6日から2022年8月5日まで)及び直近6ヶ月(2022年2月7日から2022年8月5日まで)の終値の単純平均値(543円、582円、637円及び570円。)に対していずれもプレミアム(56.54%、46.05%、33.44%及び49.12%。)を付与した水準であることを確認の上、850円とし、本新株予約権買付価格については第1回提案から引き続き1円とする旨の提案(以下「第6回提案」といいます。)を行ったとのことです。

ベインキャピタルは、2022年8月9日に当社から、第6回提案に対する回答を受領し、本公開買付価格については、当社の本源的価値を十分に反映しておらず、また、少数株主保護の観点及び公開買付け成立の確実性の観点において妥当な水準に達していないと判断したことを理由として、1,000円とし、本新株予約権買付価格については、本新株予約権買付価格を1円とした場合、本新株予約権者である役職員は本公開買付けにおける買付け等の期間(以下「公開買付期間」といいます。)中に本新株予約権を行使し当社普通株式に転換した上で本公開買付けに応募することが必要となるが、本新株予約権の行使に必要な資金準備が難しい者は、本新株予約権を当社普通株式に転換してから本公開買付けへ応募することができないため、そのような本新株予約権者にとって著しい不利益が生じると考えていることを理由として、本公開買付価格と本新株予約権の種類ごとの行使価格の差額に目的株式数を乗じた金額とすることを要請されたとのことです。ベインキャピタルは、上記当社からの要請を踏まえ、2022年8月9日に、当社に対して、本公開買付価格については、2022年8月8日の当社株式の終値並びに直近1ヶ月(2022年7月11日から2022年8月8日まで)、直近3ヶ月(2022年5月9日から2022年8月8日まで)及び直近6ヶ月(2022年2月9日から2022年8月8日まで)の終値の単純平均値(532円、585円、634円及び572円。)に対していずれもプレミアム(59.77%、45.30%、34.07%及び48.60%。)を付与した水準であることを確認の上、850円とし、本新株予約権買付価格については第1回提案から引き続き1円とする旨の提案(以下「第7回提案」といいます。)を行ったとのことです。

ベインキャピタルは、同日、当社から、第7回提案に対する回答を受領し、本公開買付価格については、依然として、当社の本源的価値を十分に反映しておらず、また、少数株主保護の観点及び公開買付け成立の確実性の観点において妥当な水準に達していないと判断したことを理由として、900円とし、本新株予約権買付価格については、第6回提案に対する回答と同様の理由で、本公開買付価格と本新株予約権の種類ごとの行使価格の差額に目的株式数を乗じた金額とすることを要請されたとのことです。ベインキャピタルは、上記当社からの要請を踏まえ、投資委員会の承認の後、同日に、当社に対して、本公開買付価格については、当社からの要請を応諾し、2022年8月9日の当社株式の終値並びに直近1ヶ月(2022年7月11日から2022年8月9日まで)、直近3ヶ月(2022年5月10日から2022年8月9日まで)及び直近6ヶ月(2022年2月10日から2022年8月9日まで)の終値の単純平均値(546円、583円、632円及び573円。)に対していずれもプレミアム(64.84%、54.37%、42.41%及び57.07%。)を付与した水準であることを確認の上、900円とし、本新株予約権買付価格については第1回提案から引き続き1円とする旨の提案(以下「最終提案」といいます。)を行ったとのことです。当社は、最終提案について慎重に検討を行った結果、当該価格は妥当な価格であると判断したため、2022年8月9日に本公開買付価格を900円とすることを応諾し、本新株予約権買付価格については1円とすることで、再考を求めない旨の判断を行いました。

以上の経緯を踏まえ、ベインキャピタルは、2022年8月10日に本公開買付価格を900円とし、本新株予約権は、当社の役職員に対してストックオプションとして発行されたものであり、権利行使の条件として、新株予約権の行使時においても当社の取締役又は従業員の地位にあることとされており、公開買付者が本新株予約権を取得したとしても行使することができないことに加え、一般的に新株予約権はその譲渡によって価値を具現化することは本来想定されておらず、原則としては新株予約権を行使することにより普通株式に転換したうえで価値を具現化することが想定されていることから、本新株予約権買付価格を1円として、本取引の一環として本公開買付けを開始することを決定したとのことです。

公開買付者は、当社との協議と並行して、2022年6月中旬に、宮本氏及び長野氏と本公開買付けに関する応募契約について具体的な協議を開始したとのことです。宮本氏については、協議開始当初より、その所有する当社株式の全てを本公開買付けに応募する意向が示されたことから、公開買付者は宮本氏との間で、2022年8月10日付で本応募契約を締結したとのことです。長野氏については、協議が開始された2022年6月下旬においては、その所有する当社株式の全てを本公開買付けに応募する意向が示されていたものの、その後7月上旬、その所有する一部の株式については本公開買付けに応募せず、少数株主として当社の行く末を見守るため、本スクイズアウト手続の完了後も継続して当社株式を保有する意向が示されたとのことです。長野氏から、引き続き当社の経営に関わる意向はないことが示されたため、公開買付者としても、本スクイズアウト手続の完了後に想定される長野氏の所有割合は3.31%であり、公開買付者が当社の議決権の3分の2以上を有するため、会社法上、公開買付者は、当社の株主総会の普通決議及び特別決議を単独で可決することが可能であること、また、本応募・不応募契約において長野氏が当社の役員に就任することを合意していないことから、長野氏が株式を保有することによる非公開後における当社の事業運営に与える影響は限定的であると判断し、かかる要望を受入れ、公開買付者は長野氏との間で、2022年8月10日付で本応募・不応募契約を締結したとのことです。

また、不応募合意株主が2022年5月13日付で当社株式に関する大量保有報告に係る変更報告書を提出した後、公開買付者は、不応募合意株主との間で、2022年6月中旬に協議を開始し、本公開買付けへの応募を含む本公開買付けの完了に向けた協力を要請したとのことです。かかる協議において、2022年7月上旬に、不応募合意株主から、当社の広告事業との潜在的な協業の可能性につき検討する意向があり、当社の株式を取得することによってその可能性が高まることを見込んで当社株式を取得してきたことから、本書提出日現在、当社との間で当該協業について協議は行っていないものの、不応募合意株主が所有する全ての株式を応募せず、本公開買付けが成立し、当社が非公開化された後であっても、引き続き少数株主としてその株式を保有することにより当該協業の可能性を探りたいとの意向が示されたとのことです。公開買付者としても、本書提出日現在、当該協業の可能性について具体的に検討を行っていないものの、将来における当社と不応募合意株主との広告事業における潜在的な協業の可能性を現時点において否定するものでもなく、また、本スクイズアウト手続の完了後に想定される不応募合意株主の所有割合は8.45%であり、公開買付者が当社の議決権の3分の2以上を有するため、会社法上、公開買付者は、当社の株主総会の普通決議及び特別決議を単独で可決することが可能であること、また、本不応募契約において不応募合意株主の役職員が当社の役員に就任することを合意していないことから、不応募合意株主が株式を保有することによる非公開後における当社の事業運営に与える影響は限定的であると判断し、かかる要望を受入れ、2022年8月10日付で本不応募契約を締結したとのことです。

#### 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由

当社は、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」に記載のとおり、2022年5月13日、ベインキャピタルから本公開買付けに関する概要及び本取引後の経営方針についての初期的な提案を受領したことを受け、2022年5月20日開催の取締役会において、公開買付者、ベインキャピタル、当社並びに宮本氏及び長野氏(以下、総称して「公開買付関連当事者」といいます。)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として株式会社SBI証券(以下「SBI証券」といいます。)を、公開買付関連当事者から独立したリーガル・アドバイザーとしてTMI総合法律事務所をそれぞれ選任いたしました。また、本公開買付けがいわゆるマネジメント・パイアウト(MBO)の一環として行われるものではないものの、当社は、公開買付者が、宮本氏との間で、本公開買付けに応募する旨の契約を締結する可能性があり、当社取締役会が本取引の是非を決定するにあたって当社の大株主としての判断に影響を受ける可能性があることに鑑み、本取引に係る当社の意思決定に慎重を期し、当社取締役会の意思決定過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、その公正性を担保することを目的として、2022年5月20日付で、当社において特別委員会(以下「本特別委員会」といいます。)(本特別委員会の構成及び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答申書の取得」をご参照ください。)を設置し、本取引に係る提案を検討するための体制を構築いたしました。なお、本特別委員会は、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答申書の取得」に記載のとおり、2022年5月26日に開催された第1回特別委員会において、本特別委員会独自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デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー合同会社(以下「デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー」といいます。)を選任しております。

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、公開買付関連当事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、2022年5月26日に開催された第1回特別委員会において、かかる検討体制に独立性及び公正性の観点から問題がないことについて承認を受けております。

上記の体制の下で、当社は、本取引の目的、本取引後の経営方針、本公開買付価格を含む本取引の諸条件について、ベインキャピタルとの間で複数回にわたる協議・交渉を重ねました。

具体的には、当社は、2022年6月16日、2022年7月11日及び2022年7月29日に、本特別委員会を通じて、ベインキャピタルに対するヒアリングを実施し、本取引を提案するに至った検討過程、本取引後に想定している施策の内容、本取引によって見込まれるメリット・デメリットその他の影響の内容及び程度、並びに本取引後に予定している当社の経営方針等について説明を受け、これに対する質疑応答を行いました。また、当社は、2022年7月20日に、ベインキャピタルから、本公開買付価格を700円、本新株予約権買付価格を1円とする旨の最初の提案を受領し、2022年7月21日に、本公開買付価格を700円とする提案は本特別委員会として検討する水準に達していないとの理由で、ベインキャピタルに対し、本公開買付価格の再提案を要請しました。その後、当社は、ベインキャピタルから2022年7月28日に実施の投資委員会後に改めて本公開買付価格の提案をする予定である旨の連絡を受けたため、2022年7月27日に、ベインキャピタルに対して、本公開買付価格を700円とする提案は、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日以降に公表された、プライベート・エクイティ・ファンドが非公開化を企図して実施し、成立した公開買付事例19件におけるプレミアムの平均値(公表日の前営業日の終値に対して49.94%、公表日の前営業日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値に対して49.38%、公表日の前営業日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値に対して51.02%、公表日の前営業日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値に対して54.80%)及び中央値(公表日の前営業日の終値に対して44.38%、公表日の前営業日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値に対して37.11%、公表日の前営業日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値に対して45.81%、公表日の前営業日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値に対して53.37%)、当社株式の市場株価の動向や当社において実施中の株価算定の内容等を踏まえると少数株主にとって妥当な価格とは認められないため、少数株主の保護及び公開買付け成立の確実性の観点から、本公開買付価格を1,300円に増額することを要請しました。その後、当社は、ベインキャピタルから、2022年7月28日に本公開買付価格を800円、本新株予約権買付価格を1円とする旨の提案を受領しましたが、2022年7月29日に、本公開買付価格については依然として本特別委員会として検討する水準に達しておらず、少数株主の保護及び公開買付け成立の確実性の観点から、本公開買付価格を1,300円に増額することを引き続き要請しました。また、同日に、本新株予約権買付価格を1円とすることは、新株予約権者である役職員にとってモチベーションの低下につながり公開買付け成立後の経営にも影響を与える可能性があるため、行使条件を考慮してもなお受け入れられないと判断し、本新株予約権買付価格を、本公開買付価格と本新株予約権の種類ごとの行使価格の差額に目的株式数を乗じた金額とすることを要請しました。その後、当社は、ベインキャピタルから、2022年8月1日に本公開買付価格を800円、本新株予約権買付価格を1円とする旨の提案を受領しましたが、ベインキャピタルに対して、同日に、本公開買付価格を800円とする提案は本特別委員会として検討する水準に達していないことから本公開買付価格の再検討を要請し、本新株予約権買付価格については、本公開買付価格と本新株予約権の種類ごとの行使価格の差額に目的株式数を乗じた金額とすることを引き続き要請しました。これに対し、ベインキャピタルから、2022年8月3日に本公開買付価格を800円、本新株予約権買付価格を1円とする旨の提案を受領しましたが、ベインキャピタルに対して、2022年8月4日に、本公開買付価格を800円とする提案は本特別委員会として検討する水準に達していないことから本公開買付価格の再検討を要請し、本新株予約権買付価格については、本公開買付価格と本新株予約権の種類ごとの行使価格の差額に目的株式数を乗じた金額とすることを引き続き要請しました。その後、当社は、ベインキャピタルから、2022年8月5日に本公開買付価格を850円、本新株予約権買付価格を1円とする旨の提案を受領しましたが、ベインキャピタルに対して、同日に、本公開買付価格850円は少数株主保護の観点及び公開買付け成立の確実性の観点において、依然として妥当な水準に達していないと判断し、本公開買付価格を1,150円に増額するよう要請し、本新株予約権買付価格については、本公開買付価格と本新株予約権の種類ごとの行使価格の差額に目的株式数を乗じた金額とすることを再度要請しました。

これに対し、ベインキャピタルから、2022年8月8日に本公開買付価格を850円、本新株予約権買付価格を1円とする旨の提案を受領しましたが、ベインキャピタルに対して、2022年8月9日に、本公開買付価格を850円とする提案は、当社の本源的価値を十分に反映しておらず、また、少数株主保護の観点及び公開買付け成立の確実性の観点において、妥当な水準に達していないことから本公開買付価格の再検討を要請し、本新株予約権買付価格については、本公開買付価格と本新株予約権の種類ごとの行使価格の差額に目的株式数を乗じた金額とすることを引き続き要請しました。これに対し、ベインキャピタルから、2022年8月9日に本公開買付価格を850円、本新株予約権買付価格を1円とする旨の提案を再び受領しましたが、ベインキャピタルに対して、同日、本公開買付価格を850円とする提案は、当社の本源的価値を十分に反映しておらず、また、少数株主保護の観点及び公開買付け成立の確実性の観点において、なおも妥当な水準に達していないと判断し、公開買付価格を900円に増額することを要請しました。そして、同日、ベインキャピタルから、本公開買付価格を900円、本新株予約権買付価格を1円とする旨の提案を受領するに至りました。このように、当社は、ベインキャピタルとの間で、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8月9日まで継続的に本公開買付価格及び本新株予約権買付価格の交渉を行いました。

その結果、以下のとおり、当社としても、本取引は当社の企業価値の向上に資するとの結論に至りました。

当社は、広告事業においては、2021年度における金融市場の活況により金融関連の広告需要が増加したように、今後も新たな業種・業態の広告主獲得による顧客の多様化、またSNS広告をはじめとする運用型広告の市場拡大が期待されると考えております。一方で、当社としては、現在、アフィリエイト広告等に関する法規制が消費者庁において検討されていること、顧客ニーズ・広告手法にかかるトレンドの変化が非常に早いこと、かつ新規参入の容易さに伴う価格競争のリスクがあることから、既存のアフィリエイト広告のみにとわられることなく、幅広い広告手法の提供や多様な顧客網の構築が重要であると考えております。そして、これらを実現するためには、今後、成長が特に期待される運用型広告の分野への積極的な進出や現在の当社の顧客ポートフォリオとは異なる新規顧客の獲得が急務であると認識しており、運用型広告に関する技術やノウハウの蓄積、優秀な営業担当者の採用に積極的に取り組んでおります。しかしながら、大手広告事業会社の資金力や知名度は、広告業界において競合他社を圧倒しており、当社単独で上記のように当社が急務であると認識している課題を解決するために必要な投資や優秀な人材の採用を中長期にわたり実行する具体的な見通しまでは立っていない状況です。そして、これら取組みが十分な成果を得られない、または広告事業を取り巻く環境が大きく変化した場合には、当社の現在の広告事業における競争力を飛躍的に向上させることが困難となる可能性も否定できないと考えております。また、メディア事業においては、新型コロナウイルスの影響による外出制限や少子高齢化・晩婚化という社会問題を背景にマッチングアプリの普及が急速に進展し、加えて将来的にテレビCMの解禁が期待されており、より一層の市場拡大が期待される一方で、将来的に市場の競争環境が大きく変化する可能性があると考えております。具体的には米国内におけるマッチングアプリ市場では、気軽に出会うことを目的とした、いわゆるデーティングアプリが急速に普及しております。こうした傾向は、日本国内においても徐々にみられはじめ、将来的にはデーティングアプリの台頭により、マッチングアプリ市場全体における当社のシェア・知名度が低下し、魅力的なユーザー同士をマッチングするという役割を十分に果たせなくなるリスクがあると考えております。将来においても当社の市場競争力を維持・向上させるためには、ブランドイメージのより一層の確立、競合他社とのサービスの差別化、ユーザーからの評判・信頼を盤石とすることが重要であると考えております。そして、上記の実現のためには、各メディア媒体を活用した効率的なプロモーションの実行、優秀な人材の採用を通じた顧客ニーズに対し迅速な対応が可能なオペレーションの確立が急務であると認識しております。とりわけ当社といたしましては、2021年4月下旬に発生した不正アクセスに伴う会員情報流出により情報セキュリティ体制の再構築にリソースを費やしたこと、加えてメディア事業における業務の内製化が進行しなかったことに起因するノウハウの不足によりこれら課題への取組が遅れていると認識しております。そのため、当社がさらなる成長を実現していくためには、今後速やかに、各事業において大規模な構造改革と積極的な投資を推進していくことが強く望まれると考えております。

上記のとおり、当社を取り巻く厳しい経営環境の中で、当社単独でかかる構造改革と投資を進めることが中長期的に当社の企業価値を向上させるための最良の選択肢であるか検討を進めておりました。そして、そのような状況の中でペインキャピタルより本公開買付けにかかる提案を受領しました。ペインキャピタルは株式会社アサツーディ・ケイ、株式会社イグニスをはじめとする豊富な投資実績を持ち、広告、マッチングアプリの両分野に対しても深い知見を有しており、それを活用したバリューアップのための施策を推進していく予定とのことです。具体的には、広告事業に対しては採用力の強化や業務効率化事例の導入、メディア事業に対しては広告活動の効率化、開発業務の内製化、不正業者への対応強化を想定しているとのことです。これらの施策は当社の経営方針と近いものであり、これら提案を通じペインキャピタルがこれまで蓄積してきた豊富な知見が当社の中長期的な企業価値の向上に資するとの考えに至りました。

当社を取り巻く経営環境の中で、当社がさらなる成長を実現していくためには、今後速やかに、各事業において大規模な構造改革と積極的な投資を推進していくことが必要不可欠であると考えておりますが、各事業を成長させるためのかかる構造改革や投資は、短期的に、収益性の低下、キャッシュ・フローの悪化につながるリスクがあり、その結果、当社株式の市場価格の下落を招き、当社株主の皆様が短期的に悪影響を被る可能性を否定できないと考えております。また、上記のような構造改革や投資を行った場合においても、収益獲得の蓋然性や収益化のタイミングは不確定であり、当社の株主の皆様がその後も当該市場株価の下落等の悪影響を被る可能性もあると考えております。そのため、当社は、株主の皆様に対して短期的な悪影響を被ることなく当社株式を売却する機会を提供するとともに、当社株式を非公開化することで短期的な株式市場の評価にとらわれず、かかる構造改革や投資を実行することが最良の選択であると判断いたしました。

また、本取引後は、公開買付者に加えて、長野氏及び不応募合意株主が当社株式を継続して保有することになるものの、公開買付者によれば、本スクイズアウト手続の完了後に想定される長野氏の所有割合は3.31%であり、不応募合意株主の所有割合は8.45%であり、公開買付者が当社の議決権の3分の2以上を有するため、会社法上、公開買付者は、当社の株主総会の普通決議及び特別決議を単独で可決することが可能であること、また、本応募・不応募契約において長野氏が当社の役員に就任することを合意していないことから、長野氏及び不応募合意株主が当社株式を保有することによる非公開化後における当社の事業運営に与える影響は限定的であると判断したとのことです。当社としても、公開買付者が本スクイズアウト手続の完了後に当社の議決権の3分の2以上を有する前提においては、会社法上、当社の株主総会の普通決議及び特別決議を単独で可決することが可能であり、当社の事業運営に係る方針を公開買付者が単独で決定することが可能であり、また、公開買付者によれば公開買付者は当社が一定の行為を行う場合に長野氏又は不応募合意株主の事前の承諾を要する旨の合意等の当社の事業運営の制約になり得る合意を長野氏及び不応募株主との間で一切行わないとのことであるため、長野氏及び不応募合意株主が当社株式を保有することによる非公開化後における当社の事業運営に与える影響は限定的であると考えております。

なお、一般的には非公開化に伴うデメリットとして、資本市場からのエクイティ・ファイナンスによる資金調達を行うことができなくなり、また、上場企業として享受してきた社会的な信用力及び知名度の向上による優れた人材の確保及び新規取引先の獲得に影響を及ぼす可能性が考えられます。しかしながら、当社の現在の財務状況や昨今の間接金融市場における低金利環境を鑑みると、エクイティ・ファイナンスによる資金調達の必要性は見込まれず、今後も当社株式の上場を維持することの意義を見出しにくい状況にあります。加えて、優れた人材の確保及び新規取引先の獲得に関しても、事業活動を通じて実現可能であることに加え、広告事業やマッチングアプリ事業への投資実績のあるペインキャピタルと協働することでこれらが強化される可能性があると考えております。さらに、本取引に伴い、宮本氏が当社の株主でなくなり、長野氏が当社の主要株主でなくなることが予定されておりますが、当社においては両氏が当社株式を所有していることを前提とした取引関係は存在せず、上場廃止により従前の取引関係を維持することができなくなる懸念は存在しないものと考えております。したがって、当社株式の非公開化のデメリットは限定的であり、当社株式の非公開化のメリットは、そのデメリットを上回ると判断いたしました。

以上の検討の結果、当社は、2022年8月10日開催の取締役会において、本取引を通じて当社株式を非公開化し、当社の株主を本存続予定株主のみとすることは、当社の企業価値向上に資するものであると考えるに至りました。

また、当社は、2022年8月10日開催の取締役会において、以下の点等を考慮した結果、本公開買付価格については、本取引を通じて当社の少数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ると判断するに至りました。

- ( )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、当社がSBI証券から2022年8月9日付で取得した株式価値算定書(以下「本株式価値算定書(SBI証券)」といいます。 )における当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価法による算定結果の範囲(市場株価法による算定結果は546円～632円)を上回るとともに、ディスカунテッド・キャッシュ・フロー法(以下「DCF法」といいます。 )による算定結果のレンジ(848円～1,032円)の範囲内の金額であること
- ( )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「 本特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載のとおり、本特別委員会がデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーから2022年8月9日付で取得した株式価値算定書(以下「本株式価値算定書(デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー)」といいます。 )における当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価法による算定結果の範囲(市場株価法による算定結果は546円～632円)を上回るとともに、DCF法による算定結果のレンジ(833円～1,006円)の範囲内の金額であること
- ( )本公開買付価格が、本公開買付けの公表日の前営業日である2022年8月9日の東京証券取引所スタンダード市場(2022年4月3日以前は東京証券取引所市場第一部)における当社株式の終値546円に対して64.84%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値583円に対して54.37%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値632円に対して42.41%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値573円に対して57.07%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であるところ、過去の本公開買付けと同種の取引(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日以降に公表された、プライベート・エクイティ・ファンドが非公開化を企図して実施し、成立した公開買付事例19件)において付与されたプレミアム率(平均値(公表日の前営業日の終値に対して49.94%、公表日の前営業日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値に対して49.38%、公表日の前営業日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値に対して51.02%、公表日の前営業日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値に対して54.80%)及び中央値(公表日の前営業日の終値に対して44.38%、公表日の前営業日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値に対して37.11%、公表日の前営業日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値に対して45.81%、公表日の前営業日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値に対して53.37%))と比較しても、過去3ヶ月間の終値単純平均値との比較では下回っているものの、その差は中央値との比較では小さく、その他(公表日の前営業日の終値・過去1ヶ月間の終値単純平均値・過去6ヶ月間の終値単純平均値)との比較においては平均値及び中央値いずれにおいても上回っていることから、同種他社事例との比較においても遜色ないと評価できること
- ( )本公開買付価格の決定に際しては、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」に記載の本公開買付価格の公正性を担保するための措置が採られており、少数株主の利益への配慮がなされていると認められること
- ( )本公開買付価格が、上記措置が採られた上で、当社と公開買付者との間で真摯かつ継続的に協議・交渉が行われた結果として提案された価格であること
- ( )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答申書の取得」に記載のとおり、当社が本特別委員会から2022年8月10日付で取得した答申書(以下「本答申書」といいます。 )においても、本公開買付価格を含む本取引の取引条件が妥当であり、当社の少数株主にとって不利益なものではない旨判断されていること

さらに、当社は、本新株予約権買付価格について、本新株予約権本新株予約権買付価格は、いずれについても1円とされているものの、本新株予約権者は、本新株予約権を行使することにより当社株式に転換した上で本公開買付けに応募することが可能であり、これにより本公開買付けの成立の蓋然性も高まると考えられるため不合理であるとはいえないものと考えておりますが、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。

以上を踏まえ、当社は、2022年8月10開催の取締役会において、本公開買付けに関して、賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対しては、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。

#### 本公開買付け後の経営方針

公開買付者は、本取引成立後の当社の経営方針について、次のとおり考えているとのことです。

国内マッチングアプリ市場は、少子高齢化や晩婚化という社会問題を背景に急速に市場が立ち上がっている最中であり、当社のメディア事業におきましては、競合との厳しい競争に直面した事業環境と認識しているとのことです。

メディア事業においては、公開買付者は、マッチングアプリ業界において今後はオンラインマッチングサービスの浸透が進むことによる市場の拡大が期待される一方で、各サービス間での競争を勝ち抜くためには、マーケティング効率化による新規顧客の獲得及びマッチングアプリの顧客体験(UX/UI)向上を通じた既存顧客による継続利用率の向上が重要であると考え、以下のような施策を講じることを想定しているとのことです。

##### (i) 広告活動の最適化

「with」の広告チャネルミックスやチャネル別ROAS(Return On Advertising Spend:広告費用対効果)を参照し、「Omiai」の広告活動を効率化し、CPA(Cost Per Acquisition:顧客獲得単価)効率を改善することが可能と考えているとのことです。

##### (ii) 開発業務の内製化

現在アウトソース中心で進められている開発業務を内製化に切り替え、収益性を向上させるとともに、プロダクト・サービス改善のサイクルを早期化することで顧客体験を向上させChurn(解約)率を改善できると考えているとのことです。

##### (iii) 不正業者への対応強化

モニタリングに関するシステムを開発するための社内リソースの不足により現在高まっているスパムメッセージを送信する不正業者や外部広告サイト等へ誘導する不正業者により登録されたアカウントの比率を業界の標準程度の水準以下とすることを目指して適正化することで、顧客体験を向上させChurn率を改善できると考えているとのことです。

上記の施策について、ベインキャピタルがwith社への投資で培ったマッチングのアルゴリズムやデータ分析・解析のノウハウを当社株式の非公開化後に当社において活用し、データに基づく徹底したKPI(Key performance indicator:重要業績評価指標)管理と指標改善に向けたPDCAサイクルの取り組みを当社に導入することにより、当社の自助努力のみでは達成し得ない効果が生じることを見込んでいるとのことです。また、開発業務の内製化や不正業者への対応を早期に行うためには、現在の当社の社内リソースは十分ではないと認識しており、かかる業務を行うために必要なスキルを持った人材を早期に外部から採用することは、足許人材獲得競争が激化している状況下において困難と考えているとのことです。この点、with社が有する開発ノウハウの共有による当社の業務効率を改善することで、当社の社内リソース不足に対応することが容易になるものと考えているとのことです。

また、マッチングアプリ業界においては、中長期的な国内市場の成熟化に伴うユーザーのニーズの多様化、細分化に対応することが重要であると認識していることから、「Omiai」はサービス名から想起される「結婚を前提とした真剣な交際相手探し」のプラットフォームとして、「with」は心理テスト・性格診断に基づき「相性」を重視しつつ真剣な交際相手を探すプラットフォームとして、両サービスがそれぞれ異なる顧客をターゲットとして棲み分けるマルチブランド戦略を推進することを計画しているとのことです。

さらに、当社とwith社との提携等を通じてプロダクトの開発ノウハウ等の情報共有による顧客満足度向上のための開発サイクルの迅速化によって、当社の収益性を高めることが可能になると考えているとのことです。これにより、当社の事業成長に必要な十分な広告費等の資本投下のための原資の確保が可能となり、当社単独で事業を行った場合よりも、当社の企業価値を向上することが可能になると考えているとのことです。

なお、公開買付者は、これらの一連の諸施策を同時かつ迅速に実行することは、当社の継続的な企業価値向上に資すると考えているものの、先行投資や費用負担に対して、その効果が発現するまでには一定の期間を要することから、短期的に当社の業績を悪化させるリスクがあると考えているとのことであり、当社株式の市場株価に悪影響を及ぼす可能性があることから、当社が上場を維持したままで諸施策を実施することは、上場会社である当社の株主の利益を考慮すると困難であると考えているとのことです。このため、当社株式を非公開化し、当社の株主を、当社と同様に中長期的な企業価値向上を目的とした経営戦略を描いている投資家のみとすることが、短期的な業績にとらわれずに、より長期的な視点で当社の経営に取り組み、リスクをとって迅速かつ果敢な意思決定が可能となる経営体制を構築するために必要であり、かつ当社の企業価値向上の観点で有益であると考えているとのことです。

メディア事業におけるwith社との連携による上記のメリットを最大限実現させるため、現時点では具体的な方法、時期は確定していないものの、本スクイーズアウト手続の完了後、公開買付者は、その所有する当社株式の全てを、本公開買付け及び本スクイーズアウト手続において当社の株主(但し、公開買付者及び当社を除きます。)に対価として交付された金銭の総額と同額で、with社に対して相対での譲渡その他の方法により承継(以下「本譲渡等」といいます。)させることを選択肢の一つとして検討しているとのことです。その上で、上記のマルチブランド戦略の下で、「with」と「Omiai」のシナジーを追求する観点から、新たに持株会社を設立して、当社とwith社を兄弟会社とする体制に移行(以下「本持株会社化」といいます。)することについても一つの選択肢として検討しているとのことですが、本譲渡等及び本持株会社化を行うかどうか、及びこれらを行う場合の具体的な条件及び時期等の詳細については、現時点で決定しておらず、他の選択肢も含めて検討する予定であるとのことです。なお、本譲渡等及び本持株会社化を行うためには、with社の取締役会及び株主総会の承認が必要であるところ、ペインキャピタルが運営するファンドであるBCPE Wish Cayman, L.P.はwith社の議決権割合の49.9%のみしか保有していないとのことです。ペインキャピタルは、2022年7月下旬から、BCPE Wish Cayman, L.P.以外のwith社の株主の一部(with社の議決権割合の38.7%を保有)との間で、具体的な条件ではなく、本譲渡等の方向性について協議開始し、2022年8月10日に、当該株主の一部から、仮に本譲渡等を行う場合には、大きな方針としては賛同する旨の返事を得たとのことですが、本譲渡等及び本持株会社化を行うかどうか、及びこれらを行う場合の具体的な条件及び時期等の詳細については、現時点で決定していないことから、with社ではなく公開買付者が本公開買付けを行うこととしたものであり、公開買付者は、本譲渡等を行うことを目的として本公開買付けを行うものではないとのことです。また、上記のとおり、本譲渡等及び本持株会社化を行うかどうか、及びこれらを行う場合の具体的な条件及び時期等の詳細については、現時点で決定していないことから、公開買付者は、長野氏及び不応募合意株主との間では、本譲渡等及び本持株会社化について協議を行っていないとのことです。仮に、本譲渡等が行われることとなり、かつ本スクイーズアウト手続が株式併合(下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」において定義します。)の方法により行われる場合、本譲渡等は、株式併合により当社の発行済株式総数が減少した後に実施されることになる可能性が高いとのことであり、本譲渡等の価格は、1株当たりで比較した場合には本公開買付価格と異なる金額となる可能性があるとのことですが、公開買付価格の均一性規制(金融商品取引法第27条の2第3項)の趣旨に抵触しないよう、本公開買付価格を基に、株式併合の割合に応じて比例的に決定される予定とのことであり、本公開買付価格と実質的には同額となるように決定するとのことです。with社の株主が当社株式を保有しているかに否かについては確認できておりませんが、仮にwith社の株主が当社株式を保有していたとしても、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ペインキャピタルからwith社の株主に対して供与される利益は存在しないと考えているとのことです。

他方で、当社の広告事業が対象とする国内インターネット広告市場は成長を続けているものの、アフィリエイト広告を含む成果報酬型広告の比率は5%程度であり、検索連動型広告やディスプレイ広告、ビデオ(動画)広告などと比べると成長のペースが遅く、厳しい市場環境にあるものと理解しているとのことです。一方で、2022年6月期にFXや仮想通貨市場の活況により金融関連の需要が大きく成長したように、広告主の新たな業種・業態への拡がり期待されることに加え、SNS広告をはじめとする運用型広告の市場拡大といった事業機会が存在しているものと認識しているとのことです。このような環境認識の下、当社の広告事業については、新たな業種・業態の広告主獲得による多角化及び市場拡大が期待される運用型広告の需要を捕捉することで、当社単独での成長機会を追求することが可能と考えているとのことです。また、ベインキャピタルの投資先とのシナジーの可能性を検討していく予定であるとのことです。具体的には以下のシナジーについて検討していく予定であるとのことです。

#### 業務効率の最善事例の導入

ベインキャピタルの投資先各社が培ってきた技術やノウハウの共有による競争力の強化

人材プールの拡大より可能となる適切な人材配置に伴う生産性の向上

事業規模の拡大に伴う採用力の強化

一方、当社の広告事業とメディア事業とは属する市場特性も異なり、また必要な経営ノウハウも異なっていると認識しているとのことであり、当社内での広告事業とメディア事業との間のシナジーは限定的なものと理解しているとのことであり、中期的にはこれまでの上場企業としてのメディア事業、広告事業の両事業の一体経営を前提したガバナンス設計及び経営体制から、各事業特性を踏まえたガバナンス設計及び経営体制に移行していくことが各事業の事業価値最大化につながる可能性があると考えているとのことです。そのような各事業の潜在的価値の最大化のためには、今後、第三者の事業パートナーとの協働・提携も含め幅広い選択肢を検討していく可能性があるとのことですが、本書提出日現在、確定した事項はないとのことです。

本取引後の当社の役員構成を含む経営体制の詳細については、本公開買付けの成立後、当社と協議しながら決定していく予定であるとのことです。なお、長野氏及び不応募合意株主は、本スクイーズアウト手続の実施後も当社の株主として残ることになるとのことですが、本書提出日現在、本スクイーズアウト手続の実施後の長野氏の所有割合は3.31%、不応募合意株主の所有割合は8.45%となることが想定されており、公開買付者が当社の議決権の3分の2以上を有するため、会社法上、公開買付者は、当社の株主総会の普通決議及び特別決議を単独で可決することが可能であること、また、本公開買付者は、長野氏と及び不応募合意株主との間で、本応募・不応募契約及び本不応募契約において、長野氏又は不応募合意株主の役職員が当社の役員に就任することを合意していないことから、長野氏及び不応募合意株主が株式を保有することによる非公開後における当社の事業運営に与える影響は限定的であると判断しているとのことです。また、長野氏及び不応募合意株主が本スクイーズアウト手続の実施後に当社の経営に関与することを想定していないとのことです。また、下記「(7) 公開買付者と当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」に記載のとおり、長野氏及び不応募合意株主は、本応募・不応募契約及び本不応募契約において、それぞれ、本スクイーズアウト手続の実施後、その所有する当社株式に係る株主総会における議決権その他の株主権を公開買付者の指示に従って行使することを合意していることから、ベインキャピタルによる当社の経営に関する長野氏及び不応募合意株主の協力が得られるものと考えているとのことです。

なお、本公開買付け後の当社の従業員の雇用に関しては、現時点では、現状通りの雇用を維持することを予定しているとのことです。

(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

当社の取締役会は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、公開買付者から提示された本公開買付価格に対する意思決定の公正性を担保するために、公開買付関連当事者から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるSBI証券に対し、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2022年8月9日付で本株式価値算定書(SBI証券)を取得しております。

SBI証券は、ベインキャピタル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SBI証券の報酬は、本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬が含まれているものの、当社としては、同種の取引における一般的な実務慣行や仮に本取引が不成立となった場合に当社に相応の金銭負担が生じる報酬体系の是非等も勘案すれば、かか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いたしました。また、本特別委員会は、2022年5月26日開催の第1回の会合において、SBI証券の専門性・独立性に問題がないことを確認した上で、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承認しております。

( ) 算定の概要

SBI証券は、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、当社が継続企業であるとの前提の下、当社株式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スタンダード市場(2022年4月3日以前は東京証券取引所市場第一部)に上場していることから市場株価法を、また、当社の将来の事業活動の状況を算定に反映させるためにDCF法をそれぞれ算定方法として採用し、当社株式の1株当たりの株式価値の算定を行っております。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を講じていることから、SBI証券から本公開買付価格の公正性に関する意見(フェアネス・オピニオン)は取得しておりません。

SBI証券によれば、上記の各手法に基づいて算定された当社株式1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

市場株価法	: 546円～632円
DCF法	: 848円～1,032円

市場株価法では、本公開買付けに対する意見表明に係る当社取締役会決議日の前営業日である2022年8月9日を算定基準日として、東京証券取引所スタンダード市場(2022年4月3日以前は東京証券取引所市場第一部)における当社株式の基準日終値546円、直近1ヶ月間の終値単純平均値583円、直近3ヶ月間の終値単純平均値632円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値573円を基に、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を546円から632円までと算定しています。

DCF法では、当社が公開買付関連当事者(但し、当社を除く。)から独立して作成した2023年6月期から2025年6月期までの事業計画における収益予測、投資計画並びに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が、当社が2023年6月期以降に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当社の企業価値や株式価値を算定し、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を848円から1,032円までと算定しています。SBI証券がDCF法の算定の前提とした当社作成の事業計画に基づく収益予測には、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、2021年5月21日に公表された不正アクセスに起因する有料会員数の減少に伴い、メディア事業における収益力の改善に引き続き時間を要する見込みであり、2023年6月期においては、営業利益は264百万円(対前年比34.7%減)となることを見込んでおります。一方で、2024年6月期及び2025年6月期にかけて、メディア事業における会員数獲得施策及び運営体制の見直しによる収益性の改善や、広告事業における新規案件獲得施策及び事業モデルの転換による収益力の向上により、2024年6月期は営業利益727百万円(対前年比175.5%増)、2025年6月期は営業利益1,536百万円(対前年比111.3%増)となることを見込んでおります。なお、上記の営業利益の変動に伴い、フリー・キャッシュ・フローについては、2023年6月期は296百万円のマイナスとなることを見込んでおりますが、一方で2024年6月期は617百万円のプラスに転じる見込みであり、2025年6月期は1,177百万円に増加する見込みです。また、本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において具体的に見積もることは困難であるため、当該収益予測には加味されていません。

なお、当社は、本新株予約権買付価格の検討に際し、第三者算定機関からの算定書や意見(フェアネス・オピニオン)等を取得しておりません。

(注) SBI証券は、本株式価値算定書(SBI証券)の作成にあたり、当社から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、それらの資料及び情報等が、全て正確かつ完全なものであることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っておりません。また、当社の資産及び負債(簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。)に関して独自の評価・査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っておりません。SBI証券の算定は、2022年8月9日までの上記情報を反映したものです。

特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

( ) 算定機関の名称並びに当社及び公開買付者との関係

本特別委員会は、「(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答申書の取得」に記載する諮問事項を検討するにあたり、公開買付者から提示された本公開買付価格に対する意思決定の公正性を担保するために、公開買付関連当事者から独立した独自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デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーに対し、当社株式の株式価値の算定を依頼し、本株式価値算定書(デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー)を取得しております。

デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーは、ベインキャピタル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、本取引に係るデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーの報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれておりません。また、本特別委員会は、2022年5月26日開催の第1回の会合において、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーの専門性・独立性に問題がないことを確認した上で、本特別委員会独自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。

( ) 算定の概要

デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーは、複数の株式価値算定手法の中から当社株式の株式価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、当社が継続企業であるとの前提の下、当社株式の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スタンダード市場(2022年4月3日以前は東京証券取引所市場第一部)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、当社の将来の事業活動の状況を算定に反映するためDCF法を用いて、当社株式の1株当たりの株式価値の算定を行いました。なお、本特別委員会は、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を実施していることから、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーから本公開買付価格の公正性に関する意見(フェアネス・オピニオン)を取得していません。

上記の各方式において算定された当社株式の1株当たりの株式価値の範囲は、以下のとおりです。

市場株価法	: 546円～632円
DCF法	: 833円～1,006円

市場株価法では、算定基準日を2022年8月9日として、東京証券取引所スタンダード市場(2022年4月3日以前は東京証券取引所市場第一部)における当社株式の基準日終値546円、直近1ヶ月間の終値単純平均値583円、直近3ヶ月間の終値単純平均値632円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値573円を基に、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を546円から632円までと算定しております。

DCF法では、当社が公開買付関連当事者(但し、当社を除く。)から独立して作成した2023年6月期から2025年6月期までの事業計画における収益予測及び投資計画、並びに一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が2023年6月期以降に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当社の企業価値や株式価値を計算し、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を833円から1,006円までと算定しております。

デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーがDCF法による算定の前提とした当社作成の事業計画に基づく財務予測には、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、2023年6月期においては、2021年4月下旬の不正アクセス発生によって減少した、恋活・婚活マッチングアプリ『Omiai』における会員数の回復に引き続き時間を要する見込みであり、営業利益は264百万円(対前年比31.3%減)、フリー・キャッシュ・フローは215百万円のマイナスとなることを見込んでおります。一方で、2024年6月期及び2025年6月期にかけては、メディア事業における会員数の増大施策及び各種コスト削減策による収益モデルの改善や、広告事業における新規案件獲得施策の結実により、2024年6月期は営業利益727百万円(対前年比175.5%増)、2025年6月期は営業利益1,536百万円(対前年比111.3%増)となることを見込んでおり、また、上記の営業利益の増加に伴い、2024年6月期のフリー・キャッシュ・フローは645百万円のプラスに転じる見込みであり、2025年6月期のフリー・キャッシュ・フローは1,256百万円(対前年比94.7%増)となることを見込んでおります。また、本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において具体的に見積もることは困難であるため、当該財務予測には加味されていません。当該財務予測については、デロイトトーマツ ファイナンシャルアドバイザーが当社との間で複数回質疑応答を行う等してその内容を分析及び検討しております。

なお、本特別委員会は、本新株予約権買付価格の検討に際し、第三者算定機関からの算定書や意見(フェアネス・オピニオン)等を取得していません。

(注) デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーは、当社株式の株式価値の算定に際し、当社から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、それらの資料及び情報等が、全て正確かつ完全なものであること、当社株式の株式価値の算定に重大な影響を及ぼす可能性のある事実でデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーに対して未開示の事実はないことを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っておりません。加えて、当社の事業計画に関する情報については、当社の経営陣による現時点で得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたことを前提としております。また、当社の資産及び負債(金融派生商品、簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。)に関して独自の評価・査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っておりません。デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーの算定は、2022年8月9日までの上記情報を反映したものであります。

(4) 上場廃止となる見込み及びその事由

当社株式は、本書提出日現在、東京証券取引所スタンダード市場に上場されておりますが、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、本公開買付けの成立時点で当該基準に該当しない場合でも、本公開買付けの成立後、下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載の各手続を実行することを予定しておりますので、その場合、当社株式は、東京証券取引所の上場廃止基準に従い、所定の手続を経て上場廃止となります。なお、上場廃止後は、当社株式を東京証券取引所スタンダード市場において取引することはできません。

(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)

公開買付者は、上記「(2) 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、本公開買付けにより当社株式の全て(但し、公開買付者が所有する当社株式、当社が所有する自己株式及び不応募合意株式を除きます。)及び本新株予約権の全てを取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、以下の方法により本スクイズアウト手続を行うことを企図しているとのことです。

具体的には、公開買付者は、本公開買付けの決済完了後速やかに、会社法第180条に基づき、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。)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める臨時株主総会(以下「本臨時株主総会」といいます。)の2022年11月中旬の開催を当社に要請する予定であるとのことです。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いるとのことであり、本応募契約締結日から本公開買付けに係る決済の開始日(以下「本決済開始日」といいます。)後の近接する日(本書提出日現在において、2022年10月上旬を予定しているとのことです。)が本臨時株主総会の基準日となるように、基準日設定公告を行うことを要請する予定であるとのことです。また、当社は公開買付者による要請に応じる予定です。なお、公開買付者、長野氏及び不応募合意株主は本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定であるとのことです。

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になります。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ずるときは、交付されるべき株式の数が1株に満たない端数となる株主に対して、会社法第235条その他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によって得られる金銭が交付されることとなります。なお、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されなかった当社の各株主(公開買付者、本存続予定株主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に算定した上で、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であるとのことです。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とのことです。本存続予定株主が当社株式の全て(但し、当社が所有する自己株式を除きます。)を所有することになるよう、本公開買付けに応募されなかった当社の株主(本存続予定株主及び当社を除きます。)の所有する当社株式の株が1株に満たない端数となるように決定する予定であるとのことです。この場合の具体的な手続については、決定次第、当社が速やかに公表する予定です。但し、株式併合の効力発生前において、本存続予定株主以外に、本存続予定株主がそれぞれ所有する当社株式の数のうち最も少ない数以上の当社株式を所有する当社の株主(以下「多数株主」といいます。)が存在する場合には、株式併合の結果、多数株主が所有する当社株式の数以上の当社株式を所有する本存続予定株主のみが当社株式(但し、当社が所有する自己株式を除きます。)の全てを所有することとなるような当社株式の併合の割合となるように決定される予定であるとのことです。株式併合に関する具体的な手続については、公開買付者と当社との間で協議の上、決定次第、当社が速やかに公表する予定です。株式併合に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定としては、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るに従い、当社の株主(本存続予定株主及び当社を除きます。但し、上記のとおり多数株主が存在する場合はこの限りではありません。)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て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おります。上記のとおり、株式併合においては、本公開買付けに応募されなかった当社の株主(本存続予定株主及び当社を除きます。但し、上記のとおり多数株主が存在する場合はこの限りではありません。)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あるとのことです。株式併合に反対する当社の株主は、上記申立てを行うことができることとなる予定であるとのことです。なお、上記申立てがなされた場合の買取価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

株式併合の各手続については、関係法令についての改正、施行、当局の解釈等の状況によっては、それと概ね同等の効果を有するその他の方法に変更する可能性があります。但し、その場合でも、本公開買付けに応募されなかった当社の各株主(本存続予定株主及び当社を除きます。但し、上記のとおり多数株主が存在する場合はこの限りではありません。)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るとのことであり、その場合に当該各株主に交付される金銭の額については、本公開買付価格に当該各株主が所有していた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であるとのことです。以上の場合における具体的な手続及びその実施時期等については、公開買付者と当社との間で協議の上、決定次第、当社が速やかに公表する予定です。

また、公開買付者は、本公開買付けが成立したものの、本新株予約権の全部を取得できず、かつ、本新株予約権が行使されず残存した場合には、当社に、本新株予約権の取得、本新株予約権者に対する本新株予約権の放棄の勧奨等、本取引の実行に必要な合理的な手続を実施することを要請する予定であるとのことです。

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へ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からご自身の責任にて税理士等の専門家にご確認いただきますようお願いいたします。

(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

当社は、公開買付者が宮本氏との間で、本公開買付けに応募する旨の契約を締結する可能性があり、当社取締役会が本取引の是非を決定するにあたって当社の大株主としての判断に影響を受ける可能性があることに鑑み、本公開買付けの公正性を担保するとともに、本取引に関する意思決定の恣意性を排除し、当社の意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保し、かつ利益相反を回避するため、以下の措置を実施しております。以下の記載のうち、公開買付者において実施した措置等については、公開買付者から受けた説明に基づくものです。

また、公開買付者は、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)に相当する買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望される当社の株主の皆様の利益に資さない可能性もあると考え、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)の買付予定数の下限を設定していないとのことですが、公開買付者及び当社において以下の から の措置が講じられていることから、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ているとのことです。

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、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、公開買付者から提示された本公開買付価格に対する意思決定の公正性を担保するために、公開買付関連当事者から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるSBI証券に対し、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2022年8月9日付で本株式価値算定書(SBI証券)を取得しております。

SBI証券は、ベインキャピタル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SBI証券の報酬は、本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬が含まれているものの、当社としては、同種の取引における一般的な実務慣行や仮に本取引が不成功となった場合に当社に相応の金銭負担が生じる報酬体系の是非等も勘案すれば、かか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しております。また、本特別委員会は、2022年5月26日開催の第1回の会合において、SBI証券の専門性・独立性に問題がないことを確認した上で、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承認しております。

本株式価値算定書(SBI証券)の概要については、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機関からの株式価値算定書の取得」の「( )算定の概要」をご参照ください。

本特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

本特別委員会は、下記「 当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」に記載する諮問事項を検討するにあたり、公開買付者から提示された本公開買付価格に対する意思決定の公正性を担保するために、公開買付関連当事者から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるデロイト トーマツファイナンシャルアドバイザーに対し、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2022年8月9日付で本株式価値算定書(デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー)を取得しております。

デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーは、ベインキャピタル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、本取引に係るデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーの報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれておりません。また、本特別委員会は、2022年5月26日開催の第1回の会合において、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーの専門性・独立性に問題がないことを確認した上で、本特別委員会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承認しております。

本株式価値算定書(デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー)の概要については、上記「(3) 算定に関する事項」の「 本特別委員会における独立した第三者機関からの株式価値算定書の取得」の「( )算定の概要」をご参照ください。

## 当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得

当社は、2022年5月13日、本公開買付けに関する概要及び本取引後の経営方針についての初期的な提案を受領したことを受け、公開買付者が、宮本氏との間で、本公開買付けに応募する旨の契約を締結する可能性があり、当社取締役会が本取引の是非を決定するにあたって当社の大株主としての判断に影響を受ける可能性があることに鑑み、本取引に係る当社の意思決定に慎重を期し、また、当社取締役会の意思決定過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、その公正性を担保することを目的として、2022年5月20日付の当社取締役会決議により、公開買付関連当事者から独立した委員(当社の社外取締役である山邊圭介氏及び島田大介氏、当社の社外取締役(監査等委員)である3名(倉本勤也氏、新井努氏(公認会計士)及び中野丈氏(弁護士))の合計5名)によって構成される本特別委員会を設置しました。当社は、当初から上記5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。なお、本特別委員会の委員の報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれておりません。

そして、当社は、本特別委員会に対し、(a)本取引の目的の合理性(本取引が当社の企業価値向上に資するかを含む。)に関する事項、(b)本取引の取引条件の妥当性(本取引の実施方法や対価の種類等の妥当性を含む。)に関する事項、(c)本取引の手続の公正性(いかなる公正性担保措置をどの程度講じるべきかの検討を含む。)に関する事項、(d)上記(a)乃至(c)その他の事項を踏まえ、当社取締役会が本取引の実施(本公開買付けに関する意見表明の決定を含む。)を決定することが少数株主に不利益か否か(以下、(a)から(d)を総称して「本諮問事項」といいます。)について諮問し、これらの点についての答申書を当社取締役会に提出することを委嘱いたしました。

また、当社は、上記取締役会決議において、当社取締役会が本取引に関する決定を行うに際して本特別委員会の意見を最大限尊重するものとし、本特別委員会が本取引について妥当でないと判断した場合には、当社取締役会は、本取引を行う旨の意思決定(本公開買付けに対する当社の賛同及び応募推奨を内容とする意見表明を含む。)を行わないこととする旨を決議しております。併せて、当社は、上記取締役会決議に基づき、本特別委員会に対して、本特別委員会が自ら公開買付者と協議・交渉を行うことができる権限のほか、公開買付者との交渉を当社の社内者やアドバイザー等が行う場合でも、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等により、取引条件に関する交渉過程に実質的に影響を与えることができる権限を付与するとともに、必要に応じて本特別委員会独自の外部アドバイザー等を選任する権限(この場合の費用は当社が負担する。)のほか、当社が選任する外部アドバイザー等について指名又は承認(事後承認を含む。)する権限を付与しております。これを受けて、本特別委員会は、2022年5月26日に開催された第1回の会合において、本特別委員会独自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デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーを選任するとともに、当社が選任する外部アドバイザー等について、いずれも専門性・独立性に問題がないことを確認した上で、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SBI証券を、リーガル・アドバイザーとしてTMI総合法律事務所をそれぞれ選任することを承認しました。

本特別委員会は、2022年5月26日から2022年8月9日までに、会合を合計17回開催し、本諮問事項に関して、慎重に検討を行いました。具体的には、まず、2022年5月26日開催の第1回の会合において、本諮問事項の確認や本特別委員会に付された上記の各権限の内容等を確認し、上記のとおり、当社が選任する外部アドバイザー等を承認し、本特別委員会独自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デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーを選任しました。続いて、本特別委員会は、第2回の会合以降、公開買付者に対するヒアリングを実施し、本取引を提案するに至った検討過程、本取引後に想定している施策の内容、本取引によって見込まれるメリット・デメリットその他の影響の内容及び程度、並びに本取引後に予定している当社の経営方針等について説明を受け、これに対する質疑応答を行いました。また、当社から、本取引の条件の検討の際に基礎とされる当社の事業計画の内容及び策定手続等について説明を受け、質疑応答を行った上、本特別委員会は、当社の事業計画は合理的な内容のものと判断しております。さらに、SBI証券及びデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーから、当社株式の株式価値の算定に関する説明を受け、当該価値算定の前提に関して質疑応答を行った上で、当該算定結果の合理性について検討しました。これらに際して、本特別委員会は、当社のリーガル・アドバイザーであるTMI総合法律事務所から、本取引における公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置の内容その他本取引に関する事項全般について法的助言を受けております。

また、本特別委員会は、当社から、ベインキャピタルと当社との間における本取引に係る協議及び交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けたうえで、本特別委員会を開催して協議及び交渉の方針等を協議し、本公開買付価格を900円とする旨の合意に至るまで、複数回にわたり意見を述べるなどして、ベインキャピタルとの交渉過程に実質的に関与しております。

本特別委員会は、以上の経緯の下、本諮問事項について慎重に審議及び検討を重ねた結果、2022年8月10日付で、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の本答申書を提出しました。

#### 本取引の目的の合理性

本特別委員会は、上記「(2) 意見の根拠及び理由」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」及び「 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載の本取引の目的及びこれらを踏まえた当社の企業価値向上の可能性等について、当社及びベインキャピタルからとの質疑応答を行い、その合理性を検証した。その結果、当社及びベインキャピタルの認識に特に不合理な点は認められない。

また、本取引後は、公開買付者に加えて、長野氏及び不応募合意株主が当社株式を継続して保有することになるものの、公開買付者によれば、長野氏及び不応募合意株主の所有割合はいずれも高くなく、長野氏及び不応募合意株主が当社株式を保有することによる非公開化後における当社の事業運営に与える影響は限定的であると判断したとのことである。当社としても、公開買付者の判断に不合理な点はないものと考えているとのことであり、これらの当社及びベインキャピタルの認識にも特に不合理な点は認められない。

さらに、本取引が当社の非公開化を前提とするものであることから、本特別委員会は、当社における非公開化のデメリットについても検討した。

当社によれば、一般的には非公開化に伴うデメリットとして、資本市場からのエクイティ・ファイナンスによる資金調達を行うことができなくなり、また、上場企業として享受してきた社会的な信用力及び知名度の向上による優れた人材の確保及び新規取引先の獲得に影響を及ぼす可能性が考えられるものの、当社の現在の財務状況や昨今の間接金融市場における低金利環境を鑑みると、エクイティ・ファイナンスによる資金調達の必要性は見込まれず、今後も当社株式の上場を維持することの意義を見出しにくい状況にあるとのことである。

加えて、当社は、優れた人材の確保及び新規取引先の獲得に関しても、事業活動を通じて実現可能であることに加え、広告事業やマッチングアプリ事業への投資実績のあるベインキャピタルと協働することでこれらが強化される可能性があると考えているとのことであった。

以上のようなことから、当社における非公開化によるデメリットは限定的であり、非公開化のメリットは、そのデメリットを上回ると考えられる。

以上のような点を踏まえ、本特別委員会において、慎重に協議及び検討した結果、本取引は、当社の中長期的観点からの企業価値の向上に資するものと認められ、その目的に合理性を有するものであると考えるに至った。

#### 本取引の取引条件の妥当性

##### ( ) S B I 証券による株式価値算定書

当社が S B I 証券から取得した本株式価値算定書(S B I 証券)によれば、当社株式の1株当たり株式価値は、市場株価法によると546円から632円、D C F 法によると848円から1,032円とされているところ、本公開買付価格は、900円であり、市場株価法による算定結果の上限値を上回るとともに、D C F 法による算定結果の範囲内に位置する金額である。

そして、本特別委員会は、S B I 証券から株式価値評価に用いられた算定方法等について詳細な説明を受けるとともに、S B I 証券及び当社に対して評価手法の選択、算定の基礎となる当社の事業計画に基づく財務予測を含む前提条件等に関する質疑応答を行った上で検討した結果、一般的な評価実務に照らして不合理な点は認められなかった。

なお、算定の基礎となる当社の事業計画について、ベインキャピタルからは、ベインキャピタルが行ったデュー・ディリジェンスの内容を踏まえると、楽観的な前提を元に作成された事業計画であるとの見解が示されているものの、本特別委員会において、当社から聴取した事業計画の根拠及び作成経緯について特に不合理な点は認められない。

( )デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーによる株式価値算定書

本特別委員会がデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーから取得した本株式価値算定書(デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー)によれば、当社株式の1株当たり株式価値は、市場株価法によると546円から632円、DCF法によると833円から1,006円とされているところ、本公開買付価格は、900円であり、市場株価法による算定結果の上限値を上回るとともに、DCF法による算定結果の範囲内に位置する金額である。

そして、本特別委員会は、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーから株式価値評価に用いられた算定方法等について詳細な説明を受けるとともに、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー及び当社に対して評価手法の選択、算定の基礎となる当社の事業計画に基づく財務予測を含む前提条件等に関する質疑応答を行った上で検討した結果、一般的な評価実務に照らして不合理な点は認められなかった。

また、当社の事業計画の根拠及び作成経緯について特に不合理な点は認められないことについては上記( )と同様である。

( )本公開買付価格の市場株価に対するプレミアム水準

本公開買付価格は、本公開買付けの公表日の前営業日である2022年8月9日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値546円に対して64.84%、2022年8月9日までの過去1ヶ月間の当社株式の終値単純平均値583円に対して54.37%、2022年8月9日までの過去3ヶ月間の当社株式の終値単純平均値632円に対して42.41%、2022年8月9日までの過去6ヶ月間の当社株式の終値単純平均値573円に対して57.07%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であって、かかるプレミアムの水準は、同種他社事例における平均的なプレミアム水準(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日以降に公表された、プライベート・エクイティ・ファンドが非公開化を企図して実施したTOB事例19件のプレミアム水準の平均値(公表日の前営業日の終値に対して49.94%、公表日の前営業日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値に対して49.38%、公表日の前営業日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値に対して51.02%、公表日の前営業日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値に対して54.80%)及び中央値(公表日の前営業日の終値に対して44.38%、公表日の前営業日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値に対して37.11%、公表日の前営業日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値に対して45.81%、公表日の前営業日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値に対して53.37%))と比して、過去3ヶ月間の終値単純平均値との比較では下回っているものの、その差は中央値との比較では小さく、その他(公表日の前営業日の終値・過去1ヶ月間の終値単純平均値・過去6ヶ月間の終値単純平均値)との比較においては平均値及び中央値いずれにおいても上回っていることから、同種他社事例との比較においても遜色ない水準であることを確認した。

( )交渉過程の公正性の公正性

下記「 . 本取引の公正性の公正性」記載のとおり、本公開買付けを含む本取引に係る交渉過程の手続は公正であると認められるところ、同「( )当社による協議・交渉」記載のとおり、かかる交渉により、実際にベインキャピタルが提示した価格を引き上げており、本公開買付価格は、そのような交渉を経て決定されたものであると認められる。

( )本新株予約権買付価格の妥当性

本新株予約権買付価格は、各本新株予約権のいずれについても1円とされているが、各本新株予約権は、公開買付け者の立場からすれば、本新株予約権を取得したとしてもこれらを行行使することができないことに加えて、本新株予約権者の立場からしても、本新株予約権を行行使することにより普通株式に転換した上で本公開買付けに応募することが可能であり、これにより本公開買付けの成立の蓋然性も高まると考えられることを踏まえれば、当該本新株予約権買付価格が1円とされていることが不合理であるとはいえない。

( )対価の種類

本取引の対価は、本公開買付け及びその後実施される予定の本スクイズアウト手続を通じて、現金であることが予定されているところ、公開買付け者の株式は上場していないため十分な流動性がなく、本取引の対価として妥当ではないことから、本取引の対価の種類は妥当であるといえる。

( )小括

以上のような点を踏まえ、本特別委員会において、慎重に協議及び検討した結果、本取引の取引条件は妥当であると判断するに至った。

本取引の手続の公正性

( )特別委員会の設置

ベインキャピタルが当社に対して本取引を提案し、当社がベインキャピタルに対して本取引を本格的に検討する旨を回答した当初から本特別委員会が設置され、アドバイザー等の選任権限が付与された上、当社において、本特別委員会の答申内容について最大限尊重し、本特別委員会が本取引の条件について妥当でないとは判断した場合には、本取引を実行する旨の意思決定を行わないこととする旨決議がされているところ、本特別委員会の独立性、専門性・属性などの構成、アドバイザーなどの検討体制についても特段の問題は認められない。

( )当社による検討方法

当社は、本公開買付価格の公正性の担保、本取引の実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の回避の観点から、本取引について検討するにあたっては、公開買付関連当事者のいずれからも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SBI証券、並びにリーガル・アドバイザーであるTMI総合法律事務所から助言・意見等を得ながら、当社の企業価値向上については株主共同の利益の観点、並びに、当社株主に対する合理的な条件での売却機会の提供の観点から、本公開買付価格をはじめとする買付条件の妥当性及び本取引の一連の手続の公正性といった点について慎重に検討及び協議を行っている。

また、本特別委員会としても、必要に応じてSBI証券及びTMI総合法律事務所より専門的助言を受けることができることを確認し、現に助言・意見等を得るほか、本特別委員会独自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デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーより助言・意見等を得ている。

( )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、本公開買付けに関する意見を決定するにあたり、SBI証券に対して、当社の株式価値の算定を依頼し、2022年8月9日付で同社から本株式価値算定書(SBI証券)を取得した。

( )本特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

本特別委員会は、本答申にあたり、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーに対して、当社の株式価値の算定を依頼し、2022年8月9日付で同社から本株式価値算定書(デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー)を取得した。

( )当社による協議・交渉

当社は、本特別委員会から提示された交渉方針及び助言に沿って、本公開買付価格について、少数株主の利益保護の観点からその公正性を確保するための実質的な協議・交渉をベインキャピタルとの間で複数回にわたって行っている。

具体的には、当社はSBI証券を通じて、延べ7回にわたり、本特別委員会から提示された交渉方針及び助言に従い、ベインキャピタルに対して本公開買付価格の引上げを求め、最終的に、ベインキャピタルから、これ以上買付け等の価格を引き上げることはできない旨の意向が示されるまで交渉を行った。

そして、かかる交渉により、ベインキャピタルから提示される価格を引き上げた結果として、1株当たり900円という本公開買付価格が決定されている。

( )当社における独立した検討体制の構築

当社は、構造的な利益相反の問題を排除する観点から、公開買付関連当事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体制を当社の社内に構築している。

( )本取引の交渉過程及び意思決定過程における特別利害関係人の不関与

当社の立場で本取引を検討・交渉する取締役には、本取引に特別な利害関係を有する者は含まれておらず、その他、本取引に係る協議、検討及び交渉の過程で、ベインキャピタルその他の本取引に特別な利害関係を有する者が当社側に不当な影響を与えたことを推認させる事実は認められない。

なお、当社の取締役のうち、宮本氏は、当社の筆頭株主であり、公開買付者と応募契約を締結する可能性があることから、当社取締役会における本取引の検討に関する議題の審議には一切参加しておらず、当社の立場において本取引の検討、本取引に係るベインキャピタルとの協議・交渉にも一切参加していない。

( )マジョリティ・オブ・マイノリティ条件

本公開買付けにおいていわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)の買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する少数株主の利益に資さない可能性もあるものと考えられることから、「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)の買付予定数の下限を設定していないとのことである。もっとも、本公開買付けにおいては、ベインキャピタル及び当社において適切な公正性担保措置が実施されていることから、「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)に相当する下限が設定されていないことのみをもって、適切な公正性担保措置が講じられていないと評価されるものではないと考えられる。

( )本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

公開買付者及び当社は、当社が公開買付者以外の買収提案者(以下「対抗的買収提案者」という。)と接触を禁止するような取引保護条項を含む合意等、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は一切行っておらず、対抗的な買付け等の機会を妨げられていない。

また、公開買付者は、公開買付期間について、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、30営業日としており、公開買付期間を比較的長期間に設定することにより、当社の株主の皆様の本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保しつつ、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ついて配慮されている。

( )適切な情報開示

本取引においては、本公開買付けが成立した場合に、その後実施される予定の本スクイズアウト手続について、公開買付者が提出する公開買付届出書、当社が公表するプレスリリース等において、十分な開示がなされることが予定されている。

なお、本公開買付け後に本スクイズアウト手続を行う場合、本公開買付けに応募しなかった当社の株主に交付される金銭の額が、本公開買付け価格に当該各株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一となるよう株式併合により生じる端数の合計数の売却代金が算定される予定である旨が、プレスリリース等で明示される予定であると認められ、本公開買付けに応募することの強圧性が低減される適切な措置が採られているといえる。

( )小括

以上のような点を踏まえ、本特別委員会において、慎重に協議及び検討した結果、本取引においては適切な公正性担保措置が講じられており、本取引に係る手続は公正であると判断するに至った。

当社取締役会が本取引の実施(本公開買付けに関する意見表明を含む。)を決定することが少数株主に不利益か否かについて

上記を踏まえ慎重に検討した結果、当社取締役会が本取引の実施を決定することは当社の少数株主にとって不利益ではないと判断するに至った。すなわち、当社の取締役会が、( )本公開買付けに関して、賛同の意見を表明するとともに、当社の株主に対して本公開買付けに応募することを推奨するとともに、本新株予約権者に対しては、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旨を決定すること、(ii)本公開買付け後に本スクイズアウト手続を実施することを決定することは、当社の少数株主にとって不利益ではないと判断するに至った。

#### 当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、本公開買付けを含む本取引に係る当社取締役会の意思決定の公正性及び適正性を担保するため、公開買付け関連当事者から独立したリーガル・アドバイザーとしてTMI総合法律事務所を選任し、本公開買付けを含む本取引に関する当社取締役会の意思決定の過程、方法その他の本公開買付けを含む本取引に関する意思決定にあたっての留意点に関する法的助言を受けております。

TMI総合法律事務所は、ベインキャピタル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TMI総合法律事務所の報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる時間単位の報酬のみであり、本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれておりません。また、本特別委員会は、2022年5月26日開催の第1回の会合において、TMI総合法律事務所の専門性・独立性に問題がないことを確認した上で、当社のリーガル・アドバイザーとして承認しております。

#### 当社における独立した検討体制の構築

当社は、上記「(2) 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過程及び理由」に記載のとおり、構造的な利益相反の問題を排除する観点から、公開買付け関連当事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体制を当社の社内に構築しました。

具体的には、2022年5月13日、ベインキャピタルから本公開買付けに関する概要及び本取引後の経営方針についての初期的な提案を受領した時以降、本取引に係る検討、交渉及び判断の過程に、本応募契約の締結が予定されていた宮本氏を関与させないこととした上で、公開買付け関連当事者から独立した取締役2名、並びに当社の従業員4名の総勢6名からなる検討体制を構築し、本特別委員会とともに、当社と公開買付者との間の本公開買付け価格を含む本取引に係る取引条件に関する交渉過程、及び当社株式の価値評価の基礎となる当社の事業計画の作成過程に専属的に関与しており、本書提出日に至るまでかかる取扱いを継続しております。

以上の取扱いを含めて、当社の社内に構築した本取引の検討体制(本取引の検討、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。)はTMI総合法律事務所の助言を踏まえたものであり、独立性及び公正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得ております。

#### 当社における利害関係を有しない出席取締役全員の承認

当社は、SBI証券から取得した本株式価値算定書(SBI証券)、TMI総合法律事務所からの法的助言を踏まえつつ、本特別委員会から提出された本答申書の内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引の諸条件について慎重に協議及び検討を行いました。その結果、当社は、上記「(2) 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過程及び理由」に記載の理由に基づき、本取引を通じて当社株式を非公開化し、当社の株主を本存続予定株主のみとすることは、当社の企業価値向上に資するものであると判断するとともに、本公開買付け価格は、本取引を通じて当社の少数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ると判断し、本新株予約権買付価格は、いずれについても1円とされているものの、本新株予約権者は、本新株予約権を行使することにより当社株式に転換した上で本公開買付けに応募することが可能であり、これにより本公開買付けの成立の蓋然性も高まると考えられるため不合理であるとはいえないものと判断し、2022年8月10日開催の当社取締役会において、当社の取締役9名のうち、審議及び決議に参加した8名(宮本氏及び松本英樹氏を除く取締役7名)の全員一致で、本公開買付けに関して、賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対しては本公開買付けに応募することを推奨し、本新株予約権買付価格はいずれも1円とされていることから、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、当社の取締役のうち、宮本氏は、当社の筆頭株主であり、公開買付者と本応募契約を締結していることから、本取引において当社と利益相反のおそれがあることを踏まえて、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。また、当社の取締役のうち、松本英樹氏は、一身上の都合により当該取締役会に欠席しました。

本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

公開買付者及び当社は、対抗的買収提案者と接触を禁止するような取引保護条項を含む合意等、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は一切行っておらず、対抗的な買付け等の機会を妨げないこととすることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しております。

また、公開買付者は、公開買付期間について、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、30営業日としております。公開買付者は、公開買付期間を比較的長期間に設定することにより、当社の株主の皆様の本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保しつつ、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し、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。

(7) 公開買付者と当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

本応募契約

上記「(2) 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、公開買付者は、本公開買付けに際し、宮本氏との間で、本応募契約を締結し、宮本氏が所有する当社株式の全て(3,507,200株、所有割合：23.24%)について本公開買付けに応募する旨の合意をしているとのことです。なお、公開買付者及びペインキャピタルは、本応募契約以外に、宮本氏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ペインキャピタルから宮本氏に対して供与される利益は存在しないとのことです。本応募契約において、宮本氏が所有する当社株式の全てを本公開買付けに応募する条件として、本公開買付けが開始され、かつ撤回されていないこと、公開買付者の表明保証事項が重要な点において真実かつ正確であること、公開買付者について、本応募契約に基づく義務の重大な違反が存在しないこと、本公開買付けが開始される日において、当社の取締役会において、出席取締役全員(但し、本公開買付けに関して利益が相反し又は利益が相反するおそれがあるものとして決議に参加しない者を除く。)の全会一致により本公開買付けに賛同する旨の意見表明決議が行われ、その旨が公表され、かつ当社による賛同表明が撤回、留保又は変更されていないことが規定されているとのことです。但し、宮本氏は、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は制限されていないとのことです。また、宮本氏との間の本応募契約において、以下の内容を合意しているとのことです。

- (i) 宮本氏は、本決済開始日までの間、直接又は間接に、本公開買付けと競合、矛盾若しくは抵触し、若しくはその実行を困難にする又はそれらのおそれのある当社の株主総会の招集請求権又は株主提案権を行使しないこと
- (ii) 宮本氏は、本応募契約締結日以降、本決済開始日までに開催される当社の株主総会(当社の2022年6月期定時株主総会を含む。)において、剰余金の配当その他の処分に係る議案(当社の2022年6月期定時株主総会における、2022年6月30日の最終の株主名簿に記載又は記録された当社の普通株式を有する株主又は登録株式質権者に対して、普通株式1株あたり6円を上限として剰余金の配当を行う旨の議案を除く。)及び取締役の選任に係る議案(当社の2022年6月期定時株主総会における会社提案に係る議案を除く。)、株主提案に係る一切の議案、並びに可決されれば当社の財政状態、経営成績、キャッシュ・フロー、事業、資産、負債若しくは将来の収益計画又はその見通しに重大な影響を及ぼす又は及ぼすことが合理的に予想される議案が上程されるときは、宮本氏が所有する当社の普通株式に係る当該株主総会における議決権について、当該議案に反対の議決権を行使するものとする
- (iii) 本決済開始日以降、本決済開始日より前の日を権利行使の基準日とする当社の株主総会が開催される場合、宮本氏は、その所有する当社の普通株式に係る当該株主総会における議決権その他の一切の権利行使について、公開買付者の指示に従って権利を行使すること
- (iv) 本公開買付けへの応募に先立ち、宮本氏は、宮本氏が所有する当社株式のうち1,800,000株(所有割合：11.93%)についてSBIマネープラザ株式会社のために設定された質権を消滅させること

## 本応募・不応募契約

公開買付者は、本公開買付けに際し、長野氏との間で、本応募・不応募契約を締結し、長野氏は、その所有する当社株式のうち、1,777,000株(所有割合:11.78%)を本公開買付けに応募し、残りの500,000株(所有割合:3.31%)は本公開買付けに応募しないことを合意しているとのことです。公開買付者及びベインキャピタルは、本応募・不応募契約以外に、長野氏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ベインキャピタルから長野氏に対して供与される利益は存在しないとのことです。本応募・不応募契約において、長野氏が所有する当社株式のうち1,777,000株を本公開買付けに応募する条件として、本公開買付けが開始され、かつ撤回されていないこと、公開買付者の表明保証事項が重要な点において真実かつ正確であること、公開買付者について、本応募・不応募契約に基づく義務の重大な違反が存在しないこと、本公開買付けが開始される日において、当社の取締役会において、出席取締役全員(但し、本公開買付けに関して利益が相反し又は利益が相反するおそれがあるものとして決議に参加しない者を除く。)の全会一致により本公開買付けに賛同する旨の意見表明決議が行われ、その旨が公表され、かつ当社による賛同表明が撤回、留保又は変更されていないことが規定されているとのことです。但し、長野氏は、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は制限されていないとのことです。なお、長野氏との間の本応募・不応募契約においては、長野氏による応募の前提条件は存在しないとのことです。また、長野氏との間の本応募・不応募契約において、以下の内容を合意しているとのことです。なお、本応募・不応募契約において、長野氏が当社の役員に就任すること又は当社による配当の実施についての合意は存在せず、また、本応募・不応募契約以外に公開買付者と長野氏との間の合意は存在しないとのことです。

- (i) 長野氏は、本応募・不応募契約締結日から株式併合の効力発生日までの間、直接又は間接に、本公開買付けと競合、矛盾若しくは抵触し、若しくはその実行を困難にする又はそれらのおそれのある当社の株主総会の招集請求権又は株主提案権を行使しないこと
  - (ii) 長野氏は、本応募・不応募契約締結日以降、株式併合の効力発生日までに開催される当社の株主総会(当社の2022年6月期定時株主総会を含む。)において、剰余金の配当その他の処分に係る議案(当社の2022年6月期定時株主総会における、2022年6月30日の最終の株主名簿に記載又は記録された当社の普通株式を有する株主又は登録株式質権者に対して、普通株式1株あたり6円を上限として剰余金の配当を行う旨の議案を除く。)及び取締役の選任に係る議案(当社の2022年6月期定時株主総会における会社提案に係る議案を除く。)、株主提案に係る一切の議案、並びに可決されれば当社の財政状態、経営成績、キャッシュ・フロー、事業、資産、負債若しくは将来の収益計画又はその見通しに重大な影響を及ぼす又は及ぼすことが合理的に予想される議案(株式併合を含む本スクイーズアウト手続に係る議案を除く。)が上程されるときは、長野氏が所有する当社の普通株式に係る当該株主総会における議決権について、当該議案に反対の議決権を行使するものとする
  - (iii) 本決済開始日以降、本決済開始日より前の日を権利行使の基準日とする当社の株主総会が開催される場合、長野氏は、その所有する当社の普通株式に係る当該株主総会における議決権その他の一切の権利行使について、公開買付者の指示に従って権利を行使すること
  - (iv) 本公開買付けへの応募に先立ち、長野氏は、長野氏が所有する当社株式のうち1,840,000株(所有割合:12.19%)についてSBIマネープラザ株式会社のために設定された質権を消滅させること
  - ( ) 長野氏は、本臨時株主総会において、当該時点で所有する全ての当社の普通株式に係る議決権の行使として、株式併合に関連する議案を含む全ての本スクイーズアウト手続に係る議案に賛成すること
  - ( ) 長野氏が所有する当社の株式が株式併合後に1株に満たない端数となる比率により株式併合が行われた場合、株式併合の効力発生日後、公開買付者及び長野氏は、長野氏が、公開買付者及び長野氏の合意する時期、方法及び条件に従って、当社に出資し、当社の普通株式を引き受けることについて誠実に協議し、公開買付者は、長野氏による当社に対する出資に応じ、そのために必要な手続を自ら実施し、又は当社をして実施させること(注)
  - ( ) 長野氏は、株式併合の効力発生日(長野氏が所有する当社の株式が株式併合後に1株に満たない端数となる場合は( )に定める出資の実行日)後、自らが所有する当社の株式に係る議決権その他の株主権を公開買付者の指示に従って行使すること
- (注) 長野氏による出資は、(i)長野氏が所有する当社の株式が株式併合後に1株に満たない端数となる比率により株式併合が行われた場合に、長野氏が長野氏に係る本不応募合意株式に相当する当社の株式を取得する目的で行われるものであること、また、(ii)長野氏の当社の普通株式1株あたりの払込価額は、本公開買付価格と同一の価格である900円(但し、本スクイーズアウト手続として実施する株式併合における当社株式の併合の割合に基づき形式的な調整を行う予定とのことです。)にする予定であり、本公開買付価格よりも有利な条件が設定されているわけではないことから、公開買付価格の均一性規制(法第27条の2第3項)の趣旨に反するものではないと考えているとのことです。

## 本不応募契約

公開買付者は、本公開買付けに際し、不応募合意株主との間で、本不応募契約を締結し、不応募合意株主は、その所有する当社株式の全て(1,274,500株、所有割合：8.45%)を本公開買付けに応募しないことを合意しているとのことです。公開買付者及びベインキャピタルは、本不応募契約以外に、不応募合意株主との間で合意を行っていないとのことです。不応募合意株主との間の本不応募契約において、以下の内容を合意しているとのことです。なお、本不応募契約において、不応募合意株主の役職員が当社の役員に就任すること又は当社による配当の実施についての合意は存在せず、また、本不応募契約以外に公開買付者と不応募合意株主との間の合意は存在しないとのことです。

- (i) 不応募合意株主は、本不応募契約締結日から株式併合の効力発生日までの間、当社の株主総会の招集請求権又は株主提案権を行使しないこと
  - (ii) 不応募合意株主は、本不応募契約締結日以降、株式併合の効力発生日までに開催される当社の株主総会において、 剰余金の配当その他の処分に係る議案(当社の2022年6月期定時株主総会における、2022年6月30日の最終の株主名簿に記載又は記録された当社の普通株式を有する株主又は登録株式質権者に対して、普通株式1株あたり6円を上限として剰余金の配当を行う旨の議案を除く。)及び取締役の選任に係る議案(当社の2022年6月期定時株主総会における会社提案に係る議案を除く。)、 株主提案に係る一切の議案、並びに 可決されれば当社の財政状態、経営成績、キャッシュ・フロー、事業、資産、負債若しくは将来の収益計画又はその見通しに重大な影響を及ぼす又は及ぼすことが合理的に予想される議案(株式併合に係る議案を除く。)が上程されるときは、不応募合意株主が所有する当社の普通株式に係る当該株主総会における議決権について、当該議案に反対の議決権を行使するものとする
  - (iii) 株式併合の効力発生日後、3年が経過する日後まで、不応募合意株主が所有する当社株式に係る議決権その他の株主権を公開買付者の指示に従って行使すること
  - (iv) 不応募合意株主は、本臨時株主総会において、当該時点で所有する全ての当社の普通株式に係る議決権の行使として、株式併合に関連する議案その他の本スクイーズアウトを達成するため必要となる議案に賛成すること
  - (v) 不応募合意株主が所有する当社の株式が株式併合後に1株に満たない端数となる場合、公開買付者は、不応募合意株主からの要請があった場合、株式併合の効力発生日後、不応募合意株主が、(vi)に定める条件により、当社に出資し、当社株式を引き受けるために必要な措置を講じ、かつ、当社をして講じさせること(注)
  - (vi) 公開買付者及び不応募合意株主は、(v)に定める再出資に当たっては、不応募合意株主が、株式併合に伴う端数株式処理に際して交付を受けた手取金に係る金額を出資することで、不応募合意株主が再出資において取得する当社の株式数を再出資の直後における当社の発行する全ての普通株式数(但し、自己株式を除く。)で除した割合が、株式併合の効力発生直前に不応募合意株主が所有する当社の普通株式数をその当時における当社の発行する全ての普通株式数(但し、自己株式を除く。)で除した割合と等しくなる数の当社の普通株式が交付される条件とすること
- (注) 不応募合意株主による出資は、(i) 不応募合意株主が所有する当社の株式が株式併合後に1株に満たない端数となる比率により株式併合が行われた場合に、不応募合意株主が不応募合意株主に係る不応募合意株式に相当する当社の株式を取得する目的で行われるものであること、また、(ii) 不応募合意株主の当社の普通株式1株あたりの払込価額は、本公開買付価格と同一の価格である900円(但し、不応募合意株主が端数株式処理に際して交付を受けた手取金に係る金額を出資することで、不応募合意株主が再出資において取得する当社の株式数を再出資の直後における当社の発行する全ての普通株式数(但し、自己株式を除く。)で除した割合が、株式併合の効力発生直前に不応募合意株主が所有する当社の普通株式数をその当時における当社の発行する全ての普通株式数(但し、自己株式を除く。)で除した割合と等しくなる数の当社の普通株式が交付される条件となるよう形式的な調整を行う予定とのことです。)にする予定であり、本公開買付価格よりも有利な条件が設定されているわけではないことから、公開買付価格の均一性規制(法第27条の2第3項)の趣旨に反するものではないと考えているとのことです。

#### 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)
宮本 邦久	代表取締役社長兼CEO	3,507,200	35,072
松本 英樹	取締役副社長兼COO	89,000	890
三村 紘司	取締役CFO	25,300	253
靱江 佑介	取締役	11,400	114
山邊 圭介	取締役	180,000	1,800
島田 大介	取締役	196,800	1,968
倉本 勤也	取締役 監査等委員(常勤)	-	-
新井 努	取締役 監査等委員(非常勤)	-	-
中野 丈	取締役 監査等委員(非常勤)	-	-
計	-	4,009,700	40,097

(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す。

(注2) 取締役の山邊圭介、島田大介、倉本 勤也、新井 努、中野 丈は、社外取締役であります。

##### (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)
宮本 邦久	代表取締役社長兼CEO	0	0	0
松本 英樹	取締役副社長兼COO	40	8,000	80
三村 紘司	取締役CFO	0	0	0
靱江 佑介	取締役	0	0	0
山邊 圭介	取締役	0	0	0
島田 大介	取締役	0	0	0
倉本 勤也	取締役 監査等委員(常勤)	0	0	0
新井 努	取締役 監査等委員(非常勤)	0	0	0
中野 丈	取締役 監査等委員(非常勤)	0	0	0
計	-	40	8,000	80

(注1) 役職名、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す。

#### 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。

以 上