

【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】	2025年8月15日
【届出者の氏名又は名称】	株式会社BCJ-100
【届出者の住所又は所在地】	東京都千代田区丸の内一丁目1番1号 パレスビル5階
【最寄りの連絡場所】	東京都千代田区丸の内一丁目1番1号 パレスビル5階
【電話番号】	03-6212-7070
【事務連絡者氏名】	代表取締役 杉本 勇次
【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BCJ-100 (東京都千代田区丸の内一丁目1番1号 パレスビル5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「公開買付者」とは、株式会社BCJ-100をいいます。
- (注2) 本書中の「対象者」とは、レジル株式会社をいいます。
- (注3) 本書中の記載において計数が四捨五入又は切捨てされている場合、合計として記載される数値は必ずしも計数の総和と一致しません。
- (注4) 本書中の「法」とは、金融商品取引法(昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。)をいいます。
- (注5) 本書中の「令」とは、金融商品取引法施行令(昭和40年政令第321号。その後の改正を含みます。)をいいます。
- (注6) 本書中の「府令」とは、発行者以外の者による株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令(平成2年大蔵省令第38号。その後の改正を含みます。)をいいます。
- (注7) 本書中の「本公開買付け」とは、本書提出に係る公開買付けをいいます。
- (注8) 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9) 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10) 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。

第1 【公開買付要項】

1 【対象者名】

レジル株式会社

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

2022年5月31日開催の対象者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日開催の対象者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日開催の対象者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日開催の対象者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日開催の対象者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日開催の対象者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)

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 【買付け等の目的】

(1) 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、対象者の株券等を所有し、対象者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、対象者の普通株式(以下「対象者株式」といいます。))及び本新株予約権を所有しておりません。

ベインキャピタルは、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おります。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おります。ベインキャピタルは、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SI&C)、株式会社IDAJ、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おります。

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。)に上場している対象者株式の全て(但し、本新株予約権(第7回以外)の行使により交付される対象者株式を含み、本不応募株式(以下に定義します。)を除きます。)及び本新株予約権の全てを取得し、対象者株式を非公開化することを目的とする一連の取引(以下「本取引」といいます。)の一環として、本公開買付けを実施いたします。

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、対象者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対象者の筆頭株主(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、()その所有する対象者株式の全て(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「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」において定義します。以下同じです。))において、本株式併合(下記「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」において定義します。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対象者に売却する旨等について合意しております。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ます。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するものです。

(注1) 所有割合とは、対象者から報告を受けた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(対象者によれば第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)の目的となる対象者株式の数(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、対象者は自己株式を所有していないとのことです。

(注2) 公開買付者が、対象者から2025年7月31日現在残存するものと報告を受けた本新株予約権の内訳は以下のとおりです。なお、目的となる対象者株式の数は、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	目的となる対象者株式の数
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、対象者の第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)」といいます。))を、また、2025年8月14日付で、対象者の創業者であり対象者の第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)」といいます。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、その所有する対象者株式の全てを本公開買付けに応募する旨を合意しております。

本応募契約及び本応募契約の詳細につきましては、下記「(6) 本公開買付けに関する重要な合意」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いません。他方、上記のとおり、公開買付者は、対象者株式の全て(但し、本新株予約権(第7回以外)の行使により交付される対象者株式を含み、本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、対象者株式を非公開化することを目的としておりますので、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%)以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行います。なお、買付予定数の下限(4,534,800株)は、本基準株式数(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、本応募合意株式数(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、対象者の単元株式数(100株)を乗じた株式数(4,534,800株)としております。これは、公開買付者は、本公開買付けにおいて、対象者株式の全て(但し、本新株予約権(第7回以外)の行使により交付される対象者株式を含み、本応募株式を除きます。))及び本新株予約権の全てを取得し対象者株式を非公開化することを目的としており、下記「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載の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、対象者の株主を公開買付者及び本応募合意株主のみとし、対象者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応募合意株主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。

公開買付者は、本公開買付けにより対象者株式の全て(但し、本新株予約権(第7回以外)の行使により交付される対象者株式を含み、本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「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載のとおり、本スクイズアウト手続を実施することを予定しております。

公開買付者は、下記「８ 買付け等に要する資金」に記載のとおり、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おりますが、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対象者株式が担保に供されることが予定されております。

また、公開買付者は、本スクイーズアウト手続後、対象者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おります。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ります。対象者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、本株式併合前の対象者株式1株当たり1,967円を予定しています。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ベインキャピタルから本不応募合意株主に提案したものです。

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)」といいます。)することを確認しております。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おります。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対象者株式の評価は、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対象者株式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、本スクイーズアウト手続として実施する本株式併合における対象者株式の併合の割合に基づき形式的な調整を行う予定です。)とする予定です。(注3)

(注3) なお、本再出資(本不応募合意株主)は、中村氏と対象者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、電力会社と対象者との間の取引の更なる活性化を目指し、対象者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おります。

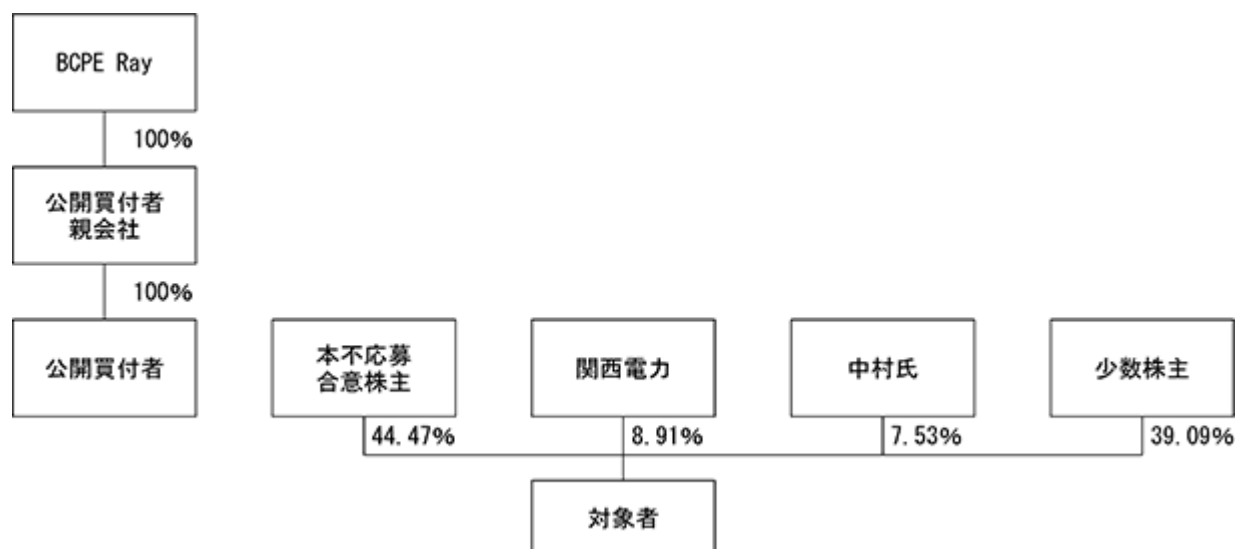
加えて、公開買付者及びBCPE Rayは、2025年8月14日付で、関西電力との間で、本応募契約(関西電力)を締結し、同契約において、関西電力及びBCPE Rayが合理的に満足する内容の株主間契約(以下「本株主間契約(関西電力)」といいます。))を締結することを条件として、本株式併合の効力が発生してから2ヶ月以内に、公開買付者親会社の発行する普通株式(引受け後の議決権比率5%に相当する数を上限とする。))を引き受けることができる権利を関西電力に付与しております(以下「本再出資(関西電力)」といい、本再出資(本不応募合意株主)と併せて「本再出資」と総称します。))なお、本再出資(関西電力)におけ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対象者株式の評価は、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対象者株式の併合の割合に基づき形式的な調整を行う予定です。))とする予定です(注4)。

(注4) なお、本再出資(関西電力)は、関西電力が対象者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、対象者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おります。

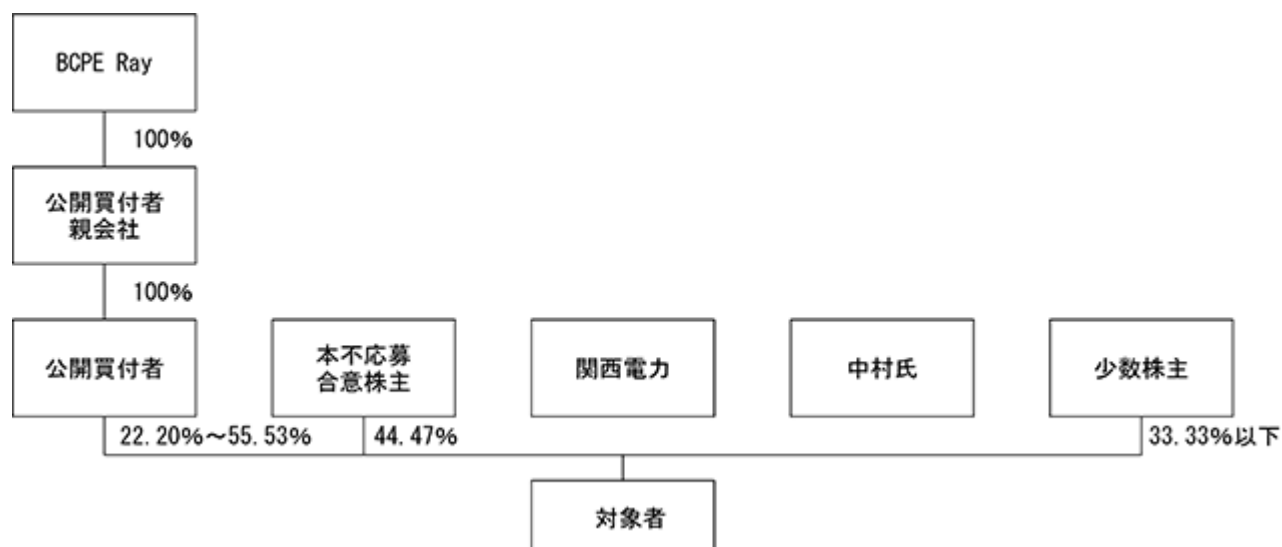
本株主間契約(本不応募合意株主)及び本応募契約(関西電力)(今後締結予定の本株主間契約(関西電力))の内容を含みます。))の詳細につきましては、下記「(6) 本公開買付けに関する重要な合意」をご参照ください。

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す。

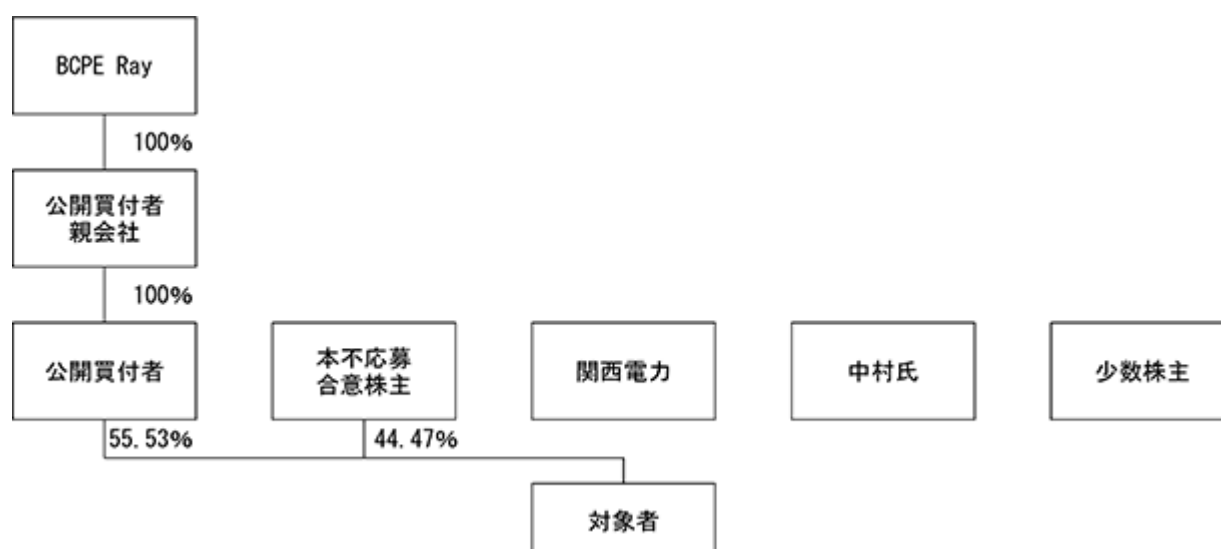
現状



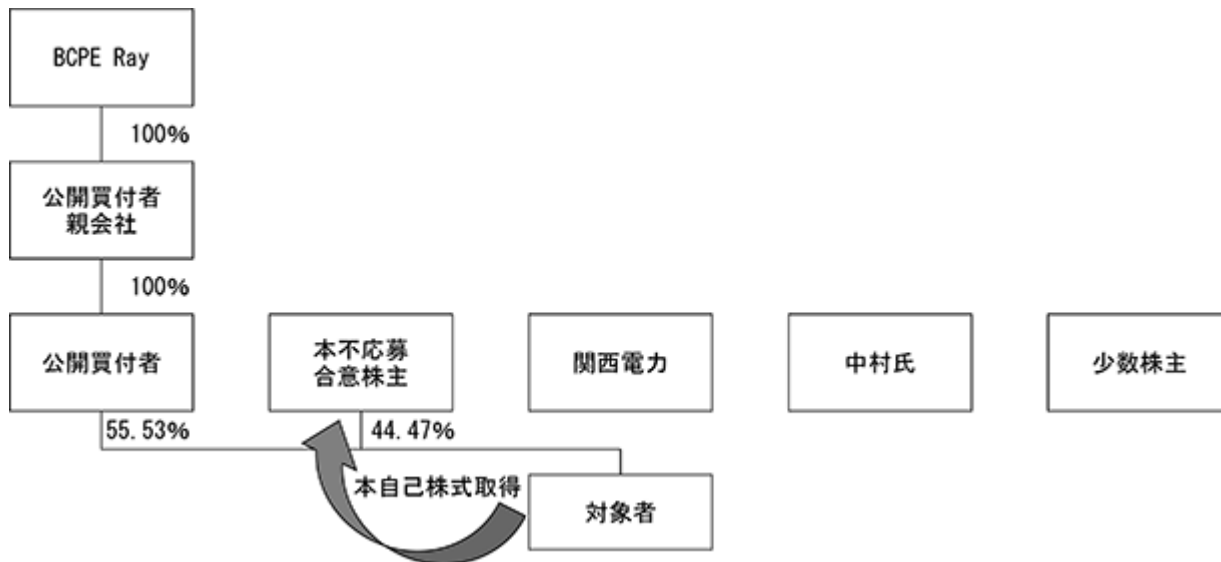
本公開買付け成立後(2025年10月20日)



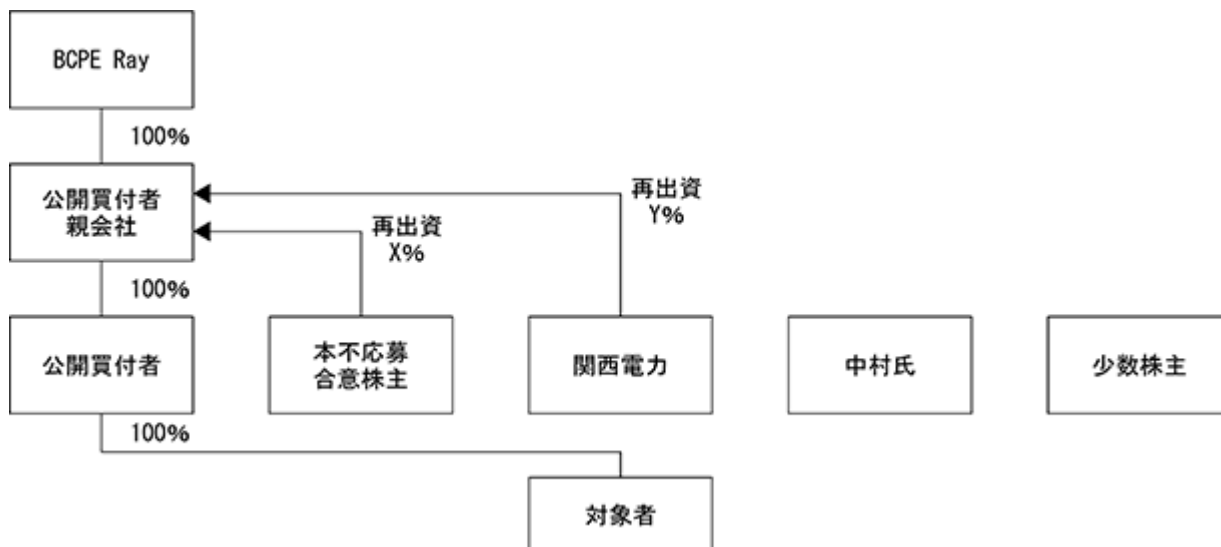
本スクイズアウト手続後(2026年1月下旬(予定))



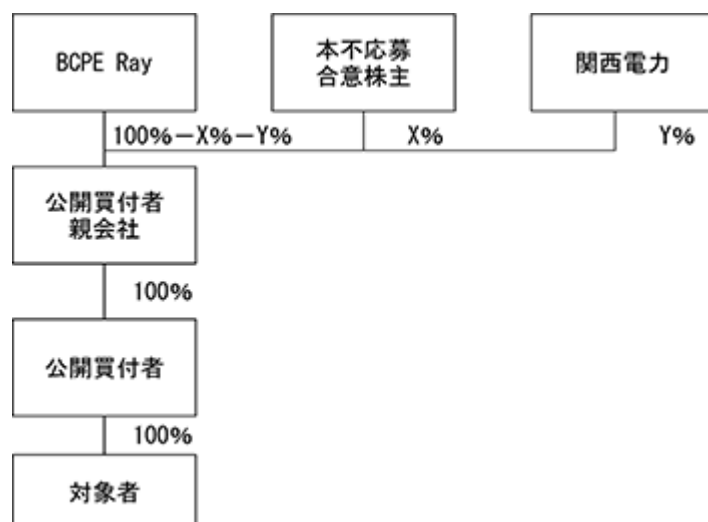
本自己株式取得(2026年2月上旬～2026年3月下旬(予定))



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))



なお、対象者が2025年8月14日付で公表した「株式会社BCJ-100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、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する旨の意見を表明するとともに、対象者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、本公開買付に応募することを推奨しない旨を決議したとのことです。対象者取締役会の意思決定過程の詳細については、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)」をご参照ください。

(2) 本公開買付けの実施に至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針

公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針は、以下のとおりです。なお、以下に記載された記述のうち対象者に関する記述は、対象者が公表した情報、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。

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

対象者が公表した情報によれば、対象者は、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いるとのことです。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月に対象者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、対象者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「対象者グループ」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たとのことです。

各事業セグメントの内容は以下のとおりとのことです。

(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)を提供しているとのことです。

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いるとのことです。

(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対象者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、対象者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いるとのことです。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るとのことです。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いるとのことです。なお、受変電設備を対象者が設置したものに置き換え、対象者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対象者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るとのことです。

(b) マンション防災サービス

対象者グループは、「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、現在はいかかるサービスの営業活動に注力しているとのことです。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いるとのことです。

(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(対象者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)の紹介等であるとのことです。

(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いるとのことです。「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したとのことです。

(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のことです。

(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)しているとのことです。対象者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いるとのことです。

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いるとのことです。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いるとのことです。

また、対象者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いるとのことです。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いるとのことです。

(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)を提供しているとのことです。

(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いるとのことです。

当該サービスは、対象者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いるとのことです。

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対象者グループが提供する席数(人員数)に応じて決定しているとのことです。顧客企業がサービス拡大した場合には対象者グループの収益の拡大にも繋がる仕組みとなっているとのことです。

(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、BPO等を、カスタマイズして提供するサービスとのことです。

対象者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対象者の営業領域を拡大しているとのことです。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、対象者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たとのことです。また、対象者は、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いるとのことです。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対象者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いるとのことです。このような環境の変化と事業機会の広がりに対し、対象者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るとのことです。

次にグリーンエネルギー事業においては、対象者は、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いるとのことです。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るとのことです。

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いたとのことです。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るとのことです。

対象者が、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・検討を行っていたベインキャピタルは、過去の投資知見等に基づき、対象者に対して投資して経営支援を行うことで対象者の企業価値向上を実現できる可能性があると考え、ベ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対象者との間で2025年3月中旬に面談の機会を得て、対象者の経営施策について幅広く意見交換を行いました。この面談においてベインキャピタルは、ベ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、ベ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、対象者の経営戦略に対する初期的な方向性について、意見交換を行いました。上記の意見交換を経て、対象者は、ベインキャピタルが対象者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、ベインキャピタルとの間で、対象者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たとのことであり、対象者とベインキャピタルは、2025年3月中旬から4月下旬にかけて、対象者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、ベインキャピタルが実施する対象者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ました。具体的には、2025年3月13日には過去のベ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、ベインキャピタルからは対象者の事業内容について質問を受けたとのことです。その後、2025年4月8日に面談を行い、ベインキャピタルから対象者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、ベ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、ベインキャピタルから対象者の事業内容について更なる追加質問を受けたとのことです。なお、各回の質問及び意見交換において、ベインキャピタルが対象者の事業内容について深い分析を行っていることを対象者は認識し、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対象者として確認したとのことです。

また、対象者との意見交換と並行して、ベ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対象者株式の非公開化実行後の対象者の経営の在り方、基本方針等も含めた意見交換を行いました。

当該意見交換の中で、中村氏は、ベ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、対象者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、並びに対象者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、ベ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、ベインキャピタルが対象者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、ベ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対象者との意見交換により、対象者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、ベインキャピタルをパートナーとして対象者株式を非公開化し、社内の経営資源に限定せず、ベ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、対象者単独では成しえない対象者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、対象者に対してベ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ておりました。

具体的には、ベインキャピタルは対象者に対して以下のような支援が可能であると考えております。

(ア)分散型エネルギー事業の更なる拡大

対象者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おります。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おります。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ます。

(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ます。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おります。

(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、対象者の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対象者単独で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おります。

(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、対象者が中長期的に成長するための基盤づくりを支援し、対象者の企業価値向上に貢献することができると考えております。

(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、対象者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おります。一方で、対象者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おります。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おります。

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おります。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おります。例えば、すかいらー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おります。

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対象者との意見交換を通じて、ベインキャピタルは、対象者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、対象者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、中長期的な対象者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ました。ベインキャピタルは、対象者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日に対象者に対して、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対象者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日に対象者から、提案内容を検討する旨の連絡を受領しました。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。)及び対象者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、公開買付者ら及び対象者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いたしました。その後、対象者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、対象者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ました。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ました。

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対象者に関するデュー・ディリジェンスの途中経過を踏まえて、対象者の事業、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対象者株式の終値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対象者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対象者株式の終値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)の対象者株式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個の目的となる対象者株式の数である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。同月24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。以下同じです。))から、当該提案価格は対象者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、公開買付者は、2025年6月30日に、対象者に対して、()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対象者株式の終値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対象者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対象者株式の終値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)の対象者株式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個の目的となる対象者株式の数である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、本特別委員会から、当該提案価格は対象者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、公開買付者は、2025年7月10日に、対象者に対して、()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対象者株式の終値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対象者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対象者株式の終値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)の対象者株式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個の目的となる対象者株式の数である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、本特別委員会から、当該提案価格は対象者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、公開買付者は、2025年7月28日に、対象者に対して、()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対象者株式の終値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対象者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対象者株式の終値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)の対象者株式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個の目的となる対象者株式の数である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、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。))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、本特別委員会から、当該提案価格は対象者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、公開買付者は、2025年8月6日に、対象者に対して、()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対象者株式の

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対象者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対象者株式の終値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)の対象者株式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個の目的となる対象者株式の数である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回目の提案を行いました。これに対して、公開買付者は、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ました。

上記の対象者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ました。その後、関西電力との間では、関西電力が中長期的に対象者株式を所有しており、対象者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、対象者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いました。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対象者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いたしました。

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対象者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いたしました。また、ベインキャピタルは、中村氏と対象者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、電力会社と対象者との間の取引の更なる活性化を目指し、対象者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いました。その後、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)を締結いたしました。

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「(6) 本公開買付けに関する重要な合意」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円並びに第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

対象者プレスリリースによれば、対象者は、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、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、対象者は、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。)への相談を開始したとのことです。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、対象者は、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、これらの者から対象者に対する正式な提案書の提出はなかったとのことです。

そして、対象者は、ペ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、対象者の企業価値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の構築を開始したとのことです。具体的には、2025年4月上旬、対象者及び公開買付者らから独立した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、洪村晴子(本間合同法律事務所 弁護士)、鈴木咲季(対象者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(対象者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「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、対象者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、対象者取締役会に勧告を行うこと及び()対象者取締役会における本取引についての決定が、対象者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、対象者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。)を諮問したとのことです。なお、対象者取締役会は、上記の検討に際しては、対象者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、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(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たとのことです。また、対象者取締役会は、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、対象者取締役会は、本取引の承認をしないことを決議したとのことです。

また、本特別委員会は、森・濱田松本及びXIB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、それぞれ対象者のリーガル・アドバイザー及び対象者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したとのことです。そして、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)」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、対象者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したとのことです。

上記体制の下、対象者は、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続の公正性といった点について、XIB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ったとのことです。

また、対象者は、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、XIB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たとのことです(具体的な交渉の経緯については、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答申書の取得」の「()判断内容」をご参照ください。)

そして、対象者は2025年8月14日付で、本特別委員会から()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こと、対象者の株主並びに第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旨、()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「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。)の提出を受けたとのことことです。

以上の経緯の下で、対象者は、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「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」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、本取引により対象者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ったとのことことです。

その結果、対象者は、以下の理由から、本取引は対象者の企業価値向上に資するものであると考えるに至ったとのことことです。

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、対象者の想定を超える競争環境の激化に直面し、対象者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いるとのことことです。

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いるとのことことです。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、対象者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いるとのことことです。

エネルギーD X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いるとのことことです。これは、対象者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対象者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とのことことです。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、短期的には対象者グループの生産性が低下することも予見されているとのことことです。

上記を踏まえると、対象者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、対象者が上場をしており、少数株主が存在している現在の状況では、対象者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いるとのことことです。本取引により対象者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いるとのことことです。

また、対象者は、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、I R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対象者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いるとのことことです。

加えて、ベ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ベ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、対象者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いるとのことです。さらに、下記「(2) 本公開買付けの実施に至った背景、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、ベインキャピタルは、本取引により対象者を非公開化した後は、過去の投資実績の経験等を踏まえ、対象者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、対象者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、対象者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いるとのことです。

なお、対象者は、関西電力や東北電力株式会社といった大手電力会社が対象者の株主であるということは対象者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いるとのことであり、また、対象者は、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いるとのことです。

対象者としては、本取引を通じて対象者が非公開化し、ベ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、対象者の企業価値向上に資するものと判断したとのことです。

(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

ベインキャピタルは、対象者の成長戦略として、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です。

対象者グループは、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いるとのことです。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いるとのことです。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いるとのことです。

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、対象者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いるとのことです。

(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いるとのことです。

(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対象者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、対象者グループは売上拡大が期待されるとのことです。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、対象者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いるとのことです。

(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、ペインキャピタルは、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おります。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おります。ペインキャピタルは、本取引後に対象者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です。

上記のとおり、対象者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、ペ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いるとのことです。

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るとのことです。しかしながら、対象者はいわゆるB to B ビジネスを営むものであり、対象者の知名度・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、対象者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いるとのことです。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、本取引の実行後はペ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、対象者として今後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るとのことです。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、ペ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、対象者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いるとのことです。また、対象者は、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いるとのことです。

対象者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とのことですが、対象者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いるとのことです。

また、上記で記載の対象者の想定以上の事業環境の変化や競争環境の激化や、対象者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、対象者を非公開化し、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対象者の事業にとって最も良い選択であると考えているとのことです。

また、対象者は、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、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。

(ア)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「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ファイナンス・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による対象者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「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、本取引の手の公正性、本取引の条件の妥当性、また本取引が対象者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対象者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日の対象者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「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)」の各措置を講じる等、対象者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個の目的となる対象者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から、本公開買付けは、対象者の本新株予約権者(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回新株予約権の所有者を除きます。)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。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たとのことです。

以上より、対象者は、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、対象者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したとのことです。上記の取締役会決議の詳細は、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。

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「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、本取引により対象者を非公開化した後は、過去の投資実績の経験等を踏まえ、対象者に対して、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PMIの支援を通じて、対象者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です。

ベインキャピタルは、本取引成立後に、対象者に取締役を数名派遣することを検討しておりますが、現在の経営体制を原則維持することを予定しており、現経営陣に引き続き対象者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おります。外部人材の招聘及び要否については、対象者の現経営陣と協議の上、今後の対象者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おります。その他の経営体制、経営方針等については現時点で決定・想定しているものではなく、本公開買付けの成立後に、公開買付者及び対象者との間で協議・検討していく予定です。

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)を締結しております。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「(6) 本公開買付けに関する重要な合意」をご参照ください。

(3) 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

公開買付者は、本書提出日現在、対象者の親会社ではなく、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も予定されておらず、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)取引にも該当ませんが、公開買付者及び対象者は、公開買付者が本取引を通じて対象者株式の全て(但し、本新株予約権(第7回以外)の行使により交付される対象者株式を含み、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、対象者株式を非公開化することを目的としており、また、公開買付者は、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不応募合意株主と対象者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、公開買付者及び対象者は、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。なお、以下の記載のうち、対象者において実施した措置に関する記載については、対象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対象者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おりません。もっとも、公開買付者及び対象者において、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、対象者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。

対象者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

対象者における独立した法律事務所からの助言

対象者における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得

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(監査等委員を含む。)全員の承認

他の買付者からの買付機会等を確保するための措置

以上の詳細については、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)」をご参照ください。

(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)

公開買付者は、上記「(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対象者株式を含み、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、対象者に対して、以下の方法により本スクイズアウト手続を実施することを予定しております。

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条に基づき対象者株式の併合(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対象者の臨時株主総会(以下「本臨時株主総会」といいます。)を開催することを対象者に要請する予定です。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。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、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本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。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されなかった対象者の株主(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対象者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対象者に対して要請する予定です。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、対象者に対して、公開買付者及び本不応募合意株主のみが対象者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対象者の株主(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するよう要請する予定です。対象者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とのことです。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対象者株式数と同数以上の数の対象者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。)が存在し又は生じ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対象者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対象者株式の数を超える数の対象者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、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。なお、上記申立てがなされた場合の買取価格は、最終的には裁判所が判断することになります。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対象者の株主(公開買付者、本不応募合意株主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、本株式併合に反対する対象者の株主は、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、公開買付者と対象者との間で協議の上、決定次第、対象者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ります。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対象者の株主(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。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、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、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対象者に要請し、又は実施する可能性があります。なお、対象者は、当該要請を受けた場合には、これに協力する意向であるとのことことです。

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、対象者の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。

(5) 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、上記「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載の本スクイズアウト手続が実施された場合には、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ります。上場廃止後は、対象者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。

(6) 本公開買付けに関する重要な合意

本不応募契約

公開買付者は、2025年8月14日に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おります。

- (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、対象者株式又は対象者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対象者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、対象者をして、対象者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、公開買付者及び対象者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、かつ対象者の資本金及び資本準備金の減少(以下「本減資等」という。)を実施させたとうえで、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、対象者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対象者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()可決されれば対象者の財政状態、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、対象者の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対象者の株主総会が、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、対象者株式の保有について表明及び保証を行っており、また、対象者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、対象者グループ、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対象者株式の全て(以下「本応募株式(関西電力)」といいます。)(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おります。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おります。

(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。)により対象者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意見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、対象者株式又は対象者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)対象者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、対象者グループの事業戦略、株式の上場その他の対象者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、対象者との間で、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、関西電力と対象者との間の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、公開買付者及び対象者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、対象者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対象者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()可決されれば対象者の財政状態、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、対象者の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対象者の株主総会が、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、 対象者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、対象者の既存の取締役(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、中村氏が所有する対象者株式の全て(以下「本応募株式(中村氏)」といいます。)(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おります。また、本応募契約(中村氏)において、以下の内容を合意しております。

(ア)中村氏は、その保有する対象会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、対象者株式又は対象者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、対象者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対象者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()可決されれば対象者の財政状態、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、対象者の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対象者の株主総会が、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 権利能力、行為能力及び意思能力、 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、 対象者株式の保有について表明及び保証を行っており、また、対象者に関して 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、 対象者グループ、 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、本取引後の対象者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)を締結しております。

(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、公開買付者及び対象会社が 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、公開買付者及び対象者が、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避止義務・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

公開買付者は、対象者との間で、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。

対象者の取締役会により、本公開買付けに賛同し、対象者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、対象者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。

対象者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対象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。

対象者から、対象者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、対象者は、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、対象者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)対象者は、前提条件(注8)が全て充足され又は対象者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、対象者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、対象者に対して、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)対象者は、本公開買付契約締結日から、対象者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対象者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、対象者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)対象者は、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、対象者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(金銭その他種類を問わず、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。)により対象者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、対象者の取締役としての善管注意義務に違反すると対象者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、対象者は、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、対象者は本スクイズアウトを完了させる。

(キ)対象者は、本スクイズアウト後、本自己株式取得を行う。

(ク)対象者は、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、対象者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 【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	2025年 8 月15日(金曜日)から2025年10月10日(金曜日)まで(39営業日)
公告日	2025年 8 月15日(金曜日)
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://disclosure2.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2,750円
新株予約権証券	第 3 回新株予約権 1 個につき 金87,950円 第 4 回新株予約権 1 個につき 金87,950円 第 5 回新株予約権 1 個につき 金87,950円 第 6 回新株予約権 1 個につき 金87,950円 第 7 回新株予約権 1 個につき 金 1 円 第 8 回新株予約権 1 個につき 金87,950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	(対象者株式) 公開買付者は、本公開買付価格を決定するにあたり、対象者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、対象者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、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、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対象者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対象者株式の終値(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)を参考にいたしました。 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の成立の見通しを総合的に勘案し、かつ対象者との協議・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おりません。さらに、対象者と事業内容、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対象者の株式価値を分析いたしました。 本公開買付価格2,750円は、海外の一部報道機関により対象者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対象者株式の終値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ります。また、本公開買付価格2,750円は、本書提出日の前営業日である2025年 8 月14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である2,574円に対して6.84%のプレミアムを加えた価格となります。 (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、本新株予約権の対象者株式 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)の対象者株式 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 個の目的となる対象者株式の数である50を乗じた金額である87,950円とすることを決定いたしました。 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いたしました。 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おりません。

	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対象者取締役会の承認を要するものとされているとのことです。対象者は、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日開催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第４回、第６回及び第８回の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たとのことです。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、対象者は本公開買付けに際し、株主総会を行う予定はないとのことです。
算定の経緯	(本公開買付価格及び本新株予約権買付価格の決定に至る経緯) 上記「３ 買付け等の目的」の「(2) 本公開買付けの実施に至った背景、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」をご参照ください。 (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) 公開買付者は、本書提出日現在、対象者の親会社ではなく、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も予定されておらず、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)取引にも該当しませんが、公開買付者及び対象者は、公開買付者が本取引を通じて対象者株式の全て(但し、本新株予約権(第７回以外)の行使により交付される対象者株式を含み、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、対象者株式を非公開化することを目的としており、また、公開買付者は、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対象者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、公開買付者及び対象者は、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。なお、以下の記載のうち、対象者において実施した措置に関する記載については、対象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対象者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おりません。もっとも、公開買付者及び対象者において、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、対象者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。 対象者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 対象者プレスリリースによれば、対象者は、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、対象者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、対象者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、対象者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。)を取得したとのことです。

XIBは、対象者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いないとことです。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、対象者は、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に対象者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を対象者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いるとのこと。

なお、対象者は、対象者及び公開買付者において、本公開買付けの公正性を担保するための措置並びに利益相反を回避するための措置(具体的には「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、対象者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)は取得していないとことです。

XIBは、複数の算定手法の中から対象者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、対象者が継続企業であるとの前提の下、対象者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、対象者の市場株価の動向を勘案した市場株価法を、対象者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対象者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、また対象者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対象者の1株当たりの株式価値の分析を行い、対象者は、2025年8月13日付でXIBより本株式価値算定書を取得したとのこと。

上記各手法に基づいて算定された対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりとことです。

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、対象者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、対象者株式の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対象者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、対象者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、対象者株式の1株当たりの価値の範囲を1,741円～1,880円と算定しているとのこと。

類似企業比較分析では、対象者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、テスト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、対象者株式の株式価値を分析し、対象者株式の1株当たり株式価値の範囲を2,051円～2,657円と算定しているとのことです。

DCF法では、対象者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、対象者が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対象者の企業価値や株式価値を算定し、対象者株式の1株当たり価値の範囲を2,390円～3,016円と算定しているとのことです。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%を採用しているとのことです。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、対象者株式の1株当たり価値の範囲を2,390円～3,016円と算定しているとのことです。

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、対象者の経営陣により算定時点で作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対象者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とのことです。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%)を見込んでいるとのことです。

XIB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いないとのことです。なお、XIBがDCF法で前提とした本事業計画の数値は以下のとおりとのことです。

(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

XIBは、対象者株式の価値算定に際し、公開情報及び対象者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いないとのことです。また、対象者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いないとのことです。XIBの算定は2025年8月13日までにXIBが入手した情報及び経済条件を反映したものとのことです。

本特別委員会は、対象者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、承認をしているとのことです。

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個の目的となる対象者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、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を取得していないとのことです。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、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いるとのことです。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、対象者は本公開買付けに際し、株主総会を行う予定はないとのことです。

対象者における独立した法律事務所からの助言

対象者プレスリリースによれば、対象者は、対象者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、対象者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対する対象者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いるとのことです。なお、森・濱田松本は、対象者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いないとのことです。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いないとのことです。

対象者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

対象者プレスリリースによれば、本取引は、公開買付者が対象者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対象者又は対象者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、対象者は、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(対象者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(対象者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たとのことです。なお、渋谷晴子氏は、対象者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したとのことです。また、対象者は、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ないとのことです。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るとのことです。対象者は、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いるとのことです。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ないとのことです。

また、対象者取締役会は、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、対象者取締役会は、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(対象者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(この場合の費用は対象者が負担する。)、又は対象者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、対象者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たとのことです。なお、本特別委員会は、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XIB並びに対象者のリーガル・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、それぞれ対象者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したとのことです。

()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したとのことです。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、対象者から、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、質疑応答を行ったとのことです。

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が対象者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ったとのことです。

その上で、本特別委員会は、対象者のリーガル・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るとのこと。さらに、本特別委員会は、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るとのこと。また、本特別委員会は、対象者がペ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、対象者に対して複数回に亘り、ペ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、ペ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、ペ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たとのこと。具体的には、ペインキャピタルは、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対象者株式の終値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対象者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対象者株式の終値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)の対象者株式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個の目的となる対象者株式の数である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、当該提案価格は対象者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、ペインキャピタルは、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対象者株式の終値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対象者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対象者株式の終値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)の対象者株式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個の目的となる対象者株式の数である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、当該提案価格は対象者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、ペインキャピタルは、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対象者株式の終値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対象者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対象者株式の終値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)の対象者株式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個の目的となる対象者株式の数である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、当該提案価格は対象者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、ペインキャピタルは、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対象者株式の終値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

り対象者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対象者株式の終値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)の対象者株式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個の目的となる対象者株式の数である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、当該提案価格は対象者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、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対象者株式の終値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対象者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対象者株式の終値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)の対象者株式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個の目的となる対象者株式の数である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、対象者は、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円とすることを含む提案を受け、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いるとのことです。

()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、対象者取締役会に対し、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いるとのことです。

(a)答申内容

・対象者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こと、対象者の株主並びに第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。

・対象者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、対象者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

・本取引が対象者の企業価値の向上に資するか否かの検討

(ア)対象者グループを取り巻く事業環境

上記「３ 買付け等の目的」の「(2) 本公開買付けの実施に至った背景、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」に記載の対象者グループを取り巻く事業環境についての対象者の認識については、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「３ 買付け等の目的」の「(2) 本公開買付けの実施に至った背景、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「３ 買付け等の目的」の「(2) 本公開買付けの実施に至った背景、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」に記載の本取引の意義についての対象者の評価に特に不合理な点はなく、本取引は対象者の企業価値向上に資するものと評価できるものと考えられる。

(ウ)本取引に伴う対象者の非公開化によるデメリットについての検討

上記「３ 買付け等の目的」の「(2) 本公開買付けの実施に至った背景、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、対象者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、対象者は、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対象者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、本取引を通じた対象者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、対象者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対象者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)対象者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)対象者は、対象者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XIB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)対象者は、対象者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)対象者は、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、公開買付者及び対象者は、対象者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、対象者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対象者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)及び本スクイー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「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、本取引は、対象者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ー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、対象者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、本株式併合前の対象者株式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、対象者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対象者株式の評価は、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対象者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、中村氏と対象者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対象者との間の取引の更なる活性化を目指し、対象者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、関西電力が対象者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、対象者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別目的会社であり、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、対象者より、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、対象者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対象者から説明を受け、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対象者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。
- ・ 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ること

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日の対象者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対象者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、対象者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42.5%、直近1ヶ月の終値単純平均値に対しては43.4%、直近3ヶ月の終値単純平均値に対しては45.4%、直近6ヶ月の終値単純平均値に対しては48.0%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、公開買付者と対象者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)の対象者株式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)の対象者株式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個の目的となる対象者株式の数である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、対象者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、対象者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、本取引は対象者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、対象者取締役会が本公開買付けに賛同するとともに、対象者の株主並びに第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、対象者取締役会が、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、対象者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。

対象者における独立した検討体制の構築

対象者プレスリリースによれば、対象者は、公開買付者ら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対象者の社内に構築したとのこと。具体的には、対象者は、本意向表明書を受領した後、本取引の検討(対象者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(対象者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いるとのこと。

そして、かかる対象者の検討体制(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。)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いるとのこと。

対象者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

対象者プレスリリースによれば、対象者は、上記「 対象者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「 対象者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「 対象者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ったとのことです。その結果、上記「3 買付け等の目的」の「(2) 本公開買付けの実施に至った背景、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、本取引が、対象者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、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対象者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したとのことです。上記の取締役会においては、対象者の取締役(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ったとのことです。なお、対象者取締役(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いないとのことです。

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、公開買付期間を39営業日に設定しております。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、対象者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、対象者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おります。

また、公開買付者は、対象者との間で、本公開買付契約において、対象者は、本公開買付契約締結日から対象者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対象者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、対象者が公開買付者以外の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配慮しております。

(3) 【買付予定の株券等の数】

株券等の種類	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	11,344,650(株)	4,534,800(株)	—(株)
合計	11,344,650(株)	4,534,800(株)	—(株)

- (注1) 応募株券等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、応募株券等の全ての買付け等を行いません。応募株券等の数の合計が買付予定数の下限(4,534,800株)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) 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、買付予定数は本公開買付けにより公開買付者が取得する対象者株式の最大数(11,344,650株)を記載しております。これは、本基準株式数(20,429,650株)から、本不応募株式(9,085,000株)を控除した株式数(11,344,650株)です。なお、公開買付期間の末日までに行使期間が到来しないことから行使される可能性のない第7回新株予約権は、その目的となる対象者株式について買付予定数には含めておりません。
- (注3) 公開買付期間末日までに本新株予約権(第7回以外)は行使される可能性がありますので、当該行使により発行又は移転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おります。
- (注4) 単元未満株式についても、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、対象者は法令の手続に従い公開買付期間中に自己の株式を買い取ることがあります。

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)	113,446
aのうち潜在株券等に係る議決権の数(個)(b)	13,279
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(2025年8月15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(2025年8月15日現在)(個)(g)	90,850
gのうち潜在株券等に係る議決権の数(個)(h)	—
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(2024年12月31日現在)(個)(j)	187,388
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)(%)	55.53
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))×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(11,344,650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、対象者から報告を受けた2025年7月31日現在残存する本新株予約権(第7回以外)の合計26,558個の目的となる対象者株式の数(1,327,900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(2025年8月15日現在)(個)(g)」は、各特別関係者(但し、特別関係者のうち法第27条の2第1項各号における株券等所有割合の計算において府令第3条第2項第1号に基づき特別関係者から除外される者を除きます。)が所有する株券等に係る議決権の数の合計(90,850個)を記載しております。

(注4) 「対象者の総株主等の議決権の数(2024年12月31日現在)(個)(j)」は、対象者が2025年2月14日に提出した第31期半期報告書に記載された総株主の議決権の数です。但し、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(第7回以外)の行使により発行又は移転される可能性のある対象者株式についても買付け等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、本基準株式数(20,429,650株)に係る議決権の数である204,296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】

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、本公開買付けによる対象者株式の取得(以下「本株式取得」といいます。)に関する計画を予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項により事前届出が受理された日から原則として30日(短縮される場合があります。))を経過するまでは本株式取得を行うことができません(以下、本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ます(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対する排除措置命令の事前通知は、一定の期間(上記の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があります。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(私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律第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、本株式取得に関して、2025年7月23日に公正取引委員会に対して事前届出を行い、同日付で受理され、公開買付者は、2025年7月31日付で排除措置命令を行わない旨の通知を公正取引委員会より受領したため、同日をもって措置期間が終了しており、また、同日付で取得禁止期間を30日間から8日間に短縮する旨の「禁止期間の短縮の通知書」を受領したため、同日の経過をもって取得禁止期間は終了しております。

外国為替及び外国貿易法

公開買付者は、2025年7月23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。))第27条第1項に従い日本銀行を経由して財務大臣及び事業所管大臣への届出を行い、同日受理されております。

当該外為法事前届出の受理後、公開買付者が本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が、当該待機期間は短縮されることがあります。2025年8月13日付で、当該待機期間が短縮された旨が公示され、2025年8月14日付より公開買付者による対象者株式の取得が可能となっております。

(3) 【許可等の日付及び番号】

	法域名	許可等をした機関の名称	許可等の日付	許可等の番号
	日本	公正取引委員会	2025年7月31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) 2025年7月31日(禁止期間の短縮の通知を受けたことによる)	公経企第888号(排除措置命令を行わない旨の通知書の番号) 公経企第889号(禁止期間の短縮の通知書の番号)
	日本	財務大臣及び 事業所管大臣	2025年8月13日	JD659

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

大和証券株式会社 東京都千代田区丸の内一丁目9番1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承諾又は売付け等の申込みをする方(以下「応募株主等」といいます。)は、以下の(1)又は(2)の手続に従って、応募してください。

- (1) オンライントレード(公開買付代理人に口座をお持ちのお客様専用のオンラインサービス)にて公開買付期間末日の16時までに手続を行ってください。なお、オンライントレードによる応募(<https://www.daiwa.jp/onlinetrade/>)には、応募株主等が公開買付代理人に設定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。)におけるオンライントレードのご利用申込(注)が必要です。
- なお、オンライントレードによる応募は個人の場合に限り、法人の場合はご利用いただけません。また、オンライントレードでは単元株のみ申込可能です。単元未満株を含めてお申込みの場合は、公開買付代理人の本店又は全国各支店(以下、公開買付代理人にて既に口座をお持ちの場合には、お取引支店といたします。)での受付になります。

(注) オンライントレードのご利用には、お申込みが必要です。

- ・ダイワ・カードをお持ちの場合：オンライントレードのログイン画面より新規申込を受付しております。お申込日の翌営業日からご利用いただけます。
- ・ダイワ・カードをお持ちでない場合：お取引支店又は大和証券コンタクトセンターまでご連絡ください。

- (2) 郵送若しくは公開買付代理人の本店又は全国各支店での応募受付をご希望される場合(オンライントレードによる応募をご利用できない場合を含みます。)においては、所定の公開買付応募申込書に所要事項を記載し、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書を郵送又は来店の上、公開買付期間末日の16時までに応募してください。但し、郵送の場合は、公開買付応募申込書が公開買付期間末日の16時までに到達することを条件とします。また、本店又は全国各支店によって営業時間が異なりますので、予めご確認の上、応募してください。

公開買付代理人では、サービス品質向上のため、ご来店の際は事前のご予約をお願いしております。詳しくは、公開買付代理人のホームページ(<https://www.daiwa.jp/doc/230313.html>)をご確認ください。

本公開買付けに係る株券等の応募に際しては、応募株主等が公開買付代理人に開設した応募株主等口座に、応募する予定の株券等が記載又は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、公開買付代理人以外の金融商品取引業者等に開設された口座に記載又は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載又は記録されている場合を含みます。)は、応募に先立ち、公開買付代理人に開設した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、本公開買付けにおいては、公開買付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。

本新株予約権には譲渡制限が付されておりますので、本公開買付けに係る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。

応募の際に個人番号(法人の場合は法人番号)及び本人確認書類が必要となる場合があります。(注1)(注2)

外国の居住者である株主等(法人の株主等を含みます。以下「外国人株主等」といいます。)の場合、日本国内の常任代理人を通じて応募して下さい(常任代理人より、外国人株主等の委任状又は契約書の原本証明付きの「写し」をいただきます。)

個人の株主等の場合、買付けられた株券等に係る売却代金と取得費との差額は、株式等の譲渡所得等に関する申告分離課税の適用対象となります。(注3)

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載又は記録されている株券等を応募する場合の具体的な振替手続(応募株主口座への振替手続)については、公開買付代理人にご相談いただくか、又は口座管理機関である三菱ＵＦＪ信託銀行株式会社にお問い合わせ下さい。(注4)

(注1) 本人確認書類について

公開買付代理人に新規に口座を開設して応募される場合、次の個人番号及び本人確認書類が必要になります(法人の場合は、法人番号及び法人本人の本人確認書類に加え、「現に取引に当たる担当者(取引担当者)」についての本人確認書類及び取引担当者が当該法人のために取引の任にあたっていることの確認が必要になります。)。なお、本人確認書類等の詳細につきましては、公開買付代理人にお尋ね下さい。

・個人の場合

下記、Ａ～Ｃいずれかの書類をご提出ください。(店頭での口座開設の場合は、本人確認書類の原本のご提示が必要になります。郵送での口座開設の場合は、本人確認書類のコピー(但し、「住民票の写し」は原本)をご提出ください。)

	個人番号確認書類	本人確認書類
A	個人番号カード(裏)	個人番号カード(表) 郵送及びオンライン経由での口座開設の場合はa又はbのうち追加で1種類
B	通知カード	aのいずれか1種類、又はbのうち2種類 (但し、「住民票の写し」と「住民票の記載事項証明書」で2種類とすることはできません。) 郵送又はオンライン経由での口座開設の場合は、a又はbのうち、いずれか2種類(但し、「住民票の写し」と「住民票の記載事項証明書」で2種類とすることはできません。)
C	個人番号記載のある住民票の写し又は住民票の記載事項証明書	a又はbのうち、「住民票の写し」「住民票の記載事項証明書」以外の1種類

a 顔写真付の本人確認書類

- ・有効期間内の原本のコピーの提出が必要

パスポート(住所記載欄のない新型パスポート(2020年2月4日以降に発給申請し交付されたパスポート)は、本人確認書類としてご利用いただけません。別途本人確認書類のご用意をお願いいたします。)、運転免許証、運転経歴証明書、各種福祉手帳、在留カード、特別永住者証明書

b 顔写真のない本人確認書類

- ・発行から6ヶ月以内の原本又はコピーの提出が必要

住民票の写し、住民票の記載事項証明書、印鑑証明書

- ・有効期間内の原本のコピーの提出が必要

各種健康保険証、国民年金手帳(氏名・住所・生年月日の記載があるもの)、各種福祉手帳等

・法人の場合

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	・法人番号指定通知書又は ・法人番号印刷書類
B	法人のお客さまの本人確認書類	・登記事項証明書又は ・官公庁から発行された書類等 (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	・個人番号カード(表)又は ・上記個人の場合の本人確認書類(aのいずれか1種類、又はbのうち2種類)

・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等(自然人の場合は、氏名、住所、生年月日の記載のあるものに、法人の場合は、名称、本店又は主たる事務所の所在地及び事業の内容の記載のあるものに限りします。)

(注2) 取引関係書類の郵送について

本人確認を行ったことをお知らせするために、当該本人確認書類に記載された住所地に取引関係書類を郵送させていただきます。

(注3) 株式等の譲渡所得等に対する申告分離課税について(個人の株主等の場合)

個人の株主等の方につきましては、株式等の譲渡には、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相談いただき、ご自身でご判断いただきますようお願い申し上げます。

(注4) 特別口座からの振替手続

上記に記載のとおり、応募に際しては、特別口座で記載又は記録されている株券等は、公開買付代理人に開設した応募株主口座への振替手続をお取りいただく必要があります。

(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、いつでも公開買付けに係る契約を解除することができます。契約の解除をする場合は、公開買付期間末日の16時までに、下記「11 その他買付け等の条件及び方法」の「(4) 応募株主等の契約の解除権についての事項」に従って、以下の又はの手続により、契約の解除を行ってください。

オンライントレード上の操作により契約を解除する場合は、当該画面上に記載される方法に従い、公開買付期間末日の16時までに解除手続を行ってください。

なお、オンライントレード取扱銘柄については、お取引支店で応募された契約の解除も、オンライントレード上の操作による解除手続を行うことが可能です。但し、単元未満株を含めて契約の解除をお申込みの場合は、お取引支店でのご受付になります。

郵送若しくは公開買付代理人の本店又は全国各支店で契約を解除する場合は、所定の解除書面に所要事項を記載し、応募受付をした公開買付代理人の本店又は全国各支店に解除書面を郵送又は来店の上、公開買付期間末日の16時までには契約を解除してください。但し、郵送の場合は、解除書面が公開買付期間末日の16時までには到達することを条件とします。また、本店又は全国各支店によって営業時間が異なりますので、予めご確認の上、解除してください。

なお、オンライントレードで応募された契約の解除も、解除書面の郵送又は来店による解除を行うことが可能です。

公開買付代理人では、サービス品質向上のため、ご来店の際は事前のご予約をお願いしております。詳しくは、公開買付代理人のホームページ(<https://www.daiwa.jp/doc/230313.html>)をご確認ください。

解除書面を受領する権限を有する者：

大和証券株式会社 東京都千代田区丸の内一丁目9番1号
(その他の大和証券株式会社全国各支店)

(3) 【株券等の返還方法】

上記「(2) 契約の解除の方法」に記載の方法により、応募株主等が公開買付けに係る契約の解除を申し出た場合には、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】

大和証券株式会社 東京都千代田区丸の内一丁目9番1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)	31,197,788,062
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(円)(b)	50,000,000
その他(円)(c)	6,000,000
合計(円)(a) + (b) + (c)	31,253,788,062

(注1) 「買付代金(円)(a)」欄は、本公開買付けにおける買付予定数(11,344,650株)に本公開買付価格(2,750円)を乗じた金額(31,197,787,500円)、及び 第7回新株予約権の数(562個)に本新株予約権買付価格(第7回)(1円)を乗じた金額(562円)の合計額(31,197,788,062円)を記載しております。

(注2) 「買付手数料(円)(b)」欄は、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(円)(c)」欄は、本公開買付けに関する公開買付開始公告に要する費用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) 上記金額には、消費税等は含まれておりません。

(注5) 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、その額は本公開買付け終了後まで未定です。

(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			—

【届出日以後に借入れ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)
2	銀行	株式会社三菱UFJ銀行 (東京都千代田区丸の内一丁目4番5号)	買付け等に要する資金に充当するための借入れ(注1) (1) タームローンA 借入期間: 7年(分割返済) 金利: 全銀協日本円TIBORに基づく変動金利 担保: 対象者株式等 (2) タームローンB 借入期間: 7年(期限一括返済) 金利: 全銀協日本円TIBORに基づく変動金利 担保: 対象者株式等	(1) タームローンA 3,360,000 (2) タームローンB 7,840,000
2	銀行	株式会社あおぞら銀行 (東京都千代田区麹町六丁目1番地1)	買付け等に要する資金に充当するための借入れ(注2) (1) タームローンA 借入期間: 7年(分割返済) 金利: 全銀協日本円TIBORに基づく変動金利 担保: 対象者株式等 (2) タームローンB 借入期間: 7年(期限一括返済) 金利: 全銀協日本円TIBORに基づく変動金利 担保: 対象者株式等	(1) タームローンA 2,016,000 (2) タームローンB 4,704,000
2	銀行	株式会社横浜銀行 (神奈川県横浜市西区みなとみらい3丁目1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3) (1) タームローンA 借入期間: 7年(分割返済) 金利: 全銀協日本円TIBORに基づく変動金利 担保: 対象者株式等 (2) タームローンB 借入期間: 7年(期限一括返済) 金利: 全銀協日本円TIBORに基づく変動金利 担保: 対象者株式等	(1) タームローンA 1,344,000 (2) タームローンB 3,136,000
計(b)				22,400,000

(注1) 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、11,200,000千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2025年8月14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、本書の添付書類である融資証明書記載のものが定められる予定です。

(注2) 公開買付者は、上記金額の融資の裏付けとして、株式会社あおぞら銀行から、6,720,000千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2025年8月14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、本書の添付書類である融資証明書記載のものが定められる予定です。

(注3) 公開買付者は、上記金額の融資の裏付けとして、株式会社横浜銀行から、4,480,000千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2025年8月14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、本書の添付書類である融資証明書記載のものが定められる予定です。

□ 【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)
公開買付者親会社による公開買付者が処分する自己株式の引受けによる出資	9,600,000
計(d)	9,600,000

(注1) 公開買付者は、資金金額の出資の裏付けとして、公開買付者親会社である株式会社BCJ-99から、公開買付者に対して9,600,000千円を限度として出資を行う用意がある旨の出資証明書を2025年8月13日付で取得しております。公開買付者親会社は、BCPE Rayより、公開買付者親会社に対して9,600,000千円を限度として出資を行う用意がある旨の出資証明書を2025年8月13日付で取得しています。BCPE Rayは、BCPE Ray Intermediate Holdings Cayman, L.P.より、BCPE Rayに対して9,600,000千円を限度として出資を行う用意がある旨の出資証明書を2025年8月13日付で取得しています。BCPE Ray Intermediate Holdings Cayman, L.P.は、BCPE Ray Holdings Cayman, L.P.より、BCPE Ray Intermediate Holdings Cayman, L.P.に対して9,600,000千円を限度として出資を行う用意がある旨の出資証明書を2025年8月13日付で取得しています。BCPE Ray Holdings Cayman, L.P.は、Bain Capital Japan Middle Market Fund, L.P.(以下「BC JMMファンド」といいます。)より、BCPE Ray Holdings Cayman, L.P.に対して9,600,000千円を限度として出資を行う用意がある旨の出資証明書を2025年8月13日付で取得しています。

(注2) 公開買付者は、以下の説明を受けることにより、公開買付者親会社の出資の確実性を確認しております。BC JMMファンドは、ケイマン諸島法に基づき設立されたエグゼンプテッド・リミテッド・パートナーシップです。BC JMMファンドに対する出資コミットメントは、主として政府系投資機関、財団、ファンド・オブ・ファンズ、公的年金基金及び国際的な金融機関の機関投資家であるBC JMMファンドのリミテッド・パートナー(以下「BC JMMファンドLP」といいます。)によって行われております。BC JMMファンドLPは、それぞれBC JMMファンドに対し一定額(以下「コミットメント金額」といいます。)の金銭出資を行うことを約束しております。BC JMMファンドの投資期間内に、BC JMMファンドのジェネラル・パートナーであるBain Capital JMM General Partner, LLC(以下「BC JMMファンドGP」といいます。)が金銭出資の履行を求める通知を出した場合には、各BC JMMファンドLPは、出資を行うことが適用法令又は投資方針に違反する場合等の限定された場合を除き、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範囲内で、BC JMMファンドに対し金銭出資を行うことが義務付けられております。また、一部のBC JMMファンドLPが出資義務を履行しない場合であっても、他のBC JMMファンドLPはその出資義務を免れるものではなく、BC JMMファンドGPは、BC JMMファンドが上記BCPE Ray Holdings Cayman, L.P.への出資の金額に相当する資金を拠出することができるよう、一定の範囲において、他のBC JMMファンドLPがそれぞれ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よう義務付けることにより当該不履行によって生じた不足分に充てることができます。

【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】

32,000,000千円((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】

大和証券株式会社 東京都千代田区丸の内一丁目9番1号

(2) 【決済の開始日】

2025年10月20日(月曜日)

(3) 【決済の方法】

公開買付期間終了後遅滞なく、本公開買付けによる買付け等の通知書を応募株主等の住所又は所在地(外国人株主等の場合はその常任代理人の住所)宛に郵送します。

買付けは現金にて行います。買付け等を行った株券等に係る売却代金は応募株主等の指示により、決済の開始日以後遅滞なく、公開買付代理人から応募株主等(外国人株主等の場合はその常任代理人)の指定した場所へ送金するか(送金手数料がかかる場合があります。)、公開買付代理人の応募受付をした応募株主等の口座へお支払いします。

(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株券等の全部の買付け等を行わないこととなった場合には、返還することが必要な株券等は、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)以降遅滞なく、応募が行われた時の公開買付代理人に開設した応募株主口座の状態に戻すことにより返還します。

11 【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いません。応募株券等の数の合計が買付予定数の下限(4,534,800株)以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行います。

(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号イ乃至ヌ及びワ乃至ネ、第3号イ乃至チ及びヌ並びに同条第2項第3号乃至第6号に定める事項のいずれかが発生した場合は、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。なお、本公開買付けにおいて、令第14条第1項第1号ネに定める「イからツまでに掲げる事項に準ずる事項」とは、対象者の業務執行を決定する機関が、本決済開始日前を基準日とする剰余金の配当(株主に交付される金銭その他の財産の額が、対象者の最近事業年度の末日における貸借対照表に記載された純資産の帳簿価額の10%に相当する額(833百万円(注))未満であると見込まれるものを除きます。)を行うことについての決定をした場合(具体的な剰余金の配当の額を示さずに、本決済開始日前を剰余金の配当の基準日とする旨を決定した場合を含みます。)又は上記配当を行う旨の議案を対象者の株主総会に付議することを決定した場合、及び対象者の業務執行を決定する機関が、自己株式の取得(株式を取得すると引換えに交付する金銭その他の財産の額が、対象者の最近事業年度の末日における貸借対照表上の純資産の帳簿価額の10%に相当する額(833百万円)未満であると見込まれるものを除きます。)を行うことについての決定をした場合をいいます。また、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準ずる事実」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なかった場合、及び対象者の重要な子会社に同号イ乃至トに掲げる事実が発生した場合をいいます。

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。但し、公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、府令第20条に規定する方法により公表を行い、その後直ちに公告を行います。

(注) ご参考：株主に交付される金銭その他の財産の額が、対象者の最近事業年度の末日における貸借対照表に記載された純資産の帳簿価額の10%に相当する額となる剰余金の配当が行われる場合、当該配当に係る基準日時点の対象者の発行済株式総数が本書記載の数と一致していると仮定すると、1株当たりの配当額は41円に相当します(具体的には、2025年5月15日に公表した「2025年6月期第3四半期決算短信〔日本基準〕(連結)」に記載された2024年6月30日現在における対象者の純資産額8,331百万円の10%に相当する額である833百万円(百万円未満を切り捨てて計算しています。))を、本基準株式数(20,429,650株)で除し、1円未満の端数を切り上げて計算しています。))。

(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、対象者が公開買付期間中に令第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項に定める基準により、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。但し、公開買付期間の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等を行います。

(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、いつでも本公開買付けに係る契約を解除することができます。契約の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しません。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。但し、公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、府令第20条に規定する方法により公表を行い、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等を行います。

(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(但し、法第27条の8第11項但書き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。但し、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、公開買付期間の末日の翌日に、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、更に米国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いたしません。

本公開買付けへの応募に際し、応募株主等(外国人株主等の場合はその常任代理人)は公開買付代理人に対し、以下の表明及び保証を行うことを要求されます。

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。応募株主等が本公開買付けに関するいかなる情報若しくは買付け等に関する書類を、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。買付け等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・受任者として行動している者ではないこと(当該他の者が買付け等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	概要
2025年7月	商号を株式会社Yodo Assetとし、本店所在地を東京都千代田区内神田一丁目3番5号、資本金を5,000円とする株式会社として設立。
2025年8月	商号を株式会社BCJ-100へ変更、本店所在地を東京都千代田区丸の内一丁目1番1号パレスビル5階へ移転

(注) 公開買付者の設立時の商号は株式会社Yodo Assetであり、本店所在地は東京都千代田区内神田一丁目3番5号であるところ、2025年8月13日付で、商号は株式会社BCJ-100へ変更し、本店所在地は東京都千代田区丸の内一丁目1番1号 パレスビル5階へ移転しており、本書提出日現在、当該変更について登記申請手続中です。

【会社の目的及び事業の内容】

(会社の目的)

次の事業を営むことを目的としております。

- (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) 前各号に附帯関連する一切の事業

(事業の内容)

公開買付者は、対象者の株券等を取得及び所有し、対象者の事業活動を支配及び管理することを事業の内容としております。

【資本金の額及び発行済株式の総数】

2025年8月15日現在

資本金の額	発行済株式の総数
5,000円	10,000株

(注) 公開買付者は、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、本決済開始日の2営業日前までに、公開買付者親会社から96億円を上限とした出資を受ける予定であり、これにより公開買付者の資本金の額及び発行可能株式総数が増加する可能性があります。

【大株主】

2025年8月15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(%)
株式会社BCJ-99	東京都千代田区丸の内一丁目1番1号 パレスビル5階	1	100.00
計	—	1	100.00

【役員の職歴及び所有株式の数】

2025年8月15日現在

役名	職名	氏名	生年月日	職歴		所有株式数 (株)
代表取締役	－	杉本 勇次	1969年 7 月 11日	1992年 4 月	三菱商事株式会社入社	－
				2000年12月	リップルウッド・ホールディングス入社	
				2006年 6 月	ベインキャピタル・プライベート・エクイティ・ジャパン・ＬＬＣ パートナー(現任)	
				2012年 6 月	株式会社すかいらく 取締役	
				2012年 7 月	ジュビターショップチャンネル株式会社 取締役	
				2014年 3 月	株式会社ベルシステム24ホールディングス 取締役、指名委員、監査委員、報酬委員	
				2014年 7 月	株式会社マクロミル 取締役、監査委員	
				2015年 5 月	株式会社雪国まいたけ 取締役	
				2015年 6 月	株式会社ニチイ学館 社外取締役	
				2015年 7 月	日本風力開発株式会社 取締役	
				2016年 2 月	大江戸温泉物語株式会社 取締役	
				2018年 3 月	株式会社アサソーディ・ケイ 取締役・監査等委員	
				2018年 8 月	東芝メモリ株式会社 取締役	
				2018年 9 月	大江戸温泉物語ホテルズ＆リゾート株式会社 取締役	
				2019年 1 月	株式会社ＡＤＫホールディングス 取締役・監査等委員(現任)	
				2019年 3 月	東芝メモリホールディングス株式会社(現キオクシアホールディングス株式会社 取締役(現任))	
				2019年 8 月	株式会社Works Human Intelligence 取締役(現任)	
				2019年 9 月	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) 取締役	
				2020年 4 月	昭和飛行機工業株式会社 取締役	
				2020年 8 月	株式会社ニチイ学館 取締役	
				2020年10月	昭和飛行機都市開発株式会社 取締役	
				2021年 3 月	株式会社WHI Holdings 取締役(現任)・監査等委員	
				2021年 4 月	株式会社ニチイホールディングス 取締役	
				2022年11月	株式会社マッシュホールディングス 取締役(現任)	
				2023年 1 月	株式会社プロテリアル 取締役(現任)	
				2023年 3 月	株式会社ストリートホールディングス 代表取締役	
				2023年 4 月	株式会社エビデント 取締役(現任)	
2023年 7 月	株式会社WHI Holdings 監査等委員(現任)					
2024年 6 月	株式会社アウトソーシング 取締役(現任)					
2024年 7 月	株式会社スノーピーク 取締役(現任)					
2025年 7 月	公開買付者 代表取締役(現任)					
計						－

(注) 公開買付者の設立時の代表取締役は秋山秀健氏であるところ、2025年7月22日付で、秋山秀健氏が代表取締役の地位を辞任し、杉本勇次氏が公開買付者の代表取締役に就任しており、本書提出日現在、当該代表取締役の変更について登記申請手続中です。

(2) 【経理の状況】

公開買付者は、2025年7月15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 【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】

2025年8月15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	90,850(個)	—(個)	—(個)
新株予約権証券	—	—	—
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	90,850	—	—
所有株券等の合計数	90,850	—	—
(所有潜在株券等の合計数)	(—)	—	—

(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)】

2025年8月15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	90,850(個)	—(個)	—(個)
新株予約権証券	—	—	—
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	90,850	—	—
所有株券等の合計数	90,850	—	—
(所有潜在株券等の合計数)	(—)	—	—

(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】

(2025年8月15日現在)

氏名又は名称	Team Energy GI株式会社
住所又は所在地	大阪市中央区北浜2丁目6-18 淀屋橋スクエア15階
職業又は事業の内容	資産管理業
連絡先	竹田由佳 電話番号 070-2451-1996
公開買付者との関係	公開買付者との間で、共同して対象者の株主として議決権その他の権利を行使することを合意している者

(2025年8月15日現在)

氏名又は名称	レジル株式会社
住所又は所在地	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
職業又は事業の内容	分散型エネルギー事業 グリーンエネルギー事業 エネルギーDX事業
連絡先	山本直隆(取締役CFO) 電話番号 03-6846-0900
公開買付者との関係	公開買付者との間で、共同して対象者の株券等を取得することを合意している者

(注) 対象者は、本取引が対象者の企業価値向上に資するものであると判断し、本取引の一環として、本公開買付けの成立後に実施される本スクイズアウト手続の効力発生後に、本不応募合意株主との間で、本自己株式取得を実施する予定とのことです。そのため、公開買付者との間で共同して対象者の株券等を取得することを合意している者に該当する可能性があるとして判断し、特別関係者として記載しております。

【所有株券等の数】

Team Energy GI株式会社

2025年8月15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	90,850(個)	—(個)	—(個)
新株予約権証券	—	—	—
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	90,850	—	—
所有株券等の合計数	90,850	—	—
(所有潜在株券等の合計数)	(—)	—	—

レジル株式会社

2025年8月15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	—(個)	—(個)	—(個)
新株予約権証券	—	—	—
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	—	—	—
所有株券等の合計数	—	—	—
(所有潜在株券等の合計数)	(—)	—	—

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、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、本不応募合意株主が、()本不応募株式の全て(合計9,085,000株、所有割合：44.47%)について本公開買付けに応募しない旨、()本臨時株主総会において、その所有する全ての対象者株式に関して、本株式併合に関する議案に賛成する旨、また、()本株式併合の効力発生後に対象者が実施する予定の本自己株式取得に応じて不応募株式の全てを売却する旨を合意しております。

BCPE Rayは、2025年8月14日付で、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に関する内容を含む本株主間契約(本不応募合意株主)を締結しております。

また、公開買付者は、2025年8月14日付で、対象者との間で、本公開買付契約を締結しております。

なお、各契約の詳細については、上記「第1 公開買付要項」の「3 買付け等の目的」の「(6) 本公開買付けに関する重要な合意」をご参照ください。

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) 公開買付者と対象者の間の合意の有無及び内容

本公開買付けへの賛同

対象者プレスリリースによれば、対象者は、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、対象者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、本公開買付けへの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、本公開買付に応募することを推奨しない旨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)」をご参照ください。

本自己株式取得

対象者は、本取引が対象者の企業価値向上に資するものであると判断し、本取引の一環として、本公開買付けの成立後に実施される本スクイズアウト手続の効力発生後に、本不応募合意株主との間で、本自己株式取得を実施する予定とのことです。

なお、本自己株式取得は対象者の分配可能額の範囲で行われる予定とのことです。詳細については、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」をご参照ください。

対象者との本公開買付契約

公開買付者は、2025年8月14日付で、対象者との間で、本公開買付契約を締結しております。本公開買付契約の詳細については、上記「第1 公開買付要項」の「3 買付け等の目的」の「(6) 本公開買付けに関する重要な合意」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

該当事項はありません。

(3) 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、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】

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(注)						
月別	2025年 2月	2025年 3月	2025年 4月	2025年 5月	2025年 6月	2025年 7月	2025年 8月
最高株価(円)	2,483	2,341	2,154	1,914	2,395	2,114	2,574
最低株価(円)	1,772	1,952	1,544	1,610	1,671	1,840	1,904

(注) 2025年8月については、8月14日までの株価です。

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30期(自2023年 7 月 1 日至2024年 6 月30日)

2024年 9 月27日 関東財務局長に提出

事業年度第31期(自2024年 7 月 1 日至2025年 6 月30日)

2025年 9 月26日 関東財務局長に提出予定

【半期報告書】

事業年度第31期中(自2024年 7 月 1 日至2024年12月31日)

2025年 2 月14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】

訂正報告書(上記 に記載の第30期有価証券報告書の訂正報告書)

2025年 8 月14日に関東財務局に提出

(2) 【上記書類を縦覧に供している場所】

レジル株式会社

(東京都千代田区丸の内一丁目 8 番 1 号)

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) 「2025年 6 月期 決算短信〔日本基準〕(連結)」の公表

対象者は、2025年 8 月14日に、東京証券取引所において「2025年 6 月期 決算短信〔日本基準〕(連結)」を公表しており、当該公表の概要は以下のとおりです。なお、当該内容につきましては、法第193条の 2 第 1 項の規定に基づく監査法人の監査を受けていないとのことです。また、以下の公表内容の概要は、対象者が公表した内容を一部抜粋したものであり、詳細については、当該公表の内容をご参照ください。

損益の状況(連結)

決算年月	2025年 6 月期
売上高	46,647百万円
売上原価	38,152百万円
販売費及び一般管理費	5,278百万円
営業外収益	57百万円
営業外費用	95百万円
親会社株主に帰属する当期純利益	2,234百万円

1株あたりの状況(連結)

決算年月	2025年6月期
1株当たり当期純利益	118.96円
1株当たり配当金	36.00円
1株当たり純資産額	532.55円