

【表紙】

【提出書類】	意見表明報告書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	2025年 8 月15日
【報告者の名称】	レジル株式会社
【報告者の所在地】	東京都千代田区丸の内一丁目 8 番 1 号 丸の内トラストタワー N館14階
【最寄りの連絡場所】	東京都千代田区丸の内一丁目 8 番 1 号 丸の内トラストタワー N館14階
【電話番号】	03-6846-0900(代表)
【事務連絡者氏名】	取締役CFO 山本直隆
【縦覧に供する場所】	レジル株式会社 (東京都千代田区丸の内一丁目 8 番 1 号 丸の内トラストタワー N館 14階) 株式会社東京証券取引所 (東京都中央区日本橋兜町 2 番 1 号)

- (注 1) 本書中の「当社」とは、レジル株式会社をいいます。
- (注 2) 本書中の「公開買付者」とは、株式会社BCJ-100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ません。
- (注 4) 本書中の「法」とは、金融商品取引法(昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。)をいいます。
- (注 5) 本書中の「株券等」とは、株式及び新株予約権に係る権利をいいます。
- (注 6) 本書中の「営業日」とは、行政機関の休日に関する法律(昭和63年法律第91号。その後の改正を含みます。)第 1 条第 1 項各号に掲げる日を除いた日をいいます。
- (注 7) 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 8) 本書中の「本公開買付け」とは、本書の提出に係る公開買付けをいいます。

1 【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 株式会社BCJ-100

所在地 東京都千代田区丸の内一丁目1番1号 パレスビル5階

2 【公開買付者が買付け等を行う株券等の種類】

(1) 普通株式

(2) 新株予約権

2022年5月31日開催の当社株主総会の決議に基づき発行された第3回新株予約権(以下「第3回新株予約権」といいます。)(行使期間は2024年6月1日から2032年5月31日まで)

2022年5月31日開催の当社株主総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2022年6月21日から2029年6月20日まで)

2023年4月28日開催の当社株主総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2025年4月29日から2033年4月28日まで)

2023年4月28日開催の当社株主総会の決議に基づき発行された第6回新株予約権(以下「第6回新株予約権」といいます。)(行使期間は2023年5月20日から2030年5月19日まで)

2023年12月15日開催の当社株主総会の決議に基づき発行された第7回新株予約権(以下「第7回新株予約権」といいます。)(行使期間は2025年12月16日から2033年12月15日まで)

2023年12月15日開催の当社株主総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2023年12月27日から2030年12月26日まで)

(注) なお、第3回新株予約権、第4回新株予約権、第5回新株予約権、第6回新株予約権及び第8回新株予約権を総称して、以下「本新株予約権(第7回以外)」といい、第7回新株予約権と併せて、「本新株予約権」といいます。また、本公開買付けにおける本新株予約権(第7回以外)1個当たりの買付け等の価格を総称して、以下「本新株予約権買付価格(第7回以外)」といい、本公開買付けにおける第7回新株予約権1個当たりの買付け等の価格を「本新株予約権買付価格(第7回)」といい、本新株予約権買付価格(第7回以外)と併せて、「本新株予約権買付価格」といいます。また、本新株予約権の所有者を、以下「本新株予約権者」といいます。

3 【当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由】

(1) 本公開買付けに関する意見の内容

当社は、2025年8月14日開催の取締役会において、下記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様及び本新株予約権者(第3回新株予約権、第5回新株予約権及び第7回新株予約権の所有者を除きます。)(の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨並びに第3回新株予約権、第5回新株予約権及び第7回新株予約権の所有者の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨しない旨を決議いたしました。

なお、上記の取締役会決議は、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における利害関係を有しない取締役(監査等委員を含む。)全員の承認」に記載の方法により決議されております。

(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由

「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の記載のうち、公開買付者に関する記載については、公開買付者から受けた説明に基づいております。

本公開買付けの概要

公開買付者は、Bain Capital Private Equity, LPが投資助言を行う投資ファンド及びそのグループ(以下、個別に又は総称して「ベインキャピタル」といいます。))により議決権の全てを間接的に所有されている株式会社BCJ-99(以下「公開買付者親会社」といいます。))の完全子会社であり、当社の株券等を所有し、当社の事業活動を支配及び管理することを主たる目的として2025年7月15日に設立された株式会社であるとのことです。本書提出日現在、ベインキャピタル、公開買付者親会社及び公開買付者は、当社の普通株式(以下「当社株式」といいます。))及び本新株予約権を所有していないとのことです。

ペインキャピタルは、全世界で約1,850億ドルの運用資産を持つ国際的投資会社であり、日本においては2006年に東京拠点を開設して以来、約70名以上の従業員により投資先の企業価値向上に向けた取組みを進めているとのことです。主に事業会社・コンサルティング会社での経験を有するプロフェッショナルを中心に構成されており、一般的な投資会社の提供する資本・財務的支援にとどまらず、事業運営を現場レベルで支援することで着実に成長戦略を実行し、以下のとおりの価値向上施策を成功に導いた実績を有しているとのことです。ペインキャピタルは、日本においては、株式会社日新、田辺三菱製薬株式会社、株式会社ジャムコ、レッドバロングループ、株式会社ティーガイア、トランコム株式会社、株式会社スノーピーク、株式会社アウトソーシング(現株式会社BREXA Holdings)、株式会社T & K TOKA、株式会社システム情報(現株式会社S I & C)、株式会社IDA J、株式会社エビデント(旧オリンパスの科学事業を承継)、インパクトホールディングス株式会社、株式会社マッシュホールディングス、日立金属株式会社(現株式会社プロテリアル)、株式会社Linc'well、日本セーフティー株式会社、株式会社イグニス、株式会社キリン堂ホールディングス、ヘイ株式会社(現STORES株式会社)、昭和飛行機工業株式会社、チーターデジタル株式会社(現エンバーポイント株式会社)、株式会社Works Human Intelligence、東芝メモリ株式会社(現キオクシア株式会社)等、40社に対して、そしてグローバルでは1984年の設立以来約400社、追加投資を含めると約1,450社以上に対して投資実績を有しているとのことです。

今般、公開買付者は、株式会社東京証券取引所(以下「東京証券取引所」といいます。)のグロース市場(以下「東京証券取引所グロース市場」といいます。)に上場している当社株式の全て(但し、本新株予約権(第7回以外)の行使により交付される当社株式を含み、本不応募株式を除きます。)及び本新株予約権の全てを取得し、当社株式を非公開化することを目的とする本取引の一環として、本公開買付けを実施することを決定したとのことです。

本公開買付けの実施にあたり、公開買付者は、2025年8月14日付で、当社の創業者である中村誠司氏(以下「中村氏」といいます。)の資産管理会社であり当社の筆頭株主(2025年6月30日現在)であるTeam Energy GI株式会社(所有株式数:9,085,000株、所有割合(注1):44.47%。以下「本不応募合意株主」といいます。)との間で、公開買付不応募契約(以下「本不応募契約」といいます。)を締結し、本不応募合意株主は、()その所有する当社株式の全て(以下「本不応募株式」といいます。)について本公開買付けに応募しない旨、()本臨時株主総会(下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」において定義します。以下同じです。)において、本株式併合(下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」において定義します。以下同じです。)に関連する議案に賛成する旨、また、()本株式併合の効力発生後に本不応募合意株主が本自己株式取得(以下に定義します。以下同じです。)に応じて本不応募株式の全てを当社に売却する旨等について合意しているとのことです。なお、中村氏は本不応募合意株主の完全親会社であるTeam Energy株式会社の議決権の全てを保有し、本不応募合意株主の議決権を間接的に全て保有しているとのことです。本自己株式取得は、本自己株式取得価格(以下に定義します。以下同じです。)を、みなし配当の益金不算入規定が適用されることを考慮して、本自己株式取得に応じた場合に得られる税引後手取り額が仮に本不応募合意株主が本公開買付けに応募した場合の税引後手取り額と同額以下となる金額に設定することにより、株主間の公平性に配慮しつつ、公開買付け価格の最大化を図ることを企図しているとのことです。

(注1) 所有割合とは、2025年7月31日現在の発行済株式総数19,101,750株に、2025年7月31日現在残存し行使可能な本新株予約権(当社によれば第3回新株予約権3,099個、第4回新株予約権8,271個、第5回新株予約権416個、第6回新株予約権1,400個及び第8回新株予約権13,372個)の目的となる当社株式の数(合計1,327,900株)を加算した株式数(20,429,650株、以下「本基準株式数」といいます。)に対する割合(小数点以下第三位を四捨五入。以下、所有割合の計算において同じです。)をいいます。なお、本新株予約権のうち、第7回新株予約権については、行使期間の初日が2025年12月16日であるため、第7回新株予約権(562個)の目的となる株式数(28,100株)は本基準株式数に加算しておりません(注2)。なお、2025年6月30日現在、当社は自己株式を所有しておりません。

(注2) 2025年7月31日現在残存する本新株予約権の内訳は以下のとおりです。なお、目的となる当社株式の数は、いずれも新株予約権1個につき50株です。

新株予約権の名称	個数	目的となる当社株式の数
第3回新株予約権	3,099	154,950
第4回新株予約権	8,271	413,550
第5回新株予約権	416	20,800
第6回新株予約権	1,400	70,000
第7回新株予約権	562	28,100
第8回新株予約権	13,372	668,600

また、公開買付者は、本公開買付けの実施にあたり、2025年8月14日付で、当社の第2位株主(2025年6月30日現在)である関西電力株式会社(所有株式数:1,820,000株、所有割合:8.91%) (以下「関西電力」といいます。)との間で、公開買付応募契約(以下「本応募契約(関西電力)」)といたします。)を、また、2025年8月14日付で当社の創業者であり当社の第3位株主(2025年6月30日現在)である中村氏(所有株式数:1,539,100株、所有割合:7.53%) (以下、関西電力と併せて「本応募合意株主」と総称します。)との間で、公開買付応募契約(以下「本応募契約(中村氏)」)といたします。また、本応募契約(関西電力)と併せて「本応募契約」と総称します。)をそれぞれ締結し、本応募合意株主は、その所有する当社株式の全て(以下「本応募株式」といいます。)を本公開買付けに応募する旨を合意しているとのことです。

本不応募契約及び本応募契約の詳細につきましては、下記「(7) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。

本公開買付けにおいては、公開買付者は、買付予定数の下限を4,534,800株(所有割合22.20%)と設定しており、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。)の数の合計が買付予定数の下限(4,534,800株)に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行わないとのことです。他方、上記のとおり、公開買付者は、当社株式の全て(但し、本新株予約権(第7回以外)の行使により交付される当社株式を含み、本不応募株式を除きます。)及び本新株予約権の全てを取得することにより、当社株式を非公開化することを目的としているため、買付予定数の上限は設定しておらず、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限(4,534,800株、所有割合22.20%)以上の場合、応募株券等の全部の買付け等を行うとのことです。なお、買付予定数の下限(4,534,800株)は、基本標準株式数(20,429,650株)に係る議決権数(204,296個)に3分の2を乗じた数(136,198個、小数点以下を切り上げ)から、不応募合意株式数(9,085,000株)に係る議決権の数(90,850個)を控除した数(45,348個)に、当社の単元株式数(100株)を乗じた株式数(4,534,800株)としているとのことです。これは、公開買付者は、本公開買付けにおいて、当社株式の全て(但し、本新株予約権(第7回以外)の行使により交付される当社株式を含み、本不応募株式を除きます。)及び本新株予約権の全てを取得し当社株式を非公開化することを目的としているところ、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)」に記載の本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「会社法」といいます。)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、当社の株主を公開買付者及び本不応募合意株主のみとし、当社株式を非公開化するための一連の手続(以下「本スクイズアウト手続」といいます。)の実施を確実に遂行すべく、本公開買付け後に公開買付者及び本不応募合意株主が当社の総株主の総議決権数の3分の2以上を所有することとなるようにするためであるとのことです。

公開買付者は、本公開買付けにより当社株式の全て(但し、本新株予約権(第7回以外)の行使により交付される当社株式を含み、本不応募株式を除きます。)及び本新株予約権の全てを取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後に、下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載のとおり、本スクイズアウト手続を実施することを予定しているとのことです。

公開買付者は、本公開買付けが成立した場合、公開買付者親会社から本公開買付けの決済の開始日(以下「本決済開始日」といいます。)の2営業日前までに、96億円を限度として出資を受けるとともに、株式会社三菱UFJ銀行、株式会社あおぞら銀行及び株式会社横浜銀行から本決済開始日の前営業日までに、224億円を上限として融資(以下「本銀行融資」といいます。)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に充当する予定であるとのことです。本銀行融資に係る融資条件の詳細は、国内金融機関と別途協議の上、本銀行融資に係る融資契約において定めることとされているとのことです。本銀行融資に係る融資契約では、公開買付者が本公開買付けにより取得する当社株式が担保に供されることが予定されているとのことです。

また、公開買付者は、本スクイズアウト手続後、当社が本不応募株式の全てを取得すること(以下「本自己株式取得」といい、本自己株式取得に係る自己株式取得価格を「本自己株式取得価格」といいます。)を実施することを予定しているとのことです。本自己株式取得は、本株式併合後、有価証券報告書提出義務免除承認前に実施する可能性があるとのことです。当社株式の上場廃止後であり、上場廃止後の株式は自社株公開買付け(法第27条の22の2に定める公開買付けをいいます。以下同じです。)の対象となる「上場株券等」(法第24条の6第1項、令第4条の3)に該当しないため、公開買付者は、自社株公開買付けを実施しない予定であるとのことです。また、本自己株式取得価格は、みなし配当の益金不算入規定が適用されることを考慮して、本自己株式取得に応じた場合に得られる税引後手取り額が仮に本不応募合意株主が本公開買付けに応募した場合の税引後手取り額と同額以下となる金額として、本株式併合前の当社株式1株当たり1,967円を予定しているとのことです。本自己株式取得は、株主間の公平性に配慮しつつ、公開買付価格の最大化を図るためにペインキャピタルから本不応募合意株主に提案したものとのことです。

さらに、本書提出日現在において公開買付者親会社の議決権の全てを所有するBCPE Ray Cayman, L.P.(以下「BCPE Ray」といいます。)は、2025年8月14日付で、本不応募合意株主との間で、株主間契約(以下「本株主間契約(本不応募合意株主)」)といいます。)を締結し、同契約において、本不応募合意株主が公開買付者親会社の無議決権株式を引き受けることにより、公開買付者親会社に出資(以下「本再出資(本不応募合意株主)」)といえます。)することを確認しているとのことです。本再出資(本不応募合意株主)は、本自己株式取得の完了後に行うことを想定しているとのことです。なお、本再出資(本不応募合意株主)における公開買付者親会社の無議決権株式1株当たりの対価を決定する前提となる当社株式の評価は、公開買付価格の均一性規制(法第27条の2第3項)の趣旨に抵触しないよう、本公開買付けにおける当社株式1株当たりの買付け等の価格(以下「本公開買付価格」といいます。)と同一の価格である2,750円(但し、本スクイズアウト手続として実施する本株式併合における当社株式の併合の割合に基づき形式的な調整を行う予定であるとのことです。)とする予定であるとのことです。(注3)

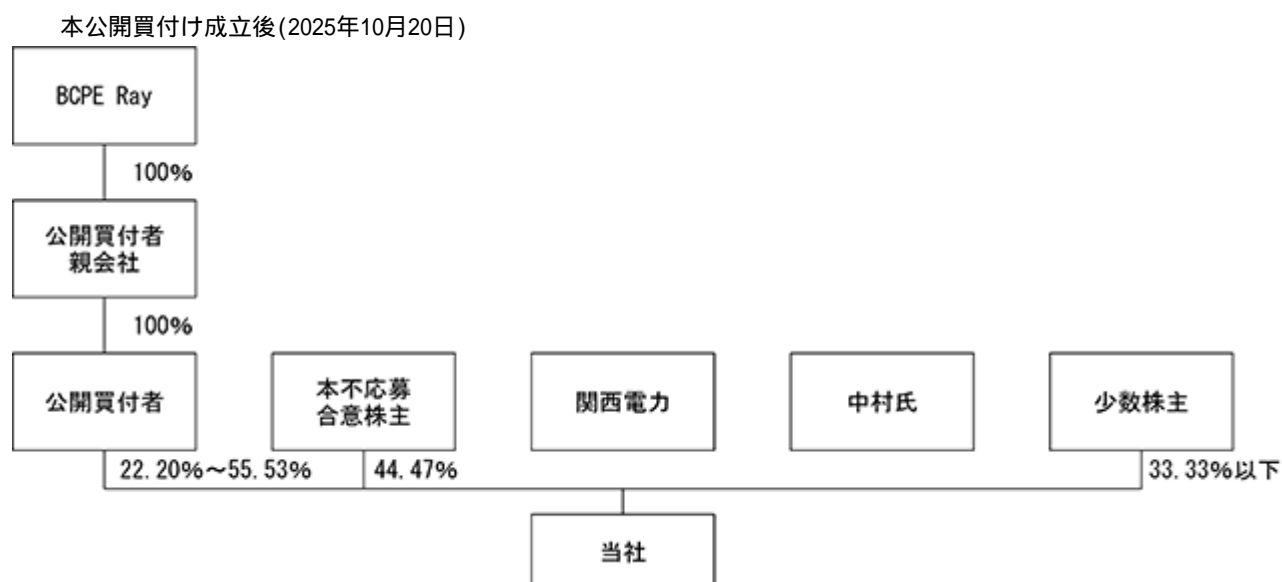
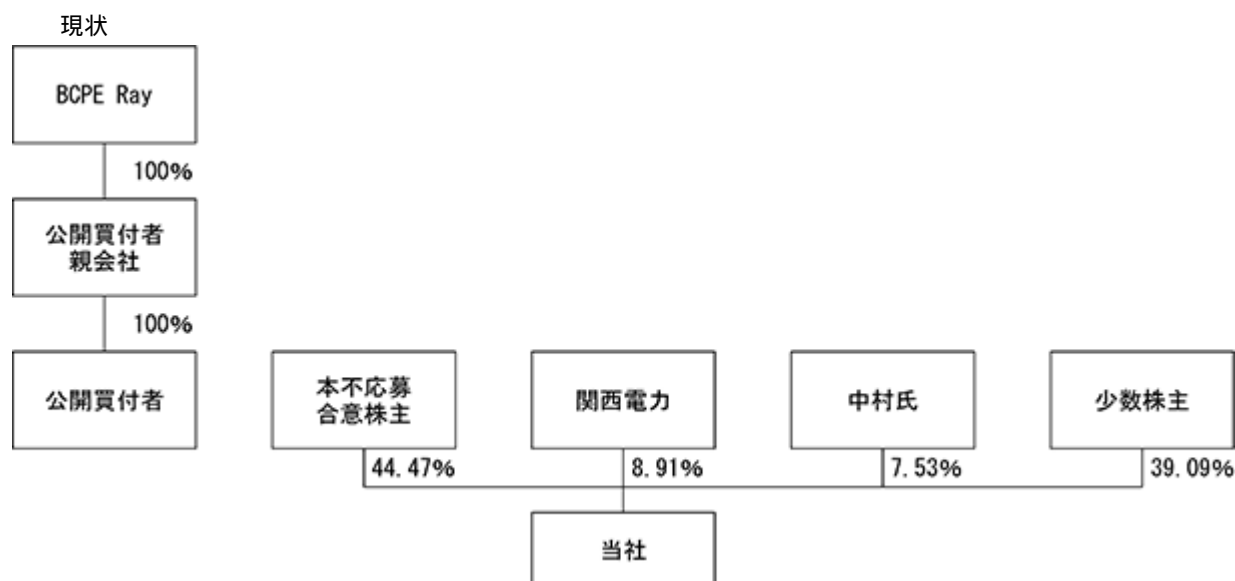
(注3) なお、公開買付者によれば、本再出資(本不応募合意株主)は、中村氏と当社の重要な仕入先である電力会社との間でのこれまでの良好な関係を考慮し、本取引の実行後においても、電力会社と当社との間の取引の更なる活性化を目指し、当社の主要な事業基盤をより堅固なものとするため、BCPE Ray及び本不応募合意株主の間で合意されるものとのことであり、本不応募合意株主による本公開買付けへの応募の可否とは独立して検討されたものであることから、本公開買付けへの応募の対価を提供するものではなく、公開買付価格の均一性規制(法第27条の2第3項)の趣旨に反するものではないと考えているとのことです。

加えて、公開買付者及びBCPE Rayは、2025年8月14日付で、関西電力との間で、本応募契約(関西電力)を締結し、同契約において、関西電力及びBCPE Rayが合理的に満足する内容の株主間契約(以下「本株主間契約(関西電力)」)といいます。)を締結することを条件として、本株式併合の効力が発生してから2ヶ月以内に、公開買付者親会社の発行する普通株式(引受け後の議決権比率5%に相当する数を上限とする。)を引き受けることができる権利を関西電力に付与しているとのことです(以下「本再出資(関西電力)」)といい、本再出資(本不応募合意株主)と併せて「本再出資」と総称します。)なお、本再出資(関西電力)における公開買付者親会社の発行する普通株式1株当たりの対価を決定する前提となる当社株式の評価は、公開買付価格の均一性規制(法第27条の2第3項)の趣旨に抵触しないよう、本公開買付価格と同一の価格である2,750円(但し、本スクイズアウト手続として実施する本株式併合における当社株式の併合の割合に基づき形式的な調整を行う予定であるとのことです。)とする予定であるとのことです(注4)。

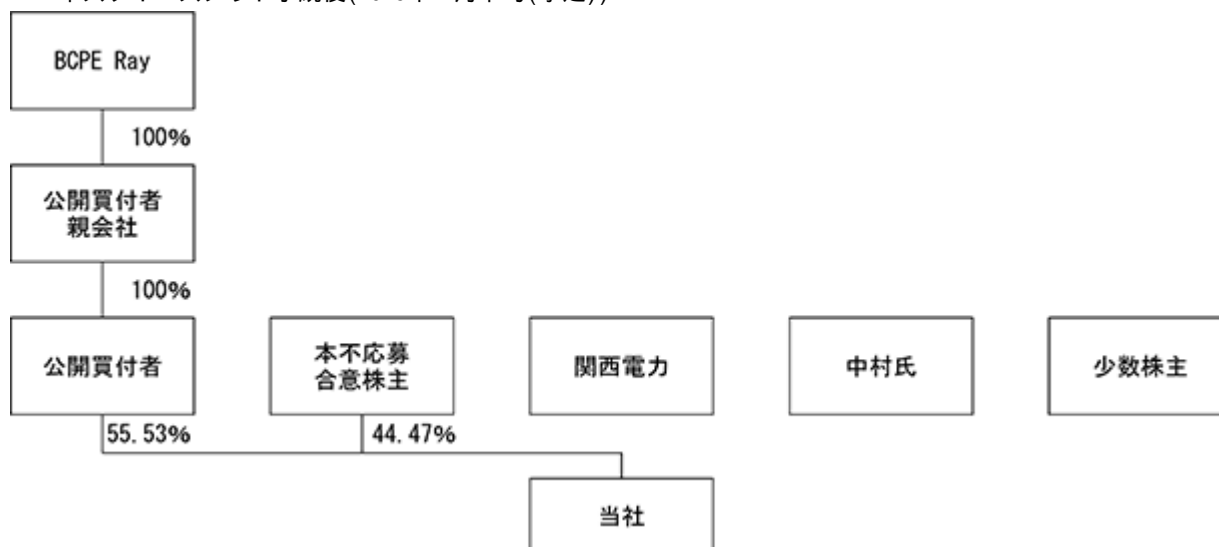
(注4) なお、本再出資(関西電力)は、関西電力が当社の最大の仕入先であることに鑑み、本取引の実行後においても、当社において安定的な仕入れを確保し、また、関西電力との間の取引の更なる活性化を目指し、公開買付者、BCPE Ray及び関西電力との間で合意されるものであり、関西電力による本公開買付けへの応募の可否とは独立して検討されたものであることから、本公開買付けへの応募の対価を提供するものではなく、公開買付価格の均一性規制(法第27条の2第3項)の趣旨に反するものではないと考えているとのことです。

本株主間契約(本不応募合意株主)及び本応募契約(関西電力)(今後締結予定の本株主間契約(関西電力))の内容を含みます。)の詳細につきましては、下記「(7) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。

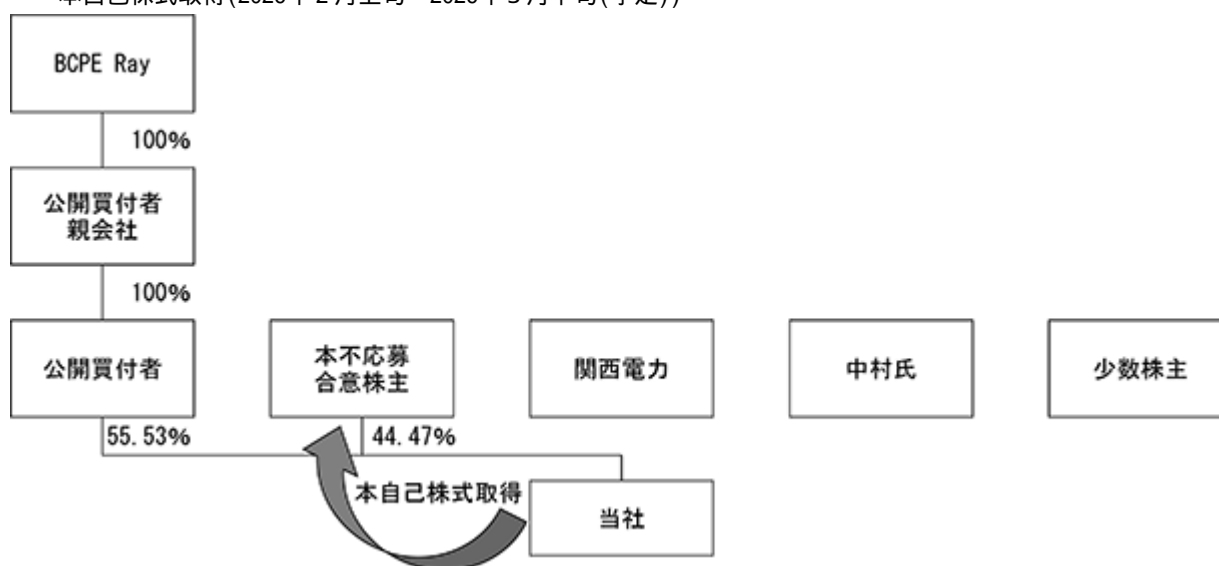
現在、想定されている一連の取引を図示すると大要以下のとおりであるとのことです。



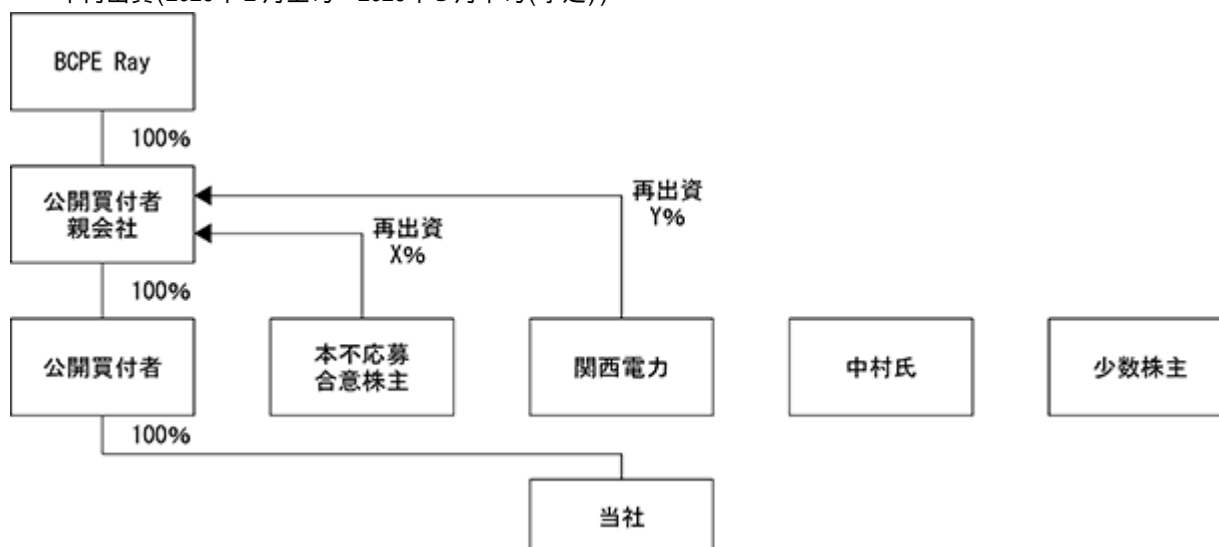
本スクイズアウト手続後(2026年1月下旬(予定))



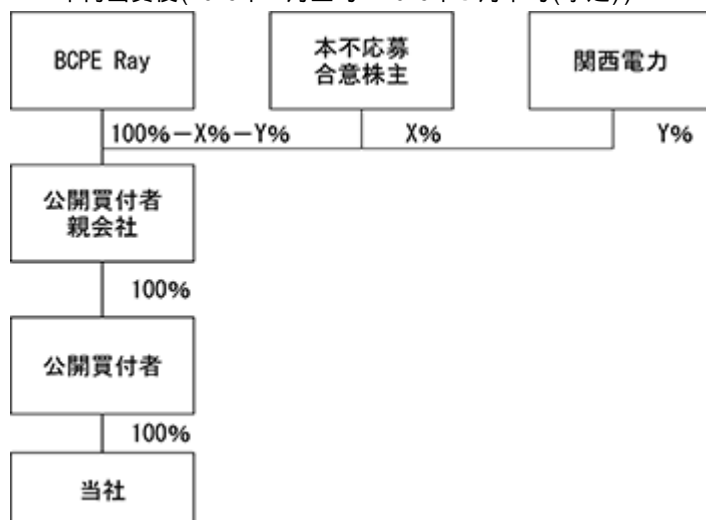
本自己株式取得(2026年2月上旬～2026年3月下旬(予定))



本再出資(2026年2月上旬～2026年3月下旬(予定))



本再出資後(2026年2月上旬～2026年3月下旬(予定))



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

() 当社を取り巻く経営環境等

当社は1993年9月に創業者である中村氏が、東大阪市の中小企業を対象としてエネルギーコストの削減を支援することを主目的とした個人事業を起点として事業を開始して以降、2004年に開始したマンション一括受電サービスを事業の中核として事業を展開しております。グループ企業各社については、同氏又は同氏の資産管理会社により設立されておりましたが、2016年4月に当社としてのグループ経営体制の強化を図るべく、中央電力ソリューション株式会社(現:レジル電気保安株式会社)及び中央電力エナジー株式会社を子会社化し、当社並びにレジル電気保安株式会社及び中央電力エナジー株式会社(以下「当社グループ」といいます。)として企業集団を形成しており、2024年4月に東京証券取引所グロース市場へ上場しました。

各事業セグメントの内容は以下のとおりであります。

(ア) 分散型エネルギー事業

分散型エネルギー事業は、「マンション一括受電サービス」を主力サービスとして展開するほか、それに付随して発生するマンション顧客に対する各種サービス(その他サービス)を提供しております。

なお、2023年4月より「マンション防災サービス」を主な商材として、新規獲得活動を本格化させておりますが、同サービスについては「マンション一括受電サービス」同様、マンション管理組合及び各世帯から同意を得る必要があり、提案から導入まで一定程度のリードタイムが発生することから、現時点においてはマンション一括受電サービスの新規獲得が中心となっております。

(a) マンション一括受電サービス

マンション内に地域電力会社が設置する受変電設備を当社グループにて入れ替えることで、マンション単位で商業ビル同様に高圧の電力を調達し、当社グループが設置した受変電設備にて一般家庭向け低圧電力に変換し、マンション各世帯や共用部分等へ電力を供給しております。当該サービスを適用しないマンションは各世帯が低圧電力の電気料金を支払っている一方、当該サービスはマンションの各世帯等に高圧料金を基にした電気料金を提供し、地域電力会社から各世帯(専有部分)及び共用部分が低圧電力を受電する場合と比較してマンション全体での電気料金削減を可能とする仕組みであります。本仕組みによる電気料金の削減メリットを原資(割引原資)として、マンション各世帯や共用部分に各地域の大手電力会社の料金をベースとした割引率という形で還元を行っております。なお、受変電設備を当社が設置したものに置き換え、当社自身が高圧の電力の需要家となる結果、マンション各世帯は当社の電力サービス以外のサービスを選択できなくなることから、上記のとおり導入にあたっては各世帯の同意を得る必要があります。

(b) マンション防災サービス

当社グループは、「マンション一括受電サービス」を基盤とし、マンション一括受電サービスにおいて設置する高圧受変電設備等に加えて、割引原資を太陽光発電及び蓄電池等の分散型電源設備の設置に充当することにより、平常時における電力供給のみならず災害発生に起因する停電時等においても電力供給を行う「マンション防災サービス」を2023年4月より開始し、現在はこちらのサービスの営業活動に注力しております。当該サービスは、設備等は自社保有とし、顧客より受領する電気料金により当該コストを回収する仕組みであり、顧客に対してはマンション一括受電サービスの高付加価値サービスとして提供しております。

(c) その他サービス

マンション一括受電サービスの提供顧客向けに提供する各種サービスであり、マンション内の各種電気設備の改修工事(当社グループ保有設備を除きます。)、ガスの小売販売及び取次販売、他社サービス(掃除代行、インターネット回線等)の紹介等であります。

(イ) グリーンエネルギー事業

グリーンエネルギー事業は、主に法人向けに非化石証書(注1)を付与すること等により、再生可能エネルギーを中心とした電力小売サービスを展開しております。「市場価格連動型料金プラン」等の商材を主力とした営業活動を展開し、また再生可能エネルギー利用拡大の取り組みとして、2030年までに電力小売サービスにおける顧客への電力供給における再生可能エネルギー比率を100%とする目標を掲げ、顧客理解の向上を含めてこれを推進してきたところ、2024年12月までで、供給中契約の再生可能エネルギー比率が100%となり、2030年までの目標を前倒しで達成いたしました。

(注1) 「非化石証書」とは、非化石電源(化石燃料を使わない発電方法)で発電された電気の「非化石価値」を、電気と切り離して売買できるように証書化したものをいいます。

(a) 電力小売サービス

主に中小企業を対象とした電力供給サービスであり、外部調達した電力を大手電力会社と比較して廉価にて顧客へ供給(販売)しております。当社グループにおいては、顧客の多くを占める関西エリア及び関東エリアを中心に全国(沖縄県を除きます。)にてサービスを展開しております。

顧客企業等に対しては、高圧電力、低圧電力及び特別高圧電力を提供しております。主力と位置付ける高圧電力に係る料金体系については、大手事業者の標準的な料金体系に準拠した「固定型料金プラン」(電力量単価(従量部分)が固定)及び電力量料金が電力卸取引市場(JEPX)の取引価格に連動する「市場価格連動型料金プラン」の2つの料金プランを設定しており、顧客ニーズに応じて提供しております。

また、当社グループの分散型エネルギー事業のマンション向けの電力調達の一部についても本事業にて実施しております。夜間に電力を多く利用する傾向のマンションのまとまった需要と、昼に電力を多く利用する傾向の法人企業の需要を組み合わせることで、安定的な電力調達を図っております。

(ウ) エネルギーDX事業

エネルギーDX事業は、主にエネルギー関連企業を主たる顧客として、料金請求・収納代行業務や問合わせ・コールセンター業務等の各種後方業務に係る業務受託サービス(DX支援サービス)を提供しております。

(a) DX支援サービス

エネルギー関連企業を主たる顧客として、料金請求・収納代行業務や問合わせ・コールセンター業務等の各種後方業務に係る業務受託サービスを提供しております。

当該サービスは、当社グループの業務運営を通じて構築した業務オペレーションやシステムツール(料金計算システムや顧客管理システム等)をBPaaS(Business Process as a Service)(注2)形態で提供するほか、顧客業務内容及び課題等に応じた業務効率化や改善等に係るコンサルティングも実施しております。

当該サービスに係る対価は、顧客企業のエンドユーザー数や当社グループが提供する席数(人員数)に応じて決定しております。顧客企業がサービス拡大した場合には当社グループの収益の拡大にも繋がる仕組みとなっております。

(注2) 「BPaaS(Business Process as a Service)」とは、他の電力会社に対して、業務分析や改善に向けたコンサルティングからシステム構築・運用、BP0等を、カスタマイズして提供するサービスをいいます。

当社グループを取り巻く事業環境において、分散型エネルギー事業では当社の営業領域を拡大しています。これまでマンション一括受電サービスを提供する他の事業者が主に新築マンションをターゲットとする中、当社グループは既存物件のうちマンション一括受電サービスを導入していないマンションを主なターゲットとし、価格競争による収益性の低下を回避してきましたが、2023年4月にマンション防災サービスをリリースしたことで、価格ではなく、他の事業者とは異なる高付加価値サービスの提供が可能となり、既存物件のうちマンション一括受電サービスを導入していないマンションに加えて新築マンションもターゲットとする方針に転換しました。また、当社は、電力調達価格の変動、各種設備費や人件費の高騰等から、他事業者の事業継続・事業拡大の意欲は必ずしも高くない状況にあると認識しております。その結果、他社からの分散型エネルギー事業の譲受や既存物件のうちマンション一括受電サービスを導入しているマンションの当社グループへの契約切り替え(以下「リプレイス」といいます。)についても年々増加しております。このような環境の変化と事業機会の広がりに対し、当社グループとしては新築マンションやリプレイスにも対応できる十分な営業力の強化や、M & Aのための体制拡充を早期に行うことで事業規模の拡大を着実に進め、中長期的にコストを低減し、品質及び商品力を強化することで、他社を圧倒する競争優位性の確立を図るべき状況にあると考えています。

次にグリーンエネルギー事業においては、当社は、2024年末までに再生可能エネルギーでの供給比率100%を達成する等、企業の脱炭素化意識の高まり等による再生エネルギー需要の増加をとらえた動きが一巡する一方、事業環境としては電力調達価格が安定し、事業者間の競争は激化していると認識しております。そのため、今後の成長のためには、小売電気事業のみにとらわれないソリューションの開発・提供や新たな事業も含めた検討が必要であり、中長期の視点に立った事業開発や投資、新たな動きをリードできる専門人材等が求められる状況にあります。

また、エネルギーDX事業については、エネルギー業界における発電から設備保安・工事までの各分野におけるDXを推進し、同業ならではの付加価値を提供してきましたが、事業の規模は小規模なものにとどまっております。今後の事業拡大を図る観点からは、自社のシステムや事業基盤等を抜本的に拡大・強化し、サービスを安定的に提供可能な体制を構築する必要があると考えています。

() 公開買付けが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

当社が、2024年の冬頃より外部の経営資源のいかなる活用方法があるのかを含めて様々な戦略的オプションを検討している中、かねてより日本国内の投資先について調査・検討を行っていたペインキャピタルは、過去の投資知見等に基づき、当社に対して投資して経営支援を行うことで当社の企業価値向上を実現できる可能性があると考え、ペインキャピタルからの打診により、外部アドバイザーを介して当社との間で2025年3月中旬に面談の機会を得て、当社の経営施策について幅広く意見交換を行ったとのことです。この面談においてペインキャピタルは、ペインキャピタルによる投資先企業に対する一般的な経営支援の概要、ペインキャピタルのグローバル及び日本における投資実績に関して説明を行うとともに、当社の経営戦略に対する初期的な方向性について、意見交換を行ったとのことです。上記の意見交換を経て、当社は、ペインキャピタルが当社の事業に深い知見を有していることを認識し、引き続き意見交換を行うことが有用であると判断したことから、2025年3月中旬に、ペインキャピタルとの間で、当社の経営施策の方向性及び非公開化を含めた様々な資本政策についての協議を継続する方針を決定し、当社とペインキャピタルは、2025年3月中旬から4月下旬にかけて、当社が属する分散型エネルギー業界の事業環境、当該環境を踏まえた経営施策の方向性、ペインキャピタルが実施する当社への経営支援として想定される内容及び最適な資本構成について、複数回にわたる意見交換を実施してきたとのことです。具体的には、2025年3月13日には過去のペインキャピタルの投資実績について説明を受けるとともに、公開買付けを実施する際の株価プレミアムの考え方や、今後のスケジュール案、非上場化後の株主構成案について意見交換を行い、ペインキャピタルからは当社の事業内容について質問を行ったとのことです。その後、2025年4月8日に面談を行い、ペインキャピタルから当社の事業内容について追加質問を受け、2025年4月18日に実施した面談では、ペインキャピタルが想定しているスケジュール案、一般的な公開買付けの進め方について意見交換を行ったとのことです。また、2025年4月23日に実施した面談においては、ペインキャピタルから当社の事業内容について更なる追加質問を行ったとのことです。なお、各回の質問及び意見交換において、ペインキャピタルが当社の事業内容について深い分析を行っていることを当社は認識し、かつ有効な経営支援を行ない得る実績を保有していることを当社として確認しました。

また、当社との意見交換と並行して、ペインキャピタルは主要株主である中村氏の意向を確認することに重要性があると判断したため、2025年4月中旬に中村氏と面談を実施し、公開買付けの概要及び当社株式の非公開化実行後の当社の経営の在り方、基本方針等も含めた意見交換を行ったとのことです。

当該意見交換の中で、中村氏は、ペインキャピタルが世界的に著名で日本においても豊富な投資経験及び確実な案件遂行能力を有するのみならず、賃貸マンションでの保証事業を展開する日本セーフティー株式会社などのマンション一括受電サービスの近接領域における投資を実行しており、当社の事業分野に深い知見を有すること、経営コンサルティング又は事業会社での実務経験を有するプロフェッショナルを数多く抱えており、積極的に投資先企業の経営支援に参画し、必要に応じて経験豊富なメンバーが現場に入り、優先度の高い経営課題を徹底的にサポートする等、コンサルティング・アプローチを活用した成長戦略の設計・遂行に強みを持ち、事業拡大の実績を有すること、並びに当社の事業及び成長戦略に関する造詣が深く、後述する新規事業の拡大及びM & Aにおける非連続な成長の実現を含む事業の方向性についても見解が一致しており、ペインキャピタルのメンバーからの高いコミットメントも感じられたため、ペインキャピタルが当社の信頼できる最適なパートナーであると2025年4月下旬に判断するに至ったとのことです。

一方で、ペインキャピタルにおいては2025年3月上旬から行った公開情報等に基づく初期的な分析やその後の当社との意見交換により、当社の事業基盤の優位性や事業の将来性・潜在的価値を高く評価し、ペインキャピタルをパートナーとして当社株式を非公開化し、社内の経営資源に限定せず、ペインキャピタルが有するグローバル・ネットワーク、M & Aによる非連続な成長のサポート実績、人材ネットワーク、経営ノウハウを活用して柔軟かつ機動的に経営改革を推進することで、当社単独では成しえない当社の新たな成長が実現できると考えたことから、2025年3月中旬から2025年4月下旬にかけて、公開買付けを実施する際の今後のスケジュール案、非上場化後の株主構成案等に加えて、当社に対してペインキャピタルが提供できる支援策について意見交換を行ったとのことです。

具体的には、ペインキャピタルは当社に対して以下のような支援が可能であると考えているとのことです。

(ア) 分散型エネルギー事業の更なる拡大

当社は業界大手のプレイヤーとして、既に安定した事業基盤を確立されていると認識しているとのことです。一方で、今後更なる成長を目指す上で、新築の分譲マンションや賃貸・公営マンションにも大きな事業機会が存在しており、ベインキャピタルが有するネットワークや経営支援ノウハウ等も活用することにより、そうした領域への進出に貢献することができると考えているとのことです。また、脱炭素及びサステイナブル社会の実現に向け太陽光パネルの設置をはじめとする防災サービスや、蓄電池の統合制御によるVPPシステムといった付加価値の提供も強みとして認識しており、これらについてもベインキャピタルのサポートにより拡販することを目指しているとのことです。

(イ) 新規事業の拡大

エネルギーDX事業を含めた新規事業についても、日々顧客と接する中で潜在的な顧客ニーズを把握し、それを基にした新規事業の開拓や、ベインキャピタルが有するネットワークを活用した業務提携先の紹介を行うことで、顧客基盤の更なる拡大を追求したいと考えているとのことです。また、経営資源も投入することにより、長期的な成長の基盤とすることを想定しているとのことです。

(ウ) M & Aにおける非連続な成長の実現

上記の事業成長を実現すべく、M & Aによる更なるシェア拡大及びシナジーを追求し、当社のM & A戦略立案から実行・PMI(注3)までのサポート及び将来的に当社単独でM & Aを実行可能となるような体制の構築といった一連のプロセスを一気通貫で支援することを想定しているとのことです。

(注3) 「PMI(Post Merger Integration)」とは、当初計画したM & A後の統合効果を最大化するための統合プロセスをいいます。

(エ) ハンズオンでの経営支援

豊富な人材と過去40社への経営支援実績から蓄積された企業改革ノウハウを活かし、顧客データの一元管理、営業成果の見える化、AI活用によるバックオフィス業務削減など、業務の効率化を追及することで、当社が中長期的に成長するための基盤づくりを支援し、当社の企業価値向上に貢献することができると考えているとのことです。

(オ) 上記戦略を達成するための組織強化・人員拡充

ベインキャピタルは、当社の既存経営陣の継続を前提に投資を行うことを想定しているとのことです。一方で、当社が今後企業価値を最大化させる基盤として、戦略を迅速に実行していくための人材補強も必要に応じて重要になってくると考えているとのことです。そのような中、補完の必要性を既存経営陣と合意した領域においてベインキャピタルのグローバル・ネットワークから豊富な人材タレントを紹介することが可能であると考えているとのことです。

ベインキャピタルは、日本国内だけで100名を超える経営人材プールを有しており、これまでの投資先においても経営幹部人材を多数採用しているとのことです。また、経営人材だけではなく、現場レベルの人材強化にも注力しているとのことです。例えば、すかいらくグループにおいては、既存経営陣より人材が不足していると要請された人事・財務・営業・店舗開発領域における人材・組織の強化や部署新設を行い、成長を支える組織基盤作りを支援しているとのことです。

2025年3月上旬から行った公開情報等に基づく初期的な分析やその後の当社との意見交換を通じて、ベインキャピタルは、当社の経営課題の解決のための施策の実行及びベインキャピタルからの支援の提供に際して、当社が上場を維持したままでは短期的な利益水準の低下やキャッシュ・フローの悪化により資本市場から十分な評価が得られず、その結果、中長期的な当社の企業価値向上を企図するベインキャピタルの支援提供が困難となる可能性があると考えているとのことです。ベインキャピタルは、当社株式を非公開化することでより迅速な意思決定や短期的な業績にとらわれない抜本的な改革が可能となると判断し、2025年4月25日に、当社に対して、ベインキャピタルが投資助言を行うファンドが出資する買収目的会社が公開買付者となり当社株式の非公開化を行うことについて、法的拘束力を伴わない初期的な提案書(以下「本意向表明書」といいます。)を提出し、2025年4月28日に、当社から、提案内容を検討する旨の連絡を受領したとのことです。そして、ベインキャピタルは、2025年5月初旬、ベインキャピタル、公開買付者、公開買付者親会社、本不応募合意株主、本応募合意株主(以下、総称して「公開買付者ら」といいます。)及び当社から独立したファイナンシャル・アドバイザーとして大和証券株式会社(以下「大和証券」といいます。)を、公開買付者ら及び当社から独立したリーガル・アドバイザーとしてロープス&グレー外国法共同事業法律事務所及びアンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業をそれぞれ選任したとのことです。その後、当社との間で本公開買付けの具体化に向けた協議を重ねていく中で、ベインキャピタルは、当社が今後中期的な更なる成長、企業価値向上を実現するためには、新規事業の拡大やM & Aによる非連続的な成長(詳細については上記(イ)及び(ウ)をご参照ください。)を含む各種施策が必要であり、一連の施策を迅速に実行していくためには社内の経営資源に限定せず、社外からの人材や経営ノウハウを活用することが有益であると考えたとのことです。また、本不応募合意株主に対しては、みなし配当の益金不算入規定が適用されることを考慮して、本自己株式取得に応じた場合に得られる税引後手取り額が仮に本不応募合意株主が本公開買付けに応募した場合の税引後手取り額と同額以下となる金額に設定することにより、株主間の公平性に配慮しつつ、公開買付価格の最大化を図る観点から、本公開買付けへの不応募及び本スクイズアウト手続後の本自己株式取得に向けた協力を要請し、本不応募合意株主から応諾する意向が示されたため、本取引を前提として検討を進めることとしたとのことです。

そして、ベインキャピタルは、2025年5月上旬から同年6月下旬にかけて実施した当社に関するデュー・ディリジェンスの途中経過を踏まえて、当社の事業、財務及び将来計画に関する多面的かつ総合的な分析を行い、2025年6月23日に、本特別委員会(下記「当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」の「()検討体制の構築の経緯」において定義します。以下同じです。)に対して、本公開買付価格を2,070円(提案日の前営業日である2025年6月20日の東京証券取引所グロース市場における当社株式の終値2,251円に対して8.04%のディスカウント(小数点以下第三位を四捨五入。以下、ディスカウント率及びプレミアム率の計算において同じです。))となりますが、海外の一部報道機関により当社が非公開化を検討しているとの憶測報道がなされた2025年6月5日の東京証券取引所グロース市場における当社株式の終値1,750円に対して18.29%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値(小数点第三位以下を四捨五入。以下、終値単純平均値の計算において同じです。))1,741円に対して18.90%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値1,865円に対して10.99%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値1,880円に対して10.11%のプレミアムを加えた価格)とし、()本新株予約権買付価格(第7回以外)については、本公開買付価格として提案した2,070円と本新株予約権(第7回以外)の当社株式1株当たりの行使価額991円との差額である1,079円に本新株予約権1個の目的となる当社株式の数である50を乗じた金額である53,950円とし、()本新株予約権買付価格(第7回)については検討中とする旨の初回提案を行ったとのことです。同日24日、本特別委員会から、当該提案価格は当社の一般株主の利益に配慮された水準には到底達していないとして、公開買付価格の抜本的な見直しについて早急な再検討を要請する旨の回答を受けたため、ベインキャピタルは、2025年6月30日に、本特別委員会に対して、()本公開買付価格を2,200円(提案日の前営業日である2025年6月27日の東京証券取引所グロース市場における当社株式の終値2,092円に対して5.16%のプレミアム、海外の一部報道機関により当社が非公開化を検討しているとの憶測報道がなされた2025年6月5日の東京証券取引所グロース市場における当社株式の終値1,750円に対して25.71%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,741円に対して26.36%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値1,865円に対して17.96%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値1,880円に対して17.02%のプレミアムを加えた価格)とし、()本新株予約権買付価格(第7回以外)については、本公開買付価格として提案した2,200円と本新株予約権(第7回以外)の当社株式1株当たりの行使価額991円との差額である1,209円に本新株予約権1個の目的となる当社株式の数である50を乗じた金額である60,450円とし、()本新株予約権買付価格(第7回)については検討中とする旨の2回目の提案を行ったとのことです。同日、本特別委員会から、当該提案価格は当社の一般株主の利益に配慮された水準には到底達していないとして、公開買付価格の抜本的な見直しについて早急な再検討を要請する旨の回答を受けたため、ベインキャピタルは、2025年7月10日に、本特別委員会に対して、()本公開買付価格を2,400円(提案日の前営業日である2025年7月9日の東京証券取引所グロース市場における当社株式の終値2,080円に対して15.38%のプレミアム、海外の一部報道機関により当社が非公開化を検討しているとの憶測報道がなされた2025年6月5日の東京証券取引所グロース市場における当社株式の終値1,750円に対して37.14%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,741円に対して37.85%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値1,865円に対して28.69%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値1,880円に対して27.66%のプレミアムを加えた価格)とし、()本新株予約権買付価格(第7回以外)については、本公開買付価格として提案した2,400円と本新株予約権(第7回以外)の当社株式1株当たりの行使価額991円との差額である1,409円に本新株予約権1個の目的となる当社株式の数である50を乗じた金額である70,450円とし、()本新株予約権買付価格(第7回)については検討中とする旨の3回目の提案を行ったとのことです。同日、本特別委員会から、当該提案価格は当社の一般株主の利益に配慮された水準には到底達していないとして、公開買付価格の抜本的な見直しについて早急な再検討を要請する旨の回答を受けたため、ベインキャピタルは、2025年7月28日に、本特別委員会に対して、()本公開買付価格を2,500円(提案日の前営業日である2025年7月25日の東京証券取引所グロース市場における当社株式の終値1,945円に対して28.53%のプレミアム、海外の一部報道機関により当社が非公開化を検討しているとの憶測報道がなされた2025年6月5日の東京証券取引所グロース市場における当社株式の終値1,750円に対して42.86%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,741円に対して43.60%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値1,865円に対して34.05%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値1,880円に対して32.98%のプレミアムを加えた価格)とし、()本新株予約権買付価格(第7回以外)については、本公開買付価格として提案した2,500円と本新株予約権(第7回以外)の当社株式1株当たりの行使価額991円との差額である1,509円に本新株予約権1個の目的となる当社株式の数である50を乗じた金額である75,450円とし、()本新株予約権買付価格(第7回)については、公開買付期間(下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「他の買付者からの買付機会等を確保するための措置」において定義します。以下同じです。)において行使期間が到来していないため1円とする旨の4回目の提案を行ったとのことです。同日30日、本特別委員会

から、当該提案価格は当社の一般株主の利益の配慮の観点からいまだ十分な価格とはいえないとして、公開買付価格の更なる抜本的な見直しについて早急な再検討を要請する旨の回答を受けたため、ベインキャピタルは、2025年8月6日に、本特別委員会に対して、()本公開買付価格を2,750円(提案日の前営業日である2025年8月5日の東京証券取引所グロース市場における当社株式の終値2,004円に対して37.23%のプレミアム、海外の一部報道機関により当社が非公開化を検討しているとの憶測報道がなされた2025年6月5日の東京証券取引所グロース市場における当社株式の終値1,750円に対して57.14%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,741円に対して57.96%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値1,865円に対して47.45%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値1,880円に対して46.28%のプレミアムを加えた価格)とし、()本新株予約権買付価格(第7回以外)については、本公開買付価格として提案した2,750円と本新株予約権(第7回以外)の当社株式1株当たりの行使価額991円との差額である1,759円に本新株予約権1個の目的となる当社株式の数である50を乗じた金額である87,950円とし、()本新株予約権買付価格(第7回)については、公開買付期間において行使期間が未到来であるため1円とする旨の5回目の提案を行ったとのことです。これに対して、ベインキャピタルは、2025年8月13日に、本特別委員会より、当該提案を応諾する旨の回答を受けたとのことです。

上記の当社及び特別委員会との交渉と並行して、ベインキャピタルは、本公開買付けの成立の可能性を高める目的で、2025年6月下旬に、本応募合意株主との間で本応募契約の締結に向けた交渉を開始したとのことです。その後、関西電力との間では、関西電力が中長期的に当社株式を所有しており、当社の最大の仕入先であることに鑑み、本取引の実行後においても、当社において安定的な仕入れを確保し、また、関西電力との間の取引の更なる活性化を目指し、本再出資(関西電力)の条件についても協議を行ったとのことです。その結果、2025年8月14日、公開買付者は関西電力及び中村氏との間で、本応募合意株主が所有する当社株式の全てについて本公開買付けに応募することを含む本応募契約をそれぞれ締結したとのことです。

また、ベインキャピタルは、2025年6月下旬に、本不応募合意株主との間で本不応募契約の締結に向けた交渉を開始し、2025年8月14日、公開買付者は本不応募合意株主との間で本不応募合意株主が所有する当社株式の全てについて本公開買付けに応募しないことを含む本不応募契約を締結したとのことです。また、ベインキャピタルは、中村氏と当社の重要な仕入先である電力会社との間でのこれまでの良好な関係を考慮し、本取引の実行後においても、電力会社と当社との間の取引の更なる活性化を目指し、当社の主要な事業基盤をより堅固なものとする 것을考慮し、本再出資(本不応募合意株主)の条件についても協議を行ったとのことです。その後、さらに、BCPE Rayは、2025年8月14日、本不応募合意株主との間で、本再出資(本不応募合意株主)の条件及び本再出資(本不応募合意株主)後の公開買付者親会社の株式の取扱いを含む本株主間契約(本不応募合意株主)を締結したとのことです。

本応募契約、本不応募契約及び本株主間契約(本不応募合意株主)の詳細については、下記「(7) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。

以上の交渉を経て、公開買付者は2025年8月14日、本公開買付価格を2,750円、本新株予約権買付価格として第3回新株予約権、第4回新株予約権、第5回新株予約権、第6回新株予約権及び第8回新株予約権については1個につきそれぞれ87,950円、第7回新株予約権については1個につき1円とし、本公開買付けを実施することを決定したとのことです。

() 本公開買付け後の経営方針

ベインキャピタルは、本公開買付け後の経営方針について、上記「() 公開買付者が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」に記載のとおり、本取引により当社を非公開化した後は、過去の投資実績の経験等を踏まえ、当社に対して、豊富な投資経験に基づくハンズオン経営支援、長期の成長に向けた既存経営陣を支える人材及び組織基盤の強化、M & A及びP M Iの支援を通じて、当社の企業価値の最大化を実現するための施策を支援していく予定とのことです。

ベインキャピタルは、本取引成立後に、当社に取締役を数名派遣することを検討しているとのことですが、現在の経営体制を原則維持することを予定しているとのことであり、現経営陣に引き続き当社グループの運営に主導的な役割を果たしてもらうことを想定しているとのこと。外部人材の招聘及び要否については、当社の現経営陣と協議の上、今後の当社の成長に資すると判断する場合には、ベインキャピタルのグローバル・ネットワークを活用して適切な人材を紹介することを想定しているとのこと。その他の経営体制、経営方針等については現時点で決定・想定しているものはなく、本公開買付けの成立後に、公開買付者及び当社との間で協議・検討していく予定であるとのこと。

また、BCPE Rayは、2025年8月14日付で、本不応募合意株主との間で、本株主間契約(本不応募合意株主)を締結しているとのこと。本株主間契約(本不応募合意株主)の詳細につきましては、下記「(7) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。

当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由

() 検討体制の構築の経緯

当社は、上記「公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「() 公開買付者が本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、ベインキャピタルより、2025年3月中旬から提案を受領したことも踏まえて、当社は、当該提案に対する対応等について4月上旬から森・濱田松本法律事務所外国法共同事業(以下「森・濱田松本」といいます。)への相談を開始しました。その後、ベインキャピタルより、2025年4月25日付で本意向表明書を受領しました。なお、当社は、2025年3月上旬から、他に3社のプライベートエクイティファンドとも非公開化に関する議論を行ったものの、ベインキャピタル以外の者とは事業の成長や株主への説得的な提案、非公開化の具体的な道筋の説明といった観点から議論を十分に深めることができず、これらの者から当社に対する正式な提案書の提出はありませんでした。

そして、当社は、ベインキャピタルより本意向表明書を受領したことを契機として、当社の企業価値向上及び当社の一般株主の皆様の利益の確保の観点から、本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制の構築を開始いたしました。具体的には、2025年4月下旬、当社及び公開買付者から独立したXIB株式会社(以下「XIB」といいます。)に対してファイナンシャル・アドバイザー兼第三者算定機関としての助言等を得るべく相談を開始しました。また、当社は、下記「(6) 本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」に記載のとおり、2025年4月28日開催の取締役会決議により、渋谷晴子(本間合同法律事務所 弁護士)、鈴木咲季(当社の監査等委員である独立社外取締役、弁護士、公認会計士)及び鈴木協一郎(当社の監査等委員である独立社外取締役、弁理士、レフトライト株式会社代表取締役社長)の3名から構成される特別委員会(以下「本特別委員会」といいます。本特別委員会の設置等の経緯、検討の経緯及び判断内容等については、下記「(6) 本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」をご参照ください。)を設置することを決議し、本特別委員会に対し、()本取引の承認(本公開買付けについての賛同及び、当社株主に対する本公開買付けへの応募の推奨を含む。以下同じ。)をするべきか否かを検討し、当社取締役会に勧告を行うこと及び()当社取締役会における本取引についての決定が、当社の少数株主にとって不利益なものでなく、一般株主にとって公正であるかを検討し、当社取締役会に意見を述べること(以下これらを総称して「本諮問事項」といいます。)を諮問しました。なお、当社取締役会は、上記の検討に際しては、当社の企業価値の向上に資するかという観点から、本取引が合理性を有するものといえるか検討・判断するとともに、当社の一般株主の利益を図る観点から、取引条件の妥当性及び手続の公正性(本取引のために講じられた公正性担保措置の内容を含む。)について検討・判断するものとするを併せて決議しております。また、当社取締役会は、本特別委員会の設置にあたり、取締役会における本取引に関する意思決定は、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して行うこと、本特別委員会において取引条件が妥当でないと判断した場合には、当社取締役会は、本取引の承認をしないことを決議しております。

また、本特別委員会は、森・濱田松本及びX I B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し、2025年5月7日に、それぞれ当社のリーガル・アドバイザー及び当社のファイナンシャル・アドバイザー兼第三者算定機関として選任することについて承認いたしました。そして、下記「(6) 本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「 当社における独立した検討体制の構築」に記載のとおり、当社は本特別委員会の承認を得て、本取引に係る検討体制を構築いたしました。

() 検討・交渉の経緯

上記体制の下、当社は、本取引の目的、本取引後の経営体制・方針、本公開買付けの買付条件の妥当性及び本取引における一連の手の公正性といった点について、X I B及び森・濱田松本の助言並びに本特別委員会での審議内容を踏まえながら慎重に検討を行いました。

また、当社は、本公開買付け価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件について、本特別委員会からの交渉上重要な局面における意見、指示、要請等に基づいた上で、X I B及び森・濱田松本の助言を受けながら2025年6月下旬から2025年8月上旬まで、公開買付者との間で、複数回にわたる交渉を重ねました(具体的な交渉の経緯については、下記「(6) 本公開買付けの公正性を担保するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「 当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」の「() 判断内容」をご参照ください。)。

そして、当社は2025年8月14日付で、本特別委員会から()当社取締役会が、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明すること、当社の株主及び並びに第4回新株予約権、第6回新株予約権及び第8回新株予約権の所有者に対しては本公開買付けに応募することを推奨すること、第3回新株予約権、第5回新株予約権及び第7回新株予約権の所有者に対しては本公開買付けへの応募を推奨しないことを決議することが妥当であると考えられる旨、()当社取締役会における本取引についての決定は、当社の少数株主にとって不利益なものではなく、一般株主にとって公正であると考えられる旨の答申書(以下「本答申書」といいます。本答申書の概要については、下記「(6) 本公開買付けの公正性を担保するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「 当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」の「() 判断内容」をご参照ください。)の提出を受けました。

() 当社の意思決定の内容

以上の経緯の下で、当社は、2025年8月14日開催の取締役会において、森・濱田松本から受けた法的助言、X I Bから受けた財務的見地からの助言、及びX I Bから2025年8月13日付で取得した株式価値算定書(その概要については、下記「(3) 算定に関する事項」の「() 算定の概要」をご参照ください。)の内容を踏まえつつ、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に尊重しながら、本取引により当社の企業価値向上を図ることができるか、本取引に関する諸条件は妥当なものか等の観点から慎重に協議及び検討を行いました。

その結果、当社は、以下の理由から、本取引は当社の企業価値向上に資するものであると考えるに至りました。

上記「 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「() 当社を取り巻く経営環境等」に記載のとおり、当社グループを取り巻く事業環境のなかで、分散型エネルギー事業につきましては、当社の想定を超える競争環境の激化に直面し、当社グループは新築マンションや既存物件におけるリプレイスを通じた契約戸数の増加、営業力強化、M & Aを通じた規模の拡大等の経営課題に迅速に対応する必要性が高まっていると考えております。

また、グリーンエネルギー事業につきましては、供給量の増加とともにエネルギー供給高度化法に対応することが必要となり、太陽光発電設備の新設・購入や再生可能エネルギー発電事業者との間の長期契約の締結等を通じた再生可能エネルギーの調達構造の変化が必要となることが予見されております。上記の各施策につきましてはいずれも多額の先行投資が必要であり、一時的にバランスシートの構成が現状より大きく変わることや、自己資本利益率や純資産利益率といった業績指標の一時的に悪化することが予想されており、当社株式の上場を維持したまま上記の各施策を実施した場合には、資本市場から十分な評価を得ることができない可能性があるものと考えております。

エネルギーDX事業につきましては、高圧の電気設備に係る保安事業の強化を検討しております。これは、当社グループのマンション一括受電サービスに付帯する事業であるために保安事業も比例して拡大する必要があるといったことに加え、高圧の電気設備の保安業務を行う事業者から電力の小売を獲得することが可能となるといった当社グループのバリューチェーン上も付加価値が期待されるためです。保安事業の拡大のためには高圧の電気保安技術者の採用を継続して行う必要があり、短期的には当社グループの生産性が低下することも予見されております。

上記を踏まえると、当社の成長施策が必ずしも短期的に資本市場から高評価を受けるものではないと考えており、当社が上場をしており、少数株主が存在している現在の状況では、当社の少数株主の利益を図る観点から、機動的な経営資源の活用や意思決定の柔軟性及びスピードには一定の制約があると認識しております。本取引により当社が非公開化することで、そうした制約を受けずに、短期的な業績にとらわれない中長期的な視点での取り組みや意思決定の迅速化を実現することができるものと考えております。

また、当社は、上場企業である限り、上場維持費用、金融商品取引法上の開示及び監査に対応するリソース・費用、IR費用等の株主対応に関する経営資源を負担する必要がありますが、本取引により公開買付者のみが当社の株主となり非公開化することによって、かかる上場維持コスト及び上場維持のための業務負担を軽減でき、事業への投資に振り向けることができると考えております。

加えて、ペインキャピタルがこれまで培ってきた、国内外の投資先及び日本セーフティーなどの近接領域における投資事例の経営ノウハウ、事業改革支援の経験及びペインキャピタルが保有する人材面と資金面を中心とした経営資源等を活用することにより、当社経営課題への対応をはじめとした各種施策の実行が可能になると考えております。さらに、「公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「() 本公開買付け後の経営方針」に記載のとおり、ペインキャピタルは、本取引により当社を非公開化した後は、過去の投資実績の経験等を踏まえ、当社に対して豊富な経験に基づくハンズオン経営支援、長期の成長に向けた既存経営陣を支える人材及び組織基盤の強化、M&A及びPMIの支援を通じて、当社の企業価値の最大化を実現するための施策を支援していく予定とのことであり、それらの支援により、当社単独では成しえない成長を実現することができると考えております。

なお、当社は、関西電力や東北電力株式会社といった大手電力会社が当社の株主であるということは当社の初期的な事業成長の過程では信用力補完として大きな役割を果たしていたものの、事業規模の拡大に伴い現時点ではその必要性は高くないと考えており、また、当社は、上場後は関西電力及び東北電力株式会社を含む事業会社との間で、事業提携等の出資を前提としない協力関係を築くことができおり、上記既存株主との資本関係がなくなった場合でも健全な事業成長は継続できる見込みがあると認識しております。

当社としては、本取引を通じて当社が非公開化し、ペインキャピタルとの協働が可能となることで、以下(ア)～(エ)のような施策の実施が可能となり、当社の企業価値向上に資するものと判断いたしました。

(ア) ハンズオンでの中長期的な成長戦略の検討、策定及び推進

ペインキャピタルは、当社の成長戦略として、分散型エネルギー事業においては、新築物件における本格的な参入及び既存物件における営業力の強化、M&Aによるスケール拡大、事業の管理における適正な割引率の設定による収益性向上等の各施策をハンズオンで行う予定とのことです。

当社グループは、既存物件におけるマンション一括受電サービスについては既に強固なポジションを確立しているものの、新築マンションをターゲットとした市場に本格参入をすることによって更なる成長の余地があると見込んでおります。また、それに伴う営業力強化も含め、ベインキャピタルが有する経営ノウハウや高度な専門性を有する人材の受け入れにより、更なる成長が可能となるものと認識しております。また、中長期的にはM & Aを活用した事業規模の拡大も有効であると考えられるところ、ベインキャピタルのM & Aのノウハウ、潜在的な投資対象のネットワーク等を活用することで有効なM & Aの実施の確度を高めることができると考えております。

このように、ベインキャピタルが提案する上記の各施策は、当社の現状の経営環境の認識とも一致しており、豊富な支援実績を有するベインキャピタルの経営支援を受けることによって中長期的な企業価値の向上を実現することが可能と考えております。

(イ) 新規事業の拡大

上記の分散型エネルギー事業における新築マンションをターゲットとした市場への本格参入や、エネルギーDX事業を含めた新規事業についても、日々顧客と接する中で潜在的な顧客ニーズを把握し、それを基にした新規事業の開拓や、ベインキャピタルが有するネットワークを活用した業務提携先の紹介を行うことで、顧客基盤の更なる拡大が可能と考えております。また、ベインキャピタルの経営資源も投入することにより、長期的な成長の基盤とすることを想定しております。

(ウ) ベインキャピタルの投資先とのシナジー

ベインキャピタルは流通業や製造業など電力消費が一定量期待される拠点を多く保有する投資先を有しております。これらの投資先に対する当社グループのエネルギー供給によりコスト削減が可能となる可能性を有し、当社グループは売上拡大が期待されます。また、大規模な施設を保有する事業者は自家消費用として再生可能エネルギーの長期契約や設備の保有のニーズが期待され、当社グループの支援によりメリットを得ることも可能でありWINWINの関係性の構築が期待できると考えております。

(エ) 上記を可能とする人財の補強

上記(ア)から(ウ)の各施策を実行する上では、高度な専門性を有する人的リソースの補強が急務であるところ、ベインキャピタルは、日本国内だけで100名を超える経営人材プールを有し、これまでの投資先においても経営幹部人材を多数採用しているとのことです。また、経営幹部人材だけでなく、現場レベルの人材強化にも注力しているとのことです。ベインキャピタルは、本取引後に当社の役職員とも必要なポジションや人数について協議の上、必要な人材について、同社が有する世界的なネットワークを活用した外部人材の登用や外部コンサルティング会社等の活用も行う予定とのことです。

上記のとおり、当社として想定以上の経営環境の変化を感じている中、いずれの施策にも人的リソースが必要であるところ、ベインキャピタルから各種の人材の派遣や人材の採用、教育、生産性向上のノウハウの提供を受けることにより経営課題を解決するとともに、更なる成長に向けて人材リソースを投入することが可能になると考えております。

なお、一般に、株式の非公開化に伴うデメリットとしては、上場会社としての知名度・ブランド力低下による、取引先その他ステークホルダーへの影響や従業員のモチベーション低下や人材採用への悪影響、また、資本市場からの資金調達を行うことができなくなる点が挙げられます。しかしながら、当社はいわゆるB to Bビジネスを営むものであり、当社の知名度・ブランド力については、事業活動を通じて獲得・維持されている部分が多いため、当社の非公開化による取引先その他ステークホルダーへの影響は大きくないと考えております。また、従業員のモチベーションや人材採用については、上場企業でなくなることによる人材採用への悪影響は一定程度懸念されるものの、本取引の実行後はベインキャピタルのネットワークを活用した人材採用が可能となることから、当社として今後M & Aも活用した事業成長を志向する観点からはプラスに評価しています。さらに、資本市場からの資金調達についても、本取引によって、ベインキャピタルの信用力を背景に適宜最適な資金調達手段の活用が可能となることから、総じて、当社が本取引を通じて非公開化を行うデメリットは限定的であると考えております。また、当社は、公開買付者のような外資系ファンドの傘下になることによる取引先その他ステークホルダーへの悪影響はないと認識しております。

当社は上記検討を進めながら、並行して上場を維持した形での成長も継続的に模索したものの、当社が属する事業領域は「マンション防災サービス」に代表されるように一定規模の設備投資が必要であることや、収益化するまでの期間が2～3年程度を要する事業であること、今後の成長には「マンション一括受電サービス」のM&A等による受変電設備その他の資産の増加が予見されるなど、上場を維持しつつ、市場の評価を得ながら成長を継続することは困難と考えておりました。

また、上記で記載の当社の想定以上の事業環境の変化や競争環境の激化や、当社の企業規模では上場を維持し市場の評価を維持しながら持続的な成長を実現することが困難であるといった判断により、上場後短期間での上場廃止となることにとらわれず、当社を非公開化し、より迅速な意思決定や短期的な業績変動に影響されない抜本的な改革を実施することが当社の事業にとって最も良い選択であると考えております。

また、当社は、上記の協議・交渉を踏まえ、主に以下の点を考慮した結果、本公開買付価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件は、当社の一般株主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な価格であり、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して合理的なプレミアムを付した価格により当社株式の売却の機会を提供するものであると判断しました。

- (ア)本公開買付価格が、当社において、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載のとおり本公開買付けを含む本取引の公正性(本公開買付価格の公正性の担保を含みます。)を担保するための措置が十分に講じられた上で、本特別委員会の実質的な関与の下、公開買付者との間で十分な交渉を重ねた結果合意された価格であること。
- (イ)本公開買付価格が、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「 当社における独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載のXIBによる当社株式の価値算定結果のうち、DCF法により算定された価格帯の範囲内であり、かつ中間値を上回る価格となっており、市場株価法 及び市場株価法 並びに類似企業比較分析により算定された価格帯の上限値を上回っていること。
- (ウ)本公開買付価格が、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「 当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」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、本取引の目的の合理性、本取引の手続の公正性、本取引の条件の妥当性、また本取引が当社の一般株主にとって公正であるか否かといった点について検討した結果妥当であると認められると判断されていること。
- (エ)本公開買付価格が、海外の一部報道機関により当社が非公開化を検討していると憶測報道がなされた2025年6月5日の当社株式の東京証券取引所グロース市場における終値1,750円に対して57.14%、過去1ヶ月間(2025年5月7日から2025年6月5日まで)の終値の単純平均値1,741円(小数点以下を四捨五入しております。以下、終値の単純平均値の計算において同じとします。)に対して57.96%、過去3ヶ月間(2025年3月6日から2025年6月5日まで)の終値の単純平均値1,865円に対して47.45%、過去6ヶ月間(2024年12月6日から2025年6月5日まで)の終値の単純平均値1,880円に対して46.28%のプレミアムをそれぞれ加えた金額となっており、過去の類似事例127件との比較において相応のプレミアムが付されているものと認められること。
- (オ)下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の各措置を講じる等、当社の一般株主に対して配慮がなされていること。

同様に、本新株予約権買付価格(第7回以外)についても、本公開買付価格と本新株予約権の行使価格との差額に本新株予約権1個の目的となる当社株式の数を乗じた金額とされ、本公開買付価格をもとに決定されていることから、本公開買付けは、当社の本新株予約権者(第3回新株予約権、第5回新株予約権及び第7回新株予約権の所有者を除きます。)の皆様に対して合理的な本新株予約権(第3回新株予約権、第5回新株予約権及び第7回新株予約権を除きます。)の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。但し、第3回新株予約権、第5回新株予約権及び第7回新株予約権については、株主総会の決議により定めた発行要項においてその譲渡を禁止する旨が定められており、株主総会の決議なくして譲渡を許容することが難しいと考えられること、及び本新株予約権買付価格(第7回)が、第7回新株予約権の行使期間(2025年12月16日から2033年12月15日まで)が到来しておらず、新株予約権の価値が未だに顕在化していないことを理由に1円と決定されていることから、第3回新株予約権、第5回新株予約権及び第7回新株予約権の所有者の皆様に対しては、本公開買付けへの応募を推奨しないことが相当であると判断しました。

以上より、当社は、2025年8月14日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様及び本新株予約権者(第3回新株予約権、第5回新株予約権及び第7回新株予約権の所有者を除きます。)の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨並びに第3回新株予約権、第5回新株予約権及び第7回新株予約権の所有者の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨しない旨を決議いたしました。上記の取締役会決議の詳細は、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における利害関係を有しない取締役(監査等委員を含む。)の承認」をご参照ください。

(3) 算定に関する事項

当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

() 算定機関の名称並びに当社及び公開買付者との関係

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、公開買付者から提示された本公開買付価格に対する意思決定の公正性を担保するために、当社及び公開買付者ら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XIBに対し、当社株式価値の算定及び付随する財務分析を依頼し、同社から2025年8月13日付で、当社株式の株式価値算定書(以下「本株式価値算定書」といいます。)を取得いたしました。

XIBは、当社及び公開買付者らの関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。また、本取引に係るXIBに対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれておりますが、当社は、同種の取引における一般的な実務慣行及び本取引が不成功となった場合に当社に相応の金銭負担が生じる報酬体系の是非等も勘案すれば、本公開買付けの完了を条件に支払われる成功報酬が含まれ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XIBを当社の独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任しております。

なお、当社は、当社及び公開買付者において、本公開買付価格の公正性を担保するための措置並びに利益相反を回避するための措置(具体的には「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」記載の措置)を実施し、当社の一般株主の利益には十分な配慮がなされていると考えていることから、XIBから本公開買付けの価格の公正性に関する意見書(フェアネス・オピニオン)は取得しておりません。

() 算定の概要

XIBは、複数の算定手法の中から当社株式の価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、当社が継続企業であるとの前提の下、当社株式の価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、当社の市場株価の動向を勘案した市場株価法を、当社と比較的類似する事業を手掛ける上場企業が存在し、類似企業比較による当社株式の株式価値の類推が可能であることから類似企業比較分析を、また当社業績の内容や予想を評価に反映するためにDCF法を算定方法として用いて当社の1株当たりの株式価値の分析を行い、当社は、2025年8月13日付でXIBより本株式価値算定書を取得しました。

上記各手法に基づいて算定された当社株式の1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

市場株価法 : 1,952円から2,074円
市場株価法 : 1,741円から1,880円
類似企業比較分析 : 2,051円から2,657円
DCF法 : 2,390円から3,016円

市場株価法では、2025年8月13日を算定基準日(同日を算定基準日とする市場株価法を、以下「市場株価法」といいます。)として、当社株式の東京証券取引所グロース市場における基準日の終値2,074円、直近1ヶ月間(2025年7月14日から2025年8月13日まで)の終値単純平均値1,954円、直近3ヶ月間(2025年5月14日から2025年8月13日まで)の終値単純平均値1,952円及び直近6ヶ月間(2025年2月14日から2025年8月13日まで)の終値単純平均値1,968円を基に、当社株式の1株当たりの価値の範囲を1,952円～2,074円、海外の一部報道機関により当社が非公開化を検討しているとの憶測報道による株価への影響を排除するため、かかる報道がなされる前の取引である2025年6月5日を算定基準日(同日を算定基準日とする市場株価法を、以下「市場株価法」といいます。)として、当社株式の東京証券取引所グロース市場における基準日の終値1,750円、直近1ヶ月間(2025年5月7日から2025年6月5日まで)の終値単純平均値1,741円、直近3ヶ月間(2025年3月6日から2025年6月5日まで)の終値単純平均値1,865円及び直近6ヶ月間(2024年12月6日から2025年6月5日まで)の終値単純平均値1,880円を基に、当社株式の1株当たりの価値の範囲を1,741円～1,880円と算定しております。

類似企業比較分析では、当社と比較的類似する事業を手掛ける上場企業として、イーレックス株式会社、株式会社ウエストホールディングス、株式会社レノバ、テスホールディングス株式会社、株式会社グリムス、株式会社エフオン及び株式会社アースインフィニティを類似企業として選定した上で、企業価値に対する償却前営業利益(以下「EBITDA」といいます。)の倍率(以下「EBITDAマルチプル」といいます。)を用いての市場株価や財務指標との比較を通じて、当社株式の株式価値を分析し、当社株式の1株当たり株式価値の範囲を2,051円～2,657円と算定しております。

DCF法では、当社が作成した事業計画(以下「本事業計画」といいます。)を基に、2025年6月期から2028年6月期までの4期分の本事業計画における収支予測や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が2025年6月期第4四半期以降に創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて当社の企業価値や株式価値を算定し、当社株式の1株当たり価値の範囲を2,390円～3,016円と算定しております。なお、割引率は加重平均資本コスト(WACC: Weighted Average Cost of Capital)とし、5.1%～5.6%を採用しております。また、継続価値の算定にあたっては、永久成長率法及びマルチプル法を採用し、外部環境や業界の成長性、類似企業の市場評価等を総合的に勘案した上で永久成長率を-0.25%～0.25%、EBITDAマルチプルは8.6倍～10.6倍とし、継続価値を49,733百万円～62,076百万円と算定した上で、当社株式の1株当たり価値の範囲を2,390円～3,016円と算定しております。

本事業計画は、本取引において使用することを目的として、当社の経営陣により算定時点で得られる最善かつ誠実な予測及び判断に基づき合理的に検討又は作成されております。また、本事業計画の対象期間は、経済情勢の変動や外部環境の急速な変化を踏まえ、合理的に予測可能な期間として、2025年6月期から2028年6月期までの4期分としております。

なお、XIBがDCF法による算定に用いた当社の財務予測においては、大幅な増益を見込んでいないものの、フリー・キャッシュ・フローの大幅な増減を見込んでいる事業年度が含まれております。具体的には、2027年6月期は売上高の増加率の減少に伴い運転資本増加額が減少することにより、フリー・キャッシュ・フローの大幅な増加(前年比53.8%)、2028年6月期は売上高の増加率の減少に伴い運転資本増加額が減少することに加え、前期に発生した一過性の設備投資が発生しないことにより、フリー・キャッシュ・フローの大幅な増加(前年比86.9%)を見込んでおります。

X I B がDCF法による算定に用いた本事業計画においては、本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において具体的に見積もることが困難であるため、上記算定には加味しておりません。なお、X I B がDCF法で前提とした本事業計画の数値は以下のとおりです。

(単位：百万円)	2025年6月期 (3ヶ月)	2026年6月期	2027年6月期	2028年6月期
売上高	8,973	57,347	60,899	66,490
営業利益	395	3,822	4,259	4,750
EBITDA	746	5,430	6,006	6,729
フリー・キャッシュ・フロー	1,578	976	1,501	2,806

X I B は、当社株式の価値算定に際し、公開情報及び当社から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、それらの資料及び情報等が、全て正確かつ完全なものであることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っておりません。また、当社及びその関係会社の資産及び負債(簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。)に関して独自の評価・査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っておりません。X I B の算定は2025年8月13日までにX I B が入手した情報及び経済条件を反映したものです。

本特別委員会は、当社が本取引のために当該事業計画を作成するに当たり、事業計画案の内容及び重要な前提条件等について説明を受けるとともに、最終的な当該事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等について合理性を確認し、承認をしています。

() 本新株予約権に係る算定の概要

本新株予約権は、本新株予約権買付価格(第7回以外)が、本公開買付価格と本新株予約権の行使価格(第7回以外)との差額に本新株予約権(第7回以外)1個の目的となる当社株式の数乗じた金額とされ、本公開買付価格をもとに決定されていること、本新株予約権買付価格(第7回)が、第7回新株予約権の行使期間(2025年12月16日から2033年12月15日まで)が到来しておらず、新株予約権の価値が未だに顕在化していないことを理由に1円と決定されていることから、当社は、本新株予約権の買付価格について第三者算定機関から算定書を取得しておりません。なお、本新株予約権(第3回新株予約権、第5回新株予約権及び第7回新株予約権を除きます。)はいずれも、譲渡による取得については当社取締役会の承認を要するものとされておりますが、当社は、2025年8月14日開催の取締役会において、本新株予約権者(第3回新株予約権、第5回新株予約権及び第7回新株予約権の所有者を除きます。)の皆様が、その所有する本新株予約権(第3回新株予約権、第5回新株予約権及び第7回新株予約権を除きます。)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(第3回新株予約権、第5回新株予約権及び第7回新株予約権の所有者を除きます。)から本公開買付けに応募のあった本新株予約権(第3回新株予約権、第5回新株予約権及び第7回新株予約権を除きます。)に限り、本公開買付けの成立を条件として、包括的に承認することを決議しております。なお、第3回、第5回及び第7回の本新株予約権について、譲渡を可能とするためには、株主総会決議を要するところ、当社は本公開買付けに際し、株主総会を行う予定はありません。

公開買付者における算定方法

() 当社株式

公開買付者は、本公開買付価格を決定するにあたり、当社が開示している有価証券報告書、決算短信等の財務情報等の資料、当社に対してペインキャピタルが2025年5月上旬から7月上旬にかけて実施したデュー・ディリジェンスの結果等に基づき、当社株式が金融商品取引所を通じて取引されていることに鑑みて、また、2025年6月5日の東京証券取引所の売買立会時間終了後に、海外の一部報道機関により当社が非公開化を検討しているとの憶測報道がなされたことを踏まえ、2025年6月5日の東京証券取引所グロース市場における当社株式の終値(1,750円)並びに同日までの過去1ヶ月間、同過去3ヶ月間、及び同過去6ヶ月間の終値の単純平均値(1,741円、1,865円及び1,880円)を参考にしたとのことです。

なお、公開買付者は、当社による本公開買付けへの賛同の可否及び本公開買付けの成立の見通しを総合的に勘案し、かつ当社との協議・交渉を経て本公開買付価格を決定しており、第三者算定機関からの株式価値算定書は取得していないとのことです。さらに、当社と事業内容、事業規模、収益の状況等において比較的類似する上場会社の市場株価と収益性を示す財務指標等との比較を通じて当社の株式価値を分析したとのことです。

本公開買付価格2,750円は、海外の一部報道機関により当社が非公開化を検討しているとの憶測報道がなされた2025年6月5日の東京証券取引所グロース市場における当社株式の終値1,750円に対して57.14%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,741円に対して57.96%、同過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,865円に対して47.45%、同過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,880円に対して46.28%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となっているとのことです。

() 本新株予約権

本新株予約権(第7回以外)については、本書提出日現在において、本新株予約権(第7回以外)の当社株式1株当たりの行使価額(いずれも991円)が本公開買付価格(2,750円)をいずれも下回っていることから、本公開買付価格である2,750円を本新株予約権(第7回以外)の当社株式1株当たりの行使価額991円との差額である1,759円に本新株予約権(第7回以外)1個の目的となる当社株式の数である50を乗じた金額である87,950円と決定したとのことです。

第7回新株予約権は、行使期間(2025年12月16日から2033年12月15日まで)が到来しておらず、新株予約権の価値が未だに顕在化していないことから、公開買付者は、本新株予約権買付価格(第7回)を1円とすることを決定したとのことです。

なお、公開買付者は、上記のとおり、本新株予約権買付価格を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算定書は取得していないとのことです。

また、第4回、第6回及び第8回の本新株予約権は、いずれも新株予約権発行要項において譲渡による本新株予約権の取得については当社取締役会の承認を要するものとされており、当社は、第4回、第6回及び第8回の本新株予約権の譲渡が可能となるよう、2025年8月14日の取締役会において、本公開買付けの成立を条件として、第4回、第6回及び第8回の本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包括的に承認する旨の決議をしました。

(4) 上場廃止となる見込み及びその事由

当社株式は、本書提出日現在、東京証券取引所グロース市場に上場されていますが、公開買付者は、本公開買付けにおいて買付予定数の上限を設定していないため、本公開買付けの結果次第では、東京証券取引所の上場廃止基準に従い、所定の手続を経て上場廃止となる可能性があります。また、本公開買付けの成立時点で当該基準に該当しない場合でも、本公開買付けの成立後、下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載の本スクイーズアウト手続が実施された場合には、当社株式は東京証券取引所の上場廃止基準に従い、所定の手続を経て上場廃止となります。なお、上場廃止後は、当社株式を東京証券取引所グロース市場において取引することはできません。

(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)

公開買付者は、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けにおいて、当社株式の全て(但し、本新株予約権(第7回以外)の行使により交付される当社株式を含み、本不応募株式を除きます。)及び本新株予約権の全てを取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、当社に対して、以下の方法により本スクイーズアウト手続を実施することを予定しているとのことです。

具体的には、公開買付者は、本公開買付けの決済の完了後速やかに、会社法第180条に基づき当社株式の併合(以下「本株式併合」といいます。)を行うこと及び本株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む当社の臨時株主総会(以下「本臨時株主総会」といいます。)を開催することを当社に要請する予定とのことです。本臨時株主総会の開催時期は、本公開買付けの成立時期により異なるものの、現時点では、2025年12月から2026年1月頃を予定しているとのことです。当社は、公開買付者からかかる要請を受けた場合には、かかる要請に応じる予定です。なお、公開買付者及び本不応募合意株主は本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定とのことです。

本臨時株主総会において本株式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、本株式併合がその効力を生ずる日において、当社の株主は、本臨時株主総会においてご承認をいただいた本株式併合の割合に応じた数の当社株式を所有することとなります。本株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端株が生じるときは、端数が生じた当社の株主に対して、会社法第235条その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数(合計した数に1株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。以下同じです。)に相当する当社株式を当社又は公開買付者に売却することによって得られる金銭が交付されることになるとのことです。当該端数の合計数に相当する当社株式の売却価格については、当該売却の結果、本公開買付けに応募されなかった当社の株主(公開買付者及び本不応募合意株主を除きます。)に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該各株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うことを当社に対して要請する予定とのことです。また、本株式併合の割合は、本書提出日現在において未定ですが、公開買付者は、当社に対して、公開買付者及び本不応募合意株主のみが当社株式の全てを所有することとなるよう、本公開買付けに応募されなかった当社の株主(公開買付者及び本不応募合意株主を除きます。)の所有する当社株式の数が1株に満たない端数となるように決定するよう要請する予定とのことです。当社は本公開買付けが成立した場合には、公開買付者によるこれらの要請に応じる予定です。但し、本公開買付けの決済後において、公開買付者又は本不応募合意株主が所有する当社株式数と同数以上の数の当社株式を所有する株主(公開買付者又は本不応募合意株主を除きます。以下「多数保有株主」といいます。)が存在し又は生ずることが見込まれる場合、公開買付者は、本不応募合意株主と協議の上、本株式併合の直後の当社の株主を公開買付者及び本不応募合意株主のうち多数保有株主が所有する当社株式の数を超える数の当社株式を所有する者のみとなるような株式併合比率を設定することなどの必要な措置を講じる予定とのことです。

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

本株式併合に関する具体的な手続については、公開買付者と当社との間で協議の上、決定次第、当社が速やかに公表する予定です。

上記本株式併合の各手続については、関係法令の改正、施行及び当局の解釈等の状況によっては、実施に時間を要し、又は実施の方法に変更が生じる可能性があるとのことです。但し、その場合でも、本公開買付けが成立した場合には、本公開買付けに応募しなかった当社の株主(公開買付者及び本不応募合意株主を除きます。)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、その場合に当該株主に交付される金銭の額については、本公開買付価格に当該株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定であるとのことです。以上の場合における具体的な手続及びその実施時期等については、公開買付者と協議の上、決定次第、当社が速やかに公表する予定です。

また、公開買付者は、本公開買付けが成立したものの本公開買付けにおいて本新株予約権の全てを取得できなかった場合には、本新株予約権者に対する本新株予約権の行使の勧奨等、本取引の実行に合理的に必要な手続を実践することを当社に要請し、又は実施する可能性があるとのことです。なお、当社は、当該要請を受けた場合には、これに協力する意向です。

なお、本公開買付けは、本臨時株主総会における当社の株主の皆様の賛同を勧誘するものではありません。また、本公開買付けへの応募又は上記の各手続における税務上の取扱いについては、株主の皆様において自らの責任にて税理士等の専門家にご確認いただきますようお願いいたします。

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

本書提出日現在、公開買付者は、当社株式を所有しておらず、本公開買付けは支配株主による従属会社の買収には該当いたしません。また、当社の経営陣の全部又は一部が公開買付者に直接又は間接に出資することは予定されておらず、本公開買付けを含む本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)にも該当いたしません。公開買付者は、本取引を通じて当社株式の全て(但し、本新株予約権(第7回以外)の行使により交付される当社株式を含み、本不応募株式を除きます。)及び本新株予約権の全てを取得することにより、当社株式を非公開化することを目的としており、また、本不応募合意株主との間において本不応募契約を、関西電力との間で本応募契約(関西電力)を、中村氏との間で本応募契約(中村氏)を締結し、BCPE Rayは本不応募合意株主との間において本株主間契約(本不応募合意株主)を締結していることから、本不応募合意株主及び本応募合意株主と当社の一般株主の利害が必ずしも一致しない可能性があることを考慮して、公開買付者及び当社は、本公開買付価格の公正性の担保、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の回避の観点から、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するため、以下の措置を実施いたしました。

以下の記載のうち、公開買付者において実施した措置等については、公開買付者から受けた説明に基づくものです。

なお、公開買付者は、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)の買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する当社の一般株主の利益に資さない可能性もあるものと考え、本公開買付けにおいて「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)の買付予定数の下限は設定していないとのことです。もっとも、公開買付者及び当社において、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として、以下の措置を実施していることから、当社の一般株主の利益には十分な配慮がなされていると考えております。

当社における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からの株式価値算定書等の取得

当社は、上記「(3) 算定に関する事項」の「 当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載のとおり、当社及び公開買付者ら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X I Bに対して、当社の株式価値の算定を依頼し、同社から2025年8月13日付で本株式価値算定書を取得いたしました。加えて、当社はX I Bから本取引に係る交渉方針等についても助言を受けております。

なお、X I Bは当社及び公開買付者ら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、当社及び公開買付者との間で重要な利害関係を有しておりません。また、当社は、当社及び公開買付者において、本公開買付け価格の公正性を担保するための措置並びに利益相反を回避するための措置(具体的には「(6) 本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」記載の措置)を実施し、当社の一般株主の利益には十分な配慮がなされていると考えていることから、X I Bから本公開買付けの価格の公正性に関する意見書(フェアネス・オピニオン)は取得しておりません。

また、本取引に係るX I Bに対する報酬は、成功報酬が含まれておりますが、当社は、同種の取引における一般的な実務慣行及び本取引が不成立となった場合であっても当社に相応の金銭負担が生じる報酬体系の是非等も勘案の上、上記の報酬体系によりX I Bを当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任しました。

本株式価値算定書の概要については、上記「(3) 算定に関する事項」の「 当社における独立した第三者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。

当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、当社取締役会の意思決定の公正性及び適正性を担保するために、当社及び公開買付者らから独立したリーガル・アドバイザーとして森・濱田松本を選任し、本公開買付け及びその後の一連の手續に対する当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の意思決定にあたっての留意点に関する法的助言を受けております。なお、森・濱田松本は、当社及び公開買付者らの関連当事者には該当せず、本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。また、森・濱田松本の報酬体系は、本公開買付けの成立如何によって成功報酬が発生する体系とはなっておりません。

当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得

() 設置等の経緯

上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」の「() 検討体制の構築の経緯」に記載のとおり、本取引は、公開買付者が当社の第一位株主である本不応募合意株主及び第三位株主である中村氏との間の合意に基づき行う可能性があり、本不応募合意株主及び中村氏と当社又は当社の一般株主との間に構造的な利益相反が存することが考えられることに鑑み、かかる問題に対応し、本取引の公正性を担保する観点から、2025年4月28日開催の取締役会決議により、渋谷晴子(本間合同法律事務所 弁護士)、鈴木咲季(当社の監査等委員である独立社外取締役、弁護士、公認会計士)及び鈴木協一郎(当社の監査等委員である独立社外取締役、弁理士、レフトライト株式会社代表取締役社長)の3名から構成される本特別委員会を設置し、本特別委員会に対し、本諮問事項について諮問しました。なお、渋谷晴子氏は、当社の取締役ではありませんが、弁護士として、企業法務に関する豊富な経験及び高い見識を有しているのみならず、過去に他社の公開買付けの案件において特別委員会の委員長を務めた経験があることから、本取引の検討を行う専門性・適格性を有すると考えられるため、社外の有識者として特別委員に就任することを依頼いたしました。また、当社は、本特別委員会の委員として設置当初からこの3名を選定しており、本特別委員会の委員を変更した事実はありません。また、本特別委員会の委員の互選により、渋谷晴子氏が本特別委員会の委員長に就任しています。当社は、本特別委員会の委員について、いずれも公開買付者からの独立性並びに本取引の成否からの独立性を有することを確認しております。なお、本特別委員会の委員の報酬は、鈴木咲季氏及び鈴木協一郎氏に関しては固定報酬、外部専門家である渋谷晴子氏に関しては固定報酬及びタイムチャージ方式による報酬を採用しており、いずれも本取引の成立を条件とする成功報酬は採用されていません。

また、当社取締役会は、本特別委員会の設置にあたり、取締役会における本取引に関する意思決定は、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して行うこと、本特別委員会において取引条件が妥当でないと判断した場合には、当社取締役会は、本取引の承認をしないことを決議するとともに、本特別委員会に対し、公開買付者との間で取引条件等についての交渉(当社役職員やアドバイザー等を通じた間接的な交渉を含む。)を行うこと、本取引のために講じるべき公正性担保措置の程度を検討し、必要に応じて意見・提言すること、本諮問事項に関する答申を行うに際し、必要に応じ、自らの財務若しくは法務等のアドバイザーを選任すること(この場合の費用は当社が負担する。)、又は当社の財務若しくは法務等のアドバイザーを指名し、若しくは承認(事後承認を含む。)すること、当社の役職員その他本特別委員会が必要と認める者から本諮問事項の検討及び判断に必要な情報を受領すること、及びその他本取引に関する検討及び判断に際して必要と本特別委員会が認める事項について権限を付与することを決議しました。なお、本特別委員会は、当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるXIB並びに当社のリーガル・アドバイザーである森・濱田松本について、その独立性及び専門性に問題がないことを確認し、それぞれ当社のファイナンシャル・アドバイザー及びリーガル・アドバイザーとして承認いたしました。

() 検討の経緯

本特別委員会は、2025年5月7日より2025年8月13日までの間に合計14回開催されたほか、各会日間においても必要に応じて都度電子メールを通じて報告・情報共有、審議及び意思決定等を行う等して、本諮問事項に係る職務を遂行いたしました。具体的には、本特別委員会は、ベインキャピタルから、本取引を提案するに至った経緯、本取引の目的、本取引の諸条件等について説明を受け、質疑応答を行い、また、当社から、本取引の提案を受けた経緯、本取引の目的、事業環境、事業計画等に関する説明を受け、質疑応答を行いました。

また、本特別委員会は、ベインキャピタルに対して提示する事業計画及びXIBが当社の株式価値の算定において基礎とする事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性について確認及び承認を行いました。

その上で、本特別委員会は、当社のリーガル・アドバイザーである森・濱田松本から、その独立性及び専門性に鑑み、本取引における公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置の内容その他本取引に関する事項全般について法的助言を受けています。さらに、本特別委員会は、当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるXIBから、その独立性及び専門性に鑑み、公開買付者からより高い価格を引き出すための交渉方針等について助言を受けています。また、本特別委員会は、当社がベインキャピタルから本公開買付価格に関する提案を受領する都度、適時に報告を受け、当社に対して複数回に亘り、ベインキャピタルに対して本公開買付価格の増額を要請すべき旨を意見し、ベインキャピタルに対する交渉方針を審議・検討すること等により、ベインキャピタルとの間の本公開買付価格に関する協議・交渉に実質的に関与しました。具体的には、ベインキャピタルは、2025年6月23日に、本特別委員会に対して、()本公開買付価格を2,070円(提案日の前営業日である2025年6月20日の東京証券取引所グロース市場における当社株式の終値2,251円に対して8.04%のディスカウントとなりますが、海外の一部報道機関により当社が非公開化を検討しているとの憶測報道がなされた2025年6月5日の東京証券取引所グロース市場における当社株式の終値1,750円に対して18.29%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,741円に対して18.90%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値1,865円に対して10.99%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値1,880円に対して10.11%のプレミアムを加えた価格)とし、()本新株予約権買付価格(第7回以外)については、本公開買付価格として提案した2,070円と本新株予約権(第7回以外)の当社株式1株当たりの行使価額991円との差額である1,079円に本新株予約権1個の目的となる当社株式の数である50を乗じた金額である53,950円とし、()本新株予約権買付価格(第7回)については検討中とする旨の初回提案を行いました。同日、本特別委員会は、当該提案価格は当社の一般株主の利益に配慮された水準には到底達していないとして、公開買付価格の抜本的な見直しについて早急な再検討を要請しました。その後、ベインキャピタルは、2025年6月30日に、本特別委員会に対して、()本公開買付価格を2,200円(提案日の前営業日である2025年6月27日の東京証券取引所グロース市場における当社株式の終値2,092円に対して5.16%のプレミアム、海外の一部報道機関により当社が非公開化を検討しているとの憶測報道がなされた2025年6月5日の東京証券取引所グロース市場における当社株式の終値1,750円に対して25.71%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,741円に対して26.36%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値1,865円に対して17.96%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値1,880円に対して17.02%のプレミアムを加えた価格)とし、()本新株予約権買付価格(第7回以外)については、本公開買付価格として提案した2,200円と本新株予約権(第7回以外)の当社株式1株当たりの行使価額991円との差額である1,209円に本新株予約権1個の目的となる当社株式の数である50を乗じた金額である60,450円とし、()本新株予約権買付価格(第7回)については検討中とする旨の2回目の提案を行いました。同日、本特別委員会は、当該提案価格は当社の一般株主の利益に配慮された水準には到底達していないとして、公開買付価格の抜本的な見直しについて早急な再検討を要請しました。その後、ベインキャピタルは、2025年7月10日に、本特別委員会に対して、()本公開買付価格を2,400円(提案日の前営業日である2025年7月9日の東京証券取引所グロース市場における当社株式の終値2,080円に対して15.38%のプレミアム、海外の一部報道機関により当社が非公開化を検討しているとの憶測報道がなされた2025年6月5日の東京証券取引所グロース市場における当社株式の終値1,750円に対して37.14%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,741円に対して37.85%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値1,865円に対して28.69%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値1,880円に対して27.66%のプレミアムを加えた価格)とし、()本新株予約権買付価格(第7回以外)については、本公開買付価格として提案した2,400円と本新株予約権(第7回以外)の当社株式1株当たりの行使価額991円との差額である1,409円に本新株予約権1個の目的となる当社株式の数である50を乗じた金額である70,450円とし、()本新株予約権買付価格(第7回)については検討中とする旨の3回目の提案を行いました。同日、本特別委員会は、当該提案価格は当社の一般株主の利益に配慮された水準には到底達していないとして、公開買付価格の抜本的な見直しについて早急な再検討を要請しました。その後、ベインキャピタルは、2025年7月28日に、本特別委員会に対して、()本公開買付価格を2,500円(提案日の前営業日である2025年7月25日の東京証券取引所グロース市場における当社株式の終値1,945円に対して28.53%のプレミアム、海外の一部報道機関により当社が非公開化を検討しているとの憶測報道がなされた2025年6月5日の東京証券取引所グロース市場における当社株式の終値1,750円に対して42.86%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,741円に対して43.60%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値1,865円に対して34.05%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値1,880円に対して32.98%のプレミアムを加えた価格)とし、()本新株予約権買付価格(第7回以外)については、本公開買付価格として提案した2,500円と本新株予約権(第7回以外)の当社株式1株当たりの行使価額991円との差額である1,509円に本新株予約権1個の目的となる当社株式の数である50を乗じた金額である75,450円とし、()本新株予約権買付価格(第7回)については、公開買付期間において行使期間が到来していないため1円とする旨の4回目の提

案を行いました。同月30日、本特別委員会は、当該提案価格は当社の一般株主の利益の配慮の観点からいまだ十分な価格とはいえないとして、公開買付価格の更なる抜本的な見直しについて早急な再検討を要請しました。その後、ペインキャピタルは、2025年8月6日に、本特別委員会に対して、()本公開買付価格を2,750円(提案日の前営業日である2025年8月5日の東京証券取引所グロース市場における当社株式の終値2,004円に対して37.23%のプレミアム、海外の一部報道機関により当社が非公開化を検討しているとの憶測報道がなされた2025年6月5日の東京証券取引所グロース市場における当社株式の終値1,750円に対して57.14%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,741円に対して57.96%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値1,865円に対して47.45%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値1,880円に対して46.28%のプレミアムを加えた価格)とし、()本新株予約権買付価格(第7回以外)については、本公開買付価格として提案した2,750円と本新株予約権(第7回以外)の当社株式1株当たりの行使価額991円との差額である1,759円に本新株予約権1個の目的となる当社株式の数である50を乗じた金額である87,950円とし、()本新株予約権買付価格(第7回)については、公開買付期間において行使期間が未到来であるため1円とする旨の5回目の提案を行い、これに対して、本特別委員会は、2025年8月13日に、当該提案を応諾する旨回答を行いました。

その結果、当社は、2025年8月6日、公開買付者から、本公開買付価格を1株当たり2,750円とすることを含み提案を受け、結果として、本公開買付価格を、公開買付者の当初提示額である2,070円から2,750円にまで引き上げております。

() 判断内容

本特別委員会は、上記のとおり本諮問事項について慎重に協議及び検討を重ねた結果、2025年8月14日付で、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下を内容とする本答申書を提出しております。

(a) 答申内容

- ・当社取締役会においては、本公開買付けについて賛同の意見を表明するとこと、当社の株主並びに第4回新株予約権、第6回新株予約権及び第8回新株予約権の所有者に対しては本公開買付けに応募することを推奨すること、第3回新株予約権、第5回新株予約権及び第7回新株予約権の所有者に対しては本公開買付けへの応募を推奨しないことを決議することが妥当であると考えられる。
- ・当社取締役会における本取引の実施の決定(上記の意見の表明の決定をすること、及び本スクイズアウト手続を実施することの決定を含む。)は、当社の少数株主にとって不利益なものではなく、一般株主にとって公正であると考えられる。

(b) 検討

- ・本取引が当社の企業価値の向上に資するか否かの検討

(ア) 当社グループを取り巻く事業環境

上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「() 当社を取り巻く経営環境等」に記載の当社グループを取り巻く事業環境についての当社の認識については、本特別委員会としては異存はない。

(イ) ベインキャピタルの企業価値向上策の内容

上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「() 公開買付者が本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のベインキャピタルの本取引後の施策の提案について、本特別委員会は、かかるベインキャピタルからの提案内容について、ベインキャピタルに対して複数回にわたり質問事項を送付し、ベインキャピタルから書面での回答を受けるとともに、ベインキャピタルから直接説明を受け、質疑応答を行う等して検討した。その結果、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」の「() 当社の意思決定の内容」に記載の本取引の意義についての当社の評価に特に不合理な点はなく、本取引は当社の企業価値向上に資するものと評価できるものと考ええる。

(ウ) 本取引に伴う当社の非公開化によるデメリットについての検討

上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」の「() 当社の意思決定の内容」に記載の本取引を行うことのデメリットについても、当委員会としても、当社の見解に不合理な点は見受けられず、特に異論はない。

(エ) 小括

以上より、当社は、本取引を通じて非公開化することにより、ベインキャピタルの支援を受けて当社の経営課題に対応するための各種施策を実行することが可能となり、より高い成長の実現が期待できるものと考えられる一方、本取引を通じた当社の非公開化によるデメリットは限定的であると考えられることから、本取引を通じた非公開化は、当社の企業価値の向上に資するものと考えられる。

・ 本取引の手続の公正性の検討

以下の点より、本取引においては、一般株主の利益を図る観点から公正な手続が実施されており、公正な手続を通じた当社の株主の利益への十分な配慮がなされているものと考えられる。

(ア) 当社において独立した本特別委員会が設置され、有効に機能したものと認められること

(イ) 当社は、当社及び公開買付者らから独立した財務アドバイザー兼第三者算定機関であるX I B から、本取引についての判断の基礎として、独立した財務アドバイザーによる専門的助言及び専門性を有する独立した第三者算定機関による株式価値算定書の取得をしていること。

(ウ) 当社は、当社及び公開買付者らから独立した法律事務所である森・濱田松本から専門的助言を取得しているものと認められること。

(エ) 当社は、公開買付者らから独立した立場で検討・交渉等を行うことができる体制を構築しているものと認められること

(オ) 公開買付者は、本公開買付けにおける買付期間について、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、比較的長期間である39営業日とする予定であり、買付期間を比較的長期に設定しており、公開買付者及び当社は、当社が公開買付者以外の買収提案者と接触等を行うことを過度に制限するような内容の合意は行っていない点を踏まえると、本公開買付けでは、買付期間を比較的長期に設定することにより、当社の株主に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、公開買付者以外の者にも対抗的な買付け等を行う機会が確保されているものと認められること。

(カ) 本取引において、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定は予定されていないが、本公開買付けにおいてマジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定した場合には、比較的少数の株式で本公開買付けの成立を阻害することができることとなり、本公開買付けの成立が不安定なものとなることで、かえって本公開買付けに応募することを希望する一般株主の利益に資さない可能性があり、また、上記(ア)から(オ)まで及び下記(キ)及び(ク)のとおり、他に十分な公正性担保措置が講じられていることを踏まえると、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件が設定されていなくても、それのみにより本取引における手続の公正性が損なわれるものではないと考えられること

(キ) 本取引においては、一般株主による十分な情報に基づく適切な判断の機会が確保される予定であると認められること

(ク) 本取引においては、強圧性の排除のために経済産業省の2019年6月28日付「公正なM & Aの在り方に関する指針」において望ましいとされる実務上の対応がなされているものと認められること

(ケ) 総括

以上より、本取引においては、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件は設定されていないものの、それ以外に十分な公正性担保措置が講じられていることからすれば、一般株主の利益を図る観点から公正な手続が実施されており、公正な手続を通じた当社の株主の利益への十分な配慮がなされているものと考えられる。

・ 本取引の取引条件の妥当性の検討

本取引の条件については、下記(ア)のとおり、買収方法及び買収対価の種類について妥当性があると考えられる。また、下記(イ)及び(ウ)のとおり、本公開買付価格、本新株予約権買付価格(第7回以外)及び本スクイズアウト手続の対価は妥当であると考えられる。そして、下記(エ)のとおり、本新株予約権買付価格(第7回)は不合理ではないと考えられる。

(ア) 買収の方法及び買収対価の種類の妥当性

上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 本公開買付けの概要」に記載のとおり、本取引は、当社の非公開化を目的として、市場価格に一定のプレミアムを付した価格で本公開買付けを行い、本公開買付けが成立した場合には、速やかに本株式併合による本スクイズアウト手続を行うという方法により行われる。このように公開買付け後に株式併合により非公開化を行う方法は上場会社の非公開化において一般的に採用されている方法の一つである。

また、本取引においては、不応募合意株主が本公開買付けに応募せず、本株式併合の効力発生後に本自己株式取得に応じて不応募合意株式を売却するという方法により、当社の株主を公開買付者のみとする方法が予定されているが、これは、本自己株式取得価格を、みなし配当の益金不算入規定が適用されることを考慮して、仮に不応募合意株主が本公開買付けに応募した場合の取引後手取り額と本自己株式取得に応じた場合に得られる税引き後手取り額が同額となる金額に設定することにより、株主間の公平性に配慮しつつ、公開買付価格の最大化を図ることを企図するものとのことである。かかる方法は、近時、法人大株主が存在する上場会社の非公開化取引においては採用されることが少なくない方法であり、自己株式取得価格と公開買付価格に差異を設けることで、公開買付価格の引上げにもつながり、少数株主の利益に資する可能性もある方法といえる。また、本自己株式取得価格は、本株式併合前の当社株式1株当たり、1,967円とのことであり、本公開買付価格よりも低い金額である。したがって、本取引において本自己株式取得が行われるからといって、当社の少数株主の犠牲のもとに、本不応募合意株主が不当に利益を得るものではないといえ、妥当であると考えられる。

なお、公開買付者によれば、BCPE Rayは、本不応募合意株主との間で本株主間契約(本不応募合意株主)・本再出資(本不応募合意株主)について合意しているとのことであるが、本再出資(本不応募合意株主)における公開買付者親会社の無議決権株式1株当たりの対価を決定する前提となる当社株式の評価は、公開買付価格の均一性規制(法第27条の2第3項)の趣旨に抵触しないよう、本公開買付価格と同一の価格である[2,750]円(但し、本スクイズアウト手続として実施する本株式併合における当社株式の併合の割合に基づき形式的な調整を行う予定である。)とする予定とのことである。公開買付者によれば、本再出資(本不応募合意株主)は、中村氏と当社の重要な仕入先である電力会社との間でのこれまでの良好な関係を考慮し、本取引の実行後においても、これらの電力会社と当社との間の取引の更なる活性化を目指し、当社の主要な事業基盤をより堅固なものとするため、BCPE Ray及び本不応募合意株主の間で合意されるものであり、本不応募合意株主による本公開買付けへの応募の可否とは独立して検討されたものであることから、本公開買付けへの応募の対価を提供するものではなく、公開買付価格の均一性規制(法第27条の2第3項)の趣旨に反するものではないと考えているとのことであり、かかる公開買付者の見解に不合理な点はない。

また、公開買付者によれば、公開買付者及びBCPE Rayは、関西電力との間で、本応募契約(関西電力)において本再出資(関西電力)について合意しているとのことである。公開買付者によれば、本再出資(関西電力)は、関西電力が当社の最大の仕入先であることに鑑み、本取引の実行後においても、当社において安定的な仕入れを確保し、また、関西電力との間の取引の更なる活性化を目指し、公開買付者、BCPE Ray及び関西電力との間で合意されるものであり、関西電力による本公開買付けへの応募の可否とは独立して検討されたものであることから、本公開買付けへの応募の対価を提供するものではなく、公開買付価格の均一性規制(法第27条の2第3項)の趣旨に反するものではないと考えているとのことであり、かかる公開買付者の見解に不合理な点はない。

以上より、本取引の買収方法は妥当であると考えられる。

また、本取引における買収対価の種類については、公開買付者はベインキャピタルが設立する非上場の特設目的会社であり、換金が困難な株式を対価とすることは一般株主の利益にならないと考えられることから、公開買付者の株式ではなく、金銭を買収対価とすることには妥当性があると考えられる。

(イ) 本公開買付価格の妥当性

本株式価値算定書におけるDCF法による算定の基礎とされている事業計画(以下「本事業計画」という。)の合理性

本特別委員会は、当社より、DCF法の算定の基礎となっている本事業計画は、本取引の取引条件等の妥当性を客観的かつ合理的に検証することを目的として、独立性の認められるプロジェクトメンバーにより策定されたものであることについて説明を受けている。また、当委員会は、当社が作成中の本事業計画の作成方法及びその考え方について説明を受け、本事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等について当社から説明を受け、質疑応答を行った上で、これらの合理性を確認し、承認をしている。

本事業計画の策定目的、策定手続及び内容につき特に不合理な点は認められない。

X I B の算定結果の検討

本特別委員会としては、以下のとおり、本株式価値算定書について、算定の方法及び内容のいずれについても不合理な点は認められず、信用できるものと判断する。

- ・ X I B が採用した市場株価法、類似企業比較分析及びDCF法は本取引と同種の取引における株式価値算定においても一般的に利用されている算定方法であり、市場株価法は憶測報道がなされたことを踏まえたものであることから、X I B による各算定方法の採用の理由に不合理な点は認められないこと。
- ・ X I B による市場株価法、市場株価法、類似企業比較分析及びDCF法の各算定内容に不合理な点は認められないこと。なお、X I B がDCF法による算定に用いた当社の財務予測においては、大幅な増益を見込んでいないものの、フリー・キャッシュ・フローの大幅な増減を見込んでいる事業年度が含まれている。具体的には、2027年6月期は売上高の増加率の減少に伴い運転資本増加額が減少することにより、フリー・キャッシュ・フローの大幅な増加(前年比53.8%)、2028年6月期は売上高の増加率の減少に伴い運転資本増加額が減少することに加え、前期に発生した一過性の設備投資が発生しないことにより、フリー・キャッシュ・フローの大幅な増加(前年比86.9%)を見込んでいるとのこと。

また、公開買付価格は、本株式価値算定書の市場株価法及び市場株価法並びに類似企業比較分析による算定結果の上限を超えており、DCF法による算定結果のレンジの範囲内かつその中間値を上回る価格であることが認められ、このように本公開買付価格が、本株式価値算定書における算定結果の上限値を超え、又は算定結果のレンジの範囲内かつ中間値を上回することは、本公開買付価格の妥当性を裏付ける要素と評価することができる。

プレミアム分析

本公開買付価格は、本公開買付けの公表予定日の前営業日である2025年8月13日の当社株式の終値に対して32.59%、2025年8月13日から直近1ヶ月間の終値単純平均値に対して40.73%、同直近3ヶ月間の終値単純平均値に対して40.88%、同直近6ヶ月間の終値単純平均値に対して39.72%のプレミアムが付されたものである。

また、本取引に関しては、2025年6月5日の立会時間終了後、海外の一部報道機関により当社が非公開化を検討しているとの憶測報道(以下「本憶測報道」という。)がなされたところ、本憶測報道により、当社株式の市場価格が影響を受けていないと考えられる2025年6月5日を基準日としてみれば、本公開買付価格は、当該基準日の終値1,750円に対して57.14%、同日から直近1ヶ月間の終値単純平均値に対して57.99%、同直近3ヶ月間の終値単純平均値に対して47.44%、同直近6ヶ月間の終値単純平均値に対して46.29%のプレミアムが付されたものである。

XIBよれば、過去の類似事例127件(2020年1月以降2025年8月13日までに上場企業(Tokyo PRO Market上場会社及びREITを除く。)を対象として公表された公開買付けであって、公開買付開始前の公開買付者(特別関係者を含む。)の所有割合が33.4%未満であり、買付予定数の上限が設定されていない事例から、公開買付けが不成立となったもの、二段階公開買付け、上場子会社が対象会社である場合のディスカウントでの売却のための公開買付け、対抗的公開買付けなど事前に株価が動いていたものを除いた事例。)において付されたプレミアム水準は、公表日の前営業日の終値に対しては42.53%、直近1ヶ月の終値単純平均値に対しては43.35%、直近3ヶ月の終値単純平均値に対しては45.37%、直近6ヶ月の終値単純平均値に対しては47.98%が中央値とされているところ、2025年6月5日を基準とする、2025年6月5日の終値、直近1ヶ月の終値単純平均値、直近3ヶ月の終値単純平均値及び直近6ヶ月の終値単純平均値に対するプレミアムは、上記の過去の類似事例の中央値を上回っており、相応のプレミアムが付されているものと認められる。

公開買付者との真摯な交渉

本特別委員会は、公開買付者との間で本取引の取引条件に関する協議・交渉を行っており、一般株主にとってできる限り有利な取引条件で本取引が行われることを目指して合理的な努力が行われる状況、すなわち、独立当事者間取引と実質的に同視し得る状況が確保された上で、公開買付者との間で真摯な交渉が行われ、最終的に本公開買付価格に合意したものと認められる。

小括

上記のとおり、本株式価値算定書におけるDCF法による算定の基礎とされている本事業計画の策定目的、策定手続及び内容について特に不合理な点は認められない。また、本株式価値算定書はその算定方法及び算定内容について特に不合理な点は認められず、信用できるものと判断される。

本公開買付価格2,750円は、かかる本株式価値算定書の市場株価法及び市場株価法並びに類似企業比較分析による算定結果の上限を上回り、DCF法による算定結果の範囲内であること、本公開買付価格には過去の類似事例との比較において相応のプレミアムが付されているものと認められること、公開買付者と当社の間における独立当事者間取引と実質的に同視し得る状況が確保された上で真摯な交渉が実施された結果合意されたものであること等からすれば、妥当であると考えられる。

(ウ) 本新株予約権買付価格(第7回以外)

本新株予約権買付価格(第7回以外)は、1個当たり87,950円である。本新株予約権買付価格(第7回以外)については、本新株予約権(第7回以外)の当社株式1株当たりの行使価額(いずれも991円)が本公開買付価格(2,750円)をいずれも下回っていることから、本公開買付価格である2,750円を本新株予約権(第7回以外)の当社株式1株当たりの行使価額991円との差額である1,759円に本新株予約権(第7回以外)1個の目的となる当社株式の数である50を乗じた金額とされている。このように、本新株予約権買付価格(第7回以外)は、本公開買付価格をもとに算定されていること、及びかかる算定方法に不合理な点は認められないことからすれば、本新株予約権買付価格(第7回以外)は妥当であると考えられる。

なお、本新株予約権買付価格(第7回以外)について、当社及び当委員会は第三者算定機関から算定書及びフェアネス・オピニオンを取得していないが、本新株予約権買付価格(第7回以外)が上記の方法により本公開買付価格をもとに87,950円と決定されていることから、算定書及びフェアネス・オピニオンを取得しないことも不合理とはいえない。

(エ) 本新株予約権買付価格(第7回)

本新株予約権買付価格(第7回)は、1個当たり1円である。本新株予約権買付価格(第7回)については、第7回新株予約権の行使期間(2025年12月16日から2033年12月15日まで)が到来しておらず、新株予約権の価値が未だに顕在化していないことから、本新株予約権買付価格(第7回)を1円と設定されることは不合理とは言えない。

なお、本新株予約権買付価格(第7回)について、当社及び当委員会は第三者算定機関から算定書及びフェアネス・オピニオンを取得していないが、本新株予約権買付価格(第7回)が上記の方法により1円と決定されていることから、算定書及びフェアネス・オピニオンを取得しないことも不合理とはいえない。

・ 総括

上記のとおり、本取引は当社の企業価値の向上に資すると考えられること、上記のとおり、本取引においては一般株主の利益を確保するための公正な手続が実施されており、上記のとおり、本取引の買収方法及び買収対価の種類には合理性があり、本公開買付価格、本新株予約権買付価格(第7回以外)及び本スクイズアウト手続の対価は妥当であり、また本新株予約権買付価格(第7回)は不合理ではないものと認められる。一方で、第3回新株予約権、第5回新株予約権及び第7回新株予約権については、株主総会の決議により定めた発行要項においてその譲渡を禁止する旨が定められており、株主総会の決議なくして譲渡を許容することが難しいと考えられることを踏まえると、当社取締役会が本公開買付けに賛同するとともに、当社の株主並びに第4回新株予約権、第6回新株予約権及び第8回新株予約権の所有者に対して本公開買付けに応募することを推奨し、第3回新株予約権、第5回新株予約権及び第7回新株予約権の所有者に対しては、本公開買付けへの応募を推奨しない旨の意見を表明することが妥当であると考えられる。

また、当社取締役会が、上記意見の表明の決定及び本スクイズアウト手続を実施することの決定を含めた本取引の実施の決定をすることは、当社の少数株主にとって不利益なものではなく、一般株主にとって公正であると考えられる。

当社における独立した検討体制の構築

当社は、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体制を当社の社内に構築いたしました。具体的には、当社は、本意向表明書を受領した後、本取引の検討(当社株式の価値算定の基礎となる事業計画の作成を含みます。)並びに公開買付者との協議及び交渉を行うプロジェクトチームを設置し、そのメンバーは、公開買付者らとの間で本取引に関する合意がなく、重要な利害関係のない者(当社の代表取締役社長である丹治保積氏、取締役CFOである山本直隆氏、執行役員3名及び従業員3名)で構成されるものとし、本書提出日に至るまでかかる取り扱いを継続しております。

そして、かかる当社の検討体制(本取引に係る検討、交渉及び判断に関する当社の役職員の範囲及びその職務を含みます。)に独立性・公正性の観点から問題がないことについては、本特別委員会の承認を得ております。

当社における利害関係を有しない取締役(監査等委員を含む。)全員の承認

当社は、上記「 当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」に記載の本特別委員会から提出された本答申書、上記「 当社における独立した法律事務所からの助言の取得」に記載の法的助言及び上記「 当社における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からの株式価値算定書の取得」に記載の本株式価値算定書を踏まえ、本公開買付けについて、慎重に協議及び検討を行いました。その結果、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、本取引が、当社の企業価値向上に資するものであるとともに、本公開買付け価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件については、当社の一般株主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な価格であり、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して合理的なプレミアムを付した価格により当社株式及び本新株予約権(第3回新株予約権、第5回新株予約権及び第7回新株予約権を除きます。)の売却の機会を提供するものである一方で、第3回新株予約権、第5回新株予約権及び第7回新株予約権については、株主総会の決議により定めた発行要項においてその譲渡を禁止する旨が定められており、株主総会の決議なくして譲渡を許容することが難しいと考えられること、及び本新株予約権買付価格(第7回)が、第7回新株予約権の行使期間(2025年12月16日から2033年12月15日まで)が到来しておらず、新株予約権の価値が未だに顕在化していないことを理由に1円と決定されていることから、第3回新株予約権、第5回新株予約権及び第7回新株予約権の所有者の皆様に対しては、本公開買付けへの応募を推奨しないことが相当であると判断し、2025年8月14日開催の当社取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様及び本新株予約権者(第3回新株予約権、第5回新株予約権及び第7回新株予約権の所有者を除きます。)の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨並びに第3回新株予約権、第5回新株予約権及び第7回新株予約権の所有者の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨しない旨を決議いたしました。上記の取締役会においては、当社の取締役(監査等委員である取締役を含む。)6名全員において審議の上、その全員一致により当該決議を行いました。なお、当社取締役(監査等委員である取締役を含む。)には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する取締役はおりません。

他の買付者からの買付機会等を確保するための措置

公開買付者は、法令において定められた公開買付けに係る買付け等の最短期間が20営業日であるところ、本公開買付けの買付け等の期間(以下「公開買付期間」といいます。)を39営業日に設定しているとのことです。公開買付期間を法令に定められた最短期間と比較して長期に設定することにより、当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様に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するとともに、当社株式について公開買付者以外の者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保することにより、本公開買付けの公正性を担保することを企図しているとのことです。

また、当社は、公開買付者との間で、本公開買付契約を締結する予定であり、本公開買付契約において、当社は、本公開買付契約締結日から当社の株主を本不応募合意株主及び公開買付者のみとするための手続の効力発生日までの間、直接又は間接に、()公開買付者以外の者との間で、競合取引に関連する合意(当該取引に対する賛同又は応募推奨の意見表明を含む。)を行ってはならず、()公開買付者以外の者に対し、かかる競合取引のために当社グループに関する情報その他の情報を提供してはならず、かつ()かかる競合取引の提案、申込み若しくは申込みの勧誘又はかかる取引のためのいかなる協議若しくは交渉も行ってはならないことを合意しているものの、対抗提案(下記「(7) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「 本公開買付契約」の(オ)に定義します。)を行った第三者との関係ではこの限りではなく、公開買付者以外の者による公開買付け等の機会が不当に制限されることがないように、当社が公開買付者以外の対抗的買収提案者と接触することを制限するような合意は行っておらず、対抗的な買付けの機会を妨げないように配慮しております。

(7) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項

本不応募契約

公開買付者は、2025年8月14日付で本不応募合意株主との間で本不応募契約を締結し本不応募契約において、以下の内容を合意しているとのことです。

- (ア) 本不応募合意株主は、本不応募契約締結日から本減資等(以下に定義する。)の効力発生日又は両当事者が別途合意する日(以下「本自己株式取得日」という。)までの間、本不応募株式の全部又は一部について、譲渡、担保設定その他の処分(本公開買付け以外の公開買付けへの応募を含むがこれに限らない。)を行わず、また、当社株式又は当社株式に係る権利の取得を行わない。但し、本不応募合意株主が既に設定した当社株式の担保はこの限りではない。
- (イ) 本不応募合意株主は、自ら又は他の者をして、公開買付者以外の者との間で、直接又は間接に、本公開買付けと競合、矛盾若しくは抵触し、又はそのおそれのある一切の行為を行わず、公開買付者以外の第三者から当該行為に関する勧誘、提案、情報提供又は申込みを受けた場合には、直ちに公開買付者にその旨及びこれらの内容を通知し、かかる第三者への対応について公開買付者と誠実に協議する。
- (ウ) 本不応募合意株主及び公開買付者は、当社をして、当社の株主を本不応募合意株主及び公開買付者のみとするための手続の効力発生を条件として、公開買付者及び当社が別途合意する日を効力発生日として、本自己株式取得に必要な資金及び配当可能利益を確保するために、公開買付者に対する第三者割当増資、社債の発行、借入の実施等により資金を調達し、かつ当社の資本金及び資本準備金の減少(以下「本減資等」という。)を実施させたうえで、本自己株式取得を実施させる。
- (エ) 本不応募合意株主は、本不応募契約締結日から本自己株式取得日までの間、公開買付者の事前の書面による承諾なく、当社の株主総会の招集請求権(会社法第297条)、株主提案権(会社法第303条乃至第305条)その他の株主権を行使してはならない。
- (オ) 本不応募合意株主は、本不応募契約締結日から本自己株式取得日までの間に開催される当社の株主総会において議決権を行使できる場合、() 剰余金の配当その他の処分に関する議案、() 株主提案に係る議案、及び() 可決されれば当社の財政状態、経営成績、キャッシュ・フロー、事業、資産、負債若しくは将来の収益計画又はその見通しに重大な影響を及ぼす又は及ぼすことが合理的に予想される議案が上程されるときは、当該議案に反対の議決権を行使する。但し、当社の2025年6月期に係る定時株主総会における会社提案に係る取締役選任議案、剰余金の配当に関する議案(1株当たり36円とするものに限る。)及びその他の公開買付者が事前に書面で承諾した議案については賛成の議決権を行使する。
- (カ) 本公開買付けが成立した場合において、本決済開始日より前の日を権利行使の基準日とする当社の株主総会が、本決済開始日以降に開催される場合、本不応募合意株主は、本不応募株式に係る当該株主総会における議決権その他の一切の権利行使について、公開買付者の指示に従って権利行使し、公開買付者の意思が適切に反映されるために必要な措置を執る。
- (キ) 本不応募合意株主及び公開買付者は、本不応募契約締結日以降、() 自らの表明及び保証(注1)が虚偽若しくは不正確となる具体的なおそれがある事由を認識した場合、又は() 自らの本不応募契約上の義務違反を認識した場合には、速やかに、相手方当事者に書面で事実関係を特定して通知する。

(注1) 本不応募契約において、本不応募合意株主は、公開買付者に対して、本不応募合意株主に関して 設立及び存続、 契約の締結及び履行、 強制執行可能性、 法令等との抵触の不存在、 倒産手続等の不存在、 反社会的勢力等との取引の不存在、 反収賄等、 当社株式の保有について表明及び保証を行っており、また、当社に関して 設立及び存続、 倒産手続等の不存在、 反社会的勢力等との取引の不存在、 反収賄等、 当社グループ、 租税等、 法令違反等、 訴訟等の不存在、 開示書類の正確性について表明及び保証を行っている。公開買付者は、本不応募合意株主に対して、 設立及び存続、 契約の締結及び履行、 強制執行可能性、 法令等の抵触の不存在、 反社会的勢力等との取引の不存在、 資金調達について表明及び保証を行っている。

その他、本不応募契約においては、本不応募契約に基づく義務の不履行又は表明保証事項違反が生じた場合の相手方当事者に対する補償義務が定められている。また、本不応募契約においては、()相手方当事者の表明及び保証の重大な違反があった場合、()相手方当事者の義務の重大な不履行があった場合、()相手方当事者に倒産手続の開始の申立てがなされた場合、()2025年11月30日までに本公開買付けが開始されなかった場合が解除事由として規定されている。

本応募契約(関西電力)

公開買付者は、関西電力との間で、2025年8月14日付で本応募契約(関西電力)を締結し、関西電力が所有する当社株式の全て(合計1,820,000株、所有割合:8.91%)について、本公開買付けに応募する旨の合意をしているとことです。また、本応募契約(関西電力)において、以下の内容を合意しているということです。

- (ア) 本応募契約(関西電力)締結日から公開買付期間の終了日の5営業日前の日までの間に、第三者により本公開買付価格(本取引と同様に、公開買付けと自己株式取得を組み合わせる取引の場合には、「本公開買付価格」を「本公開買付価格及び1株当たり本自己株式取得対価」と読み替える。)を5%以上上回る金額に相当する買付価格(本取引と同様に、公開買付けと自己株式取得を組み合わせる取引の場合には、本公開買付価格及び1株当たり本自己株式取得対価のそれぞれについて、5%以上上回る買付価格又は金額であることを要する。)により当社株式及び本新株予約権の全てを対象とする公開買付け(以下「対抗公開買付け」という。)が開始された場合は、関西電力は、本応募契約(関西電力)に定める自らの義務の違反がない場合に限り、公開買付者に対して、本公開買付価格の変更について協議を申し入れることができるものとし、公開買付者に対して当該申入れを行った場合、公開買付者が本取引に関する再提案を行う機会を確保できるよう、公開買付者との間で誠実に協議を行う。
- (イ) () (ア)の公開買付者への申入れの日から起算して7営業日を経過する日又は公開買付期間の終了日の前営業日のうちいずれか早い方の日までに、公開買付者が本公開買付価格を対抗公開買付けに係る買付価格以上の金額に変更し、かつ、本自己株式取得価格を、対抗公開買付けに係る買付価格に税効果を考慮して算出される金額を上回る金額に変更すること(本取引と同様に、公開買付けと自己株式取得を組み合わせる取引の場合には、本公開買付価格を対抗公開買付けに係る買付価格を上回る金額に変更し、かつ、本自己株式取得価格を対抗公開買付けに係る自己株式取得における取得価額の総額を上回る金額に変更すること)とする旨の再提案を行わず、かつ、() 関西電力が本公開買付けに応募し、又は応募により成立した本公開買付けに係る契約を解除しないことが、関西電力の取締役の善管注意義務に違反する合理的な可能性がある旨の外部弁護士の見解書の提出を受けた場合、関西電力は、本応募株式(関西電力)の全部又は一部につき、本公開買付けに応募せず、又は応募により成立した本公開買付けに係る契約を解除するとともに、対抗公開買付けに応募することができる。
- (ウ) 関西電力は、本応募契約(関西電力)締結日から本決済開始日までの間、本応募契約(関西電力)において別途明示的に規定される場合を除き、本応募株式(関西電力)の全部又は一部について、譲渡、担保設定その他の処分(本公開買付け以外の公開買付けへの応募を含むがこれに限らない。)を行わず、また、当社株式又は当社株式に係る権利の取得を行わない。
- (エ) 関西電力は、自ら又は他の者をして、公開買付者以外の者との間で、直接又は間接に、本公開買付けと競合、矛盾若しくは抵触し、又はそのおそれのある一切の行為を行わず、公開買付者以外の第三者から当該行為に関する勧誘、提案、情報提供又は申込みを受けた場合には、直ちに公開買付者にその旨及びこれらの内容を通知し、かかる第三者への対応について公開買付者と誠実に協議するものとする。但し、関西電力は、(ア)の対抗公開買付けが開始された場合には、事前に公開買付者に対して通知した上で、かつ、(ウ)の義務を遵守した上で、対抗公開買付けを開始した第三者との間で、協議、交渉、情報提供又は合意を行うことができる。
- (オ) 関西電力は、本公開買付けの開始後、BCPE Rayとの間で、公開買付者親会社を対象とする関西電力及びBCPE Rayが合理的に満足する内容の本株主間契約(関西電力)を締結することを条件として、本株式併合の効力が発生してから2ヶ月以内に、公開買付者親会社の発行する普通株式(引受け後の議決権比率5%に相当する数を上限とする。以下「公開買付者親会社株式」という。)を引き受けることができる。

- (カ) 本株主間契約(関西電力)の内容は別途関西電力及びBCPE Rayが協議の上合意されるが、関西電力は、本株主間契約(関西電力)に大要以下の内容が含まれることについて同意する。
- (a) 当社のマネジメント層の変更時における関西電力への2週間前までの書面による事前通知及び誠実協議義務
 - (b) 関西電力への一定の情報提供義務
 - (c) 関西電力との間の、当社グループの事業戦略、株式の上場その他の当社グループへの投資資本の回収方法に関する協議義務
 - (d) 関西電力による公開買付者親会社株式に係る譲渡制限(BCPE Rayの事前承諾を要する。)
 - (e) BCPE Rayが、公開買付者親会社株式を第三者に譲渡する場合における、関西電力の優先交渉権及び関西電力に対するドラッグ・アロング権、関西電力によるタグ・アロング権
- (キ) 関西電力は、本公開買付けの成立後において、当社との間で、関西電力及び公開買付者が満足する内容の業務提携契約を締結するか、関西電力と当社との間の2021年12月27日付け包括業務提携契約書を解除若しくは終了させずに維持することができるものとし、BCPE Rayは、公開買付者親会社、公開買付者及び当社をしてこれを実現させる。
- (ク) 関西電力は、本応募契約(関西電力)締結日から本決済開始日までの間、公開買付者の事前の書面による承諾なく、当社の株主総会の招集請求権(会社法第297条)、株主提案権(会社法第303条乃至第305条)その他の株主権を行使してはならない。
- (ケ) 関西電力は、本応募契約(関西電力)締結日から本決済開始日までの間に開催される当社の株主総会において議決権を行使できる場合、()剰余金の配当その他の処分にに関する議案、()株主提案に係る議案、及び()可決されれば当社の財政状態、経営成績、キャッシュ・フロー、事業、資産、負債若しくは将来の収益計画又はその見通しに重大な影響を及ぼす又は及ぼすことが合理的に予想される議案が上程されるときは、当該議案に反対の議決権を行使する。但し、当社の2025年6月期に係る定時株主総会における会社提案に係る取締役選任議案、剰余金の配当に関する議案(1株当たり36円とするものに限る。)及びその他の公開買付者が事前に書面で承諾した議案については賛成の議決権を行使する。
- (コ) 本公開買付けが成立した場合において、本決済開始日より前の日を権利行使の基準日とする当社の株主総会が、本決済開始日以降に開催される場合、関西電力は、本応募株式(関西電力)に係る当該株主総会における議決権その他の一切の権利行使について、公開買付者の指示に従って権利行使し、公開買付者の意思が適切に反映されるために必要な措置を執る。
- (サ) 関西電力、公開買付者及びBCPE Rayは、本応募契約(関西電力)締結日以降、()自らの表明及び保証(注2)が虚偽若しくは不正確となる具体的なおそれがある事由を認識した場合、又は()自らの本応募契約(関西電力)上の義務違反を認識した場合には、速やかに、相手方当事者に書面で事実関係を特定して通知する。
- (注2) 本応募契約(関西電力)において、関西電力は、公開買付者及びBCPE Rayに対して、関西電力に関して 設立及び存続、 契約の締結及び履行、 強制執行可能性、 法令等との抵触の不存在、 倒産手続等の不存在、 反社会的勢力等との取引の不存在、 反収賄等、 当社株式の保有について表明及び保証を行っている。公開買付者は、関西電力に対して、 設立及び存続、 契約の締結及び履行、 強制執行可能性、 法令等との抵触の不存在、 反社会的勢力等との取引の不存在、 資金調達について表明及び保証を行っている。BCPE Rayは、関西電力に対して、 契約の締結及び履行、 強制執行可能性、 法令等との抵触の不存在、 反社会的勢力等との取引の不存在について表明及び保証を行っている。
- (シ) 公開買付者及びBCPE Rayは、本応募契約(関西電力)締結日以降、本株式併合の効力が発生してから2ヶ月が経過するまでの間、当社の既存の取締役(但し、社外取締役又は監査等委員である取締役を除く。)について、解任し又は再任せずに別の取締役を選任しようとする場合には、事前に関西電力に書面で通知した上で、誠実に協議する義務を負っている。

その他、本応募契約(関西電力)においては、本応募契約(関西電力)に基づく義務の不履行又は表明保証事項違反が生じた場合の相手方当事者に対する関西電力及び公開買付者の補償義務が定められている。また、本応募契約(関西電力)においては、()相手方当事者の表明及び保証の重大な違反があった場合、()相手方当事者の義務の重大な不履行があった場合、()相手方当事者に倒産手続の開始の申立てがなされた場合が解除事由として規定されている。

本応募契約(中村氏)

公開買付者は、中村氏との間で、2025年8月14日付で本応募契約(中村氏)を締結し、中村氏が所有する当社株式の全て(合計1,539,100株、所有割合:7.53%)について、本公開買付けに応募する旨の合意をしているとのこととです。また、本応募契約(中村氏)において、以下の内容を合意しているとのこととです。

- (ア) 中村氏は、その保有する当社株式上に設定した担保を本応募株式(中村氏)の応募までに解除する。
- (イ) 中村氏は、本応募契約(中村氏)締結日から本決済開始日までの間、本応募株式(中村氏)の全部又は一部について、譲渡、担保設定その他の処分(本公開買付け以外の公開買付けへの応募を含むがこれに限らない。)を行わず、また、当社株式又は当社株式に係る権利の取得を行わない。
- (ウ) 中村氏は、自ら又は他の者をして、公開買付者以外の者との間で、直接又は間接に、本公開買付けと競合、矛盾若しくは抵触し、又はそのおそれのある一切の行為を行わず、公開買付者以外の第三者から当該行為に関する勧誘、提案、情報提供又は申込みを受けた場合には、直ちに公開買付者にその旨及びこれらの内容を通知し、かかる第三者への対応について公開買付者と誠実に協議する。
- (エ) 中村氏は、本応募契約(中村氏)締結日から本決済開始日までの間、公開買付者の事前の書面による承諾なく、当社の株主総会の招集請求権(会社法第297条)、株主提案権(会社法第303条乃至第305条)その他の株主権を行使してはならない。
- (オ) 中村氏は、本応募契約(中村氏)締結日から本決済開始日までの間に開催される当社の株主総会において議決権を行使できる場合、()剰余金の配当その他の処分に関する議案、()株主提案に係る議案、及び()可決されれば当社の財政状態、経営成績、キャッシュ・フロー、事業、資産、負債若しくは将来の収益計画又はその見通しに重大な影響を及ぼす又は及ぼすことが合理的に予想される議案が上程されるときは、当該議案に反対の議決権を行使する。但し、当社の2025年6月期に係る定時株主総会における会社提案に係る取締役選任議案、剰余金の配当に関する議案(1株当たり36円とするものに限る。)及びその他の公開買付者が事前に書面で承諾した議案については賛成の議決権を行使する。
- (カ) 本公開買付けが成立した場合において、本決済開始日より前の日を権利行使の基準日とする当社の株主総会が、本決済開始日以降に開催される場合、中村氏は、本応募株式(中村氏)に係る当該株主総会における議決権その他の一切の権利行使について、公開買付者の指示に従って権利行使し、公開買付者の意思が適切に反映されるために必要な措置を執る。
- (キ) 中村氏及び公開買付者は、本応募契約(中村氏)締結日以降、()自らの表明及び保証(注3)が虚偽若しくは不正確となる具体的なおそれがある事由を認識した場合、又は()自らの本応募契約(中村氏)上の義務違反を認識した場合には、速やかに、相手方当事者に書面で事実関係を特定して通知する。

(注3) 本応募契約(中村氏)において、中村氏は、公開買付者に対して、中村氏に関して 権能力、行為能力及意思能力、 契約の締結及び履行、 強制執行可能性、 法令等との抵触の不存在、 倒産手続の不存在、 反社会的勢力等との取引の不存在、 反収賄等、 当社株式の保有について表明及び保証を行っており、また、当社に関して 設立及び存続、 倒産手続等の不存在、 反社会的勢力等との取引の不存在、 反収賄等、 当社グループ、 租税等、 法令違反等、 訴訟等の不存在、 開示書類の正確性について表明及び保証を行っている。公開買付者は、中村氏に対して、 設立及び存続、 契約の締結及び履行、 強制執行可能性、 法令等との抵触の不存在、 反社会的勢力等との取引の不存在、 資金調達について表明及び保証を行っている。

その他、本応募契約(中村氏)においては、本応募契約(中村氏)に基づく義務の不履行又は表明保証事項違反が生じた場合の相手方当事者に対する補償義務が定められている。また、本応募契約(中村氏)においては、()相手方当事者の表明及び保証の重大な違反があった場合、()相手方当事者の義務の重大な不履行があった場合、()相手方当事者に倒産手続の開始の申立てがなされた場合、()2025年11月30日までに本公開買付けが開始されなかった場合が解除事由として規定されている。

本株主間契約(本不応募合意株主)

BCPE Rayは、本不応募合意株主との間で、2025年8月14日付で、本取引後の当社の運営並びに本再出資(本不応募合意株主)の条件及び本再出資(本不応募合意株主)後の公開買付者親会社の株式の取扱いに関する以下の内容を含む本株主間契約(本不応募合意株主)を締結しているとのことです。

(ア) 本不応募合意株主は、本自己株式取得後速やかに、第三者割当ての方法により公開買付者親会社の発行する優先株式(注4)(以下「公開買付者親会社優先株式」という。)を引き受ける。

(注4) 公開買付者親会社優先株式の内容は、大要以下のとおりである。

剰余金の配当	剰余金の配当は行わない。
残余財産の分配	普通株式に優先して分配する。
株式の転換(上場時)	公開買付者親会社が上場する場合、その全てを普通株式に転換する。
株式の取得条項	公開買付者親会社は、いつでも、その一部又は全部を、株主総会において別途決定する日をもって、取得することができる。 また、公開買付者親会社は、発行日から8年を経過する日の到来をもって、法令の定める範囲内において、その全部を取得する。
議決権	議決権を有しない。
株式の譲渡制限	公開買付者親会社の株主総会の承認を受けなければならない。

(イ) 事前承諾・協議事項

(a) 公開買付者親会社、公開買付者及び当社が 定款変更、 株式等の発行、 解散、清算又は破産手続開始、会社更生手続開始、民事再生手続開始その他これらに類する倒産手続開始の申立てを決定又は実施する場合、BCPE Rayは、本不応募合意株主の書面又は電子メールによる事前の承諾を取得する。但し、本不応募合意株主は当該承諾を不合理に拒絶、留保又は遅延してはならない。

(b) 公開買付者親会社、公開買付者及び当社が、組織再編行為等(株主総会決議を要するものに限る。)を決定又は実施する場合、BCPE Rayは、本不応募合意株主と事前に誠実に協議を行う。

(ウ) 本不応募合意株主による公開買付者親会社株式の譲渡・担保提供の制限(BCPE Rayの事前承諾を要する。)

(エ) BCPE Rayが、公開買付者親会社株式を第三者に譲渡する場合における、本不応募合意株主に対するドラッグ・アロング権、本不応募合意株主のタグ・アロング権。なお、ドラッグ・アロング権又はタグ・アロング権を行使する場合、公開買付者親会社株式の譲渡金額は、本不応募合意株主の払込価格に払込時から譲渡時までの間の一定の利率を加えた金額となる。

(オ) 相手方当事者の契約違反時等のBCPE Rayの売渡請求権及び本不応募合意株主の買取請求権

その他、本株主間契約(本不応募合意株主)においては、本株主間契約(本不応募合意株主)に基づく義務の不履行又は表明保証(注5)事項違反が生じた場合の相手方当事者に対する補償義務、追加出資義務の不存在、本不応募合意株主の競業禁止義務・勧誘禁止、反腐敗等に関する事項が定められている。

(注5) 本株主間契約(本不応募合意株主)において、本不応募合意株主は、BCPE Rayに対して、 契約の締結及び履行、 強制執行可能性、 反社会的勢力等との取引の不存在、 反収賄等について表明及び保証を行っている。BCPE Rayは、本不応募合意株主に対して、 契約の締結及び履行、 強制執行可能性、 反社会的勢力等との取引の不存在、 反収賄等について表明及び保証を行っている。

本公開買付契約

当社は、公開買付者との間で、2025年8月14日付で本取引の実行に関する以下の内容を含む契約(以下「本公開買付契約」といいます。)を締結しております。

(ア) 公開買付者は、前提条件(注6)が全て充足され又は公開買付者により放棄されたことを条件として、本公開買付けを開始する。

(注6) 本公開買付契約において、以下のとおり規定されている。

当社の取締役会により、本公開買付けに賛同し、当社の株主及び新株予約権者(第3回新株予約権、第5回新株予約権及び第7回新株予約権に係る新株予約権者を除く。)に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨並びに第3回新株予約権、第5回新株予約権及び第7回新株予約権に係る新株予約権者に対して本公開買付けへの応募を推奨しない旨(以下「賛同意見表明」という。)の決議がなされ、これが法令等に従って公表されており、かつ、かかる賛同意見表明が撤回又は変更されておらず、これと矛盾する内容のいかなる決議も行われていないこと。

本特別委員会において、当社の取締役会が本公開買付けに賛同することについて肯定的な内容の答申が行われており、かつ、当該答申が撤回又は変更されていないこと。

当社による表明及び保証(注7)がいずれも重要な点において真実かつ正確であること。

本公開買付契約に基づき当社が履行又は遵守すべき義務が重要な点において全て履行又は遵守されていること。

本不応募契約が適法かつ有効に締結され、かつ変更されずに存続していること。

本応募契約(中村氏)が適法かつ有効に締結され、かつ変更されずに存続していること。

本応募契約(関西電力)が適法かつ有効に締結され、かつ変更されずに存続していること。

当社から、当社に係る未公表の重要事実等が存在しない旨の確認が得られていること。

本取引のいずれかを制限又は禁止する司法・行政機関等の判断等がなされておらず、かつ、そのおそれもないこと。

本公開買付けの撤回事由が発生していないこと

(注7) 本公開買付契約において、当社は、公開買付者に対して、設立及び存続、契約の締結及び履行、強制執行可能性、法令等との抵触の不存在、倒産手続等の不存在、反社会的勢力等との取引の不存在、反収賄等関連法令への違反の不存在、当社グループの株式の保有、租税等、法令違反等、訴訟の不存在、未公表の重要事実の不存在、開示書類の正確性について表明及び保証を行っている。

(イ) 当社は、前提条件(注8)が全て充足され又は当社により放棄されたことを条件として、本公開買付けに関する賛同意見表明を行う。

(注8) 本公開買付契約において、以下のとおり規定されている。

本特別委員会において、当社の取締役会が本公開買付けに賛同することについて肯定的な内容の答申が行われており、かつ、当該答申が撤回又は変更されていないこと。

公開買付者による表明及び保証(注9)がいずれも重要な点において真実かつ正確であること。

本公開買付契約に基づき公開買付者が履行又は遵守すべき義務が重要な点において全て履行又は遵守されていること。

本取引のいずれかを制限又は禁止する司法・行政機関等の判断等がなされておらず、かつ、そのおそれもないこと。

(注9) 本公開買付契約において、公開買付者は、当社に対して、設立及び存続、契約の締結及び履行、強制執行可能性、法令等の抵触の不存在、反社会的勢力等との取引の不存在、資金調達について表明及び保証を行っている。

(ウ) 当社は、本公開買付契約締結日から、当社の株主を本不応募合意株主及び公開買付者のみとするための手続(以下本「本公開買付契約」において「本スクイズアウト」という。)の効力発生日までの間、直接又は間接に、()公開買付者以外の者との間で、本取引と実質的に抵触し若しくは本取引の実行を妨げる取引(以下「競合取引」という。)に関連する合意(当該取引に対する賛同又は応募推奨の意見表明を含む。)を行ってはならず、()公開買付者以外の者に対し、かかる競合取引のために当社グループに関する情報その他の情報を提供してはならず、かつ()かかる競合取引の提案、申込み若しくは申込みの勧誘又はかかる取引のためのいかなる協議若しくは交渉も行ってはならない。但し、当社が本公開買付契約に定める義務に違反することなく、資金調達の確実性、許認可の要否・取得の確実性、その他クロージングの確実性及びクロージングのタイミング、提案の内容、提案者その他の事情等から判断して、対抗提案(以下に定義する。)に至る合理的かつ具体的な可能性がある真摯な提案を受領した場合には、上記()及び()については、適用はない。

- (エ) 当社は、本公開買付契約締結日から本スクイズアウトの効力発生日までの間、公開買付者以外の者から、競合取引の提案を受けた場合、速やかに、公開買付者に対し、その旨及び当該提案の内容を通知するものとし、その対応について公開買付者との間で誠実に協議する。
- (オ) 本公開買付契約締結後、公開買付期間満了日までに、当社が本公開買付契約に定める義務に違反することなく、公開買付者以外の第三者から、本公開買付価格(本取引と同様に、公開買付けと自己株式取得を組み合わせる取引の場合には、「本公開買付価格」を「本公開買付価格及び1株当たり本自己株式取得対価」と読み替える。)を3%以上上回る金額に相当する取得対価(金銭その他種別を問わず、かつ、一般株主とそれ以外に交付される対価が異なる場合には、一般株主に交付される対価の金額により判断する。)により当社株式及び本新株予約権の全てを取得する取引(公開買付け、組織再編その他方法を問わない。)に係る法的拘束力ある提案の公表又は公開買付けの開始(以下「対抗提案」という。)があった場合であって、賛同意見表明を維持することが、当社の取締役としての善管注意義務に違反すると当社の取締役会が合理的に判断したとき又は本特別委員会から賛同意見表明を撤回若しくは変更することは適当である旨の助言若しくは答申を受けたときには、当社は、損害賠償、違約金その他名目を問わず何らの金銭の支払をすることなく、またその他何らの義務、負担又は条件を課されることなく、賛同意見表明を撤回又は変更する取締役会決議を行うことができる。
- (カ) 本公開買付けの成立を条件として、本公開買付けの決済後、実務上可能な限り速やかに、当社は本スクイズアウトを完了させる。
- (キ) 当社は、本スクイズアウト後、本自己株式取得を行う。
- (ク) 当社は、本公開買付契約に明示的に定める事項及び公開買付者が事前に書面により同意(公開買付者はかかる同意を不合理に遅延、留保又は拒絶しない。)した事項を除き、本公開買付契約締結日から本スクイズアウトの効力発生日までの間、従前の慣行に従った通常の業務の範囲内において、その業務を行い、当社グループをして行わせるものとし、公開買付者は、本決済開始日以降、本スクイズアウトの効力発生日までの間、これに協力する。

その他、本公開買付契約においては、本公開買付契約に基づく義務の不履行又は表明保証事項違反が生じた場合の相手方当事者に対する補償義務が定められている。また、本公開買付契約においては、()相手方当事者につき、本公開買付契約に定める表明及び保証の重大な違反があった場合、()相手方当事者につき、本公開買付契約上の義務の重大な不履行があった場合、()相手方当事者につき、倒産手続の開始の申立てがなされた場合が解除事由として規定されている。

4 【役員が所有する株券等の数及び当該株券等に係る議決権の数】

氏名	役職名	所有株式数(株)	議決権の数(個)
丹治 保積	代表取締役社長		
山本 直隆	取締役ＣＦＯ		
村田 佑介	取締役		
溝田 宏	取締役(常勤監査等委員)		
鈴木 咲季	取締役(監査等委員)		
鈴木 協一郎	取締役(監査等委員)		
計			

(注10) 役職名、所有株式数及び議決権の数は、本書提出日現在のものです。

(注11) 取締役(監査等委員)鈴木咲季氏及び鈴木協一郎(監査等委員)駒信之氏は社外取締役であります。

5 【公開買付者又はその特別関係者による利益供与の内容】

該当事項はありません。

6 【会社の支配に関する基本方針に係る対応方針】

該当事項はありません。

7 【公開買付者に対する質問】

該当事項はありません。

8 【公開買付期間の延長請求】

該当事項はありません。

以 上