



2026年2月18日

各 位

会 社 名 株式会社 I N F O R I C H
代表者名 代表取締役社長兼執行役員 Group CEO 秋山 広宣
(東証グロース市場、コード：9338)
問合せ先 執行役員 Group Corporate Planning&IR 担当 青木 拓也
メール：ir@inforichjapan.com

(訂正)「MBOの実施及び応募の推奨に関するお知らせ」の一部訂正に関するお知らせ

2026年2月13日付で公表いたしました「MBOの実施及び応募の推奨に関するお知らせ」について一部訂正すべき事項がありましたので、お知らせいたします。なお、訂正箇所には下線を付しております。訂正後の答申書の内容については別添1をご参照ください。

I. 2026年2月13日付「MBOの実施及び応募の推奨に関するお知らせ」の訂正内容

2. 買付け等の価格

(訂正前)

(2) 新株予約権(以下①乃至⑦を総称して、「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1個当たりの買付け等の価格を個別に又は総称して、以下「本新株予約権買付価格」といいます。)

- ①2019年3月15日開催の取締役会の決議に基づき発行された第4回新株予約権(以下「第4回新株予約権」といいます。)(行使期間は2021年3月16日から2029年3月16日まで)1個につき、89,225円
- ②2019年3月15日開催の取締役会の決議に基づき発行された第5回新株予約権(以下「第5回新株予約権」といいます。)(行使期間は2019年3月16日から2029年3月15日まで)1個につき、89,225円
- ③2019年3月15日開催の取締役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2019年3月16日から2029年3月15日まで)1個につき、89,225円
- ④2021年10月29日開催の取締役会の決議に基づき発行された第8回新株予約権(以下「第8回新株予約権」といいます。)(行使期間は2023年11月2日から2031年11月2日まで)1個につき、62,440円
- ⑤2022年10月13日開催の取締役会の決議に基づき発行された第12回新株予約権(以下「第12回新株予約権」といいます。)(行使期間は2024年4月1日から2034年10月30日まで)1個につき、15,800円
- ⑥2022年10月13日開催の取締役会の決議に基づき発行された第13回新株予約権(以下「第13回新株予約権」といいます。)(行使期間は2024年4月1日から2034年10月30日まで)1個

につき、15,800円

- ⑦2022年10月13日開催の取締役会の決議に基づき発行された第14回新株予約権（以下「第14回新株予約権」といいます。）（行使期間は2024年4月1日から2034年10月30日まで）1個につき、15,800円

（訂正後）

（2）新株予約権（以下①乃至⑦を総称して、「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1個当たりの買付け等の価格を個別に又は総称して、以下「本新株予約権買付価格」といいます。）

- ①2019年3月15日開催の取締役会の決議に基づき発行された第4回新株予約権（以下「第4回新株予約権」といいます。）（行使期間は2021年3月16日から2029年3月16日まで）1個につき、89,225円

- ②2019年3月15日開催の取締役会の決議に基づき発行された第5回新株予約権（以下「第5回新株予約権」といいます。）（行使期間は2019年3月16日から2029年3月15日まで）1個につき、89,225円

- ③2019年3月15日開催の取締役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2019年3月16日から2029年3月15日まで）1個につき、89,225円

- ④2021年10月29日開催の取締役会の決議に基づき発行された第8回新株予約権（以下「第8回新株予約権」といいます。）（行使期間は2023年11月2日から2031年11月2日まで）1個につき、62,400円

- ⑤2022年10月13日開催の取締役会の決議に基づき発行された第12回新株予約権（以下「第12回新株予約権」といいます。）（行使期間は2024年4月1日から2034年10月30日まで）1個につき、15,800円

- ⑥2022年10月13日開催の取締役会の決議に基づき発行された第13回新株予約権（以下「第13回新株予約権」といいます。）（行使期間は2024年4月1日から2034年10月30日まで）1個につき、15,800円

- ⑦2022年10月13日開催の取締役会の決議に基づき発行された第14回新株予約権（以下「第14回新株予約権」といいます。）（行使期間は2024年4月1日から2034年10月30日まで）1個につき、15,800円

3. 当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由

（2）本公開買付けに関する意見の根拠及び理由

- ② 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

（訂正前）

（前略）

これに対し、2026年2月11日、本特別委員会から、当社の本源的価値及び本取引の実行により将来的に実現することが期待される価値の十分な反映という観点から、更なる提案価格の引上げを要請する旨の回答を受け、また、同日に実施した当社との面談において、第8回新株予約権及び

第14回新株予約権についても、その保有する新株予約権の全てを行使することができる新株予約権者が存在することを理由に、その他の本新株予約権と同様に、本公開買付価格から各新株予約権における1株当たり行使価額を控除した金額に、各新株予約権における1個当たりの目的となる当社株式の株式数を乗じた金額を本新株予約権買付価格とすることを要請されたため、ベインキャピタルは、2026年2月12日に、当社に対して、(i)本公開買付価格を4,560円(提案日の前営業日である2026年2月10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2,023円に対して125.41%、直近過去1ヶ月間の終値単純平均値1,873円に対して143.46%、直近過去3ヶ月間の終値単純平均値2,062円に対して121.14%、直近過去6ヶ月間の終値単純平均値2,279円に対して100.09%のプレミアムをそれぞれ加えた価格)とし、(ii)本新株予約権買付価格について、本新株予約権のうち第4回、第5回及び第6回新株予約権については、新株予約権1個当たり、2月12日付提案における本公開買付価格(4,560円)から各新株予約権における1株当たり行使価額(991円)を控除した金額(3,569円)に、各新株予約権における1個当たりの目的となる当社株式の株式数(25株)を乗じた金額(89,225円)とし、第8回新株予約権については、新株予約権1個当たり、2月12日付提案における本公開買付価格(4,560円)から各新株予約権における1株当たり行使価額(2,064円)を控除した金額(2,496円)に、各新株予約権における1個当たりの目的となる当社株式の株式数(25株)を乗じた金額(62,440円)とし、第12回及び第13回新株予約権については、新株予約権1個当たり、2月12日付提案における本公開買付価格(4,560円)から各新株予約権における1株当たり行使価額(1,400円)を控除した金額(3,160円)に、各新株予約権における1個当たりの目的となる当社株式の株式数(5株)を乗じた金額(15,800円)とし、第14回新株予約権新株予約権については、コタエル及び当社との間の契約上、当社が、コタエルの保有する第14回新株予約権の全部につき放棄を請求でき、コタエルが当該請求に応じる義務を負っていることを前提として、新株予約権1個当たり、2月12日付提案における本公開買付価格(4,560円)から第14回新株予約権における1株当たり行使価額(1,400円)を控除した金額(3,160円)に、各新株予約権における1個当たりの目的となる当社株式の株式数(5株)を乗じた金額(15,800円)とする(当該条件が充足されない場合、新株予約権1個当たり1円とする)旨の6回目の価格提案を行いました。これに対して、ベインキャピタルは、2026年2月13日に、本特別委員会より、当該提案を応諾する旨の回答を受けたとのことです。これを受けて、2026年2月13日、公開買付者は、秋山氏に対して、本公開買付価格を4,560円とすることを伝達したところ、秋山氏から、同日に、本公開買付価格4,560円にて本公開買付けに応募する旨の回答があり、公開買付者は、2026年2月13日付で、秋山氏との間で本応募・不応募契約を締結しました。

以上の交渉を経て、公開買付者は2026年2月13日、本公開買付価格を4,560円、本新株予約権買付価格として第4回、第5回及び第6回新株予約権については1個につき89,225円とし、第8回新株予約権については1個につき62,440円とし、第12回、第13回及び第14回新株予約権については1個につき15,800円とし、本公開買付けを実施することを決定したとのことです。

(訂正後)

(前略)

これに対し、2026年2月11日、本特別委員会から、当社の本源的価値及び本取引の実行により将来的に実現することが期待される価値の十分な反映という観点から、更なる提案価格の引上げを要請する旨の回答を受け、また、同日に実施した当社との面談において、第8回新株予約権及び第14回新株予約権についても、その保有する新株予約権の全てを行使することができる新株予約権者が存在することを理由に、その他の本新株予約権と同様に、本公開買付価格から各新株予約権における1株当たり行使価額を控除した金額に、各新株予約権における1個当たりの目的となる当社株式の株式数を乗じた金額を本新株予約権買付価格とすることを要請されたため、ベインキャピタルは、2026年2月12日に、当社に対して、(i)本公開買付価格を4,560円(提案日の前営業日である2026年2月10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2,023円に対して125.41%、直近過去1ヶ月間の終値単純平均値1,873円に対して143.46%、直近過去3ヶ月間の終値単純平均値2,062円に対して121.14%、直近過去6ヶ月間の終値単純平均値2,279円に対して100.09%のプレミアムをそれぞれ加えた価格)とし、(ii)本新株予約権買付価格について、本新株予約権のうち第4回、第5回及び第6回新株予約権については、新株予約権1個当たり、2月12日付提案における本公開買付価格(4,560円)から各新株予約権における1株当たり行使価額(991円)を控除した金額(3,569円)に、各新株予約権における1個当たりの目的となる当社株式の株式数(25株)を乗じた金額(89,225円)とし、第8回新株予約権については、新株予約権1個当たり、2月12日付提案における本公開買付価格(4,560円)から各新株予約権における1株当たり行使価額(2,064円)を控除した金額(2,496円)に、各新株予約権における1個当たりの目的となる当社株式の株式数(25株)を乗じた金額(62,400円)とし、第12回及び第13回新株予約権については、新株予約権1個当たり、2月12日付提案における本公開買付価格(4,560円)から各新株予約権における1株当たり行使価額(1,400円)を控除した金額(3,160円)に、各新株予約権における1個当たりの目的となる当社株式の株式数(5株)を乗じた金額(15,800円)とし、第14回新株予約権新株予約権については、コタエル及び当社との間の契約上、当社が、コタエルの保有する第14回新株予約権の全部につき放棄を請求でき、コタエルが当該請求に応じる義務を負っていることを前提として、新株予約権1個当たり、2月12日付提案における本公開買付価格(4,560円)から第14回新株予約権における1株当たり行使価額(1,400円)を控除した金額(3,160円)に、各新株予約権における1個当たりの目的となる当社株式の株式数(5株)を乗じた金額(15,800円)とする(当該条件が充足されない場合、新株予約権1個当たり1円とする)旨の6回目の価格提案を行ったとのことです。これに対して、ベインキャピタルは、2026年2月13日に、本特別委員会より、当該提案を応諾する旨の回答を受けたとのことです。これを受けて、2026年2月13日、公開買付者は、秋山氏に対して、本公開買付価格を4,560円とすることを伝達したところ、秋山氏から、同日に、本公開買付価格4,560円にて本公開買付けに応募する旨の回答があり、公開買付者は、2026年2月13日付で、秋山氏との間で本応募・不応募契約を締結したとのことです。

以上の交渉を経て、公開買付者は2026年2月13日、本公開買付価格を4,560円、本新株予約権買付価格として第4回、第5回及び第6回新株予約権については1個につき89,225円とし、第8回新株予約権については1個につき62,400円とし、第12回、第13回及び第14回新株予約

権については1個につき15,800円とし、本公開買付けを実施することを決定したとのことです。

II. 2026年2月13日付「答申書」の訂正内容

第4 検討

4. 本取引の取引条件の妥当性の検討

(2) 本公開買付け価格の妥当性

(c) プレミアム分析

(訂正前)

(前略)

他方で、SMBC日興証券によれば、経済産業省が策定した「公正なM&Aの在り方に関する指針」の公表日である2019年6月28日以降に公表され、かつ、2025年12月31日までに成立した、上場会社を対象としたマネジメント・バイアウト(MBO)による非公開化を企図した公開買付けの事例97件(但し、対象者が債務超過の状態で開催買付けが実施された事例、不成立となったものの、再度公開買付けを実施したことにより成立した事例を除く。以下「他社MBO案件」という。)におけるプレミアム水準の平均値は、公表日の前営業日が46.20%、直近1ヶ月間が49.37%、直近3ヶ月間が52.02%、直近6ヶ月間が52.28%であり、プレミアム水準の中央値は、公表日の前営業日が42.33%、直近1ヶ月間が44.92%、直近3ヶ月間が46.51%、直近6ヶ月間が48.56%であるとのことである。

(後略)

(訂正後)

(前略)

他方で、SMBC日興証券によれば、経済産業省が策定した「公正なM&Aの在り方に関する指針」の公表日である2019年6月28日以降に公表され、かつ、2025年12月31日までに成立した、上場会社を対象としたマネジメント・バイアウト(MBO)による非公開化を企図した公開買付けの事例96件(但し、対象者が債務超過の状態で開催買付けが実施された事例、不成立となったものの、再度公開買付けを実施したことにより成立した事例を除く。以下「他社MBO案件」という。)におけるプレミアム水準の平均値は、公表日の前営業日が46.20%、直近1ヶ月間が49.37%、直近3ヶ月間が52.02%、直近6ヶ月間が52.28%であり、プレミアム水準の中央値は、公表日の前営業日が42.33%、直近1ヶ月間が44.92%、直近3ヶ月間が46.51%、直近6ヶ月間が48.56%であるとのことである。

(後略)

以上

(参考)

(訂正) 本答申書(別添1)

2026年2月13日

株式会社 INFORICH 取締役会 御中

答 申 書

株式会社 INFORICH 特別委員会

委員長 角田 耕一

委 員 星 健一

委 員 鈴木 シュヴァイスグート 絵里子

株式会社 INFORICH 特別委員会（以下「本特別委員会」という。）は、Bain Capital Private Equity, LP（以下同社、同社が投資助言を行う投資ファンド及びそのグループを個別に又は総称して「ベインキャピタル」という。）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-101（以下「公開買付者親会社」という。）の完全子会社である株式会社 BCJ-102（以下「公開買付者」という。）による、当社の普通株式（以下「当社株式」という。）及び本新株予約権（下記第4の1.(2)に定義される。）に対する公開買付け（以下「本公開買付け」という。）を含むいわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）のための一連の取引（以下「本取引」という。）に関し、第1に掲げる諮問事項について、第3の手續及び第4に記載の検討を経た結果、全会一致により、第2のとおり答申する（以下、本書面を「本答申書」という。）。

第1 諮問事項

本特別委員会は、2025年12月16日付当社取締役会の決議に基づき、当社取締役会より、以下の事項の諮問を受けた（以下「本諮問事項」という。）。

- ① 本取引の承認（本取引の一環として公開買付けが行われる場合には、当該公開買付けについての賛同及び、当社株主に対する当該公開買付けへの応募の推奨を含む。）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
- ② 当社取締役会における本取引に関する決定が、当社の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

なお、検討に際しては、①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、②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。また、勧告に際しては、本取引の取引形態や法規制等に応じ、適宜適切な表現を用いることができるものとする。

第2 答申内容

- ① 当社取締役会は、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主及び本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する旨を決議することが妥当であると考えている。
- ② 当社取締役会における本取引に関する決定（上記①の決議をすること、本スクイズアウト手続（下記第4の1.(1)に定義される。）を実施することの決定を含む。）は、当社の一般株主にとって公正なものであると考えている。

第3 答申に至る手続

本特別委員会は、2025年12月22日から2026年2月12日までの間、合計13回（総開催時間約16時間）の委員会を開催し、本諮問事項に関する審議を行ったほか、各会日間においても電子メール等を通じて報告・情報共有等を行うなどして、以下のとおり、本諮問事項について慎重に協議及び検討を行った。

- (1) 本特別委員会は、当社の法務アドバイザーである森・濱田松本法律事務所外国法共同事業（以下「森・濱田松本法律事務所」という。）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た上でその選任を承認し、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た。

- (2) 本特別委員会は、当社の財務アドバイザー兼第三者算定機関である SMBC 日興証券株式会社（以下「SMBC 日興証券」という。）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た上でその選任を承認し、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財務的観点からの助言を受けた。
- (3) 本特別委員会は、当社における本取引の社内検討体制について、その独立性について確認した上で承認した。
- (4) 2025 年 12 月期から 2030 年 12 月期までの当社の事業計画（以下「本事業計画」という。）について、その作成プロセスを確認するとともに、その内容、重要な前提条件、当社が 2025 年 3 月 31 日付けで公表した中期経営計画「VISION2030」（以下「本中期経営計画」という。）からの変更点及びその主たる要因等について、確認した上で承認した。
- (5) ベインキャピタルに対して、本取引を提案するに至った経緯及び理由、当社の経営課題、本取引のメリット及びデメリット、本取引後の経営体制・経営方針、本取引の条件等について質疑を行った。
- (6) 当社の代表取締役社長兼執行役員 Group CEO であり当社の筆頭株主（2025 年 12 月 31 日現在）である秋山広宣氏（以下「秋山氏」という。）に対して、本取引の背景及び目的、本取引実行後の経営方針、本取引の条件等について質疑を行った。
- (7) ベインキャピタル及び秋山氏に対する質疑への回答等も踏まえて、当社に対して、当社としての認識を確認した。
- (8) 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 SMBC 日興証券から、同社が実施した当社の株式価値の算定の経過や結果、同社が選択した当社の株式価値の算定方法、当該算定方法を選択した理由、各算定方法による算定の内容及び重要な前提条件等について説明を受け、その内容について質疑を行い、その妥当性・合理性を確認した。
- (9) ベインキャピタルから本公開買付けの買付け等の価格（以下「本公開買付価格」という。）につき 3,500 円とする提案を受けて以降、当社の第三者算定機関である SMBC 日興証券による当社の株式価値の算定状況等及び近時の公開買付け事例のプレミアム水準等の説明を受け、質疑を行うとともに、SMBC 日興証券の財務的見地からの助言及び森・濱田松本法律事務所の法的観点からの助言を踏まえて検討し、ベインキャピタルに対して複数回にわたり、本公開買付価格の引上げを要請する等した。その結果、本特別委員会とベインキャピタルは、2026 年 2 月 13 日、本公開買付価格につき 4,560 円とすることに合意した。
- (10) 当社が公開買付者と締結する予定の公開買付契約書（以下「本公開買付契約」という。）のドラフトの共有を受け、その内容等について、森・濱田松本法律事務所から説明を受け、質疑応答を行った。
- (11) 当社が公表する予定の本公開買付けの意見表明に係るプレスリリース（以下「本意

見表明プレス」という。)等のドラフトの内容について、森・濱田松本法律事務所から説明を受け、質疑を行い、充実した情報開示がなされる予定であることを確認した。

第4 検討

1. 本取引の概要

(1) 本取引の概要

本意見表明プレスのドラフトによれば、本取引の概要は、以下のとおりとのものである。

まず、公開買付者は、本公開買付けにおいて当社株式の全て（但し、本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、当社が所有する自己株式及び本不応募株式（下記(4)に定義する。）を除く。以下同じ。）及び本新株予約権の全てを取得することにより、当社株式を非公開化することを目的として本公開買付けを実施する。

本公開買付けにより当社株式の全て及び本新株予約権の全てを取得できなかった場合には、公開買付者は、本公開買付けの成立後に、当社株式を非公開化するための一連の手續（以下「本スクイーズアウト手續」という。）の実施を予定している。

さらに、公開買付者は、秋山氏との間で、応募・不応募契約（以下「本応募・不応募契約」という。）を締結し、本応募・不応募契約において、本決済開始日後に、秋山氏、秋山氏がその議決権の全てを保有する資産管理会社（以下「秋山氏資産管理会社」という。）及び本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 Impulse Cayman, L.P.（以下「BCPE Impulse」という。）の間で株主間契約（以下「本株主間契約」という。）を締結し、秋山氏資産管理会社が株式会社 BCJ-101（以下「公開買付者親会社」といい、ベインキャピタル、公開買付者、公開買付者親会社、及び秋山氏資産管理会社を総称して「公開買付者ら」という。）に出資し、公開買付者親会社の普通株式の5%（当該再出資後の議決権比率をいう。）を取得すること（以下「本再出資」という。）を合意する予定とのものである。本再出資は、本スクイーズアウト手續の完了後に行うことを想定している。

(2) 本公開買付けの概要

本公開買付けの概要は、本意見表明プレスのドラフトの「2. 買付け等の価格」及び「3. 当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「①本公開買付けの概要」に記載のとおりであり、以下の要領で実施される予定とのものである。

① 公開買付者： 株式会社 BCJ-102

- ② 買付け等の対象： 当社普通株式の全て（但し、本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、当社が所有する自己株式を除く。）及び本新株予約権（下記④イに定義される。）
- ③ 買付け等の期間： 2026年2月16日（月曜日）から2026年3月31日（火曜日）まで30営業日
- ④ 公開買付価格：
 - ア. 当社普通株式1株につき金4,560円
 - イ. 本新株予約権（以下の新株予約権を総称していう。以下同じ。）
 - (a) 当社の2019年3月15日開催の取締役会の決議に基づき発行された第4回新株予約権（以下「第4回新株予約権」という。）（行使期間は2021年3月16日から2029年3月16日まで）1個につき、89,225円
 - (b) 2019年3月15日開催の取締役会の決議に基づき発行された第5回新株予約権（以下「第5回新株予約権」という。）（行使期間は2019年3月16日から2029年3月15日まで）1個につき、89,225円
 - (c) 2019年3月15日開催の取締役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」という。）（行使期間は2019年3月16日から2029年3月15日まで）1個につき、89,225円
 - (d) 2021年10月29日開催の取締役会の決議に基づき発行された第8回新株予約権（以下「第8回新株予約権」という。）（行使期間は2023年11月2日から2031年11月2日まで）1個につき、62,400円
 - (e) 2022年10月13日開催の取締役会の決議に基づき発行された第12回新株予約権（以下「第12回新株予約権」という。）（行使期間は2024年4月1日から2034年10月30日まで）1個につき、15,800円
 - (f) 2022年10月13日開催の取締役会の決議に基づき発行された第13回新株予約権（以下「第13回新株予約権」という。）（行使期間は2024年4月1日から2034年10月30日まで）1個につき、15,800円
 - (g) 2022年10月13日開催の取締役会の決議に基づき発行された第14回新株予約権（以下「第14回新株予約権」という。）（行使期間は2024年4月1日から2034年10月30日まで）

1 個につき、15,800 円（本新株予約権 1 個当たりの買付け等の価格を個別に又は総称して、以下「本新株予約権買付価格」という。）

- ⑤ 買付予定数の下限： 6,042,900 株（所有割合¹：57.69%）
- ⑥ 買付予定数の上限： 設定なし
- ⑦ 買付条件： 本公開買付けに応募された株券等（以下「応募株券等」という。）の総数が買付予定数の下限に満たない場合には応募株券等の全部の買付け等を行わない一方で、買付予定数の上限は設定しておらず、応募株券等の総数が買付予定数の下限以上の場合には、応募株券等の全部の買付け等を行う。

(3) 本スクイーズアウト手続の概要

公開買付者は、本公開買付けにより当社株式の全て及び本新株予約権の全てを取得できなかった場合には、本意見表明プレスのドラフトの「3. 当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2)本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「①本公開買付けの概要」及び「(5)本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載の方法により、本スクイーズアウト手続を実施することを予定しているとのことである。

具体的には、公開買付者は、本公開買付けの成立により、公開買付者が所有する当社の議決権の合計数が当社の総株主の議決権の数の 90%以上となり、公開買付者が会社法第 179 条第 1 項に規定する特別支配株主となる場合には、本公開買付けの決済の完了後速やかに、会社法第 2 編第 2 章第 4 節の 2 の規定に基づき、当社の株主（公開買付者及び当社を除く。）の全員（以下「売渡株主」という。）に対し、その所有する当社株式の全部を売り渡すことを請求（以下「株式売渡請求」という。）するとともに、併せて、本新株予約権者（公開買付者を除く。）の全員（以下「売渡新株予約権者」という。）に対し、その所有する本新株予約権の全てを売り渡すことを請求（以下「新株予約権売渡請求」といい、「株式売渡請求」と併せて「株式等売渡請求」という。）する予定とのことである。株式売渡請求においては、当社株式 1 株当たりの対価として、本公開買付価格と同額の金銭を売渡株主に対して交付することを定める予定であり、新株予約権売渡請求においては、本新株予約権 1 個当たりの対価として本新株予約権買付価格と同額の金銭を売渡新株予約権者に対して交付することを定める予定とのことである。

¹ 所有割合とは、当社が 2026 年 2 月 13 日付で公表した「2025 年 12 月期 決算短信〔日本基準〕（連結）」（以下「当社決算短信」という。）に記載された 2025 年 12 月 31 日現在の発行済株式総数（9,820,645 株）に、同日現在残存し行使可能な本新株予約権 78,699 個の目的となる当社株式の数（653,895 株）を加算した株式数（10,474,540 株）から、当社決算短信に記載された同日現在の当社が所有する自己株式数（152 株）を控除した株式数（10,474,388 株）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。）をいう。

ある。

また、本公開買付けの成立により、公開買付者が所有する当社の議決権の合計数が当社の総株主の議決権の数の 90%未満である場合には、公開買付者は、会社法第 180 条に基づき、当社株式の併合（以下「本株式併合」という。）を行うこと等を付議議案に含む臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」という。）を開催することを、本公開買付けの決済の完了後速やかに当社に要請する予定とのことである。本株式併合により株式の数に 1 株に満たない端数が生じるときは、端数が生じた当社の株主に対して、会社法第 235 条その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数（合計した数に 1 株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられる。以下同じ。）に相当する当社株式を当社又は公開買付者に売却すること等によって得られる金銭が交付されることになるが、当該端数の合計数に相当する当社株式の売却価格については、当該売却の結果、本公開買付けに応募しなかった当社の株主（公開買付者及び当社を除く。）に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定する予定とのことである。

さらに、公開買付者は、本公開買付けが成立したものの、公開買付者が所有する当社の議決権の合計数が当社の総株主の議決権の数の 90%未満である場合において、本公開買付けにおいて本新株予約権の全てを取得できず、かつ、本新株予約権が行使されずに残存した場合には、当社に対して、本新株予約権の取得及び消却、又は本新株予約権者に対して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施することを要請し、又は実施することを予定しているとのことである。なお、当社は、当該要請を受けた場合にはこれに協力する意向である。

(4) 本関連契約の概要

また、公開買付者は、本公開買付けに関連して、以下の各契約（以下「本関連契約」という。）を締結するとのことである。

① 本応募・不応募契約

公開買付者は、2026年2月13日付で、秋山氏（所有株式数：1,783,900株、所有割合：17.03%）との間で公開買付応募・不応募契約書（以下「本応募・不応募契約」という。）を締結し、(i) その所有する当社株式のうち 230,000 株（所有割合：2.20%、以下「本応募株式」という。）について本公開買付けに応募する旨、(ii) 613,900 株（所有割合：5.86%）については、秋山氏と EQUITIES FIRST HOLDINGS LLC との間の貸株取引が解消された場合に本公開買付けに応募する旨、(iii) 940,000 株（所有割合：8.97%、以下「本不応募株式」という。）については、本公開買付けに応募しない旨（ただし、本スクイーズアウト手続により処理される予定。）、(iv) 本臨時株主総会の基準日において所有する当社株式につ

いて、本臨時株主総会において本株式併合に関連する議案に賛成する旨等について合意する予定とのことである。

② 本株主間契約

BCPE Impulse、秋山氏及び秋山氏資産管理会社は、本公開買付けの決済開始日後に、本取引後の当社の運営並びに本再出資の条件及び本再出資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を締結することを想定しているとのことである。なお、詳細な条件は今後協議により決定する予定とのことである。

(ア) 当社の取締役の員数は5名以上とし、秋山氏が2名の指名権を有し、BCPE Impulse がその余の指名権を有する。

(イ) BCPE Impulse 及び秋山氏資産管理会社について、一定の例外（本再出資後一定の期間が経過した場合に譲渡が可能になることを想定しているものの、詳細な条件は今後協議により決定する予定とのことである。）を除き、その所有する公開買付者親会社株式を第三者に対して譲渡（合併、会社分割、事業譲渡その他の方法による処分を含み、以下「譲渡等」という。）をしてはならない。また、秋山氏は、BCPE Impulse の事前の書面による同意なく、秋山氏資産管理会社の株式の全部又は一部を第三者に対して譲渡等してはならない。

(ウ) BCPE Impulse 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、秋山氏資産管理会社の優先提案権、秋山氏資産管理会社に対するドラッグ・アロング権（BCPE Impulse が公開買付者親会社株式を第三者に譲渡する場合において秋山氏資産管理会社に対してもその所有する公開買付者親会社株式の譲渡を請求する権利を想定しているものの、詳細な条件は今後協議により決定する予定とのことである。）、秋山氏資産管理会社のタグ・アロング権。

③ 本公開買付契約

公開買付者は、当社との間で、2026年2月13日付で本取引の実行に関する以下の内容を含む本公開買付契約を締結する予定とのことである。

(ア) 当社は、前提条件（注1）が全て充足され又は当社により放棄されたことを条件として、本公開買付けに関する賛同意見表明（（注1）①に定義される。）を行う。

（注1）本公開買付契約において、以下のとおり規定される予定とのことである。

① 本特別委員会において、当社の取締役会が本公開買付けに賛同し、当

社の株主及び新株予約権者に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の意見表明を行うこと（以下「賛同意見表明」という。）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。

- ② 公開買付者による表明及び保証（注2）がいずれも重要な点において真実かつ正確であること。
- ③ 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
- ④ 本応募・不応募契約が適法かつ有効に締結され、かつ変更されずに継続していること。
- ⑤ 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2）本公開買付契約において、公開買付者は、当社に対して、①設立及び存続、②契約の締結及び履行、③強制執行可能性、④法令等の抵触の不存在、⑤反社会的勢力等との取引の不存在、⑥資金調達について表明及び保証を行う予定とのことである。

- （イ）当社は、本公開買付契約締結日から、本スクイズアウト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、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、(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。ただし、当社が本公開買付契約に定める義務に違反することなく、資金調達の確実性、許認可の要否・取得の確実性、その他クロージングの確実性及びクロージングのタイミング、提案の内容、提案者その他の事情等から判断して、本公開買付者以外の第三者から、当社の非公開化を目的とする法的拘束力のある提案又は公開買付けの開始であって、かつ、実現可能性がある真摯な内容及び条件によるもの（以下「適格対抗提案等」という。）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、上記(ii)及び(iii)については、当該提案に関してするものについては、適用はない。
- （ウ）当社は、本公開買付契約締結日から本スクイズアウト手続の効力発生日までの間、公開買付者以外の者から、（イ）に定める真摯な提案を受けた場合、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。

- (エ) 本契約締結後、公開買付期間満了日までに、当社が本公開買付契約に定める義務に違反することなく、公開買付者以外の第三者から、適格対抗提案等があった場合、当社は、本契約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、本公開買付けの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。
- (オ) (i) (エ) に規定する公開買付者への申入れの日から起算して 5 営業日を経過する日又は公開買付期間満了の 5 営業日前の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適格対抗提案等に係る買付価格以上の金額に変更することとする旨の再提案を行わず、かつ、(ii)当社が賛同意見表明を維持することが当社の取締役の善管注意義務に違反する可能性があるとして当社の取締役会が合理的に判断した場合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場合（但し、当該早い方の日までに当該申入れがなかった場合には、(i)は適用はない。）は、当社は、(ア) 及び (イ) に定める義務を負わないものとする。
- (カ) 本公開買付けの成立を条件として、本公開買付けの決済後、実務上可能な限り速やかに、当社及び公開買付者は本スクイズアウト手続を完了させる。

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る予定とのことである。また、本公開買付契約においては、(i)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（注 3）の重大な違反があった場合、(ii)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、(iii)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、(iv) 自らの帰責事由によらず本公開買付けが 2026 年 5 月 1 日までに開始されない場合が解除事由として規定される予定とのことである。加えて、本公開買付契約においては、(i)公開買付者が本公開買付けを適法に撤回した場合、(ii)当社が (オ) に基づき (イ) (ウ) に定める義務を負わない場合若しくは (ア) (注 1) ①④⑤の前提条件が充足しない場合であって、当社が公開買付者に対して書面で本公開買付契約の終了を通知した場合、又は(iii)本公開買付けに係る応募株券等の総数が買付予定数の下限に満たなかった場合には、いずれも、本公開買付契約は直ちに終了する旨が規定される予定とのことである。

（注 3）本公開買付契約において、当社は、公開買付者に対して、①設立及び存続、②契約の締結及び履行、③強制執行可能性、④法令等の抵触の不存

在、⑤倒産手続等の不存在、⑥反社会的勢力等との取引の不存在、⑦反収賄等、⑧開示書類の正確性について表明及び保証を行う予定とのことである。

2. 検討の視点

本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）の一環として行われるものであり、構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が典型的に存在する取引に該当することに鑑み、本特別委員会においては、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」を参考にしながら、本諮問事項について検討することとした。

また、2025年12月16日付取締役会決議は、本諮問事項の検討に際しては、①当社の企業価値の向上に資するか否かの観点から、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、②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・判断するものとしている。そこで、本特別委員会は、本諮問事項の検討に際しては、①本取引が当行の企業価値の向上に資するか否か、②本取引の取引条件の妥当性、③本取引の手続の公正性について検討・判断することとした。

3. 本取引が当社の企業価値の向上に資するか否かの検討

(1) 当社グループの事業環境

当社グループを取り巻く事業環境に関する当社の認識は以下のとおりとのものである。

当社グループを取り巻く経営環境としては、特にコア事業であるモバイルバッテリーのシェアリングサービスにおいて、消費者ニーズを取り込んでおり、当社が2025年11月12日付の「令和7年12月期第3四半期決算説明資料」にて公表したとおり、「CHARGESPOT」のMAU（月間アクティブユーザーの略。1ヶ月に1回以上利用のあるユーザーのことを指すとのことである。）数は、2022年第4四半期の67万人、2023年第4四半期の101万人、2024年第4四半期には145万人と、年々拡大を続けているとのことである。当社としては潜在的なユーザー数は現状よりもはるかに大きく、国内・海外ともにまだ多くの設置ポテンシャルがあると考えているとのことである。国内においては関西を中心とした首都圏以外の乗降客数が多い駅周辺の設置密度の上昇、屋外型の自動販売機モデルの展開による公園や屋外テーマパーク等への設置を検討しているとのことである。また、イタリア・イギリス等の新規展開地域の立ち上げに加え、既に展開を行っている香港、台湾やオーストラリアにおける設置台数の増加も企図しており、更なる海外展開の加速化を行うことを考えているとのことである。

以上の当社を取り巻く事業環境に関し、本特別委員会としても同様の認識を有しており、不合理な点は認められない。

(2) 本取引の意義

(a) ベインキャピタルの企業価値向上策の内容

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

(i) 国内 CHARGESPOT 事業の拡大・収益性向上

国内 CHARGESPOT 事業は、当社が 2025 年 11 月 12 日付の「令和 7 年 12 月期第 3 四半期決算説明資料」の 65 頁にて公表したとおり、57,221 台（2025 年 9 月時点）の設置網と国内シェア約 85%（他社の設置状況については各社のウェブサイトにおける公開情報をもとに算定しているとのことである。）を背景に、既に日本国内で圧倒的なネットワーク効果を確立していると理解しているとのことである。また、国内 MAU 数 102 万人、1 台当たり月間レンタル回数も安定的に伸長しつつ、バッテリー筐体の設置場所の最適化施策や、新規ユーザー獲得に向けたマーケティング施策の効率化施策により、ユニットエコノミクスの改善余地も十分に存在するものと認識しており、これらについてベインキャピタルのサポートにより拡大することを目指しているとのことである。具体的には、ベインキャピタルが同業界及び関連地域におけるグローバルな投資支援実績を通じて蓄積してきた経営ノウハウや、ベインキャピタルが保有する日本での業界最大規模のポートフォリオグループを活用しながら、既存事業における設置台数増加・対象地域の拡大や新規事業立ち上げなどの様々な経営プロジェクトの支援を通してサポートすることを目指しているとのことである。

(ii) 海外市場における展開地域拡大・再現性モデルの確立

当社の海外事業は、台湾・香港・オーストラリアで売上高及び EBITDA の高成長を実現し、国内事業モデルが海外各国でも同様に展開可能であるという観点で事業モデルの再現性が確認された重要フェーズにあると理解しているとのことである。今後、イタリア・タイ等の新規国への進出においては、GDP・人流等マクロ経済環境を起点にしたトップダウンの視点と各国に適合した pricing model、各国の企業文化に適合した運営モデル等ミクロ視点からのボトムアップの分析が重要となるものと認識しているとのことである。

ベインキャピタルがこれらの海外展開をサポートすることにより、海外事業が中期的に当社の第二の成長エンジンとして確立され、企業価値向上に向け大きく貢献するものと確信しているとのことである。具体的には、ベインキ

キャピタルは、海外市場における経営の支援実績を多数有しており、国内にとどまらずベインキャピタルの海外人材ネットワーク、海外での事業運営知見、海外における更なる事業拡大に向けた M&A 支援等の海外リソースも活用することで、CHARGESPOT 事業を始めとした当社事業の海外展開において、事業の迅速な立ち上げと加速度的な海外の事業成長にも寄与できると考えているとのことである。特にベインキャピタルは欧州・米国においても多様な企業への投資実績及び現地企業・現地人材とのネットワークを有しており、現地での資金支援及び人材支援に係るリソースも豊富に揃えているため、これらの経験と基盤を活かし、当社の海外展開加速化に向けて M&A や人材採用も活用した最大限の支援を提供することが可能と考えているとのことである。

(iii) プラットフォームビジネスへの進化

事業拡大の観点から、CHARGESPOT が全国で保有するリアル接点は重要な基盤であり、広告・データ・アプリ課金など、今後の多様な事業展開に大きな可能性を持つものと認識しているとのことである。特に、サイネージ広告の本格化や CheerSPOT 等の新しいマネタイズモデルは、プラットフォームとしての価値をさらに高める重要な取組みになると考えているとのことである。

今後はベインキャピタルのサポートにより、プラットフォーム戦略を段階的に強化し、当社が保有するリアル接点とデジタル広告の掛け合わせ等を例とした新たな付加価値創出を可能にする「ロケーション×テクノロジー」の融合によって、企業価値向上へ向けた新たな成長機会が創出できるものと理解しているとのことである。ベインキャピタルはグローバルで広告事業、小売事業等の企業に投資実績を重ねてきており、日本で最大規模の陣容を活かした投資先企業の成長支援が可能と考えており、当社のプラットフォームビジネスと親和性の高い事業運営の知見があるとのことである。このような経験を通じて得たベインキャピタルのケイパビリティを活用して、当社が創業以来築いてきた強固な CHARGESPOT 事業基盤を基に、企業向け広告枠の拡大やサイネージを活用したメディア価値の更なる向上を図り人々が街の随所で当社が提供するサービスに触れる機会を創出し社会インフラ的なサービス形態へと進化させることを目指すことで、モバイルバッテリー事業にとどまらず現在進行中の都市型プラットフォームへの進化をより盤石なものにできると考えているとのことである。これにより国内外での更なる成長を強力に後押しすることで、今後 5~10 年を見据えた中長期的な企業価値向上に寄与する大きな価値創造の実現を支援していく想定とのことである。

(b) 当社の認識

当社は、当社の中長期的な売上拡大に伴う増益や企業価値の向上のために、(i)国内 CHARGESPOT 事業の拡大・収益性向上、(ii)海外市場における展開地域の積極的な拡大・再現性モデルの確立及び(iii)サイネージ広告の本格化や CheerSPOT 等のプラットフォームビジネスへの進化といった施策を、これまで以上に機動的かつ積極的に推進していくべきと考えているところ、当該施策を推進していくにあたって、ベインキャピタルからの支援が重要であると考えているとのことである。

すなわち、国内 CHARGESPOT 事業の拡大における人材の不足、海外展開のノウハウや海外人材の不足及びプラットフォームビジネスの展開には新たな知見が必要であることから、当社単独で上記の施策を実施することには一定の限界があると考えているとのことである。また、バッテリーシェアリングサービスは優良な設置場所の先取りが重要であり、先行者優位なことが想定されるため、他社に先がけて海外展開をさらに加速していく必要があると考えられるとのことである。

そのため、当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、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上記の施策を推進することで、当社単独では成しえない新たな成長が実現できると考えているとのことである。具体的には、①国内においては、ベインキャピタルが保有するポートフォリオグループへの CHARGESPOT の設置拡大が目指せるとともに、シェアリングビジネスにおける最適な単価設定等の運営管理ノウハウの提供を受けることで国内事業の更なる拡大が可能であること、②海外においては、新規地域において現地消費者接点を有する大手小売事業者がパートナーとして設置を決定することにより市場シェアを飛躍的に拡大させることが可能と考えているところ、ベインキャピタルが有する小売店等のグローバル・ネットワークを活用することで、早期の海外展開につながること、③当社プラットフォームビジネスにおいては、CHARGESPOT 事業の更なるユーザー拡大が事業の深化・多様化を促進し、第二の基盤事業として持続的な成長に寄与するものと考えているところ、ベインキャピタルが有する人材の投入や M&A による積極的な投資によって、サイネージ広告や CheerSPOT 等の新たなマネタイズモデルの展開が可能になること、④ベインキャピタルの人材ネットワークを活用したグローバル人材の獲得及びグローバルな投資支援実績を通じて蓄積してきた経営ノウハウの活用ができると考えているとのことである。

一方で、上記のとおり、ベインキャピタルの協力を得ながら当該施策をこれまで以上に機動的かつ積極的に推進していこうとした場合、積極的な事業拡大及び投資についての取組み、特に、新規国での同時かつ機動的な展開やサイネージ広告、CheerSPOT 等の新しいプラットフォームビジネスの展開は、中長期的には当社グループの企業価値向上が期待できるものの、効果の発現には時間がかかり早期に利益に貢献することなく、むしろ、M&A、事業提携、新たな仕組みの構築等で多

額な投資を行っても、計画どおりに事業が展開しないリスクもあり、短期的には当社グループの財務状況や収益を悪化させる可能性があるとのことである。当社が上場を維持したままでこれらの施策を単独で実施すれば、資本市場から十分な評価が得られず、当社の株主に対して、短期的に当社株式の株価下落といった不利益を与えるおそれが懸念されるとのことである。かかる懸念を払拭し、当社が中長期的な成長を目指すためには、非公開化により、株式市場における短期的な業績に対する期待に過度に捉われることなく、中長期的な視点に立った上で機動的かつ抜本的な意思決定を可能とする経営体制を構築し、ベインキャピタルの協力の下、当社の経営陣及び従業員が一丸となって、事業改革を推進することが、当社グループの企業価値向上を実現する最良の選択であると判断したとのことである。

(c) 本特別委員会の評価

ベインキャピタルの企業価値向上策や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と評価できるものと考ええる。

(3) 本取引のデメリット

当社としては、当社株式の非公開化を行った場合には、資本市場からエクイティ・ファイナンスにより資金調達を行うことができなくなり、また、上場会社として当社が享受してきた社会的な信用力や知名度の向上による優れた人材の確保及び取引先の拡大等に影響を及ぼす可能性が考えられるとのことである。しかし、ベインキャピタルの信用力を背景に適宜最適な資金調達手段の活用が可能となることを踏まえると、非公開化に伴う資金調達面でのデメリットは限定的であると考えているとのことである。

加えて、当社の社会的な信用力及び知名度の向上による優れた人材の確保及び取引先の拡大等は事業活動を通じて獲得される部分もあること、当社がこれまで培ってきたブランド力や知名度により、非公開化が人材確保に与える影響は大きくないと考えられること、当社と取引先の信頼関係は既に一定程度構築されており、上場廃止を理由に既存の取引関係が大きく毀損することはないと考えられること等から、本取引のデメリットは限定的であると考えており、当社株式の非公開化のメリットは、そのデメリットを上回ると判断しているとのことである。なお、既存株主との資本関係の消失によるデメリットは特段ないものと考えているとのことである。

本特別委員会としても、上記の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。

(4) 本取引後の経営方針

ベインキャピタルによれば、本取引により当社株式を非公開化した後には、過去の投資実績の経験等を踏まえ、当社に対して、豊富な投資経験に基づくハンズオン経営支援、長期の成長に向けた既存経営陣を支える人材及び経営基盤の強化、M&A及びPMI（Post Merger Integrationの略称であり、M&A成立後の統合プロセスをいう。）の支援を通じて、当社の企業価値の最大化を実現するための施策を支援していく予定とのことであり、秋山氏は、本公開買付け成立後も引き続き当社の事業成長に向けて経営全般に関わっていく予定とのことである。

また、ベインキャピタルによれば、本取引成立後における当社の経営方針として、当社に取締役を派遣することを検討しているとのことであるが、現在の経営体制を原則維持することを予定しているとのことであり、現経営陣に引き続き当社グループの運営に主導的な役割を果たしてもらうことを想定しているとのことである。また、外部人材の招聘の要否については、当社の現経営陣と協議の上、今後の当社の成長に資すると判断する場合には、ベインキャピタルのグローバル・ネットワークを活用して適切な人材を紹介することを想定しているとのことである。そして、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、公開買付者及び当社との間で協議・検討していく予定とのことである。

当社としても、上記のベインキャピタルの方針に異論はなく、また、当社として、上記方針は、本取引後に当社が企業価値向上策を進めていく方針に沿うものと考えている。本特別委員会としても、かかる当社の考えに異論はない。

(5) 小括

以上より、当社は、本取引を通じて非公開化することにより、ベインキャピタルの支援を受けて当社の経営課題に対応するための各種施策を実行することが可能となり、より高い成長の実現が期待できるものと考えられる一方、本取引を通じた当社の非公開化によるデメリットは限定的であると考えられる。また、当社の経営方針についてベインキャピタルと当社との間で特段の見解の相違も存在しない。以上のことから、本取引は、当社の企業価値の向上に資するものと考えられる。

4. 本取引の取引条件の妥当性の検討

(1) 買収の方法及び買収対価の種類等の妥当性

当社は、公開買付者から、現金を対価とする公開買付け及びその後の株式等売渡請求又は株式併合の方法による二段階買収という方法を提案されている。

一段階目として公開買付けを行い、二段階目として株式等売渡請求又は株式併合

を行うという方法は、非公開化の取引においては一般的に採用されている方法であり、二段階目の取引において当社の株主に支払われる対価は本公開買付価格と同額とすることが予定されているほか、対価の額に不満のある株主は、裁判所に対して売買価格の決定の申立て又は価格決定の申立てを行うことが可能である。よって、本取引の方法に不合理な点は認められない。

また、本取引において、公開買付者は、秋山氏との間で締結する本応募・不応募契約において本再出資について合意する予定とのことであるが、公開買付者によれば、本再出資における公開買付者親会社の普通株式 1 株当たりの対価を決定する前提となる当社株式の評価は、公開買付価格の均一性規制（金融商品取引法第 27 条の 2 第 3 項）の趣旨に抵触しないよう、本公開買付価格と同一の価格である 4,560 円（但し、本スクイズアウト手続として本株式併合を行う場合には、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とのことである。）とする予定であり、当該金額より低い評価額による発行、すなわち公開買付価格より低い価格による発行は行わない予定とのことである。また、公開買付者親会社が秋山氏資産管理会社から本再出資を受ける理由は、秋山氏が本取引後も当社の経営に関与することを予定している中、秋山氏に対して、本取引後も当社の企業価値向上に向けた共通のインセンティブを有してもらうことを企図したものとすることである。また、秋山氏資産管理会社による本再出資は、秋山氏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、公開買付価格の均一性規制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る。

上記の公開買付者の見解に特段不合理な点は認められない。

なお、買収対価の種類について、換金等が必要となるその他の対価と比べて、金銭を対価とすることは合理的であり、対価を金銭とすること自体が一般株主の不利利益となるものとは認められない。

(2) 本公開買付価格の妥当性

以下では、①本株式価値算定書（当社が SMBC 日興証券から取得した当社の株式価値に関する 2026 年 2 月 12 日付株式価値算定書をいう。以下同じ。）におけるディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF 法」という。）による算定の基礎とされた本事業計画の策定手続及び内容について不合理な点がないかを確認した上で、②本株式価値算定書について、算定の方法及び内容に不合理な点がないかを確認し、③本公開買付価格が一般株主の利益を図るという観点から妥当であるかを SMBC 日興証券による当社の株式価値の算定結果に照らして検証するとともに、④プレミアム分析や⑤公開買付者との交渉状況を踏まえた本公開買付価格の妥当性の検討を行う。なお、本スクイズアウト手続において株主に交付される対価は本公開買付価格と同額とされる予定であり、本取引においては下記 5. で検討したように、

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、一般に公正と認められる手続が実施されていると考えられることから、本公開買付価格が妥当であると認められれば、基本的に本スクイーズアウト手続の対価も妥当であると認められるものと考えられる。

(a) 本事業計画の合理性

当社は本株式価値算定書を取得しているところ、本事業計画が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ことから、本特別委員会は、まず、かかる算定の基礎とされている本事業計画の合理性を検討した。

(i) 本事業計画の作成過程

本事業計画は、当社が現時点で合理的に予測可能な期間まで作成した本取引の実行がないことを前提としたものであり、2025年12月期から2030年12月期までの事業計画である。本事業計画は、過去の実績や足元の収益状況、当社を取り巻く事業環境等を踏まえ、各項目において合理的な前提を設定の上、本取引の検討を目的に当社が作成したものであり、公開買付者ら及び秋山氏はその作成過程に一切関与していない。

なお、当社は、本取引の検討が始まる前に上場会社としての将来の経営計画や予算等について代表取締役である秋山氏を交えて議論をしたことはあるものの、本事業計画案に係る各数値の決定を含む本事業計画案の策定に秋山氏は関与しておらず、本事業計画案の内容についての示唆や圧力も受けておらず、秋山氏からは独立して策定しているものと認められる。

(ii) 本事業計画の内容

本事業計画の内容は、当社の取り巻く事業環境等を踏まえた合理的な内容であると認められる。本事業計画においては、2025年12月期における国内 CHARGESPOT 事業での新規 UU 獲得数の鈍化に伴い、売上高が計画値を下回ったことを主たる要因として、公表している本中期経営計画においては2030年12月期に150億円としていた連結 EBITDA について、下方に見直しを行っているが、かかる見直しは、足元の収益環境、事業展開の状況やその見込み及び当社の業績等を踏まえ、当社がより現状に即した客観的かつ合理的と考える財務予測に基づいて行われた合理的なものであり、恣意性は認められない。また、本事業計画は、本取引の実行がないことを前提としたものとして作成されているが、本取引の実行による影響を具体的に見積もることが困難であることを理由とするものであり、不合理なものではない。

(iii) 小括

以上より、本事業計画の作成過程及び内容につき特に不合理な点や公正性を疑うべき点はみとめられない。

(b) 株式価値算定の内容の合理性

(i) 算定方法の選択

SMBC 日興証券は、複数の株式価値算定手法の中から当社株式の株式価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討した上、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、当社が東京証券取引所グロース市場に上場しており、市場株価が存在することから市場株価法を、将来の事業活動を評価に反映するためにDCF法を算定方法として株式価値の算定を行ったとのことである。なお、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ないことから、類似上場会社比較法については行っていないとのことである。

SMBC 日興証券が採用した算定方法は、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、かつ、SMBC 日興証券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ず、SMBC 日興証券が上記各算定方法を用いて当社の株式価値を算定したことについて不合理な点は認められない。

(ii) 算定内容の合理性

① 市場株価法

市場株価法では、2026年2月12日を算定基準日として、当社株式の東京証券取引所グロース市場における当社株式の算定基準日までの直近1ヶ月間の終値の単純平均値1,881円（小数点以下を四捨五入。以下、終値の単純平均値の計算において同じ。）、直近3ヶ月間の終値の単純平均値2,044円及び直近6ヶ月間の終値の単純平均値2,273円を基に、当社株式1株当たりの価値の範囲を1,881円から2,273円と算定している。東京証券取引所グロース市場における当社株式の算定基準日までの直近1ヶ月間、直近3ヶ月間、直近6ヶ月間の終値の単純平均値を採用しているところ、市場株価平均法においてこれらの値を採用することは一般的であり、市場株価平均法による算定の内容に不合理な点は認められない。

② DCF法

DCF法では、当社が現時点で合理的に予測可能な期間まで作成した本事業計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、2025年12月期第4四半期以降に当社が将来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くことにより当社の企業価値や株式価値を評

価し、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を3,706円から5,243円までと算定している。

また、割引率には加重平均資本コストを採用し、9.34%から11.42%を使用しており、継続価値の算定にあたっては永久成長法及びマルチプル法を採用し、永久成長法は、外部環境等を総合的に勘案した上で永久成長率を0.00%から1.00%とし、継続価値を26,528百万円から40,100百万円と算出している。マルチプル法は、当社のEBITDAに対する企業価値の倍率の水準を踏まえて4.10倍～5.66倍とし、継続価値を24,743百万円から37,756百万円と算定している。なお、株式価値算定において現預金の全額を非事業用資産として加算している。割引率、継続価値の計算根拠や算定方法等について不合理な点は認められない。

以上より、DCF法による算定の内容に不合理な点は認められない。

DCF法において前提とした当社の将来の財務予測は以下のとおりであるが、当該財務予測においては、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、国内CHARGESPOT事業が堅調に推移することや、海外新規拠点の設置台数拡大及び利用率向上を見込むことから、営業利益においては2027年12月期から2030年12月期にかけて毎期大幅な増加を、EBITDAにおいては2028年12月期及び2030年12月期において毎期大幅な増加を、フリー・キャッシュ・フローにおいては2028年12月期から2030年12月期にかけて毎期大幅な増加を見込んでいる。当該増減に関する当社の説明に不合理な点はなく、公正性を疑わせる事情は特段見当たらない。

また、本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において収益に与える影響を具体的に見積もることが困難であるため、反映していないが、この点も現在の我が国におけるM&A実務に照らして不合理であるとは認められない。

(単位：百万円)

	2025年 12月期 (注)	2026年 12月期	2027年 12月期	2028年 12月期	2029年 12月期	2030年 12月期
売上高	4,353	17,082	20,444	23,878	27,848	33,402
営業利益	928	1,193	1,609	2,791	3,765	6,523
EBITDA	1,516	3,708	4,554	6,052	7,430	10,654
フリー・キャッシュ・フロ	1,191	1,589	1,758	2,685	3,490	5,472

—						
---	--	--	--	--	--	--

(注) 2025年12月期に係る数値は、いずれも同事業年度第4四半期会計期間以降の2025年10月1日から2025年12月31日までの期間に係るものである。

(iii) 算定結果

本株式価値算定書によれば、上記各方法に基づいて算定された当社株式1株の価値は以下のとおりである。

市場株価法	1,881円から2,273円
DCF法	3,706円から5,243円

これによれば、本公開買付価格4,560円は、DCF法により算定された価格帯の範囲内であり、かつ中央値を上回る価格となっており、市場株価法により算定された価格帯の上限値を上回っている。このように、本公開買付価格が、本株式価値算定書における算定結果の上限値を超え、又は算定結果のレンジの範囲内かつ中央値を上回することは、本公開買付価格の妥当性を裏付ける要素と評価することができる。

(c) プレミアム分析

本公開買付価格である4,560円は、本公開買付けの公表日の前営業日である2026年2月12日を基準日として、東京証券取引所グロース市場における当社株式の終値2,044円に対して123.09%、同日までの直近1ヶ月間の終値の単純平均値1,881円に対して142.42%、直近3ヶ月間の終値の単純平均値2,044円に対して123.09%、直近6ヶ月間の終値の単純平均値2,273円に対して100.62%のプレミアムが加算されたものである。

他方で、SMBC日興証券によれば、経済産業省が策定した「公正なM&Aの在り方に関する指針」の公表日である2019年6月28日以降に公表され、かつ、2025年12月31日までに成立した、上場会社を対象としたマネジメント・バイアウト(MBO)による非公開化を企図した公開買付けの事例96件(但し、対象者が債務超過の状態で開催された公開買付けが実施された事例、不成立となったものの、再度公開買付けを実施したことにより成立した事例を除く。以下「他社MBO案件」という。)におけるプレミアム水準の平均値は、公表日の前営業日が46.20%、直近1ヶ月間が49.37%、直近3ヶ月間が52.02%、直近6ヶ月間が52.28%であり、プレミアム水準の中央値は、公表日の前営業日が42.33%、直近1ヶ月間が44.92%、直近3ヶ月間が46.51%、直近6ヶ月間が48.56%であるとのことである。

本公開買付価格に加算されているプレミアムは、他社MBO案件のプレミアム水

準の中央値及び平均値をいずれも上回っており、他社 MBO 案件との比較においては、合理的なプレミアムが付された価格であると評価することができる。

(d) 真摯な交渉

下記 5.(1)記載のとおり、本特別委員会は、当社と公開買付者との間の本取引に関する協議・交渉過程に実質的に関与し、その結果として、公開買付価格は計 6 回にわたり引き上げられ、最終的には、第 1 回提案における公開買付価格 (3,500 円) から約 30.29% (小数点以下第三位を四捨五入) の価格の引上げを実現している。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、ベインキャピタル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。

(e) 小括

以上のとおり、(i)本事業計画の作成経緯に公正性を疑わせる事情は見当たらず、また、その内容は、その前提条件、作成経緯及び当社の現状に照らして合理的であると認められること、(ii)本株式価値算定書の算定方法及び算定内容には、特段不合理な点は認められず、現在の実務に照らして妥当なものであると考えられるところ、本公開買付価格は、本株式価値算定書における市場株価法による算定結果の上限値を超え、又は DCF 法による算定結果のレンジの範囲内かつ中央値を上回ること、(iii) 本公開買付価格に加算されているプレミアムは、他社 MBO 案件のプレミアム水準の中央値及び平均値をいずれも上回っていることを総合的に勘案すれば、本公開買付価格は妥当な価格であると考えられる。

(3) 本新株予約権買付価格の妥当性

本新株予約権買付価格は、本新株予約権の当社株式 1 株当たりの行使価額が本公開買付価格をいずれも下回っていることから、本公開買付価格と本新株予約権の当社株式 1 株当たりの行使価額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ている。このように、本新株予約権買付価格は、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は妥当であると考えられる。

なお、本新株予約権買付価格について、当社は第三者算定機関から算定書を取得していないが、本新株予約権買付価格が上記の方法により本公開買付価格をもとに決定されていることから、算定書を取得しないことも不合理とはいえない。

(4) 小括

本取引の条件については、上記(1)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、上記(2)及び(3)のとおり、本公開買付価格、本新株予約権買付価格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。

5. 本取引に係る手続の公正性

(1) 当社における独立した特別委員会の設置

当社は、本公開買付けがいわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）の一環として行われるものであり、当社における本取引の検討において構造的な利益相反の問題が存在すること等に鑑み、本取引の意思決定に慎重を期し、本取引の検討プロセスに関する当社の意思決定の恣意性を排除し、本取引の是非や取引条件の妥当性について検討及び判断が行われる過程全般にわたってその公平性を担保する観点から、本取引の実施の可否について、公開買付者ら、他のパートナー候補及び当社並びに本取引のいずれからも独立した特別委員会設置に向けた準備を開始した。

当社は、森・濱田松本法律事務所の助言を受けつつ、本特別委員会の委員の候補となる当社の社外取締役の独立性及び適格性について確認を行うとともに、公開買付者ら及び他のパートナー候補のいずれからも独立性を有すること、並びに本取引の成否に関して独立性を有することについても確認を行った。そして、当社社外取締役3名（当社の社外取締役かつ独立役員である角田耕一氏、星健一氏及び鈴木シュヴァイスグート絵里子氏の3名）を本特別委員会の委員の候補として選定した。なお、当社の社外取締役である天野友道氏は、米国在住であることから、短期間に複数回かつ機動的に実施される特別委員会への参加及び審議に専念することが困難となるおそれがあったため、本特別委員会の委員として選任をしていない。

その上で、当社は、2025年12月16日付の取締役会により、角田耕一氏、星健一氏及び鈴木シュヴァイスグート絵里子氏の3名によって構成される本特別委員会を設置する旨を決議し、本特別委員会に対して本諮問事項を諮問した。

また、当社は、上記取締役会決議において、当社取締役会において本取引に関する決定（本公開買付けに係る当社の意見表明を含む。）は、本特別委員会の意見を最大限尊重し、本特別委員会が本取引について妥当でないと判断した場合には、本取引を承認しない旨を決議している。さらに、本特別委員会に対しては、(a)ベインキャピタルその他の者との間で本取引に関連して取引条件等についての交渉（当社役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、(b)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、(c)本諮問事項に関する答申を行うに際し、必要に応じて、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、(d)当社の役職員その他本特別委員会が必要と認める者から本諮問事項の検討及び判断に必要な情報を受領すること、及び(e)その他本取引に関する検討及び判断に際して必要であると本特別委員会が認める事項を実施することについて権限を付与することを決議した。

加えて、本特別委員会の各委員に対しては、その職務の対価として、答申内容にかかわらず、固定額の報酬を支払うものとしており、本取引の成立等を条件とする成功報酬は採用していないことから、本特別委員会の各委員の公開買付者ら及び当社からの独立性及び本取引の成否からの独立性は確保されているといえる。

したがって、本特別委員会は、独立した立場から一般株主の利益を保護すべく適正な構成とされているといえ、また、当社取締役会が、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して意思決定を行う仕組みが担保されており、さらに、本特別委員会が有効に機能するために必要な権限等が付与されているものと考えられる。

また、本特別委員会は、上記第3記載のとおり、2025年12月22日より2026年2月12日まで合計13回、合計約16時間にわたって開催され、本諮問事項についての協議及び検討を慎重に行った。

さらに、本特別委員会は、当社が、2026年1月20日に公開買付者から公開買付価格を3,500円とする第1回提案を受領して以降、上記の構成及び権限等を前提として、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SMBC日興証券による当社株式の株式価値の算定結果や公開買付者との交渉方針等を含めた財務的見地からの助言、並びに、当社のリーガル・アドバイザーである森・濱田松本法律事務所からの法的助言等を踏まえ、当社に対し、公開買付者との間での本公開買付価格を含む本取引における諸条件の交渉方針について、継続的に検討・要請を行った。また、具体的には以下のとおり、交渉過程に直接的に関与した。

- ・ 2026年1月20日に、ベインキャピタルから、本公開買付価格を1株当たり3,500円とし、本新株予約権買付価格については検討中であるとする旨の当社宛の初回の提案を書面にて受領し、これに対して、本特別委員会は、SMBC日興証券及び森・濱田松本法律事務所からの助言を踏まえ、同日付で、当該提案価格は、当社の本源的価値及び本取引の実行により将来的に実現することが期待される価値が十分に反映されたものではなく、当社の一般株主の利益に配慮したものは到底いえないとして、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た。
- ・ 2026年1月23日に、ベインキャピタルから、本公開買付価格を1株当たり3,850円とし、本新株予約権買付価格については検討中であるとする旨の当社宛の提案を書面にて受領し、これに対して、本特別委員会は、SMBC日興証券及び森・濱田松本法律事務所からの助言を踏まえ、同日付で、当該提案価格は、

引き続き当社の本源的価値及び本取引の実行により将来的に実現することが期待される価値が十分に反映されたものではなく、当社の一般株主の利益に配慮したものと到底いえないとして、再度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た。

- ・ 2026年1月29日に、ベインキャピタルから、(i)本公開買付価格を1株当たり4,300円とし、(ii)第4回新株予約権、第5回新株予約権、第6回新株予約権、第12回新株予約権及び第13回新株予約権に係る本新株予約権買付価格については、本公開買付価格から各新株予約権における1株当たり行使価額を控除した金額に、各新株予約権における1個当たりの目的となる当社株式の株式数を乗じた金額とし、(iii)第8回新株予約権及び第14回新株予約権に係る本新株予約権買付価格については、検討中であるとする旨の当社宛の提案を書面にて受領し、これに対して、本特別委員会は、SMBC日興証券及び森・濱田松本法律事務所からの助言を踏まえ、2026年1月30日に実施したベインキャピタルとの面談において、当該提案価格は引き続き当社の本源的価値及び本取引の実行により将来的に実現することが期待される価値が十分に反映されたものではないとして、更なる提案価格の引き上げを要請した。
- ・ 2026年2月3日に、ベインキャピタルから、(i)本公開買付価格を1株当たり4,500円とし、(ii)第4回新株予約権、第5回新株予約権、第6回新株予約権、第12回新株予約権及び第13回新株予約権に係る本新株予約権買付価格については、本公開買付価格から各新株予約権における1株当たり行使価額を控除した金額に、各新株予約権における1個当たりの目的となる当社株式の株式数を乗じた金額とし、(iii)第8回新株予約権及び第14回新株予約権に係る本新株予約権買付価格については、検討中であるとする旨の当社宛の提案を書面にて受領した。これに対して、本特別委員会は、2026年2月4日に実施したベインキャピタルとの面談において、当該提案価格は引き続き本取引の実行により将来的に実現することが期待される価値が十分に反映されたものではないとして、更なる提案価格の引き上げを要請した。
- ・ 2026年2月9日に、ベインキャピタルから、(i)本公開買付価格を1株当たり4,550円とし、(ii)第4回新株予約権、第5回新株予約権、第6回新株予約権、第12回新株予約権及び第13回新株予約権に係る本新株予約権買付価格については、本公開買付価格から各新株予約権における1株当たり行使価額を控除した金額に、各新株予約権における1個当たりの目的となる当社株式の株式数を乗じた金額とし、(iii)第8回新株予約権に係る本新株予約権買付価格については、その保有する全ての新株予約権を行使した場合、年間行使上限額である1,200万円を超える新株予約権者が存在するところ、第8回新株予約権については、その行使条件として、年間行使上限額が1,200万円を超えないことが定

められており、当該超過部分について公開買付者が対価を支払うべき理由がないこと、第 14 回新株予約権に係る本新株予約権買付価格については、その一部を当社の役職員等向けのインセンティブ・プランを導入することを目的として設定された時価発行新株予約権信託の受託者であるコタエル信託株式会社（以下「コタエル」という。）が信託財産として保有しているところ、当社の役職員等向けのインセンティブとしての第 14 回新株予約権の対価を公開買付者がコタエルに対して支払うべき理由がないこと等から、1 円とする旨の当社宛での提案を書面にて受領した。これに対して、本特別委員会は、2026 年 2 月 10 日付で、当社の本源的価値及び本取引の実行により将来的に実現されることが期待される価値の十分な反映という観点から、更なる提案価格の引き上げを要請する旨の回答を行った。また、同日開催の本特別委員会の議論を踏まえ、当社は、2026 年 2 月 11 日にベインキャピタルと面談をし、第 8 回新株予約権及び第 14 回新株予約権についても、その保有する新株予約権の全てを行使することができる新株予約権者が存在することを理由に、その他の本新株予約権と同様に、本公開買付価格から各新株予約権における 1 株当たり行使価額を控除した金額に、各新株予約権における 1 個当たりの目的となる当社株式の株式数を乗じた金額を本新株予約権買付価格とすることを要請した。

- 2026 年 2 月 12 日に、ベインキャピタルから、(i)本公開買付価格を 1 株当たり 4,560 円とし、(ii)本新株予約権買付価格については、本公開買付価格から各新株予約権における 1 株当たり行使価額を控除した金額に、各新株予約権における 1 個当たりの目的となる当社株式の株式数を乗じた金額とする（但し、第 14 回新株予約権に係る本新株予約権買付価格については、コタエル及び当社との契約上、当社が、コタエルの保有する第 14 回新株予約権の全部につき放棄を請求でき、コタエルが当該請求に応じる義務を負っていることを条件とし、当該条件が充足されない場合には、新株予約権買付価格を 1 円とする）旨の当社宛での提案を書面にて受領した。これに対して、本特別委員会は、2026 年 2 月 13 日付で、当該提案を応諾する旨の回答を行った。なお、当社は、上記条件が充足される可能性が高いことを確認するとともに、コタエルに対してコタエルの保有する第 14 回新株予約権の放棄を請求する予定とのことである。

その結果として、公開買付価格は計 6 回にわたり引き上げられ、最終的には、第 1 回提案における公開買付価格（3,500 円）から約 30.29%（小数点以下第三位を四捨五入）の価格の引上げを実現している。

したがって、本取引においては、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。

(2) 当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、公開買付者ら及び当社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 SMBC 日興証券に対して、当社株式の価値の算定を依頼し、2026 年 2 月 12 日付で本株式価値算定書を取得している。なお、SMBC 日興証券は、公開買付者ら及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して記載すべき重要な利害関係を有していない。また、SMBC 日興証券に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれているものの、本特別委員会は、同種の取引における一般的な実務慣行も勘案すれば、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれている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 SMBC 日興証券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することを承認している。

また、当社は、本取引に際して公開買付者及び当社において実施されている他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を踏まえると、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られることから、SMBC 日興証券から本公開買付け価格の公正性に関する意見（フェアネス・オピニオン）を取得していない。

(3) 当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、本公開買付けに係る当社取締役会の意思決定の過程における公正性及び適正性を確保するために、当社及び公開買付者らから独立したリーガル・アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所を選任し、同事務所から、本取引に関する諸手続を含む当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けている。

なお、森・濱田松本法律事務所は、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、記載すべき重要な利害関係を有していない。森・濱田松本法律事務所の報酬は、時間単位の報酬のみとしており、本取引の成立等を条件とする成功報酬は採用していない。

また、本特別委員会は、森・濱田松本法律事務所の独立性及び適格性に問題がないことを確認した上で、当社のリーガル・アドバイザーとすることについて承認している。

(4) 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、当社の企業価値の向上及び当社の一般株主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を構築した。

具体的には、当社は、秋山氏から 2025 年 12 月 15 日付で当社取締役会に対して当社において本取引の検討プロセスに入ることについて打診する書面の提出を受けた後速やかに、公開買付者らからの独立性の認められる者で構成される検討体制を構築し、本特別委員会とともに、当社とベインキャピタルとの間の本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件に関する交渉過程及び本事業計画の作成過程に関与し検討してきた（かかる検討を担当した当社の役職員は、本日時点において当社の取締役 2 名（橋本祐樹氏及び高橋朋伯氏）、及び従業員 16 名の総勢 18 名である。）。また、潜在的な利益相反のおそれを排除する観点から、森・濱田松本法律事務所から受けた法的助言を踏まえ、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件に関する交渉及び当社内部における検討過程において、当社代表取締役社長かつ応募予定株主である秋山氏を関与させないこととしており、本日に至るまでかかる取扱いを継続している。

以上の取扱いを含めて、本特別委員会は、当社における本取引の検討体制に独立性及び公正性の観点から問題がないことについて確認している。

(5) 利害関係を有する取締役の取締役会における審議・決議及び本取引の検討・交渉仮定からの除外

当社の取締役のうち、代表取締役社長である秋山氏は、本公開買付けが成立した場合には、本再出資を行うことを予定していること及び本取引後も継続して当社の経営にあたることを予定していることから、本取引に関して当社と構造的な利益相反状態にあるため、これまでの本取引に関する当社取締役会における審議及び決議には一切参加しておらず、2026 年 2 月 13 日に開催予定の本公開買付けに対する意見表明を審議する当社取締役会についてもその審議及び決議に秋山氏を関与させない予定である。また、秋山氏は、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉には一切参加していない。

(6) 本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

公開買付者は、(i)本公開買付けの決済の完了後速やかに、公開買付者が本公開買付けの成立により取得する株式数に応じて、売渡株主及び売渡新株予約権者に対し、株式等売渡請求をすること又は本株式併合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本臨時株主総会の開催を当社に要請することを予定しており、当社の株主に対して株式買取請求権又は価格決定請求権が確保されない手法は採用しないこと、(ii)株式等売渡請求又は本株式併合をする際に、当社の株主に対価として交付される金銭は本公開買付価格に当該各株主（公開買付者及び当社を除く。）の所有する当社株式の数を

乗じた価格と同一になるように算定されることを明らかにしている。そのため、当社の株主に強圧性が生じないように配慮されていると認められる。

また、当社は、公開買付者との間で本公開買付契約を締結する予定であり、上記1.(4)③のとおり、同契約においては、当社が対抗的買収提案者と接触等を行うことを一定程度制限する規定が定められているものの、当社の非公開化を目的とする法的拘束力のある提案又は公開買付けとの関係で一定の例外も定められており、公開買付者以外の者による公開買付け等の機会が不当に制限されることがないように、対抗的買収提案者が当社との間で接触することを過度に制限するような合意は行っておらず、対抗的な買付等の機会を妨げないよう配慮している。

加えて、公開買付者は、法令に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30営業日に設定している。このように公開買付期間を比較的長期に設定することは、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することや、公開買付者以外の者に対抗的買収提案が行う機会を確保することに資するものといえる。

なお、秋山氏において6社のプライベート・エクイティ・ファンドに対して、資本提携や経営支援を含む戦略的パートナーシップの可能性について検討を開始する形で、初期的な意見交換を打診した経緯があるとのことであるが、当社においては、市場における潜在的な買収者の有無を調査するような積極的なマーケット・チェック（本取引の公表前における入札手続等を含む。）は行っていない。しかし、本公開買付けを含む本取引では充実した公正性担保措置が取られ、公正な手続を通じた当社の株主の利益への十分な配慮がなされていると評価できる。よって、本取引において、当社が積極的なマーケット・チェックを行っていないことをもって、本公開買付けにおける手続の公正性を損なうものではないと考えられる。

(7) マジオリティ・オブ・マイノリティを上回る買付予定数の下限の設定

公開買付者は、本公開買付けにおいて、買付予定数の下限を6,042,900株（所有割合：57.69%）に設定する予定とのことである。

かかる買付予定数の下限は、当社決算短信に記載された2025年12月31日現在の当社の発行済株式総数（9,820,645株）から、当社決算短信に記載された同日現在の当社が所有する自己株式数（152株）、本応募株式（230,000株）、本貸株取引の解約により返還を受ける当社株式（613,900株。以下「本貸株返還株式」という。）及び本不応募株式（940,000株）を控除した株式数（8,036,593株）の過半数に相当する株式数（4,018,297株）に、本応募株式及び本貸株返還株式を加算した株式数（4,862,197株）を上回るよう設定されている。すなわち、公開買付者の利害関係者以外の株主が所有する当社株式の過半数の賛同が得られない場合には本公開買付けは成立せず、当社の一般株主の意思を重視した設定となっており、いわゆる「マジ

ヨリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority) の条件を満たしている。

(8) 適切な情報開示

本特別委員会は、森・濱田松本法律事務所から、本意見表明プレスのドラフトを含む本公開買付けに関する当社の開示書類のドラフトの内容について説明を受け、その内容を確認した。

そして、これらのドラフトでは、本特別委員会に関する情報として、(i)委員の独立性や適格性、(ii)本特別委員会に付与された権限の内容、(iii)本特別委員会における検討経緯、公開買付者らとの取引条件の交渉過程への関与状況、(iv)本取引の是非、取引条件の妥当性や手続の公正性についての本特別委員会の判断の根拠・理由の概要を含む本答申書の内容、(v)委員の報酬体系、(vi)本取引を実施するに至った経緯、(vii)当社と公開買付者らとの間で行われた取引条件等に関する協議・交渉の具体的な経緯等に関して充実した情報開示が予定されている。

また、これらのドラフトでは、当社及び本特別委員会が取得した本株式価値算定書の算定方法及び内容(算定において基礎とした本事業計画の内容を含む。)に関する情報等について充実した情報開示がなされる予定となっている。

かかる充実した開示は、本取引に関する情報の非対称性を緩和し、一般株主に十分な情報に基づく適切な判断機会を確保するものであると言える。

(9) 小括

以上より、本取引においては、取引条件の公正性を担保するための手続として十分な公正性担保措置が実施されていることからすれば、当社の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いると考えられる。

6. 総括

上記 3.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 4.(1)のとおり、本取引の買収方法及び買収対価の種類には不合理な点はなく、上記 4.(2)及び 4.(3)のとおり本公開買付価格、本新株予約権買付価格及び本スクイーズアウト手続の対価は妥当であると認められ、上記 5.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いると認められる。そのため、当社取締役会が本公開買付けに賛同するとともに、当社の株主及び本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する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、当社の一般株主にとって公正であると考えられる。