

【表紙】

【提出書類】	臨時報告書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	2025年2月3日
【会社名】	リニューアブル・ジャパン株式会社
【英訳名】	Renewable Japan Co.,Ltd.
【代表者の役職氏名】	代表取締役社長 眞邊 勝仁
【本店の所在の場所】	東京都港区虎ノ門一丁目2番8号
【電話番号】	03-6670-6664
【事務連絡者氏名】	取締役常務執行役員管理統括本部長 池田 栄進
【最寄りの連絡場所】	東京都港区虎ノ門一丁目2番8号
【電話番号】	03-6670-6644
【事務連絡者氏名】	取締役常務執行役員管理統括本部長 池田 栄進
【縦覧に供する場所】	株式会社東京証券取引所 (東京都中央区日本橋兜町2番1号)

1【提出理由】

当社は、2025年2月3日開催の取締役会（以下「本取締役会」といいます。）において、当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）の併合（以下「本株式併合」といいます。）を目的とする、2025年2月26日開催予定の当社臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）を招集することを決議しましたので、金融商品取引法第24条の5第4項及び企業等の開示に関する内閣府令第19条第2項第4号の4の規定に基づき、本臨時報告書を提出するものであります。

2【報告内容】

（１）本株式併合の目的

2025年1月9日付当社プレスリリース「東急不動産株式会社による当社株券等に対する公開買付けの結果並びに親会社、その他の関係会社及び主要株主である筆頭株主の異動に関するお知らせ」（以下「本公開買付け結果プレスリリース」といいます。）にてお知らせいたしましたとおり、東急不動産株式会社（以下「公開買付者」といいます。）は、当社株式及び本新株予約権の全て（但し、本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、当社が所有する自己株式並びに公開買付者及び株式会社H&Tコーポレーション（以下「H&T」といいます。）が所有する当社株式を除きます。）を取得し、当社株式を非公開化することを目的とする一連の取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、2024年11月15日から2025年1月8日までを買付け等の期間として、当社株式及び本新株予約権に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）を実施いたしました。本公開買付けが成立した結果、本公開買付けの決済の開始日である2025年1月16日をもって、公開買付者は当社株式18,815,198株（本新株予約権の目的となる当社株式の数を含みます。所有割合（注）61.02%）を所有するに至りました。なお、同日時点のH&Tが所有する当社株式は11,021,700株（所有割合35.74%）であり、公開買付者とH&Tが所有する当社株式は合計29,836,898株（所有割合：合計96.76%）となります。

（注）「所有割合」とは、当社が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「当社第3四半期決算短信」といいます。）に記載された2024年9月30日現在の当社株式の発行済株式総数（29,968,610株）に、2024年10月31日現在残存する本新株予約権の目的となる当社株式数（866,070株）を加算した株式数（30,834,680株）から、当社決算短信に記載された2024年9月30日現在の当社が所有する自己株式数（88株）を控除した株式数（30,834,592株）を分母として計算しております。また、小数点以下第三位を四捨五入しております。

本株式併合を含む本取引の目的及び背景の詳細は、2024年11月14日付プレスリリース「MBOの実施及び応募の推奨に関するお知らせ」（以下「本意見表明プレスリリース」といいます。）においてお知らせしたとおりですが、以下に改めてその概要を記載いたします。なお、以下の記載のうち公開買付会社に関する記載については、公開買付者から受けた説明に基づいております。

ア 公開買付者からの提案及び検討体制の構築の経緯

本意見表明プレスリリースにてお知らせいたしましたとおり、当社は、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ました。当社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、当社、眞邊勝仁氏（以下「眞邊氏」といいます。）及びH&T、ヤンパン氏、Shanghai Alliance Financial Services Co., Ltd.（以下「Shanghai Alliance」といいます。）、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月下旬に当社、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SMB C日興証券株式会社（以下「SMB C日興証券」といいます。）を、それぞれ選任いたしました。また、当社は、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、公開買付者が当社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当社株式を非公開化するための手続は、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当社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（以下、本公開買付けの成立を条件として公開買付者がH&Tの全ての株主（以下総称して「H&T株主」といいます。）からH&Tの発行済株式の全て（以下「H&T株式」といいます。）を譲り受けることを「H&T株式譲渡」、これに関する公開買付者とH&T株主との間の契約を「H&T株式譲渡契約」、H&T株式譲渡契約に基づきH&T株主に対して支払われるH&T株式の譲渡価額を以下「H&T株式譲渡価額」、公開買付者とH&Tとの間の、H&Tがその所有する当社株式について本公開買付けに応募しない旨の契約を「不応募契約」といいます。）、本公開買付けがいわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）（注）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、本公開買付けにおける当社株式1株当たりの買付け等の価格（以下「本公開買付価格」といいます。）及び本公開買付けに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。）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、当

社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、当社の企業価値の向上及び当社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いたしました。

(注)「マネジメント・バイアウト(MBO)」とは、公開買付者が当社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当社の役員と利益を共通にするものである取引をいいます。

具体的には、当社は、2024年8月22日開催の当社取締役会における決議により、豊島國史氏(当社独立社外監査役)、沼野由行氏(当社独立社外取締役)、安田義則氏(当社独立社外取締役)、土田誠行氏(当社独立社外取締役)及び芳木亮介氏(当社独立社外監査役)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「(3)1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「ウ 本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置及び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(本取引が当社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当社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当社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、当社取締役会に提出することを委託いたしました。また当社取締役会は、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ました。さらに、当社取締役会は、本特別委員会に対し、()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当社や当社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)、()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、又は当社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)、()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当社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おります。なお、本特別委員会は、下記「(3)1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「ウ 本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置及び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、当社、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いたしました。

また、当社は、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。)を当社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おります。

イ 検討・交渉の経緯

当社は、上記「ア 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日興証券から当社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ユ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まいりました。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ユーワ法律事務所を、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、当社が作成した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、当社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当社から説明を受け、これらの点に関する検討及び協議を行いました。その中で、公開買付者に対して提示し、またSMB C日興証券が当社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、承認しております。また、本特別委員会は、(ア)当社取締役との面談による質疑応答、(イ)当社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、当社の経営環境、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、当社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、当社の経営環境、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、当社の経営環境、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当社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、当社の経営環境、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、確認を行いました。

本公開買付価格の交渉については、当社は、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日の株式会社東京証券取引所(以下「東京証券取引所」といいます。))グロース市場における当社株式の終値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当社グループ(2024年11月14日時点で当社、連結子会社23社及び持分法適用関連会社4社を中心に構成されており、以下総称して「当社グループ」といいます。))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ました。これに対して当社からは、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、当社の株価推移及び当社の本源的価値を踏まえて、当社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ております。その後、当社は、公開買付者から同月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受領しました。これに対して、当社からは、同月26日、本公開買付価格は、当社の株価推移、当社の本源的価値を踏まえて、依然として当社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いました。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当社株式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個の目的となる当社株式の数を乗じた金額とすることの検討を要請しました。その後、当社は、公開買付者から同月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当社グループの取締役、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ました。これに対して、当社からは、同年11月1日、本公開買付価格は、当社の株価推移、当社の本源的価値を踏まえて、当社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いました。その後、当社は、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ました。これに対して、当社からは、同月7日、特に当社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ました。その後、当社は、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ました。これに対して、当社は、同月12日、最終的な意思決定は2024年11月14日に開催される当社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いました。その後、当社から、2024年11月14日開催の当社取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様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を決議した旨の連絡を行いました。以上の検討・協議・交渉の結果、公開買付者及び当社の間で、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たとのことです。

ウ 当社の意思決定の内容

以上の経緯の下で、当社は、2024年11月14日開催の当社取締役会において、シティューワ法律事務所から受けた法的助言、S M B 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当社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(S M B C日興証券)」)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続及び本取引に関する諸条件について、当社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のか否かについて、慎重に協議及び検討を行いました。

その結果、以下のとおり、当社としても、本公開買付けを含む本取引の一連の手続きを通じて、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、当社の企業価値の向上に資するとの結論に至りました。本取引を通じて、当社が実現可能と考える具体的なシナジーは、以下のとおりです。

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、固定価格買取制度（以下「FIT制度」といいます。）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）を結んでいる等、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おります。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、当社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、当社が開発・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ます。

（注）「コーポレートPPA」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。

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

当社はこれまで、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ました。特に、再生可能エネルギープロジェクトボンド（注）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ございます。本取引後は、公開買付者の信用力と当社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ます。再生可能エネルギーの普及という公開買付者と当社の共通する大義のもと、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。）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おります。

（注）「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。

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

当社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。）を締結しました。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39.9MW）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ました。今後公開買付者グループに当社が加わり、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おります。

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ものと考えております。当社は、2023年2月に再生可能エネルギー発電所のオペレーション&メンテナンス（以下「O&M」といいます。）業務を担う人材を育成する「R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きました。今後は、公開買付者グループに入ることで、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おります。

さらに、本取引に伴うメリットとして、当社は、本取引を通じて当社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ります。

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、当社従業員のうち、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ます。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、当社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おります。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おります。加えて、当社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おいては、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、当社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当社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おります。

以上より、当社取締役会は、2024年11月14日、本公開買付けを含む本取引により当社株式を非公開化することが、当社の企業価値の向上に資するものであると判断いたしました。

また、当社は、下記「(3) 1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「イ 当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」に記載の理由から、本公開買付価格(1,250円)は当社の一般株主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な価格であり、本公開買付けは、当社の一般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当社株式の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

こうした判断のもと、当社は、本取引が当社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日開催の当社取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、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旨の決議を行っております。

当社取締役会における決議の方法については、下記「(3) 1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「ウ 本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「当社における利害関係を有しない取締役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。

その後、上記のとおり、本公開買付けが成立いたしました。公開買付者は、本公開買付けにより当社株式及び本新株予約権の全て(但し、本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、当社が所有する自己株式並びに公開買付者及びH & Tが所有する当社株式を除きます。)を取得することができなかったことから、本意見表明プレスリリースにおいてお知らせいたしましたとおり、当社は、公開買付者の要請を受け、2025年2月3日開催の取締役会において、本総会において株主の皆様のご承認をいただくことを条件として、当社の株主を公開買付者及びH & Tのみとし、当社株式を非公開化するために、本株式併合を実施することとし、本株式併合に係る議案を本総会に付議することを決議いたしました。本株式併合により、公開買付者及びH & T以外の株主の皆様が保有する当社株式の数は、1株に満たない端数となる予定です。

(2) 本株式併合の割合

当社株式について、787,264株を1株に併合いたします。

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

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

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

上記「(1) 本株式併合の目的」に記載のとおり、本株式併合により、公開買付者及びH & T以外の株主の皆様が保有する当社株式の数は、1株に満たない端数となる予定です。本株式併合の結果生じる1株に満たない端数の処理の方法につきましては、その合計数(その合計数に1株に満たない端数がある場合には、会社法(平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下「会社法」といいます。)第235条第1項の規定により当該端数は切り捨てられます。)に相当する数の株式を、会社法第235条その他の関係法令の規定に従って売却し、その売却により得られた代金を、端数が生じた株主の皆様に対して、その端数に応じて交付いたします。かかる売却手続きに関し、当社は、会社法第235条第2項が準用する同法第234条第2項の規定に基づき、裁判所の許可を得た上で、当該端数の合計数に相当する株式を公開買付者に売却することを予定しております。この場合の売却価格につきましては、必要となる裁判所の許可が予定どおり得られた場合には、本株式併合の効力発生日の前日である2025年3月23日の最終の当社の株主名簿に記載又は記録された株主の皆様が所有する当社株式の数に、本公開買付価格と同額である1,250円を乗じた金額に相当する金銭が交付されるような価格に設定することを予定しております。但し、裁判所の許可が得られない場合や計算上の端数調整が必要な場合等においては、実際に交付される金額が上記金額と異なる場合もあります。

この結果、本公開買付けの決済が行われた場合には、2025年1月16日(本公開買付けの決済の開始日)付で、当社の総株主の議決権に対する公開買付者の所有する議決権の所有割合が50%を超えることとなるため、公開買付者は、新たに当社の親会社に該当することとなります。

売却に係る株式を買い取る者の氏名又は名称

東急不動産株式会社（公開買付者）

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

公開買付者は、本株式併合により生じる端数の合計数に相当する当社株式の取得に係る資金を、完全親会社である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。）からの借入れにより賄うことを予定しているとのことです。当社は、公開買付者及び東急不動産ホールディングスの間で、2013年11月19日付「限度付貸付契約書」及び本公開買付けにおける買付資金及びその付随費用等の全額に相当する金額を借り入れることを規定した2024年11月14日付確認書が締結されていることから、公開買付者が本株式併合の結果生じる1株未満の端数の合計数に相当する当社株式の売却代金の支払のための資金を確保できると合理的に認められること、及び、公開買付者によれば、上記確認書を締結した2024年11月14日以降、本株式併合の結果生じる1株未満の端数の合計数に相当する当社株式の売却代金の支払に支障を及ぼす可能性のある事象は生じておらず、また今後発生する可能性も認識していないとのこと等から、当社は、本株式併合の結果生じる1株未満の端数の合計数に相当する当社株式の売却代金の支払のための資金を確保する方法については相当であると判断しております。

売却する時期及び売却により得られた代金を株主に交付する時期の見込み

当社は、2025年4月上旬を目途に会社法第235条第2項の準用する同法第234条第2項の規定に基づき、裁判所に対して、本株式併合の結果生じる1株未満の端数の合計数に相当する当社株式を売却することについて許可を求める申立てを行うことを予定しております。当該許可を得られる時期は裁判所の状況等によって変動し得ますが、当社は、当該裁判所の許可を得て、2025年4月下旬を目途に当該当社株式を公開買付者に売却し、その後、当該売却によって得られた代金を株主の皆様へ交付するために必要な準備を行った上で、2025年6月上旬を目途に、当該売却代金を株主の皆様へ交付することを見込んでおります。当社は、本株式併合の効力発生日から売却に係る一連の手續に要する期間を考慮し、上記のとおり、それぞれの時期に、本株式併合の結果生じる1株未満の端数の合計数に相当する当社株式の売却が行われ、また、当該売却代金の株主への交付が行われるものと判断しております。なお、当該売却代金は、本株式併合の効力発生日の前日である2025年3月23日時点の当社の最終の株主名簿に記載又は記録された株主の皆様に対し、当社による配当財産の交付の方法に準じて交付する予定です。

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

親会社等がある場合における当該親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項

公開買付者及び当社は、上記「（１）本株式併合の目的」に記載のとおり、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等を踏まえ、また、本公開買付けの結果、公開買付者が当社の親会社に該当することが予想されていたことから、本公開買付価格の公正性の担保、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の回避の観点から、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するため、下記「ウ 本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」に記載の措置を実施いたしました。

1株未満の端数が生じる場合の処理の方法並びに当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の相当性に関する事項

本株式併合においては、上記「ア 1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法」の「 会社法第235条第1項又は同条第2項において準用する同法第234条第2項のいずれの規定による処理を予定しているかの別及びその理由」に記載のとおり、株主の皆様の所有する当社株式の数に本公開買付価格と同額である1,250円を乗じた金額に相当する金銭を、株主の皆様へ交付することを予定しております。

本公開買付価格である1株当たり1,250円につきましては、以下の点等から、当社の一般株主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な価格であり、本公開買付けは、当社の一般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当社株式の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

（a）本公開買付価格が、当社において、下記「ウ 本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」に記載の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、本株式価値算定書（ＳＭＢＣ日興証券）におけるＳＭＢＣ日興証券による当社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テンッド・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当社株式の基準日終値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日の当社株式の上場から約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、当社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、当社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、当社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当社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、当社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当社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日興証券による当社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「ウ 本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置及び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。

なお、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、当社グループの取締役、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用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をいずれも1円とすることが不合理とはいえないと判断しております。

以上に加えて、当社は、2024年11月14日開催の当社取締役会において、本公開買付けに賛同する意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨し、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した後、本総会の招集を決議した2025年2月3日付の取締役会の開催時点に至るまでに、本公開買付価格の算定の基礎となる諸条件に重大な変更が生じていないことを確認しております。以上のことから、当社は、端数処理により株主の皆様に交付することが見込まれる金銭の額については、相当であると判断しております。

ウ 本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置

本株式併合は、本公開買付け後のいわゆる二段階買収の二段階目の手続として行われるものであるところ、2024年11月14日時点で、公開買付者による当社株式の所有割合は16.01%、当社の議決権の所有割合は16.29%となっており、公開買付者は当社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出資契約、株主間契約及び経営委任契約の締結を予定しており、本取引成立後も眞邊氏が継続して当社の経営にあたることを予定していることから、公開買付者及び当社は、本公開買付けがいわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)の一環として行われるものであり、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、公開買付者において実施した措置については、公開買付者から受けた説明に基づくものです。

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当社の少数株主の皆様の利益に資さない可能性もあるものと考え、本公開買付けにおいて「マ

ジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)の買付予定数の下限は設定していないとのことです。

もっとも、公開買付者及び当社において、本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置として、以下の措置を実施していることから、当社の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とのことです。また、本特別委員会は、下記「当社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判断しており、当社としても同様に判断しています。

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、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、その親会社及び当社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株式会社（以下「野村證券」といいます。）に対して、当社の株式価値の算定を依頼したとのことです。

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、当社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、当社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当社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法を用い、当社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）」といいます。）を取得したとのことです。なお、野村證券は公開買付者、その親会社及び当社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いないとのことです。また、公開買付者は、「（４）本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」に記載の諸要素を総合的に考慮し、当社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）を取得していないとのことです。

野村證券により上記各手法において算定された当社株式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とのことです。

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当社株式の基準日終値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、当社株式１株当たりの株式価値の範囲を532円から732円と算定しているとのことです。

類似会社比較法では、当社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当社の株式価値を算定し、当社株式１株当たりの株式価値の範囲を324円から1,619円と算定しているとのことです。

DCF法では、当社より受領した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、当社へのマネジメント・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、当社が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当社の株式価値を分析評価し、当社株式１株当たりの株式価値の範囲を994円から1,499円と算定しているとのことです。

なお、野村證券が、DCF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を見込んでいるとのことです。

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・フローの減少を見込んでいるとのことです。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、2024年11月13日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いないとのことです。

公開買付者は、野村證券から取得した本株式価値算定書（野村證券）における当社の株式価値の算定結果に加え、2024年９月上旬から同年10月上旬まで実施した当社に対するデュー・ディリジェンスの結果、当社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、当社との協議・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円と決定したとのことです。

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当社株式の終値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るとのことです。

本新株予約権は、その権利行使時点において、当社グループの取締役、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したとのことです。

なお、公開買付者は、上記のとおり、本新株予約権買付価格を決定したことから、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ないとのことです。

(注) 野村證券は、当社の株式価値の算定に際して、公開情報及び野村證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いないとのことです。当社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いないとのことです。当社の財務予測(利益計画その他の情報を含みます。)については、公開買付者及び当社の経営陣により2024年11月13日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いるとのことです。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のことです。なお、野村證券の算定は、公開買付者の取締役会が当社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いるとのことです。

当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

() 算定機関の名称並びに当社、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

当社は、本公開買付けを含む本取引に関する当社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当社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、当社、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、当社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)を取得いたしました。なお、SMB C日興証券は、当社、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おりません。また、SMB C日興証券は、当社グループ、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あります。当社は、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日興証券における当社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、当社と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日興証券は当社、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、当社がSMB C日興証券に対して当社株式の株式価値の算定を依頼することに關し、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おります。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、当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として承認しております。なお、当社は、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)を取得しておりません。

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おります。当社は、同種の取引における一般的な実務慣行及び本取引が不成立となった場合に当社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日興証券を当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任いたしました。

(注) SMB C日興証券は、本株式価値算定書(SMB C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当社において一切認識されていないことを前提としております。また、当社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おりません。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ります。さらに、当社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(SMB C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おります。SMB C日興証券が、本株式価値算定書(SMB C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、当社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おります。また、本株式価値算定書(SMB C日興証券)において、SMB C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おります。S M B C 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り、その義務及び責任を負うものではありません。なお、S M B C 日興証券の算定結果は、S M B C 日興証券が当社の依頼により、当社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当社に提出したものであり、当該算定結果は、S M B C 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ありません。

() 当社株式に係る算定の概要

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、当社、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S M B C 日興証券に対して、当社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（S M B C 日興証券）を取得いたしました。S M B C 日興証券は、複数の算定手法の中から当社株式価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、当社が継続企業であるとの前提の下、当社株式の価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、当社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、当社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当社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、また当社の将来の事業活動の状況を算定に反映するためD C F法を用いて、当社株式の1株当たりの株式価値の算定を行いました。

S M B C 日興証券が上記各手法に基づき算定した当社株式の1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

市場株価法	： 552円～732円
類似上場会社比較法	： 830円～1,015円
D C F 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当社株式の直近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、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を552円～732円までと算定しております。

類似上場会社比較法においては、当社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。）を用いて当社株式の株式価値を算定しております。その結果、当社株式の1株当たり株式価値の範囲は830円～1,015円と算定しております。

D C F法においては、当社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、当社が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当社の株式価値を計算し、当社株式の1株当たり株式価値の範囲を945円～1,350円までと算定しております。その際、11.0%～13.8%の割引率を採用しております。また、継続価値の算定にあたっては永久成長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倍として当社株式の株式価値を算定しております。

S M B C 日興証券がD C F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です。なお、計画期間中、大幅な増減益を見込んでいる事業年度が含まれております。具体的には、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・フローの減少が見込まれております。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、2024年11月13日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おりません。

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、当社が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おります。これは当社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おります。

また、2026年12月期の売上高及び営業利益については、当社が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「当社中期経営計画」といいます。）上の数値（売上高25,000百万円超、営業利益7,500百万円超）と異なっております。要因としては、本事業計画策定に際して、直近の事業環境や当社中期経営計画の進捗状況

に基づき当社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、当社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) 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、眞邊氏が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。)に対する当社株式の第三者割当による資金調達はフリー・キャッシュ・フローに織り込んでおりません。

() 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、当社は、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おりません。

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当社取締役会の承認を要するものとされておりますが、当社は、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おります。

当社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

() 設置等の経緯

当社は、2024年8月22日開催の当社取締役会の決議により、本取引に係る当社の意思決定に慎重を期し、また、当社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(当社独立社外監査役)、沼野由行氏(当社独立社外取締役)、安田義則氏(当社独立社外取締役)、土田誠行氏(当社独立社外取締役)及び芳木亮介氏(当社独立社外監査役)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、当社取締役会に提出することを委託いたしました。なお、本特別委員会の委員は設置当初から変更しておりません。また、当社取締役会は本特別委員会の設置にあたり、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ました。さらに、当社取締役会は、本特別委員会に対し、() 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当社や当社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)、() 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、又は当社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)、() 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当社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おります。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おりません。

また、本特別委員会は、上記の権限に基づき、2024年9月上旬、当社、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ました。

() 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ております。

具体的には、本特別委員会は、まず、2024年8月28日に、当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるSMB C日興証券並びに当社の法務アドバイザーであるシティュ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、それぞれ当社のアドバイザーとして選任することを承認しております。

さらに、本特別委員会は、下記「当社における独立した検討体制の構築」に記載のとおり当社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当社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おります。

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ました。

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、当社の経営環境、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、当社は急速な市場環境・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の懸念が存在する経営環境にあること、そのなかで当社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、当社は、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と考えること、当社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と考え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、質疑応答を行いました。また、2024年9月13日、当社経営陣に対して、現状の対象会社と公開買付者との関係、当社の経営環境、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、当社経営陣より、当社は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、当社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、F I T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 - F I T（注：F I T制度及びFeed - in Premium制度（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。）に依存しない再生可能エネルギーをいいます。）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、当社従業員のうち、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、当社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、牧野達明当社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、質疑応答を行っております。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、当社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、当社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、本取引により当社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 - F I T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み込みによる効果、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、公開買付者と当社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、当社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当社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当社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当社の経営方針として、事業特性に応じた一定リスクの範囲内において、当社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当社の経営方針の詳細については、本公開買付け成立後、当社と協議の上で決定していくことを予定していること、当社の海外事業について、当社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、現在も当社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当社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、質疑応答を行いました。また、本特別委員会は、本事業計画について、当社からその内容、重要な前提条件及び作成経緯並びに当社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、S M B C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当社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おります。その上で、本特別委員会は、S M B C日興証券から、本事業計画を踏まえてS M B C日興証券が行った当社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、S M B C日興証券より、当社株式の株式価値算定書の最終的な内容について受領し、その内容を確認しました。

また、上記「(1)本株式併合の目的」に記載のとおり、当社が、2024年10月18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、公開買付者と当社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、当社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S M B C日興証券並びに当社の法務アドバイザーであるシティユ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、当社と公開買付者との交渉過程に積極的に関与しております。

さらに、本特別委員会は、当社プレスリリース及び当社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、当社の法務アドバイザーであるシティユーワ法律事務所及び当社の財務アドバイザーであるS M B 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おります。

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各応募契約、不応募契約、H & T株式譲渡契約、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おります。

() 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、当社取締役会に対し、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おります。

i 答申内容

- (a) 本取引は当社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当社の株主の利益への十分な配慮がなされているものと考えられる。
- (d) 当社取締役会が、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、当社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) 当社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、当社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、当社の少数株主にとって不利益なものでないと考えられる。

ii 答申理由

- (a) 本取引の目的の正当性・合理性（本取引による当社の企業価値の向上を含む。）

(ア) 当社を取り巻く経営環境及び当社の経営課題

本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載の当社を取り巻く経営環境及び当社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。

当社は、当社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、当社単体でかかる改善・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、当社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、当社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

本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載の本取引を通じて当社が実現可能と考える各シナジーは、当社を取り巻く経営環境及び当社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、いずれも当社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。

当社において、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、当社事業への深い理解を有する公開買付者グループが、当社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、当社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、当社の成長の土台は、当社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当社の株主となるとともに、一定期間、引き続き当社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当社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、当社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、当社及び公開買付者は、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、当社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、公開買付者による当社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、上記当社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当社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

本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載の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当社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、当社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、当社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

当社、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当社の事業計画は、2024年12月期から2026年12月期を対象とする中期経営計画(以下「本中期経営計画」といいます。)をベースに、本中期経営計画の2024年11月13日時点までの進捗、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など、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、当社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り、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、作成経緯及び当社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) 当社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当社株式の基準日終値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日の当社株式の上場から約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、当社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、当社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、当社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、足元も当社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、当社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、本公開買付価格は当社株式の上場当時の公募価格である1,800円で当社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、下落基調にある当社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、当社グループの取締役、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、本新株予約権を行行使した上で、取得した当社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当社においては、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、当社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、当社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、当社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、当社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、眞邊氏が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新設外国法人に対する当社株式の譲渡又は第三者割当による当社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当社株式について、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、当社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当社の株主の利益への十分な配慮がなされているものとする。

当社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、当社取締役会が、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して意思決定を行う仕組みが担保されており、さらに、本特別委員会が有効に機能するために必要な権限等が付与されている。

本取引においては、本特別委員会が当社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。

当社は、公開買付者及び当社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。

当社は、当社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S M B 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（S M B C日興証券）を取得している。

また、当社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、当社及び公開買付者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。

当社は、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当社役職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、眞邊氏が当事者とするものであるため、当社の代表取締役社長でもある眞邊氏は、本取引に関連した当社取締役会の審議及び決議には一切参加せず、また、当社の立場において、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、公開買付者の役職員を兼務する西田恵介社外取締役及び本取引に伴う当社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バン氏も、本取引に関連した当社取締役会の審議及び決議には一切参加せず、また、当社の立場において、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。

当社の取締役全8名のうち、眞邊氏、ヤンバ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、これまで本取引に関して当社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。

当社は、当社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当社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り、対抗的な買付け等の機会を妨げないこととするにより、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、当社は、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、当社及び本特別委員会において過去の協業体制を踏まえた当社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当社の株主の利益への十分な配慮がなされていると評価できる。よって、本取引において、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、当社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。

当社及び公開買付者は、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、当社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当社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当社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、本取引は当社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、当社の株主の利益への十分な配慮がなされているものと認められ、本取引は、当社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、当社取締役会が、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、当社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) 本取引の決定及び実施が当社の少数株主にとって不利益なものでないか

上記(a)のとおり、本取引は当社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、当社の株主の利益への十分な配慮がなされているものと認められ、本取引は、当社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、当社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、当社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、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考える。

当社における独立したリーガル・アドバイザーからの助言

当社は、上記「当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、当社、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ユーワ法律事務所を選任し、シティユ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当社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おります。

なお、シティユーワ法律事務所は、当社、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おりません。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、当社、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おります。また、本特別委員会も、シティユ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おります。

本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「当社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、当社、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当社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おります。

なお、森・濱田松本法律事務所は、当社、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おりません。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おりません。

当社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
当社取締役会は、上記「（１）本株式併合の目的」に記載のとおり、シティユ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助言及び本株式価値算定書（SMB C日興証券）の内容を踏まえつつ、2024年11月14日付の本答申書において示された本特別委員会の判断内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引が当社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・協議いたしました。

その結果、上記「（１）本株式併合の目的」に記載のとおり、当社取締役会は、本公開買付けについて、（い）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、当社の企業価値が向上すると見込まれるとともに、（）本公開買付け価格及び本新株予約権買付価格は当社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、当社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日開催の当社取締役会において、審議及び決議に参加した当社の取締役（当社取締役会は全8名で構成されるところ、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、当社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を決議しております。

また、上記の取締役会には、当社の監査役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おります。

なお、かかる当社の取締役会決議は、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当社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おります。

また、当社の取締役8名のうち、眞邊氏は、公開買付者との間で出資契約及び応募契約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当社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応募契約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、当社の立

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おりません。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、当社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おりません。

当社における独立した検討体制の構築

当社は、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当社の社内に構築いたしました。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おります。当該検討体制は、すべ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（当社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し、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おります。

取引保護条項の不存在

当社及び公開買付者は、当社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当社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り、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。

当社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、（ ）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臨時株主総会の開催を当社に要請することを予定しており、当社の株主の皆様に対して、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（ ）本株式併合をする際に、当社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及び当社を除きます。）の所有する当社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、当社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いるとのことです。

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、買付け等の期間（以下「公開買付け期間」といいます。）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、当社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いるとのことです。

なお、上記「当社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、当社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、当社としても同様に判断しております。

（４）本株式併合の効力が生ずる日

2025年3月24日（予定）

以上