



2024年11月14日

各 位

会 社 名 東急不動産ホールディングス株式会社
 代表者名 代表取締役社長 西川 弘典
 (コード: 3289 東証プライム市場)
 問合せ先 コーポレートコミュニケーション部
 統括部長 中野 由美
 (TEL. 03-6455-0834)
 会 社 名 東 急 不 動 産 株 式 会 社
 代表者名 代表取締役社長 星野 浩明
 問合せ先 コーポレートコミュニケーション部
 統括部長 中野 由美
 (TEL. 03-6455-0832)

**東急不動産ホールディングス株式会社の完全子会社（東急不動産株式会社）による
 リニューアブル・ジャパン株式会社（証券コード9522）に対する公開買付けの開始に関するお知らせ**

東急不動産ホールディングス株式会社とその完全子会社である東急不動産株式会社（以下「公開買付者」といいます。）は、2024年11月14日開催のそれぞれの取締役会において、リニューアブル・ジャパン株式会社（証券コード 9522、株式会社東京証券取引所グロース市場）の株券等を金融商品取引法（昭和 23 年法律第 25 号。その後の改正を含みます。）に基づく公開買付け（以下「本公開買付け」）により取得することを決議いたしましたので、お知らせいたします。

詳細については、公開買付者が発表した、添付の「リニューアブル・ジャパン株式会社（証券コード 9522）に対する公開買付けの開始に関するお知らせ」をご参照ください。

東急不動産株式会社の概要

所 在 地	東京都渋谷区道玄坂一丁目 21 番 1 号
代表者の役職・氏名	代表取締役社長 星野 浩明
事業内容	都市事業、住宅事業、インフラ・インダストリー事業、ウェルネス事業、海外事業、不動産ソリューション事業、その他
資 本 金	57,551 百万円（2024年11月14日現在）

以 上

本資料は、東急不動産ホールディングス株式会社（公開買付者の親会社）による有価証券上場規程に基づく開示であるとともに、公開買付者が、東急不動産ホールディングス株式会社に行った要請に基づき、金融商品取引法施行令第 30 条第 1 項第 4 号に基づいて公表を兼ねております。

(添付資料)

2024年11月14日付「リニューアブル・ジャパン株式会社（証券コード9522）に対する公開買付けの開始に関するお知らせ」

2024年11月14日

各位

会社名 東急不動産株式会社
代表者名 代表取締役社長 星野 浩明
問合せ先 コーポレートコミュニケーション部
統括部長 中野 由美
(TEL. 03-6455-0832)

リニューアブル・ジャパン株式会社（証券コード9522）に対する公開買付けの開始に関するお知らせ

東急不動産株式会社（以下「公開買付者」といいます。）は、2024年11月14日開催の取締役会において、リニューアブル・ジャパン株式会社（証券コード：9522、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、以下「対象者」といいます。）の株券等を金融商品取引法（昭和23年法律第25号。その後の改正を含み、以下「法」といいます。）に基づく公開買付けに（以下「本公開買付け」といいます。）より取得することを決議いたしましたので、下記のとおりお知らせいたします。

1. 買付け等の目的等

(1) 本公開買付けの概要

公開買付者は、都市事業、住宅事業、インフラ・インダストリー事業（再生可能エネルギー事業、物流施設の開発等）、ウェルネス事業（ホテル・スキー場の開発・運営等）に加え、海外事業や不動産ソリューション事業を展開する総合不動産企業であり、本日現在、東急不動産ホールディングス株式会社（以下「東急不動産ホールディングス」といいます。）がその発行済株式の全てを所有する株式会社です。公開買付者は、本日現在、東京証券取引所グロース市場に上場している対象者の普通株式（以下「対象者株式」といいます。）4,874,000株（所有割合（注1）：16.01%）を所有しており、公開買付者は対象者を持分法適用関連会社としております。なお、公開買付者の完全親会社である東急不動産ホールディングスは、本日現在、対象者株式及び本新株予約権（下記「2. 買付け等の概要」の「(3) 買付け等の価格」において定義します。以下同じです。）を所有しておりません。

(注1)「所有割合」とは、対象者が2024年11月14日に公表した「2024年12月期第3四半期決算短信〔日本基準〕（連結）」（以下「対象者決算短信」といいます。）に記載された2024年9月30日現在の対象者株式の発行済株式総数（29,968,610株）に、対象者から報告を受けた2024年10月31日現在残存し、本日現在行使可能な第2回新株予約権5個の目的である対象者株式数50,000株、第3回新株予約権17,034個の目的である対象者株式数170,340株、第4回新株予約権5,479個の目的である対象者株式数54,790株、第5回新株予約権8,400個の目的である対象者株式数84,000株、第6回新株予約権3,150個の目的である対象者株式数31,500株及び第8回新株予約権8,544個の目的である対象者株式数85,440株を加算した株式数（30,444,680株）から、対象者決算短信に記載された2024年9月30日現在の対象者が所有する自己株式数（88株）を控除した株式数（30,444,592株）（以下「対象者潜在株式勘案後株式総数」といいます。）に対する割合をいいます（小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、所有割合の計算において同じとします。）。なお、本新株予約権のうち、第12回新株予約権乃至第14回新株予約権については、本日現在において、行使条件（対象者の特定の事業年度における連結決算書上の損益計算書における業績が一定額に達すること）が満たされていないため、第12回新株予約権900個の目的である対象者株式数90,000株、第13回新株予約権1,500個の目的である対象者株式数150,000株及び第14回新株予約権1,500個の目的である対象者株式数150,000株は対象者潜在株式勘案後株式総数に加算しておりません。

公開買付者は、対象者株式を非公開化することを目的とした一連の取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、（i）対象者株式（ただし、本新株予約権の行使により交付される対象者株式を含み、対象者が所有する自己株式、公開買付者が所有する対象者株式及び本不応募株式（注2）を除きます。）及び本新株予約権の全てを取得するための本公開買付けを開始すること、（ii）本公開買付けの成立を条件として、H&T株式譲渡契約（以下に定義します。）に従い、対象者の代表取締役社長であり対象者の第5位株主である眞邊勝仁氏（以下「眞邊氏」といいます。所有株式数：860,000株、所有割合：2.82%）及び眞邊氏の親族2名（以下総称して「H&T株主」といいます。）がその発行済株式の全てを所有する資産管理会社であり対象者の筆頭株主である株式会社H&Tコーポレーション（以下「H&T」といいます。所有株式数：11,021,700株、所有割合：36.20%）の発行済株式の全て（以下「H&T株式」といいます。）を譲り受けること、並びに（iii）本公開買付けにおいて対象者株式（ただし、本新株予約権の行使により交付される対象者株式を含み、対象者が所有する自己株式、公開買付者が所有する対象者株式及び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ができなかった場合には、本公開買付けの成立後に、下記「（5）本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載の本スクイーズアウト手続（以下に定義します。以下同じです。）の実施を要請すること及び、眞邊氏が対象者株式を保有し、本取引成立後も継続して対象者の経営にあたることにより、対象者の事業の発展を加速させることを目的として、本取引の完了後に公開買付者が所有する対象者株式の15%を眞邊氏が今後シンガポール法に基づき新たに設立することを検討している外国法人（以下「新設外国法人」といいます。）に譲渡すること（以下「本株式譲渡」といいます。）、又は本株式譲渡の代わりに対象者が発行する普通株式を新設外国法人が引き受ける方法（以下「本第三者割当」といいます。）（注3）により対象者をして対象者株式の15%を新設外国法人に割り当てさせることを決議し、眞邊氏との間で本株式譲渡及び本第三者割当に係る契約（以下「本出資契約」といいます。本出資契約の詳細は、下記「（3）本公開買付けに関する重要な合意に関する事項」の「⑤本出資契約、株主間契約及び経営委任契約」をご参照ください。）を締結いたしました。なお、眞邊氏は、税務的な観点を踏まえ、本株式譲渡による対象者株式の譲受け又は本第三者割当の引受けを新設外国法人により行うことを予定しているとのことです。本取引は、眞邊氏が、本取引の成立後、対象者に出資することを予定しているとともに、本取引成立後も継続して対象者の経営にあたることを予定しているため、いわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）（注4）に該当いたします。

（注2）「本不応募株式」とは、H&Tが所有する対象者株式11,021,700株（所有割合：36.20%）をいいます。なお、本公開買付けに際し、公開買付者は、2024年11月14日付で、H&Tとの間で、本不応募株式について本公開買付けに応募しない旨の契約（以下「本不応募契約」といいます。）を締結し、本不応募株式について本公開買付けに応募しない旨を合意しております。

（注3）公開買付価格の均一性規制（法第27条の2第3項及び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。以下「令」といいます。）第8条第3項）の趣旨に抵触しないよう、本株式譲渡における対象者株式1株当たりの譲渡価額は、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（ただし、本スクイーズアウト手続として実施する本株式併合（下記「（5）本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」において定義します。以下同じです。）に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。）にする予定であり、本公開買付価格よりも有利な条件が設定されているものではありません。また、本第三者割当における対象者株式1株当たりの払込価額を決定する前提となる対象者株式の評価は、本公開買付価格と同一の価格とし、かつ、払込価額が「特に有利な金額」（会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下同じです。）第199条第3項）に該当しない金額（ただし、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。）にする予定であり、本公開買付価格よりも有利な条件が設定されているものではありません。

（注4）「マネジメント・バイアウト（MBO）」とは、公開買付者が対象者の役員との合意に基づき公開買付けを行うものであって対象者の役員と利益を共通にするものである取引をいいます。

公開買付者は、本公開買付けの実施にあたり、2024年11月14日付で、H&Tとの間で本不応募契約及びH&T株主との間で株式譲渡契約書（以下「H&T株式譲渡契約」といいます。）を締結しており、H&T株主が、H&Tをして本不応募株式の全て（所有割合：36.20%）を本公開買付けに応募させないこと、本公開買付けの成立を条件として、公開買付者がH&T株主からH&T株式を譲り受けること（以下「H&T株式譲渡」といいます。）を合意しております。公開買付者は、眞邊氏から、H&Tが本不応募株式全てを本公開買付けに応募せず、本公開買付けの成立後にH&T株主から公開買付者に対してH&T株式を現金対価により譲渡するストラクチャーの提案を受けたところ、当該ストラクチャーによっても、公開買付者はH&Tを通じて間接的に対象者株式の取得が可能であることから、本取引の目的を達成できると考えております。また、H&Tが本日現在において対象者株式、現預金、有利子負債及びその他資産負債以外の資産及び負債を有しない資産管理会社であることを踏まえて、H&T株主との間で、H&T株式の取得価額、取得方法等について協議を重ね、H&T株式譲渡の実行日（以下「H&T株式譲渡日」といいます。）においてH&Tが所有する本不応募株式以外の資産の内容が上記のとおりとなる予定であることを確認した結果、下記のとおり合意されたH&T株主に対して支払われるH&T株式の譲渡価額（以下「H&T株式譲渡価額」といいます。）は、H&Tが対象者株式を本公開買付けに応募した場合にH&T株主が受領することとなるのと同等の経済的価値を受領することとなるため、法第27条の2第3項及び令第8条第3項に定める公開買付価格の均一性規制に反しないと判断しております。なお、H&T株式譲渡価額は、(i) 本不応募株式に本公開買付価格（1株につき1,250円）を乗じた金額（13,777,125,000円）から、(ii) H&T株式譲渡日におけるH&Tの資産の簿価（ただし、H&Tが保有する対象者株式を除きます。）を加算し、(iii) H&T株式譲渡日におけるH&Tの負債の簿価を控除した額となります。なお、H&T株式譲渡日は本公開買付けの決済の開始日以降、本スクイーズアウト手続の効力発生日までの任意の日を予定しております。H&T株式譲渡契約の詳細については、下記「(3) 本公開買付けに関する重要な合意に関する事項」の「④H&T株式譲渡契約」をご参照ください。

また、本公開買付けに際し、公開買付者は、2024年11月14日付で、(i) 対象者の第3位株主であるShanghai Alliance Financial Services Co., Ltd.（以下「Shanghai Alliance」といいます。）との間で、その所有する対象者株式2,000,000株（所有割合：6.57%）の全てについて本公開買付けに応募する旨の契約（以下「本応募契約（Shanghai Alliance）」といいます。）を、(ii) 対象者の第5位株主である眞邊氏との間で、その所有する対象者株式860,000株（所有割合：2.82%）及び本新株予約権1,500個（目的である対象者株式数：150,000株）の全てについて本公開買付けに応募する旨の契約（以下「本応募契約（眞邊氏）」といいます。）を、(iii) 対象者の第6位株主であるヤンパン氏（以下、Shanghai Alliance、眞邊氏及びヤンパン氏を総称して「本応募合意株主」といいます。）との間で、その所有する対象者株式746,000株及び本新株予約権5個の行使により取得を予定している対象者株式50,000株の合計796,000株（所有割合：2.61%）の全てについて本公開買付けに応募する旨の契約（以下「本応募契約（ヤンパン氏）」といいます。）をそれぞれ締結し、本応募合意株主が所有する対象者株式3,656,000株（所有割合：12.01%）の全てについて本公開買付けに応募する旨を合意しております。なお、本応募契約（Shanghai Alliance）、本応募契約（眞邊氏）及び本応募契約（ヤンパン氏）の詳細については、下記「(3) 本公開買付けに関する重要な合意に関する事項」をご参照ください。

本公開買付けにおいて、公開買付者は、買付予定数の下限を4,400,700株（所有割合：14.45%）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。）の合計が買付予定数の下限に満たない場合は、応募株券等の全ての買付け等を行いません。他方、上記のとおり、本公開買付けは、公開買付者が対象者株式（ただし、本新株予約権の行使により交付される対象者株式を含み、対象者が所有する自己株式、公開買付者が所有する対象者株式及び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いるため、買付予定数の上限を設定しておらず、応募株券等の総数が買付予定数の下限以上の場合、応募株券等の全ての買付け等を行います。なお、買付予定数の下限（4,400,700株）は、対象者潜在株式勘案後株式総数（30,444,592株）に係る議決権数304,445個に3分の2を乗じた数（202,964個、小数点以下を切り上げ）から、公開買付者が所有する対象者株式（4,874,000株）に係る議決権数（48,740個）及びH&Tが所有する対象者株式（11,021,700株）に係る議決権数（110,217個）を控除した議決権数（44,007個）に100株を乗じた数としております。かかる買付予定数の下限を設定したのは、公開買付者は、本公開買付けにおいて対象者株式（ただし、本新株予約権の行使により交付される対象者株式を含み、対象者が所有する自己株式、公開買付者が所有する対象者株式及び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、対象者株式を非公開化するための手続（以下「本スクイズアウト手続」といいます。）を実施することを要請する予定であるところ、本スクイズアウト手続として本株式併合（下記「（5）本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」において定義します。）を実施する際には、会社法第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ていることから、本株式併合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H&Tが併せて対象者の総株主の議決権の数の3分の2以上を所有するためです。

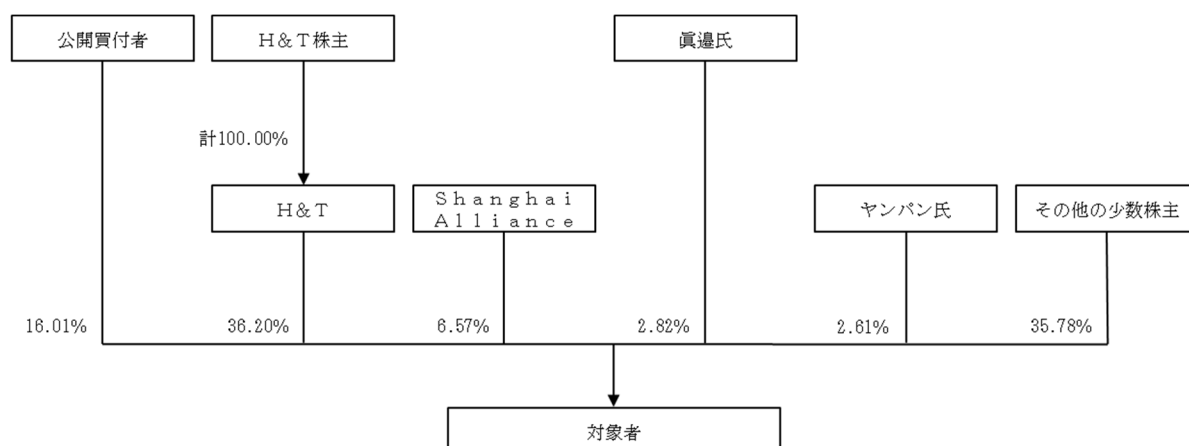
また、対象者が2024年11月14日に公表した「MBOの実施及び応募の推奨に関するお知らせ」（以下「対象者プレスリリース」といいます。）によれば、対象者は、2024年11月14日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨する旨及び本新株予約権の所有者（以下「本新株予約権者」といいます。）の皆様に対しては、本公開買付けに応募するか否かについて、当該本新株予約権者の皆様のご判断に委ねる旨の決議を行ったとのこととです。

対象者の意思決定の過程に係る詳細については、対象者プレスリリース及び下記「2. 買付け等の概要」の「（4）買付け等の価格の算定根拠等」の「②算定の経緯」の「（本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置）」の「（vii）対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

なお、現在想定されている本取引の概要は概要以下のとおりになります。

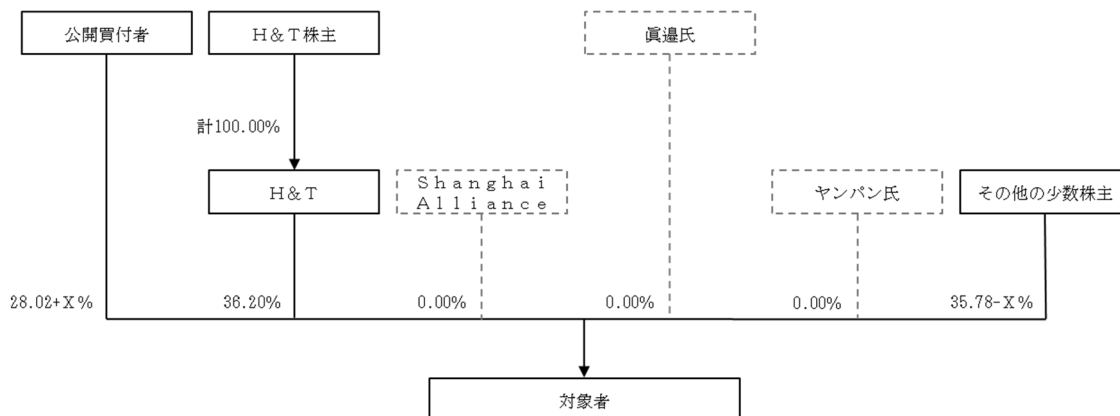
I. 本公開買付けの実施前

本日現在において、対象者株式のうち、公開買付者が4,874,000株（所有割合：16.01%）、眞邊氏が860,000株（所有割合：2.82%）、H&Tが11,021,700株（所有割合：36.20%）、Shanghai Allianceが2,000,000株（所有割合：6.57%）、ヤンパン氏が746,000株及び本新株予約権5個の行使により取得を予定している対象者株式50,000株の合計796,000株（所有割合：2.61%）、その他の対象者株式をその他の少数株主が所有しています。



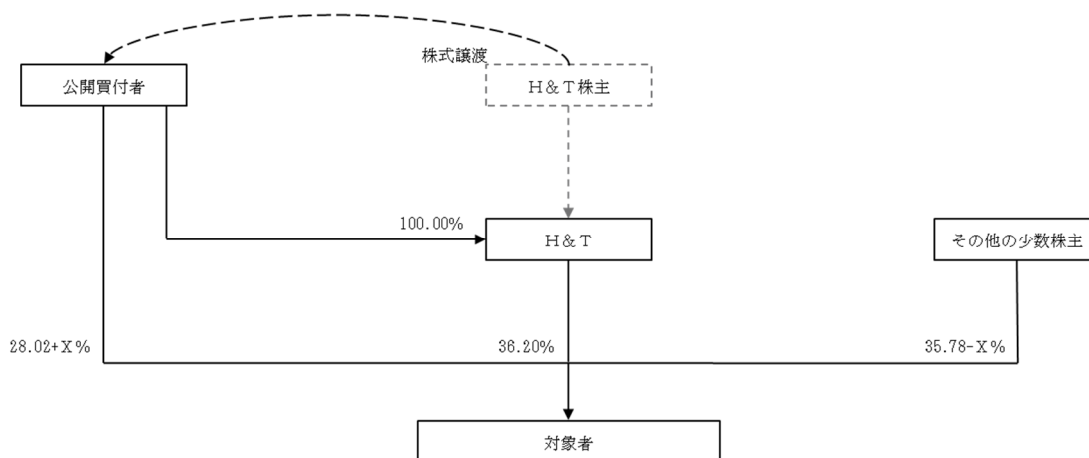
II. 本公開買付け

公開買付者は、対象者株式（ただし、本新株予約権の行使により交付される対象者株式を含み、対象者が所有する自己株式、公開買付者が所有する対象者株式及び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ための本公開買付けを実施し、本公開買付けの下限を満たす応募がなされ、本公開買付けが成立した場合には、本公開買付けの決済を行います。



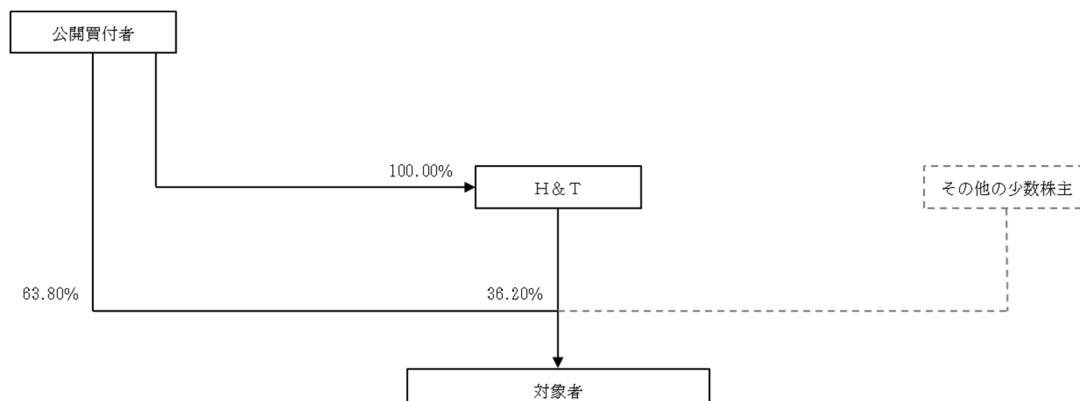
III. H&T株式譲渡

公開買付者は、本公開買付けの決済の開始日以降、本スクイーズアウト手続の効力発生日までの任意の日にH&T株主が所有するH&T株式を譲り受ける予定です。



IV. 本スクイーズアウト手続

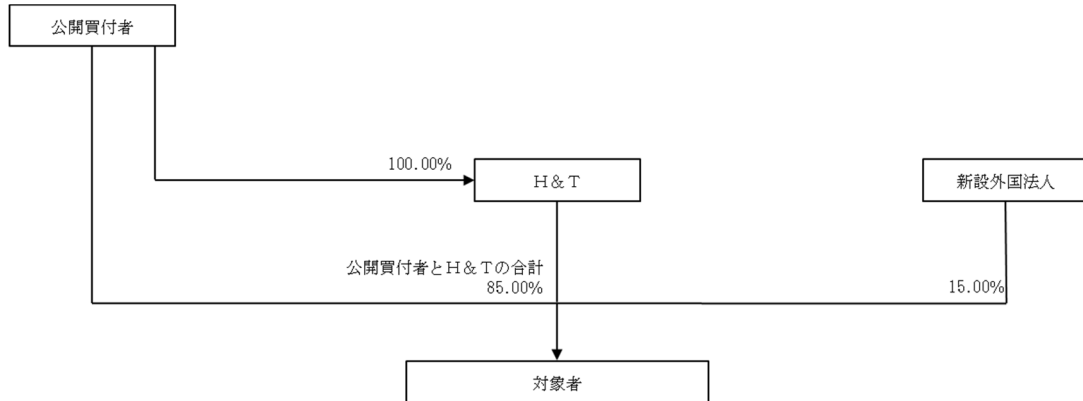
公開買付者は、本公開買付けの成立後、対象者に対して本スクイーズアウト手続の実施を要請し、対象者の株主を公開買付者及びH&Tのみとするための手続を実施します。



(注5) 本スクイーズアウト手続の結果次第では、公開買付者及びH&Tの対象者への所有割合は変動する可能性があります。

V. 本株式譲渡又は本第三者割当

公開買付者は、本スクイーズアウト手続の効力発生後、本株式譲渡を行うこと、又は本株式譲渡の代わりに本第三者割当により対象者をして対象者株式の15%を新設外国法人に割り当てさせることにより、公開買付者及びH&Tの議決権割合を85%、新設外国法人の議決権割合を15%とします。



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

公開買付者が本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程、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、以下の記載のうち対象者に関する記述は、対象者から受けた説明及び対象者が公表した情報に基づくものです。

① 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

対象者は、2012年1月に、眞邊氏が2011年3月11日に発生した東日本大震災の際に被災地を訪れたことをきっかけに、金融ノウハウを活かすことで地域社会を活性化し、安心・安全なクリーンエネルギーである再生可能エネルギーを広めたいとの思いを抱き、創業されたとのことです。対象者株式会社については、2021年12月22日に本邦初(注6)のグリーンIPO(注7)として、東京証券取引所マザーズ市場に上場され、2022年4月に東京証券取引所の市場区分の見直しにより東京証券取引所グロース市場へ移行し、本日現在、東京証券取引所グロース市場に上場しているとのことです。

(注6) 2021年12月20日付で本邦関連の資本市場に関するニュース報道及びデータベース提供を行う株式会社キャピタル・アイによって、本邦初のグリーンIPOとして、同社のウェブ媒体により報道されました。詳細については、以下のURLからご参照ください。「上場会見：リニューアブル・ジャパン<9522>の眞邊社長、3領域を10年で1ギガに」<https://c-eye.co.jp/ipo-eq/60312>

(注7) 「グリーンIPO」とは、IPOにあたって発行会社が策定した(i)調達資金の使途、(ii)資金を使用するプロジェクトの評価及び選定に係るプロセス、(iii)調達資金の管理方法、並びに(iv)調達資金の使途についての報告内容及び方法(レポートイング)についてのフレームワークが、グリーンボンド(注8)発行に関する自主的ガイドラインとして国際資本市場協会が発行するグリーンボンド原則の趣旨に準じるものかどうかについて、第三者機関より認証を得て行われたIPOをいいます。対象者は、IPOにあたって策定した「リニューアブル・ジャパン株式会社 グリーンIPO・フレームワーク」につき、株式会社格付投資情報センター及び第三者機関として認証サービスを提供するDNVビジネス・アシュアランス・ジャパン株式会社より、グリーンボンド原則の趣旨に準じたものである旨のセカンドパーティオピニオン(注9)を取得したとのことです。

(注8)「グリーンボンド」とは、企業や地方自治体等が、国内外のグリーンプロジェクトに要する資金を調達するために発行する債券をいいます。

(注9)「セカンドパーティオピニオン」とは、ガイドラインに記載している事項に係る発行体自らの対応についての適合性を評価するための外部機関によるレビューをいいます。

対象者グループ（以下に定義します。）は、「持続可能なエネルギーを届け、生き生きと暮らせる未来を実現します」をビジョンとして掲げ、「クオリティの高い再生可能エネルギー発電所をつくり、安全に運営します」、「金融のノウハウを活かし、再生可能エネルギーをひろげます」及び「再生可能エネルギーで地域社会を元気にします」の3つのミッションに基づき、再生可能エネルギー発電所を開発し、対象者（対象者が匿名組合出資を行う合同会社等を含みます。）が保有し発電事業による売電収入を得るとともに、対象者が投資家を募り組成する私募ファンド（以下「私募ファンド」といいます。）等に売却することで、アセットマネジメント（以下「AM」といいます。）業務及びオペレーション&メンテナンス（以下「O&M」といいます。）業務を受託するビジネスモデルを構築しているとのことです。

本日現在、対象者グループは、対象者、連結子会社 23 社及び持分法適用関連会社 4 社（以下総称して「対象者グループ」といいます。）により構成されており、以下、開発事業、EPC（設計／調達／建設）事業、資金調達・案件売却事業、AM事業、O&M事業、発電・売電事業の再生可能エネルギーに関する事業全般を一気通貫で提供しているとのことです。

(i) 開発事業

対象者グループは、対象者の地域拠点を活用することで、地域に根差した情報収集力を発揮して再生可能エネルギー発電所の開発案件の情報を収集、再生可能エネルギー発電所を建設した場合の事業性の分析、事業性に適うと判断したプロジェクトについて、基本計画の策定や、関係各省庁、地方公共団体や電力会社等と具体的な協議・必要な許認可の申請を含めた再生可能エネルギー発電所の開発を行っているとのことです。また、海外における発電所の開発／取得も実施しており、南欧を中心とした地域において事業を展開しているとのことです。

(ii) EPC（設計／調達／建設）事業

EPC事業とは、再生可能エネルギー発電設備の設計（Engineering）、再生可能エネルギー発電設備の工事部材調達（Procurement）及び再生可能エネルギー発電設備の建設（Construction）を行う事業をいい、対象者は、特定建設業の許可を取得しており、EPCの実績及びノウハウを豊富に有しているとのことです。対象者は、発電設備の設計、部材の調達、協力企業の選定・調整、建設期間中の進捗・品質管理を独自で行うための体制を整えているとのことです。

(iii) 資金調達・案件売却事業

対象者グループは、対象者グループが開発した発電所又は取得した発電所の一部を、私募ファンド等に売却することで売却収益を得ております。また、対象者は第二種金融商品取引業及び投資助言・代理業の登録を受けており、再生可能エネルギー発電所の開発のフェーズ毎のリスクや資金調達マーケットの状況に応じて、自己資金や借入れのみならず、投資家を募り私募ファンドの組成等を含む多様な手法による資金調達・案件売却を行っているとのことです。

また、再生可能エネルギー発電事業を行うための資金調達として、従来型のプロジェクトファイナンス（ノンリコースローン）（注10）や、メザンファイナンス（注11）に加えて、再生可能エネルギープロジェクトボンド（注12）を発行し、資本市場から開発資金を調達しているとのことです。

(注10) プロジェクトファイナンス（ノンリコースローン）とは、あるプロジェクトに関する金融機関からの資金調達において、返済原資を当該プロジェクトから生み出されるキャッシュフローのみに依存し、返済を親会社の保証等に遡求することがない金融手法をいいます。

(注 11) メザニンファイナンスとは、従来金融機関が取り組んできたシニアローンと、普通株式によるエクイティファイナンスの中間的な金融手法をいい、代表的な手法には劣後ローン、劣後債、優先株等が挙げられます。

(注 12) 再生可能エネルギープロジェクトボンドとは、再生可能エネルギープロジェクトに係る資金を債券化し投資家から調達する金融手法を指します。

(iv) AM事業

対象者グループは、再生可能エネルギー発電所の保有形態として、自社で直接保有する他、SPCでの保有を行う場合があるとのことです。その場合、対象者は、SPCが保有する再生可能エネルギー発電所の管理運営、収支管理、レポート作成、その他事務手続等のAM業務を行っているとのことです。更に、SPCのAM業務に加え、対象者が組成した私募ファンドのAM業務も受託しているとのことです。

(v) O&M事業

対象者の全国の地域拠点を活用し、再生可能エネルギー発電所の運転開始後の管理運営等のO&M業務を行っているとのことです。そのために、対象者では、原則として再生可能エネルギー発電所を開発した地域ごとに地域拠点を設置しており、現地採用された社員がそこに常駐する体制を構築することで、地域と適正かつ円滑なコミュニケーションを図っているとのことです。O&M業務には、再生可能エネルギー発電所の運転状況の確認や巡視、稼働実績の報告、草刈り、法令等で定められた申請・報告等、また事故等発生時の緊急対応・関係者への連絡等の実施が含まれるとのことです。全国の地域拠点と開発業務やEPC業務における知見を活用し、コスト削減とクオリティ向上に努めることで、対象者グループ以外からO&M業務を受託している実績もあるとのことです。

(vi) 発電・売電事業

対象者グループが所有している再生可能エネルギー発電所が発電した電力は、主に固定価格買取制度（以下「FIT制度」といいます。）に基づき、一般送配電事業者等へ売電しているとのことです。なお、FIT制度は、太陽光発電等再生可能エネルギー電源で発電した電気を国が定める期間、固定価格で一般送配電事業者等が買い取ることを義務付ける制度とのことです。このため、FIT制度に基づく再生可能エネルギー発電事業は長期的に安定した収益が見込まれるとのことです。また、FIT制度によらない相対契約での売電事業や、一般社団法人日本卸電力取引所における売電事業を実施しているとのことです。

対象者は、2017年8月に公開買付者との間で資本業務提携契約（その後の改定を含みます。以下同様です。）を締結するとともに、公開買付者に対する第三者割当増資を実施し、その後、2019年3月に太陽光発電事業に限定されていた従来の資本業務提携の提携範囲を洋上を含めた風力発電、バイオマス発電及び次世代再生可能エネルギー事業全般に広げ、公開買付者に対する追加の第三者割当増資を実施しているとのことです。加えて、2023年10月にスペインを中心とした南欧地域における再生可能エネルギー発電所の開発及び保有を目標として、共同出資に係る協定書を締結する等、公開買付者とのシナジーの創出を通じた更なる事業の拡大に努めてきたとのことです。

なお、対象者グループが位置する再生可能エネルギー事業分野では、気候変動問題に関する国際的な枠組みである「パリ協定」の締結を契機に脱炭素化に向けた取組みが世界的な潮流となっていると考えており、日本を含む150ヶ国以上の国がカーボンニュートラルを表明しているとのことです。日本においては、2050年までに温室効果ガスの排出量を実質ゼロとし、カーボンニュートラルの実現を目指すこと、そのために、省エネルギーを徹底し再生可能エネルギーを最大限導入するとともに、規制改革等の政策を総動員しグリーン投資の更なる普及を進めること等が宣言されたとのことです。2021年10月に閣議決定された第6次エネルギー基本計画では、2030年度の総発電量のうち、再生可能エネルギー

ギーの比率を現行の22%~24%から36%~38%に引き上げることが示され、2050年には50%まで引き上げることが目指されたほか、太陽光発電を始めとした再生可能エネルギー発電所の導入目標が拡大され、2018年7月に資源エネルギー庁から公表された「第5次エネルギー基本計画」の時点よりも脱炭素化のスピードが加速しているとのことです。更に、世界各国でグリーン・トランスフォーメーション（GX）（注13）実現に向けた投資競争が加速する中で、日本は2050年カーボンニュートラル等の国際公約と産業競争力強化・経済成長を同時に実現していくために、今後10年間で150兆円を超える官民のGX投資を行うことが必要という考えのもと、2022年7月に発足した「GX実行会議」での議論を経て、2023年5月に2本のGX関連法が成立し、2023年7月に「GX推進戦略」が閣議決定されたとのことです。

また、対象者グループを取り巻く、大きな事業環境の変化の一つとして、FIT制度から、Feed-in Premium制度（以下「FIP制度」といいます。）（注14）・Non-FIT（注15）への移行があるとのことです。FIT制度は、低水準にあった日本のエネルギー自給率の向上及び温室効果ガスの削減を主たる目的として、「電気事業者による再生可能エネルギー電気の調達に関する特別措置法」に基づき2012年7月より始まったとのことです。FIT制度は、電源の種類によって異なるものの15年又は20年の有期ではありますが、その期間中は固定された買取価格による安定した収益が得られるため、主に太陽光発電所を中心に拡大した一方で、FIT制度に基づく再生可能エネルギーによる発電の普及が進むにつれ電力の買取りが増加し、国民負担となる再生可能エネルギー発電促進賦課金（注16）も増加したとのことです。そこで、2022年4月1日より施行されている「強靱かつ持続可能な電気供給体制の確立を図るための電気事業法等の一部を改正する法律」では、FIT制度に加え、新たに市場価格にプレミアムを上乗せして交付する制度であるFIP制度が創設されたとのことです。FIP制度は、再生可能エネルギーのFIT制度からの自立化、卸電力取引市場への統合、国民負担の抑制を図ることを主たる目的としているとのことです。また、このような助成制度を利用しないNon-FITの普及も期待されており、Non-FIT売電事業では、発電事業者は電力小売業者を通じて卸電力取引市場において電力の市場価格での売却が可能であり、加えてコーポレートPPA（Power Purchase Agreement（電力販売契約））と呼ばれる発電事業者と電力購入者の相対取引により、電力買取価格や契約期間を双方の合意で事前に決めることも可能となるとのことです。FIP制度を利用した売電事業及びNon-FIT売電事業は、いずれも市場取引を前提としたビジネスモデルとなるとのことです。

（注13）「グリーン・トランスフォーメーション（GX）」とは、化石エネルギー中心の産業・社会構造を、クリーンエネルギー中心の構造に転換していく、経済社会システム全体の改革への取組みをいいます。

（注14）「Feed-in Premium制度」とは、再生可能エネルギー発電事業者が卸市場などで売電したとき、その売電価格に対して一定のプレミアム（補助額）を上乗せすることで再生可能エネルギー導入を促進する制度をいいます。

（注15）「Non-FIT」とは、FIT制度及びFIP制度に依存しない再生可能エネルギーをいいます。

（注16）「再生可能エネルギー発電促進賦課金」とは、FIT制度によって電力会社を買取りに要した費用を、電気の使用量に応じて、電気料金の一部として、電気を使用する最終消費者が負担する金額をいいます。

対象者は、上記も踏まえ、2024年1月30日に公表した2024年12月期から2026年12月期までの中期経営計画（以下「対象者中期経営計画」といいます。）において、（a）海外事業、（b）国内O&M事業、及び（c）国内売電事業を柱として掲げ、それぞれ、（a）については、スペインを中心とした南欧地域における再生可能エネルギー事業の拡大のための、共同投資家との共同投資による循環モデルの更なる加速化を図り、フロー収益の拡大を目指すこと、（b）については、技術の向上による高品質なサービス、営業力強化による新規顧客獲得及びDX推進による効率化等を推進し競争力の確保に努め、安定的なストック収益の更なる拡大を図ること、及び（c）については、効率的な発電の実現に向け、

改善案の策定・実施を行うことで売電収入の安定化及びNon-FIT発電所の開発を加速させることを掲げているとのことです。

眞邊氏は、上記のように再生可能エネルギー事業を巡ってここ数年で急速に外部環境が変化している中において、これまでよりも更に、外部環境に合わせた速やかな対応や変化が企業に求められると考えているとのことです。

今後も再生可能エネルギー導入に対する政府の支援姿勢が継続し、再生可能エネルギー市場はより一層拡大していく見通しであると考えておりますが、対象者にとって大きな事業機会でもある一方で、これをきっかけに、多種多様な目的を持った事業者による、再生可能エネルギー発電に係るビジネスへの参入も拡大すると考えているとのことです。

なお、FIT制度によらない事業の推進が再生可能エネルギー事業者に求められるなか、対象者は、このような環境変化に対応するため、Non-FIT電源の普及・拡大に向け、これまで様々な取り組みを行ってきたとのことです。また、FIT制度の見直しに伴い太陽光発電施設の新規開発案件が減少し、完工済み太陽光発電施設に対する取得競争が激化し投資の積み上げが難しくなっているなか、2022年5月には、対象者がメインスポンサー、買付者が共同スポンサーを務める公募ファンドである日本再生可能エネルギーインフラ投資法人に公開買付けを実施し、子会社化、非上場化したとのことです。また、対象者は、2024年8月に、三井住友ファイナンス&リース株式会社の100%子会社であるSMFLみらいパートナーズ株式会社との間で、日本国内の再生可能エネルギー事業及び蓄電池事業の領域において業務提携契約を締結したとのことです。このように、対象者は、Non-FITによる再生可能エネルギー事業のための取り組みをこれまでも行ってまいりましたが、眞邊氏は、脱炭素社会を目指す動きのなか、今後は加速度的に、Non-FIT太陽光発電事業の割合を増やしていく必要があると考えているとのことです。

眞邊氏はこのような急速な市場環境・構造の変化や新たなプレイヤーの参入による競争環境の激化があることに加え、国内O&M事業における良質な人材の確保が従来から容易ではなかったことに加え、その人材も高齢化してきているため、優良な人材の確保や人材育成が喫緊の課題となっており、また、国内売電事業及び海外事業のプロジェクトに対して対象者単独での資金調達では追いつかないという問題が生じているなど、対象者事業において各種の経営課題を抱える中で対象者グループが競争優位性を維持し持続的に成長していくためには、対象者の地域拠点を活用した再生可能エネルギーの発電所の開発数及びO&M業務の受託数の増加等といった既存のオーガニックな成長戦略（注17）のみでは不十分であり、有力な外部パートナーと協業し、その知見等や資金調達力を活用することによって、開発案件の円滑かつ確実な実行及び海外事業案件のスピーディーな取引を可能とするとともに、一層の採用活動の強化や人材交流を通じた専門性の高い人材の創出を促進することが有力な選択肢であると考えているに至ったとのことです。

（注17）「オーガニックな成長戦略」とは、企業が自社で保有する経営資源を最大限に活用し、収益を拡大していく持続的な成長戦略をいいます。

一方、公開買付者は、東急不動産ホールディングスグループ（以下、公開買付者と総称して「公開買付者グループ」といいます。）の中核企業であり、都市事業（オフィス、商業施設の開発・運営等）、住宅事業（分譲マンションの開発等）、インフラ・インダストリー事業（再生可能エネルギー事業、物流施設の開発等）、ウェルネス事業（ホテル・スキー場の開発・運営等）に加え、海外事業や不動産ソリューション事業を展開する総合不動産企業です。これらの事業活動とともに、公開買付者の特徴的な取り組みとして「環境先進」が挙げられます。早期より環境へ配慮した取り組みに着手しており、2014年より再生可能エネルギー事業に参画しました。以降、2015年には風力発電事業に取り組み、2018年には当該事業のブランドである「ReENE」を掲げ、専業会社との共同事業等により事業ノウハウを蓄積しつつ単独事業を拡大していくとともに、電源種類の多様化にも取り組んでおります。2019年に国内で不動産業として初めて加盟した「RE100」（注18）においては、公開買付者事業所及び保有施設

(注19)の使用電力(注20)について、2022年12月1日付で100%再生可能エネルギーへの切り替えを完了し、2024年4月に「RE100」の目標の達成が認定されました。これは不動産業界内はもとより国内事業会社としても初の達成事例となっております。

(注18)「RE100」とは、企業が自らの事業の使用電力を100%再生可能エネルギーで賄うことを目指す国際的なイニシアティブをいい、2024年11月14日時点で433の企業が加盟しております。

(注19)「RE100」の対象範囲とならない、売却又は取壊し予定案件及び公開買付者がエネルギー管理権限を有しない一部の共同事業案件を除きます。

(注20)「RE100」が認めるグリーンガスが国内市場に存在しないため、コジェネレーション自家発電による電力を除きます。

本日現在において、公開買付者の国内発電事業は総事業数113(稼働済:90件(太陽光80、風力7、バイオマス2、ルーフトップ1)、開発中:23件(太陽光13、風力7、バイオマス3))、定格容量(稼働済/開発中プロジェクトを含みます)は、持分換算前1,807MW、持分換算後1,224MWであり、蓄電池事業や海外事業にも取り組んでおります。また、ソーラーシェアリング事業(営農型太陽光発電)やルーフトップ事業(物流施設等の屋根上を利用した太陽光発電)による新領域拡大に加え、2021年9月には電力小売事業等を担う「株式会社リエネ」を設立し、同社と連携を取りつつ事業成長を進めてまいりました。

公開買付者は、再生可能エネルギー事業において成長を遂げるなかで、対象者とは2017年8月以降、継続的に再生可能エネルギー事業領域で協業体制を築いてまいりました。2017年8月に、公開買付者と対象者との間で再生可能エネルギー事業領域における資本業務提携契約を締結し、公開買付者は、第三者割当の方法により対象者株式1,110,000株(注21)(持株割合(注22):5.95%)を引き受けました。その後、2019年3月には、提携範囲を太陽光発電事業に限定せず、風力発電事業、バイオマス発電事業及び次世代再生可能エネルギー事業全般に広げ、公開買付者は、第三者割当の方法により対象者株式1,890,000株を引き受けた結果、公開買付者の所有する対象者株式は3,000,000株(持株割合:14.35%)に増加しました。更に、2020年3月において対象者の他株主より関係性強化を目的に対象者株式1,100,000株を追加取得し、対象者株式は4,100,000株(持株割合:17.74%)となり、公開買付者の持分法適用関連会社となっております。また、2020年3月に対象者子会社である日本再生可能エネルギーインフラ投資法人の資産運用業務を受託するアールジェイ・インベストメント株式会社の株式の一部譲渡を受けて資本業務提携を強化し、これらの資本業務提携のもと、国内の太陽光発電事業への共同投資を複数実施し、また、O&M事業の対象者への業務委託等を通じて関係性を深め良きパートナーとして、両社の再生可能エネルギー事業の発展を図ると共に、日本再生可能エネルギーインフラ投資法人のスポンサーサポート、一般社団法人再生可能エネルギー長期安定電源推進協会の設立等、再生可能エネルギー業界の健全な発展に寄与する活動を進めてまいりました。対象者が2021年12月に東京証券取引所マザーズ市場(現グロース市場)へ上場した際には、取引関係及び業務提携関係を維持・発展させていくために、公開買付者は、対象者株式774,000株を追加取得したことにより、本日現在、公開買付者の所有する対象者株式は、4,874,000株(所有割合:16.01%)となりました。なお、両社は、全国で太陽光発電の事業提携事業を展開するだけでなく、2023年10月には、スペインを中心に南欧地域における再生可能エネルギー事業の推進に係る協定書を締結し、その後2件の太陽光発電所を共同取得しました。

(注21)対象者が2017年11月13日開催の取締役会において決議した普通株式1株につき10株の割合による株式分割を考慮した取得株数を記載しております。

(注22)「持株割合」とは、各時点における対象者の発行済株式総数に対する割合をいい、小数点以下第三位を四捨五入しております(なお、各時点の自己株式数を把握することが困難であるため、発行済株式総数から自己株式数を控除しておりません。)。以下、持株割合の記載において同じとします。

眞邊氏は、このような両社の関係に鑑み、本取引を実施し、公開買付者グループに属することが対象

者の加速度的な成長を持続的に推進する上で最も寄与できると考え、2024年6月上旬、公開買付者に対して口頭で初期的な打診をしました。その後、7月下旬にかけて、公開買付者においても初期的な検討を行った結果、対象者を取り巻く事業環境として、急速な市場環境・構造の変化や新たなプレイヤーの参入による競争環境の激化に迅速に対応することが求められており、対象者及び公開買付者との間で営業情報及びノウハウ、顧客基盤、各種人材等の両者のアセットや経営リソースを相互に活用し、一体感をもって迅速な意思決定を行い両者のシナジーを發揮することが急務であると認識いたしました。一方で、対象者及び公開買付者は、これまでも、上場会社としての対象者の独立性を尊重しながら、対象者と公開買付者のシナジーの実現を進めて参りましたが、公開買付者としては、現在、対象者が上場会社であり、公開買付者と対象者の間で営業情報、ノウハウ、顧客基盤及び各種人材等の両者のアセットや経営リソースを相互活用し、最適化するには、従前から検討・実施してきた業務提携の方法では互いに独立した上場会社間の情報管理等の制約があること、経営資源の供与者と受益者が必ずしも一致しないことから、公開買付者グループが対象者に対して企業価値向上に資する経営資源の提供を行った際に、利益の一部が公開買付者グループ外に流出する状況にあることから、機動的かつ効果的な施策を実行し、公開買付者及び対象者の企業価値の最大化を図る上で、一定の限界があると考えに至りました。かかる目的を達成するには、対象者を非公開化することで、公開買付者グループ及び対象者の経営資源をこれまで以上に迅速かつ柔軟に相互活用できる体制を整えることができると考えており、シナジーの実現のための各施策を機動的に実践するために最も有効な手段であると考えに至りました。また、本取引は公開買付者の事業成長戦略にも合致していると考えています。上述のとおり、公開買付者は再生可能エネルギー事業を取り巻く外部環境は大きく変化しているものと考えており、このような不透明な環境の中、公開買付者は環境変化に対応し、より安定的な成長を推進するため、再生可能エネルギー事業に係るバリューチェーン（注23）強化に取り組む必要があると考えています。公開買付者はこのバリューチェーンを「開発／保有／O&M／運営（稼働管理）／アグリゲーション／電力小売」の連なりと考えており、本取引は豊富な発電施設の確保によるグリーン電力の供給体制の強化、また、公開買付者が参画していないO&M事業の組込みはバリューチェーン構築のための重要な事業分野と考えております。上述の考えに基づき、本取引の具体的検討を進めるにあたり、2024年6月下旬に法務アドバイザーとして西村あさひ法律事務所・外国法共同事業を、2024年6月下旬にファイナンシャル・アドバイザーとして野村証券株式会社（以下「野村証券」といいます。）を選定し、2024年7月25日に中長期的な視点で企業価値の向上を図るべく、本公開買付け及び本スクイズアウト手続を通じた対象者株式の非公開化を提案する法的拘束力を持たない意向表明書を対象者に提出いたしました。その後、対象者より、2024年8月下旬に本取引の協議に向けた検討体制を整備する旨の意向が示され、公開買付者は、本取引の実施に向けた対象者との具体的な協議を開始しました。

そして、公開買付者は、2024年9月上旬から2024年10月下旬にかけて対象者に対してデュー・デリジェンスを行い、対象者の事業内容及び対象者を取り巻く事業環境、成長戦略、経営課題等に対する理解を深めると同時に、法務、財務、税務、ビジネスの分野に関して確認を行ってまいりました。また、公開買付者は、対象者経営陣と、実務的なビジネスの観点並びに本取引の経緯及び目的に関して、それまでの公開買付者らによるデュー・デリジェンスの結果も踏まえ、対象者の事業に関して協議を重ね、対象者に対する理解を深めてまいりました。

（注23）「再生可能エネルギー事業に係るバリューチェーン」とは、発電施設の開発、保有、O&M事業、運営事業（稼働管理）、アグリゲーション事業、電力小売事業という、再生可能エネルギー事業における価値創造のための一連の流れをいいます。

公開買付者は、本取引により対象者を非公開化することで、以下のような取組みやシナジーを期待できると考えております。

（i）豊富な発電施設によるグリーン電力供給体制の強化と市場プレゼンス向上

対象者の2024年9月末時点における主な発電所の定格容量（国内、持分換算前、稼働済／開発中プロジェクトを含みます。）は、太陽光572MW、風力26MW、水力12MW、合計610MW（持分換算後404MW）となっております。一方で、公開買付者の2024年9月末時点における主な発

電所の定格容量（国内、持分換算前、稼働済／開発中プロジェクトを含みます。）は、太陽光 1,249MW、風力 448MW、バイオマス 110MW、合計 1,807MW（持分換算後 1,224MW）となります。対象者及び公開買付者の太陽光発電事業が合わさることにより、その事業規模は大幅に拡大いたします。再生可能エネルギー市場において相応の事業規模となり、グリーン電力の需要家に対し、スピーディに電力供給が可能な体制が構築できるものと考えております。また、事業規模拡大に伴い業界内におけるプレゼンスは向上し、市場関係者からの良質な情報の提供や優秀な専門人材の獲得機会の増加に繋がり、これらの融合による開発力の強化は、両社の太陽光発電所等の開発を加速させ、さらなる成長の原動力になるものと考えております。

(ii) Non-FIT売電先の確保と電力小売事業の拡大

FIT制度の終了に伴い、Non-FIT売電先の確保が必須の状況となっています。公開買付者が推進する電力小売事業においては豊富な発電施設を活かし、スムーズにグリーン電力を供給できる体制を構築しており、この体制が電力需要家より高く評価されています。本取引により得られる豊富かつ多様な発電施設によるグリーン電力の供給体制の充実を通じて電力需要家からさらに高い評価を得ることが見込まれ、電力小売事業の拡大に繋がるものと考えています。また、両社が培ってきた法人企業に係る情報ネットワークや情報開発力の融合は、電力小売事業の顧客開発に繋がり、当該事業の成長に寄与できるものと考えています。

(iii) O&M事業のバリューチェーンへの組み込みによる効果

上述のとおり、公開買付者はO&M事業に参画しておらず、当該事業の組織体制や人的資源、これに紐づく知識と技術の共有は、本取引により最も高い効用が期待できる事業と考えています。公開買付者の保有発電施設に対し、O&M事業を通じて得た豊富なノウハウを活かして、施設改善や稼働改善といったバリューアップによる収益改善が期待できるとともに、経年劣化した発電所のリパワリング（注 24）においても、より効率性の高い計画を立案することが可能であると考えられます。また、対象者が公開買付者以外から受託している発電施設（以下「受託発電施設」といいます。）についても、バリューアップ及びリパワリング等の適切な実施タイミングを把握できることから、公開買付者とともに受託発電施設に対する施設改修や追加投資等の提案を行うことで新たな事業機会を得ることが可能となり、両社の成長に貢献できる事業分野と認識しています。

（注 24）「リパワリング」とは、既存発電所の太陽光パネルを高出力のパネルに交換する手法等により発電量の増加を図ることを指します。

(iv) 連携強化による効率化と相互補完

本取引により、両社は、現在の取組み領域の拡大や深化を図ることになり、生産性及び付加価値をより一層向上させることができると考えております。公開買付者は 2014 年より再生可能エネルギー事業に取り組み、2019 年には電力小売事業に参入し、順調に事業領域を拡大させてきました。一方、対象者も 2012 年 1 月の会社設立以降、再生可能エネルギー事業をスタートし、太陽光発電事業、風力発電事業、水力発電事業、O&M事業等と幅広い事業領域を有しております。対象者及び公開買付者において、重複する事業領域については互いの事業ノウハウを結集し、より効率性の高い事業推進が見込まれる一方で、取組みが弱い領域については相互に補完することが期待され、2017 年より両社が築いてきた良好な協業関係はさらに深くなるものと考えております。

(v) 人材交流を通じた専門人材の育成

公開買付者、対象者がそれぞれ培ってきた事業ノウハウの人的交流による連携、またこれに基づく人材育成により公開買付者及び対象者の長所を融合した専門性の高い人材を創出し、両社の成長を一層加速させることが可能であると考えております。

(vi) 財務安定性の向上及び資金調達コストの低減

本取引後には対象者は公開買付者グループに属することとなります。公開買付者グループの外部資金調達には東急不動産ホールディングスが担っており、東急不動産ホールディングスから公開買付者グループの各社へ貸付が実施される仕組みとなっているため、公開買付者グループの資金調達余力を活かすことで、対象者の財務安定性の向上及び資金調達コストの低減が期待できるものと考えております。

以上の検討を経て、公開買付者は、上記のシナジー効果を最大限に発揮でき、両社の企業価値を向上させるためには、公開買付者と対象者グループの機動的な連携を最大限実現することが必要であり、対象者を上場維持としたアライアンスではなく、非公開化することが必要との考えに至ったため、公開買付者は、本公開買付価格や買付け等の期間（以下「公開買付期間」といいます。）、本公開買付けの諸条件について、対象者との間で2024年7月25日以降複数回にわたる協議・交渉を重ねてまいりました。公開買付者は、2024年9月上旬から同年10月下旬にかけて実施した対象者に対するデュー・ディリジェンスにより得られた情報、当該情報を前提としてファイナンシャル・アドバイザーである野村證券が実施した初期的な対象者株式の株式価値分析及び当該情報を前提として公開買付者で実施した対象者株式の株式価値分析内容を総合的に勘案し、2024年10月18日に、本公開買付価格を1,100円（2024年10月17日の終値567円に対して94.00%（小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、プレミアム率の計算について同じです。）のプレミアム）、本公開買付けにおける本新株予約権1個当たりの買付価格（以下「本新株予約権買付価格」といいます。）については、本新株予約権の権利行使時点において対象者グループの取締役、執行役員、監査役又は使用人その他これに準ずる地位にあることが権利行使条件として定められており、仮に公開買付者が本公開買付けにより本新株予約権を取得したとしてもこれらを行使することができないと解されることから、1円とする旨の第1回提案を書面で行いました。これに対して、公開買付者は、同月21日に、対象者より、本公開買付価格は、対象者の株価推移、対象者の本源的価値を踏まえて、対象者の一般株主にとって十分なものではないとして、提案内容の再検討を要請され、本新株予約権買付価格については、引き続き協議することを要請されました。その後、公開買付者は、対象者から提案内容の再検討を要請されたことを踏まえ、同月23日に、本公開買付価格を1,150円（2024年10月22日の終値565円に対して103.54%のプレミアム）とする旨の再提案を行いました。これに対して、公開買付者は、同月26日に、対象者より、本公開買付価格は、対象者の株価推移、対象者の本源的価値を踏まえて、依然として対象者の一般株主にとって十分なものではないとして、提案内容の再検討を要請されました。また、本新株予約権買付価格については、既に行使条件を充足する新株予約権（以下「行使可能新株予約権」といいます。）の1個当たりの買付け等の価格（以下「行使可能新株予約権買付価格」といいます。）を、本公開買付価格と各行使可能新株予約権の対象者株式1株当たりの行使価額との差額に当該各行使可能新株予約権1個の目的となる対象者株式の数を乗じた金額とすることの検討を要請されました。その後、公開買付者は、対象者から提案内容の再検討を要請されたことを踏まえ、同月30日に、本公開買付価格を1,200円（2024年10月29日の終値557円に対して115.44%のプレミアム）、本新株予約権買付価格については、各行使可能新株予約権の権利行使時点において対象者グループの取締役、執行役員、監査役又は使用人その他これに準ずる地位にあることが権利行使条件として定められており、仮に公開買付者が本公開買付けにより本新株予約権を取得したとしてもこれらを行使することができないと解されることから、1円とする旨の再提案を行いました。これに対して、公開買付者は、11月1日に、対象者より、本公開買付価格は、対象者の株価推移、対象者の本源的価値を踏まえて、依然として対象者の一般株主にとって十分なものではないとして、提案内容の再検討を要請されました。当該要請を踏まえ、公開買付者は、同月6日に、本公開買付価格を1,236円（2024年11月5日の終値539円に対して129.31%のプレミアム）とする旨の再提案を行いました。これに対して、公開買付者は、同月7日に、対象者より、対象者の少数株主より幅広い理解と賛同を得るために、提案内容の再検討を要請されました。その後、公開買付者は、対象者から提案内容の再検討を要請されたことを踏まえ、同月8日に、本公開買付価格を1,250円（2024年11月7日の終値552円に対して126.45%のプレミアム）とする旨の再提案を行いました。これに対して、公開買付者は、11月12日に、対象者から、最終的な意思決定は2024年11月14日に開催される対象者

取締役会での決議によることを前提として、公開買付価格及び本新株予約権買付価格について公開買付者の提案を応諾する旨の回答を受領しました。その後、対象者から、2024年11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が本公開買付けに応募することを推奨する旨及び本新株予約権者の皆様に対しては、本公開買付けに応募するか否かについて、当該本新株予約権者の皆様のご判断に委ねる旨を決議した旨の連絡を受けました。以上の検討・協議・交渉の結果、公開買付者及び対象者の間で、本公開買付価格を1,250円とすることについて、考えが一致したことから、公開買付者は、2024年11月14日開催の取締役会において、本取引の一環として本公開買付けを実施することを決議しました。

なお、公開買付者は、(i) 眞邊氏に対して、2024年9月上旬に、本取引の実施に向けた本応募契約(眞邊氏)、本出資契約、株主間契約及び経営委任契約の協議を、(ii) Shanghai Alliance及びヤンパン氏に対して、2024年10月中旬に、本応募契約(Shanghai Alliance)及び本応募契約(ヤンパン氏)の締結に向けた協議を開始しました。その後、2024年11月7日に、眞邊氏に対して、これまでの対象者との交渉経緯を踏まえ、本公開買付価格を1,250円とする旨の提案を対象者に対して実施する予定である旨を伝達し、眞邊氏から本公開買付価格について応諾する予定である旨の回答を得たことから、同日に、Shanghai Alliance及びヤンパン氏に対しても当該価格について伝達し、本公開買付価格についてShanghai Alliance及びヤンパン氏から、それぞれ応募契約を締結することに応諾する予定である旨の回答を得ました。同日以降、眞邊氏との間で、本応募契約(眞邊氏)、本出資契約、株主間契約及び経営委任契約の内容について、継続的に協議を行い、その結果、本応募契約(眞邊氏)、本出資契約、株主間契約及び経営委任契約を同月14日付で締結し、同日、Shanghai Allianceとの間で本応募契約(Shanghai Alliance)を、ヤンパン氏との間で本応募契約(ヤンパン氏)を締結しました。上記の各応募契約、本出資契約、株主間契約及び経営委任契約の詳細は、下記「(3) 本公開買付けに関する重要な合意に関する事項」をご参照ください。

② 対象者における意思決定の経緯及び理由

(i) 公開買付者からの提案及び検討体制の構築の経緯

対象者は、上記「①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、2024年7月25日に公開買付者から本件に関する協議・交渉の申入れを受けるとともに、同日に意向表明書の提出を受けたとのことです。対象者においてかかる提案について慎重に検討を行った結果、2024年7月下旬に、デュー・ディリジェンスその他の本取引に向けた具体的な検討及び協議を開始することを決定すると共に、2024年7月下旬に、対象者、眞邊氏及びH&T、ヤンパン氏、Shanghai Alliance、公開買付者及びその親会社から独立したリーガル・アドバイザーとして、同種の案件の知見・経験が豊富なシティユーワ法律事務所を、2024年8月下旬に対象者、眞邊氏及びH&T、ヤンパン氏、Shanghai Alliance、公開買付者及びその親会社から独立した第三者算定機関及びファイナンシャル・アドバイザーとして同種の案件の知見・経験が豊富なSMBC日興証券株式会社(以下「SMBC日興証券」といいます。)を、それぞれ選任したとのことです。また、対象者は、リーガル・アドバイザーであるシティユーワ法律事務所の法的助言を受け、本公開買付けの結果、公開買付者が対象者の支配株主となった場合、本公開買付け後に予定されている本スクイズアウト手続は、支配株主による従属会社の買収に該当すること、また、公開買付者は、眞邊氏との間で眞邊氏及びH&Tが継続して保有する対象者株式の公開買付者による譲受けやH&Tによる継続保有等に関する契約の締結を前提としていることから、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取引に類似するものであることに鑑み、公開買付者及び眞邊氏と少数株主との間に構造的な利益相反状態が生じ得ること、本取引はこれらが一連の取引としてなされるものであることを踏まえ、本公開買付価格及び本新株予約権買付価格の公正性を担保するとともに、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の恣意性を排除し、対象者の意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保し、利益相反を回避し、もって本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するために、

眞邊氏及びH&T、ヤンパン氏、Shanghai Alliance、公開買付者及びその親会社から独立した立場で、対象者の企業価値の向上及び対象者の少数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、対象者は、2024年8月22日開催の対象者取締役会における決議により、豊島國史氏（対象者独立社外監査役）、沼野由行氏（対象者独立社外取締役）、安田義則氏（対象者独立社外取締役）、土田誠行氏（対象者独立社外取締役）及び芳木亮介氏（対象者独立社外監査役）の5名から構成される特別委員会（以下「本特別委員会」といい、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「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「②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「(iii) 対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。)を設置し、本特別委員会に対し、(a)本取引の目的の正当性・合理性（本取引が対象者の企業価値の向上に資するかを含む。）に関する事項、(b)本取引の取引条件の公正性・妥当性に関する事項、(c)本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続の公正性に関する事項、(d)本公開買付けに賛同意見を表明すること及び対象者株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することの是非、(e)本取引の決定及び実施が対象者の少数株主にとって不利益なものでないこと、(f)その他、本取引に関し、取締役会が必要と認めて諮問する事項（以下、これらを総称して、「本諮問事項」といいます。）を諮問し、最終的に答申書（以下「本答申書」といいます。）にまとめ、対象者取締役会に提出することを委託したとのことです。また対象者取締役会は、本特別委員会の設置にあたり、本取引に関する意思決定を行うに際して、本特別委員会の判断を最大限尊重して意思決定することを決議したとのことです。さらに、対象者取締役会は、本特別委員会に対し、(i)交渉過程への実質的関与に係る権限（本特別委員会が自ら公開買付者と交渉を行うこともできるほか、公開買付者との交渉を対象者や対象者のアドバイザー等が行う場合でも、適時にその状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うこと等により、取引条件に関する交渉過程に実質的に影響を与えることができる権限）、(ii)アドバイザー等の選任又は指名・承認権限（必要に応じて自らの外部アドバイザー等を選任し、又は対象者が選任する外部アドバイザー等について、指名又は承認（事後承認を含む。）する権限）、(iii)情報収集に関する権限（答申を行うにあたって必要となる一切の情報の収集を対象者の役員及び従業員並びに外部アドバイザー等に対して求めることができる権限）を付与することを決議しているとのことです。なお、本特別委員会は、下記「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「②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「(iii) 対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、上記の権限に基づき、2024年9月上旬、独自のリーガル・アドバイザーとして、対象者、眞邊氏及びH&T、ヤンパン氏、Shanghai Alliance、公開買付者及びその親会社から独立した森・濱田松本法律事務所を選任する旨を決定したとのことです。

また、対象者は、眞邊氏及びH&T、ヤンパン氏、Shanghai Alliance、公開買付者及びその親会社から独立した立場で、本公開買付けに係る検討、交渉及び判断を行う体制（本公開買付けの検討、交渉及び判断に眞邊氏及びH&T、ヤンパン氏、Shanghai Alliance並びに公開買付者の出身者である西田恵介氏を関与させないことを含みます。）を対象者の社内に構築すると共に、2024年8月28日に開催された第1回特別委員会において、本特別委員会により、かかる検討体制につき独立性及び公正性の観点から問題がないことについて承認を受けているとのことです。

(ii) 検討・交渉の経緯

対象者は、上記「(i) 公開買付者からの提案及び検討体制の構築の経緯」の下で、公開買付者から、2024年7月25日に初期的な提案を受領した後、ファイナンシャル・アドバイザーであるSMB C日興証券から対象者株式の価値算定結果に関する報告、公開買付者との交渉の方針に関する

助言その他の財務的見地からの助言を受けるとともに、リーガル・アドバイザーであるシティニューワ法律事務所から本取引における手続の公正性を確保するための対応についてのガイダンスその他の法的助言を受け、これらを踏まえ、本特別委員会の意見の内容を最大限尊重しながら、本取引の是非及び取引条件の妥当性について慎重に検討を行ってきたとのことです。また、本特別委員会は、リーガル・アドバイザーとしてシティニューワ法律事務所を、ファイナンシャル・アドバイザーとしてSMB C日興証券を選任することをそれぞれ承認するとともに、本特別委員会独自のリーガル・アドバイザーとして、森・濱田松本法律事務所を選定のうえ、本取引に係る公開買付者の提案内容を踏まえ、事業内容、経営環境、経営課題やそれに対して現状想定している経営施策、対象者が作成した2024年12月期から2026年12月期までの事業計画（以下「本事業計画」といいます。）の内容及び前提、対象者における本取引の検討体制、本取引の背景、経緯並びにシナジー効果等について対象者から説明を受け、これらの点に関する検討及び協議を行ったとのことです。その中で、公開買付者に対して提示し、またSMB C日興証券が対象者株式の株式価値を算定する際に、その基礎となる本事業計画に関し、本特別委員会は、本事業計画が、眞邊氏及びH&T、ヤンパン氏、Shanghai Alliance、公開買付者及びその親会社から独立した者による主導の下、作成されていること（眞邊氏及びH&T、ヤンパン氏、Shanghai Alliance、並びに公開買付者の出身者である西田恵介氏が作成に関与していないことを含みます。）について確認するとともに、本事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性について確認の上、承認しているとのことです。また、本特別委員会は、(ア) 対象者取締役との面談による質疑応答、(イ) 対象者代表取締役である眞邊氏に対し、本取引が必要であると考えた背景や、対象者の経営環境、本取引実施後の成長戦略・シナジー効果、本取引におけるストラクチャー等を問う2024年9月10日付の質問状を提出し同氏から同年9月11日付にて回答を受領したこと、(ウ) 同月12日開催の本特別委員会における、対象者代表取締役である眞邊氏からの、本取引が必要であると考えた背景や、対象者の経営環境、本取引実施後の成長戦略・シナジー効果、本取引におけるストラクチャー等に関する説明の聴取、(エ) 公開買付者への本取引の意義、ストラクチャー、本取引実施後の経営方針・シナジー、海外事業戦略等を問う2024年9月21日付の質問状の提出に対して公開買付者から同年9月30日付にて回答を受領したこと、(オ) 同年10月3日開催の本特別委員会における、公開買付者への、本取引が必要であると考えた背景や、対象者の経営環境、本取引実施後の成長戦略・シナジー効果、本取引におけるストラクチャー等に関する説明の聴取並びに(カ) 公開買付者への本取引のスキーム及び当該スキームを選択する理由、インセンティブプランの概要、ヤンパン氏の保有する対象者株式の取扱いに関する協議状況、同年9月25日付にて提出した本事業計画に対する見解等を問う2024年10月8日付の追加質問状の提出に対して公開買付者から同年10月18日付にて回答を受領したこと等を通じて、対象者の経営環境、経営課題、本取引の背景、経緯、非公開化の必要性、目的、シナジー効果、本取引後の経営方針、本取引のスキーム並びに本取引における諸条件等について、確認を行ったとのことです。

本公開買付価格の交渉については、対象者は、2024年10月18日に、公開買付者から本公開買付価格を1,100円（同月17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567円に対して94.00%のプレミアム）、本新株予約権買付価格については、本新株予約権の権利行使時点において対象者グループの取締役、執行役員、監査役又は使用人その他これに準ずる地位にあることが権利行使条件として定められており、仮に公開買付者が本公開買付けにより本新株予約権を取得したとしてもこれらを行行使することができないと解されることから、1円とする旨の第1回提案を書面で受領したとのことです。これに対して、対象者からは、2024年10月21日、第1回提案における本公開買付価格については、対象者の株価推移及び対象者の本源的価値を踏まえて、対象者の一般株主にとって十分なものとはいえず、本公開買付価格では本公開買付けに賛同表明及び応募推奨を出すことは困難として、再検討を要請し、本新株予約権買付価格については、引き続き協議することを要請したとのことです。その後、対象者は、公開買付者から同月23日に、本公開買付価格を1,150円（同月22日の終値565円に対して103.54%のプレミアム）とする旨の再提案を受領したとのことです。これに対して、対象者は、同月26日、本公開買付価格は、対象者の株価推移、対象者

の本源的価値を踏まえて、依然として対象者の一般株主にとって十分なものではないとして、提案内容の再検討の要請を行ったとのことです。また、本新株予約権買付価格については、行使可能新株予約権買付価格を、本公開買付価格と各行使可能新株予約権の対象者株式1株当たりの行使価額との差額に当該各行使可能新株予約権1個の目的となる対象者株式の数を乗じた金額とすることの検討を要請したとのことです。その後、対象者は、公開買付者から同月30日に、本公開買付価格を1,200円（同月29日の終値557円に対して115.44%のプレミアム）、本新株予約権買付価格については、各行使可能新株予約権の権利行使時点において対象者グループの取締役、執行役員、監査役又は使用人その他これに準ずる地位にあることが権利行使条件として定められており、仮に公開買付者が本公開買付けにより本新株予約権を取得したとしてもこれらを行行使することができないと解されることから、1円とする旨の再提案を受領したとのことです。これに対して、対象者からは、同年11月1日、本公開買付価格は、対象者の株価推移、対象者の本源的価値を踏まえて、対象者の一般株主にとって必ずしも十分なものとはいえないとして、提案内容の再検討の要請を行ったとのことです。その後、対象者は、公開買付者から同月6日に、本公開買付価格を1,236円（2024年11月5日の終値539円に対して129.31%のプレミアム）とする旨の再提案を受領したとのことです。これに対して、対象者からは、同月7日、特に対象者の本源的価値を勘案し、提案内容の更なる検討を行うことを要請したとのことです。その後、対象者は、公開買付者から同月8日に、本公開買付価格を1,250円（2024年11月7日の終値552円に対して126.45%のプレミアム）とする旨の再提案を受領したとのことです。これに対して、対象者は、同月12日、最終的な意思決定は2024年11月14日に開催される対象者取締役会での決議によることを前提として、本公開買付価格及び本新株予約権買付価格について公開買付者の提案を応諾する旨の回答を行ったとのことです。その後、対象者は、公開買付者に対して、2024年11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が本公開買付けに応募することを推奨する旨及び本新株予約権者の皆様に対しては、本公開買付けに応募するか否かについて、当該本新株予約権者の皆様のご判断に委ねる旨を決議した旨の連絡を行ったとのことです。以上の検討・協議・交渉の結果、公開買付者及び対象者の間で、本公開買付価格を1,250円とすることについて、考えが一致したことから、公開買付者は、2024年11月14日開催の取締役会において、本取引の一環として本公開買付けを実施することを決議しました。

(iii) 対象者の意思決定の内容

以上の経緯の下で、対象者は、2024年11月14日開催の対象者取締役会において、シティニューワ法律事務所から受けた法的助言、SMB C日興証券から受けた財務的見地からの助言並びに2024年11月13日付で提出を受けた対象者株式の価値算定結果に関する株式価値算定書（以下「本株式価値算定書（SMB C日興証券）」といいます。）の内容を踏まえつつ、本特別委員会から提出された本答申書の内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引の一連の手續及び本取引に関する諸条件について、対象者の企業価値の向上に資するか否か、及び本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件が妥当なものか否かについて、慎重に協議及び検討を行ったとのことです。

その結果、以下のとおり、対象者としても、本公開買付けを含む本取引の一連の手續きを通じて、公開買付者との更なるシナジーの創出を見込むことができ、対象者の企業価値の向上に資するとの結論に至ったとのことです。本取引を通じて、対象者が実現可能と考える具体的なシナジーは、以下のとおりとのことです。

(ア) 公開買付者及びその親会社の国内ネットワークを活用した取引先の拡大

公開買付者は、国内の稼働済再生可能エネルギー発電所74基、発電容量1.3GW（2024年3月時点）を保有しており、FIT制度活用による安定的な売電収入に加え、総合デベロッパーとして構築したネットワークを駆使して、様々な企業とコーポレートPPA（注25）を締結している等、再生可能エネルギー事業において、収益獲得機会の多様化と安定性を実現しているとのことです。今後、FIT制度を活用しない発電所が増加することが見込まれる環境下

において、対象者の既存ネットワークに加え、公開買付者及びその親会社のネットワークを活用することで、対象者が開発・保有する再生可能エネルギー発電所の取引先の拡大が期待できるとのことです。

(注 25)「コーポレート P P A」とは、企業や自治体などの法人が発電事業者から自然エネルギーの電力を長期に（10 年～）購入する契約をいいます。

(イ) 公開買付者の信用補完による資金調達能力の向上を通じた再生可能エネルギー発電所の開発スピードの加速

対象者はこれまで、豊富な金融ノウハウを活用し、多様な手法で開発事業等の資金調達を行ってきたとのことです。特に、再生可能エネルギープロジェクトボンドについては、これまで13件、計約1,300億円発行してきた実績があるとのことです。本取引後は、公開買付者の信用力と対象者の金融ノウハウのシナジーにより、資金調達能力の向上を通じた再生可能エネルギー発電所の開発スピードの加速が期待できるとのことです。再生可能エネルギーの普及という公開買付者と対象者の共通する大義のもと、公開買付者グループ内での資金調達が可能となることにより、開発案件が滞りなく進むこと及び海外事業案件のスピーディーな取引が可能となる見込みであり、事業規模の拡大及び急激な成長が期待できると考えているとのことです。

(ウ) 公開買付者のノウハウとリソース活用による海外事業の加速的成長の実現

対象者は公開買付者との間で、2023年10月にスペインを中心にイタリアなど南欧地域で合計1GWの再生可能エネルギー発電所の開発及び保有を目標とした「共同出資に係る協定書」（以下「本協定書」といいます。）を締結したとのことです。本協定書に基づく取組みの一環として、2023年9月末に、スペインのシウダード・レアル県マンサナレスに所在する太陽光発電所（設備容量40.0MW）を、2024年2月に、スペインのサモラ県トロに所在する「バルデカレタス太陽光発電所」（設備容量37.8MW）を取得する等、案件開拓を進めているとのことです。今後公開買付者グループに対象者が加わり、公開買付者との間の連携が更に強化されることで、スペインを中心とした南欧地域において、早期の目標達成と更なる海外案件の獲得が目指せると考えているとのことです。

(エ) 人員体制の強化

近年、国内労働力人口の減少に伴って、専門スキルを保有する技術者不足が顕在化しているとのことです。対象者は、2023年2月に再生可能エネルギー発電所のO&M業務を担う人材を育成する「R Jアカデミー」を開校する等社内教育制度を充実させることで、人員体制の強化に努めているとのことです。今後は、公開買付者グループに入ること、採用活動の強化や、グループ内の人材相互交流が期待できると考えているとのことです。

さらに、本取引に伴うメリットとして、対象者は、本取引を通じて対象者株式が非公開化されることにより、監査費用のほか、株主総会運営費用や株主名簿管理人への事務委託に関する費用等の固定的なコストを削減することが可能となるとのことです。

なお、本取引に伴うデメリットとして、公開買付者と競合分野がある取引先との取引が、失注・撤退となる可能性があること、対象者従業員のうち、独立系企業への勤務を志向する者のモチベーションの低下により離職率が上昇する可能性があることが挙げられるとのことです。もっとも、これらの点については、公開買付者と営業領域の調整を行うことで、公開買付者と競合分野があると思われる取引先との取引の剥落を極小化すること、対象者の将来像を公開買付者と早期に擦り合わせ、予期しない大きな変革を防ぐこと、従業員や内定者に対する丁寧な説明会を早期に実施することにより、かかるデメリットの長期化を回避可能であると考えているとのことです。また、上場廃止に伴う一般的なデメリットとして、資本市場から資金調達を行うことができなくなることや、取引先を含む外部からの社会的信用の獲得、知名度の維持といった上場会社であることによるメ

リットを享受できなくなることが挙げられますが、本取引後は、東京証券取引所プライム市場上場会社である公開買付者グループに属するものであり、社会的信用や知名度、資金調達力は維持・向上が期待されること、これまでの事業運営により積み重ねてきた取引先等からの信頼は、上場廃止により直ちに失われるものではなく、非公開化を理由に既存の取引関係が大きく剥落することはないと考えられることから、非公開化後も、かかるデメリットによる影響は僅少であると考えているとのことです。加えて、対象者が公開買付者の上場子会社として上場を維持する場合には、上記上場廃止によるデメリットは生じないものの、引き続き、対象者に公開買付者以外の株主が存在することから、公開買付者グループの経営資源の投入が限定的になることが想定される点や完全子会社化の場合と比べて対象者と公開買付者との間の機動的な連携が難しくなる点を踏まえ、公開買付者の完全子会社となることで、両社の人的資本やノウハウの融合により十分なシナジーの実現が期待できると考えているとのことです。

以上より、対象者取締役会は、2024年11月14日、本公開買付けを含む本取引により対象者株式を非公開化することが、対象者の企業価値の向上に資するものであると判断したとのことです。

また、対象者は、以下の点から、本公開買付価格である1株当たり1,250円は対象者の少数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、対象者の少数株主の皆様に対して適切なプレミアムを付した価格での合理的な対象者株式の売却の機会を提供するものであると判断したとのことです。

- (a) 本公開買付価格が、対象者において、下記「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「②算定の経緯」の「(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」に記載の本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件の公正性を担保するための措置が十分に講じられた上で、本特別委員会の実質的な関与の下、公開買付者との十分な交渉を重ねた結果合意された価格であること。
- (b) 当該価格が、下記「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「②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「(ii) 対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載の本株式価値算定書（SMB C日興証券）におけるSMB C日興証券による対象者株式の価値算定結果のうち、市場株価法及び類似上場会社比較法による算定結果の範囲を上回っており、また、ディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」といいます。）による算定結果の範囲内であること。
- (c) 本公開買付価格が、本公開買付けの実施についての公表日の前営業日である2024年11月13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対象者株式の基準日終値532円に対して134.96%、直近1ヶ月間（2024年10月14日から2024年11月13日まで）の終値単純平均値552円（円未満を四捨五入。以下、終値単純平均値の計算において同じです。）に対して126.45%、直近3ヶ月間（2024年8月14日から2024年11月13日まで）の終値単純平均値600円に対して108.33%、直近6ヶ月間（2024年5月14日から2024年11月13日まで）の終値単純平均値732円に対して70.77%のプレミアムがそれぞれ加算されたものであり、かつ、経済産業省が「公正なM&Aの在り方に関する指針」を公表した2019年6月28日から2024年10月31日までに公表された、公開買付けを利用して成立したマネジメント・バイアウト（MBO）事例69件におけるプレミアムの中央値（公表日前営業日の終値に対して42.4%、直近1ヶ月間の終値単純平均値に対して45.2%、直近3ヶ月間の終値単純平均値に対して45.9%、直近6ヶ月間の終値単純平均値に対して46.6%）をいずれも上回っていることから、他の同種事例と比べても遜色ないプレミアム水準が確保されている価格と考えら

れること。

- (d) 2021年12月22日の対象者株式の上場から約2年10ヶ月程度経過した時点において本取引が検討されていることに照らし、対象者の上場直後の時期から所有している少数株主の利益についても検討すると、対象者株式の上場当時の公募価格である1,800円に対し、2021年12月24日の最高値2,500円、2022年3月22日の最高値1,930円等公募価格を上回る株価形成もされており、上場時の株主の利益の確保を行う機会は存在していたと評価できること。一方で、対象者の株価は上場直後の株価が最も高く、直近6ヶ月の最高値は1,082円であること、足元も下落基調である対象者の株価推移及び上記(a)から(c)を鑑みると、本公開買付価格は、公開買付者との交渉の結果、対象者の少数株主に対して適切なプレミアムを付した価格での対象者株式の売却機会を提供するものであり、本株式価値算定書(SMBC日興証券)におけるSMBC日興証券による対象者株式の価値算定結果及び同種事例のプレミアム水準を鑑みても、本件を通じた少数株主の利益の確保についても一定程度配慮がなされていると評価できること。
- (e) 当該価格は、下記「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「②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「(iii) 対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会から取得した答申書においても、妥当であると認められると判断されていること。

本新株予約権買付価格については、本新株予約権は、その権利行使時点において、対象者グループの取締役、執行役員、監査役又は使用人その他これに準ずる地位にあることが権利行使条件として定められており、仮に公開買付者が本公開買付けにより本新株予約権を取得したとしてもこれらを行行使することができないこと等を考慮し、本新株予約権買付価格についてはいずれも1円とすることが不合理とはいえないと判断したとのことです。

こうした判断のもと、対象者は、本取引が対象者の企業価値の向上に資するものであるとともに、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件は妥当なものであると判断し、2024年11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に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨及び本新株予約権者の皆様に対しては、本公開買付けに応募するか否かについて、当該本新株予約権者の皆様のご判断に委ねる旨の決議を行ったとのことです。

対象者取締役会における決議の方法については、下記「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「②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「(vii) 対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

③ 本公開買付け後の経営方針

本公開買付けの成立を条件として、公開買付者は、H&T株主が所有するH&T株式の全てを譲り受け、本公開買付けにおいて対象者株式(ただし、本新株予約権の行使により交付される対象者株式を含み、対象者が所有する自己株式、公開買付者が所有する対象者株式及び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、本公開買付け後に、下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載の一連の手続を実施し、対象者の株主を公開買付者及びH&Tのみとして対象者を非公開化する予定です。なお、本取引の完了後、公開買付者は、本出資契約に定めた方法により、対象者に対する公開買付者及びH&Tの議決権割合を85%、新設外国法人の議決権割合を15%とする経営体制に移行する予定であり、対象者は

公開買付者の連結子会社となる予定です。

本取引及び本株式譲渡又は本第三者割当完了後の対象者の経営体制については、公開買付者及び眞邊氏は、協力して、上記「①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」に記載の各シナジー効果を実現するための施策を講じるとともに、そのための適切な経営体制を構築することを予定しており、また、本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）に該当し、眞邊氏は、本公開買付け終了後も継続して対象者の代表取締役を継続する予定です。

また、本公開買付け成立後の対象者グループの従業員に関しては、原則として引き続き雇用を継続すること、及び原則として現状の雇用条件を従業員に不利益に変更しないことを予定しております。

また、公開買付者は、本公開買付け成立後の対象者の経営方針として、事業特性に応じた一定リスクの範囲内において、対象者の経営の自主性を維持・尊重することを基本としつつ、本公開買付け成立後の対象者の経営方針の詳細については、本公開買付け成立後、対象者と協議の上で決定していくことを予定しております。

(3) 本公開買付けに関する重要な合意に関する事項

① 本応募契約（眞邊氏）

公開買付者は、本公開買付けの実施にあたり、2024年11月14日付で、眞邊氏との間で、本応募契約（眞邊氏）を締結し、本公開買付けに応募する旨の合意をしております。本応募契約（眞邊氏）の主要な条項は以下のとおりです。なお、本応募契約（眞邊氏）においては、眞邊氏による応募の前提条件は存在しません。

- A. 眞邊氏は、本公開買付けが開始された場合、眞邊氏が所有する対象者株式 860,000 株（所有割合：2.82%。以下「本応募対象株式」という。）及び本新株予約権 1,500 個（目的である対象者株式数：150,000 株）の全てについて、本公開買付けの開始後速やかに（ただし、公開買付け期間の末日の10営業日前までに）、本公開買付けに応募（以下「本応募」という。）し、かつ、その後本応募を撤回せず、本応募の結果成立した本応募対象株式及び本新株予約権の買付けに係る契約を解除しない。
- B. 眞邊氏は、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（第三者との合意、合意に向けた申込み、申込みの誘引、承諾、協議、交渉、勧誘又は情報提供を含むがこれらに限らない。）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。
- C. 誓約事項：
眞邊氏は、以下の事項を誓約する。

（ア）本応募契約（眞邊氏）の締結日から本公開買付けの決済開始日（以下「本決済開始日」という。）までの間、対象者の株主総会の招集請求権、株主提案権その他の株主権を行使せず、また、本公開買付けに競合し又は本公開買付けによる対象者株式の買付けを実質的に不可能とする取引（対象者による第三者との間の合併・株式交換・会社分割等の組織再編行為を含む。）に向けた積極的な申込みの誘引提案又は勧誘を第三者に対して行わない。

（イ）本応募契約（眞邊氏）の締結日から本決済開始日までの間、公開買付者以外の第三者との間で、本応募対象株式及び本新株予約権の全部又は一部について、譲渡、移転、承継、担保提供その他の処分（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れない。）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）本公開買付けが成立した場合であって、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において、眞邊氏が本応募対象株式に係る議決権を有するときは、眞邊氏は、（i）当該議決権を公開買付者の指示に従って行使するか、又は、（ii）公開買付者の指示に従い、公開買付者又は公開買付者の指定する者に対し、当該議決権に係る委任状その他一切の必要書類を交付するかの、いずれかの対応を行う。

また、公開買付者及び眞邊氏は、以下の事項を誓約する。

(エ) 本応募契約（眞邊氏）の締結日以降、(i) 自らの表明及び保証が虚偽若しくは不正確となるおそれがある事由を認識した場合、又は(ii) 自らの本応募契約（眞邊氏）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。

D. 眞邊氏の表明保証：

眞邊氏は、本応募契約（眞邊氏）に基づき、本応募契約（眞邊氏）の締結日、公開買付期間の開始日（以下「本公開買付期間開始日」という。）及び本決済開始日において、眞邊氏に関し、

(ア) 眞邊氏の本応募契約（眞邊氏）の締結及び履行のために必要な一切の権利能力、意思能力及び行為能力、(イ) 強制執行可能性、(ウ) 本応募契約（眞邊氏）の締結及び履行に必要な許認可等の取得又は履践、(エ) 法令等との抵触の不存在、(オ) 眞邊氏に係る倒産手続等の不存在、(カ) 反社会的勢力との関係の不存在並びに(キ) 眞邊氏の所有する対象者株式及び本新株予約権に係る権利帰属並びに担保権等の負担及び訴訟その他第三者からの請求の不存在について表明及び保証する。また、対象者に関し、(ク) 対象者グループの適法かつ有効な設立及び存続、事業に必要な権限及び権能、(ケ) 対象者グループに係る倒産手続等の不存在、(コ) 対象者グループ並びにその役員及び従業員の反社会的勢力との関係の不存在、(サ) 対象者が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はなく、また、記載すべき重要な事項の記載が欠けていないこと等、(シ) 対象者グループが期限の到来した租税等の支払義務を全て履行しており、税務当局により公式になされた税務申告書に関連する更正の手続が存在していないこと等並びに(ス) 対象者グループの事業、資産、負債、財務状態、経営成績、事業価値、キャッシュ・フローに重大な悪影響を及ぼす事由又は事象が生じておらず、かつ、これらの事由又は事象が生じていないと合理的に見込まれることについて表明及び保証する。

E. 公開買付者の表明保証：

公開買付者は、本応募契約（眞邊氏）に基づき、本応募契約（眞邊氏）の締結日、本公開買付期間開始日及び本決済開始日において、(ア) 公開買付者の適法かつ有効な設立及び存続、事業に必要な権限及び権能、(イ) 本応募契約（眞邊氏）の有効な締結及び強制執行可能性、(ウ) 本応募契約（眞邊氏）の締結又は履行に必要な許認可等の取得又は履践、(エ) 法令等との抵触の不存在、(オ) 公開買付者に係る倒産手続等の不存在並びに(カ) 反社会的勢力との関係の不存在について表明及び保証する。

F. 補償：

各当事者は、相手方の本応募契約（眞邊氏）に基づく義務の違反又は表明及び保証の違反に起因して自らが被った損害等については、相手方に対し賠償又は補償を求めることができる。

G. 解除：

各当事者は、相手方に本応募契約（眞邊氏）上の義務の重大な違反、表明及び保証の重大な違反、倒産手続の開始の申立てのいずれかが生じた場合、本応募契約（眞邊氏）を解除することができる。

② 本応募契約（Shanghai Alliance）及び本応募契約（ヤンパン氏）

公開買付者は、本公開買付けの実施にあたり、2024年11月14日付で、Shanghai Alliance及びヤンパン氏との間で、それぞれ本応募契約（Shanghai Alliance）及び本応募契約（ヤンパン氏）を締結し、Shanghai Allianceが所有する対象者株式2,000,000株（所有割合：6.57%）の全て、並びにヤンパン氏が所有する対象者株式746,000株及び本新株予約権5個の行使により取得を予定している対象者株式50,000株の合計796,000株（所有割合：2.61%）の全てについて、それぞれ本公開買付けに応募する旨の合意をしております。本応募契約（Shanghai Alliance）及び本応募契約（ヤンパン氏）において、Shanghai Alliance及びヤンパン氏は、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（第三者との合意、合意に向けた申込み、申込みの誘引、承諾、協議、交渉、勧誘又は情報提供を含みますが、これらに限りませ

ん。)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されています。なお、本応募契約（Shanghai Alliance）及び本応募契約（ヤンパン氏）においては、Shanghai Alliance及びヤンパン氏による応募の前提条件は存在しません。

③ 本不応募契約

公開買付者は、本公開買付けの実施にあたり、2024年11月14日付で、H&Tとの間で、本不応募契約を締結し、本公開買付けに応募しない旨の合意をしております。本不応募契約の主要な条項は以下のとおりです。

- A. H&Tは、本公開買付けが開始された場合、H&Tが所有する本不応募株式11,021,700株（所有割合：36.20%）の全てについて、本公開買付けに応募しない。
- B. H&Tは、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れない。）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。
- C. H&Tは、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（第三者との合意、合意に向けた申込み、申込みの誘引、承諾、協議、交渉、勧誘又は情報提供を含むがこれらに限らない。）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。

D. 本スクイーズアウト手続等：

各当事者は、本公開買付けの決済及びH&T株式譲渡の実行後、本スクイーズアウト手続に協力し、本スクイーズアウト手続の一環として行われる対象者の株主総会において、本株式併合及びそれに関連する議案に賛成するほか、本公開買付けの決済及びH&T株式譲渡の実行後において、公開買付者及びH&Tのいずれかが所有する対象者株式の数と同数以上の対象者株式を所有する公開買付者及びH&T以外の株主が存在し、又は生ずることが見込まれる場合には、各当事者は、本スクイーズアウト手続を行うために必要な手続に関し、誠実に協議する。

E. 誓約事項：

H&Tは、以下の事項を誓約する。

（ア）本不応募契約の締結日から本スクイーズアウト手続の効力発生日までの間、対象者をして従前の慣行に従った通常の業務の範囲内において、その業務を行わせる。

（イ）本スクイーズアウト手続の効力発生日までの間、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、株主提案権その他の株主権を行使しない。

（ウ）本不応募契約の締結日から本スクイーズアウト手続の効力発生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、（i）剰余金の配当その他の処分に関する議案、（ii）本公開買付け又は本株式併合を阻害する可能性がある議案並びに（iii）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（ただし、本株式併合に係る議案及びそれに関連する議案を除く。）が上程されるとき（株主提案による場合も含む。）は、その保有する対象者株式に係る当該株主総会における議決権について、当該議案に反対の議決権を行使する。

公開買付者は、以下の事項を誓約する。

（エ）本公開買付けが成立した場合、対象者の株主としての権利に基づく限りにおいて、本スクイーズアウト手続の効力発生日までの間、対象者をして従前の慣行に従った通常の業務の範囲内において、その業務を行わせる。

そのほか、公開買付者及びH&Tは、以下の事項を誓約する。

（オ）本不応募契約の締結日以降、（i）自らの表明及び保証が虚偽若しくは不正確となるお

それがあつた事由を認識した場合、又は(ii)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。

F. H&Tの表明保証：

H&Tは、本不応募契約に基づき、本不応募契約の締結日、公開買付け期間の末日(以下「本公開買付け期間満了日」という。)及び本決済開始日において、(ア)適法かつ有効な設立及び存続、事業に必要な権限及び権能、(イ)本不応募契約の有効な締結及び強制執行可能性、(ウ)H&Tによる本不応募契約の締結又は履行に必要とされる許認可等の取得又は履践、(エ)法令等との抵触の不存在、(オ)H&Tに係る倒産手続等の不存在、(カ)反社会的勢力との関係の不存在、(キ)H&Tが所有する対象者株式に係る権利帰属並びに担保権等の負担及び訴訟その他第三者からの請求の不存在(SMBC日興証券に対する借入債務を担保する目的で本不応募株式5,900,000株に設定された質権を除く。)について表明及び保証する。

G. 公開買付け者の表明保証：

公開買付け者は、本不応募契約に基づき、本不応募契約の締結日、本公開買付け期間満了日及び本決済開始日において、(ア)公開買付け者の適法かつ有効な設立及び存続、事業に必要な権限及び権能、(イ)本不応募契約の有効な締結及び強制執行可能性、(ウ)公開買付け者による本不応募契約の締結又は履行に必要とされる許認可等の取得又は履践、(エ)法令等との抵触の不存在、(オ)公開買付け者に係る倒産手続等の不存在並びに(カ)反社会的勢力との関係の不存在について表明及び保証する。

H. 補償：

各当事者は、相手方の本不応募契約に基づく義務の違反又は表明及び保証の違反に起因して自らが被った損害等については、相手方に対し賠償又は補償を求めることができる。

I. 解除：

各当事者は、相手方に本不応募契約上の義務の重大な違反、表明及び保証の重大な違反、倒産手続の開始の申立てのいずれかが生じた場合、本不応募契約を解除することができる。

④ H&T株式譲渡契約

公開買付け者は、本公開買付けの実施にあたり、2024年11月14日付で、H&T株主との間で、H&T株式譲渡契約を締結し、本公開買付けの成立を条件として、H&T株主が保有するH&T株式の全てを譲り受けることを合意しております。H&T株式譲渡契約の主要な条項は以下のとおりです。

A. H&T株主は、H&T株式譲渡日において、H&T株主が所有する全てのH&T株式を公開買付け者に譲り渡す。

B. H&T株式譲渡価額は、(ア)本不応募株式に本公開買付け価格(1株につき1,250円)を乗じた金額(13,777,125,000円)から、(イ)H&T株式譲渡日におけるH&Tの資産の簿価(ただし、本不応募株式を除く。)を加算し、(ウ)H&T株式譲渡日におけるH&Tの負債の簿価を控除した額とする。

C. 誓約事項：

H&T株主は、以下の事項を誓約する。

(ア)H&T株式譲渡契約の締結日からH&T株式譲渡の実行までの間、H&Tをして、原則として本不応募株式の保有を除く何らの事業を行わせず、かつ、既存の資産及び負債を維持させ、また、組織再編行為、株主総会の招集、役員を選任若しくは解任又は従業員の雇用若しくは解雇、株式又は新株予約権等の発行、処分又は付与等の一定の行為を行わせない。

(イ)H&T株式譲渡の実行までに、自ら又はH&Tをして、H&T株式譲渡を適法かつ有効に実行するために必要となる一切の手続を行い、行わせる。

(ウ)眞邊氏は、H&T株式譲渡の実行までに、自ら又はH&Tの取締役をして、自ら又はH&Tの取締役(以下「本辞任役員」と総称する。)のH&Tにおける代表取締役又は取締役の地位を、H&T株式譲渡の実行を条件として、H&T株式譲渡日をもって辞任す

る旨の辞任届をH&Tに提出し、提出させる。

- (エ) H&T株式譲渡契約の締結日からH&T株式譲渡の実行までの間、自ら又はH&Tをして、公開買付者又はその関係者によるH&Tに関する調査に対し一切の協力をを行い、行わせる。
- (オ) H&T株式譲渡契約の締結日からH&T株式譲渡の実行までの間、H&Tをして、本不応募株式の全部又は一部について、本公開買付けへの応募をさせないことを含め、売却、移転若しくは譲渡又は担保権等に服させることを行わせない。
- (カ) H&T株式譲渡契約の締結日以降、対象者の株主総会（2024年12月期の定時株主総会を含む。）が開催される場合、H&Tをして、当該株主総会における本不応募株式に係る議決権その他の一切の権利行使について、公開買付者の選択に従い、公開買付者の指示に従って行わせるか、又は公開買付者若しくは公開買付者の指定する者に対して代理権を授与させるとともに、かかる代理権の授与を撤回させない。
- (キ) H&T株式譲渡契約の締結日以降、本公開買付け又はH&T株式譲渡と実質的に抵触し又はこれらの実行を困難にする取引及びそれらに関する合意を行わず、かかる取引に関する提案、勧誘、協議、交渉又は情報提供を行わず、第三者からかかる取引に関する情報提供、提案、勧誘、協議その他の申出を受けた場合には、速やかに公開買付者に対して、その事実及び内容を通知する。

公開買付者及びH&T株主は、以下の事項を誓約する。

- (ク) H&T株式譲渡の実行までにH&T株式譲渡契約に定める自己の表明及び保証に違反する事実、相手方当事者の義務履行の前提条件が不充足となる事実若しくは自己の義務の違反に該当する事実又はこれらの具体的なおそれが判明した場合には、直ちに、相手方当事者に対し、当該事実を書面により通知する。

D. 公開買付者の義務履行の前提条件：

公開買付者の義務の履行は、H&T株式譲渡の実行時点において、以下の各号に掲げる条件が全て成就していることを条件とする。ただし、公開買付者は、以下の各号に掲げる条件のいずれについても、その裁量により条件不成就を主張する権利を放棄することができる。

- (ア) 下記FのH&T株主の表明及び保証が、H&T株式譲渡契約の締結日現在及びH&T株式譲渡の実行時点において重要な点で真実かつ正確であること。
- (イ) H&T株主が、H&T株式譲渡の実行までに履行又は遵守すべきH&T株式譲渡契約上の義務を重要な点で履行又は遵守していること。
- (ウ) H&T株式譲渡をいずれも承認する旨のH&Tの株主総会の決議が適法かつ有効に得られており、当該決議の効力が維持されていること。
- (エ) 本辞任役員から辞任届が適法かつ有効に提出され、いずれも有効に存続していること。
- (オ) 本公開買付けが成立していること。
- (カ) H&Tの財務状態、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れらの見通しに重大な悪影響を及ぼす可能性のある事由又は事象が発生又は判明しておらず、そのおそれもないこと。
- (キ) 公開買付者が、上記(ウ)に係る株主総会議事録の写し、上記(エ)に係る本辞任役員の辞任届の写し、その他前提条件の充足を確認するため、公開買付者が合理的に要求する書類を受領していること。

E. H&T株主の義務履行の前提条件：

H&T株主の義務の履行は、H&T株式譲渡の実行時点において、以下の各号に掲げる条件が全て成就していることを条件とする。ただし、H&T株主は、以下の各号に掲げる条件のいずれについても、その裁量により条件不成就を主張する権利を放棄することができる。

- (ア) 下記Gの公開買付者の表明及び保証が、H&T株式譲渡契約の締結日現在及びH&T株式譲渡の実行時点において重要な点で真実かつ正確であること。

(イ) 公開買付者が、H&T株式譲渡の実行までに履行又は遵守すべきH&T株式譲渡契約上の義務を重要な点で履行又は遵守していること。

F. H&T株主の表明保証：

H&T株主は、H&T株式譲渡契約に基づき、H&T株式譲渡契約の締結日及びH&T株式譲渡の実行時点において、H&T株主に関し（ア）H&T株式譲渡契約の締結及び履行のために必要な権利能力、意思能力及び行為能力並びに法定代理人の同意の取得、（イ）H&T株式譲渡契約の締結及び履行に必要とされる全ての手続等の完了、（ウ）強制執行可能性、（エ）法令等との抵触の不存在、（オ）H&T株主に係る倒産手続等の不存在、（カ）反社会的勢力との関係の不存在、（キ）H&T株主が所有するH&T株式の所有等について表明及び保証する。また、H&Tに関し、（ク）H&Tの適法かつ有効な設立及び存続、事業に必要な権限及び権能、（ケ）H&Tに係る倒産手続等の不存在、（コ）H&T株式の発行の適法性、潜在株式等の不存在、株主の正確性、（サ）子会社及び関連会社の不存在、（シ）本不応募株式の保有の権利帰属並びに担保権等の負担（一部の本不応募株式に付着する負担を除く。）及び訴訟その他第三者からの請求の不存在、（ス）組織再編行為等の不存在、（セ）H&Tの2023年12月31日時点の貸借対照表がH&Tの財政状態を重要な点において正確かつ適正に表示しているほか、H&Tの財務状態、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れらの見通しに重大な悪影響を及ぼす可能性のある事由又は事象は存在しないこと等、（ソ）H&Tが締結する重要な契約の適法性及び執行可能性、重要な契約の全ての開示、債務不履行及び訴訟等の不存在、（タ）資産の適法な所有及び第三者対抗要件の具備、（チ）役員及び従業員等に対する報酬等の未払いの不存在、監督機関による命令、勧告又は指導等の不存在、役員及び従業員等との間の訴訟等の不存在、（ツ）事業に必要な許認可等の適法な保有、（テ）関連当事者取引の不存在、（ト）公租公課等の申告の適法性、税務当局によるその内容等に関する指摘又は調整の不存在、納付期限内の納税の実施、（ナ）適用ある全ての法令等の遵守、司法・行政機関等から法令等違反に関わる指摘、指導、勧告、排除措置命令等の不存在、（ニ）H&T又はその役員及び従業員等に対する訴訟等の不存在並びに第三者に対する訴訟等の不存在（ヌ）環境関連の法令等の遵守、訴訟その他第三者からの請求の不存在、及び資産における環境有害物質の不存在、（ネ）反社会的勢力との関係の不存在、（ノ）開示情報の正確性、及び重要な情報の全ての開示、について表明及び保証する。

G. 公開買付者の表明保証：

公開買付者は、H&T株式譲渡契約に基づき、H&T株式譲渡契約の締結日及びH&T株式譲渡の実行時点において、（ア）公開買付者の適法かつ有効な設立及び存続、事業に必要な権限及び権能、（イ）H&T株式譲渡契約の締結及び履行に必要な権限及び権能を保有並びにH&T株式譲渡契約の締結及び履行に必要とされる全ての手続等の履践、（ウ）強制執行可能性、（エ）法令等との抵触の不存在、（オ）公開買付者に係る倒産手続等の不存在並びに（カ）反社会的勢力との関係の不存在について表明及び保証する。

H. 補償：

各当事者は、相手方のH&T株式譲渡契約に基づく義務の違反又は表明及び保証の違反に起因して自らが被った損害等については、相手方に対し賠償又は補償を求めることができる。

I. 解除：

各当事者は、相手方に表明及び保証の重大な違反、H&T株式譲渡契約上の義務の重大な違反、倒産手続の開始の申立てのいずれかが生じた場合、H&T株式譲渡契約を解除することができる。

⑤ 本出資契約、株主間契約及び経営委任契約

(i) 本出資契約

公開買付者は、本公開買付けの実施にあたり、2024年11月14日付で、眞邊氏との間で、本出資契約を締結し、本取引の完了後に本株式譲渡又は本第三者割当を行うことを合意しております。本出資契約の主要な条項は以下のとおりです。

- A. 公開買付者は本スクイーズアウト手続の効力発生日の同日又は翌日（以下「本株式譲渡日」という。）において、新設外国法人との間で本株式譲渡を行うか、又は、公開買付者及び眞邊氏が合意した場合には、本株式譲渡の代わりに 2025 年 3 月 31 日又は両当事者で合意した日までに本第三者割当を行う（本第三者割当を行う日と本株式譲渡日を総称して「本出資日」という。）。
- B. 本株式譲渡の総額、又は本第三者割当の引受金額の総額は対象者株式 1 株につき金 1,250 円として算定される金額とする。ただし、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等に基づき形式的な調整を行う。
- C. 誓約事項：
公開買付者及び眞邊氏は、本出資日までに、本出資契約に基づく自らの義務の不履行若しくは自らの表明及び保証の違反を認識した場合、又はそれらの違反が発生するおそれを認識した場合は、相手方に対して、速やかにその旨を通知する。また、眞邊氏は、本株式譲渡について外国為替及び外国貿易法（昭和 24 年法律第 228 号。その後の改正を含む。以下「外為法」という。）に基づく事前届出が必要となる場合には、本出資契約締結後遅滞なく新設外国法人をして当該届出を行わせ、当該届出を当局により適法に受理させた上で、本出資日の前日までに待機期間を満了させる。
- D. 公開買付者の義務履行の前提条件：
公開買付者の義務の履行は、本株式譲渡日時点において、以下の各号に掲げる条件が全て成就していることを条件とする。ただし、公開買付者は、以下の各号に掲げる条件のいずれについても、その裁量により条件不成就を主張する権利を放棄することができる。
（ア）下記 F に規定する眞邊氏の表明及び保証が重要な点で真実かつ正確であること。
（イ）眞邊氏が、クロージングまでに履行又は遵守すべき本出資契約上の義務を重要な点で履行又は遵守していること。
（ウ）本株式譲渡の実行を制限又は禁止する旨の司法・行政機関等の判断等がなされていないこと。
（エ）本株式譲渡について外為法に基づく事前届出が必要となる場合には当該届出が適法に履践され、当該届出について当局による承認を得ていること。
（オ）本スクイーズアウト手続が行われ、対象者の株主が公開買付者及び H&T のみとなっていること。
- E. 眞邊氏の義務履行の前提条件：
眞邊氏の義務の履行は、本株式譲渡日時点において、以下の各号に掲げる条件が全て成就していることを条件とする。ただし、眞邊氏は、以下の各号に掲げる条件のいずれについても、その裁量により条件不成就を主張する権利を放棄することができる。
（ア）下記 G に規定する公開買付者の表明及び保証が重要な点で真実かつ正確であること。
（イ）公開買付者が、クロージングまでに履行又は遵守すべき本出資契約上の義務を重要な点で履行又は遵守していること。
（ウ）本株式譲渡の承認に係る対象者の取締役会決議が適法かつ有効に行われ、存続していること。
（エ）本株式譲渡の実行を制限又は禁止する旨の司法・行政機関等の判断等がなされていないこと。
（オ）本株式譲渡について外為法に基づく事前届出が必要となる場合には当該届出が適法に履践され、当該届出について当局による承認を得ていること。
（カ）本スクイーズアウト手続が行われ、対象者の株主が公開買付者及び H&T のみとなっていること。
- F. 眞邊氏の表明保証：
眞邊氏は、本出資契約に基づき、本出資契約の締結日、本出資日時点において、（ア）眞邊氏の本出資契約の締結及び履行のために必要な一切の権利能力、意思能力及び行為能力、（イ）

強制執行可能性、(ウ) 本出資契約の締結及び履行に必要な許認可等の取得又は履践、(エ) 法令等との抵触の不存在、(オ) 訴訟等の不存在、(カ) 眞邊氏に係る倒産手続等の不存在、(キ) 法令等の遵守、(ク) 反社会的勢力との関係の不存在、並びに(ケ) 本株式譲渡を完了するに足る資金の保有について表明及び保証する。

G. 公開買付者の表明保証：

公開買付者は、本出資契約に基づき、本出資契約の締結日、本出資日時点において、(ア) 公開買付者の適法かつ有効な設立及び存続、本出資契約の締結及び履行するために必要な権利能力及び行為能力並びに本出資契約の締結及び履行に必要とされる全ての手続等の履践、(イ) 本出資契約の有効な締結及び強制執行可能性、(ウ) 法令等との抵触の不存在、(エ) 訴訟等の不存在、(オ) 公開買付者に係る倒産手続等の不存在、(カ) 反社会的勢力との関係の不存在並びに(キ) 対象者株式の適法な保有について表明及び保証する。

H. 補償：

各当事者は、相手方の本出資契約に基づく義務の違反又は表明保証違反に起因又は関連して自らが被った損害等については、一定の範囲で相手方に対し賠償又は補償を求めることができる。

I. 解除：

各当事者は、相手方に表明及び保証の重大な違反があり、かかる違反の是正を要求する書面による催告後 30 営業日を経過する日までに違反が是正がされなかった場合、本出資契約を継続しがたい重大な契約上の義務の違反があり、かかる違反の是正を要求する書面による催告後 30 営業日を経過する日までに違反が是正がされなかった場合、倒産手続等の開始の申立て、司法・行政機関等が本出資の履行の全部又は一部を禁止し又はその他の態様にて妨げる司法・行政機関等の判断等を発した場合のいずれかが生じた場合には、相手方への書面による通知により、本出資契約を解除することができる。

(ii) 株主間契約

公開買付者は、本公開買付けの実施にあたり、2024 年 11 月 14 日付で、眞邊氏との間で、株主間契約を締結し、対象者の運営及び株式の取扱い等について合意しております。株主間契約の主要な条項は以下のとおりです。

- A. 公開買付者及びH&Tと新設外国法人の対象者の株式保有比率はそれぞれ85%、15%とする。
- B. 対象者の取締役の人数及び構成については、当事者間で協議の上、公開買付者が定める者とし、代表取締役は公開買付者が指名する。
- C. 対象者において定款の変更等、一定の事項を行う場合、当事者は事前に協議をする。
- D. 当事者は、株主間契約において別段の定めがある場合を除き、自己の保有する対象者株式の全部又は一部について、相手方の事前の書面による承諾がない限り、譲渡等を行ってはならない。

E. 表明保証：

各当事者は、相互に、株主間契約の締結日において、(ア) 株主間契約の締結権限等、(イ) 株主間契約の有効性及び執行可能性、(ウ) 法令等との抵触の不存在、(エ) 許認可等並びに(オ) 反社会的勢力との関係の不存在について表明及び保証する。

F. 解除：

各当事者は、相手方に株主間契約上の義務又は表明及び保証の重大な違反があり、書面により催告したにもかかわらず、当該催告日から 30 営業日を経過する日までに当該違反が是正されなかった場合、倒産手続等の開始の申立てがなされた場合、支払停止又は支払不能状態に陥った場合、又は禁錮以上の刑に処せられた場合、他の当事者に対する書面通知により、直ちに株主間契約につき解除の申出をすることができる。

- G. 株主間契約が終了し、又は解除権の行使がなされた場合、公開買付者は、眞邊氏が保有する対象者株式を取得する。

- H. 各当事者は、株主間契約に定める義務又は表明及び保証に違反したことに起因して株主間契約の相手方当事者が被った損害等について、相当因果関係を有する範囲内で、これを賠償する。

(iii) 経営委任契約

公開買付者は、本公開買付けの実施にあたり、2024年11月14日付で、眞邊氏との間で、経営委任契約を締結しております。経営委任契約の主要な条項は以下のとおりです。

- A. 眞邊氏は、対象者の代表取締役その他の公開買付者が別途指定する役職（以下総称して「代表取締役等」という。）としての職務を誠実に遂行し、対象者グループ、親会社である公開買付者及びその持株会社グループの企業価値を最大化するよう最大限努力する。
- B. 解除：
公開買付者は、眞邊氏に経営委任契約上の義務の違反があった場合、取締役として不適当と認められる行為又は事実があった場合、眞邊氏が代表取締役等の欠格事由に該当する場合、眞邊氏において心身の故障等により代表取締役等としての職務の執行が著しく困難となった場合、対象者グループの業績が大幅に悪化したか、公開買付者においてそれが合理的に見込まれると考える場合、公開買付者が公開買付者及びその持株会社グループの再編を行う場合、株主間契約が終了した場合、又はその他公開買付者が経営委任契約を継続することについて適当でないと判断した場合に、経営委任契約を解除することができる。
- C. 補償：
眞邊氏は、経営委任契約に基づく眞邊氏の義務の違反に起因又は関連して、公開買付者又は対象者グループが被った相当因果関係の範囲内の損害、損失又は費用（以下「損害等」という。）について、公開買付者に対して賠償、補償又は補填（以下「補償等」という。）する。
公開買付者は、経営委任契約に基づく公開買付者の義務の違反に起因又は関連して、眞邊氏が被った相当因果関係の範囲内の損害等について、眞邊氏に対して補償等する。

(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

本日現在、公開買付者による対象者株式の所有割合は 16.01%となっており、公開買付者は対象者を持分法適用関連会社とする主要株主であるものの、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。もっとも、公開買付者は眞邊氏との間で本出資契約、株主間契約及び経営委任契約を締結しており、本取引成立後も眞邊氏が継続して対象者の経営にあたることを予定していることから、公開買付者及び対象者は、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、構造的な利益相反状態が生じ得ること等を踏まえ、本公開買付価格及び本新株予約権買付価格の公正性の担保、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の回避の観点から、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するため、以下の措置を実施いたしました。

以下の記載のうち、対象者において実施した措置については、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、本公開買付けについて、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少数株主の皆様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、対象者の少数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。また、本特別委員会は、下記「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「②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「(iii) 対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」のとおり、本答申書において、本取引では、他に十分な公正性担保措置が講じられており、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の設定が行われないことは、本公開買付けにおける手続の公正性を損なうものでは

ないと考えられる旨を判断しており、対象者としても同様に判断しているとのことです。

- ① 公開買付者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得
- ② 対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得
- ③ 対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得
- ④ 特別委員会における独立したリーガル・アドバイザーからの助言
- ⑤ 対象者における独立したリーガル・アドバイザーからの助言
- ⑥ 対象者における独立した検討体制の構築
- ⑦ 対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見
- ⑧ 取引保護条項の不存在
- ⑨ 対象者の株主が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保するための措置
以上の詳細につきましては、下記「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「②算定の経緯」の「(本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」をご参照ください。

(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買取に関する事項）

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、本公開買付けにより、対象者株式（ただし、本新株予約権の行使により交付される対象者株式を含み、対象者が所有する自己株式、公開買付者が所有する対象者株式及び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、以下の方法により本スクイーズアウト手続を行うことを企図しております。

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。なお、公開買付者は、対象者の企業価値向上の観点から、本臨時株主総会を可能な限り早期に開催することが望ましいと考えており、本公開買付けの決済の開始日後の近接する日が本臨時株主総会の基準日となるように、基準日設定公告を行うことを要請する予定です。また、本日現在においては、本臨時株主総会の開催日は、2025年2月下旬を予定しています。なお、対象者プレスリリースによれば、対象者は、公開買付者からこれらの要請を受けた場合には、これらの要請に応じる予定とのことです。また、公開買付者及びH&T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株に満たない端数が生じるときは、端数が生じた対象者の株主に対して、会社法第235条その他の関係法令の定めに従い、当該端数の合計数（合計した数に1株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。以下同じです。）に相当する対象者株式を対象者又は公開買付者に売却すること等によって得られる金銭が交付されることとなります。公開買付者は、当該端数の合計数に相当する対象者株式の売却価格については、当該売却の結果、本公開買付けに応募しなかった対象者の株主（公開買付者、H&T及び対象者を除きます。以下同じです。）に交付される金銭の額が、本公開買付け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、対象者に要請する予定です。

なお、本株式併合の割合は、本日現在において未定ですが、公開買付者及びH&Tのみが対象者株式の全て（ただし、本新株予約権の行使により交付される対象者株式を含み、対象者が所有する自己株式、公開買付者が所有する対象者株式及び本不応募株式を除きます。）を所有することを企図し、本公開買付けに応募しなかった対象者の株主の所有する対象者株式の数が1株に満たない端数となるように決定されるよう対象者に要請する予定です。なお、対象者プレスリリースによれば、対象者は、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。

また、本株式併合に関連する少数株主の権利保護を目的とした規定として、本株式併合がなされた場合であって、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、対象者の株主は、対象者に対し、そ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定められております。上記申立がなされた場合における、対象者株式の買取価格については、最終的には裁判所が判断することになります。

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ず、かつ、本新株予約権が行使されず残存した場合には、本新株予約権の取得及び消却、本新株予約権者に対する本新株予約権の放棄の勧奨等、本取引の実行に合理的に必要な手続を実践するよう対象者に要請し、又は実施する予定です。なお、対象者プレスリリースによれば、対象者は、当該要請を受けた場合には、これに協力する予定とのことです。

上記の手続については、関係法令の改正、施行及び当局の解釈等の状況によっては、実施に時間を要し、又は実施の方法に変更が生じる可能性があります。ただし、その場合でも、本公開買付けが成立した場合には、本公開買付けに応募しなかった対象者の株主に対しては、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。なお、本公開買付けに応募されなかった本新株予約権者に対して金銭を交付する場合には、本新株予約権買取価格に当該各本新株予約権者が所有していた本新株予約権の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定です。

以上の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。

なお、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及び本新株予約権者の皆様が自らの責任にて税理士等の専門家にご確認いただきますようお願いいたします。

(6) 上場廃止となる見込み及びその事由

対象者株式は、本日現在、東京証券取引所グロース市場に上場されておりますが、公開買付者は、本公開買付けにおいて買付予定数の上限を設定していないため、本公開買付けの結果次第では、東京証券取引所の定める上場廃止基準に従って、対象者株式は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は当該基準に該当しない場合でも、本公開買付けの成立後に、上記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載のとおり、本スクイズアウト手続が実施された場合には、東京証券取引所の定める上場廃止基準に従い、対象者株式は、所定の手続を経て上場廃止となります。なお、上場廃止後は、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。

(7) その他

上記「(1) 本公開買付けの概要」に記載のとおり、公開買付者は、本取引の完了により対象者を公開買付者の完全子会社とした後、本株式譲渡又は本第三者割当を行い、対象者を公開買付者の連結子会社とすることを予定しておりますが、本株式譲渡を行う場合の①新設外国法人の状況、②公開買付者との関係、③譲受けの目的、及び④本日現在において所有する対象者株式の数については、以下のとおりです。

① 新設外国法人の状況

イ 団体の沿革

未設立のため、該当事項はありません。なお、本公開買付けの成立後、新設外国法人を設立する

予定です。

ロ 団体の目的及び事業の内容

未設立のため、団体の目的及び事業の内容は未定ですが、対象者株式の保有のほか、各種投資活動を目的とすることを予定しております。

ハ 団体の出資若しくは寄付又はこれらに類するものの額

未設立のため、出資若しくは寄付又はこれらに類するものの額は未定です。

ニ 役員の役名、職名、氏名（生年月日）及び職歴

未設立のため、役員等は未定です。

② 公開買付者との関係

資本関係	特筆すべき事項はありません。
人的関係	特筆すべき事項はありません。
取引関係	特筆すべき事項はありません。

③ 譲受けの目的

上記「(1) 本公開買付けの概要」に記載のとおり、公開買付者及び新設外国法人との対象者の共同経営を目的としております。

④ 本日現在において所有する対象者株式の数

新設外国法人は、本日現在、対象者株式を所有しておりません。

2. 買付け等の概要

(1) 対象者の概要

① 名 称	リニューアブル・ジャパン株式会社	
② 所 在 地	東京都港区虎ノ門一丁目2番8号	
③ 代表者の役職・氏名	代表取締役社長 眞邊 勝仁	
④ 事 業 内 容	再生可能エネルギー発電所の開発・発電・管理運営	
⑤ 資 本 金	4,674百万円(2024年9月30日現在)	
⑥ 設 立 年 月 日	2012年1月25日	
⑦ 大株主及び持株比率	株式会社H&Tコーポレーション	36.84%
(2024年6月30日現在)	東急不動産株式会社	16.29%
	Shanghai Alliance Financial Services Co., Ltd (常任代理人 SMBC日興証券株式会社)	6.69%
	株式会社日本カストディ銀行(信託口)	4.55%
	眞邊 勝仁	2.87%
	ヤン パン (常任代理人 SMBC日興証券株式会社)	2.49%
	日本マスタートラスト信託銀行株式会社(信託口)	2.34%
	CITIBANK HONG KONG PBG CLIENTS H.K. (常任代理人 シティバンク、エヌ・エイ東京支店)	0.84%

	三菱UFJキャピタル5号投資事業有限責任組合	0.60%
	株式会社アンプロモーション	0.59%
⑧ 公開買付者と対象者の関係		
資本関係	公開買付者は、本日現在、対象者株式 4,874,000 株（所有割合：16.01%）を保有しております。	
人的関係	対象者の取締役8名のうち1名が公開買付者の取締役を兼任しております。	
取引関係	公開買付者は対象者との間で資本業務提携契約を締結し、主に国内の太陽光発電事業について共同で推進しております。また、公開買付者は対象者との間で南欧地域の再生可能エネルギー事業の推進に係る協定書を締結し、2件の太陽光発電所を共同取得しております。	
関連当事者への該当状況	公開買付者は対象者を持分法適用関連会社とする主要株主であるため、関連当事者に該当します。	

（注1）「⑦大株主及び持株比率（2024年6月30日現在）」の記載は、対象者が2024年8月14日に提出した第14期半期報告書の「大株主の状況」を基に記載しております。

（2）日程等

① 日程

取締役会決議日	2024年11月14日（木曜日）
公開買付開始公告日	2024年11月15日（金曜日） 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/ ）
公開買付届出書提出日	2024年11月15日（金曜日）

② 届出当初の買付け等の期間

2024年11月15日（金曜日）から2025年1月8日（水曜日）まで（34営業日）

③ 対象者の請求に基づく延長の可能性

該当事項はありません。

（3）買付け等の価格

① 普通株式1株につき、1,250円

② 新株予約権

2015年6月29日開催の対象者取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（以下「第2回新株予約権」といいます。）（行使期間は2017年6月30日から2025年6月28日まで）1個につき、金1円

2015年12月22日開催の対象者取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（以下「第3回新株予約権」といいます。）（行使期間は2017年12月23日から2025年12月22日まで）1個につき、金1円

2016年6月13日開催の対象者取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（以下「第4回新株予約権」といいます。）（行使期間は2018年6月14日から2026年6月13日まで）1個につき、金1円

2016年12月26日開催の対象者取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（以下「第5回新株予約権」といいます。）（行使期間は2019年1月1日から2026年12月11日まで）1個につき、金1円

2017年3月27日開催の対象者取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（以下「第6回新株予約権」といいます。）（行使期間は2019年4月4日から2027年3月26日まで）1個につき、金1円

2018年7月2日開催の対象者取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（以下「第8回新株予約権」といいます。）（行使期間は2020年7月19日から2028年7月1日まで）1個につき、金1円

2023年1月27日開催の対象者取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（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2027年3月31日まで）1個につき、金1円

2023年1月27日開催の対象者取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（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2029年3月31日まで）1個につき、金1円

2023年5月30日開催の対象者取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（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2027年3月31日まで）1個につき、金1円

（以下、第2回新株予約権、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、第8回新株予約権、第12回新株予約権、第13回新株予約権及び第14回新株予約権を総称して、「本新株予約権」といいます。）

（4）買付け等の価格の算定根拠等

① 算定の基礎

（i）普通株式

公開買付者は、本公開買付価格の公正性を担保するため、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者、その親会社及び対象者から独立した第三者算定機関として、公開買付者のファイナンシャル・アドバイザーである野村證券に対して、対象者の株式価値の算定を依頼いたしました。

野村證券は、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、対象者株式が東京証券取引所グロース市場に上場していることから市場株価平均法を、対象者と比較可能な上場会社が複数存在し、類似会社比較による対象者の株式価値の類推が可能であることから類似会社比較法を、将来の事業活動の状況を算定に反映するためにDCF法を算定手法として用いて対象者の株式価値の算定を行い、公開買付者は、野村證券から2024年11月13日付で株式価値算定書（以下「本株式価値算定書（野村證券）」）を取得いたしました。なお、野村證券は公開買付者、その親会社及び対象者の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して、重要な利害関係を有しておりません。また、公開買付者は、下記「②算定の経緯」の「（本公開買付価格の決定に至る経緯）」に記載の諸要素を総合的に考慮し、対象者の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考えていることから、野村證券から本公開買付価格の公正性に関する意見（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。

野村證券により上記各手法において算定された対象者株式1株当たりの株式価値の算定結果は、それぞれ以下のとおりです。

市場株価平均法：532円から732円
類似会社比較法：324円から1,619円
DCF法：994円から1,499円

市場株価平均法では、2024年11月13日を基準日として、東京証券取引所グロース市場におけ

る対象者株式の基準日終値 532 円、直近 5 営業日の終値単純平均値 546 円、直近 1 ヶ月間の終値単純平均値 552 円、直近 3 ヶ月間の終値単純平均値 600 円及び直近 6 ヶ月間の終値単純平均値 732 円を基に、対象者株式 1 株当たりの株式価値の範囲を 532 円から 732 円と算定しております。

類似会社比較法では、対象者と類似する事業を営む上場会社の市場株価や収益性等を示す財務指標との比較を通じて対象者の株式価値を算定し、対象者株式 1 株当たりの株式価値の範囲を 324 円から 1,619 円と算定しております。

D C F 法では、対象者より受領した 2024 年 12 月期から 2026 年 12 月期までの 3 期分の事業計画における収益や投資計画、対象者へのマネジメント・インタビュー、直近までの業績の動向、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 2024 年 12 月期第 3 四半期以降生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて対象者の株式価値を分析評価し、対象者株式 1 株当たりの株式価値の範囲を 994 円から 1,499 円と算定しております。なお、野村証券が、D C F 法の算定の前提とした本事業計画においては、大幅な増減益を見込んでいる事業年度が含まれます。具体的には、2024 年 12 月期においては O & M 収入の増加及び匿名組合出資持分の売却等により、2025 年 12 月期においては海外事業における売電収入の増加及び匿名組合出資持分の売却等により、営業利益及び親会社株主に帰属する当期純利益の大幅な増益を見込んでおります。

なお、フリー・キャッシュ・フローでは、2024 年 12 月期においては O & M 収入の増加及び匿名組合出資持分の売却等により、大幅なフリー・キャッシュ・フローの増加を見込んでおり、2025 年 12 月期及び 2026 年 12 月期においては海外事業における開発や匿名組合出資による設備投資額が増加することにより、大幅なフリー・キャッシュ・フローの減少を見込んでおります。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、現時点において具体的に見積もることが困難であるため、当該事業計画には加味されておられません。

公開買付者は、野村証券から取得した本株式価値算定書（野村証券）における対象者の株式価値の算定結果に加え、2024 年 9 月上旬から同年 10 月下旬まで実施した対象者に対するデュー・ディリジェンスの結果、対象者の取締役会による本公開買付けへの賛同の可否及び本公開買付けに対する応募の見通し等を総合的に勘案し、対象者との協議・交渉の結果等を踏まえ、最終的に 2024 年 11 月 14 日、本公開買付価格を 1,250 円と決定いたしました。

なお、本公開買付価格である 1,250 円は、本公開買付けの実施についての公表日の前営業日である 2024 年 11 月 13 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 532 円に対して 134.96%、過去 1 ヶ月間の終値単純平均値 552 円に対して 126.45%、過去 3 ヶ月間の終値単純平均値 600 円に対して 108.33%、過去 6 ヶ月間の終値単純平均値 732 円に対して 70.77%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となります。

(ii) 新株予約権

本新株予約権は、その権利行使時点において、対象者グループの取締役、執行役員、監査役又は使用人その他これに準ずる地位にあることが権利行使条件として定められており、仮に公開買付者が本公開買付けにより本新株予約権を取得したとしてもこれらを行行使することができないと解されることから、公開買付者は、2024 年 11 月 14 日に、本新株予約権買付価格をいずれも 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たことから、第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンは取得していません。

(注) 野村証券は、対象者の株式価値の算定に際して、公開情報及び野村証券に提供された一切の情報が正確かつ完全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についての検証は行っておりません。対象者及びその関係会社の資産又は負債（金融派生商品、簿外資産及び負債、その他の偶発債務を含みます。）について、個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、独自に評価、鑑定又は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

ておりません。対象者の財務予測（利益計画その他の情報を含みます。）については、公開買付者及び対象者の経営陣により現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たことを前提としております。野村證券の算定は、2024年11月13日までに野村證券が入手した情報及び経済条件を反映したものです。なお、野村證券の算定は、公開買付者の取締役会が対象者の株式価値を検討するための参考に資することを唯一の目的としております。

② 算定の経緯
(本公開買付価格の決定に至る経緯)

上記「1. 買付け等の目的等」の「(2) 本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」に記載のとおり、公開買付者は、2024年9月上旬から同年10月下旬にかけて実施した対象者に対するデュー・ディリジェンスにより得られた情報、当該情報を前提としてファイナンシャル・アドバイザーである野村證券が実施した初期的な対象者株式の株式価値分析及び当該情報を前提として公開買付者で実施した対象者株式の株式価値分析内容を総合的に勘案し、2024年10月18日に、本公開買付価格を1,100円（2024年10月17日の終値567円に対して94.00%、本新株予約権買付価格については、本新株予約権の権利行使時点において対象者グループの取締役、執行役員、監査役又は使用人その他これに準ずる地位にあることが権利行使条件として定められており、仮に公開買付者が本公開買付けにより本新株予約権を取得したとしてもこれらを行行使することができないと解されることから、1円とする旨の第1回提案を書面で行いました。これに対して、公開買付者は、同月21日に、対象者より、本公開買付価格は、対象者の株価推移、対象者の本源的価値を踏まえて、対象者の一般株主にとって十分なものではないとして、提案内容の再検討を要請されました。その後、公開買付者は、対象者から提案内容の再検討を要請されたことを踏まえ、同月23日に、本公開買付価格を1,150円（2024年10月22日の終値565円に対して103.54%のプレミアム）とする旨の再提案を行いました。これに対して、公開買付者は、同月26日に、対象者より、本公開買付価格は、対象者の株価推移、対象者の本源的価値を踏まえて、依然として対象者の一般株主にとって十分なものではないとして、提案内容の再検討を要請されました。また、本新株予約権買付価格については、行使可能新株予約権買付価格を、本公開買付価格と各行使可能新株予約権の対象者株式1株当たりの行使価額との差額に当該各行使可能新株予約権1個の目的となる対象者株式の数を乗じた金額とすることの検討を要請されました。その後、公開買付者は、対象者から提案内容の再検討を要請されたことを踏まえ、同月30日に、本公開買付価格を1,200円（2024年10月29日の終値557円に対して115.44%のプレミアム）、本新株予約権買付価格については、各行使可能新株予約権の権利行使時点において対象者グループの取締役、執行役員、監査役又は使用人その他これに準ずる地位にあることが権利行使条件として定められており、仮に公開買付者が本公開買付けにより本新株予約権を取得したとしてもこれらを行行使することができないと解されることから、1円とする旨の再提案を行いました。これに対して、公開買付者は、11月1日に、対象者より、本公開買付価格は、対象者の株価推移、対象者の本源的価値を踏まえて、依然として対象者の一般株主にとって十分なものではないとして、提案内容の再検討を要請されました。その後、公開買付者は、対象者から提案内容の再検討を要請されたことを踏まえ、同月6日に、本公開買付価格を1,236円（2024年11月5日の終値539円に対して129.31%のプレミアム）とする旨の再提案を行いました。これに対して、公開買付者は、同月7日に、対象者より、対象者の少数株主より幅広い理解と賛同を得るために、提案内容の再検討を要請されました。その後、公開買付者は、対象者から提案内容の再検討を要請されたことを踏まえ、同月8日に、本公開買付価格を1,250円（2024年11月7日の終値552円に対して126.45%のプレミアム）とする旨の再提案を行いました。これに対して、公開買付者は、11月12日に、対象者から、最終的な意思決定は2024年11月14日に開催される対象者取締役会での決議によることを前提として、公開買付者の提案を応諾する旨の回答を受領し、本公開買付価格を1,250円、本新株予約権買付価格を1円とすることで合意に至りました。

これらの協議・交渉を経て、公開買付者は、2024年11月14日開催の取締役会において、本取引の一環として、本公開買付価格を1,250円として本公開買付けを実施することを決議しました。

(i) 本株式価値算定書（野村証券）の概要

野村証券は、市場株価平均法、類似会社比較法及びDCF法の各手法を用いて対象者の株式価値の算定を行っており、各手法に基づいて算定された対象者株式1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

市場株価平均法：532円から732円
類似会社比較法：324円から1,619円
DCF法：994円から1,499円

(ii) 本株式価値算定書（野村証券）を踏まえて本公開買付価格を決定するに至った理由

公開買付者は、野村証券から取得した本株式価値算定書（野村証券）における対象者の株式価値の算定結果に加え、2024年9月上旬から10月下旬まで実施した対象者に対するデュー・ディリジェンスの結果、対象者取締役会による本公開買付けへの賛同の可否及び本公開買付けに対する応募の見通し等を総合的に勘案し、対象者との協議・交渉の結果等を踏まえ、最終的に2024年11月14日、本公開買付価格を1,250円と決定いたしました。

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

公開買付者及び対象者は、本公開買付けがマネジメント・バイアウト（MBO）に該当する取引の一環として行われるものであり、構造的な利益相反状態が生じ得ること等を踏まえ、本公開買付価格及び本新株予約権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ついては、対象者から受けた説明に基づくものです。

(i) 公開買付者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

公開買付者は2024年11月13日付で野村証券から、対象者の株式価値の算定結果に関する本株式価値算定書（野村証券）を取得しております。詳細については、上記「①算定の基礎」をご参照ください。

(ii) 対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

(a) 算定機関の名称並びに対象者、眞邊氏及びH&T、ヤンパン氏、Shanghai Alliance、公開買付者及びその親会社との関係

対象者は、本公開買付けを含む本取引に関する対象者取締役会におけ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関する対象者における意思決定の過程における恣意性を排除し、本公開買付価格の公正性を担保するために、対象者、眞邊氏及びH&T、ヤンパン氏、Shanghai Alliance並びに公開買付者及びその親会社から独立した第三者算定機関であるSMB C日興証券に対し、対象者株式価値の算定を依頼し、2024年11月13日付で、本株式価値算定書（SMB C日興証券）を取得したとのことです。なお、SMB C日興証券は、対象者、眞邊氏及びH&T、ヤンパン氏、Shanghai Alliance、公開買付者及びその親会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重要な利害関係を有していないとのことです。また、SMB C日興証券は、対象者グループ、公開買付者グループに対して通常の銀行取引の一環として融資取引等を行っている株式会社三井住友銀行と同じ株式会社三井住友フィナンシャルグループのグループ企業の一員ですが、対象者は、SMB C日興証券の第三者算定機関としての実績に鑑み、かつ、弊害防止措置としてSMB C日興証券における対象者株式の株式価値の算定を実施する部署とその他の部署及び株式会社三井住友銀行との間で社内の規程に定める情報遮断措置が講じられていること、対象者とSMB C日興証券は一般取引先と同様の取引条件での取引を実施しているため

ファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としての独立性が確保されていること、SMB C日興証券は対象者、眞邊氏及びH&T、ヤンパン氏、Shanghai Alliance、公開買付者及びその親会社の関連当事者には該当せず、対象者がSMB C日興証券に対して対象者株式の株式価値の算定を依頼することに関し、特段の問題はないと考えられることを踏まえた上で、SMB C日興証券をファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関に選任しているとのことです。本特別委員会は、初回の会合において、SMB C日興証券の独立性及び専門性に問題がないことを確認した上で、対象者のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として承認しているとのことです。なお、対象者は、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が講じられており、本取引に係る公正性が十分に担保されていると判断したことから、SMB C日興証券から本公開買付価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得していないとのことです。

また、本取引に係るSMB C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とのことです。対象者は、同種の取引における一般的な実務慣行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的負担が生じる報酬体系の是非等も勘案の上、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の判断から、上記の報酬体系によりSMB C日興証券を対象者のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任したとのことです。

（b）対象者株式に係る算定の概要

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、対象者、眞邊氏及びH&T、ヤンパン氏、Shanghai Alliance、公開買付者及びその親会社から独立した第三者算定機関としてファイナンシャル・アドバイザーであるSMB C日興証券に対して、対象者株式の株式価値の算定を依頼し、2024年11月13日付で、本株式価値算定書（SMB C日興証券）を取得したとのことです。SMB C日興証券は、複数の算定手法の中から対象者株式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、対象者株式が東京証券取引所グロース市場に上場しており、市場株価が存在することから市場株価法を、対象者と比較可能な上場会社が複数存在し、類似上場会社比較による対象者の株式価値の類推が可能であることから類似上場会社比較法を、また対象者の将来の事業活動の状況を算定に反映するためDCF法を用いて、対象者株式の1株あたりの株式価値の算定を行ったとのことです。

SMB C日興証券が上記各手法に基づき算定した対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりとのことです。

市場株価法	: 552 円～732 円
類似上場会社比較法	: 830 円～1,015 円
DCF法	: 945 円～1,350 円

市場株価法においては、2024年11月13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対象者株式の直近1ヶ月間の終値単純平均値552円、直近3ヶ月間の終値単純平均値600円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値732円を基に、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲を552円～732円までと算定しているとのことです。

類似上場会社比較法においては、対象者と類似性があると判断される類似上場会社として株式会社ウエストホールディングス、株式会社グリーンエナジー&カンパニー、テスホールディングス株式会社、株式会社エフオン、株式会社レノバを選定した上で、株式価値に対する親会社株主に帰属する当期純利益の倍率（以下「株価収益率」といいます。）を用いて対象者株式の株式価値を算定しているとのことです。その結果、対象者株式の1株当たり株式価値の範囲は830円～1,015円と算定しているとのことです。

DCF法においては、対象者が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、対象者が2024年12月期第3四半期以降生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて対象者の株式価値を計算し、対象者株式の1株当たり株式価値の範囲を945円～1,350円までと算定しているとのことです。その際、11.0%～13.8%の割引率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法及びマルチプル法を採用し、永久成長法では永久成長率を-0.25%～0.25%、マルチプル法では株価収益率を12.8倍～15.6倍として対象者株式の株式価値を算定しているとのことです。

SMB C日興証券がDCF法による算定の前提とした本事業計画に基づく財務予測は以下のとおりとのことです。なお、計画期間中、対前年度比較において大幅な増減益を見込んでいる事業年度が含まれているとのことです。具体的には、2024年12月期においてはO&M収入の増加及び匿名組合出資持分の売却等により、2025年12月期においては、海外事業における売電収入の増加及び匿名組合出資持分の売却等により、営業利益及び親会社株主に帰属する当期純利益の大幅な増益が見込まれているとのことです。なお、フリー・キャッシュ・フローでは、2024年12月期においては、O&M収入の増加及び匿名組合出資持分の売却等により、大幅なフリー・キャッシュ・フローの増加を見込んでおり、2025年12月期及び2026年12月期においては、海外事業における開発や匿名組合出資による設備投資額が増加することにより、大幅なフリー・キャッシュ・フローの減少が見込まれているとのことです。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、現時点において具体的に見積もることが困難であるため、当該財務予測には加味していないとのことです。

2024年12月期通期の売上高について、本事業計画上の数値は19,901百万円、営業利益は4,713百万円、親会社株主に帰属する当期純利益は1,500百万円であるところ、対象者が2024年11月14日付で公表している「通期業績予想の修正に関するお知らせ」にて記載している売上高、営業利益、親会社株主に帰属する当期純利益はそれぞれ17,500百万円、2,700百万円、1,500百万円と、親会社株主に帰属する当期純利益の数値は同一である一方、売上高及び営業利益においては異なる数値となっているとのことです。これは対象者グループが保有する国内発電所の売却について、本事業計画上は売上高に計上される見込みとして策定していたものの、会計上の要因により特別利益として計上される見通しとなったことに起因するものとのことです。そのため、親会社株主に帰属する当期純利益については、本事業計画上の数値と同一の内容となっているとのことです。

また、2026年12月期の売上高及び営業利益については、対象者中期経営計画上の数値（売上高25,000百万円超、営業利益7,500百万円超）と異なっているとのことです。要因としては、本事業計画策定に際して、直近の事業環境や対象者中期経営計画の進捗状況に基づき対象者の客観的かつ合理的な企業価値を算定し、より適切に本公開買付価格の妥当性を検討する観点から、対象者中期経営計画上の数値の見直しを行ったことによるものとのことです。

(単位：百万円)

	2024年 12月期 (注1)	2025年 12月期	2026年 12月期
売上高	11,181	22,800	25,850
売上総利益	5,670	11,700	13,800
営業利益	3,198	6,400	7,800
E B I T D A	7,039	14,087	15,912
親会社株主に帰属する 当期純利益	1,287	2,000	2,500
フリー・キャッシュ・ フロー (注2)	8,835	(198)	(2,008)

(注1) SMB C日興証券がDCF法による算定の前提とした本事業計画に基づく財務予測において、2024年12月期は、第3四半期会計期間以降の2024年7月1日から2024年12月31日までとのことです。

(注2) 本公開買付けが成立した場合に実施される予定である本第三者割当による資金調達フリー・キャッシュ・フローに織り込んでいないとのことです。

(c) 本新株予約権に係る算定の概要

本公開買付けの対象には本新株予約権も含まれますが、本新株予約権買付価格が1円と決定されていることから、対象者は、本新株予約権買付価格について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とのことです。なお、本新株予約権はいずれも、譲渡による取得については対象者取締役会の承認を要するものとされておりますが、対象者は、2024年11月14日開催の取締役会において、本新株予約権者の皆様が、その所有する本新株予約権を本公開買付けに応募することにより公開買付者に対して譲渡することについて、実際に本新株予約権者から本公開買付けに応募のあった本新株予約権に限り、本公開買付けの成立を条件として、包括的に承認することを決議しているとのことです。

(注3) SMBC日興証券は、本株式価値算定書(SMBC日興証券)の作成にあたり、その基礎とされている資料及び情報が全て正確かつ完全なものであることを前提とし、その正確性及び完全性に関して独自の検証は行っておらず、その義務及び責任を負うものではなく、提供された情報が不正確又は誤解を招くようなものであるとする事実又は状況等につき対象者において一切認識されていないことを前提としているとのことです。また、対象者及びその関係会社の資産又は負債に関して、独自に評価、鑑定又は査定を行っておらず、第三者機関に対する評価、鑑定又は査定の依頼も行っていないとのことです。これらの資料及び情報の正確性及び完全性に問題が認められた場合には、算定結果は大きく異なる可能性があるとのことです。さらに、対象者及びその関係会社に関する未開示の訴訟、紛争、環境、税務等に関する債権債務その他の偶発債務・簿外債務並びに本株式価値算定書(SMBC日興証券)に重大な影響を与えるその他の事実については存在しないことを前提としているとのことです。SMBC日興証券が、本株式価値算定書(SMBC日興証券)で使用している事業計画等は、算定基準日における最善の予測及び判断に基づき、対象者により合理的かつ適正な手続に従って作成されたことを前提としているとのことです。また、本株式価値算定書(SMBC日興証券)において、SMBC日興証券が提供された資料及び情報に基づき提供された仮定をおいて分析を行っている場合には、提供された資料、情報及び仮定が正確かつ合理的であることを前提としているとのことです。SMBC日興証券は、これらの前提に関し、正確性、妥当性及び実現性について独自の検証は行っておらず、その義務及び責任を負うものではないとのことです。なお、SMBC日興証券の算定結果は、SMBC日興証券が対象者の依頼により、対象者取締役会が本公開買付価格を検討するための参考に資することを唯一の目的として対象者に提出したものであり、当該算定結果は、SMBC日興証券が本公開買付価格の公正性について意見を表明するものではないとのことです。

(iii) 対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得

(a) 設置等の経緯

対象者は、2024年8月22日開催の対象者取締役会の決議により、本取引に係る対象者の意思決定に慎重を期し、また、対象者取締役会の意思決定過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、その公正性を担保することを目的として、眞邊氏及びH&T、ヤンパン氏、Shanghai Alliance、公開買付者及びその親会社との間に利害関係を有しない、豊島國史氏(対象者独立社外監査役)、沼野由行氏(対象者独立社外取締役)、安田義則氏(対象者独立社外取締役)、土田誠行氏(対象者独立社外取締役)及び芳木亮介氏(対象者独立社外監査役)の5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、本諮問事項を諮問し、最終的に本答申書にまとめ、対象者取締役会に提出することを委託したとのことです。なお、本特別委員会の委員は設置当初から変更し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、本取引に関する意思決定を行うに際して、本特別委員会の判断を最大限尊重して意思決定することを決議したとのことです。

さらに、対象者取締役会は、本特別委員会に対し、(i) 交渉過程への実質的関与に係る権限（本特別委員会が自ら公開買付者と交渉を行うこともできるほか、公開買付者との交渉を対象者や対象者のアドバイザー等が行う場合でも、適時にその状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うこと等により取引条件に関する交渉過程に実質的に影響を与えることができる権限）、(ii) アドバイザー等の選任又は指名・承認権限（必要に応じて自らの外部アドバイザー等を選任し、又は対象者が選任する外部アドバイザー等について、指名又は承認（事後承認を含む。）する権限）、(iii) 情報収集に関する権限（答申を行うにあたって必要となる一切の情報の収集を対象者の役員及び従業員並びに外部アドバイザー等に対して求めることができる権限）を付与することを決議しているとのことです。なお、本特別委員会の各委員に対する報酬については、本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬は採用していないとのことです。

また、本特別委員会は、上記の権限に基づき、2024年9月上旬、対象者、眞邊氏及びH&T、ヤンパン氏、Shanghai Alliance、公開買付者及びその親会社から独立した独自のリーガル・アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所を選任したとのことです。

(b) 検討の経緯

本特別委員会は、2024年8月27日より2024年11月14日まで合計15回開催されたほか、各会合間においても電子メール等の方法により報告、協議、検討がなされた上で、本諮問事項について、慎重に検討及び協議を行ったとのことです。

具体的には、本特別委員会は、まず、2024年8月28日に、対象者のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるSMBC日興証券、並びに対象者の法務アドバイザーであるシティユーワ法律事務所について、その専門性、過去の実績及び独立性に問題がないことを確認し、それぞれ対象者のアドバイザーとして選任することを承認しているとのことです。

さらに、本特別委員会は、下記「(vi) 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が社内に構築した本取引の検討体制（本取引に係る検討、交渉及び判断に関与する対象者の役職員の範囲及びその職務を含みます。）に、独立性及び公正性の観点から問題がないことを確認しているとのことです。また、本特別委員会は、2024年9月上旬、その専門性、過去の実績及び独立性に問題がないことを確認の上、本特別委員会独自の法務アドバイザーとして、森・濱田松本法律事務所を選任したとのことです。

その上で、本特別委員会は、2024年9月10日、眞邊氏に対して、本取引が必要であると考えた背景や、対象者の経営環境、本取引実施後の成長戦略・シナジー効果、本取引におけるストラクチャー等を問う質問書を送付し、同月11日、眞邊氏より、対象者は急速な市場環境・構造の変化や競争環境の激化の中で、人材確保や人材育成、海外事業における資金調達への懸念が存在する経営環境にあること、そのなかで対象者が競争優位性を維持し持続的に成長していくためには、2017年8月以降、継続的に再生可能エネルギー事業領域で協業体制を築いてきた公開買付者との間で本取引を実施し、公開買付者グループに属することが最も寄与すると考えたこと、本取引により、対象者は、公開買付者の知見等を活用すること、資金調達力を活用することにより開発案件の円滑かつ確実な実行及び海外事業案件のスピーディーな取引を可能とすること並びに一層の採用活動の強化や人材交流を通じた専門性の高い人材の創出を促進できること等のシナジーがあること、対象者を非公開化するストラクチャーをとることが当該シナジーの実現のための最も有効な手段であること等を内容とする事前回答を受領し、さらに、同月12日、眞邊氏より、当該事前回答について詳細な説明を受けるとともに、質疑応答を行ったとのことです。また、2024年9月13日、対象者経営陣に対して、現状の対象者と公開買付者との関係、対象者の経営環境、本取引によって想定されるメリット・デメリットを問う質問書を送付し、同月25日、対象者経営陣より、対象者は2017年8月に公開買付者との間で資本業務提携契約を締結するとともに、資本関係を強化してきたこと、2023年10月にスペインを中心とした南欧地域における再生可能エネルギー発電所の開発及び保有を目標として、共同出資に係る協定書を締結したこと、対象者の再生可能エネルギー事業においては、脱炭素化に向けた取組みが世界的な潮流となり、かつ、FIT制度によらない事業の推進が求められており、このような環

境変化に対応するため、Non-FIT電源の普及・拡大に向け、これまで様々な取組みを行ってきたこと、本取引によって、公開買付者及びその親会社の国内ネットワークを活用した取引先の拡大、公開買付者の信用補完による資金調達能力の向上を通じた再生可能エネルギー発電所の開発スピードの加速、公開買付者のノウハウとリソース活用による海外事業の加速的成長の実現、人員体制の強化等のメリットが想定されること、一方で公開買付者と競合分野がある取引先との取引の失注・撤退、対象者従業員のうち、独立系企業への勤務を志向する者のモチベーションの低下のほか、上場廃止に伴う一般的なデメリットとして、資本市場から資金調達を行うことができなくなることや、取引先を含む外部からの社会的信用の獲得、知名度の維持といった上場会社であることによるメリットを享受できなくなることが本取引によるデメリットとして挙げられるものの、いずれも影響を僅少に抑え、あるいは回避可能であると考え、対象者を非公開するストラクチャーとすることで、両社の人的資本やノウハウの融合により十分なシナジーの実現が期待できると考えていること等を内容とする事前回答を受領し、さらに、同月26日、牧野達明対象者取締役常務執行役員より、当該事前回答について詳細な説明を受けるとともに、質疑応答を行っているとのことです。さらに、本特別委員会は、2024年9月21日、公開買付者に対して、本取引の意義、本取引のストラクチャー、本取引実施後の経営方針・シナジー、海外事業戦略等を問う質問書を送付し、同月30日、公開買付者より、公開買付者は、対象者を取り巻く事業環境として、急速な市場環境・構造の変化や新たなプレイヤーの参入による競争環境の激化に迅速に対応することが求められており、対象者及び公開買付者との間で営業情報及びノウハウ、顧客基盤、各種人材等の両者のアセットや経営リソースを相互に活用し、一体感をもって迅速な意思決定を行い両者のシナジーを発揮することが急務であると考えていること、本取引は公開買付者の事業成長戦略にも合致していると考えていること、本取引により対象者を非公開化することで、豊富な発電施設によるグリーン電力供給体制の強化と市場プレゼンス向上、Non-FIT売電先の確保と電力小売事業の拡大、O&M事業のバリューチェーンへの組込みによる効果、連携強化による効率化と相互補完、人材交流を通じた専門人材の育成、財務安定性の向上及び資金調達コストの低減等のシナジーが期待できると考えていること、このようなシナジー効果を最大限に発揮し、両社の企業価値を向上させるためには、公開買付者と対象者グループの機動的な連携を最大限実現することが必要であり、対象者を上場維持としたアライアンスではなく、非公開化することが必要と考えていること、公開買付者は、本取引後、眞邊氏と協力して、本取引によるシナジー効果を実現するための施策を講じるとともに、そのための適切な経営体制を構築することを予定しており、また、眞邊氏には、本公開買付け終了後も継続して対象者の代表取締役を継続してもらう予定であること、本公開買付け成立後の対象者グループの従業員に関しては、原則として引き続き雇用を継続すること及び原則として現状の雇用条件を従業員に不利益に変更しないことを予定していること、本公開買付け成立後の対象者の経営方針として、事業特性に応じた一定リスクの範囲内において、対象者の経営の自主性を維持・尊重することを基本としつつ、本公開買付け成立後の対象者の経営方針の詳細については、本公開買付け成立後、対象者と協議の上で決定していくことを予定していること、対象者の海外事業について、対象者と公開買付者による南欧での事業拡大に向けては第三者投資家の参画が必須であり、現在も対象者と公開買付者は第三者投資家の理解を得られる体制整備を共同で進めているものの、本取引後は、公開買付者の海外事業担当を対象者海外事業本部に出向させることで一体化し、国内からのサポート体制を効率的に強化することや、公開買付者の主要取引行との連携により、国内投資家の海外投資を誘因する施策を構築することも可能と考えていること等を内容とする事前回答を受領し、同年10月3日、公開買付者の執行役員 インフラ・インダストリー事業ユニット 環境エネルギー事業本部 執行役員 本部長である根津登志之氏その他2名より、上記事前回答の詳細のほか、本取引の諸条件・ストラクチャー等について詳細な説明を受けるとともに、質疑応答を行ったとのことです。また、本特別委員会は、本事業計画について、対象者からその内容、重要な前提条件及び作成経緯並びに対象者中期経営計画からの変更点等の説明を受けるとともに、質疑応答を行い、2024年9月24日、SMBC日興証券及び森・濱田松本法律事務所の助言も踏まえ、その内容、重要な前提条件及び作成経緯並びに対象者中期経営計画からの変更点等の合理性について確認の上、本事業計画を承認しているとのことです。その上で、本特別委員会は、SMBC日興証券から、本事業計画を

踏まえてSMB C日興証券が行った対象者株式の株式価値分析の内容について、株式価値の初期的な試算や算定結果、算定方法、当該算定方法を選択した理由、算定の主要な前提条件、最近の同種事例におけるプレミアムの水準等について説明を受け、その内容について質疑応答を行った上で、その合理性を確認し、2024年11月14日、SMB C日興証券より、対象者株式の株式価値算定書の最終的な内容について受領し、その内容を確認したとのことです。

また、上記「1. 買付け等の目的等」の「(2) 本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「②対象者における意思決定の経緯及び理由」に記載のとおり、対象者が、2024年10月23日に、公開買付者から本公開買付価格を1株あたり1,100円とし、本新株予約権買付価格を1円とする提案を受領して以降、公開買付者と対象者との間における本公開買付けの条件に係る協議・交渉において、対象者から本特別委員会に対して、その経緯及び内容等について適時に報告を行った上で、本特別委員会は、財務アドバイザーであるSMB C日興証券並びに対象者の法務アドバイザーであるシティニューワ法律事務所及び本特別委員会の法務アドバイザーである森・濱田松本法律事務所の助言も参考に慎重に協議・検討を行い、対象者と公開買付者との交渉過程に積極的に関与しているとのことです。

さらに、本特別委員会は、対象者プレスリリース及び対象者意見表明報告書の各ドラフトの内容について、本特別委員会の法務アドバイザーである森・濱田松本法律事務所の助言等を受けつつ、対象者の法務アドバイザーであるシティニューワ法律事務所及び対象者の財務アドバイザーであるSMB C日興証券から説明を受け、質疑応答を行い、充実した情報開示がなされる予定であることを確認しているとのことです。

また、本特別委員会は、本公開買付けに際して締結される予定の、本応募契約（眞邊氏）、本応募契約（ヤンパン氏）、本応募契約（Shanghai Alliance）、本不応募契約、H&T株式譲渡契約、本出資契約、株主間契約及び経営委任契約について、本特別委員会の法務アドバイザーである森・濱田松本法律事務所の助言を得て重要な点についてその内容を確認しているとのことです。

(c) 判断内容

本特別委員会は、上記の協議及び検討の内容を踏まえ、本諮問事項について慎重に協議及び検討を行った結果、2024年11月14日に、対象者取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の本答申書を提出しているとのことです。

i 答申内容

- (a) 本取引は対象者の企業価値向上に資するものであり、本取引の目的には正当性・合理性が認められると考えられる。
- (b) 本公開買付けにおける買付け等の価格を含む本取引の条件の公正性・妥当性は確保されているものと考えられる。
- (c) 本取引においては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。
- (d) 対象者取締役会が、本公開買付けについて賛同する旨の意見を表明するとともに、対象者株主に対し本公開買付けへの応募を推奨する旨、及び本新株予約権者に対し本公開買付けに応募するか否かについて本新株予約権者の判断に委ねる旨の意見を表明することは適切であると考えられる。
- (e) 対象者取締役会が本取引についての決定（すなわち、(a) 本公開買付けに賛同の意見を表明し、対象者株主に対し本公開買付けへの応募を推奨する旨、及び本新株予約権者に対し本公開買付けに応募するか否かについて本新株予約権者の判断に委ねる旨の決定、及び、(b) 本取引の一環として本公開買付け後に行われるスクイズアウト手続による非公開化手続に係る決定）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いと考えられる。

ii 答申理由

(a) 本取引の目的の正当性・合理性（本取引による対象者の企業価値の向上を含む。）

ア 対象者を取り巻く経営環境及び対象者の経営課題

- ・ 上記「1. 買付け等の目的等」の「(2) 本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「①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」に記載の対象者を取り巻く経営環境及び対象者の経営課題に関して、本特別委員会としても同様の認識を有している。
- ・ 対象者は、対象者中期経営計画において、海外事業、国内O&M事業及び国内売電事業を柱として各種の改善・改革に取り組むことを掲げてきたが、再生可能エネルギー事業における急速な市場環境・構造の変化に対処する必要性なども踏まえると、対象者単体でかかる改善・改革に取り組むための実行力は必ずしも十分とはいえず、特に、海外事業及び国内売電事業については、その資金需要の大きさに鑑み、資金調達力不足がいずれについても経営課題として挙げられており、安定した資金調達手段の確保は、対象者の中長期的な企業価値の向上には非常に重要と言えるが、現状講じられている各施策では十分な手当が尽くされているとはいえない。各経営課題に係る実効的な経営改革・改善をスピード感を持って成し遂げ、対象者が更なる成長を遂げるためには、一層の取組みが必要な状況にあるといえる。

イ 本取引の意義

- ・ 上記「1. 買付け等の目的等」の「(2) 本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「②対象者における意思決定の経緯及び理由」に記載の本取引を通じて対象者が実現可能と考える各シナジーは、対象者を取り巻く経営環境及び対象者の経営課題並びにそれを踏まえた施策の実施状況を踏まえると、いずれも対象者を取り巻く経営課題の解消に資する重要な内容といえる。
- ・ 対象者において、抜本的かつ実効的な経営改善・改革を迅速に成し遂げるためには、より一層の取組みが必要であるところ、2017年8月以降、資本業務提携の下、継続的に再生可能エネルギー事業領域で協業体制を築いており、対象者事業への深い理解を有する公開買付者グループが、対象者に対して相応の人的・物的リソースを投じれば、各シナジーはいずれも実現可能性が認められるといえ、対象者の業容の拡大推進に係る実行力の向上が期待できる。
- ・ また、対象者の成長の土台は、対象者内で構築された業務フロー・仕組みにより培われたノウハウ及び独創性であるところ、本取引においては、新設外国法人が再出資により対象者の株主となるとともに、一定期間、引き続き対象者の経営を担うことが予定されていることや、公開買付者としても対象者の経営の自主性を維持・尊重することを基本とする姿勢が示されていることにも鑑みれば、対象者の持つノウハウ及び独創性が阻害されることはなく、シナジー・メリットが互いに享受できるものと合理的に考えられる。
- ・ なお、対象者及び公開買付者は、上記のとおり2017年以降、資本業務提携に基づく協業体制を築いてきたものの、対象者と公開買付者グループが独立した上場会社であることを前提とする現在の資本構成を前提にする限り、迅速かつ柔軟な意思決定に対して一定の制約が生じる状況にあり、公開買付者による対象者への事業ノウハウの共有や資金調達への協力も限定的とならざるを得ないため、上記対象者の経営課題の改善及び本取引の実行によるシナジーの実現のためには対象者株式を非公開化し中長期的な視点をもって抜本的な協業に取り組むことが必要である旨の当事者の認識も、合理的といえる。

ウ 本取引のデメリット

- ・ 上記「1. 買付け等の目的等」の「(2) 本公開買付けを実施するに至った背景、目的

及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「②対象者における意思決定の経緯及び理由」に記載の本取引に伴うデメリットの深刻化が回避可能である点、及びその影響が僅少である点に関する対象者の説明も合理的といえる。

- ・ また、上場廃止による一般的なデメリットとして挙げられる、資金調達手段への制約や、社会的信用・知名度の低下に関しても、公開買付者グループの信用力に基づくグループファイナンスを活用する方が有利な条件での資金調達が可能となるといえ、これらのデメリットは抽象的なものに過ぎず、対象者にとっては重大になるおそれは大きくはない。社会的信用・知名度についても、むしろ、公開買付者グループの一員となることによって、ポジティブな効果が生じる可能性すら考えられ、さらに、既存の従業員のリテンションという観点からも、公開買付者からは、従業員の雇用・処遇条件を当面継続するとともに、対象者の社風と個性を尊重する意向が示されており、従業員の意欲維持に配慮した事業運営が行われることが合理的に期待できると考えられる。

エ 小括

- ・ 以上を踏まえて本特別委員会において慎重に審議・検討をしたところ、本取引の目的は正当・合理的と認められる。

(b) 本取引の取引条件の公正性・妥当性

ア 独立した第三者算定機関による株式価値算定の結果

- ・ 対象者、眞邊氏及びH&T、ヤンパン氏、Shanghai Alliance並びに公開買付者及びその親会社から独立した財務アドバイザー及び第三者算定機関であるSMB C日興証券の本株式価値算定書（SMB C日興証券）において、市場株価法、類似上場会社比較法及びDCF法が算定方法として用いられているが、各算定方法による算定の前提やその内容に不合理な点は認められない。
- ・ DCF法の算定の基礎となっている対象者の事業計画は、2024年12月期から2026年12月期を対象とする本中期経営計画をベースに、本中期経営計画の現時点までの進捗、具体的には、2024年12月期第2四半期までの実績値のほか、2024年度の海外事業の収益見込み等を反映し調整を行ったものであるが、かかる事業計画案については、利益相反のおそれのある眞邊氏及びH&T、ヤンパン氏、Shanghai Alliance、公開買付者及びその親会社から独立した者による主導の下に作成されている等、構造的な利益相反の問題による影響を受けるおそれが合理的に排除されているほか、対象者が従前から策定している本中期経営計画において想定する各種施策と整合する形で本中期経営計画をベースに作成された客観性・合理性のあるものといえ、過度に保守的な数値計画に是正されたものとなっておらず、本中期経営計画との差異についても、上記のとおり直近の事業環境や客観的な本中期経営計画の進捗状況を反映したものであり、特段不合理な点は見当たらない。したがって、株式価値算定の前提となった事業計画は、その前提条件、作成経緯及び対象者の現状に照らして合理的であると認められる。
- ・ 以上を踏まえると、本株式価値算定書（SMB C日興証券）の内容には特段不合理な点は認められず、本公開買付価格は市場株価法及び類似上場会社比較法により算定された価格帯の上限値を上回っており、さらにDCF法により算定された価格帯の中央値を上回っている。

イ 対象者株式の市場価格に対するプレミアム

- ・ 本公開買付価格は、本取引の公表日の前営業日である2024年11月13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対象者株式の基準日終値532円に対して134.96%のプレミアムが加算されているところ、他の同種事例と比べても遜色ないプレミアム水準が確保されている価格であり、少数株主に十分配慮された水準であると

考えられる。

- ・ また、2021年12月22日の対象者株式の上場から約2年10ヶ月程度経過した時点において本取引が検討されていることに照らし、対象者の上場直後の時期から所有している少数株主の利益についても検討すると、対象者株式の上場当時の公募価格は本公開買付価格を上回る1,800円であったが、対象者株式は上場直後の株価が最も高く、直近6ヶ月の最高値は1,082円であること、足元も対象者の株価推移は下落基調であること、本公開買付価格は、十分な公正性担保措置が講じられた上で、対象者及び公開買付者の間における真摯な交渉の結果合意されたものであること、本公開買付価格は、本株式価値算定書（SMB C日興証券）における算定結果の上限値を超え又は算定結果の範囲内にあること、及び、他の同種事例と比べても遜色ないプレミアム水準が確保されている価格であることなどに鑑みると、本公開買付価格は対象者株式の上場当時の公募価格である1,800円で対象者株式を取得した少数株主にとっても不合理な水準とまではいえず、下落基調にある対象者株式についてこのような水準での売却機会を付与することができる点において、これらの少数株主の利益にも一定程度配慮がなされていると評価できる。

ウ 本新株予約権買付価格の妥当性

- ・ 本新株予約権は、対象者グループの取締役、執行役員、監査役又は使用人その他これに準ずる地位にあることが権利行使条件として定められており、公開買付者は、本新株予約権を取得したとしてもこれを行使することができず、本新株予約権のうち行使条件が満たされているものを所有する新株予約権者は、本新株予約権を行使した上で、取得した対象者株式を本公開買付けに応募することができるため、本新株予約権買付価格を1円としても、本新株予約権者にとっても必ずしも不利益とはいえず、本新株予約権買付価格は不合理とはいえず、また、株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンを取得しないことも特段不合理とはいえない。

エ 交渉過程・価格決定プロセス

- ・ 本特別委員会は公開買付者との間で、本公開買付価格を含む本取引における諸条件について協議・交渉を行い、その結果として、公開買付価格は計4回にわたり引き上げられ、最終的には、当初提案から約13.6%の価格の引き上げを実現している。

オ 本取引の実施時期について

- ・ 本取引に至った経緯に鑑みれば、従来の発電事業者から総合エネルギー事業者への転換をはじめ深刻な経営課題を抱える対象者においては、抜本的かつ実効的な施策の迅速な遂行が必要となっているため、対象者の再生可能エネルギー業界における事業基盤の優位性や事業の将来性・潜在性も踏まえつつ、対象者株式を非公開化した上で、公開買付者の知見等を活用しつつ支援を受けることで、中長期的な成長戦略を遂行するという観点からは、本取引をこのタイミングで実施することに不合理な点は認められない。

カ 取引の方法の合理性

- ・ 公開買付者から提案を受けた現金を対価とする公開買付け及びその後の株式併合の方法による二段階買収という方法は、完全子会社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支払われる対価は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、裁判所に対して株式買取請求後の価格決定の申立てを行うことが可能であるため、対象者の少数株主の利益に鑑みても不合理ではないといえる。
- ・ また、本公開買付けの成立を条件とする公開買付者によるH&T株主からのH&T株式の譲り受けについても、H&T株式譲渡価額が法第27条の2第3項及び令第8条第3項に定める公開買付価格の均一性規制に反さず、H&T株式譲渡の条件は、対象者の少数株主の利益に鑑みても不合理ではない。

- ・ さらに、本取引後に実施される、眞邊氏による本株式譲渡又は本第三者割当の引受けによる対象者に対する再出資における条件は、公開買付価格の均一性規制の趣旨に抵触しないよう、これらの譲渡価格又は払込価額を決定する前提となる対象者株式について、本公開買付価格と同一の価格として評価することとされており、対象者の少数株主の利益に鑑みても不合理ではない。

キ 小括

- ・ 以上を踏まえて、本特別委員会において慎重に審議・検討をしたところ、本取引の取引条件の公正性・妥当性は確保されていると考える。

(c) 本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続の公正性

本特別委員会は、以下の点より、本取引において、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える。

- ・ 対象者において本特別委員会が設置されているところ、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、対象者取締役会が、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。
- ・ 本取引においては、本特別委員会が対象者と公開買付者との間の買収対価等の取引条件に関する交渉過程に実質的に関与していたと評価できる。
- ・ 対象者は、公開買付者及び対象者から独立した法務アドバイザーとしてシティユーワ法律事務所から法的助言を受けている。
- ・ 対象者は、対象者及び公開買付者から独立した専門性を有する財務アドバイザー及び第三者算定機関としてSMB C日興証券を選任し、本公開買付価格を始めとする本公開買付けの条件について財務的見地からの助言・意見等を得るとともに、本公開買付価格の妥当性を確保するため、本株式価値算定書（SMB C日興証券）を取得している。
- ・ また、対象者及び本特別委員会は、本取引において独立した第三者算定機関からいわゆるフェアネス・オピニオンを取得してはいないが、本取引においては他に十分な公正性担保措置が講じられていること、本特別委員会としては、本公開買付価格は妥当な価格であると判断していること、「公正なM&Aの在り方に関する指針」においても、フェアネス・オピニオンの取得は必須とはされていないこと、本公開買付価格は、市場株価法及び類似上場会社比較法により算定された価格帯の上限値を上回っており、さらにDCF法により算定された価格帯の中央値を上回っていることを勘案すれば、フェアネス・オピニオンを取得しないことにより手続の公正性が損なわれるものではないと考えられる。
- ・ 本特別委員会は、対象者及び公開買付者らから独立した独自のリーガル・アドバイザーである森・濱田松本法律事務所から法的助言を受けている。
- ・ 対象者は、本取引に関する検討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のメンバーについて、公開買付者と利害関係を有しない対象者役員のみから構成されるものとし、かかる取扱いを継続している。また、本取引は、眞邊氏を当事者とするものであるため、対象者の代表取締役社長でもある眞邊氏は、本取引に関連した対象者取締役会の審議及び決議には一切参加せず、また、対象者の立場において、公開買付者側との協議及び交渉にも一切参加していない。さらに、公開買付者から独立して本取引について検討をするために、公開買付者の役員を兼務する西田恵介社外取締役及び本取引に伴う対象者株式の応募について眞邊氏と同調する意向を示し本取引について公開買付者と協議・合意を予定していたヤンパン氏も、本取引に関連した対象者取締役会の審議及び決議には一切参加せず、また、対象者の立場におい

て、公開買付者側との協議及び交渉にも一切参加していない。

- ・ 対象者の取締役全8名のうち、眞邊氏、ヤンパン氏及び西田恵介取締役は、本取引における構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題による影響を受けるおそれを排除し、本取引の公正性を担保する観点から、これまでの全ての本取引に関する議案において、その審議及び決議には一切参加しておらず、2024年11月14日開催の取締役会における本取引に関する議案の審議及び決議にも参加しないことが予定されており、また、これまでも本取引に関して対象者の立場において公開買付者との協議及び交渉に一切参加していない。
- ・ 対象者は、対象者が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、対抗的買収提案者が対象者との間で接触することを制限するような内容の合意は一切行っておらず、対抗的な買付け等の機会を妨げないこととすることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮している。
- ・ 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34営業日とする予定であり、間接的なマーケット・チェックが行われていると認められる。なお、対象者は、市場における潜在的な買収者の有無を調査する積極的なマーケット・チェックは行っていないが、情報管理の観点等からその実施は容易ではないうえ、公開買付者が本取引のパートナーとして適切であることについては、対象者及び本特別委員会において過去の協業体制を踏まえた対象者事業への深い理解を有する点などを踏まえ慎重に検討しており、さらに、本件では上記のとおり、公正性担保措置としては充実した措置が取られているため、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と評価できる。よって、本取引において、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。
- ・ 公開買付者らは、本公開買付けにおいて、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定しない予定とのことであるが、本取引では、対象者において他に十分な公正性担保措置が講じられており、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。
- ・ 対象者及び公開買付者は、それぞれのリーガル・アドバイザーからの助言を得て適切な情報開示を行う予定である。
- ・ 本取引については強圧性の問題が生じないように配慮の上、スクイズアウト手続の適法性も確保されているといえる。
- ・ 以上の点に加え、本取引に係る協議、検討及び交渉の過程において、対象者が公開買付者より不当な影響を受けたことを推認させる事実は認められない。

以上の点を検討の上、本特別委員会は、本取引に係る取引条件の公正さを担保するための手続として、「公正なM&Aの在り方に関する指針」も踏まえた十分な公正性担保措置が実施されており、本取引において、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と考える。

(d) 本公開買付けに賛同意見を表明すること及び対象者株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することの是非

上記(a)のとおり、本取引は対象者の企業価値向上に資するものであり、本取引の目的には正当性・合理性が認められる。また、上記(b)のとおり、買付け等の価格を含む本取引の条件の公正性・妥当性は確保されており、上記(c)のとおり、公正な手続も履践されていることから、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認められ、本取引は、対象者の少数株主にとって不利益なものではないと考えられる。

したがって、本特別委員会は、対象者取締役会が、本公開買付けについて賛同する旨の意見を表明するとともに、対象者株主に対し本公開買付けへの応募を推奨する旨及び本新株予約権

者に対し本公開買付けに応募するか否かについて本新株予約権者の判断に委ねる旨の意見を表明することは適切であると考え。

(e) 本取引の決定及び実施が対象者の少数株主にとって不利益なものではないか

上記(a)のとおり、本取引は対象者の企業価値向上に資するものであり、本取引の目的には正当性・合理性が認められる。また、上記(b)のとおり、買付け等の価格を含む本取引の条件の公正性・妥当性は確保されており、上記(c)のとおり、公正な手続も履践されていることから、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認められ、本取引は、対象者の少数株主にとって不利益なものではないと考えられる。

したがって、対象者取締役会が本取引についての決定(すなわち、(ア)本公開買付けに賛同の意見を表明し、対象者株主に対し本公開買付けへの応募を推奨する旨、及び本新株予約権者に対し本公開買付けに応募するか否かについて本新株予約権者の判断に委ねる旨の決定並びに、(イ)本取引の一環として本公開買付け後に行われるスクイズアウト手続による非公開化手続に係る決定)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いと考える。

(iv) 特別委員会における独立したリーガル・アドバイザーからの助言

本特別委員会は、上記「(iii)対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、対象者、眞邊氏及びH&T、ヤンパン氏、Shanghai Alliance、公開買付者及びその親会社から独立した独自のリーガル・アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所を選任し、森・濱田松本法律事務所から本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置、本取引の諸手続並びに本取引に係る対象者の意思決定の方法及びその過程等に関する助言を含む法的助言を受けているとのこと。

なお、森・濱田松本法律事務所は、対象者、眞邊氏及びH&T、ヤンパン氏、Shanghai Alliance、公開買付者及びその親会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重要な利害関係を有していないとのこと。森・濱田松本法律事務所の報酬は、本取引の成否にかかわらず、稼働時間に時間単価を乗じて算出するものとされており、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれていないとのこと。

(v) 対象者における独立したリーガル・アドバイザーからの助言

対象者は、上記「(iii)対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、対象者、眞邊氏及びH&T、ヤンパン氏、Shanghai Alliance、公開買付者及びその親会社から独立した外部のリーガル・アドバイザーとしてシティニューワ法律事務所を選任し、シティニューワ法律事務所から本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置、本取引の諸手続並びに本取引に係る対象者の意思決定の方法及びその過程等に関する助言を含む法的助言を受けているとのこと。

なお、シティニューワ法律事務所は、対象者、眞邊氏及びH&T、ヤンパン氏、Shanghai Alliance、公開買付者及びその親会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重要な利害関係を有していないとのこと。また、同事務所の報酬は、本取引の成否にかかわらず、稼働時間に時間単価を乗じて算出するものとされており、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれていないことから、対象者、眞邊氏及びH&T、ヤンパン氏、Shanghai Alliance、公開買付者及びその親会社及び本公開買付けの成否からの独立性に問題はないと判断しているとのこと。また、本特別委員会も、シティニューワ法律事務所の独立性及び専門性に問題がないことを第1回の本特別委員会において確認しているとのこと。

(vi) 対象者における独立した検討体制の構築

対象者は、眞邊氏及びH&T、ヤンパン氏、Shanghai Alliance、並びに

公開買付者及びその親会社から独立した立場で、本公開買付けに係る検討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です。具体的には、眞邊氏及びH&T、ヤンパン氏、Shanghai Alliance、並びに公開買付者いずれの役職員も兼務しておらず、眞邊氏及びH&T、ヤンパン氏、Shanghai Alliance、並びに公開買付者から独立性が認められる者を本公開買付けに係る検討及び判断に関する関与メンバーとし、かかる検討体制に独立性の観点から問題がないことについて本特別委員会の承認を受けているとのことです。当該検討体制は、全て公開買付者及びその親会社の関連当事者から独立性の認められる役職員12名（対象者取締役である牧野達明氏及び池田栄進氏を含む）のみで構成することとされており、本公開買付けの実施についての公表日までかかる取扱いを継続しているとのことです。

(vii) 対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見

対象者取締役会は、上記「1. 買付け等の目的等」の「(1) 本公開買付けの概要」の「②対象者における意思決定の経緯及び理由」に記載のとおり、シティニューワ法律事務所から受けた法的助言、SMBC日興証券から受けた助言及び本株式価値算定書（SMBC日興証券）の内容を踏まえつつ、2024年11月14日付答申書において示された本特別委員会の判断内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引が対象者の企業価値の向上に資するか否か及び本公開買付け価格を含む本取引に係る取引条件が妥当なものか否かについて、慎重に検討・協議したとのことです。

その結果、上記「1. 買付け等の目的等」の「(1) 本公開買付けの概要」の「②対象者における意思決定の経緯及び理由」に記載のとおり、対象者取締役会は、本公開買付けについて、(i) 本公開買付けにより、公開買付者及びその親会社の国内ネットワークを活用した取引先の拡大、公開買付者の信用補完による資金調達能力の向上を通じた再生可能エネルギー発電所の開発スピードの加速、公開買付者のノウハウとリソース活用による海外事業の加速的成長の実現及び人員体制の強化といったシナジー効果が生ずることで、対象者の企業価値が向上すると見込まれるとともに、(ii) 本公開買付け価格及び本新株予約権買付価格は対象者の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な価格であり、本公開買付けは、対象者の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様に対して、合理的な株式及び新株予約権の売却の機会を提供するものであると判断し、2024年11月14日開催の対象者取締役会において、審議及び決議に参加した対象者の取締役（対象者取締役会は全8名で構成されること、眞邊氏、ヤンパン氏、西田恵介氏を除く5名）の全員一致で、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨すること及び本新株予約権者の皆様に対しては、本公開買付けに応募するか否かについて、当該本新株予約権者の皆様のご判断に委ねることを決議したとのことです。

また、上記の取締役会には、対象者の監査役3名全員が出席し、出席した監査役はいずれも上記の決議を行うことについて異議がない旨の意見を述べているとのことです。

なお、かかる対象者の取締役会決議は、公開買付者が本公開買付け及びその後の一連の手続を実施することにより対象者株式が上場廃止となる予定であることを前提として行っているとのことです。

また、対象者の取締役8名のうち、眞邊氏は、公開買付者との間で本出資契約及び本応募契約（眞邊氏）を締結することを予定しているほか、本取引成立後も継続して対象者の経営にあたることを予定しており、いわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）にあたる本取引の当事者に該当することから、ヤンパン氏は公開買付者との間で本応募契約（ヤンパン氏）を締結することを予定していることから、それぞれ利益相反の疑義を回避する観点より、上記取締役会の審議及び決議には参加しておらず、対象者の立場において本取引に関する検討並びに公開買付者との協議及び交渉には一切関与していないとのことです。また、西田恵介氏は、公開買付者の出身者であることから、利益相反の疑義を回避する観点より、上記取締役会の審議及び決議には参加しておらず、対象者の立場において本取引に関する検討並びに公開買付者との協議及び交渉には一切関与していないとのことです。

(viii) 取引保護条項の不存在

対象者及び公開買付者は、対象者が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、対抗的買収提案者が対象者との間で接触することを制限するような内容の合意は一切行っておらず、対抗的な買付け等の機会を妨げないこととすることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しております。

(ix) 対象者の株主が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保するための措置

公開買付者は、上記「1. 買付け等の目的等」の「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載のとおり、(i) 本公開買付けの決済の完了後速やかに、本株式併合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本臨時株主総会の開催を対象者に要請することを予定しており、対象者の株主の皆様に対して、株式買取請求権又は価格決定申立権が確保されない手法は採用しないこと及び(ii) 本株式併合をする際に、対象者の株主の皆様に対価として交付される金銭は本公開買付け価格に当該各株主（公開買付者、H&T及び対象者を除きます。）の所有する対象者株式の数を乗じた価格と同一となるように算定されることを明らかとすることにより、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保し、これをもって強圧性が生じないように配慮しております。

また、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は 20 営業日であるところ、公開買付者は、公開買付け期間を法令に定められた最短期間に照らして比較的長期間である 34 営業日としております。公開買付け期間を比較的長期にすることにより、対象者の株主の皆様に対して本公開買付けに対する応募につき適切な判断機会を確保し、もって本公開買付け価格の公正性を担保することを企図しております。

なお、上記「(iii) 対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」のとおり、本特別委員会は、市場における潜在的な買収者の有無を調査・検討するいわゆる積極的なマーケット・チェックについては、対象者及び本特別委員会による検討状況、本公開買付けの公正性を担保するために実施された各措置の内容、その他本取引における具体的な状況に鑑みて、これ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旨判断しており、対象者としても同様に判断しているとのことです。

③ 算定機関との関係

公開買付者のフィナンシャルアドバイザー（算定機関）である野村證券は、公開買付者及び対象者の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して重要な利害関係を有しません。

(5) 買付予定の株券等の数

買付予定数	買付予定数の下限	買付予定数の上限
14,938,892 株	4,400,700 株	一株

(注1) 応募株券等の総数が買付予定数の下限（4,400,700 株）に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の総数が買付予定数の下限以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行います。

(注2) 単元未満株式も本公開買付けの対象としております。なお、会社法に従って株主による単元未満株式買取請求権が行使された場合には、対象者は法令の手続きに従い公開買付け期間中に自己の株式を買い取ることがあります。

(注3) 本公開買付けを通じて、対象者が所有する自己株式を取得する予定はありません。

(注4) 本公開買付けにおいては、買付予定数の上限を設定しておりませんので、買付予定数は、本公開買付けにより公開買付者が取得する対象者の株券等の最大数（14,938,892 株）を記載しております。当該最大数は、対象者決算短信に記載された 2024 年 9 月 30 日現在の対象者株式の発行済株式総数（29,968,610 株）に、対象者から報告を受けた 2024 年 10 月 31 日現在残存する本新株予約権の目

的となる対象者株式数（866,070株）を加算した株式数（30,834,680株）から、対象者決算短信に記載された2024年9月30日現在の対象者が所有する自己株式数（88株）、公開買付者が所有する対象者株式（4,874,000株）及び本不応募株式（11,021,700株）を控除した株式数（14,938,892株）です。

（注5） 公開買付期間末日までに本新株予約権が行使される可能性があります。当該行使により発行又は移転される対象者の株式についても本公開買付けの対象とします。

（6）買付け等による株券等所有割合の異動

買付け等前における公開買付者の所有株券等に係る議決権の数	48,740 個	（買付け等前における株券等所有割合 15.81%）
買付け等前における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数	120,317 個	（買付け等前における株券等所有割合 39.02%）
買付け等後における公開買付者の所有株券等に係る議決権の数	198,128 個	（買付け等後における株券等所有割合 64.26%）
買付け等後における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数	110,217 個	（買付け等後における株券等所有割合 35.74%）
対象者の総株主等の議決権の数	299,023 個	

（注1）「買付け等前における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数」及び「買付け等後における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数」は、各特別関係者（ただし、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。以下「府令」といいます。）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を記載しております。なお、特別関係者の所有株券等（ただし、本不応募株式を除きます。）も本公開買付けの対象としているため、「買付け等後における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数」は本不応募株式に係る議決権の数（110,217個）を記載しております。なお、公開買付者は、本日以後に特別関係者の所有する対象者の株券等を確認の上、訂正が必要な場合には、訂正した内容を開示する予定です。

（注2）「対象者の総株主等の議決権の数」は、対象者が2024年8月14日に提出した第14期半期報告書に記載された2024年6月30日現在の総株主の議決権の数（1単元の株式数を100株として記載されたもの）です。ただし、単元未満株式及び新株予約権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本公開買付けの対象としているため、「買付け等前における株券等所有割合」及び「買付け等後における株券等所有割合」の計算においては、対象者決算短信に記載された2024年9月30日現在の対象者株式の発行済株式総数（29,968,610株）に、対象者から報告を受けた2024年10月31日現在残存する本新株予約権の目的となる対象者株式数（866,070株）を加算した株式数（30,834,680株）から、対象者決算短信に記載された2024年9月30日現在の対象者が所有する自己株式数（88株）を控除した株式数（30,834,592株）に係る議決権の数である308,345個を分母として計算しております。

（注3）「買付け等前における株券等所有割合」及び「買付け等後における株券等所有割合」については、小数点以下第三位を四捨五入しております。

（7）買付代金 18,673,615,000 円

（注） 買付代金は、買付予定数（14,938,892株）に本公開買付価格（1,250円）を乗じた金額を記載しております。

（8）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
野村証券株式会社 東京都中央区日本橋一丁目13番1号

② 決済の開始日
2025年1月16日（木曜日）

③ 決済の方法

公開買付期間終了後遅滞なく、公開買付けによる買付け等の通知書を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。)(外国の居住者であり、公開買付代理人にお取引可能な口座をお持ちでない株主等(法人株主等を含みます。))の場合は常任代理人)の住所宛に郵送します。

買付けは、金銭にて行います。応募株主等は公開買付けによる売却代金を、送金等の応募株主等が指示した方法により、決済の開始日以後遅滞なく受け取ることができます(送金手数料がかかる場合があります。)

④ 株券等の返還方法

下記「(9) その他買付け等の条件及び方法」の「①法第27条の13第4項各号に掲げる条件の有無及び内容」及び「②公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法」に記載の条件に基づき応募株券等の全部を買付けないこととなった場合には、公開買付期間末日の翌々営業日(公開買付けの撤回等を行った場合は撤回等を行った日の翌営業日)以後速やかに、返還すべき株券等を返還します。株式については、公開買付代理人の応募株主等口座上で、返還すべき株式を応募が行われた直前の記録に戻すことにより返還します(株式を他の金融商品取引業者等に開設した応募株主等の口座に振替える場合は、応募の受付をされた公開買付代理人の本店又は全国各支店にご確認ください)。新株予約権については、新株予約権の応募に際して提出された書類をそれぞれ応募株主等の指示により応募株主等への交付又は応募株主等の住所への郵送により返還します。

(9) その他買付け等の条件及び方法

① 法第27条の13第4項各号に掲げる条件の有無及び内容

応募株券等の総数が買付予定数の下限(4,400,700株)に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の総数が買付予定数の下限(4,400,700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ツ、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号に定める事情のいずれかが生じた場合は、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。

なお、本公開買付けにおいて、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至る事実」とは、①対象者が過去に提出した法定開示書類について、重要な事項につき虚偽の記載があり、又は記載すべき重要な事項の記載が欠けていることが判明した場合であって、公開買付者が当該虚偽記載等があることを知らず、かつ、相当の注意を用いたにもかかわらず知ることができなかった場合、及び②対象者の重要な子会社に同号イ乃至トまで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。ただし、公開買付期間末日までに公告を行うことが困難である場合は、府令第20条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。

③ 買付け等の価格の引下げの条件の有無、その内容及び引下げの開示の方法

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

下げ後の買付け等の価格により買付けを行います。

④ 応募株主等の契約の解除権についての事項

応募株主等は、公開買付期間中においては、いつでも公開買付けに係る契約を解除することができます。契約の解除をする場合は、公開買付期間末日の 15 時 30 分までに下記に指定する者の応募の受付を行った本店又は全国各支店に、公開買付けに係る契約の解除を行う旨の書面（以下「解除書面」といいます。）を交付又は送付してください。ただし、送付の場合は、解除書面が公開買付期間末日の 15 時 30 分までに到達することを条件とします。

オンラインサービスで応募された契約の解除は、オンラインサービス (<https://hometrading.com>) 上の操作又は解除書面の交付もしくは送付により行ってください。オンラインサービス上の操作によ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 15 時 30 分までに解除手続きを行ってください。なお、お取引店で応募された契約の解除に関しては、オンラインサービス上の操作による解除手続きを行うことはできません。解除書面の交付又は送付による場合は、予め解除書面をお取引店に請求したうえで、公開買付期間末日の 15 時 30 分までにお取引店に交付又は送付してください。ただし、送付の場合は、解除書面が公開買付期間末日の 15 時 30 分までに到達することを条件とします。

解除書面を受領する権限を有する者

野村證券株式会社

東京都中央区日本橋一丁目 13 番 1 号

（その他の野村證券株式会社全国各支店）

なお、公開買付者は、応募株主等による契約の解除があった場合においても、損害賠償又は違約金の支払いを応募株主等に請求することはありません。また、応募株券等の返還に要する費用も公開買付者の負担とします。解除を申し出られた場合には、応募株券等は当該解除の申出に係る手続き終了後速やかに上記「（8）決済の方法」の「④株券等の返還方法」に記載の方法により返還します。

⑤ 買付条件等の変更をした場合の開示の方法

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

⑥ 訂正届出書を提出した場合の開示の方法

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

⑦ 公開買付けの結果の開示の方法

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

⑧ その他

本公開買付けは、直接間接を問わず、米国内においても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も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、更に米国内の証券取引所施設を通じて行われるものでもありません。上記方法・手段により、も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、公開買付届出書又は関連する買付書類は米国内においてもしくは米国に向けて、又は米国内から、郵送その他の方法によって送付又は配布されるものではなく、かかる送付又は配布を行うことはできません。上記制限に直接又は間接に違反する本公開買付けへの応募はお受けしません。

本公開買付けの応募に際し、応募株主等（外国人株主等の場合は常任代理人）は公開買付代理人に対し、以下の旨の表明及び保証を行うことを求められることがあります。応募株主等が応募の時点及び公開買付応募申込書送付の時点のいずれにおいても、米国に所在していないこと。本公開買付けに関するいかなる情報（その写しを含みます。）も、直接間接を問わず、米国内においても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。買付けも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もしくは国際通商の方法・手段（電話、テレックス、ファクシミリ、電子メール、インターネット通信を含みますが、これらに限りません。）又は米国内の証券取引所施設を使用していないこと。他の者の裁量権のない代理人又は受託者・受任者として行動する者ではないこと（当該他の者が買付けに関するすべての指示を米国外から与えている場合を除きます。）。

(10) 公開買付開始公告日

2024年11月15日（金曜日）

(11) 公開買付代理人

野村證券株式会社

東京都中央区日本橋一丁目13番1号

3. 公開買付け後の方針等及び今後の見通し

本公開買付け後の方針等については、上記「1. 買付け等の目的等」の「(2) 本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「③本公開買付け後の経営方針」をご参照ください。

また、本取引による公開買付者の業績への影響については、現在精査中であり、今後公表すべき事実が生じた場合には、速やかに公表いたします。

4. その他

(1) 公開買付者と対象者又はその役員との間の合意の有無及び内容

① 本公開買付けへの賛同表明

対象者プレスリリースによれば、対象者は、2024年11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が本公開買付けに応募することを推奨する旨及び本新株予約権者の皆様に対しては、本公開買付けに応募するか否かについて、当該本新株予約権者の皆様のご判断に委ねる旨の決議を行ったとのことです。

対象者の意思決定の過程に係る詳細については、対象者プレスリリース及び上記「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「②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「(vii) 対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

② 公開買付者と対象者の役員との間の合意の有無及び内容

公開買付者は、対象者の代表取締役社長である眞邊氏との間で、本応募契約（眞邊氏）、本出資契約、株主間契約及び経営委任契約を、対象者の役員であるヤンパン氏との間で、本応募契約（ヤンパン氏）をそれぞれ締結しております。

当該合意の詳細については、上記「1. 買付け等の目的等」の「(3) 本公開買付けに関する重要な合意に関する事項」をご参照ください。

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

上記「1. 買付け等の目的等」の「(2) 本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」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「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「②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) 投資者が買付け等への応募の是非を判断するために必要と判断されるその他の情報

① 「2024年12月期第3四半期決算短信〔日本基準〕(連結)」の公表

対象者は、2024年11月14日付で決算短信を公表しております。当該公表に基づく対象者決算短信の概要は以下のとおりです。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、詳細につきましては、当該公表の内容をご参照ください。

(i) 損益の状況(連結)

会計期間	2024年12月期第3四半期連結累計期間 (自 2024年1月1日 至 2024年9月30日)
売上高	13,366百万円
売上原価	7,675百万円
販売費及び一般管理費	3,223百万円
営業外収益	204百万円
営業外費用	1,759百万円
親会社株主に帰属する四半期純利益	608百万円

(ii) 1株当たりの状況(連結)

会計期間	2024年12月期第3四半期連結累計期間 (自 2024年1月1日 至 2024年9月30日)
1株当たりの四半期純利益	20.37円
潜在株式調整後1株当たり四半期純利益	20.08円
1株当たりの配当金	0円

② 「営業外費用の計上に関するお知らせ」の公表

対象者は、2024年12月期第3四半期連結累計期間(2024年1月1日~2024年9月30日)において、一定の営業外費用を計上したことを公表したとのことです。

詳細については、対象者が2024年11月14日に公表した「営業外費用の計上に関するお知らせ」

せ」をご参照ください。

③ 「通期業績予想の修正に関するお知らせ」の公表

対象者は、2024年8月14日に公表した2024年12月期(2024年1月1日～2024年12月31日)の通期連結業績予想を修正することとしたとのことです。

詳細については、対象者が2024年11月14日に公表した「通期業績予想の修正に関するお知らせ」をご参照ください。

④ 「株主優待制度の廃止に関するお知らせ」の公表

対象者は、2024年11月14日開催の対象者取締役会において、本公開買付けが成立することを条件に、2024年12月31日を基準日とする株主優待より株主優待制度を廃止することを決議したとのことです。

詳細については、対象者が2024年11月14日に公表した「株主優待制度の廃止に関するお知らせ」をご参照ください。

以 上

【勧誘規制】

このプレスリリースは、本公開買付けを一般に公表するための記者発表文であり、売付けの勧誘を目的として作成されたものではありません。売付けの申込みをされる際は、必ず本公開買付けに関する公開買付説明書をご覧いただいた上で、株主ご自身の判断で申込みを行ってください。このプレスリリースは、有価証券に係る売却の申込みもしくは勧誘、購入申込みの勧誘に該当する、又はその一部を構成するものではなく、このプレスリリース（もしくはその一部）又はその配布の事実が本公開買付けに係るいかなる契約の根拠となることもなく、また、契約締結に際してこれらに依拠することはできないものとします。

【将来予測】

この情報には公開買付者、その他の企業等の今後のビジネスに関するものを含めて、「予期する」、「予想する」、「意図する」、「予定する」、「確信する」、「想定する」等の、将来の見通しに関する表現が含まれている場合があります。こうした表現は、公開買付者の現時点での事業見通しに基づくものであり、今後の状況により変わる場合があります。公開買付者は、本情報について、実際の業績や諸々の状況、条件の変更等を反映するための将来の見通しに関する表現の現行化の義務を負うものではありません。

【米国規制】

本公開買付けは、直接間接を問わず、米国内においても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も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、更に米国内の証券取引所施設を通じて行われるものでもありません。上記方法・手段により、も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、本公開買付けに係るプレスリリース又は関連する書類は米国内においてもしくは米国に向けて、又は米国内から、郵送その他の方法によって送付又は配布されるものではなく、かかる送付又は配布を行うことはできません。上記制限に直接又は間接に違反する本公開買付けへの応募はお受けしません。

米国の居住者に対しては、また、米国内においては、有価証券又はその他同等物の買受けの勧誘は行っておらず、米国の居住者が、また、米国内から、公開買付者に対してこれらを送ってきたとしてもお受けしません。

本公開買付けに関する全ての手続は、特段の記載がない限り、全て日本語において行われるものとします。本公開買付けに関する書類の全部又は一部は英語により作成されますが、当該英語の書類と日本語の書類との間に齟齬が存在した場合には、日本語の書類が優先するものとします。

【その他の国】

国又は地域によっては、このプレスリリースの発表、発行又は配布に法律上の制限が課されている場合があります。かかる場合はそれらの制限に留意し、遵守してください。本公開買付けに関する株券の買付け等の申込み又は売付け等の申込みの勧誘をしたことにはならず、単に情報としての資料配布とみなされるものとします。