

【表紙】

【提出書類】	公開買付届出書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	2022年11月10日
【届出者の氏名又は名称】	株式会社THE SHAPER
【届出者の住所又は所在地】	東京都千代田区丸の内一丁目5番1号
【最寄りの連絡場所】	東京都千代田区丸の内一丁目5番1号
【電話番号】	03-5208-4824
【事務連絡者氏名】	代表取締役 山田 和広
【代理人の氏名又は名称】	該当事項はありません
【代理人の住所又は所在地】	該当事項はありません
【最寄りの連絡場所】	該当事項はありません
【電話番号】	該当事項はありません
【事務連絡者氏名】	該当事項はありません
【縦覧に供する場所】	株式会社THE SHAPER (東京都千代田区丸の内一丁目5番1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、株式会社THE SHAPERをいいます。
- (注2) 本書中の「対象者」とは、株式会社ユーザベースをいいます。
- (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。

第1【公開買付要項】

1【対象者名】

株式会社ユーザベース

2【買付け等をする株券等の種類】

(1) 普通株式

(2) 新株予約権（以下に記載された各新株予約権で、これらを総称して以下「本新株予約権」といいます。）

2013年5月3日開催の対象者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日開催の対象者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日開催の対象者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日開催の対象者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日開催の対象者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日開催の対象者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日開催の対象者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日開催の対象者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日開催の対象者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日開催の対象者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日開催の対象者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日開催の対象者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【買付け等の目的】

(1) 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対象者の普通株式（以下「対象者株式」といいます。）及び本新株予約権（以下「対象者株式」及び「本新株予約権」を総称して「対象者株券等」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日に組成されたりミテッド・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おります。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、対象者株券等を所有しておりません。

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おります。

（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おります。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おります。

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。）に上場している対象者株券等の全て（ただし、本新株予約権の行使により交付される対象者株式を含み、対象者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、対象者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いたしました。

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、対象者株券等を保有する対象者の創業者の一部（以下「本応募創業者」といいます。）（注2）との間で、それぞれ、対象者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対象者株券等を「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。）を締結しております。本応募予定株券等の数は10,905,812株（対象者株式数：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%です。本応募契約の詳細につきましては、下記「(3)本公開買付けに関する重要な合意」をご参照ください。

(注2) 「本応募創業者」とは、対象者の第1位株主の新野良介氏（以下「新野氏」といいます。所有する対象者株券等の数：6,048,156株（対象者株式数：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）、所有する対象者株券等に係る所有割合：15.49%））、対象者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。所有する対象者株券等の数：4,857,656株（対象者株式数：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）、所有する対象者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、梅田氏が所有する対象者株式のうち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うえ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、対象者が本臨時株主総会（下記「3 買付け等の目的」の「(5)本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」において定義します。）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、対象者によれば、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いるとのことであり、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おりません。

(注3) 「所有割合」とは、()対象者が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日現在の対象者の発行済株式総数（37,067,757株）に、()対象者が、対象者及び対象者関係会社の一定の役職員に付与したRSU（下記「3 買付け等の目的」の「(5)本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」において定義します。）のうち、第2回RSUに基づき当該役職員に対して対象者株式を割り当てるために2022年10月11日付で発行した対象者株式21,088株、及び()対象者から報告を受けた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()対象者が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）」（以下「本第3四半期決算短信」といいます。）に記載された2022年9月30日現在の対象者が所有する自己株式数（304株）を控除した数（39,035,597株）（以下「対象者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) 公開買付者が対象者から報告を受けた、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)	目的となる対象者株式の数(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)は対象者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いません。一方、公開買付者は、本公開買付けにおいて、対象者株券等の全てを取得することにより、対象者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、応募株券等の全部の買付け等を行います。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、対象者株式を非公開化することを前提としているところ、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対象者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です。

(注6) 買付予定数の下限(26,023,700株)は、対象者潜在株式勘案後株式総数39,035,597株に係る議決権の数(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株を乗じた数としております。

公開買付者は、下記「8 買付け等に要する資金」の「(2)買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等」に記載のとおり、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ることを予定しており、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す。

本公開買付けにおいて、公開買付者が対象者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「(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、対象者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おります。

なお、対象者が2022年11月9日に公表した「株式会社THE SHAPERによる当社株券等に対する公開買付けに関する賛同の意見表明及び応募推奨のお知らせ」(以下「対象者プレスリリース」といいます。)によれば、対象者は、2022年11月9日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者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、対象者の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ことを決議したとのことです。

上記対象者取締役会の詳細については、対象者プレスリリース並びに下記「(2) 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「対象者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」及び「(4) 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等を担保するための措置」の「対象者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。

(2) 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

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、以下のとおりです。なお、以下の記載のうち対象者に関する記述は、対象者から受けた説明及び対象者が公表した情報に基づくものです。

対象者は、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月に設立されたとのことです。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るとのことです。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とのことです。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とのことです。

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拡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るとのことです。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るとのことです。

2020年4月には、対象者は、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。）を完全子会社化したとのことです。その後、対象者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るとのことです。

「SPEEDA」の事業規模が順調に拡大していく中、対象者は、2013年にはソーシャル経済メディアプラットフォーム「NewsPicks」をリリースしたとのことです。「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るとのことです。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るとのことです。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るとのことです。

対象者は、「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」の提供を開始したとのことです。「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るとのことです。

（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」の提供を開始したとのことです。対象者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、対象者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ったとのことです。その後、2019年末には有料会員数が約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になったとのことです。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、対象者グループの投資に関する規律に従い、対象者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たとのことです。このQuartz事業の撤退に伴い当時の対象者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役に就任し、対象者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ったとのことです。

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たとのことです。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対象者グループは、「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」を提供しているとのことです。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るとのことです。

(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るとのことです。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対象者は考えており、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とのことです。

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月期の売上高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るとのことです。一方で、「INITIAL」も、2021年12月期に、売上高が前年同期比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、売上高が前年同期比24%増と安定的に成長し、EBITDA率が31.3%という利益率で対象者の収益に大きく貢献しているとのことです。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るとのことです。対象者は、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くとのことです。

（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とのことです。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るとのことです。「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るとのことです。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るとのことです。

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%増加したとのことです。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るとのことです。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るとのことです。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るとのことです。

対象者は、SaaS事業とNewsPicks事業の運営を通じて対象者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るとのことです。対象者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とのことです。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るとのことです。

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たとのことです。

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%の減収となっているとのことです。

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、対象者が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」で公表のとおり、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いるとのことです。

そのような経営環境及び事業の状況の下、対象者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るとのことです。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、今後の対象者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るとのことです。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対象者の中長期的な競争力・収益力の低下につながる恐れがあるため、上記施策の早期かつ着実な実行が、対象者の経営戦略上極めて重要であると考えているとのことです。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、中長期的には対象者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るとのことです。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いると考えているとのことです。このような環境下において、対象者が上場を維持したまま、上記施策を講じる場合には、対象者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、対象者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ないとのことです。

そのため、対象者は、2022年3月上旬に、対象者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、対象者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ったとのことです。

対象者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対象者グループの経営戦略及び施策、さらには対象者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対象者グループの経営戦略及び施策、さらには対象者の最適な資本構成等について意見交換や協議を開始したとのことです。

他方、カーライルは、2022年3月上旬以来の対象者経営陣との継続的な協議を踏まえ、同年4月上旬、対象者株式を非公開化し、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、対象者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、対象者の持続的な成長には不可欠であり、また、対象者の企業価値の向上に資するとの考えに至りました。そこで、カーライルは2022年4月18日に、対象者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、対象者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、対象者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ました。その中で、カーライルは、対象者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、対象者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点を認識しました。また、カーライルは、対象者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投資先候補であるとの考えに至りました。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ました。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、対象者株式を非公開化することで、対象者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対象者と共有するに至りました。また、対象者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りました。対象者は、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対象者グループの経営戦略及び施策、さらには対象者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、対象者事業に対する理解が最も深く、対象者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ようになったとのことです。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るとのことです。対象者は、これらの投資実績を踏まえ、非公開化を含む対象者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にしたとのことです。

カーライルは、2022年7月中旬に対象者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、対象者に、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、対象者に対して同年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、対象者から、本取引の実施に向けた協議を進める旨の連絡を受領しました。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、対象者、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いたしました。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対象者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、対象者との間で、本公開買付けにおける対象者株式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・交渉を重ねました。具体的には、公開買付者は、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、対象者に対して、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、対象者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対象者株式1株当たりの行使価額との差額に各本新株予約権1個の目的となる対象者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、各本新株予約権の対象者株式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いました。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対象者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ました。これに対し、2022年10月11日、対象者から、公正な株式価値に関するフォーリハン・ローキー（下記「対象者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」において定義します。）の初期的な分析、対象者株式の過去の市場株価の推移等を踏まえれば、対象者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対象者株式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対象者株式1株当たりの行使価額との差額に各本新株予約権1個の目的となる対象者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対象者株式1株当たりの行使価額との差額に各本新株予約権1個の目的となる対象者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ました。これに対し、2022年10月18日、対象者から、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、過去の市場株価の推移等を踏まえれば、対象者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対象者株式1株当たりの行使価額との差額に各本新株予約権1個の目的となる対象者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ました。これに対し、2022年10月28日、対象者から、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、過去の市場株価の推移等を踏まえれば、対象者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、本公開買付価格を対象者株式の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対象者株式1株当たりの行使価額との差額に各本新株予約権1個の目的となる対象者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ました。これに対し、2022年11月2日、本特別委員会(下記「対象者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」において定義します。)から、対象者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、本公開買付価格を対象者株式の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対象者株式1株当たりの行使価額との差額に各本新株予約権1個の目的となる対象者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ました。これに対し、2022年11月8日、対象者から、本公開買付け価格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ました。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対象者株式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対象者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、合意に至りました。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いたしました。

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ました。

カーライルは、対象者との協議と並行して、本応募創業者に対して、2022年10月12日にこれまでの対象者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、対象者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ました。これに対して、本応募創業者は、本公開買付けの条件が対象者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、対象者取締役会において、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応諾し、同日付で公開買付者との間で本応募契約を締結いたしました。

対象者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

対象者によれば、対象者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は以下のとおりとのことです。

() 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」に記載のとおり、対象者は、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、今後の対象者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対象者グループの経営戦略及び施策、さらには対象者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対象者グループの経営戦略及び施策、さらには対象者の最適な資本構成等について意見交換や協議を開始したとのことです。

その後、対象者は、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、公開買付者へ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たとのことです。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、対象者は、2022年6月下旬、公開買付者及び対象者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あ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、対象者の企業価値の向上及び対象者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したとのことです。

その後、対象者は、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、対象者に対して同年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たとのことです。対象者は、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対象者グループの経営戦略及び施策、さらには対象者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、対象者事業に対する理解が最も深く、対象者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社ではなく、カーライルとの間で協議を進めるべきと考えようになったとのことです。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Deallogic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るとのことです。対象者は、これらの投資実績を踏まえ、非公開化を含む対象者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したとのことです。そこで、対象者は、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、対象者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「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(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「対象者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したとのことです（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「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(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「対象者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、対象者は、上記取締役会において、対象者の取締役会は、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）こととするを決議したとのことです。

また、対象者は、下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(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「対象者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、対象者のリーガル・アドバイザーである長島・大野・常松法律事務所並びに対象者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ーリハン・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いるとのことです。

さらに、対象者は、下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(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「対象者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、交渉及び判断に関する対象者の役職員の範囲及びその職務を含みます。）

を対象者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いるとのことです。

() 検討・交渉の経緯

対象者は、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、フーリハン・ローキーによる対象者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・検討を重ねてきたとのことです。

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、対象者は、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対象者株式1株当たりの行使価額との差額に各本新株予約権1個の目的となる対象者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、各本新株予約権の対象者株式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を書面で受領したとのことです。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対象者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たとのことです。本新株予約権買付価格については、各本新株予約権の対象者株式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個の目的となる対象者株式数を乗じた金額としており、他方で、各本新株予約権の対象者株式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たとのことです。これに対して、対象者は、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1,100円については、対象者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、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、対象者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、対象者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、書面で返答したとのことです。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対象者株式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対象者株式1株当たりの行使価額との差額に各本新株予約権1個の目的となる対象者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対象者株式1株当たりの行使価額との差額に各本新株予約権1個の目的となる対象者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たとのことです。これに対して、対象者は、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、対象者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、対象者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、対象者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、書面で返答したとのことです。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対象者株式1株当たりの行使価額との差額に各本新株予約権1個の目的となる対象者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たとのことです。これに対して、対象者は、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1,400円については、対象者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、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、対象者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、対象者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、書面で返答したとのことです。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対象者株式1株当たりの行使価額との差額に各本新株予約権1個の目的となる対象者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たとのことです。これに対して、本特別委員会は、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、対象者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、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、対象者の株主の皆様のため、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、書面で返答したとのことです。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対象者株式1株当たりの行使価額との差額に各本新株予約権1個の目的となる対象者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たとのことです。これに対して、2022年11月8日、本特別委員会は、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、対象者の公正な株式価値に関するフリーハン・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、対象者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、対象者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対象者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したとのことです。対象者は、かかる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ったとのことです。

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対象者株式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対象者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、合意したとのことです。

以上の検討・交渉過程において、本特別委員会は、対象者や対象者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いるとのことです。また、対象者は、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ったとのことです。

対象者は、このような協議・検討の過程において、フリーハン・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たとのことです（当該株式価値算定書の概要は、下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「（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「対象者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、対象者は、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対象者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。）の提出を受けたとのことです（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「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「（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「対象者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、対象者は、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、フリーハン・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対象者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対象者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、慎重に協議及び検討を行ったとのことです。

その結果、以下のとおり、対象者は、対象者グループが公開買付者の完全子会社となることが、対象者グループの企業価値向上に資するものであり、本公開買付価格は対象者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、対象者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対象者株式の売却の機会を提供するものであると判断したとのことです。

対象者は、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きたとのことです。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、対象者の事業運営の特徴の一つでもあったとのことです。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、という考えに至ったとのことです。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兼取締役佐久間衛氏が就任したとのことです。その際、まずはSaaS事業全体で、対象者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るとのことです。

（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」を策定しているとのことです。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ったとのことです。

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、これまで対象者は、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るとのことです。対象者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、対象者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るとのことです。

(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、対象者において大切にしているパーパス実現に向けた対象者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対象者グループ全体の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るとのことです。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対象者の経営課題であると認識しているとのことです。「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、対象者は「世界」を変えることを目指しているとのことです。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、そのためには対象者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考えているとのことです。

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、対象者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るとのことです。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るとのことです。

(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るとのことです。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%の減収となっているとのことです。

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るとのことです。対象者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、対象者が上場を維持したままそれらを実行する場合には、対象者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ないとのことです。そのため、対象者は、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、対象者株式の非公開化を選択肢として検討するに至ったとのことです。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、対象者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、対象者は、2022年11月9日開催の対象者取締役会において、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、対象者のパーパスの実現と持続的な成長の実現、及び対象者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たとのことです。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対象者が考えるサポートは以下のとおりとのことです。

(a) 長期での成長を軸とした投資方針の下での、対象者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るとのことです。

特に、長期経営戦略を実現する上で重要なのは、対象者の競争優位性の源泉である経済情報へ投資を行うこととのことです。対象者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るとのことです。今後、経済情報の自社組成の割合を高めていきながら、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、対象者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るとのことです。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睨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対象者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るとのことです。

(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、対象者の経営課題の一つとのことです。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、対象者が目指す事業拡大に必要となる社内システム、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るとのことです。

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、対象者の中長期的な企業価値の向上が期待できるとのことです。

(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、対象者は、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対象者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対象者の経営課題の一つとのことです。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とのことです。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、対象者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、対象者SaaS事業のベンチマーク企業でもあるとのことです。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、対象者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されるとのことです。

なお、対象者は、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、対象者株式の上場を維持した場合と比較して、対象者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るとのことです。しかしながら、資金調達については、対象者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いるとのことです。そのため、対象者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)に記載の対象者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たとのことです。

以上により、2022年11月9日開催の対象者取締役会において、対象者グループが公開買付者の完全子会社となることが、対象者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たとのことです。

また、対象者は、主として以下の点から、本公開買付価格は対象者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、対象者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対象者株式の売却の機会を提供するものであると判断したとのことです。

(a) 本公開買付価格が、対象者において、下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(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「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(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「対象者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」に記載の株式価値算定書(以下「本株式価値算定書」といいます。)におけるフリーハン・ローキーによる対象者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対象者株式の終値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「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(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「対象者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、対象者は、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個の目的となる対象者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、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ったとのことです。

さらに、対象者は、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「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(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、対象者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、対象者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「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(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対象者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、対象者の少数株主の皆様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たとのことです。

以上より、対象者は、本取引が対象者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日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、対象者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、決議したとのことです。当該取締役会における決議の方法については、下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付け等の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(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「対象者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。

本公開買付け後の経営方針

本取引後は、対象者の現経営陣を中心としつつ、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」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名程度を対象者の役員に就任させることを考えておりますが、対象者の取締役とも協議し、対象者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です。公開買付者は、対象者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おりませんが、現時点において、公開買付者は、対象者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おります。対象者の経営体制の詳細については、本公開買付け成立後に対象者と協議しながら決定していく予定ですが、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、現時点においては対象者が有する事業ポートフォリオの変更は想定しておりません。

(3) 本公開買付けに関する重要な合意

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、新野氏が所有する対象者株券等の全て(所有する対象者株券等の数:6,048,156株(対象者株式: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)、所有する対象者株券等に係る所有割合:15.49%))並びに、梅田氏が所有する対象者株券等の全て(所有する対象者株券等の数:4,857,656株(対象者株式: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)、所有する対象者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おります(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%となります。)。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ません。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対象者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、対象者取締役会において、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おります。ただし、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ます。また、梅田氏は、梅田氏が所有する対象者株式のうち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うえで当該株式会社についても本公開買付けに応募すること、()仮に公開買付け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、対象者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、対象者によれば、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いるとのことであり、公開買付者は、本書提出日現在、公開買付け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おりません。

(4) 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等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、対象者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、対象者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しません。

もっとも、公開買付者及び対象者は、本公開買付け価格及び本新株予約権買付け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。

対象者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

対象者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

対象者における独立した法律事務所からの助言の取得

対象者における独立した検討体制の構築

対象者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

本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

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

以上の詳細につきましては、下記「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(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)」をご参照ください。

(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「(1) 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対象者株券等の全て (対象者が所有する自己株式を除きます。以下本(5)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、対象者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おります。

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対象者の議決権の合計数が対象者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、対象者の株主 (公開買付者及び対象者を除きます。以下同じです。) の全員に対し、その所有する対象者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。) する予定です。株式売渡請求においては、対象者株式1株当たりの対価として、本公開買付け価格と同額の金銭を対象者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対象者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です。この場合、公開買付者は、その旨を対象者に通知し、対象者に対して株式等売渡請求の承認を求めます。対象者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、対象者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、対象者の株主全員からその所有する対象者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します。そして、公開買付者は、当該各株主の所有していた対象者株式1株当たりの対価として、当該各株主に対し、本公開買付け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です。なお、対象者プレスリリースによれば、対象者は、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、対象者取締役会にてかかる株式等売渡請求を承認する予定とのことです。

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、対象者の株主及び売渡新株予約権者は、裁判所に対して、その所有する対象者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対象者の議決権の合計数が対象者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条に基づき対象者株式の併合 (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対象者の臨時株主総会 (以下「本臨時株主総会」といいます。) の開催を対象者に要請する予定です。公開買付者は、対象者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、対象者に対して公開買付け期間中に基準日設定公告を行うことを要請する予定であり、本臨時株主総会の開催日は、2023年2月中旬を予定しております。対象者プレスリリースによれば、対象者は、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、対象者の株主は、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対象者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、端数が生じた対象者の株主に対して、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。) に相当する対象者株式を対象者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対象者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対象者の株主 (公開買付者及び対象者を除きます。) 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対象者

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対象者に要請する予定です。また、対象者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、公開買付者のみが対象者株式の全て（対象者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対象者の株主（公開買付者及び対象者を除きます。）の所有する対象者株式の数が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の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対象者の株主（公開買付者及び対象者を除きます。）は、対象者に対し、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対象者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対象者の株主（公開買付者及び対象者を除きます。）の所有する対象者株式の数は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対象者の株主は、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ります。ただし、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対象者の株主（公開買付者及び対象者を除きます。）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、その場合に当該対象者の株主に交付される金銭の額については、本公開買付け価格に当該対象者の株主が所有していた対象者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す。また、本公開買付けに応募されなかった対象者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対象者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、対象者と協議の上、決定次第、対象者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、対象者に対し、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月期に係る対象者の定時株主総会（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です。そのため、対象者の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ります。

なお、本公開買付けは、本臨時株主総会における対象者の株主の皆様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、対象者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、対象者は、2022年4月14日開催の取締役会の決議において、対象者及び対象者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、対象者が予め定めるユニット数に応じた数の対象者株式を当該役職員に対して割り当てることとなっているとのことです。そのため、対象者は、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に基づく対象者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対象者株式1株につき本公開買付け価格に相当する金銭を交付する予定とのことです。

また、公開買付者は、当該手続の実施後に、対象者との間で吸収合併を実施することを予定しております（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存続会社、対象者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対象者のいずれを吸収合併存続会社とするかについては、本公開買付け成立後に、対象者とともに、より詳細に分析及び検討を行い、対象者と協議の上、2023年度内に決定する予定です。）。

(6) 上場廃止となる見込み及びその理由

対象者株式は、本書提出日現在、東京証券取引所グロース市場に上場しておりますが、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、対象者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「(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、対象者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、対象者株式が上場廃止となった後は、対象者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。

4【買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数】

(1)【買付け等の期間】

【届出当初の期間】

買付け等の期間	2022年11月10日（木曜日）から2022年12月22日（木曜日）まで（30営業日）
公告日	2022年11月10日（木曜日）
公告掲載新聞名	電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。 （電子公告アドレス https://disclosure.edinet-fsa.go.jp/ ）

【対象者の請求に基づく延長の可能性の有無】

該当事項はありません。

【期間延長の確認連絡先】

該当事項はありません。

(2)【買付け等の価格】

株券	普通株式 1株につき金1,500円
新株予約権証券	第4回新株予約権 1個につき金17,160円 第5回新株予約権 1個につき金16,992円 第8回新株予約権 1個につき金14,496円 第9回新株予約権 1個につき金14,496円 第11回新株予約権 1個につき金14,496円 第12回新株予約権 1個につき金14,496円 第13回新株予約権 1個につき金1円 第14回新株予約権 1個につき金94,800円 第15回新株予約権 1個につき金94,800円 第16回新株予約権 1個につき金1円 第17回新株予約権 1個につき金1円 第28回新株予約権 1個につき金472円
新株予約権付社債券	
株券等信託受益証券 ()	
株券等預託証券 ()	
算定の基礎	<p>(1) 普通株式</p> <p>公開買付者は、本公開買付価格を決定するに際し、対象者が開示している財務情報等の資料、対象者に対して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、対象者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対象者株式の終値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ました。</p> <p>なお、公開買付者は、対象者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、かつ対象者との協議及び交渉を経て、2022年11月8日に本公開買付価格を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おりません。</p> <p>本公開買付価格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対象者株式の終値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となっております。また、本公開買付価格1,500円は、本書提出日の前営業日である2022年11月9日の対象者株式の終値である871円に対して72.2%のプレミアムを加えた価格となります。</p>

	<p>(2) 本新株予約権</p> <p>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、対象者株式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ます。そこで、公開買付者は、本新株予約権買付価格を、本公開買付価格である1,500円と各本新株予約権の対象者株式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いたしました。具体的には、第4回新株予約権については対象者株式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対象者株式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対象者株式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対象者株式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対象者株式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対象者株式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対象者株式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対象者株式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対象者株式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円とそれぞれ決定いたしました。</p> <p>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、2022年11月8日、当該本新株予約権買付価格をいずれも1円と決定しました。</p> <p>なお、公開買付者は、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、本公開買付価格である1,500円と各本新株予約権の対象者株式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ません。</p>
算定の経緯	<p>(本公開買付価格の決定に至る経緯)</p> <p>上記「3 買付け等の目的」の「(2) 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「 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、公開買付者は、2022年3月上旬から本公開買付けを実施する可能性について初期的なディスカッションを始めました。そして、2022年7月中旬、対象者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、対象者に、2022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対象者に対してデュ・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、対象者から、本取引の実施に向けた協議を進める旨の連絡を受領しました。2022年9月上旬、対象者は、対象者、公開買付者及び本応募創業者から独立したフリーハン・ローキーを本取引の財務アドバイザーとして起用したとのことです。他方、公開買付者は、2022年8月30日、三菱UFJモルガン・スタン</p>

一証券を、対象者、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ました。

その後、公開買付者は、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日まで実施してまいりました。そして、公開買付者は、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、対象者に対して、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%、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ることを根拠に、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。）、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対象者株式1株当たりの行使価額との差額に各本新株予約権1個の目的となる対象者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回新株予約権の本新株予約権買付価格は、各本新株予約権の対象者株式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いました。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対象者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ました。これに対し、2022年10月11日、対象者から、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を下回っていること、対象者株式の過去の市場株価の推移等を踏まえれば、対象者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対象者株式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対象者株式1株当たりの行使価額との差額に各本新株予約権1個の目的となる対象者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対象者株式1株当たりの行使価額との差額に各本新株予約権1個の目的となる対象者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ました。これに対し、2022年10月18日、対象者から、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、過去の市場株価の推移等を踏まえれば、対象者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対象者株式1株当たりの行使価額との差額に各本新株予約権1個の目的となる対象者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ました。これに対し、2022年10月28日、対象者から、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、過去の市場株価の推移等を踏まえれば、対象者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、本公開買付価格を対象者株式の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対象者株式1株当たりの行使価額との差額に各本新株予約権1個の目的となる対象者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ました。これに対し、2022年11月2日、本特別委員会から、対象者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、本公開買付価格を対象者株式の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対象者株式1株当たりの行使価額との差額に各本新株予約権1個の目的となる対象者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ました。これに対し、2022年11月8日、対象者から、本公開買付価格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ました。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対象者株式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対象者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、合意に至りました。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いたしました。

（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、対象者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、対象者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パイアウト取引にも該当しません。

もっとも、公開買付者及び対象者は、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、以下の記載のうち対象者に関する記述は、対象者プレスリリース及び対象者から受けた説明に基づくものです。

対象者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

対象者は、2022年9月9日開催の取締役会において、対象者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（対象者社外取締役、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（対象者社外取締役、監査等委員）及び琴坂将広氏（対象者社外取締役、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。）を諮問したとのことです。

(a) (ア)対象者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)対象者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、対象者取締役会が本公開買付けに賛同すべきか否か、及び、対象者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対象者取締役会に勧告を行うこと

(b) 対象者の取締役会における本取引についての決定が、対象者の一般株主にとって不利益なものでないかを検討し、対象者取締役会に意見を述べること

また、対象者は、上記取締役会において、対象者の取締役会は、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したとのことです。

(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（交渉について事前の方針を確認し、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（この場合の費用は対象者が負担すること）、又は、対象者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、対象者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いないとのことです。また、対象者は、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ないとのことです。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いないとのことです。

() 検討の経緯

本特別委員会は、2022年9月9日より2022年11月9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ったとのことです。

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、対象者において、公開買付者及び対象者からの独立性並びに専門性に問題がない旨を確認の上、対象者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たとのことです。

さらに、本特別委員会は、対象者が社内に構築した本取引の検討体制（本取引に係る検討、交渉及び判断に關与する対象者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、承認をしているとのことです。

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いるとのことです。

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対象者に対して意見を述べているとのことです。また、本特別委員会は、対象者に対して、本取引に係る公開買付者の提案内容を踏まえ、対象者の事業の状況、事業環境、経営課題、本事業計画（下記「対象者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」において定義します。）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、対象者事業に対する影響等についての対象者としての意見を確認しているとのことです。

加えて、本特別委員会は、対象者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いるとのことです。その上で、フリーハン・ローキーは、本事業計画を前提として対象者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、実施した対象者普通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いるとのことです。

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、対象者や対象者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關与しているとのことです。

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、対象者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いるとのことです。

（ ）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、対象者取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の本答申書を提出したとのことです。

(a) 答申内容

（ア）(a)本取引は対象者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)対象者の一般株主の利益を関する観点から、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、対象者取締役会が、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、対象者の株主に対し、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) 対象者取締役会における本取引についての決定は、対象者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、本取引は対象者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。

- ・これまで対象者は、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対象者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、対象者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、対象者からは、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、対象者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、対象者からは、 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、対象者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、現時点において対象者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、対象者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、本取引に関する対象者及び公開買付者の説明は一定の具体性を有しており、対象者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、対象者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対象者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、対象者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。
- ・対象者は、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、対象者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、対象者の交渉方針等についての意見を述べており、対象者は、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対象者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、対象者が、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、対象者及びフリーハン・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対象者が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、対象者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、対象者が、フリーハン・ローキーにて対象者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たことは合理的であるとする。
 - ・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、対象者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対象者株式の終値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。公開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対象者株式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対象者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。
- ・対象者は、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に基づく対象者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対象者株式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様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、対象者の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対象者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、対象者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、対象者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、対象者取締役と対象者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、対象者の役員のうち、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対象者の意見表明に係る対象者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対象者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、対象者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。
- ・対象者取締役会は、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、対象者取締役会は、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ーリハン・ローキーから、対象者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対象者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、対象者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対象者の株主」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（対象者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）に相当する対象者株式数（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、対象者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、強圧性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対象者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)本取引は対象者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)対象者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、対象者取締役会が、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、対象者の株主に対し、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、対象者取締役会における本取引についての決定は、対象者の少数株主にとって不利益なものではないと考える。

対象者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

対象者は、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、本応募創業者及び対象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フーリハン・ローキーに対して対象者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たとのことです。なお、対象者は、上記「（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）」に記載のとおり、公開買付者及び対象者において、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が講じられており、対象者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けの公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得していないとのことです。また、フーリハン・ローキーは、対象者及び公開買付者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の有していないとのことです。

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いるとのことです。対象者は、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・ローキーを対象者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いるとのことです。

フーリハン・ローキーは、対象者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、対象者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、対象者株式の価値算定を行っているとのことです。フーリハン・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、対象者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、対象者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、対象者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、対象者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、対象者株式の価値算定を行っているとのことです。

上記各手法を用いて算定された対象者株式1株当たりの価値の範囲は、以下のとおりとのことです。

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対象者株式の基準日終値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、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲を698円～859円までと算定したとのことです。

類似企業比較法では、対象者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対象者株式の株式価値を算定し、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,056円～1,437円までと算定したとのことです。

DCF法では、対象者が今回作成した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、対象者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、対象者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、対象者の企業価値や株式価値を分析し、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,221円～1,625円までと算定したとのことです。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たとのことです。

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、対象者が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、対象者が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いるとのことです。当該長期経営戦略における財務目標値は、対象者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ったとのことです。対象者は、フリーハン・ローキーが対象者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たとのことです。本事業計画は、作成経緯に関して対象者及びフリーハン・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うえで、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いるとのことです。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いるとのことです。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、対象者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いるとのことです。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いるとのことです。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いるとのことです。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法に用いた事業見直しには加味されていないとのことです。

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対象者株式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個の目的となる対象者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、対象者は、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）を取得していないとのことです。

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対象者取締役会の承認を要するものとされておりますが、対象者は、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者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いるとのことです。

対象者における独立した法律事務所からの助言の取得

対象者は、本取引に係る対象者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、対象者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対象者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いるとのことです。

なお、長島・大野・常松法律事務所は、公開買付者及び対象者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いないとのことです。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いるとのことです。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いないとのことです。

対象者における独立した検討体制の構築

対象者は、上記「3 買付け等の目的」の「(2) 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「対象者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」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、対象者の企業価値の向上及び対象者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（本取引に係る検討、交渉及び判断に關与する対象者の役職員の範囲及びその職務を含みます。）を対象者の社内に構築したとのことです。具体的には、対象者は、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、対象者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たとのことです。

公開買付者に対して提示し、またフリーハン・ローキーが対象者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、フリーハン・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、その承認を受けたとのことです。

また、かかる取扱いを含めて、対象者の社内に構築した本取引の検討体制（対象者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いるとのことです。

対象者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

対象者は、長島・大野・常松法律事務所から受けた法的助言、フリーハン・ローキーから受けた財務的見地からの助言、対象者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対象者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・検討をしたとのことです。

その結果、対象者は、上記「3 買付け等の目的」の「(2) 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「対象者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、2022年11月9日開催の対象者取締役会において、対象者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、本取引が対象者の企業価値の向上に資するものであるとともに、対象者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、対象者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したとのことです。

上記の対象者取締役会においては、対象者の取締役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たとのことです。なお、対象者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、及び対象者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、対象者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いないとのことです。

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ます。公開買付期間を比較的長期に設定することにより、対象者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、対象者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ます。

また、公開買付者及び対象者は、対象者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対象者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「3 買付け等の目的」の「(1) 本公開買付けの概要」に記載のとおり、対象者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いません。仮に、上記「3 買付け等の目的」の「(1) 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対象者の株主」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（対象者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）に相当する対象者株式数（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）を上回ることとなります。

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対象者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、対象者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おります。

(3)【買付予定の株券等の数】

株式等の種類	買付予定数	買付予定数の下限	買付予定数の上限
普通株式	40,940,803(株)	26,023,700(株)	
合計	40,940,803(株)	26,023,700(株)	

- (注1) 応募株券等の総数(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(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いません。応募株券等の総数が買付予定数の下限以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行います。
- (注2) 単元未満株式も本公開買付けの対象としております。なお、会社法に従って株主による単元未満株式買取請求権が行使された場合には、対象者は法令の手續に従い公開買付け期間中に自己の株式を買い取ることがあります。
- (注3) 本公開買付けを通じて、対象者が保有する自己株式を取得する予定はありません。
- (注4) 本公開買付けにおいては、買付予定数の上限を設定しておりませんので、買付予定数は、公開買付者が本公開買付けにより取得する対象者の株券等の最大数である40,940,803株を記載しております。なお、当該最大数は、()本第3四半期報告書に記載された同年9月30日現在の対象者の発行済株式総数(37,067,757株)に、()対象者が2022年10月11日付で発行した対象者株式21,088株、及び()対象者から報告を受けた2022年9月30日現在残存する本新株予約権の目的となる対象者株式数(3,852,262株)を加算した数(40,941,107株)から()本第3四半期決算短信に記載された2022年9月30日現在の対象者が所有する自己株式数304株)を控除した数(40,940,803株)になります。
- (注5) 公開買付け期間末日までに本新株予約権が行使される可能性があります。当該行使により交付される対象者の普通株式についても本公開買付けの対象としております。

5【買付け等を行った後における株券等所有割合】

区分	議決権の数
買付予定の株券等に係る議決権の数(個)(a)	409,408
aのうち潜在株券等に係る議決権の数(個)(b)	38,522
bのうち株券の権利を表示する株券等信託受益証券及び株券等預託証券に係る議決権の数(個)(c)	-
公開買付者の所有株券等に係る議決権の数(2022年11月10日現在)(個)(d)	-
dのうち潜在株券等に係る議決権の数(個)(e)	-
eのうち株券の権利を表示する株券等信託受益証券及び株券等預託証券に係る議決権の数(個)(f)	-
特別関係者の所有株券等に係る議決権の数(2022年11月10日現在)(個)(g)	48,576
gのうち潜在株券等に係る議決権の数(個)(h)	1,714
hのうち株券の権利を表示する株券等信託受益証券及び株券等預託証券に係る議決権の数(個)(i)	-
対象者の総株主等の議決権の数(2022年9月30日現在)(個)(j)	370,392
買付予定の株券等に係る議決権の数の総株主等の議決権の数に占める割合(a/j)(%)	100.00
買付け等を行った後における株券等所有割合 ($(a+d+g) / (j + (b-c) + (e-f) + (h-i)) \times 100$)(%)	100.00

(注1) 「買付予定の株券等に係る議決権の数(個)(a)」は、本公開買付けにおける買付予定数(40,940,803株)に係る議決権の数を記載しております。

(注2) 「aのうち潜在株券等に係る議決権の数(個)(b)」は、買付予定の株券等に係る議決権の数のうち、本新株予約権の発行要項に基づき株式に換算した株式数(3,852,262株)に係る議決権の数を記載しております。

(注3) 「特別関係者の所有株券等に係る議決権の数(2022年11月10日現在)(個)(g)」は、各特別関係者が所有する株券等に係る議決権の数の合計を記載しております。なお、特別関係者の所有株券等も本公開買付けの対象としているため、「買付け等を行った後における株券等所有割合」の計算においては、「特別関係者の所有株券等に係る議決権の数(2022年11月10日現在)(個)(g)」は分子に加算していません。

(注4) 「対象者の総株主等の議決権の数(2022年9月30日現在)(個)(j)」は、対象者の2022年11月9日提出の第15期第3四半期報告書に記載された2022年9月30日現在の総株主の議決権の数です。ただし、本公開買付けにおいては、単元未満株式及び本新株予約権の行使により交付される対象者株式についても本公開買付けの対象としているため、「買付予定の株券等に係る議決権の数の総株主等の議決権の数に占める割合」及び「買付け等を行った後における株券等所有割合」の計算においては、()本第3四半期報告書に記載された同年9月30日現在の対象者の発行済株式総数(37,067,757株)に、()対象者が2022年10月11日付で発行した対象者株式21,088株、及び()対象者から報告を受けた2022年9月30日現在残存する本新株予約権の目的となる対象者株式数(3,852,262株)を加算した数(40,941,107株)から()本第3四半期決算短信に記載された2022年9月30日現在の対象者が所有する自己株式数(304株)を控除した数(40,940,803株)に係る議決権の数(409,408個)を分母として計算しております。

(注5) 「買付予定の株券等に係る議決権の数の総株主等の議決権の数に占める割合」及び「買付け等を行った後における株券等所有割合」は、小数点以下第三位を四捨五入しております。

6【株券等の取得に関する許可等】

(1)【株券等の種類】

普通株式

(2)【根拠法令】

外国為替及び外国貿易法

公開買付者は、本取引による対象者株式の取得（以下「本対象者株式取得」といいます。）に関して、2022年11月2日付で、外国為替及び外国貿易法（昭和24年法律第228号。その後の改正を含みます。以下「外為法」といいます。）第27条第1項及び第28条第1項に従い日本銀行を經由して財務大臣及び事業所管大臣への届出を行い、2022年11月4日に受理されております。当該届出の受理後、公開買付者が本対象者株式取得をすることができるようになるまで、30日の待機期間が必要です。当該待機期間は短縮されることがあります。また、当該届出に係る対内直接投資等又は特定取得が、国の安全等に係る対内直接投資等又は特定取得に該当すると認められた場合には、財務大臣及び事業所管大臣は、当該対内直接投資等又は特定取得に係る内容の変更や中止を勧告することができ、このための審査機関として待機期間が5ヶ月まで延長されることがあります。

公開買付者は、上記の各待機期間について期間の延長がされた場合又は当該対内直接投資等又は特定取得に係る内容の変更や中止を勧告された場合には、下記「11 その他買付け等の条件及び方法」の「(2) 公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法」の令第14条第1項第4号に定める事情が生じた場合として、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。

私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律

公開買付者は、私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律（昭和22年法律第54号。その後の改正を含みます。以下「独占禁止法」といいます。）第10条第2項に基づき、公正取引委員会に対して、本対象者株式取得に関する計画をあらかじめ届け出なければならず（以下当該届出を「事前届出」といいます。）、同条第8項により、原則として、事前届出受理の日から30日（短縮される場合もあります。）を経過するまでは本対象者株式取得をすることはできません（以下本対象者株式取得が禁止される当該期間を「取得禁止期間」といいます。）。

また、独占禁止法第10条第1項は、一定の取引分野における競争を実質的に制限することとなる他の会社の株式の取得行為を禁止しており、公正取引委員会はこれに違反する行為を排除するために必要な措置を命ずることができ（同法第17条の2第1項。以下「排除措置命令」といいます。）。公正取引委員会は、排除措置命令をしようとするときは、当該排除措置命令の名宛人となるべき者について意見聴取を行わなければならず（同法第49条）、その意見聴取を行うにあたっては、予定する排除措置命令の内容等を名宛人に通知しなければなりません（同法第50条第1項。以下「排除措置命令の事前通知」といいます。）、事前届出に係る株式取得に関する計画に対する排除措置命令の事前通知は、一定の期間（上記事前届出が受理された日から原則30日間ですが、延長又は短縮される場合もあります。以下「措置期間」といいます。）内に行うこととされております（同法第10条第9項）。なお、公正取引委員会は、排除措置命令の事前通知をしないこととした場合、その旨の通知（以下「排除措置命令を行わない旨の通知」といいます。）をするものとされております（独占禁止法第9条から第16条までの規定による認可の申請、報告及び届出等に関する規則（昭和28年公正取引委員会規則第1号。その後の改正を含みます。）第9条）。

公開買付者は、本対象者株式取得に関して、2022年10月25日付で公正取引委員会に対して事前届出を行い、当該事前届出は同日付で受理されております。本対象者株式取得に関しては、公開買付者は、公正取引委員会から2022年11月1日付で、30日の取得禁止期間を7日に短縮する旨の通知書を受領したため、2022年11月1日をもって取得禁止期間は終了しております。また、公開買付者は、公正取引委員会より2022年11月1日付で排除措置命令を行わない旨の通知書を受領したため、2022年11月1日をもって措置期間が終了しております。

(3)【許可等の日付及び番号】

外為法

該当事項はありません。

独占禁止法

許可等の日付 2022年11月1日（排除措置命令を行わない旨の通知を受けたことによる）

許可等の番号 公経企第844号（排除措置命令を行わない旨の通知書の番号）

許可等の日付 2022年11月1日（取得禁止期間の短縮の通知を受けたことによる）

許可等の番号 公経企第845号（取得禁止期間の短縮の通知書の番号）

7【応募及び契約の解除の方法】

(1)【応募の方法】

公開買付代理人

三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社 東京都千代田区大手町一丁目9番2号

なお、公開買付代理人は、その事務の一部を再委託するために以下の復代理人を選定しています。

auカブコム証券株式会社（復代理人） 東京都千代田区大手町一丁目3番2号

本公開買付けに係る株券等の買付け等の申込みに対する売付け等の申込みをされる方（以下「応募株主等」といいます。）は、公開買付代理人の本店又は全国各支店において、所定の「公開買付応募申込書」に所要事項を記載の上、公開買付期間末日の16時00分までに応募してください。なお、応募の際には法人の方はご印鑑をご用意ください。

復代理人であるauカブコム証券株式会社による応募の受付は、同社のホームページ（<https://kabu.com/>）の「株式公開買付（TOB）」（<https://kabu.com/item/tob/>）に記載する方法によりログイン後画面を通じ必要事項を入力することで完了いたします。

公開買付代理人又は復代理人に口座を開設していない場合には、新規に口座を開設していただく必要があります。公開買付代理人又は復代理人に新規に口座を開設される場合、本人確認書類（注1）が必要になります。また、既に口座を開設されている場合であっても、本人確認書類が必要な場合があります。なお、本人確認書類等の詳細につきましては、公開買付代理人又は復代理人にお尋ねください。

本公開買付けに係る普通株式の応募に際しては、応募株主等が公開買付代理人又は復代理人に開設した応募株主等名義の口座（以下「応募株主等口座」といいます。）に、応募する予定の株券等が記録されている必要があります。そのため、応募する予定の株券等が、公開買付代理人又は復代理人以外の金融商品取引業者等に開設された口座に記録されている場合（対象者の株主名簿管理人である三菱UFJ信託銀行株式会社に開設された特別口座に記録されている場合を含みます。）は、応募に先立ち、応募株主等口座への振替手続を完了していただく必要があります。なお、振替手続には一定の日数を要する場合がありますので、ご注意ください。また、一度応募株主等口座へ振り替えられた応募株券等については再度上記特別口座へ記録することはできません。

本公開買付けに係る本新株予約権の応募に際しては、上記「公開買付応募申込書」とともに、新株予約権者の請求により対象者から発行される「譲渡承認通知書」、新株予約権者であることの確認書類として、新株予約権者の請求により対象者又はその名簿管理人から発行される「新株予約権原簿記載事項を記載した書面」及び本公開買付けの成立を条件とする新株予約権原簿の名義書換えの請求に必要な書類を、それぞれ公開買付代理人にご提出いただく必要があります。なお、復代理人であるauカブコム証券株式会社では、新株予約権の応募の受付を行いません。

本公開買付けにおいては、公開買付代理人又は復代理人以外の金融商品取引業者等を経由した応募の受付は行われません。

応募の受付に際し、公開買付代理人又は復代理人より応募株主等に対して、「公開買付応募申込受付票」が交付されます。なお、復代理人による交付はログイン後画面を通じ電磁的方法により行います。

日本の居住者である個人株主の場合、買付けられた株券等に係る売却代金と取得費等との差額は、原則として株式等の譲渡所得等に関する申告分離課税（注2）の適用対象となります。

外国の居住者である株主（法人株主を含みます。以下「外国人株主」といいます。）の場合、日本国内の常任代理人を通じて公開買付代理人に応募してください。また、本人確認書類（注1）が必要になります。なお、復代理人であるauカブコム証券株式会社では、外国人株主からの応募の受付を行いません。

(注1) 本人確認書類について

<個人>

下記、A～Cいずれかの書類をご提出ください。

A	B	C
個人番号カード（両面） （表面が住所等確認書類になります。）	（個人番号）通知カード （現在の住所・氏名の記載がある場合のみ利用可） + 住所等確認書類 （下記アの中から1種類、又はイ及びウの中から2種類ご提出ください。）	住民票の写し、又は住民票記載事項証明書（個人番号の記載のあるもの） 1 + 住所等確認書類 （下記ア又はイの中から1種類ご提出ください。）

〔住所等確認書類〕

ア	<ul style="list-style-type: none"> ・運転免許証、又は運転経歴証明書 ・旅券（パスポート） 2 ・住民基本台帳カード（写真付きのもの） ・療育手帳 ・身体障害者手帳 ・在留カード、又は特別永住者証明書 3
イ	<ul style="list-style-type: none"> ・各種健康保険証（現住所の記載のあるもの） ・国民年金手帳 ・母子健康手帳
ウ	<ul style="list-style-type: none"> ・印鑑登録証明書 1 ・住民票の写し、又は住民票記載事項証明書 1

1は、6ヶ月以内に作成されたものに限りです。

2は、2020年2月4日以降に申請したパスポートは「住所」の記入欄が削除されたため、本人確認書類として利用できません。

3は、日本以外の国籍の方は在留期間等を確認させていただくため、上記書類いずれの選択（A～C）にかかわらず「在留カード」又は「特別永住者証明書」をあわせてご提出ください。

<法人>

下記A～Cの確認書類をご提出ください。

A．法人番号確認書類	<ul style="list-style-type: none"> ・法人番号指定通知書 ・法人番号印刷書類
B．法人のお客さまの本人確認書類	<ul style="list-style-type: none"> ・登記事項証明書（登記簿謄本、抄本等） ・官公庁から発行された書類等（6ヶ月以内に作成のもの、又は現在有効なもので、名称、本店又は主たる事務所の所在地、及び事業の内容を確認できるもの）
C．お取引担当者の本人確認書類	<ul style="list-style-type: none"> ・個人番号カードの表面、又は前記<個人>の住所等確認書類アの中から1種類 ・前記<個人>の住所等確認書類イの中から2種類、又はイ・ウの中から各1種類（計2種類） ・前記<個人>の住所等確認書類イ・ウの中から1種類（注） <p>（注） 「転送不要の書留等郵便物」をご送付いたしますので、そのお受け取りをもってご本人確認手続完了となります。</p> <p>お取引の開始はご本人確認手続終了後となりますので、あらかじめご了承ください。</p>

は、6ヶ月以内に作成されたものに限りです。

<外国人株主>

外国人（居住者を除きます。）、外国に本店又は主たる事務所を有する法人の場合、「日本国政府の承認した外国政府又は権限のある国際機関の発行した書類その他これに類するもので、居住者の本人確認書類に準じるもの」をご提出ください。

（注2） 日本の居住者の株式等の譲渡所得等に関する申告分離課税について（個人株主の場合）

日本の居住者である個人株主の方につきましては、株式等の譲渡所得には、原則として申告分離課税が適用されます。税務上の具体的なご質問等は税理士等の専門家にご相談いただき、株主ご自身でご判断いただきますようお願い申し上げます。

(2) 【契約の解除の方法】

応募株主等は、公開買付期間中においては、いつでも本公開買付けに係る契約を解除することができます。公開買付代理人において契約の解除をされる場合は、公開買付期間末日の16時00分までに、応募の受付を行った公開買付代理人の本店又は全国各支店に「公開買付応募申込受付票」及び本公開買付けに係る契約の解除を行う旨の書面（以下「解除書面」といいます。）を交付又は送付してください。契約の解除は、解除書面が以下に指定する者に交付され、又は到達したときに効力を生じます。ただし、送付の場合は、解除書面が公開買付期間末日の16時00分までに以下に指定する者に到達することを条件とします。復代理人であるauカブコム証券株式会社を通じて応募された契約の解除をする場合は、同社のホームページ（<https://kabu.com/>）の「株式公開買付（TOB）」（<https://kabu.com/item/tob/>）に記載する方法によりログイン後画面を通じ公開買付期間末日の16時00分までに解除手続を行ってください。

解除書面を受領する権限を有する者

三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社 東京都千代田区大手町一丁目9番2号
（その他三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社全国各支店）

(3) 【株券等の返還方法】

応募株主等が上記「(2) 契約の解除の方法」に記載の方法により本公開買付けに係る契約の解除をした場合には、解除手続終了後速やかに、下記「10 決済の方法」の「(4) 株券等の返還方法」に記載の方法により応募株券等を返還します。

(4) 【株券等の保管及び返還を行う金融商品取引業者・銀行等の名称及び本店の所在地】

三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社 東京都千代田区大手町一丁目9番2号
auカブコム証券株式会社（復代理人） 東京都千代田区大手町一丁目3番2号

8 【買付け等に要する資金】

(1) 【買付け等に要する資金等】

買付代金（円）(a)	61,411,204,500
金銭以外の対価の種類	
金銭以外の対価の総額	
買付手数料(b)	120,000,000
その他(c)	8,500,000
合計(a) + (b) + (c)	61,539,704,500

(注1) 「買付代金（円）(a)」欄には、買付予定数（40,940,803株）に1株当たりの買付価格（1,500円）を乗じた金額を記載しております。

(注2) 「買付手数料(b)」欄には、公開買付代理人に支払う手数料の見積額を記載しております。

(注3) 「その他(c)」欄には、本公開買付けに関する公告及び公開買付説明書その他必要書類の印刷費その他諸費用につき、その見積額を記載しております。

(注4) その他公開買付代理人に支払われる諸経費及び弁護士報酬等がありますが、その額は未定です。

(注5) 上記金額には消費税等は含まれておりません。

(2) 【買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等】

【届出日の前々日又は前日現在の預金】

種類	金額（千円）
計(a)	

【届出日前の借入金】

イ【金融機関】

	借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額(千円)
1				
2				
計				

ロ【金融機関以外】

	借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額(千円)
計				

【届出日以後に借入を予定している資金】

イ【金融機関】

	借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額(千円)
1				
2	銀行	株式会社三菱UFJ銀行 (東京都千代田区丸の内 二丁目7番1号)	買付け等に要する資金に充当するための借入れ(注) (1)タームローンA貸付 弁済期:2029年12月28日 (分割返済) 金利:日本円TIBORを基準 金利とする変動金利 担保:公開買付者株式等 (2)タームローンB貸付 弁済期:2029年12月28日 (満期一括返済) 金利:日本円TIBORを基準 金利とする変動金利 担保:公開買付者株式等	(1)タームローンA貸付 2,100,000 (2)タームローンB貸付 4,900,000
計(b)				7,000,000

(注) 公開買付者は、上記金額の融資の裏付けとして、株式会社三菱UFJ銀行から、7,000,000千円を限度として融資を行う用意がある旨の融資証明書を2022年11月9日付で取得しております。なお、当該融資の貸付実行の前提条件として、本書の添付資料である融資証明書記載のものが定められる予定です。上記金額には、本取引に要する資金のほか、既存借入金の返済資金及びその付帯費用等に充てることができる資金が含まれております。

ロ【金融機関以外】

	借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額(千円)
計(c)				

【その他資金調達方法】

内容	金額(千円)
カーライル・ファンドによる普通株式の引受け	56,000,000
計(d)	56,000,000

(注1) 公開買付者は、上記金額の裏付けとして、買付者の発行済株式の全てを所有しているカーライル・ファンドから56,000,000,000円を限度として出資を行う用意がある旨の証明書を取得しております。また、カーライル・ファンドは、Carlyle Japan Partners IV, L.P.(以下「第1ファンド」といいます。)及びCarlyle Japan International Partners IV, L.P.(以下「第2ファンド」といい、第1ファンドと併せて「主要ファンド」といいます。)から上記の出資のために使用する金額を調達する予定であり、第1ファンドから23,805,716,742円及び第2ファンドから32,194,283,258円(合計56,000,000,000円)を限度として、それぞれ出資を行う用意がある旨の証明書を取得しております。

(注2) 公開買付者は、カーライル・ファンドを通じて、主要ファンドから、それぞれ以下の報告を受けることにより、主要ファンドの出資の現実性を確認しております。主要ファンドは、いずれもケイマン諸島法に基づき設立されたりミテッド・パートナーシップです。第1ファンドの投資家は、主として、日本国内の銀行、保険会社、資産運用会社、公的年金基金、私的年金及び他の民間基金、投資会社の機関投資家並びにファンド・オブ・ファンズ及び個人投資家等であり、第2ファンドの投資家は、主として、日本国外の政府系投資機関、銀行、保険会社、公的年金基金、私的年金基金、資産運用会社の機関投資家並びにファンド・オブ・ファンズ及び個人投資家です(以下主要ファンドの投資家を、「主要ファンド投資家」といいます。)。主要ファンド投資家は、それぞれ一定額を上限額として、その各主要ファンドに金銭出資を行うことを約束しており(当該上限額を「コミットメント金額」といいます。)、当該各主要ファンドを運営する者(以下「運営者」といいます。)から、投資期間内に金銭出資の履行を求める通知を受けた場合は、当該投資が法令等の違反になる等の一定の限定された例外的な場合を除き、それぞれのコミットメント金額の割合に応じて、自らの未使用のコミットメント金額の限度で、金銭出資を行うことが契約上義務付けられています。また、主要ファンドにおいては、一部の主要ファンド投資家が出資義務を履行しない場合、他の主要ファンド投資家は、運営者の求めに応じて、一定の範囲において、当該履行がなされなかった分について自らのコミットメント金額の割合に応じた額を追加出資する契約上の義務を負っているため、各主要ファンドは、上記出資の金額に相当する資金を拠出することができます。

【買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等の合計】

63,000,000千円(a)+(b)+(c)+(d)

(3)【買付け等の対価とする有価証券の発行者と公開買付者との関係等】

該当事項はありません。

9【買付け等の対価とする有価証券の発行者の状況】

該当事項はありません。

10【決済の方法】

(1)【買付け等の決済をする金融商品取引業者・銀行等の名称及び本店の所在地】

三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社 東京都千代田区大手町一丁目9番2号
auカブコム証券株式会社(復代理人) 東京都千代田区大手町一丁目3番2号

(2)【決済の開始日】

2022年12月29日(木曜日)

(3)【決済の方法】

公開買付期間終了後遅滞なく、公開買付けによる買付け等の通知書を応募株主等(外国人株主の場合はその常任代理人)の住所又は所在地宛に郵送します。なお、復代理人による交付はログイン後画面を通じ電磁的方法により行います。

買付けは、現金にて行います。買付けられた株券等に係る売却代金は、応募株主等(外国人株主の場合はその常任代理人)の指示により、決済の開始日以後遅滞なく、公開買付代理人又は復代理人から応募株主等(外国人株主の場合はその常任代理人)の指定した場所へ送金します。

(4) 【株券等の返還方法】

下記「11 その他買付け等の条件及び方法」の「(1) 法第27条の13第4項各号に掲げる条件の有無及び内容」及び「(2) 公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法」に記載の条件に基づき応募株券等の全部を買付けないこととなった場合には、公開買付期間末日の翌々営業日（公開買付けの撤回等を行った場合は撤回等を行った日）以後速やかに、返還すべき株券等を応募が行われた直前の記録に戻すことにより返還します。

1.1 【その他買付け等の条件及び方法】

(1) 【法第27条の13第4項各号に掲げる条件の有無及び内容】

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を行いません。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を行います。

(2) 【公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法】

令第14条第1項第1号イないしヌ及びワないしツ、第3号イないしチ及びヌ、第4号、並びに同条第2項第3号ないし第6号に定める事情のいずれかが生じた場合は、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。なお、令第14条第1項第3号ヌに定める「イからリまでに掲げる事実に基づき事実」とは、対象者が過去に提出した法定開示書類について、重要な事項につき虚偽の記載があり、又は記載すべき重要な事項の記載が欠けていることが判明した場合であって、公開買付者が当該虚偽記載等があることを知らず、かつ、相当な注意を用いたにもかかわらず知ることができなかった場合、及び対象者の重要な子会社に同号イないしトまでに掲げる事実が発生した場合をいいます。

また、公開買付期間（延長した場合を含みます。）満了の日の前日までに、外為法第27条第1項又は外為法第28条第1項の定めによる届出に対し、財務大臣及び事業所管大臣から、国の安全等に係る対内直接投資等又は特定取得に該当しないかどうかを審査する必要があると認められ、公開買付者が対象者株式を取得できるようになるまでの待機期間、公開買付者が対象者子会社の株式を取得できるようになるまでの待機期間若しくは対象者が対象者株式を取得できるようになるまでの待機期間が延長された場合又は国の安全等に係る対内直接投資等又は特定取得に該当すると認められ、当該対内直接投資等又は特定取得に係る内容の変更や中止を勧告された場合には、令第14条第1項第4号に定める事情が生じた場合として、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。

撤回等を行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。ただし、公開買付期間末日までに公告を行うことが困難である場合は、府令第20条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。

(3) 【買付け等の価格の引下げの条件の有無、その内容及び引下げの開示の方法】

法第27条の6第1項第1号の規定により、公開買付期間中に対象者が令第13条第1項に定める行為を行った場合には、府令第19条第1項の規定に定める基準に従い、買付け等の価格の引下げを行うことがあります。買付け等の価格の引下げを行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。ただし、公開買付期間末日までに公告を行うことが困難である場合は、府令第20条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。買付け等の価格の引下げがなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、引下げ後の買付け等の価格により買付けを行います。

(4) 【応募株主等の契約の解除権についての事項】

応募株主等は、公開買付期間中においては、いつでも公開買付けに係る契約を解除することができます。解除の方法については、上記「7 応募及び契約の解除の方法」の「(2) 契約の解除の方法」に記載の方法によるものとします。なお、公開買付者は、応募株主等による契約の解除があった場合においても、損害賠償又は違約金の支払いを応募株主等に請求することはありません。また、応募株券等の返還に要する費用も公開買付者の負担とします。解除を申し出られた場合には、応募株券等は当該解除の申出に係る手続終了後速やかに上記「10 決済の方法」の「(4) 株券等の返還方法」に記載の方法により返還します。

(5) 【買付条件等の変更をした場合の開示の方法】

公開買付者は、公開買付期間中、法第27条の6第1項及び令第13条第2項により禁止される場合を除き、買付条件等の変更を行うことがあります。買付条件等の変更を行おうとする場合は、その変更の内容等につき電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。ただし、公開買付期間末日までに公告を行うことが困難である場合は、府令第20条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。買付条件等の変更がなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、変更後の買付条件等により買付けを行います。

(6) 【訂正届出書を提出した場合の開示の方法】

訂正届出書を関東財務局長に提出した場合（ただし、法第27条の8第11項ただし書に規定する場合を除きます。）は、直ちに、訂正届出書に記載した内容のうち、公開買付開始公告に記載した内容に係るものを、府令第20条に規定する方法により公表します。また、直ちに公開買付説明書を訂正し、かつ、既に公開買付説明書を交付している応募株主等に対しては訂正した公開買付説明書を交付して訂正します。ただし、訂正の範囲が小範囲に止まる場合には、訂正の理由、訂正した事項及び訂正後の内容を記載した書面を作成し、その書面を応募株主等に交付する方法により訂正します。

(7) 【公開買付けの結果の開示の方法】

本公開買付けの結果については、公開買付期間末日の翌日に、令第9条の4及び府令第30条の2に規定する方法により公表します。

(8) 【その他】

本公開買付けは、直接間接を問わず、米国内において若しくは米国に向けて行われるものではなく、また米国の郵便その他の州際通商若しくは国際通商の方法・手段（電話、テレックス、ファクシミリ、電子メール、インターネット通信を含みますが、これらに限りません。）を使用して行われるものではなく、さらに米国内の証券取引所施設を通じて行われるものでもありません。上記方法・手段により、若しくは上記施設を通じて、又は米国内から本公開買付けに応募することはできません。

また、本書又は関連する買付書類は米国内において若しくは米国に向けて、又は米国内から、郵送その他の方法によって送付又は配布されるものではなく、かかる送付又は配布を行うことはできません。上記制限に直接又は間接に違反する本公開買付けへの応募はお受けしません。

本公開買付けの応募に際し、応募株主等（外国人株主の場合は常任代理人）は公開買付代理人又は復代理人に対し、以下の旨の表明及び保証を行うことを求められることがあります。

応募株主等が応募の時点及び公開買付応募申込書送付の時点のいずれにおいても、米国に所在していないこと。本公開買付けに関するいかなる情報（その写しを含みます。）も、直接間接を問わず、米国内において若しくは米国に向けて、又は米国内から、これを受領したり送付したりしていないこと。買付け若しくは公開買付応募申込書の署名交付に関して、直接間接を問わず、米国の郵便その他の州際通商若しくは国際通商の方法・手段（電話、テレックス、ファクシミリ、電子メール、インターネット通信を含みますが、これらに限りません。）又は米国内の証券取引所施設を使用していないこと。他の者の裁量権のない代理人又は受託者・受任者として行動する者でないこと（当該他の者が買付けに関する全ての指示を米国外から与えている場合を除きます。）。

第2【公開買付者の状況】

1【会社の場合】

(1)【会社の概要】

【会社の沿革】

年月	沿革
2022年10月14日	商号を株式会社THE SHAPERとし、本店所在地を東京都千代田区丸の内一丁目5番1号、資本金25,000円とする株式会社として設立。

【会社の目的及び事業の内容】

(会社の目的)

1. 会社の株式又は持分を所有することにより、当該会社の事業活動を支配・管理する業務
2. 前号に付帯関連する一切の業務

(事業の内容)

公開買付者は、対象者の株式を取得及び所有し、本公開買付け成立後に対象者の事業を支配し、管理することを主たる事業としております。

【資本金の額及び発行済株式の総数】

2022年11月10日現在

資本金の額	発行済株式の総数
25,000円	1株

(注) 公開買付者は、本公開買付けの決済の開始日の遅くとも2営業日前までに、上記「第1 公開買付要項」の「8 買付け等に要する資金」の「(2) 買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等」の「その他資金調達方法」に記載のとおり、カーライル・ファンドに対する第三者割当増資(56,000,000千円以上)を行う予定であり、当該第三者割当増資により、公開買付者の資本金及び発行済株式総数は増加する予定です。

【大株主】

2022年11月10日現在

氏名又は名称	住所又は所在地	所有株式数 (株)	発行済株式(自己株式を除く。)の 総数に対する所有 株式数の割合 (%)
The Shaper Holdings L.P.	ケイマン諸島、グランド・ケイマンKY1-9008、ジョージ・タウン、エルギン・アベニュー190、ウォーカーズ・コーポレート・リミテッド	1	100.00
計	-	1	100.00

【役員の職歴及び所有株式の数】

2022年11月10日現在

役名	職名	氏名	生年月日	職歴	所有株式数 (千株)
代表取締役		山田 和広	昭和38年3月28日	昭和60年4月 株式会社住友銀行(現 株式会社三井住友銀行) 入行 平成13年2月 カーライル・ジャパン・エルエルシー 入社 ディレクター就任 平成17年1月 カーライル・ジャパン・エルエルシー マネージング・ディレクター就任(現任) 平成24年1月 カーライル・ジャパン・エルエルシー 日本における代表者就任(現任) 令和元年10月 株式会社マネースクエアHD 取締役就任(現任) 令和元年12月 三共理化学株式会社 取締役就任(現任) 令和4年10月 公開買付者代表取締役就任(現任)	
取締役		スーザン・メイリン・パス	昭和47年6月28日	平成6年9月 グラントソントン オーディター 平成8年9月 カーアメリカ・リアリティ・コーポレーション スタッフ・アカウンタント/シニア・マネージャー 平成12年9月 ホスト・ホテルズ・アンド・リゾーツ マネージャー 平成13年10月 ファースト・ワシントン・リアリティ・インク シニア・マネージャー 平成18年4月 フェデラル・リアリティ・インベストメント・トラスト シニア・マネージャー 平成25年8月 カーライル・グループ・エンプロイヤー・シーオー・エルエルシー ヴァイス・プレジデント 平成31年1月 カーライル・グループ・エンプロイヤー・シーオー・エルエルシー プリンシパル(現任) 令和4年10月 公開買付者取締役就任(現任)	
取締役		ロバート・ウィリアム・ロゼン	昭和58年10月22日	平成17年6月 レズニック・グループ アソシエイト 平成18年10月 カーライル・グループ・エンプロイヤー・シーオー・エルエルシー スタッフ・アカウンタント 平成21年12月 カーライル・グループ・エンプロイヤー・シーオー・エルエルシー マネージャー 平成29年12月 カーライル・グループ・エンプロイヤー・シーオー・エルエルシー ヴァイス・プレジデント 令和元年12月 カーライル・グループ・エンプロイヤー・シーオー・エルエルシー プリンシパル 令和3年12月 カーライル・グループ・エンプロイヤー・シーオー・エルエルシー マネージング・ディレクター(現任) 令和4年10月 公開買付者取締役就任(現任)	
計					

(2) 【経理の状況】

公開買付者は、2022年10月14日に設立された会社であり、設立後、事業年度が終了していないため、財務諸表は作成されておりません。

(3) 【継続開示会社たる公開買付者に関する事項】

【公開買付者が提出した書類】

イ【有価証券報告書及びその添付書類】

ロ【四半期報告書又は半期報告書】

ハ【訂正報告書】

【上記書類を縦覧に供している場所】

2【会社以外の団体の場合】

該当事項はありません。

3【個人の場合】

該当事項はありません。

第3【公開買付者及びその特別関係者による株券等の所有状況及び取引状況】

1【株券等の所有状況】

(1)【公開買付者及び特別関係者による株券等の所有状況の合計】

(2022年11月10日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に該当する株券等の数
株券	46,862(個)		
新株予約権証券	1,714		
新株予約権付社債券			
株券等信託受益証券()			
株券等預託証券()			
合計	48,576		
所有株券等の合計数	48,576		
(所有潜在株券等の合計数)	(1,714)		

(2)【公開買付者による株券等の所有状況】

該当事項はありません。

(3)【特別関係者による株券等の所有状況(特別関係者合計)】

(2022年11月10日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に該当する株券等の数
株券	46,862(個)		
新株予約権証券	1,714		
新株予約権付社債券			
株券等信託受益証券()			
株券等預託証券()			
合計	48,576		
所有株券等の合計数	48,576		
(所有潜在株券等の合計数)	(1,714)		

(4) 【特別関係者による株券等の所有状況(特別関係者ごとの内訳)】

【特別関係者】

(2022年11月10日現在)

氏名又は名称	梅田優祐
住所又は所在地	神奈川県横須賀市
職業又は事業の内容	会社役員
連絡先	連絡者 株式会社ユーザベース 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
公開買付者との関係	公開買付者との間で共同して対象者の議決権その他の権利を行使することに合意している者

(注) 梅田氏は、梅田氏が所有する対象者株式のうち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、仮に公開買付期間中に当該担保権が解除されない場合、当該株式を本公開買付けに応募せず、対象者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ので、公開買付者との間で共同して対象者の株主としての議決権その他の権利を行使することを合意している者に該当すると判断し、特別関係者として記載しております。

【所有株券等の数】

(2022年11月10日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に該当する株券等の数
株券	46,862(個)		
新株予約権証券	1,714		
新株予約権付社債券			
株券等信託受益証券()			
株券等預託証券()			
合計	48,576		
所有株券等の合計数	48,576		
(所有潜在株券等の合計数)	(1,714)		

2【株券等の取引状況】

(1)【届出日前60日間の取引状況】

該当事項はありません。

3【当該株券等に関して締結されている重要な契約】

公開買付者は、対象者の非常勤取締役かつ第2位株主の梅田氏との間で、本応募契約を締結し、梅田氏が所有する対象者株券等の全て（所有する対象者株券等の数：4,857,656株（対象者株式：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）、所有する対象者株券等に係る所有割合：12.44%））について、本公開買付けに応募する旨を合意しております。また、梅田氏は、梅田氏が所有する対象者株式のうち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うえ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、対象者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。

4【届出書の提出日以後に株券等の買付け等を行う旨の契約】

該当事項はありません。

第4【公開買付者と対象者との取引等】

1【公開買付者と対象者又はその役員との間の取引の有無及び内容】

該当事項はありません。

2【公開買付者と対象者又はその役員との間の合意の有無及び内容】

(1) 本公開買付けへの賛同表明

対象者プレスリリースによれば、対象者は、2022年11月9日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに賛同する意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対しては、本公開買付けへの応募を推奨することを決議したとのことです。詳細については、対象者プレスリリース及び上記「第1 公開買付要項」の「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「（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「 対象者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。

(2) 公開買付者と対象者の役員との間の合意の有無及び内容

公開買付者は、対象者の非常勤取締役かつ第2位株主の梅田氏との間で、本応募契約を締結し、梅田氏が所有する対象者株券等の全て（所有する対象者株券等の数：4,857,656株（対象者株式：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）、所有する対象者株券等に係る所有割合：12.44%））について、本公開買付けに応募する旨を合意しております。

(3) 本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針

上記「第1 公開買付要項」の「3 買付け等の目的」の「(2) 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」をご参照ください。

(4) 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

上記「第1 公開買付要項」の「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「（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）」をご参照ください。

第5【対象者の状況】

1【最近3年間の損益状況等】

(1)【損益の状況】

決算年月	-	-	-
売上高	-	-	-
売上原価	-	-	-
販売費及び一般管理費	-	-	-
営業外収益	-	-	-
営業外費用	-	-	-
当期純利益(当期純損失)	-	-	-

(2)【1株当たりの状況】

決算年月	-	-	-
1株当たり当期純損益	-	-	-
1株当たり配当額	-	-	-
1株当たり純資産額	-	-	-

2【株価の状況】

(単位：円)

金融商品取引所名 又は認可金融商品 取引業協会名	東京証券取引所 グロース市場						
	2022年5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月
最高株価	825	928	847	878	739	777	878
最低株価	628	732	687	632	629	606	703

(注) 2022年11月については、2022年11月9日までのものです。

3【株主の状況】

(1)【所有者別の状況】

年 月 日現在

区分	株式の状況(1単元の株式数 株)								単元未満株式の状況 (株)
	政府及び地方公共団体	金融機関	金融商品取引業者	その他の法人	外国法人等		個人その他	計	
					個人以外	個人			
株主数(人)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
所有株式数 (単位)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
所有株式数の割合 (%)	-	-	-	-	-	-	-	-	-

(2) 【大株主及び役員の所有株式の数】

【大株主】

年 月 日現在

氏名又は名称	住所又は所在地	所有株式数 (株)	発行済株式(自己株式を除く。)の 総数に対する所有 株式数の割合 (%)
-	-	-	-
-	-	-	-
-	-	-	-
-	-	-	-
計	-	-	-

【役員】

年 月 日現在

氏名	役名	職名	所有株式数 (株)	発行済株式(自己株式を除く。)の 総数に対する所有 株式数の割合 (%)
-	-	-	-	-
-	-	-	-	-
-	-	-	-	-
-	-	-	-	-
計				

4 【継続開示会社たる対象者に関する事項】

(1) 【対象者が提出した書類】

【有価証券報告書及びその添付書類】

事業年度 第13期(自 2020年1月1日 至 2020年12月31日) 2021年3月26日 関東財務局長に提出

事業年度 第14期(自 2021年1月1日 至 2021年12月31日) 2022年3月28日 関東財務局長に提出

【四半期報告書又は半期報告書】

事業年度 第15期第3四半期(自 2022年7月1日 至 2022年9月30日) 2022年11月9日 関東財務局長に提出

【臨時報告書】

該当事項はありません。

【訂正報告書】

該当事項はありません。

(2) 【上記書類を縦覧に供している場所】

株式会社ユーザベース
(東京都千代田区丸の内2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)

5【伝達を受けた公開買付け等の実施に関する事実の内容等】

該当事項はありません。

6【その他】

(1) 株主優待制度の廃止に関するお知らせ

対象者は、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月期より株主優待制度を廃止することを決議したとのことです。詳細については、対象者が2022年11月9日に公表した「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。

(2) 2022年12月期連結業績予想の修正に関するお知らせ

対象者は、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いるとのことです。詳細については、対象者が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」をご参照ください。