

【表紙】

【提出書類】	臨時報告書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	2025年11月20日
【会社名】	レジル株式会社
【英訳名】	Rezil Inc.
【代表者の役職氏名】	代表取締役社長 丹治 保積
【本店の所在の場所】	東京都千代田区丸の内一丁目 8番1号丸の内トラストタワーN館 14階
【電話番号】	03-6846-0900 (代表)
【事務連絡者氏名】	取締役CFO 山本 直隆
【最寄りの連絡場所】	東京都千代田区丸の内一丁目 8番1号丸の内トラストタワーN館 14階
【電話番号】	03-6846-0900 (代表)
【事務連絡者氏名】	取締役CFO 山本 直隆
【縦覧に供する場所】	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)

1【提出理由】

当社は、2025年11月20日開催の取締役会において、当社の普通株式(以下「当社株式」といいます。)を併合すること(以下「本株式併合」といいます。)を目的とする、2025年12月23日開催予定の当社臨時株主総会(以下「本臨時株主総会」といいます。)を招集することを決議いたしましたので、金融商品取引法第24条の5第4項及び企業内容等の開示に関する内閣府令第19条第2項第4号の4の規定に基づき、本臨時報告書を提出するものであります。

2【報告内容】

1. 本株式併合の目的

当社が2025年8月14日付で公表いたしました「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「本意見表明プレスリリース」といいます。)においてお知らせいたしましたとおり、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「ペインキャピタル」といいます。)により議決権の全てを間接的に所有されている株式会社BCJ-99(以下「公開買付者親会社」といいます。)の完全子会社であり、当社の株券等を所有し、当社の事業活動を支配及び管理することを主たる目的として2025年7月15日に設立された株式会社である株式会社BCJ-100(以下「公開買付者」といいます。)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。)グロース市場に上場している当社株式の全て(但し、本新株予約権(注1)(第7回以外)の行使により交付される当社株式を含み、当社の創業者である中村誠司氏(以下「中村氏」といいます。)の資産管理会社であり当社の筆頭株主(2025年6月30日現在)であるTeam Energy GI株式会社(以下「本不応募合意株主」といいます。)が保有する当社株式(以下「本不応募株式」といいます。)を除きます。)及び本新株予約権の全てを取得し、当社を公開買付者の完全子会社とすることを目的とする取引(以下「本取引」といいます。)の一環として、2025年8月15日から2025年10月10日までの39営業日を公開買付けにおける買付け等の期間(以下「公開買付期間」といいます。)とする当社株式及び本新株予約権に対する公開買付け(以下「本公開買付け」といいます。)を実施いたしました。

そして、当社が2025年10月11日付で公表いたしました「株式会社BCJ-100による当社株券等に対する公開買付けの結果並びに親会社、主要株主である筆頭株主及び主要株主の異動に関するお知らせ」に記載のとおり、公開買付者は、本公開買付けの結果、本公開買付けの決済の開始日である2025年10月20日をもって、当社株式9,807,738株(議決権所有割合(注2):50.65%)を所有するに至りました。

(注1) 下記(i)乃至(iv)及び(vi)の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、(v)の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。

- () 2022年5月31日開催の当社株主総会の決議に基づき発行された第3回新株予約権(以下「第3回新株予約権」といいます。)(行使期間は2024年6月1日から2032年5月31日まで)
- () 2022年5月31日開催の当社株主総会の決議に基づき発行された第4回新株予約権(以下「第4回新株予約権」といいます。)(行使期間は2022年6月21日から2029年6月20日まで)
- () 2023年4月28日開催の当社株主総会の決議に基づき発行された第5回新株予約権(以下「第5回新株予約権」といいます。)(行使期間は2025年4月29日から2033年4月28日まで)
- () 2023年4月28日開催の当社株主総会の決議に基づき発行された第6回新株予約権(以下「第6回新株予約権」といいます。)(行使期間は2023年5月20日から2030年5月19日まで)
- () 2023年12月15日開催の当社株主総会の決議に基づき発行された第7回新株予約権(以下「第7回新株予約権」といいます。)(行使期間は2025年12月16日から2033年12月15日まで)
- () 2023年12月15日開催の当社株主総会の決議に基づき発行された第8回新株予約権(以下「第8回新株予約権」といいます。)(行使期間は2023年12月27日から2030年12月26日まで)

(注2)「議決権所有割合」とは、2025年9月30日現在の発行済株式総数19,364,500株に係る議決権の数(193,645個)を分母として計算し、小数点以下第三位を四捨五入しています。

本公開買付け及び本株式併合を含む本取引の目的及び背景の詳細は、本意見表明プレスリリースにおいてお知らせしたとおりですが、以下に改めてその概要を申し上げます。なお、以下の記載のうち公開買付者に関する記述は、公開買付者から受けた説明に基づくものです。

(1) 検討体制の構築の経緯

本意見表明プレスリリースにおいてお知らせいたしましたとおり、当社は、ベインキャピタルより、2025年3月中旬から提案を受領したことも踏まえて、当社は、当該提案に対する対応等について4月上旬から森・濱田松本法律事務所外国法共同事業（以下「森・濱田松本」といいます。）への相談を開始しました。その後、ベインキャピタルより、2025年4月25日付でベインキャピタルが投資助言を行うファンドが出資する買収目的会社が公開買付者となり当社株式の非公開化を行うことについて、法的拘束力を伴わない初期的な提案書（以下「本意向表明書」といいます。）を受領しました。なお、当社は、2025年3月上旬から、他に3社のプライベートエクイティファンドとも非公開化に関する議論を行ったものの、ベインキャピタル以外の者とは事業の成長や株主への説得的な提案、非公開化の具体的な道筋の説明といった観点から議論を十分に深めることができず、これらの者から当社に対する正式な提案書の提出はありませんでした。

そして、当社は、ベインキャピタルより本意向表明書を受領したことを契機として、当社の企業価値向上及び当社の一般株主の皆様の利益の確保の観点から、本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制の構築を開始いたしました。具体的には、2025年4月下旬、当社及び公開買付者らから独立した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ました。また、当社は、下記「3.1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(3)本取引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」の「当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」に記載のとおり、2025年4月28日開催の取締役会決議により、渋村晴子（本間合同法律事務所弁護士）、鈴木咲季（当社の監査等委員である独立社外取締役、弁護士、公認会計士）及び鈴木協一郎（当社の監査等委員である独立社外取締役、弁理士、レフトライト株式会社代表取締役社長）の3名から構成される特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。本特別委員会の設置等の経緯、検討の経緯及び判断内容等については、下記「3.1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(3)本取引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」の「当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」をご参照ください。）を設置することを決議し、本特別委員会に対し、(i)本取引の承認（本公開買付けについての賛同及び、当社株主に対する本公開買付けへの応募の推奨を含む。以下同じ。）をするべきか否かを検討し、当社取締役会に勧告を行うこと及び(ii)当社取締役会における本取引についての決定が、当社の少数株主にとって不利益なものではなく、一般株主にとって公正であるかを検討し、当社取締役会に意見を述べること（以下これらを総称して「本諮問事項」といいます。）を諮問しました。なお、当社取締役会は、上記の検討に際しては、当社の企業価値の向上に資するかという観点から、本取引が合理性を有するものといえるか検討・判断するとともに、当社の一般株主の利益を図る観点から、取引条件の妥当性及び手続の公正性（本取引のために講じられた公正性担保措置の内容を含む。）について検討・判断するものとすることを併せて決議しております。また、当社取締役会は、本特別委員会の設置にあたり、取締役会における本取引に関する意思決定は、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して行うこと、本特別委員会において取引条件が妥当でないと判断した場合には、当社取締役会は、本取引の承認をしないことを決議しております。

また、本特別委員会は、森・濱田松本及び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、それぞれ当社のリーガル・アドバイザー及び当社のファイナンシャル・アドバイザー兼第三者算定機関として選任することについて承認いたしました。そして、下記「3.1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(3)本取引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」の「当社における独立した検討体制の構築」に記載のとおり、当社は本特別委員会の承認を得て、本取引に係る検討体制を構築いたしました。

(2) 検討・交渉の経緯

上記体制の下、当社は、本取引の目的、本取引後の経営体制・方針、本公開買付けの買付条件の妥当性及び本取引における一連の手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いました。

また、当社は、本公開買付けにおける当社株式1株当たりの買付け等の価格（以下「本公開買付価格」といいます。）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ました（具体的な交渉の経緯については、下記「1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(3)本取引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」の「当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」の「()判断内容」をご参照ください。）。

そして、当社は2025年8月14日付で、本特別委員会から()当社取締役会が、本公開買付けに賛同する旨の意見

を表明すること、当社の株主並びに第4回新株予約権、第6回新株予約権及び第8回新株予約権の所有者に対しては本公開買付けに応募することを推奨すること、第3回新株予約権、第5回新株予約権及び第7回新株予約権の所有者に対しては本公開買付けへの応募を推奨しないことを決議することが妥当であると考えられる旨、()当社取締役会における本取引についての決定は、当社の少数株主にとって不利益なものではなく、一般株主にとって公正であると考えられる旨の答申書（以下「本答申書」といいます。本答申書の概要については、下記「3.1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(3)本取引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」の「当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」の「()判断内容」をご参照ください。）の提出を受けました。

(3) 当社の意思決定の内容

以上の経緯の下で、当社は、2025年8月14日開催の取締役会において、森・濱田松本から受けた法的助言、XIBから受けた財務的見地からの助言、及びXIBから2025年8月13日付で取得した株式価値算定書の内容を踏まえつつ、本答申書において示された本特別委員会の判断内容を最大限に尊重しながら、本取引により当社の企業価値向上を図ることができるか、本取引に関する諸条件は妥当なものか等の観点から慎重に協議及び検討を行いました。

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

当社グループを取り巻く事業環境のなかで、分散型エネルギー事業につきましては、当社の想定を超える競争環境の激化に直面し、当社グループは新築マンションや既存物件におけるリプレイスを通じた契約戸数の増加、営業力強化、M&Aを通じた規模の拡大等の経営課題に迅速に対応する必要性が高まっていると考えております。

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

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

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

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

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、当社経営課題への対応をはじめとした各種施策の実行が可能になると考えております。さらに、ベインキャピタルは、本取引により当社を非公開化した後は、過去の投資実績の経験等を踏まえ、当社に対して豊富な経験に基づくハンズオン経営支援、長期の成長に向けた既存経営陣を支える人材及び組織基盤の強化、M&A及びPMIの支援を通じて、当社の企業価値の最大化を実現するための施策を支援していく予定のことであり、それらの支援により、当社単独では成しえない成長を実現することができると思っております。

なお、当社は、2025年8月14日付で、当社の第2位株主（2025年6月30日現在）である関西電力株式会社（所有株式数：1,820,000株、所有割合（注1）：8.91%。）（以下「関西電力」といいます。）や東北電力株式会社といった大手電力会社が当社の株主であるということは当社の初期的な事業成長の過程では信用力補完として大きな役割を果たしていたものの、事業規模の拡大に伴い現時点ではその必要性は高くないと考えており、また、当社は、上場後は関西電力及び東北電力株式会社を含む事業会社との間で、事業提携等の出資を前提としない協力関係を築くことができており、上記既存株主との資本関係がなくなった場合でも健全な事業成長は継続できる見込みがあると認識しております。

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

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

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

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

(ア) ハンズオンでの中長期的な成長戦略の検討、策定及び推進

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

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

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

(イ) 新規事業の拡大

上記の分散型エネルギー事業における新築マンションをターゲットとした市場への本格参入や、エネルギーDX事業を含めた新規事業についても、日々顧客と接する中で潜在的な顧客ニーズを把握し、それを基にした新規事業の開拓や、ペ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、ペインキャピタルの経営資源も投入することにより、長期的な成長の基盤とすることを想定しております。

(ウ) ペインキャピタルの投資先とのシナジー

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

(エ) 上記を可能とする人財の補強

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

上記のとおり、当社として想定以上の経営環境の変化を感じている中、いずれの施策にも人的リソースが必要であるところ、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おります。

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

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

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

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

- (ア) 本公開買付価格が、当社において、下記「3.1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(3)本取引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」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「3.1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「()本取引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」の「当社における独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関からの株式価値算定書等の取得」に記載のXIBによる当社株式の価値算定結果のうち、DCF法により算定された価格帯の範囲内であり、かつ中間値を上回る価格となっており、市場株価法 及び市場株価法 並びに類似企業比較分析により算定された価格帯の上限値を上回っていること。
- (ウ) 本公開買付価格が、下記「3.1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(3)本取引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」の「当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会から取得した本答申書においても、本取引の目的の合理性、本取引の手続の公正性、本取引の条件の妥当性、また本取引が当社の一般株主にとって公正であるか否かといった点について検討した結果妥当であると認められると判断されていること。
- (エ) 本公開買付価格が、海外の一部報道機関により当社が非公開化を検討していると憶測報道がなされた2025年6月5日の当社株式の東京証券取引所グロース市場における終値1,750円に対して57.14%、過去1ヶ月間（2025年5月7日から2025年6月5日まで）の終値の単純平均値1,741円（小数点以下を四捨五入しております。以下、終値の単純平均値の計算において同じとします。）に対して57.96%、過去3ヶ月間（2025年3月6日から2025年6月5日まで）の終値の単純平均値1,865円に対して47.45%、過去6ヶ月間（2024年12月6日から2025年6月5日まで）の終値の単純平均値1,880円に対して46.28%のプレミアムをそれぞれ加えた金額となっており、過去の類似事例127件との比較において相応のプレミアムが付されているものと認められること。

(オ) 下記「3.1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(3)本取引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」の各措置を講じる等、当社の一般株主に対して配慮がなされていること。

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

以上より、当社は、2025年8月14日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様及び本新株予約権者（第3回新株予約権、第5回新株予約権及び第7回新株予約権の所有者を除きます。）の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨並びに第3回新株予約権、第5回新株予約権及び第7回新株予約権の所有者の皆様に対して、本公開買付に応募することを推奨しない旨を決議いたしました。上記の取締役会決議の詳細は、下記「3.1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(3)本取引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」の「当社における利害関係を有しない取締役（監査等委員を含む。）全員の承認」をご参照ください。

(4) 本公開買付の結果等

その後、上記のとおり、本公開買付けが成立いたしましたが、公開買付者は、本公開買付けにより当社株式の全て（但し、本新株予約権（第7回以外）の行使により交付される当社株式を含み、本不応募株式を除きます。）及び本新株予約権の全てを取得できなかったことから、当社は、公開買付者からの要請により、2025年11月20日開催の当社取締役会において、当社の株主を公開買付者及び本不応募合意株主のみとし、当社株式を非公開化するために、本臨時株主総会において株主の皆様のご承認をいただくことを条件として、本株式併合を実施することとし、本株式併合に係る議案を本臨時株主総会に付議することを決議いたしました。

なお、本株式併合により、公開買付者及び本不応募合意株主が当社の発行済株式の全て（但し、当社が所有する自己株式を除きます。）を所有することとなるよう、本公開買付けに応募されなかつた公開買付者及び本不応募合意株主以外の株主の皆様の所有する当社株式の数は1株に満たない端数となる予定です。

また、当該取締役会決議は、下記「3.1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(3)本取引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」の「当社における利害関係を有しない取締役（監査等委員を含む。）全員の承認」に記載の方法により決議されています。

2. 本株式併合の割合

当社株式504,722株を1株に併合いたします。

3. 1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠

(1) 1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理（端数処理）の方法

会社法第235条第1項又は同条第2項において準用する同法第234条第2項のいずれの規定による処理を予定しているかの別及びその理由

上記「1.本株式併合の目的」に記載のとおり、本株式併合により、公開買付者及び本不応募合意株主以外の株主の皆様の所有する株式の数は1株に満たない端数となる予定です。本株式併合の結果生じる1株未満の端数については、会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下同じとします。）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。）に相当する数の株式を売却し、その売却により得られた代金を株主の皆様に対して、その端数に応じて交付いたします。当該売却について、当社は、本株式併合が、当社の株主を公開買付者及び本不応募合意株主のみとする目的とする本取引の一環として行われるものであること、また、当社株式が2026年1月9日をもって上場廃止となる予定であり、市場価格のない株式となることから、競売によって

買受人が現れる可能性は低いと考えられること、及び当社において自己株式数を増加させる必要も存しないことなどを踏まえて、会社法第235条第2項の準用する同法第234条第2項の規定に基づき、裁判所の許可を得て、当該端数の合計数に相当する当社株式を公開買付者に売却することを予定しております。

この場合の売却額は、上記裁判所の許可が予定どおり得られた場合には、本株式併合の効力発生日の前日である2026年1月13日時点の当社の最終の株主名簿において株主の皆様が所有する当社株式の数に本公開買付価格と同額である2,750円を乗じた金額に相当する金銭が、各株主の皆様に交付されるような価格に設定する予定です。但し、裁判所の許可が得られない場合や計算上の端数調整が必要な場合においては、実際に交付される金額が上記金額と異なる場合もあります。

売却に係る株式を買い取る者となることが見込まれる者の氏名又は名称
株式会社BCJ-100

売却に係る株式を買い取る者となることが見込まれる者が売却に係る代金の支払のための資金を確保する方法及び当該方法の相当性

公開買付者は、本株式併合により生じる端数の合計額に相当する当社株式の取得に要する資金を、公開買付親会社からの出資並びに株式会社横浜銀行、株式会社三菱UFJ銀行及び株式会社あおぞら銀行からの借入れにより賄うことを予定しているところ、当社は、公開買付者が、本公開買付けに係る公開買付届出書の添付書類として提出した、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公開買付者親会社による2025年8月13日付出資証明書、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BCPE Rayによる2025年8月13日付出資証明書、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BCPE Ray Intermediate Holdings Cayman, L.P.による2025年8月13日付出資証明書、及び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BCPE Ray Holdings Cayman, L.P.による2025年8月13日付出資証明書及び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Bain Capital Japan Middle Market Fund, L.P.による2025年8月13日付出資証明書、並びに公開買付者に対して4,480,000千円を限度として融資を行う用意がある旨の株式会社横浜銀行による2025年8月14日付融資証明書、公開買付者に対して11,200,000千円を限度として融資を行う用意がある旨株式会社三菱UFJ銀行による2025年8月14日付融資証明書、公開買付者に対して6,720,000千円を限度として融資を行う用意がある旨の株式会社あおぞら銀行による8月14日付融資証明書を確認することによって、公開買付者の資金確保の方法を確認しております。また、公開買付者によれば、本公開買付けの開始以後、公開買付者の財務状況に著しい変動を生じさせる事由等、本株式併合の結果生じる1株未満の端数の合計数に相当する当社株式の売却代金の支払に支障を及ぼす可能性のある事象は発生しておらず、今後発生する可能性も認識していないとのことです。

以上により、当社は、公開買付者による本株式併合の結果生じる1株に満たない端数の合計数に相当する当社株式の売却に係る代金の支払のための資金を確保する方法は相当であると判断しております。

売却する時期及び売却により得られた代金を株主に交付する時期の見込み

当社は、本株式併合の効力発生後、2026年1月を目途に、会社法第235条第2項の準用する同法第234条第2項の規定に基づき、裁判所に対して、本株式併合の結果生じる1株未満の端数の合計数に相当する当社株式を売却し、公開買付者において当該当社株式を買い取ることについて許可を求める申立てを行うことを予定しております。当該許可を得られる時期は裁判所の状況等によって変動し得ますが、当社は、当該裁判所の許可を得て、2026年2月を目途に、会社法第235条第2項の準用する同法第234条第2項の規定に基づき、裁判所に対して公開買付者に当該当社株式を売却し、その後、当該売却により得られた代金を株主の皆様に交付するために必要な準備を行った上で、2026年4月を目途に、当該売却代金を株主の皆様に交付することを見込んでおります。

当社は、本株式併合の効力発生日から売却に係る一連の手続に要する期間を考慮し、上記のとおり、それぞれの時期に、本株式併合の結果生じる1株未満の端数の合計数に相当する当社株式の売却が行われ、また、当該売却により得られた代金の株主の皆様への交付が行われるものと判断しております。なお、当該売却代金は、本株式併合の効力発生日の前日である2026年1月13日時点の当社の最終の株主名簿における各株主の皆様に対し、当社による配当財産の交付の方法に準じて交付する予定です。

(2) 当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠

本株式併合においては、上記「(1) 1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理(端数処理)の方法」の「会社法第235条第1項又は同条第2項において準用する同法第234条第2項のいずれの規定による処理を予定しているかの別及びその理由」に記載のとおり、各株主の皆様が所有する当社株式の数に本公開買付価格と同額である2,750円を乗じた金額に相当する金銭を、株主の皆様に交付することを予定しております。

当社は、以下の点を考慮した結果、本公開買付価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件は、当社の一般株

主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な価格であり、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して合理的なプレミアムを付した価格により当社株式の売却の機会を提供するものであると判断しました。

- (i) 本公開買付価格が、当社において、下記「3.1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(3)本取引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」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。
- (ii) 本公開買付価格が、下記「3.1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(3)本取引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」に記載のXIBによる当社株式の価値算定結果のうち、DCF法により算定された価格帯の範囲内であり、かつ中間値を上回る価格となっており、市場株価法 及び市場株価法 並びに類似企業比較分析により算定された価格帯の上限値を上回っていること。
- (iii) 本公開買付価格が、下記「3.1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(3)本取引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」に記載のとおり、本特別委員会から取得した本答申書においても、本取引の目的の合理性、本取引の手続の公正性、本取引の条件の妥当性、また本取引が当社の一般株主にとって公正であるか否かといった点について検討した結果妥当であると認められると判断されていること。
- (iv) 本公開買付価格が、海外の一部報道機関により当社が非公開化を検討していると憶測報道がなされた2025年6月5日の当社株式の東京証券取引所グロース市場における終値1,750円に対して57.14%、過去1ヶ月間（2025年5月7日から2025年6月5日まで）の終値の単純平均値1,741円（小数点以下を四捨五入しております。以下、終値の単純平均値の計算において同じとします。）に対して57.96%、過去3ヶ月間（2025年3月6日から2025年6月5日まで）の終値の単純平均値1,865円に対して47.45%、過去6ヶ月間（2024年12月6日から2025年6月5日まで）の終値の単純平均値1,880円に対して46.28%のプレミアムをそれぞれ加えた金額となっており、過去の類似事例127件との比較において相応のプレミアムが付されているものと認められること。
- (v) 下記「3.1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(3)本取引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」の各措置を講じる等、当社の一般株主に対して配慮がなされていること。

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

また、当社は、本公開買付けに賛同し、株主の皆様に対して応募することを推奨する旨の意見を表明した後、本臨時株主総会の招集を決議した2025年11月20日付の当社の取締役会の開催時点に至るまでに、本公開買付価格に関する当社の判断の基礎となる諸条件に重大な変更が生じていないことを確認しております。

以上のことから、当社は、端数処理により株主の皆様に交付することが見込まれる金銭の額については、相当と判断しております。

（3）本取引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

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

当社における独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関からの株式価値算定書等の取得

当社は、当社及び公開買付者らから独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるXIBに対して、当社の株式価値の算定を依頼し、同社から2025年8月13日付で当社株式の株式価値算定書（以下「本株式価値算定書」）といいます。）を取得いたしました。加えて、当社はXIBから本取引に係る交渉方針等についても助言を受けております。

なお、XIBは当社及び公開買付者らの関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して、当社及

び公開買付者との間で重要な利害関係を有しておりません。また、当社は、当社及び公開買付者において、本公開買付価格の公正性を担保するための措置並びに利益相反を回避するための措置（具体的には「3.1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(3)本取引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」記載の措置）を実施し、当社の一般株主の利益には十分な配慮がなされていると考えていることから、XIBから本公開買付けの価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）は取得しておりません。

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

本株式価値算定書に係る算定の概要については、以下のとおりです。

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

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

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

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

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

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

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

なお、XIBがDCF法による算定に用いた当社の財務予測においては、大幅な増益を見込んでいないものの、フリー・キャッシュ・フローの大幅な増減を見込んでいる事業年度が含まれております。具体的には、2027年6月期

は売上高の増加率の減少に伴い運転資本増加額が減少することにより、フリー・キャッシュ・フローの大幅な増加（前年比53.8%）、2028年6月期は売上高の増加率の減少に伴い運転資本増加額が減少することに加え、前期に発生した一過性の設備投資が発生しないことにより、フリー・キャッシュ・フローの大幅な増加（前年比86.9%）を見込んでおります。

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

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

当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、当社取締役会の意思決定の公正性及び適正性を担保するために、当社及び公開買付者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、本公司開設及びその後の一連の手続に対する当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の意思決定にあたっての留意点に関する法的助言を受けております。なお、森・濱田松本は、当社及び公開買付者との間連当事者には該当せず、本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。また、森・濱田松本の報酬体系は、本公司開設の成立如何によって成功報酬が発生する体系とはなっておりません。

当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得

() 設置等の経緯

上記「1. 本株式併合の目的」の「(1) 検討体制の構築の経緯」に記載のとおり、本取引は、公開買付者が当社の第一位株主である本不応募合意株主及び第三位株主である中村氏との間の合意に基づき行う可能性があり、本不応募合意株主及び中村氏と当社又は当社の一般株主との間に構造的な利益相反が存することが考えられることに鑑み、かかる問題に対応し、本取引の公正性を担保する観点から、2025年4月28日開催の取締役会決議により、渋村晴子（本間合同法律事務所 弁護士）、鈴木咲季（当社の監査等委員である独立社外取締役、弁護士、公認会計士）及び鈴木協一郎（当社の監査等委員である独立社外取締役、弁理士、レフトライト株式会社代表取締役社長）の3名から構成される本特別委員会を設置し、本特別委員会に対し、本諮詢事項について諮詢しました。なお、渋村晴子氏は、当社の取締役ではありませんが、弁護士として、企業法務に関する豊富な経験及び高い見識を有しているのみならず、過去に他社の公開買付けの案件において特別委員会の委員長を務めた経験があることから、本取引の検討を行う専門性・適格性を有すると考えられるため、社外の有識者として特別委員に就任することを依頼いたしました。また、当社は、本特別委員会の委員として設置当初からこの3名を選定しており、本特別委員会の委員を変更した事実はございません。また、本特別委員会の委員の互選により、渋村晴子氏が本特別委員会の委員長に就任しています。当社は、本特別委員会の委員について、いずれも公開買付者からの独立性並びに本取引の成否からの独立性を有することを確認しております。なお、本特別委員会の委員の報酬は、鈴木咲季氏及び鈴木協一郎氏に関しては固定報酬、外部専門家である渋村晴子氏に関しては固定報酬及びタイムチャージ方式による報酬を採用しており、いずれも本取引の成立を条件とする成功報酬は採用されていません。

また、当社取締役会は、本特別委員会の設置にあたり、取締役会における本取引に関する意思決定は、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して行うこと、本特別委員会において取引条件が妥当でないと判断した場合には、当社取締役会は、本取引の承認をしないことを決議するとともに、本特別委員会に対し、公開買付者との

間で取引条件等についての交渉（当社役職員やアドバイザー等を通じた間接的な交渉を含む。）を行うこと、本取引のために講じるべき公正性担保措置の程度を検討し、必要に応じて意見・提言すること、本諮詢事項に関する答申を行うに際し、必要に応じ、自らの財務若しくは法務等のアドバイザーを選任すること（この場合の費用は当社が負担する。）、又は当社の財務若しくは法務等のアドバイザーを指名し、若しくは承認（事後承認を含む。）すること、当社の役職員その他本特別委員会が必要と認める者から本諮詢事項の検討及び判断に必要な情報を受領すること、及びその他本取引に関する検討及び判断に際して必要と本特別委員会が認める事項について権限を付与することを決議しました。なお、本特別委員会は、当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるXIB並びに当社のリーガル・アドバイザーである森・濱田松本について、その独立性及び専門性に問題がないことを確認し、それぞれ当社のファイナンシャル・アドバイザー及びリーガル・アドバイザーとして承認いたしました。

() 検討の経緯

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

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

その上で、本特別委員会は、当社のリーガル・アドバイザーである森・濱田松本から、その独立性及び専門性に鑑み、本取引における公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置の内容その他本取引に関する事項全般について法的助言を受けています。さらに、本特別委員会は、当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるXIBから、その独立性及び専門性に鑑み、公開買付者からより高い価格を引き出すための交渉方針等について助言を受けています。また、本特別委員会は、当社が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、当社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ました。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当社株式の終値2,251円に対して8.04%のディスカウントとなります）が、海外の一部報道機関により当社が非公開化を検討しているとの憶測報道がなされた2025年6月5日の東京証券取引所グロース市場における当社株式の終値1,750円に対して18.29%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,741円に対して18.90%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値1,865円に対して10.99%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値1,880円に対して10.11%のプレミアムを加えた価格）とし、()本新株予約権買付価格（第7回以外）については、本公開買付価格として提案した2,070円と本新株予約権（第7回以外）の当社株式1株当たりの行使価額991円との差額である1,079円に本新株予約権1個の目的となる当社株式の数である50を乗じた金額である53,950円とし、()本新株予約権買付価格（第7回）については検討中とする旨の初回提案を行いましたが、同月24日、本特別委員会は、当該提案価格は当社の一般株主の利益に配慮された水準には到底達していないとして、公開買付価格の抜本的な見直しについて早急な再検討を要請しました。その後、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当社株式の終値2,092円に対して5.16%のプレミアム、海外の一部報道機関により当社が非公開化を検討しているとの憶測報道がなされた2025年6月5日の東京証券取引所グロース市場における当社株式の終値1,750円に対して25.71%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,741円に対して26.36%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値1,865円に対して17.96%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値1,880円に対して17.02%のプレミアムを加えた価格とし、()本新株予約権買付価格（第7回以外）については、本公開買付価格として提案した2,200円と本新株予約権（第7回以外）の当社株式1株当たりの行使価額991円との差額である1,209円に本新株予約権1個の目的となる当社株式の数である50を乗じた金額である60,450円とし、()本新株予約権買付価格（第7回）については検討中とする旨の2回目の提案を行いましたが、同日、本特別委員会は、当該提案価格は当社の一般株主の利益に配慮された水準には到底達していないとして、公開買付価格の抜本的な見直しについて早急な再検討を要請しました。その後、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当社株式の終値2,080円に対して15.38%のプレミアム、海外の一部報道機関により当社が非公開化を検討しているとの憶測報道がなされた2025年6月5日の東京証券取引所グロース市場における当社株式の終値1,750円に対して37.14%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,741円に対して37.85%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値1,865円に対して28.69%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値1,880円に対して27.66%のプレミアムを加えた価格とし、()本新株予約権買付価格（第7回以外）については、本公開買付価格として提案した2,400円と本新株予約権（第7回以外）の当社株式1株当たりの行使価額991円との差額である1,409円に本新株予約権1個の目的となる当社株式の数である50を乗じた金額である70,450円と

し、()本新株予約権買付価格（第7回）については検討中とする旨の3回目の提案を行いましたが、同日、本特別委員会は、当該提案価格は当社の一般株主の利益に配慮された水準には到底達していないとして、公開買付価格の抜本的な見直しについて早急な再検討を要請しました。その後、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当社株式の終値1,945円に対して28.53%のプレミアム、海外の一部報道機関により当社が非公開化を検討しているとの憶測報道がなされた2025年6月5日の東京証券取引所グロース市場における当社株式の終値1,750円に対して42.86%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,741円に対して43.60%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値1,865円に対して34.05%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値1,880円に対して32.98%のプレミアムを加えた価格とし、()本新株予約権買付価格（第7回以外）については、本公開買付価格として提案した2,500円と本新株予約権（第7回以外）の当社株式1株当たりの行使価額991円との差額である1,509円に本新株予約権1個の目的となる当社株式の数である50を乗じた金額である75,450円とし、()本新株予約権買付価格（第7回）については、公開買付期間において行使期間が到来していないため1円とする旨の4回目の提案を行いましたが、同月30日、本特別委員会は、当該提案価格は当社の一般株主の利益の配慮の観点からいまだ十分な価格とはいえないとして、公開買付価格の更なる抜本的な見直しについて早急な再検討を要請しました。その後、ペインキャピタルは、2025年8月6日に、本特別委員会に対して、()本公開買付価格を2,750円（提案日の前営業日である2025年8月5日の東京証券取引所グロース市場における当社株式の終値2,004円に対して37.23%のプレミアム、海外の一部報道機関により当社が非公開化を検討しているとの憶測報道がなされた2025年6月5日の東京証券取引所グロース市場における当社株式の終値1,750円に対して57.14%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,741円に対して57.96%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値1,865円に対して47.45%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値1,880円に対して46.28%のプレミアムを加えた価格とし、()本新株予約権買付価格（第7回以外）については、本公開買付価格として提案した2,750円と本新株予約権（第7回以外）の当社株式1株当たりの行使価額991円との差額である1,759円に本新株予約権1個の目的となる当社株式の数である50を乗じた金額である87,950円とし、()本新株予約権買付価格（第7回）については、公開買付期間において行使期間が未到来であるため1円とする旨の5回目の提案を行い、これに対して、本特別委員会は、2025年8月13日に、当該提案を応諾する旨回答を行いました。

その結果、当社は、2025年8月6日、公開買付者から、本公開買付価格を1株当たり2,750円とすることを含む提案を受け、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あります。

() 判断内容

本特別委員会は、上記のとおり本諮詢事項について慎重に協議及び検討を重ねた結果、2025年8月14日付で、当社取締役会に対し、委員全員の一一致で、大要以下を内容とする本答申書を提出しております。

(a) 答申内容

- i. 当社取締役会においては、本公開買付けについて賛同の意見を表明することと、当社の株主並びに第4回新株予約権、第6回新株予約権及び第8回新株予約権の所有者に対しては本公開買付けに応募することを推奨すること、第3回新株予約権、第5回新株予約権及び第7回新株予約権の所有者に対しては本公開買付けへの応募を推奨しないことを決議することが妥当であると考えられる。
- ii. 当社取締役会における本取引の実施の決定（上記iの意見の表明の決定をすること、及び当社の株主を公開買付者及び本不応募合意株主のみとし、当社株式を非公開化するための一連の手続（以下「本スクイーズアウト手続」という。）を実施することの決定を含む。）は、当社の少数株主にとって不利益なものではなく、一般株主にとって公正であると考えられる。

(b) 検討

- i. 本取引が当社の企業価値の向上に資するか否かの検討

(ア) 当社グループを取り巻く事業環境

当社グループを取り巻く事業環境についての当社の認識については、本特別委員会としては異存はない。

(イ) ベインキャピタルの企業価値向上策の内容

上記「1. 本株式併合の目的」に記載のペ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、かかるペインキャピタルからの提案内容について、ペ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、ペインキャピタルから書面での回答を受けるとともに、ペ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「1. 本株式併合の目的」の「(3)当社の意思決定の内容」に記載の本取引の意義についての当社の評価に特に不合理な点はなく、本取引は当社の企業価値向上に資するものと評価できるものと考える。

(ウ) 本取引に伴う当社の非公開化によるデメリットについての検討

上記「1. 本株式併合の目的」の「(3)当社の意思決定の内容」に記載の本取引を行うことのデメリットについても、当委員会としても、当社の見解に不合理な点は見受けられず、特に異論はない。

(工) 小括

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

iii. 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續が実施されており、公正な手續を通じた当社の株主の利益への十分な配慮がなされているものと考えられる。

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

(イ) 当社は、当社及び公開買付者らから独立した財務アドバイザー兼第三者算定機関である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) 当社は、当社及び公開買付者らから独立した法律事務所である森・濱田松本から専門的助言を取得しているものと認められること。

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

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

(カ) 本取引において、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定は予定されていないが、本公開買付けにおいてマジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定した場合には、比較的少数の株式で本公開買付けの成立を阻害することができることとなり、本公開買付けの成立が不安定なものとなることで、かえって本公開買付けに応募することを希望する一般株主の利益に資さない可能性があり、また、上記(ア)から(オ)まで及び下記(キ)及び(ク)のとおり、他に十分な公正性担保措置が講じられていることを踏まえると、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件が設定されていなくても、それのみにより本取引における手續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續が実施されており、公正な手續を通じた当社の株主の利益への十分な配慮がなされているものと考えられる。

iii. 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「1. 本株式併合の目的」に記載のとおり、本取引は、当社の非公開化を目的として、市場価格に一定のプレミアムを付した価格で本公開買付けを行い、本公開買付けが成立した場合には、速やかに本株式併合による本スクイ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当社が本不応募株式の全てを取得すること(以下「本自己株式取得」といい、本自己株式取得に係る自己株式取得価格を「本自己株式取得価格」という。)に応じて不応募合意株式を売却するという方法により、当社の株主を公開買付者のみとする方法が予定されているが、これは、本自己株式取得価格を、みなし配当の益金不算入規定が適用されることを考慮して、仮に不応募合意株主が本公開買付けに応募した場合の取引後手取り額と本自己株式取得に応じた場合に得られる税引き後手取り額が同額となる金額に設定することにより、株主間の公平性に配慮しつつ、公開買付価格の最大化を図ることを企図するものとのことである。かかる方法は、近時、法人大株主が存在する上場会社の非公開化取引においては採用されることが少なくない方法であり、自己株式取得

価格と公開買付価格に差異を設けることで、公開買付価格の引上げにもつながり、少数株主の利益に資する可能性もある方法といえる。また、本自己株式取得価格は、本株式併合前の当社株式1株当たり、1,967円とのことであり、本公開買付価格よりも低い金額である。したがって、本取引において本自己株式取得が行われるからといって、当社の少数株主の犠牲のもとに、本不応募合意株主が不当に利益を得るものではないといえ、妥当であると考えられる。

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

また、公開買付者によれば、公開買付者及びBCPE Rayは、関西電力との間で締結された応募契約において、本株式併合の効力が発生してから2ヶ月以内に、公開買付者親会社の発行する普通株式（引受け後の議決権比率5%に相当する数を上限とする。）を引き受けることができる権利を関西電力に付与していること（以下「本再出資（関西電力）」という。）について合意しているとのことである。公開買付者によれば、本再出資（関西電力）は、関西電力が当社の最大の仕入先であることに鑑み、本取引の実行後においても、当社において安定的な仕入れを確保し、また、関西電力との間の取引の更なる活性化を目指し、公開買付者、BCPE Ray及び関西電力との間で合意されるものであり、関西電力による本公開買付けへの応募の可否とは独立して検討されたものであることから、本公開買付けへの応募の対価を提供するものではなく、公開買付価格の均一性規制（法第27条の2第3項）の趣旨に反するものではないと考えているとのことであり、かかる公開買付者の見解に不合理な点はない。

以上より、本取引の買収方法は妥当であると考えられる。

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

本事業計画の策定目的、策定手続及び内容につき特に不合理な点は認められない。

XIB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。

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

また、公開買付価格は、本株式価値算定書の市場株価法及び市場株価法並びに類似企業比較分析による

算定結果の上限を超えており、DCF法による算定結果のレンジの範囲内かつその中間値を上回る価格であることが認められ、このように本公開買付価格が、本株式価値算定書における算定結果の上限値を超える、又は算定結果のレンジの範囲内かつ中間値を上回ることは、本公開買付価格の妥当性を裏付ける要素と評価することができる。

プレミアム分析

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

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

XIBよれば、過去の類似事例127件（2020年1月以降2025年8月13日までに上場企業（Tokyo PRO Market上場会社及びREITを除く。）を対象として公表された公開買付けであって、公開買付開始前の公開買付者（特別関係者を含む。）の所有割合が33.4%未満であり、買付予定数の上限が設定されていない事例から、

公開買付けが不成立となったもの、二段階公開買付け、上場子会社が対象会社である場合のディスカウントでの売却のための公開買付け、対抗的公開買付けなど事前に株価が動いていたものを除いた事例。）において付されたプレミアム水準は、公表日の前営業日の終値に対しては42.53%、直近1ヶ月の終値単純平均値に対しては43.35%、直近3ヶ月の終値単純平均値に対しては45.37%、直近6ヶ月の終値単純平均値に対しては47.98%が中央値とされているところ、2025年6月5日を基準とする、2025年6月5日の終値、直近1ヶ月の終値単純平均値、直近3ヶ月の終値単純平均値及び直近6ヶ月の終値単純平均値に対するプレミアムは、上記の過去の類似事例の中央値を上回っており、相応のプレミアムが付されているものと認められる。

公開買付者との真摯な交渉

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

小括

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

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

（ウ）本新株予約権買付価格（第7回以外）

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

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

（エ）本新株予約権買付価格（第7回）

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

理とは言えない。

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

iv. 総括

上記iのとおり、本取引は当社の企業価値の向上に資すると考えられること、上記ii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iii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）及び本スクイーズアウト手続の対価は妥当であり、また本新株予約権買付価格（第7回）は不合理ではないものと認められる。一方で、第3回新株予約権、第5回新株予約権及び第7回新株予約権については、株主総会の決議により定めた発行要項においてその譲渡を禁止する旨が定められており、株主総会の決議なくして譲渡を許容することが難しいと考えられることを踏まえると、当社取締役会が本公開買付けに賛同するとともに、当社の株主並びに第4回新株予約権、第6回新株予約権及び第8回新株予約権の所有者に対して本公開買付けに応募することを推奨し、第3回新株予約権、第5回新株予約権及び第7回新株予約権の所有者に対しては、本公開買付けへの応募を推奨しない旨の意見を表明することが妥当であると考えられる。

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

当社における独立した検討体制の構築

当社は、公開買付者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当社の社内に構築いたしました。具体的には、当社は、本意向表明書を受領した後、本取引の検討（当社株式の価値算定の基礎となる事業計画の作成を含みます。）並びに公開買付者との協議及び交渉を行うプロジェクトチームを設置し、そのメンバーは、公開買付者らとの間で本取引に関する合意がなく、重要な利害関係のない者（当社の代表取締役社長である丹治保積氏、取締役CFOである山本直隆氏、執行役員3名及び従業員3名）で構成されるものとし、2025年8月14日に至るまでかかる取り扱いを継続しております。

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

当社における利害関係を有しない取締役（監査等委員を含む。）全員の承認

当社は、上記「当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」に記載の本特別委員会から提出された本答申書、上記「当社における独立した法律事務所からの助言」に記載の法的助言及び上記「当社における独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関からの株式価値算定書等の取得」に記載の本株式価値算定書を踏まえ、本公開買付けについて、慎重に協議及び検討を行いました。その結果、本取引が、当社の企業価値向上に資するものであるとともに、本公開買付価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件については、当社の一般株主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な価格であり、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して合理的なプレミアムを付した価格により当社株式及び本新株予約権（第3回新株予約権、第5回新株予約権及び第7回新株予約権を除きます。）の売却の機会を提供するものである一方で、第3回新株予約権、第5回新株予約権及び第7回新株予約権については、株主総会の決議により定めた発行要項においてその譲渡を禁止する旨が定められており、株主総会の決議なくして譲渡を許容することが難しいと考えられること、及び本新株予約権買付価格（第7回）が、第7回新株予約権の行使期間（2025年12月16日から2033年12月15日まで）が到来しておらず、新株予約権の価値が未だに顕在化していないことを理由に1円と決定されていることから、第3回新株予約権、第5回新株予約権及び第7回新株予約権の所有者の皆様に対しては、本公開買付けへの応募を推奨しないことが相当であると判断し、2025年8月14日開催の当社取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様及び本新株予約権者（第3回新株予約権、第5回新株予約権及び第7回新株予約権の所有者を除きます。）の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨並びに第3回新株予約権、第5回新株予約権及び第7回新株予約権の所有者の皆様に対して、本公開買付に応募することを推奨しない旨を決議いたしました。上記の取締役会においては、当社の取締役（監査等委員である取締役を含む。）6名全員において審議の上、その全員一致により当該決議を行いました。なお、当社取締役（監査等委員である取締役を含む。）には本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有する取締役はありません。

他の買付者からの買付機会等を確保するための措置

公開買付者は、法令において定められた公開買付けに係る買付け等の最短期間が20営業日であるところ、本公開買付けの買付け等の期間（以下「公開買付期間」といいます。）を39営業日に設定しているとのことです。公開買付期間を法令に定められた最短期間と比較して長期に設定することにより、当社の株主の皆様及び本新株予約権者

の皆様に本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、当社株式について公開買付者以外の者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保することにより、本公開買付けの公正性を担保することを企図しているとのことです。

また、当社は、公開買付者との間で、本取引の実行に関する契約（以下「本公開買付契約」といいます。）を締結しており、本公開買付契約において、当社は、本公開買付契約締結日から当社の株主を本不応募合意株主及び公開買付者のみとするための手続の効力発生日までの間、直接又は間接に、(i)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、(ii)公開買付者以外の者に対し、かかる競合取引のために当社グループに関する情報その他の情報を提供してはならず、かつ(iii)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（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。）により当社株式及び本新株予約権の全てを取得する取引（公開買付け、組織再編その他方法を問わない。）に係る法的拘束力ある提案の公表又は公開買付けの開始をいいます。）を行った第三者との関係ではこの限りではなく、公開買付者以外の者による公開買付け等の機会が不当に制限されないよう、当社が公開買付者以外の対抗的買収提案者と接触することを制限するような合意は行っておらず、対抗的な買付けの機会を妨げないよう配慮しております。

4. 本株式併合がその効力を生ずる日

2026年1月14日（予定）