

平成 27 年 3 月 23 日

各 位

会 社 名 日 本 風 力 開 発 株 式 会 社  
代 表 者 名 代 表 取 締 役 社 長 塚 脇 正 幸  
(コード番号 2766 東証第二部)  
問 合 せ 先 代 表 取 締 役 専 務 小 田 耕 太 郎  
(TEL. 03-3519-7250)

### MBOの実施及び応募の推奨に関するお知らせ

当社は、平成 27 年 3 月 23 日開催の取締役会において、以下のとおり、いわゆるマネジメント・バイアウト（注）の一環として行われる JWDホールディングス株式会社（以下「公開買付者」といいます。）による当社の発行済普通株式及び本新株予約権（下記「2.（2）新株予約権」において定義します。）に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）に賛同の意見を表明し、かつ、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、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は、その判断に委ねることについて決議いたしましたので、お知らせいたします。

なお、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きを経て当社普通株式を非公開化することを企図していること及び当社普通株式が上場廃止となる予定であることを前提として行われたものです。

（注）マネジメント・バイアウト（以下「MBO」といいます。）とは、一般に、買収対象会社の経営陣が、買収資金の全部又は一部を出資して、買収対象会社の事業の継続を前提として買収対象会社の株式を取得する取引をいいます。

#### 1. 公開買付者の概要

(1) 名 称	JWDホールディングス株式会社
(2) 所 在 地	東京都千代田区丸の内一丁目1番1号
(3) 代表者の役職・氏名	代表取締役 杉本 勇次
(4) 事 業 内 容	公開買付者は、当社の株券等を取得及び所有することを事業の内容としております。
(5) 資 本 金	25 千円（注1）
(6) 設 立 年 月 日	平成 27 年 2 月 6 日
(7) 大株主及び持株比率	株式会社BCJ-23 50.00% 塚脇 正幸 50.00%

(8) 上場会社と当該会社との間の関係	資本関係	本日現在、公開買付者の株主である塚脇正幸氏（以下「塚脇氏」といいます。）は、当社普通株式 207,500 株（所有割合（注2）1.30%）を所有しております。（注3）
	人的関係	当社の代表取締役社長である塚脇氏が、公開買付者の代表取締役を兼務しております。
	取引関係	該当事項はありません。
	関連当事者への該当状況	当社の代表取締役社長である塚脇氏が公開買付者の代表取締役を務めるとともに、公開買付者の議決権の 50%を保有しており、当社の関連当事者に該当します。

(注1) 公開買付者の株主である株式会社BCJ-23（以下「BCJ-23」といいます。）及び塚脇氏は、本公開買付け成立後決済前に公開買付者に対して 11,494,950,000 円を限度として出資することを予定しており、これにより公開買付者の資本金の額は最大 5,747,475,000 円増加する予定です。

(注2) 所有割合とは、当社が平成 27 年 2 月 12 日に提出した「平成 27 年 3 月期第 3 四半期決算短信〔日本基準〕（連結）」（以下「当社平成 27 年 3 月期第 3 四半期決算短信」といいます。）に記載された平成 26 年 12 月 31 日現在の当社の発行済株式総数（16,006,000 株）に対する割合をいい、小数点以下第三位を四捨五入して計算しています。以下同じです。

(注3) 塚脇氏は、当社の役員持株会の会員であり、役員持株会を通じた持分として 11,954 株（小数点以下を切り捨て、議決権比率基準株式数（下記「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由（2）①本公開買付けの概要」で定義します。）に対する比率：0.07%）に相当する当社の普通株式を間接的に保有しておりますが、塚脇氏が所有する当社普通株式数には、当該役員持株会を通じた持分として間接的に保有している当社普通株式（11,954 株）は含まれておりません。

## 2. 買付け等の価格

(1) 普通株式 1 株につき金 580 円（以下「本公開買付け価格」といいます。）

(2) 新株予約権

- ①平成19年6月25日開催の当社定時株主総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。）1個につき金1円
- ②平成21年6月23日開催の当社定時株主総会の決議に基づき発行された新株予約権（行使期間が平成22年10月14日から平成32年10月13日までとされているもの。以下「第5回新株予約権」といいます。）1個につき金1円
- ③平成21年6月23日開催の当社定時株主総会の決議に基づき発行された新株予約権（行使期間が平成24年1月30日から平成31年1月29日までとされているもの。以下「第6回新株予約権」といいます。）1個につき金1円
- ④平成26年2月12日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（行使期間が平成26年3月3日から平成28年3月2日までとされているもの。以下「第7回新株予約権」といいます。）1個につき金1,395円

⑤平成26年2月12日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（行使期間が平成26年3月3日から平成28年3月2日までとされているもの。以下「第8回新株予約権」といい、第4回新株予約権、第5回新株予約権、第6回新株予約権及び第7回新株予約権と併せて、「本新株予約権」といいます。）1個につき金1円

### 3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由

#### (1) 意見の内容

当社は、本日開催の取締役会において、下記「(2) 意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、本公開買付けへの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、本公開買付けへの応募を推奨する旨決議いたしました。一方、本新株予約権については、本公開買付けに応募するか否かについて、本新株予約権に係る新株予約権者の皆様の判断に委ねる旨決議いたしました。

#### (2) 意見の根拠及び理由

##### ①本公開買付けの概要

当社は、公開買付者より、本公開買付けの概要につき、以下の説明を受けております。

公開買付者は、当社の発行済みの普通株式及び新株予約権の全てを所有し、当社の事業を支配及び管理することを主たる目的として、平成27年2月に設立された株式会社であり、本日現在において、当社の代表取締役社長である塚脇氏及びBain Capital Partners, LLCが投資助言を行う投資ファンドが発行済株式の全てを保有するBCJ-23が、その普通株式に係る議決権の50%をそれぞれ保有しております。

今般、公開買付者は、当社の発行済普通株式の全て（本新株予約権の行使により交付される当社の普通株式を含みます。）及び本新株予約権の全てを取得することにより、当社の普通株式を非公開化することを目的とした取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、本公開買付けを実施いたします。

本取引は、塚脇氏が買付者として関与するいわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）に該当するものであり、塚脇氏は、本取引後も継続して当社の経営にあたることを予定しております。また、公開買付者に対して塚脇氏と共同して出資するBain Capital Partners, LLC及びそのグループ（以下、総称して「ベインキャピタル」といいます。）は全世界で総額約800億ドルの運用資産を持つ国際的投資会社であり、日本においては平成18年に東京拠点を開設して以来、約30名のプロフェッショナルにより投資先の企業価値向上に向けた取り組みを進めています。主に事業会社・コンサルティング会社での経験を有するプロフェッショナルを中心に構成されており、一般的な投資会社の提供する資本・財務的支援にとどまらず、事業運営を現場レベルで支援することで着実に成長戦略を実行し、数々の価値向上施策を成功に導いた実績を有しています。日本においてはジュピターショップチャンネル、すかいらーく、大江戸温泉物語、ドミノピザ・ジャパン、ベルシステム24など10社に対して、そしてグローバルでは昭和59年の設立以来300社超に対しての投資実績を有しております。

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議決権比率基準株式数（注1）の3分の2に相当する株式数（単元未満株式である100株未満を切り上げ）である11,198,400株に設定しており、応募株券等の合計数が11,198,400株に満たない場合には、応募株券等の全部の買付け等を行いません。一方、本公開買付けにおいて、公開買付者は、買付予定数の上限を設定しておりませんので、応募株券等の合計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1) 議決権比率基準株式数とは、当社が平成27年2月12日に提出した当社平成27年3月期第3四半期決算短信に記載された平成26年12月31日現在の発行済株式総数（16,006,000株）に、本公開買付けに係る買付け等の期間（以下「公開買付期間」といいます。）中に行使される可能性があるとして公開買付者が合理的に判断した新株予約権（当社が平成26年6月20日に提出した第15期有価証券報告書に記載された平成26年3月31日現在の第5回新株予約権（10個）及び当社が平成26年12月1日付けで公表した「第7回新株予約権（行使価額修正条項付）の月間行使状況に関するお知らせ」に記載された第7回新株予約権（7,905個。以下、併せて「下限算定対象新株予約権」といいます。）（注2）の目的となる当社普通株式の数（合計791,500株）を加えた株式数（16,797,500株）をいいます。以下同じです。なお、第5回新株予約権（10個）及び第7回新株予約権（7,905個）の数は、平成26年12月31日現在変動はありません。また、当社が平成27年3月2日付けで公表した「第7回新株予約権（行使価額修正条項付）の月間行使状況に関するお知らせ」に記載のとおり、第7回新株予約権の個数は平成27年2月28日現在6,525個ですが、その後の行使状況により本公開買付け実施についての公表日の前営業日である平成27年3月20日現在の個数は6,385個です。当社の発行済みの普通株式数については当社平成27年3月期第3四半期決算短信に記載された平成26年12月31日現在の発行済株式総数（16,006,000株）を基準としており、第7回新株予約権の行使により増加した当社の普通株式数については当該株式数に加算しておりませんので、第7回新株予約権についても平成26年12月31日現在の7,905個を基準として計算しています。以下同様です。

(注2) 本新株予約権のうち下限算定対象新株予約権以外の新株予約権については、いずれもその行使価格（第4回新株予約権：2,262円、第6回新株予約権：2,537円、第8回新株予約権：814円）が、本公開買付価格（580円）を上回っているため、公開買付者としては、公開買付期間中に行使されることはない想定しております。

本公開買付けに関連して、公開買付者は、塚脇氏から、平成27年3月23日付けで公開買付応募確約書（以下「本応募確約書」といいます。）を受領し、塚脇氏が保有する当社の普通株式の全てである207,500株（注3）（議決権比率基準株式数に対する比率：1.24%（小数点以下第三位を四捨五入。以下、議決権比率基準株式数に対する比率の計算において同じとします。））について、本公開買付けに応募する旨の確約を得ております。なお、本応募確約書において、塚脇氏による本公開買付けへの応募についての前提条件の定めはありません。

(注3) 塚脇氏は、当社の役員持株会の会員であり、役員持株会を通じた持分として11,954株

(小数点以下を切り捨て、議決権比率基準株式数に対する比率：0.07%)に相当する当社の普通株式を間接的に保有しておりますが、本応募確約書において塚脇氏が応募する旨の確約をしている同氏の所有株式数には、当該役員持株会を通じた持分として間接的に保有している当社普通株式(11,954株)は含まれておりません。以下同じです。

公開買付者は、本公開買付けにより当社の発行済株式数の全てを取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後に、当社に対して下記「(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きの実行を要請し、公開買付者が、当社の発行済株式数の全てを取得することを予定しております。

## ②本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び本公開買付け実施後の経営方針等

### (a) 本公開買付けの背景等

当社は、風力発電所の開発及び風力発電による売電事業を展開することを目的として平成11年7月に設立され、その後平成15年3月に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。)マザーズ市場に株式を上場し、平成26年8月に市場選択により東京証券取引所市場第二部に指定替えしております。現在は、再生可能エネルギー関連事業として、国内においては、当社並びに連結子会社である二又風力開発株式会社、銚子屏風ヶ浦風力開発株式会社、株式会社MJウィンドパワー市原及び南房総風力開発株式会社の計5社による売電事業を中心とし、イオスエンジニアリング&サービス株式会社による国内風力発電所の保守・管理業務、イオスエナジーマネジメント株式会社における太陽光発電所監視システム及び空調機器のコントロールにより電力のピークカットと使用電力量の削減を行うオートデマンドコントロールシステムの販売・保守業務を展開しております。また、連結子会社であるエネルギー戦略研究所株式会社において、環境・エネルギー分野における中長期的戦略、新規事業分野の調査、M&Aの調査、検討等に取り組んでおります。

当社は従前より政府による新エネルギー導入に対する補助金を活用した風力発電事業の展開を行ってまいりましたが、平成21年9月の政権交代に伴い風力発電の導入促進のための補助金制度が見直しとなって以降、法案審議の過程が長期化し、平成24年7月1日に「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」(以下「再生可能エネルギー特措法」といいます。)が施行されるまでの3年間において、国内における新規の風力発電所建設計画は長期間ストップしている状況が続き、当社は資金繰りの悪化等を余儀なくされました。かかる状況を受けて、当社グループでは、バランスのとれた財務基盤の再構築と資金繰りの改善のため、連結子会社であった一部の風力発電子会社及び新規風力発電所の開発案件について株式譲渡や事業譲渡を行うとともに有利子負債を圧縮してまいりましたが、現在においても、多数の債権者から、複数の借入を行っており、それぞれの借入契約を遵守するために、当社は、グループ全体として資金の効率的な使用ができず、企業価値向上の観点からも最適な資金配分が図れないなどの問題に直面しております。

平成21年以降、風力発電の導入促進のための補助金制度の縮小・廃止が進み、同業他社が新規風力発電所の開発案件の発掘を控える中、当社においては継続して案件発掘に取り組んできた結果、当社は、新規風力発電所の開発案件として、北海道及び東北地方を中心として13案件

を確保しております。本来ならば、これらの新規風力発電所の開発案件に対し、自ら大きな設備投資を行い随時風力発電所の建設に取り掛かることが、企業価値の向上に繋がると考えられますが、現状のように多数の債権者から複数の借入を行っている状況では、これらに必要な資金を確保することが容易ではなく、企業価値の向上の障害となっております。

また、再生可能エネルギー特措法に基づく風力発電に係る買取価格が平成 27 年度も 22 円/kWh (税別) を維持される見通しであり、これに伴い風力発電所の新設が見込まれることに加え、風力発電設備への保守管理メンテナンスの法令化などの流れもあり、国内風力発電所の保守・管理業務を営むイオスエンジニアリング&サービス株式会社においては、これらの外部環境が同社の事業にとって追い風となることを見込んでおります。イオスエンジニアリング&サービス株式会社においては、メンテナンス人員の増加、風力発電所の保守・管理業務における高度な専門知識を持つ人材の確保・育成並びに風車技術の先進国であるヨーロッパのメンテナンス会社との協力関係を保ちながらその風車の検査や補修に関する先進技術の導入を進めることなどをはじめとする、メンテナンス体制及び技術の一層の強化を図ることにより、新規の顧客獲得などの収益の拡大を望めるタイミングであると認識しております。しかしながら、これについても上記の資金上の制約からメンテナンス体制及び技術の一層の強化を図ることが十分にできない状況にあります。

加えて、経年劣化や自然事故等による故障に伴う稼働停止風車につきましても、上記の資金上の制約から、タイムリーな修繕ができないなど非効率な施設操業をせざるを得ない状況となっております。一方で、当社が在庫として保有する蓄電池については、平成 22 年に蓄電池制御システムの海外向けの販売可能性や国内風力発電所における蓄電池の活用可能性があると判断し蓄電池を購入いたしました。平成 23 年に他社において発生した同種の蓄電池の火災事故及びその後の蓄電池改修手続の影響もあり、国内外における販売や国内風力発電所での活用などの処理が思うように進んでおらず、未払金となっているその蓄電池代金の支払に伴う今後の資金負担や保管費用の負担も大きな課題であると認識しています。

そこで、当社の代表取締役である塚脇氏は、これらの問題を解決すべく、限られた資金を有効活用し、当社が中長期的観点に立ち企業価値向上をより一層推進するため、債務の圧縮及び財務体質の健全化をはじめとする抜本的な経営改革が不可欠であるとの結論に達したとのことです。

具体的には、塚脇氏は、蓄電池在庫の早期処理を実現することによりその売却代金を債務弁済に充てることで未払金債務を圧縮するとともに、意見調整が容易になるよう金融機関との取引関係の見直しを含むリファイナンスを実施し、財務体質の健全化を図ることによりグループ全体として資金の効率的な使用ができる体制を確保する必要があると認識しているとのことです。

さらに、塚脇氏は、当社の財務体質の健全化を図ることで資金を確保し、①故障に伴い稼働停止している風車の早期修繕を行うことにより、当社の収益力のベースである既存発電所の収益を改善させること、②新規風力発電所の開発案件について、その開発及び建設を推進すること、並びに③発電所の長期間にわたる安定的な収益を実現するために不可欠なメンテナンス体制及び技術の一層の強化を推進することをはじめとする抜本的経営改革を実施することで、当社の事業活動の安定化と企業価値の向上を図ることを検討しているとのことです。一方で、塚

脇氏は、上記施策に関連して、蓄電池在庫の処理については元々流動性が高くない商品であるがために、早期の資金化を図った場合には損失を伴う売却となる可能性があり、上記の故障に伴い稼働停止している風車の修繕費と併せて、早期に実行すれば、利益水準の大幅な低下につながる可能性があることを認識しているとのことです。

塚脇氏は、これらの改革は短期的には当社の利益水準の大幅な低下やキャッシュ・フローの悪化をもたらすリスクがあり、これらの改革を当社が上場を維持したまま実施した場合には、当社の株主の皆様に対して短期的に当社株価の下落といったマイナスの影響を及ぼす可能性は否定できないとし、当社が上場を維持したまま実施することは難しいと考えているとのことです。一方で、塚脇氏は、かかるリスクを最小限に抑えるために、これらの改革を縮小し、先延ばしにすることは、当社の長期的な競争力・収益力を弱めることにつながる可能性があるとの認識に至り、当社の株主の皆様にはマイナスの影響が及ぶことを回避し、短期的な業績変動に動じることなく、中長期的に当社が持続的な企業価値向上を実現させていくためには、マネジメント・バイアウト（MBO）の手法によって、当社の普通株式を非公開化し、機動的かつ柔軟な意思決定を可能とする経営体制を構築した上で、当社の経営陣及び従業員が一丸となって当社の経営改革の実行及び事業の積極展開に取り組むことが最善の手段であると考えているとのことです。また、塚脇氏は、マネジメント・バイアウト（MBO）により所有と経営を一定の範囲で一致させることにより、意思決定の迅速化と施策の実行力強化を実現し、上記各施策を迅速かつ果敢に実行していくことができると考えているとのことです。

そして、塚脇氏は、このようなマネジメント・バイアウト（MBO）を行うに当たってはスポンサーの選定が必要と考え、平成 26 年 11 月頃より、ベインキャピタル及び第三者との間で本取引について検討を開始し、交渉を進めていました。また、塚脇氏は、平成 26 年 11 月 17 日に、当社の代表取締役専務である小田耕太郎（以下「小田氏」といいます。）に対し、当社の中長期的な成長及び持続的な企業価値の向上の実現のためには、マネジメント・バイアウト（MBO）の実施が最善の手段であるとの提案を行い、同氏らとの間で予備的な協議を重ねました。その上で、ベインキャピタルが、世界中で 300 社以上の豊富な投資実績と経験を有すること、経営コンサルティングバックグラウンドを活かし、投資先企業の事業改善に向けた事業戦略の策定及び実行支援に強みを有することに着目し、当社の経営改革に向けた諸施策の実行のため、ベインキャピタルを当社の経営改革を推進するスポンサーとして選定したとのことです。その上で、塚脇氏は、平成 26 年 12 月頃から、本取引の一環として本公開買付けを実施することに関し、買付け等の価格の考え方その他本公開買付けの条件についてベインキャピタルとの間で協議を開始し、塚脇氏とベインキャピタルの当社に対する共同経営体制、本取引実施後の当社の経営のあり方・基本方針等につき協議を重ねてきたとのことです。そして、ベインキャピタルは、塚脇氏との協議及び当社に対して行ったデュー・ディリジェンスの結果を踏まえ、平成 27 年 1 月 19 日にマネジメント・バイアウト（MBO）に関する意向表明書を当社へ提出し、平成 27 年 2 月 6 日付けで、本取引を実行するための買収目的会社として公開買付け者を設立したとのことです。

その後、当社との間で本取引の諸条件について協議・交渉を重ねた上で、本取引に伴うメリット・デメリット及び当社普通株式の上場維持の意義等を総合的に勘案した結果、公開買付け者は、平成 27 年 3 月 23 日に、本取引の一環として本公開買付けを行うことを決定したとのこ

とです。

(b) 当社の意思決定の過程

塚脇氏は、平成 26 年 11 月 17 日に、当社の代表取締役専務である小田氏に対し、当社の中長期的な成長及び持続的な企業価値の向上の実現のためには、マネジメント・バイアウト（MBO）の実施が最善の手段であるとの提案を行い、同氏らとの間で予備的な協議を重ねました。その後スポンサーとして選定されたベインキャピタルは、マネジメント・バイアウト（MBO）の実現可能性の精査のための買収監査（デュー・ディリジェンス）を実施するとともに、当社に対して平成 27 年 1 月 19 日にマネジメント・バイアウト（MBO）に関する意向表明書を提出しました。

かかる意向表明書の提出を受けて、当社は、下記「(6) ①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」及び下記「(6) ②当社における外部の法律事務所からの助言」に記載のとおり、第三者算定機関として株式会社プルータス・コンサルティング（以下「プルータス」といいます。）を、リーガル・アドバイザーとして伊藤見富法律事務所をそれぞれ選任するとともに、下記「(6) ③当社における第三者委員会の設置」に記載のとおり、本取引の提案についての審議に慎重を期し、審議の公正性・客観性を担保するため、本取引の提案についての検討のための当社の取締役会の諮問機関として、現当社の社外監査役である小海正勝氏及び藤原俊雄氏、並びに公開買付者及び当社のいずれからも独立性が高い外部有識者である国谷史朗氏（弁護士、弁護士法人 大江橋法律事務所）及び佐野哲哉氏（公認会計士、グローウィン・パートナーズ株式会社 代表取締役）から構成される独立した第三者委員会を設置し、本取引に関する提案を検討する体制を整えました。

当社は、公開買付者関係者（公開買付者、塚脇氏及びベインキャピタルを総称していいいます。以下同じです。）から本公開買付けにおける買付価格として、当初 1 株当たり 500 円としたい旨の提案を受けました。これに対して、当社は、第三者委員会に公開買付者関係者を招聘して本公開買付けの意義・目的、本公開買付け後の経営方針、買付価格を含む本公開買付けの諸条件について説明を求め、公開買付者関係者の第三者委員会における説明の内容や足元の株価動向を踏まえ、平成 27 年 1 月 28 日、公開買付者関係者に対して、買付価格を見直すよう要請いたしました。これを受け、公開買付者関係者から同年 2 月 6 日に買付価格を 540 円としたい旨の再度の提案がなされました。これに対して、当社は、第三者委員会との協議も行った上で、同年 2 月 13 日に、再度買付価格を見直すよう要請するとともに、第三者委員会に公開買付者関係者を再度招聘して説明を求めた上で、同月 16 日にも買付価格を見直すよう更に要請いたしました。その後、従前の交渉結果及び第三者委員会での協議内容を踏まえ、公開買付者関係者及び当社の双方による再度の価格交渉を経た後、当社は、同月 25 日、公開買付者関係者より、買付価格を 1 株当たり 580 円としたい旨の最終提案を受けるに至りました。このように当社は、公開買付者関係者との間で、継続的に本公開買付けの意義・目的、本公開買付け後の経営方針、買付価格を含む本公開買付けの諸条件について、複数回に亘る協議・交渉を重ねてまいりました。

また、第三者委員会は、平成 27 年 1 月 22 日から同年 3 月 20 日までに合計 10 回開催され、公開買付者関係者及び当社より提出された各検討資料その他必要な情報・資料等の収集及び検



討、公開買付者関係者との面談によるインタビュー調査、並びに当社の第三者算定機関であるプルータス、リーガル・アドバイザーである伊藤見富法律事務所及び当社取締役との面談によるヒアリング調査等を行い、本公開買付けを含む本取引の内容、本取引の背景、本取引の意義・目的、当社の企業価値に与える影響、第三者算定機関の独立性、公開買付価格算定手法の合理性、分析の前提事実の適正性、利害関係者からの不当な干渉の有無、公開買付者及び当社の状況、公開買付者及び当社が意思決定をするに至る経緯・検討経緯の妥当性、開示の適正性その他本取引に関連する事項について、説明を受けるとともに質疑応答を行った上で必要な情報・資料等の収集及び検討を行いました。

当社の取締役会は、プルータスが作成した平成 27 年 3 月 20 日付け株式価値算定書（以下「当社株式価値算定書」といいます。）、リーガル・アドバイザーである伊藤見富法律事務所から得られた本公開買付けを含む本取引に係る意思決定過程等に関する法的助言、第三者委員会から提出された答申書その他の関連資料を踏まえ、平成 27 年 3 月 23 日に取締役会を開催し、本取引により当社の中長期的な成長及び持続的な企業価値の向上の実現を図ることができるか、本公開買付けにおける当社普通株式の買付価格並びに本公開買付けにおけるその他の条件は妥当なものか等の観点から慎重に協議及び検討いたしました。

当社は、平成 21 年 9 月の政権交代に伴い風力発電の導入促進のための補助金制度が見直しとなって以降、再生可能エネルギー特措法が施行されるまでの 3 年間に於いて、資金繰りの悪化等を余儀なくされました。かかる状況を受けて、当社グループでは、バランスのとれた財務基盤の再構築と資金繰りの改善のため、連結子会社であった一部の風力発電子会社及び新規風力発電所の開発案件について株式譲渡や事業譲渡を行うとともに有利子負債を圧縮してまいりましたが、現在においても、多数の債権者から、複数の借入を行っており、それぞれの借入契約を遵守するために、当社は、グループ全体として資金の効率的な使用ができず、企業価値向上の観点からも最適な資金配分が図れないなどの問題に直面しております。また、当社が在庫として保有する蓄電池については、平成 22 年に蓄電池制御システムの海外向けの販売可能性や国内風力発電所における蓄電池の活用可能性があるかと判断し蓄電池を購入いたしました。平成 23 年に他社において発生した同種の蓄電池の火災事故及びその後の蓄電池改修手続の影響もあり、国内外における販売や国内風力発電所での活用などの処理が思うように進んでおらず、未払金となっているその蓄電池代金の支払に伴う今後の資金負担や保管費用の負担も大きな課題であると認識しています。この点、公開買付者の株主でもあり、当社の現代表取締役社長である塚脇氏が述べている、蓄電池在庫の早期処理を実現することによりその売却代金を債務弁済に充てることで未払金債務を圧縮するとともに、意見調整が容易になるよう金融機関との取引関係の見直しを含むリファイナンスを実施し、財務体質の健全化を図ることによりグループ全体として資金の効率的な使用ができる体制を確保する必要があること、さらに、①故障に伴い稼働停止している風車の早期修繕を行うことにより、当社の収益力のベースである既存発電所の収益を改善させること、②新規風力発電所の開発案件について、その開発及び建設を推進すること、並びに③発電所の長期間にわたる安定的な収益を実現するために不可欠なメンテナンス体制及び技術の一層の強化を推進することをはじめとする抜本的経営改革を実施することは、当社の中長期的な企業価値向上に資するものであり、当社としても事実認識を共有できるもの

と考えております。

しかしながら、当社単独で金融機関との取引関係の見直しを含むリファイナンスを実施することは容易ではなく、そのため本取引を実行し、ペインキャピタルの信用補完を得た上でリファイナンスを実施することにより財務体質の健全化の早期実現が可能になるものと考えております。

また、塚脇氏が述べているように、上記経営改革を推進するにあたり、蓄電池在庫の早期処理や故障に伴い稼働停止している風車の早期修繕を実施した場合、利益水準の大幅な低下につながる可能性があることも事実であり、当社は、これらの改革は短期的には当社の利益水準の大幅な低下やキャッシュ・フローの悪化をもたらすリスクがあり、これらの改革を当社が上場を維持したまま実施した場合には、当社の株主の皆様に対して短期的に当社株価の下落といったマイナスの影響を及ぼす可能性は否定できないため、一般株主の皆様をこのようリスクから遮断するためには、マネジメント・バイアウト（MBO）の手法による非公開化のための本取引を実施することが必要であると考えております。

また、本公開買付価格に関しては、①プルータスによる算定結果のうち、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。）に基づく算定結果のレンジの上限値に近いものであり、また、市場株価法に基づく算定結果の上限を上回るものであること、②本公開買付け実施についての公表日の前営業日である平成 27 年 3 月 20 日の東京証券取引所における当社普通株式の終値 463 円に対して 25.27%（小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアム率の計算において同じとします。）、過去 1 ヶ月間（平成 27 年 2 月 23 日から平成 27 年 3 月 20 日まで）の終値の単純平均値 478 円（小数点以下四捨五入。以下、単純平均値の計算において同じとします。）に対して 21.34%、同過去 3 ヶ月間（平成 26 年 12 月 22 日から平成 27 年 3 月 20 日まで）の終値の単純平均値 445 円に対して 30.34%、同過去 6 ヶ月間（平成 26 年 9 月 22 日から平成 27 年 3 月 20 日まで）の終値の単純平均値 450 円に対して 28.89%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であり、合理的範囲であると考えられること、③下記「(6) 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」記載のとおり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を解消するための措置が十分に採られた上で決定された価格であること、等を踏まえ、本公開買付けは、直近の一定期間の平均株価に対してプレミアムが付与された価格により当社の株主の皆様に対して合理的な株式売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

なお、当社が、平成 26 年 8 月 29 日に公表しております「特別損失の計上及び業績予想の修正に関するお知らせ」における業績予想の下方修正につきましては、平成 25 年 3 月 29 日に証券取引等監視委員会が、当社が提出した第 10 期事業年度（自平成 20 年 4 月 1 日至平成 21 年 3 月 31 日）有価証券報告書の重要な事項につき虚偽の記載があるとして、内閣総理大臣及び金融庁長官に対して、金融庁設置法（平成 10 年法律第 130 号。その後の改正を含みます。）第 20 条第 1 項の規定に基づき、課徴金 3 億 9,969 万円の納付命令を発出するよう勧告を行い、平成 26

年8月28日に金融庁により課徴金納付命令の決定がなされたことを受けて、東京証券取引所の適時開示基準に従い開示しております。また、一般的に業績予想の下方修正を行った場合、市場株価が下落する傾向にあるため、本公開買付価格を下げることを目的として行われたものの疑義が生じ得ますが、当該業績予想の下方修正は、本取引についての検討開始前の発生事実に基づくものであり、本取引に関連して又は本取引を意図して行われたものではありません。なお、上記平成26年8月29日は、プルータスによる当社普通株式の株式価値算定の対象となる期間に含まれておりません。

また、これに関連して、証券取引等監視委員会から平成25年3月29日付けで当社が提出した第10期事業年度有価証券報告書に係る訂正報告書の提出命令を発出するよう勧告があり、当社は、平成25年4月12日に関東財務局長より平成25年4月19日までに有価証券報告書の訂正報告書を提出するよう命ぜられました。そのため当社は当該提出命令に従い、平成25年4月19日付けで第10期事業年度有価証券報告書の訂正報告書を提出しております。かかる有価証券報告書の訂正命令について当社として承服することができないため、当社は、平成25年4月18日付けで東京地方裁判所に有価証券報告書の虚偽記載に係る訂正報告書の提出命令の取消訴訟を提起しております。また、当社の被った損害について賠償を求めため、平成25年7月12日付けで国家賠償法（昭和22年法律第125号。その後の改正を含みます。）に基づく国家賠償請求訴訟も提起しております。さらに、課徴金納付命令の決定についても、当社として承服することができないため、平成26年9月26日付けで東京地方裁判所に課徴金納付命令決定の取消訴訟を提起しております。

また、併せて、当社が、本日公表しております「平成27年3月期通期連結（及び個別）業績予想数値の修正に関するお知らせ」（以下「本日公表の業績予想修正リリース」といいます。）につきましては、本取引が実現された後においては、ベインキャピタルの信用補完を得てリファイナンスを実施し、財務体質の健全化を図ることで必要資金を確保し、新規の風力発電所の開発及び建設を推進し自社保有することを検討しているため、今期中の実現を目指して進めておりました新規風力発電所の開発案件における株式又は事業の全部譲渡乃至は共同事業化を伴う株式の一部譲渡の交渉につきましては、中断乃至は見直しを行う予定であることから、通期業績予想の修正を行うこととしたものです。なお、プルータスによるDCF法による算定結果は、本日公表の業績予想修正リリースの影響を加味せずに作成されたものとなります。また、塚脇氏は、本日公表の業績予想修正リリースの公表に関する当社取締役会における審議及び決議には関与しておりません。

以上のような検討の結果、当社の取締役会は、公開買付者が考える諸施策を、一般株主の皆様リスクにおいて行うことを回避しつつ実施していくことが、当社の中長期的な成長及び持続的な企業価値の向上の実現にとって必要不可欠であり、当社として最善の選択肢であると判断できるとともに、本公開買付価格及び本公開買付けのその他の諸条件は当社の株主の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、直近の一定期間の平均株価に対してプレミアムが付与された価格により当社の株主の皆様に対して合理的な株式売却の機会を提供するものであると判

断し、当社の代表取締役社長である塚脇氏を除く全ての取締役が全員一致で本公開買付けへの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、本公開買付けへの応募を推奨する旨決議いたしました。また、当該取締役会において、同じく当社の代表取締役社長である塚脇氏を除く全ての取締役全員一致の意見により、本新株予約権については、当社は本新株予約権に係る買付け等の価格の妥当性について検討を行っておらず、また第7回新株予約権及び第8回新株予約権以外の本新株予約権はいずれも当社又は当社子会社の役職員に対するストック・オプションとして付与されたものであることから、本公開買付けに応募するか否かについて、本新株予約権に係る新株予約権者の皆様の判断に委ねる旨を併せて決議いたしました。

なお、当社の代表取締役社長である塚脇氏は、本取引に関して当社と構造的な利益相反状態にあるため、特別利害関係人として、当該取締役会における審議及び決議には一切参加しておらず、また、当社の立場においてベインキャピタル及び公開買付者との協議及び交渉にも一切参加していません。また、当該取締役会には、当社の全ての監査役が審議に参加し、その全ての監査役が、当社の取締役会が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、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は、その判断に委ねることに異議がない旨の意見を述べております。

#### (c) 本公開買付け実施後の経営方針等

本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）に該当し、当社の代表取締役社長である塚脇氏は、本取引後も、継続して当社の経営にあたることを予定しているとのことです。

また、塚脇氏とBCJ-23は（注4）、本公開買付けが成立した場合、当社の取締役は5名とし、BCJ-23が指名する者3名と塚脇氏が現在の当社取締役から指名する者2名（塚脇氏を含みます。）で構成すること、及び当初の代表取締役社長を塚脇氏とすることに合意しているとのことです。なお、当社の取締役の構成を上記のように変更する場合には、当社の定款を、当社の各取締役が、取締役会を招集する権限、及び取締役会決議に基づき株主総会を招集する権限を有するように変更する予定とのことです。

さらに、当社に最高経営責任者（CEO）、財務責任者（CFO）などを中心とした分野毎の責任者から構成される執行役員会を設置する予定であり、最高経営責任者（CEO）は塚脇氏が兼務、財務責任者（CFO）はBCJ-23が指名する予定とのことです。なお、最高経営責任者（CEO）及び財務責任者（CFO）以外の責任者については、基本的には、既存の責任者が引き続き留任することを前提としているとのことです。

（注4）塚脇氏とBCJ-23は、両方で公開買付者の全ての株式を保有していますので、塚脇氏とBCJ-23の合意内容は、公開買付者における決定事項となることを意味します。以下に記載の塚脇氏とBCJ-23との間の経営委任契約及び株主間協定書に関する記載について同じです。

また、公開買付者は、当社単独で金融機関との取引関係の見直しを含むファイナンスを実施することは容易ではないと考えており、公開買付者が資金調達（以下「本件事業資金調達」（注5））といたします。）を行い、(i)公開買付者が当社グループに対する金融機関の貸付債権を

譲り受けること（以下譲り受けた債権を「既存金融機関債権」といいます。）、並びに、(ii)公開買付者が当社に対して貸付けを行い、当該貸付金を原資として当社グループの既存の借入金及び社債を返済又は償還すること（以下「本件事業資金再構築」といいます。）を想定しているとのことです。公開買付者は、本件事業資金再構築により、当社グループの主要な資金調達を本件事業資金調達に集約でき、金融機関との意見調整が容易になると考えているとのことです。なお、本完全子会社化（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。）前においては、本件事業資金調達には当社の資産を担保とすることは予定されておりませんが、本完全子会社化が行われた場合には、本件事業資金調達に係る金融機関の要請に応じて当社の資産を担保提供する予定とのことです（但し、既存金融機関債権を被担保債権とする担保権の対象となっている資産については、引き続き既存金融機関債権の担保の対象となるとのことです。）。

(注5) 公開買付者は、当社グループに貸付を行っている主要な金融機関等からの借入及び当社グループの風力発電事業に係る事業パートナーからの議決権のない優先株式での出資により、本件事業資金再構築のために必要な資金を調達することを予定しているとのことです。

また、本取引後、公開買付者は、塚脇氏と共同して、①故障に伴い稼働停止している風車の早期修繕を行うことにより、当社の収益力のベースである既存発電所の収益を改善させること、②新規風力発電所の開発案件について、その開発及び建設を推進すること、及び③発電所の長期間にわたる安定的な収益を実現するために不可欠なメンテナンス体制及び技術の一層の強化を推進することをはじめとする当社の経営改革を実施する予定とのことです。

なお、上記②の新規風力発電所の開発との関係では、本件事業資金再構築の枠組みの中で、蓄電池在庫の早期処理を実現することにより財務体質の一層の健全化を進めていくとともに、今後、新たな資金調達の手段を検討していく必要があると考えているとのことです。

BCJ-23は、塚脇氏との間で、以下の内容を含む、本取引後に当社の経営を委任する経営委任契約を平成27年3月23日付けで締結しているとのことです。

- (i) 塚脇氏は、本取引後当社における取締役の地位を原則として最低限5年間、及び代表取締役社長たる地位を原則として最低限1年間認められ、その地位を最低限5年間辞任しないものとし、再任された場合は受任する。
- (ii) 塚脇氏は、当社における業務に専念する義務を負い、役員及び従業員としての地位の全てを失った日から2年間当社の事業と同一の事業又は当社の事業と競合する事業を行わず、かかる事業を行う事業者の役員等に就任しない義務（競業避止義務）を負う。
- (iii) 塚脇氏は、本取引後最初の1年間、当社の経営の委任の報酬として本取引前の当社における報酬額と同額の報酬を受ける。
- (iv) 本取引後、BCJ-23の発行済株式の5%（完全希薄化後）に相当するBCJ-23株式を目的とする新株予約権を、業績連動型ストック・オプションとして当社の役職員（塚脇氏を含む。）に対して付与する。

(v) BCJ-23及び塚脇氏は、当社の取締役会を通じて設定する経営目標を達成するために全力を尽くし、BCJ-23は、当該経営目標の管理及び進捗状況のチェックのため、当社の執行役員として財務責任者(CFO)1名を指名できることとし、加えて当社の執行役員会にオブザーバーを派遣できる。

また、BCJ-23と塚脇氏は、公開買付者の株主として平成27年3月23日付けで株主間協定書を締結し、公開買付者のガバナンス体制について合意しており、公開買付者の議決権比率は、BCJ-23と塚脇氏でそれぞれ50%ずつ保有する予定とのことです。なお、BCJ-23は、本公開買付けが成立した場合には、本公開買付けの買付け等に要する資金に充当するために、公開買付者の議決権のない優先株式を引き受けることを予定しているとのことです。そして、BCJ-23は、優先株式の一部を塚脇氏に譲渡することを予定しておりますが、当該譲渡における譲渡価額の適正性を担保するため、当該譲渡価額は優先株式にかかる払込金額と同額になるよう算定する予定とのことです。

なお、塚脇氏以外の当社の取締役である稲川泰弘氏、小田氏及び松島聡氏並びに公開買付者の中で、本日現在、本公開買付け後の当社の経営関与に関する協議や当社の株券等の本公開買付けへの応募に関する合意はなされておらず、また、当社の監査役である石川毅氏、小海正勝氏及び藤原俊雄氏並びに公開買付者の間でも、本日現在、本公開買付け後の監査役としての地位継続に関する協議や当社の株券等の本公開買付けへの応募に関する合意はなされておられません。なお、本日現在、塚脇氏以外の当社の役員からその保有する当社の株券等について本公開買付けへ応募する旨の意向は示されておらず、公開買付者は、塚脇氏以外の当社の役員が本公開買付けに応募するか否かは確認していないとのことです。

また、塚脇氏を除き、本日現在の当社の役員は、当社、公開買付者に対する出資を予定しておりません。

### (3) 算定に関する事項

当社の取締役会は、公開買付者から提示された本公開買付価格に対する評価を行うにあたり、その意思決定の過程における公正性を担保する目的で、公開買付者及び当社から独立した第三者算定機関であるプルータスに対し当社普通株式の株式価値の算定を依頼し、平成27年3月20日付けで当社株式価値算定書を取得いたしました。なお、プルータスは、公開買付者及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して、重要な利害関係を有しておりません。

プルータスは、当社普通株式の株式価値算定にあたり、当社の代表取締役専務である小田氏から、当社の事業の現状及び将来の事業計画等の資料を取得してその説明を受け、それらの情報を踏まえて、一定の前提条件の下で、当社普通株式の価値を算定いたしました。なお、当社は、プルータスから、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。

プルータスは、複数の株式価値算定手法の中から当社普通株式の株式価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、当社が継続企業であるとの前提のもと、当社普通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、当社普通株式が上場しており、株式市場において形成された客観的な価値を表すことができることから市場株価法を、また、当

社の収益力や事業リスクを適切に株式価値に反映させることが可能であるという観点からDCF法を採用し、これら各手法に基づき、当社普通株式の株式価値を算定しております。プルータスが上記各手法に基づき算定した当社普通株式の1株当たりの株式価値の範囲はそれぞれ以下のとおりです。

市場株価法	445円から478円
DCF法	381円から610円

まず、市場株価法では、直近6ヶ月における当社普通株式の市場取引の状況等を勘案の上、平成27年3月20日を基準日として、当社普通株式の直近1ヶ月の株価終値単純平均値478円、直近3ヶ月の株価終値単純平均値445円、直近6ヶ月の株価終値単純平均値450円及び、平成27年2月12日に行われた当社の平成27年3月期第3四半期決算の発表が株価に影響を与える重要事実の一つと考えられることから、当該事実公表の翌営業日である平成27年2月13日から平成27年3月20日までの株価終値単純平均値473円をもとに、当社普通株式の1株当たりの価値の範囲を445円から478円までと算定しております。

次に、DCF法では、プルータスは、当社の事業計画をもとに、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踏まえて考慮した平成27年3月期から平成34年3月期までの当社の財務予測に基づき、当社が将来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くこと等により企業価値や株式価値を分析し、当社普通株式の1株当たりの株式価値の範囲を381円から610円までと算定しております。割引率（加重平均資本コスト）は、3.56%~3.65%を採用しており、継続価値の算定にあたっては永久成長率法を採用し、永久成長率は0%として算定しております。

DCF法の算定の前提とした当社の財務予測の具体的な数値は以下のとおりです。なお、かかる当社の財務予測は、当社単独で上場を維持したまま事業を継続することを前提としたものであり、本取引の実行を前提としたものではありません。

本取引においては、ベインキャピタルの信用補完を得た上で、金融機関との取引関係の見直しを含むリファイナンスを実施し、財務体質の健全化を図ることによりグループ全体として資金の効率的な使用ができる体制を確保すること、さらに、①故障に伴い稼働停止している風車の早期修繕を行うことにより、当社の収益力のベースである既存発電所の収益を改善させること、②新規風力発電所の開発案件について、その開発及び建設を推進すること、並びに③発電所の長期間にわたる安定的な収益を実現するために不可欠なメンテナンス体制及び技術の一層の強化を推進することをはじめとする抜本的経営改革を実施することを検討しております。

しかしながら、当社は、上記「(2)②(a)本公開買付けの背景等」に記載した状況を踏まえますと、当社単独で金融機関との取引関係の見直しを含むリファイナンスを実施することは容易ではないものと考えております。そのため、当社の財務予測においては、新規風力発電所の開発案件につきましては、株式又は事業の全部譲渡乃至は共同事業化を伴う株式の一部譲渡により得られる資金を、故障に伴い稼働停止している風車の修繕資金に充当する事業計画としており、上記②乃至③の経営改革の実現は不確実性が高いものとして、事業計画には見込んでおりません。

上記のとおり、DCF法に基づく株式価値算定の基礎とされた事業計画等において、平成28

年3月期において当社が在庫として保有する蓄電池の売却を行うこととしており、当該蓄電池の売却額については、一定のレンジを仮定しております。これにより、平成28年3月期におけるその財務予測において、売上高の増加、上記蓄電池売却想定額のレンジの下限にあつては営業利益の大幅な減少を見込んでおります。また、新規風力発電所の開発案件につきましては、平成27年3月期から平成29年3月期の間において、株式又は事業の全部譲渡乃至は共同事業化を伴う株式の一部譲渡により得られる資金を、故障に伴い稼働停止している風車の修繕資金に充当することを想定しております。これにより、平成28年3月期及び平成29年3月期におけるその財務予測において、売上高、営業利益及びEBITDAの大幅な増加を見込んでおります。一方、平成35年3月期以降については、法定耐用年数を迎える発電設備に対する設備更新のための投資が必要になると見込んでおり、減価償却費と同額の範囲内で設備更新のための投資を行うことを前提としているため、フリー・キャッシュ・フローが減少することを見込んでおります。

(単位：百万円)

	平成27年 3月期 (3ヵ月)	平成28年 3月期	平成29年 3月期
売上高	3,522	12,285~15,102	10,431
営業利益	1,682	△85~2,732	2,569
EBITDA	2,373	2,468~5,285	5,125
フリー・キャッシュ・フロー	2,295	3,235~6,632	5,270~5,303

	平成30年 3月期	平成31年 3月期	平成32年 3月期
売上高	7,850	7,492	7,562
営業利益	981	843	990
EBITDA	3,533	3,394	3,541
フリー・キャッシュ・フロー	3,579~3,612	3,097~3,135	2,990~3,183

	平成33年 3月期	平成34年 3月期	平成35年 3月期以降
売上高	7,562	7,562	7,562
営業利益	1,126	1,176	1,176
EBITDA	3,677	3,727	3,727
フリー・キャッシュ・フロー	3,076~3,111	3,109	670

以上より、当社株式価値算定書においては、当社の1株当たりの株式価値の算定結果のレンジは、市場株価法では445円から478円、DCF法では381円から610円と算定されております。当社取締役会は、プルータスより、当社普通株式の価値に関する算定手法、前提条件及び算定経緯等についての説明を受けることを通じて、プルータスによる上記算定結果の合理性を確認しております。

なお、本新株予約権1個当たりの買付け等の価格に関しては、当社はプルータスより算定書



も公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）も取得していません。

#### （４）上場廃止となる見込み及びその事由

当社株式は、本日現在、東京証券取引所市場第二部に上場しておりますが、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、当社の普通株式は、東京証券取引所の上場廃止基準に従い、所定の手続き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、公開買付者は、本公開買付けが成立した後、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）」に記載のとおり、当社の発行済普通株式の全てを取得することを企図しておりますので、その場合にも、当社の普通株式は、所定の手続きを経て上場廃止となります。なお、上場廃止後は、当社の普通株式を東京証券取引所において取引することはできません。

#### （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）

当社は、公開買付者より、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）につき、以下の説明を受けております。

公開買付者は、上記「（２）①本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けが成立し、本公開買付けにより発行済みの当社普通株式の全てを取得できなかった場合には、本公開買付け成立後に、下記の一連の手続きにより、発行済みの当社普通株式の全てを取得すること（以下「本完全子会社化」といいます。）を予定しております。

具体的には、本公開買付けが成立した後に、公開買付者は、①当社において普通株式とは別の種類の株式を発行できる旨の定款変更を行うことにより、当社を会社法（平成 17 年法律第 86 号。その後の改正を含みます。以下同じとします。）の規定する種類株式発行会社とすること、②上記①による変更後の定款に対し、当社が発行する全ての普通株式に全部取得条項（会社法第 108 条第 1 項第 7 号に規定する事項についての定めをいいます。以下同じとします。）を付す旨の定款変更を行うこと、及び③当社の当該全部取得条項が付された普通株式の全ての取得と引き換えに別の種類の当社株式を交付すること（但し、当該別個の種類別の株式について上場申請は行わない予定です。）のそれぞれの付議議案を含む臨時株主総会を開催することを当社に要請する予定です。

また、かかる手続きの実行に際して、臨時株主総会において上記①の付議議案に対するご承認をいただきますと、当社は会社法の規定する種類株式発行会社となりますが、上記②の定款一部変更については、会社法第 111 条第 2 項第 1 号に基づき、臨時株主総会の決議に加えて、株式の内容として全部取得条項が付されることになる当社普通株式を所有する株主の皆様を構成員とする、種類株主総会の決議が必要となるため、公開買付者は当社に対し、臨時株主総会と同日に、上記②の定款一部変更を付議議案に含む種類株主総会（以下「本種類株主総会」といいます。）を開催することを要請する予定です。なお、上記の各手続きが実施された場合には、公開買付者は、臨時株主総会及び本種類株主総会において上記各議案に賛成する予定です。臨時株主総会及び本種類株主総会の具体的な手続き及び実施時期等については、決定次第、当社が速やかに公表する予定です。

上記の各手続きが実行された場合には、発行済みの全ての当社普通株式に全部取得条項が付された上で、その全ては当社に取得されることとなり、当社の株主には、当該取得の対価として別の種類の当社株式が交付されることとなりますが、交付されるべき当該当社株式の数が1株に満たない端数となる株主に対しては、会社法第 234 条その他の関連法令の定めに従い、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。以下同じとします。）に相当する当該当社株式を当社又は公開買付者に売却すること等によって得られる金銭が交付されることとなります。なお、当該端数の合計数に相当する当該当社株式の売却の結果、当該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株主が所有していた当社普通株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定した上で、当社に裁判所に対する任意売却許可の申立てを行うことを要請する予定です。また、全部取得条項が付された当社普通株式の取得の対価として交付する当社株式の種類及び数は、本日現在未定ですが、公開買付者は、当社に対して、公開買付者が発行済みの当社普通株式の全てを所有することになるよう、公開買付者以外の当社の株主に対し交付しなければならない別の種類の当社株式の数が1株に満たない端数となるよう要請する予定です。上記手続きに関連する少数株主の権利保護を目的としたと考えられる会社法上の規定として、上記②の普通株式に全部取得条項を付す旨の定款変更を行うに際しては、会社法第 116 条及び第 117 条その他の関係法令の定めに従って、株主はその有する株式の買取請求を行うことができる旨が定められており、また、上記③の全部取得条項が付された普通株式の全部取得が臨時株主総会において決議された場合には、会社法第 172 条その他の関係法令の定めに従って、株主は当該株式の取得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。なお、これらの方法による1株当たりの買取価格及び取得価格は、最終的には裁判所が判断することとなります。なお、全部取得条項による取得の効力が生じたときは、会社法第 117 条第 2 項に基づく買取価格決定の申立て適格を欠くと判断される可能性があります。

また、上記の各手続きに代えて、改正会社法（注）に基づき、当社普通株式の併合を議案とする臨時株主総会の開催を当社に要請し、株式の併合によって当社の株主（公開買付者を除きます。）の保有する株式の数を1株に満たない端数とする方法により、本完全子会社化を実施する可能性があります。その場合、上記の場合と同様、当社株主には、当該端数の合計数に相当する当社株式を当社又は公開買付者に売却することによって得られる金銭が交付されることとなりますが、当該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株主が所有していた当社普通株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定した上で、当社に裁判所に対する任意売却許可の申立てを行うことを要請する予定です。

（注）会社法の一部を改正する法律（平成 26 年法律第 90 号）施行後の会社法をいいます。以下同じです。なお、会社法の一部を改正する法律の施行期日を定める政令（平成 27 年政令第 16 号）によれば、会社法の一部を改正する法律（平成 26 年法律第 90 号）は平成 27 年 5 月 1 日に施行される予定です。

公開買付者は、本公開買付けが成立したものの本公開買付けにおいて本新株予約権の全てを取得できなかった場合には、当社に、本新株予約権の取得、本新株予約権に係る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きを實踐するよう要請する予定です（なお、下記「10. その他」記載のとおり、当社は、平成 27 年 3 月 23 日開

催の当社取締役会において、本公開買付けが成立した場合には、本取得条項（下記「10. その他」で定義します。）に基づき、第7回新株予約権及び第8回新株予約権の全てを取得することを決議しております。）。

また、上記一連の手続きについては、本公開買付けの結果、公開買付者が当社の総株主の議決権の10分の9以上を保有し、改正会社法第179条第1項に規定する特別支配株主となる場合には、改正会社法第2編第2章第4節の2の規定による株式等売渡請求により当社の発行済普通株式及び本新株予約権（但し、本公開買付けが成立した場合に当社が本取得条項に基づき取得する第7回新株予約権及び第8回新株予約権を除きます。）の全てを取得する可能性もあります。その場合には、公開買付者は、株式等売渡請求によりその有する当社の発行済普通株式を売り渡す株主（以下「売渡株主」といいます。）に対して当該株式（以下「売渡株式」といいます。）の対価として交付する金銭の額又はその算定方法、売渡株式の対価に係る金銭の割当てに関する事項、株式等売渡請求によりその有する当社の本新株予約権を売り渡す新株予約権者（以下「売渡新株予約権者」といい、売渡株主と売渡新株予約権者を総称して「売渡株主等」といいます。）に対して当該新株予約権（以下「売渡新株予約権」といい、売渡株式と売渡新株予約権を総称して「売渡株式等」といいます。）の対価として交付する金銭の額又はその算定方法、当該対価に係る金銭の割当てに関する事項、及び売渡株式等を取得する日（以下「取得日」といいます。）等改正会社法第179条の2第1項各号の事項を決定の上、当社に通知し、当社の取締役会決議により承認を受けることが必要になります。なお、当社は、公開買付者より株式等売渡請求をしようとする旨及び改正会社法第179条の2第1項各号の事項について通知を受けた場合、当社の取締役会は公開買付者による株式等売渡請求を承認する予定です。公開買付者による株式等売渡請求が当社の取締役会決議により承認された場合には、改正会社法第179条の4第1項に基づく当社から売渡株主等に対する通知をもって売渡株主等に対し株式等売渡請求がなされたものとみなされることになり、公開買付者は取得日に売渡株式等の全てを取得することになります。但し、その場合でも、本公開買付けに応募されなかった当社の株主（公開買付者を除きます。）に対して売渡しの対価として交付する当社株式1株当たりの金銭の額及び本新株予約権1個当たりの金銭の額は、本公開買付け価格及び本新株予約権に係る買付け等の価格と同一になるよう算定される予定です。また、株式等売渡請求がなされた場合には、改正会社法第179条の8その他の関係法令の定めに従って、売渡株主等は、売渡株式等の売買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。なお、これらの方法による売渡株式等の売買価格は、最終的には裁判所が判断することになります。以上の場合における具体的な手続き及びその実施時期等については、当社と協議の上、決定次第、当社が速やかに公表する予定です。

なお、本公開買付けは、臨時株主総会及び本種類株主総会における当社の株主の賛同を勧誘するものではありません。

(6) 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

公開買付者及び当社は、本公開買付けがマネジメント・バイアウト（MBO）の一環として行われるものであり、構造的な利益相反の問題が存在すること等を踏まえ、本公開買付け価格及

び本新株予約権 1 個当たりの買付け等の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、主として以下の措置を実施いたしました。

#### ①当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

当社の取締役会は、公開買付者から提示された本公開買付価格に対する評価を行うにあたり、その意思決定の過程における公正性を担保する目的で、公開買付者及び当社から独立した第三者算定機関としてプルータスを選定し、平成 27 年 3 月 20 日付けで当社株式価値算定書を取得いたしました。当社株式価値算定書の概要は、上記「(2) ② (b) 当社の意思決定の過程」及び「(3) 算定に関する事項」をご参照ください。なお、プルータスは、公開買付者及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して、重要な利害関係を有しておりません。なお、当社は、プルータスから、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、本新株予約権 1 個当たりの買付け等の価格に関しては、当社はプルータスより算定書も公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）も取得しておりません。

#### ②当社における外部の法律事務所からの助言

当社は、当社取締役会における意思決定の公正性及び適正性を担保するため、公開買付者及び当社から独立したリーガル・アドバイザーとして伊藤見富法律事務所を選任し、本取引に関する諸手続を含む当社取締役会の意思決定の方法及び過程等について法的助言を受けております。

#### ③当社における第三者委員会の設置

当社は、当社の代表取締役社長である塚脇氏が、平成 27 年 2 月 17 日付けで公開買付者の取締役に就任していることから、本公開買付けがいわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）に該当するものであり、構造的な利益相反の問題が存在しえること等を踏まえ、本取引についての検討に慎重を期し、本取引に参加する当社の代表取締役社長である塚脇氏は当社による本取引の検討過程には一切関与しておりません。

また、本公開買付けに対する意見表明に関する当社の意思決定過程における恣意性を排除し、公正性、透明性及び客観性のある意思決定過程を確立するとともに、当社の株主の利益を保護することを目的として、平成 27 年 1 月 19 日に、当社の業務執行を行う経営陣から独立している当社の社外監査役、公開買付者及び当社のいずれからも独立性を有する弁護士及び公認会計士である委員によって構成される第三者委員会（第三者委員会の委員としては、現当社の社外監査役である小海正勝氏及び藤原俊雄氏、弁護士の国谷史朗氏（委員長）並びに公認会計士の佐野哲哉氏の 4 名を選定しております。）を設置しております。そして、当社は、平成 27 年 1 月 22 日に、当該第三者委員会に対して、(i) (a) 当社の発行済普通株式及び本新株予約権を取得するための公開買付者による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、(b) 本公開買付けの買付条件（本公開買付けに係る買付け等の価格を含む。）が妥当であるか、

(c) 本公開買付けにおいて手続の適正性及び公正性が保たれているか等の観点から、当社取締役会が本公開買付けに対し賛同意見を表明すること及び当社株主等に対し本公開買付けへの応募を勧めることは妥当か、(ii) 本公開買付け後に予定される本完全子会社化において、少数株主の利益への十分な配慮がなされているかについて諮問し、これらの点についての答申を当社取締役会に提出すること（以下、総称して「本委嘱事項」といいます。）を委嘱しております。

当社における第三者委員会は平成 27 年 1 月 22 日から平成 27 年 3 月 20 日までに合計 10 回開催され、上記の本委嘱事項について、慎重に検討及び協議を行っております。具体的には (i) 公開買付者関係者及び当社より提出された各検討資料その他必要な情報・資料等の収集及び検討、(ii) 公開買付者関係者との面談によるインタビュー調査、(iii) 当社取締役、プルータス及び伊藤見富法律事務所との面談によるヒアリング調査等を行い、本公開買付けを含む本取引の内容、本取引の背景、本取引の意義・目的、当社の企業価値に与える影響、第三者算定機関の独立性、公開買付価格算定手法の合理性、分析の前提事実の適正性、利害関係者からの不当な干渉の有無、公開買付者及び当社の状況、公開買付者及び当社が意思決定をするに至る経緯・検討経緯の妥当性、開示の適正性その他本取引に関連する事項について、説明を受けるとともに質疑応答を行った上で必要な情報・資料等の収集及び検討を行いました。

また、第三者委員会は、当社の取締役から、当社の事業計画について説明を受け、質疑応答を行った上で、当社の第三者算定機関であるプルータスから、当社株式価値算定書について説明を受け、当該価値算定の前提等に関するヒアリング調査をしました。

なお、第三者委員会は、当社の取締役から、当社のリーガル・アドバイザーである伊藤見富法律事務所から当社が得た、当社における、本公開買付けを含む本取引に関する意思決定過程、意思決定方法その他本公開買付けを含む本取引に関する意思決定にあたっての留意点に関する法的助言の内容についても説明を受け、検討をしました。

第三者委員会は、このような経緯の下で、本委嘱事項について慎重に協議及び検討した結果、平成 27 年 3 月 20 日に、当社の取締役会に対し、第三者委員会において説明がなされた事実関係及び第三者委員会に提出された資料の記載事項がすべて真実であること等の一定の前提の下、委員全員の一致で決議の上、大要以下の内容の答申書を提出いたしました。

(a) 当社の取締役会が本公開買付けに対し賛同意見を表明すること及び当社の株主に対し本公開買付けへの応募を勧めることは妥当である。

(b) 本完全子会社化において、少数株主の利益に十分配慮されている。

#### ④当社における利害関係を有しない取締役及び監査役全員の承認

当社の取締役会は、プルータスから提出された当社株式価値算定書、伊藤見富法律事務所から得た法的助言及び第三者委員会から提出された答申書その他の関連資料を踏まえ、本公開買付けに関する諸条件について慎重に協議、検討を行った結果、当社の普通株式を非公開化することにより当社の資本を再構成し、機動的かつ柔軟な意思決定を可能とする経営体制を構築した上で、当社の経営陣及び従業員が一丸となって当社の経営改革の実行及び事業の積極展開に取り組むことが中長期的に当社の企業価値の向上を実現していくために有益であるとともに、本公開買付価格及び本公開買付けのその他の諸条件は当社の株主の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して合理的な株式売却の機会を提供するものであると

判断し、平成 27 年 3 月 23 日開催の当社取締役会において、決議に参加した取締役（取締役 4 名中、出席取締役 3 名）全員一致で、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、当社の株主の皆様に対し本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議を行っております。また、当該取締役会において、決議に参加した取締役全員一致の意見により、本新株予約権については、当社は本新株予約権に係る買付け等の価格の妥当性について検討を行っており、また第 7 回新株予約権及び第 8 回新株予約権以外の本新株予約権はいずれも当社又は当社子会社の役員に対するストック・オプションとして付与されたものであることから、本公開買付けに応募するか否かについて、本新株予約権に係る新株予約権者の皆様の判断に委ねる旨を併せて決議しました。

なお、当社の取締役のうち、特別利害関係人である塚脇氏は、利益相反の疑いを回避する観点から、当社の取締役会における本公開買付けを含む本取引に係る審議及び決議には、一切参加しておらず、また、当社の立場においてベインキャピタル及び公開買付者との協議及び交渉にも参加しておりません。

また、上記の当社取締役会には、当社の全ての監査役が参加し、その全ての監査役が、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、当社の株主の皆様に対し本公開買付けに応募することを推奨すること、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は、その判断に委ねることに異議がない旨の意見を述べております。

#### ⑤他の買付者からの買付機会等を確保するための措置

公開買付者は、公開買付期間を、法令に定められた最短期間が 20 営業日であるところ、30 営業日としております。公開買付期間を比較的長期間である 30 営業日に設定することにより、当社の株主に本公開買付けに対する応募につき適切な判断機会を提供しつつ、当社普通株式について他の買付者による買付け等の機会を確保することで、本公開買付けの公正性を担保することです。

なお、公開買付者は、当社との間で、公開買付者以外の者による買付け等の機会が不当に制限されることがないように、当社が公開買付者以外の対抗的買収提案者と接触することを一切禁止するような合意を行っていないとのことです。

また、本公開買付けにおいては、買付予定数の下限を 11,198,400 株（議決権比率基準株式数に対する比率：66.67%）としており、応募株券等の合計が買付予定数の下限に満たない場合には、応募株券等の全部の買付け等を行いません。本公開買付け開始時点で、公開買付者が応募されることが確実であると見込んでいる株式は、塚脇氏保有の 207,500 株（議決権比率基準株式数に対する比率：1.24%）のみであり、本公開買付けは、その他の約 10,990,900 株（議決権比率基準株式数に対する比率：65.43%）を保有する株主・新株予約権者が応募しない限り、成立しないこととなります。このように、多数の株主・新株予約権者の皆様からの応募が得られることが本公開買付けの成立条件となっており、本公開買付けは、当社の株主・新株予約権者の皆様の意思を尊重する内容と考えているとのことです。

#### 4. 公開買付者と当社の株主との間における公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項

本公開買付けに関連して、公開買付者は、塚脇氏から、平成 27 年 3 月 23 日付けで本応募確

約書を受領し、塚脇氏が保有する当社の普通株式の全てである 207,500 株（議決権比率基準株式数に対する比率：1.24%）について、本公開買付けに応募する旨の確約を得ているとのことです。なお、本応募確約書において、塚脇氏による本公開買付けへの応募についての前提条件の定めはないとのことです。

5. 公開買付者又はその特別関係者による利益供与の内容

該当事項はありません。

6. 会社の支配に関する基本方針に係る対応方針

該当事項はありません。

7. 公開買付者に対する質問

該当事項はありません。

8. 公開買付期間の延長請求

該当事項はありません。

9. 今後の見通し

上記「3.(2)②(c) 本公開買付け実施後の経営方針等」「3.(4) 上場廃止となる見込み及びその事由」及び「3.(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）」をご参照ください。

10. その他

本新株予約権のうち、第7回新株予約権及び第8回新株予約権は、当社が取締役会決議により各新株予約権を取得する権利（以下「本取得条項」といいます。）が付されています。第7回新株予約権及び第8回新株予約権は、当社の資金調達策として発行されたものですが、本取引が実行される場合には、当社は、新株予約権行使に伴う資金調達の必要性はなくなります。そのため、当社は、本日開催の当社取締役会において、本公開買付けが成立した場合には、本取得条項に基づき、第7回新株予約権及び第8回新株予約権の全てを、第7回新株予約権については新株予約権1個当たり1,395円で、第8回新株予約権については新株予約権1個当たり1円で、それぞれ取得することを決議しております。また、第7回新株予約権及び第8回新株予約権については、その発行要項においてその譲渡については当社取締役会の承認を要することとされておりますが、第7回新株予約権及び第8回新株予約権について取締役会に対し譲渡承認請求が行われた場合、当社は、本公開買付け終了後、速やかに譲渡承認の決議を行う予定です。一方、第7回新株予約権及び第8回新株予約権を除く本新株予約権は、いずれもストック・オプションとして付与されたものであり、新株予約権割当契約等にて譲渡が禁止されていることから、当社は、第7回新株予約権及び第8回新株予約権を除く本新株予約権に係る新株予約権者が応募する場合においてその譲渡を承認することを予定しておりません。

また、当社は、本日、「平成 27 年 3 月期通期連結（及び個別）業績予想数値の修正に関するお知らせ」を公表しております。

以 上

（参考）添付資料

平成 27 年 3 月 23 日付け「日本風力開発株式会社株券等（証券コード 2766）に対する公開買付けの開始に関するお知らせ」



平成 27 年 3 月 23 日

各 位

会 社 名 JWDホールディングス株式会社  
代表者名 代表取締役 杉本 勇次

日本風力開発株式会社株券等（証券コード 2766）に対する公開買付けの開始に関するお知らせ

JWDホールディングス株式会社（以下「公開買付者」といいます。）は、平成 27 年 3 月 23 日、日本風力開発株式会社（コード番号：2766、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。）市場第二部、以下「対象者」といいます。）の普通株式及び新株予約権を金融商品取引法（昭和 23 年法律第 25 号。その後の改正を含みます。以下「法」といいます。）による公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）により取得することを決定いたしましたので、下記のとおりお知らせいたします。

## 1. 買付け等の目的

### （1）本公開買付けの概要

公開買付者は、対象者の発行済みの普通株式及び新株予約権の全てを所有し、対象者の事業を支配及び管理することを主たる目的として、平成 27 年 2 月に設立された株式会社であり、本日現在において、対象者の代表取締役社長である塚脇正幸（以下「塚脇氏」といいます。）及びBain Capital Partners, LLCが投資助言を行う投資ファンドが発行済株式の全てを保有する株式会社BCJ-23（以下「BCJ-23」といいます。）が、その普通株式に係る議決権の 50%をそれぞれ保有しております。

今般、公開買付者は、対象者の発行済普通株式の全て（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」の②において定義します。）の行使により交付される対象者の普通株式を含みます。）及び本新株予約権の全てを取得することにより、対象者の普通株式を非公開化することを目的とした取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、本公開買付けを実施いたします。

本取引は、塚脇氏が買付者として関与するいわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）（注1）に該当するものであり、塚脇氏は、本取引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ます。

また、公開買付者に対して塚脇氏と共同して出資するBain Capital Partners, LLC及びそのグループ（以下、総称して「ベインキャピタル」といいます。）は全世界で総額約 800 億ドルの運用資産を持つ国際的投資会社であり、日本においては平成 18 年に東京拠点を開設して以来、約 30 名のプロフェッショナルにより投資先の企業価値向上に向けた取り組みを進めています。主に事業会社・コンサルティング会社での経験を有するプロフェッショナルを中心に構成されており、一般的な投資会社の提供する資本・財務的支援にとどまらず、事業運営を現場レベルで支援することで着実に成長戦略を実行し、数々の価値向上施策を成功に導いた実績を有しています。日本においてはジュピターショップチャンネル、すかいらーく、大江戸温泉物語、ドミノピザ・ジャパン、ベルシステム 24 など 10 社に対して、そしてグローバルでは昭和 59 年の設立以来 300 社超に対する投資実績を有しております。

（注1） マネジメント・バイアウト（MBO）とは、一般に、買収対象会社の経営陣が、買収資金の全部又は一部を出資して、買収対象会社の事業の継続を前提として買収対象会社の株式を取得する取引をいいます。

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議決権比率基準株式数（注2）の3分の2に相当する株式数（単元未満株式である 100 株未満を切り上げ）である 11,198,400 株に設定しており、応募株券等の合計数が 11,198,400 株に満たない場合には、応募株券等の全部の買付け等を行いません。一方、本公開買付けにおいて、公開買付者は、買付予定数の上限を設定しておりませんので、応募株券等の合計が

買付予定数の下限以上の場合、応募株券等の全部の買付け等を行います。

(注2) 議決権比率基準株式数とは、対象者が平成27年2月12日に提出した「平成27年3月期第3四半期決算短信〔日本基準〕(連結)」(以下「対象者平成27年3月期第3四半期決算短信」といいます。)に記載された平成26年12月31日現在の発行済株式総数(16,006,000株)に、本公開買付けに係る買付け等の期間(以下「公開買付期間」といいます。)中に行使される可能性があるとして公開買付者が合理的に判断した新株予約権(対象者が平成26年6月20日に提出した第15期有価証券報告書(以下「対象者第15期有価証券報告書」といいます。)に記載された平成26年3月31日現在の第5回新株予約権(下記「2.買付け等の概要」の「(3)買付け等の価格」の②において定義します。以下、「第4回新株予約権」「第6回新株予約権」「第7回新株予約権」及び「第8回新株予約権」についても同様です。)(10個)及び対象者が平成26年12月1日付けで公表した「第7回新株予約権(行使価額修正条項付)の月間行使状況に関するお知らせ」に記載された第7回新株予約権(7,905個。以下、併せて「下限算定対象新株予約権」といいます。)(注3)の目的となる対象者普通株式の数(合計791,500株)を加えた株式数(16,797,500株)をいいます。以下同じです。なお、対象者によれば、第5回新株予約権(10個)及び第7回新株予約権(7,905個)の数は、平成26年12月31日現在変動はなかったとのことです。また、対象者が平成27年3月2日付けで公表した「第7回新株予約権(行使価額修正条項付)の月間行使状況に関するお知らせ」によれば、第7回新株予約権の個数は平成27年2月28日現在6,525個とのことですが、その後の行使状況により本公開買付け実施についての公表日の前営業日である平成27年3月20日現在の個数は6,385個です。対象者の発行済みの普通株式数については対象者平成27年3月期第3四半期決算短信に記載された平成26年12月31日現在の発行済株式総数(16,006,000株)を基準としており、第7回新株予約権の行使により増加した対象者の普通株式数については当該株式数に加算しておりませんので、第7回新株予約権についても平成26年12月31日現在の7,905個を基準として計算しています。以下同様です。

(注3) 本新株予約権のうち下限算定対象新株予約権以外の新株予約権については、いずれもその行使価格(第4回新株予約権:2,262円、第6回新株予約権:2,537円、第8回新株予約権:814円)が、本公開買付けの普通株式についての買付け等の価格(以下「本公開買付価格」といいます。)(580円)を上回っているため、公開買付者としては、公開買付期間中に行使されることはない想定しております。

本公開買付けに関連して、公開買付者は、塚脇氏から、平成27年3月23日付けで公開買付応募確約書(以下「本応募確約書」といいます。)を受領し、塚脇氏が保有する対象者の普通株式の全てである207,500株(注4)(議決権比率基準株式数に対する比率:1.24%(小数点以下第三位を四捨五入。以下、議決権比率基準株式数に対する比率の計算において同じとします。))について、本公開買付けに応募する旨の確約を得ております。なお、本応募確約書において、塚脇氏による本公開買付けへの応募についての前提条件の定めはありません。

(注4) 塚脇氏は、対象者の役員持株会の会員であり、役員持株会を通じた持分として11,954株(小数点以下を切り捨て、議決権比率基準株式数に対する比率:0.07%)に相当する対象者の普通株式を間接的に保有しておりますが、本応募確約書において塚脇氏が応募する旨の確約をしている同氏の所有株式数には、当該役員持株会を通じた持分として間接的に保有している対象者普通株式(11,954株)は含まれておりません。以下同じです。

公開買付者は、本公開買付けにより対象者の発行済株式数の全てを取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後に、対象者に対して下記「(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きの実行を要請し、公開買付者が、対象者の発行済株式数の全てを取得することを予定しております。

また、対象者が平成27年3月23日付けで公表した「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、対象者は平成 27 年 3 月 23 日開催の対象者取締役会において、本公開買付けへの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、本公開買付けに応募することを推奨すること、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は、その判断に委ねることについて決議をしたとのこと。なお、対象者の取締役会決議は、公開買付け者が本公開買付け及びその後の一連の手続きを経て対象者の普通株式を非公開化することを企図していること及び対象者普通株式が上場廃止となる予定であることを前提として行われたものであるとのこと。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」をご参照下さい。

## (2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針

### ① 本公開買付けの背景等

対象者は、風力発電所の開発及び風力発電による売電事業を展開することを目的として平成 11 年 7 月に設立され、その後平成 15 年 3 月に東京証券取引所マザーズ市場に株式を上場し、平成 26 年 8 月に市場選択により東京証券取引所市場第二部に指定替えしております。現在は、再生可能エネルギー関連事業として、国内においては、対象者並びに連結子会社である二又風力開発株式会社、銚子屏風ヶ浦風力開発株式会社、株式会社 M J ウィンドパワー市原及び南房総風力開発株式会社の計 5 社による売電事業を中心とし、イオスエンジニアリング&サービス株式会社による国内風力発電所の保守・管理業務、イオスエナジーマネジメント株式会社における太陽光発電所監視システム及び空調機器のコントロールにより電力のピークカットと使用電力量の削減を行うオートデマンドコントロールシステムの販売・保守業務を展開しております。また、連結子会社であるエネルギー戦略研究所株式会社において、環境・エネルギー分野における中長期的戦略、新規事業分野の調査、M&A の調査、検討等に取り組んでおります。

対象者は従前より政府による新エネルギー導入に対する補助金を活用した風力発電事業の展開を行ってまいりましたが、平成 21 年 9 月の政権交代に伴い風力発電の導入促進のための補助金制度が見直しとなって以降、法案審議の過程が長期化し、平成 24 年 7 月 1 日に「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」(以下「再生可能エネルギー特措法」といいます。)が施行されるまでの 3 年間に於いて、国内における新規の風力発電所建設計画は長期間ストップしている状況が続き、対象者は資金繰りの悪化等を余儀なくされました。かかる状況を受けて、対象者グループでは、バランスのとれた財務基盤の再構築と資金繰りの改善のため、連結子会社であった一部の風力発電子会社及び新規風力発電所の開発案件について株式譲渡や事業譲渡を行うとともに有利子負債を圧縮してまいりましたが、現在においても、多数の債権者から、複数の借入を行っており、それぞれの借入契約を遵守するために、対象者は、グループ全体として資金の効率的な使用ができず、企業価値向上の観点からも最適な資金配分が図れないなどの問題に直面しております。

平成 21 年以降、風力発電の導入促進のための補助金制度の縮小・廃止が進み、同業他社が新規風力発電所の開発案件の発掘を控える中、対象者においては継続して案件発掘に取り組んできた結果、対象者は、新規風力発電所の開発案件として、北海道及び東北地方を中心として 13 案件を確保しております。本来ならば、これらの新規風力発電所の開発案件に対し、自ら大きな設備投資を行い随時風力発電所の建設に取り組むことが、企業価値の向上に繋がると考えられますが、現状のように多数の債権者から複数の借入を行っている状況では、これらに必要な資金を確保することが容易ではなく、企業価値の向上の障害となっております。

また、再生可能エネルギー特措法に基づく風力発電に係る買取価格が平成 27 年度も 22 円/kWh (税別)を維持される見通しであり、これに伴い風力発電所の新設が見込まれることに加え、風力発電設備への保守管理メンテナンスの法令化などの流れもあり、国内風力発電所の保守・管理業務を営むイオスエンジニアリング&サービス株式会社においては、これらの外部環境が同社の事業にとって追い風となることを見込んでおります。イオスエンジニアリング&サービス株式会社においては、メンテナンス人員の増加、風力発電所の保守・管理業務における高度な専門知識を持つ人材の確保・育成並びに風車技術の先進国であ

るヨーロッパのメンテナンス会社との協力関係を保ちながらその風車の検査や補修に関する先進技術の導入を進めることなどをはじめとする、メンテナンス体制及び技術の一層の強化を図ることにより、新規の顧客獲得などの収益の拡大を望めるタイミングであると認識しております。しかしながら、これについても上記の資金上の制約からメンテナンス体制及び技術の一層の強化を図ることが十分にできない状況にあります。

加えて、経年劣化や自然事故等による故障に伴う稼働停止風車につきましても、上記の資金上の制約から、タイムリーな修繕ができないなど非効率な施設操業をせざるを得ない状況となっております。一方で、対象者が在庫として保有する蓄電池については、平成22年に蓄電池制御システムの海外向けの販売可能性や国内風力発電所における蓄電池の活用可能性があると判断し蓄電池を購入いたしました。平成23年に他社において発生した同種の蓄電池の火災事故及びその後の蓄電池改修手続の影響もあり、国内外における販売や国内風力発電所での活用などの処理が思うように進んでおらず、未払金となっているその蓄電池代金の支払に伴う今後の資金負担や保管費用の負担も大きな課題であると認識しています。

そこで、対象者の代表取締役である塚脇氏は、これらの問題を解決すべく、限られた資金を有効活用し、対象者が中長期的観点に立ち企業価値向上をより一層推進するため、債務の圧縮及び財務体質の健全化をはじめとする抜本的な経営改革が不可欠であるとの結論に達したとのことです。

具体的には、塚脇氏は、蓄電池在庫の早期処理を実現することによりその売却代金を債務弁済に充てることで未払金債務を圧縮するとともに、意見調整が容易になるよう金融機関との取引関係の見直しを含むリファイナンスを実施し、財務体質の健全化を図ることによりグループ全体として資金の効率的な使用ができる体制を確保する必要があると認識しているとのことです。

さらに、塚脇氏は、対象者の財務体質の健全化を図ることで資金を確保し、①故障に伴い稼働停止している風車の早期修繕を行うことにより、対象者の収益力のベースである既存発電所の収益を改善させること、②新規風力発電所の開発案件について、その開発及び建設を推進すること、並びに③発電所の長期間にわたる安定的な収益を実現するために不可欠なメンテナンス体制及び技術の一層の強化を推進することをはじめとする抜本的な経営改革を実施することで、対象者の事業活動の安定化と企業価値の向上を図ることを検討しているとのことです。一方で、塚脇氏は、上記施策に関連して、蓄電池在庫の処理については元々流動性が低い商品であるがために、早期の資金化を図った場合には損失を伴う売却となる可能性があり、上記の故障に伴い稼働停止している風車の修繕費と併せて、早期に実行すれば、利益水準の大幅な低下につながる可能性があるとのことです。

塚脇氏は、これらの改革は短期的には対象者の利益水準の大幅な低下やキャッシュ・フローの悪化をもたらすリスクがあり、これらの改革を対象者が上場を維持したまま実施した場合には、対象者の株主の皆様に対して短期的に対象者株価の下落といったマイナスの影響を及ぼす可能性は否定できないとし、対象者が上場を維持したまま実施することは難しいと考えているとのことです。一方で、塚脇氏は、かかるリスクを最小限に抑えるために、これらの改革を縮小し、先延ばしにすることは、対象者の長期的な競争力・収益力を弱めることにつながる可能性があるとの認識に至り、対象者の株主の皆様がマイナスの影響が及ぶことを回避し、短期的な業績変動に動じることなく、中長期的に対象者が持続的な企業価値向上を実現させていくためには、マネジメント・バイアウト（MBO）の手法によって、対象者の普通株式を非公開化し、機動的かつ柔軟な意思決定を可能とする経営体制を構築した上で、対象者の経営陣及び従業員が一丸となって対象者の経営改革の実行及び事業の積極展開に取り組むことが最善の手段であると考えに至ったとのことです。また、塚脇氏は、マネジメント・バイアウト（MBO）により所有と経営を一定の範囲で一致させることにより、意思決定の迅速化と施策の実行力強化を実現し、上記各施策を迅速かつ果敢に実行していくことができると考えているとのことです。

そして、塚脇氏は、このようなマネジメント・バイアウト（MBO）を行うに当たってはスポンサーの選定が必要と考え、平成26年11月頃より、ベインキャピタル及び第三者との間で本取引について検討を開始し、交渉を進めていました。また、塚脇氏は、平成26年11月17日に、対象者の代表取締役専務である小田耕太郎（以下「小田氏」といいます。）に対し、対象者の中長期的な成長及び持続的な企業価値向上の実現のためには、マネジメント・バイアウト（MBO）の実施が最善の手段であるとの提案を行い、

同氏らとの間で予備的な協議を重ねました。その上で、ベインキャピタルが、世界中で 300 社以上の豊富な投資実績と経験を有すること、経営コンサルティングバックグラウンドを活かし、投資先企業の事業改善に向けた事業戦略の策定及び実行支援に強みを有することに着目し、対象者の経営改革に向けた諸施策の実行のため、ベインキャピタルを対象者の経営改革を推進するスポンサーとして選定したとのことです。その上で、塚脇氏は、平成 26 年 12 月頃から、本取引の一環として本公開買付けを実施することに関し、買付け等の価格の考え方その他本公開買付けの条件についてベインキャピタルとの間で協議を開始し、塚脇氏とベインキャピタルの対象者に対する共同経営体制、本取引実施後の対象者の経営のあり方・基本方針等につき協議を重ねてきたとのことです。そして、ベインキャピタルは、塚脇氏との協議及び対象者に対して行ったデュー・ディリジェンスの結果を踏まえ、平成 27 年 1 月 19 日にマネジメント・バイアウト（MBO）に関する意向表明書を対象者へ提出し、平成 27 年 2 月 6 日付けで、本取引を実行するための買収目的会社として公開買付け者を設立いたしました。

その後、対象者との間で本取引の諸条件について協議・交渉を重ねた上で、本取引に伴うメリット・デメリット及び対象者普通株式の上場維持の意義等を総合的に勘案した結果、公開買付け者は、平成 27 年 3 月 23 日に、本取引の一環として本公開買付けを行うことを決定いたしました。

## ② 本公開買付け実施後の経営方針等

本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）に該当し、対象者の代表取締役社長である塚脇氏は、本取引後も、継続して対象者の経営にあたることを予定しております。

また、塚脇氏とBCJ-23は（注5）、本公開買付けが成立した場合、対象者の取締役は5名とし、BCJ-23が指名する者3名と塚脇氏が現在の対象者取締役から指名する者2名（塚脇氏を含みます。）で構成すること、及び当初の代表取締役社長を塚脇氏とすることに合意しております。なお、対象者の取締役の構成を上記のように変更する場合には、対象者の定款を、対象者の各取締役が、取締役会を招集する権限、及び取締役会決議に基づき株主総会を招集する権限を有するように変更する予定です。

さらに、対象者に最高経営責任者（CEO）、財務責任者（CFO）などを中心とした分野毎の責任者から構成される執行役員会を設置する予定であり、最高経営責任者（CEO）は塚脇氏が兼務、財務責任者（CFO）はBCJ-23が指名する予定です。なお、最高経営責任者（CEO）及び財務責任者（CFO）以外の責任者については、基本的には、既存の責任者に引き続きご留任いただくことを前提としております。

（注5） 塚脇氏とBCJ-23は、両方で公開買付け者の全ての株式を保有していますので、塚脇氏とBCJ-23の合意内容は、公開買付けにおける決定事項となることを意味します。以下③iiの経営委任契約等に関する記載について同じです。

また、公開買付け者は、対象者単独で金融機関との取引関係の見直しを含むファイナンスを実施することは容易ではないと考えており、公開買付け者が資金調達（以下「本件事業資金調達」（注6）といいます。）を行い、(i)公開買付け者が対象者グループに対する金融機関の貸付債権を譲り受けること（以下譲り受けた債権を「既存金融機関債権」といいます。）、並びに、(ii)公開買付け者が対象者に対して貸付けを行い、当該貸付金を原資として対象者グループの既存の借入金及び社債を返済又は償還すること（以下「本件事業資金再構築」といいます。）を想定しております。公開買付け者は、本件事業資金再構築により、対象者グループの主要な資金調達を本件事業資金調達に集約でき、金融機関との意見調整が容易になると考えております。なお、本完全子会社化（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。）前においては、本件事業資金調達には対象者の資産を担保とすることは予定されておきませんが、本完全子会社化が行われた場合には、本件事業資金調達に係る金融機関の要請に応じて対象者の資産を担保提供する予定です（但し、既存金融機関債権を被担保債権とする担保権の対象となっている資産については、引き続き既存金融機関債権の担保の対象となります。）。

（注6） 公開買付け者は、対象者グループに貸付を行っている主要な金融機関等からの借入及び対象者グループの風力発電事業に係る事業パートナーからの議決権のない優先株式での出資により、本件事業資金再構築のために必要な資金を調達することを予定しています。

また、本取引後、公開買付け者は、塚脇氏と共同して、①故障に伴い稼働停止している風車の早期修繕を

行うことにより、対象者の収益力のベースである既存発電所の収益を改善させること、②新規風力発電所の開発案件について、その開発及び建設を推進すること、及び③発電所の長期間にわたる安定的な収益を実現するために不可欠なメンテナンス体制及び技術の一層の強化を推進することをはじめとする対象者の経営改革を実施する予定です。

なお、上記②の新規風力発電所の開発との関係では、本件事業資金再構築の枠組みの中で、蓄電池在庫の早期処理を実現することにより財務体質の一層の健全化を進めていくとともに、今後、新たな資金調達の手段を検討していく必要があると考えております。

### ③ 塚脇氏との合意

#### i. 応募確約書

本公開買付けに関連して、公開買付者は、塚脇氏から、平成 27 年 3 月 23 日付けで本応募確約書を受領し、塚脇氏が保有する対象者の普通株式の全てである 207,500 株（議決権比率基準株式数に対する比率：1.24%）について、本公開買付けに応募する旨の確約を得ております。なお、本応募確約書において、塚脇氏による本公開買付けへの応募についての前提条件の定めはありません。

#### ii. 経営委任契約等

BCJ-23は、塚脇氏との間で、以下の内容を含む、本取引後に対象者の経営を委任する経営委任契約を平成 27 年 3 月 23 日付けで締結しております。

- (a) 塚脇氏は、本取引後対象者における取締役の地位を原則として最低限 5 年間、及び代表取締役社長たる地位を原則として最低限 1 年間認められ、その地位を最低限 5 年間辞任しないものとし、再任された場合は受任する。
- (b) 塚脇氏は、対象者における業務に専念する義務を負い、役員及び従業員としての地位の全てを失った日から 2 年間対象者の事業と同一の事業又は対象者の事業と競合する事業を行わず、かかる事業を行う事業者の役員等に就任しない義務（競業禁止義務）を負う。
- (c) 塚脇氏は、本取引後最初の 1 年間、対象者の経営の委任の報酬として本取引前の対象者における報酬額と同額の報酬を受ける。
- (d) 本取引後、BCJ-23の発行済株式の 5%（完全希薄化後）に相当するBCJ-23株式を目的とする新株予約権を、業績連動型ストック・オプションとして対象者の役職員（塚脇氏を含む。）に対して付与する。
- (e) BCJ-23及び塚脇氏は、対象者の取締役会を通じて設定する経営目標を達成するために全力を尽くし、BCJ-23は、当該経営目標の管理及び進捗状況のチェックのため、対象者の執行役員として財務責任者（CFO）1名を指名できることとし、加えて対象者の執行役員会にオブザーバーを派遣できる。

また、BCJ-23と塚脇氏は、公開買付者の株主として平成 27 年 3 月 23 日付けで株主間協定書を締結し、公開買付者のガバナンス体制について合意しており、公開買付者の議決権比率は、BCJ-23と塚脇氏でそれぞれ 50%ずつ保有する予定です。なお、BCJ-23は、本公開買付けが成立した場合には、本公開買付けの買付け等に要する資金に充当するために、公開買付者の議決権のない優先株式を引き受けることを予定しております。そして、BCJ-23は、優先株式の一部を塚脇氏に譲渡することを予定しておりますが、当該譲渡における譲渡価額の適正性を担保するため、当該譲渡価額は優先株式にかかる払込金額と同額になるよう算定する予定です。

### ④ 塚脇氏以外に対象者取締役との協議状況

なお、塚脇氏以外に対象者の取締役である稲川泰弘氏、小田氏及び松島聡氏並びに公開買付者の間で、本日現在、本公開買付け後の対象者の経営関与に関する協議や対象者の株券等の本公開買付けへの応募に関する合意はなされておらず、また、対象者の監査役である石川毅氏、小海正勝氏及び藤原俊雄氏並びに公開買付者の間でも、本日現在、本公開買付け後の監査役としての地位継続に関する協議や対象者の株券

等の本公開買付けへの応募に関する合意はなされておりません。なお、本日現在、塚脇氏以外の対象者の役員からその保有する対象者の株券等について本公開買付けへ応募する旨の意向は示されておらず、公開買付者は、塚脇氏以外の対象者の役員が本公開買付けに応募するか否かは確認しておりません。

また、塚脇氏を除き、本日現在の対象者の役員は、対象者、公開買付者に対する出資を予定しておりません。

### (3) 本公開買付けにおける買付け等の価格の決定

公開買付者による本公開買付価格及び本新株予約権に係る買付け等の価格の決定過程等につきましては、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「①算定の基礎」及び「②算定の経緯」欄をご参照下さい。

### (4) 本公開買付価格の評価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）の一環として行われるものであり、構造的な利益相反の問題が存在すること等を踏まえ、本公開買付価格及び本新株予約権 1 個当たりの買付け等の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、主として以下の措置を実施しました。

- ① 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
- ② 対象者における外部の法律事務所からの助言
- ③ 対象者における第三者委員会の設置
- ④ 対象者における利害関係を有しない取締役及び監査役全員の承認
- ⑤ 他の買付者からの買付機会等を確保するための措置

以上の詳細については、下記「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」欄をご参照下さい。

### (5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）

公開買付者は、上記「(1) 本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けが成立し、本公開買付けにより発行済みの対象者普通株式の全てを取得できなかった場合には、本公開買付け成立後に、下記の一連の手続きにより、発行済みの対象者普通株式の全てを取得すること（以下「本完全子会社化」といいます。）を予定しております。

具体的には、本公開買付けが成立した後に、公開買付者は、①対象者において普通株式とは別の種類の株式を発行できる旨の定款変更を行うことにより、対象者を会社法（平成 17 年法律第 86 号。その後の改正を含みます。以下同じとします。）の規定する種類株式発行会社とすること、②上記①による変更後の定款に対し、対象者が発行する全ての普通株式に全部取得条項（会社法第 108 条第 1 項第 7 号に規定する事項についての定めをいいます。以下同じとします。）を付す旨の定款変更を行うこと、及び③対象者の当該全部取得条項が付された普通株式の全ての取得と引き換えに別の種類の対象者株式を交付すること（但し、当該別個の種類別の株式について上場申請は行わない予定です。）のそれぞれの付議議案を含む臨時株主総会を開催することを対象者に要請する予定です。

また、かかる手続きの実行に際して、臨時株主総会において上記①の付議議案に対するご承認をいただきますと、対象者は会社法の規定する種類株式発行会社となりますが、上記②の定款一部変更については、会社法第 111 条第 2 項第 1 号に基づき、臨時株主総会の決議に加えて、株式の内容として全部取得条項が付されることになる対象者普通株式を所有する株主の皆様を構成員とする、種類株主総会の決議が必要となるため、公開買付者は対象者に対し、臨時株主総会と同日に、上記②の定款一部変更を付議議案に含む種類株主総会（以下「本種類株主総会」といいます。）を開催することを要請する予定です。なお、上記の各手続きが実施された場合には、公開買付者は、臨時株主総会及び本種類株主総会において上記各議案に賛成する予定です。臨時株主総会及び本種類株主総会の具体的な手続き及び実施時期等については、決定次第、対象者

が速やかに公表する予定です。

上記の各手続きが実行された場合には、発行済みの全ての対象者普通株式に全部取得条項が付された上で、その全ては対象者に取得されることとなり、対象者の株主には、当該取得の対価として別の種類の対象者株式が交付されることとなりますが、交付されるべき当該対象者株式の数が1株に満たない端数となる株主に対しては、会社法第234条その他の関連法令の定めに従い、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。以下同じとします。）に相当する当該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。なお、当該端数の合計数に相当する当該対象者株式の売却の結果、当該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株主が所有していた対象者普通株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定した上で、対象者に裁判所に対する任意売却許可の申立てを行うことを要請する予定です。また、全部取得条項が付された対象者普通株式の取得の対価として交付する対象者株式の種類及び数は、本日現在未定ですが、公開買付者は、対象者に対して、公開買付者が発行済みの対象者普通株式の全てを所有することになるよう、公開買付者以外の対象者の株主に対し交付しなければならない別の種類の対象者株式の数が1株に満たない端数となるよう要請する予定です。上記手続きに関連する少数株主の権利保護を目的としたと考えられる会社法上の規定として、上記②の普通株式に全部取得条項を付す旨の定款変更を行うに際しては、会社法第116条及び第117条その他の関係法令の定めに従って、株主はその有する株式の買取請求を行うことができる旨が定められており、また、上記③の全部取得条項が付された普通株式の全部取得が臨時株主総会において決議された場合には、会社法第172条その他の関係法令の定めに従って、株主は当該株式の取得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。なお、これらの方法による1株当たりの買取価格及び取得価格は、最終的には裁判所が判断することとなります。なお、全部取得条項による取得の効力が生じたときは、会社法第117条第2項に基づく買取価格決定の申立て適格を欠くと判断される可能性があります。

また、上記の各手続きに代えて、改正会社法（注）に基づき、対象者普通株式の併合を議案とする臨時株主総会の開催を対象者に要請し、株式の併合によって対象者の株主（公開買付者を除きます。）の保有する株式の数を1株に満たない端数とする方法により、本完全子会社化を実施する可能性があります。その場合、上記の場合と同様、対象者株主には、当該端数の合計数に相当する対象者株式を対象者又は公開買付者に売却することによって得られる金銭が交付されることとなりますが、当該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株主が所有していた対象者普通株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定した上で、対象者に裁判所に対する任意売却許可の申立てを行うことを要請する予定です。

（注）会社法の一部を改正する法律（平成26年法律第90号）施行後の会社法をいいます。以下同じです。

なお、会社法の一部を改正する法律の施行期日を定める政令（平成27年政令第16号）によれば、会社法の一部を改正する法律（平成26年法律第90号）は平成27年5月1日に施行される予定です。

公開買付者は、本公開買付けが成立したものの本公開買付けにおいて本新株予約権の全てを取得できなかった場合には、対象者に、本新株予約権の取得、本新株予約権に係る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きを實踐するよう要請する予定です（なお、下記「2. 買付け等の概要」「（4）買付け等の価格の算定根拠等」「①算定の基礎」の「(ii) 新株予約権」に記載のとおり、対象者は、平成27年3月23日開催の対象者取締役会において、本公開買付けが成立した場合には、第7回新株予約権及び第8回新株予約権に付された対象者が取締役会決議により各新株予約権を取得する権利（以下「本取得条項」といいます。）に基づき、第7回新株予約権及び第8回新株予約権の全てを取得することを決議しております。）。

また、上記一連の手続きについては、本公開買付けの結果、公開買付者が対象者の総株主の議決権の10分の9以上を保有し、改正会社法第179条第1項に規定する特別支配株主となる場合には、改正会社法第2編第2章第4節の2の規定による株式等売渡請求により対象者の発行済普通株式及び本新株予約権（但し、本公開買付けが成立した場合に対象者が本取得条項に基づき取得する第7回新株予約権及び第8回新株予約権を除きます。）の全てを取得する可能性もあります。その場合には、公開買付者は、株式等売渡請求によりその有する対象者の発行済普通株式を売り渡す株主（以下「売渡株主」といいます。）に対して当該株式（以下「売渡株式」といいます。）の対価として交付する金銭の額又はその算定方法、売渡株式の対価に係



る金銭の割当てに関する事項、株式等売渡請求によりその有する対象者の本新株予約権を売り渡す新株予約権者（以下「売渡新株予約権者」といい、売渡株主と売渡新株予約権者を総称して「売渡株主等」といいます。）に対して当該新株予約権（以下「売渡新株予約権」といい、売渡株式と売渡新株予約権を総称して「売渡株式等」といいます。）の対価として交付する金銭の額又はその算定方法、当該対価に係る金銭の割当てに関する事項、及び売渡株式等を取得する日（以下「取得日」といいます。）等改正会社法第 179 条の 2 第 1 項各号の事項を決定の上、対象者に通知し、対象者の取締役会決議により承認を受けることが必要になります。なお、対象者は、公開買付者より株式等売渡請求をしようとする旨及び改正会社法第 179 条の 2 第 1 項各号の事項について通知を受けた場合、対象者の取締役会は公開買付者による株式等売渡請求を承認する予定とのことです。公開買付者による株式等売渡請求が対象者の取締役会決議により承認された場合には、改正会社法第 179 条の 4 第 1 項に基づく対象者から売渡株主等に対する通知をもって売渡株主等に対し株式等売渡請求がなされたものとみなされることになり、公開買付者は取得日に売渡株式等の全てを取得することになります。但し、その場合でも、本公開買付けに応募されなかった対象者の株主（公開買付者を除きます。）に対して売渡しの対価として交付する対象者株式 1 株当たりの金銭の額及び本新株予約権 1 個当たりの金銭の額は、本公開買付け価格及び本新株予約権に係る買付け等の価格と同一になるよう算定される予定です。また、株式等売渡請求がなされた場合には、改正会社法第 179 条の 8 その他の関係法令の定めに従って、売渡株主等は、売渡株式等の売買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。なお、これらの方法による売渡株式等の売買価格は、最終的には裁判所が判断することになります。以上の場合における具体的な手続き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、本公開買付けは、臨時株主総会及び本種類株主総会における対象者の株主の賛同を勧誘するものではありません。

#### (6) 上場廃止となる見込みがある旨及びその理由

対象者株式は、本日現在、東京証券取引所市場第二部に上場しておりますが、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、対象者の普通株式は、東京証券取引所の上場廃止基準に従い、所定の手続き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、公開買付者は、本公開買付けが成立した後、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、対象者の発行済普通株式の全てを取得することを企図しておりますので、その場合にも、対象者の普通株式は、所定の手続きを経て上場廃止となります。なお、上場廃止後は、対象者の普通株式を東京証券取引所において取引することはできません。

## 2. 買付け等の概要

### (1) 対象者の概要

① 名 称	日本風力開発株式会社	
② 所 在 地	東京都港区西新橋一丁目 4 番 14 号	
③ 代表者の役職・氏名	代表取締役社長 塚脇 正幸	
④ 事 業 内 容	風力発電所の開発及び風力発電による売電事業	
⑤ 資 本 金	10,196 百万円（平成 26 年 12 月 31 日現在）	
⑥ 設 立 年 月 日	1999 年 7 月 26 日	
⑦ 大株主及び持株比率 （平成 26 年 9 月 30 日 現在）	株式会社西島製作所	3.96%
	出光興産株式会社	3.76%
	ザ バンク オブ ニューヨーク ノントリーティー ジャ スデックアカウント	2.89%
	株式会社日本製鋼所	2.09%
	前田建設工業株式会社	2.03%

	塚脇 正幸	1.30%
	三井造船株式会社	1.25%
	鬼頭 萬太郎	1.19%
	株式会社関電工	1.13%
	大和証券株式会社	0.76%
⑧ 公開買付者と対象者の関係		
資本関係	本日現在、公開買付者の株主である塚脇氏は、対象者普通株式 207,500 株（所有割合（注1）1.30%）を所有しております。（注2）	
人的関係	対象者の代表取締役社長である塚脇氏が、公開買付者の代表取締役を兼任しております。	
取引関係	該当事項はありません。	
関連当事者への該当状況	対象者の代表取締役社長である塚脇氏が公開買付者の代表取締役を務めるとともに、公開買付者の議決権の 50%を保有しており、対象者の関連当事者に該当します。	

（注1）所有割合とは、対象者平成 27 年 3 月期第 3 四半期決算短信に記載された平成 26 年 12 月 31 日現在の対象者の発行済株式総数（16,006,000 株）に対する割合をいい、小数点以下第三位を四捨五入して計算しています。以下同じです。

（注2）塚脇氏は、対象者の役員持株会の会員であり、役員持株会を通じた持分として 11,954 株（小数点以下を切り捨て、議決権比率基準株式数に対する比率：0.07%）に相当する対象者の普通株式を間接的に保有しておりますが、塚脇氏が所有する対象者普通株式数には、当該役員持株会を通じた持分として間接的に保有している対象者普通株式（11,954 株）は含まれておりません。

## （2）日程等

### ① 日程

取締役会決議	平成 27 年 3 月 23 日
公開買付開始公告日	平成 27 年 3 月 24 日 電子公告を行い、その旨を平成 27 年 3 月 24 日の日本経済新聞に掲載します。 （電子公告アドレス <a href="http://disclosure.edinet-fsa.go.jp/">http://disclosure.edinet-fsa.go.jp/</a> ）
公開買付届出書提出日	平成 27 年 3 月 24 日

### ② 届出当初の買付け等の期間

平成 27 年 3 月 24 日（火曜日）から平成 27 年 5 月 8 日（金曜日）まで（30 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 株につき金 580 円

### ②新株予約権

(i) 平成 19 年 6 月 25 日開催の対象者定時株主総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。） 1 個につき金 1 円

(ii) 平成 21 年 6 月 23 日開催の対象者定時株主総会の決議に基づき発行された新株予約権（行使期間が平成 22 年 10 月 14 日から平成 32 年 10 月 13 日までとされているもの。以下「第 5 回新株予約権」といいます。） 1 個につき金 1 円

(iii) 平成 21 年 6 月 23 日開催の対象者定時株主総会の決議に基づき発行された新株予約権（行使期間が平成 24 年 1 月 30 日から平成 31 年 1 月 29 日までとされているもの。以下「第 6 回新株予約権」といいます。） 1 個につき金 1 円

- (iv) 平成 26 年 2 月 12 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（行使期間が平成 26 年 3 月 3 日から平成 28 年 3 月 2 日までとされているもの。以下「第 7 回新株予約権」といいます。） 1 個につき金 1,395 円
- (v) 平成 26 年 2 月 12 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（行使期間が平成 26 年 3 月 3 日から平成 28 年 3 月 2 日までとされているもの。以下「第 8 回新株予約権」といい、第 4 回新株予約権、第 5 回新株予約権、第 6 回新株予約権及び第 7 回新株予約権と併せて、「本新株予約権」といいます。） 1 個につき金 1 円

#### (4) 買付け等の価格の算定根拠等

##### ① 算定の基礎

公開買付者は、本公開買付価格及び本新株予約権に係る買付け等の価格を決定するに際し、対象者が開示している財務情報等の資料、対象者に対して実施したデュー・ディリジェンスの結果等に基づき、対象者の事業及び財務の状況を多面的・総合的に分析いたしました。普通株式及び新株予約権それぞれについての分析内容は以下のとおりです。

##### (i) 普通株式

公開買付者は、対象者普通株式が金融商品取引所を通じて取引されていることに鑑みて、本公開買付け実施についての公表日の前営業日である平成 27 年 3 月 20 日の東京証券取引所における対象者普通株式の終値（463 円）、直近 1 ヶ月間の終値の単純平均値 478 円（小数点以下四捨五入。以下、単純平均値の計算において同じとします。）、直近 3 ヶ月間の終値の単純平均値 445 円及び直近 6 ヶ月間の終値の単純平均値 450 円の推移を参考にいたしました。さらに、過去 3 年間に行われた本公開買付けと同種の公開買付けにおいて公開買付価格決定の際に付与されたプレミアムの実例、対象者による本公開買付けへの賛同の可否及び本公開買付けの成立の見通しを総合的に勘案し、対象者との協議及び交渉を経て、平成 27 年 3 月 23 日に本公開買付価格を 580 円と決定いたしました。なお、公開買付者は、上記の諸要素を総合的に考慮し、かつ、対象者との協議及び交渉を経て本公開買付価格を決定しており、第三者算定機関からの株式価値算定書は取得しておりません。

なお、本公開買付価格は、本公開買付け実施についての公表日の前営業日である平成 27 年 3 月 20 日の東京証券取引所における対象者普通株式の終値 463 円に対して 25.27%（小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアム率の計算において同じとします。）、過去 1 ヶ月間（平成 27 年 2 月 23 日から平成 27 年 3 月 20 日まで）の終値の単純平均値 478 円に対して 21.34%、同過去 3 ヶ月間（平成 26 年 12 月 22 日から平成 27 年 3 月 20 日まで）の終値の単純平均値 445 円に対して 30.34%、同過去 6 ヶ月間（平成 26 年 9 月 22 日から平成 27 年 3 月 20 日まで）の終値の単純平均値 450 円に対して 28.89%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となっております。

##### (ii) 新株予約権

本新株予約権のうち、第 4 回新株予約権、第 5 回新株予約権及び第 6 回新株予約権は、いずれもストック・オプションとして発行されたものであり、権利行使に係る条件として、新株予約権者について、対象者又は対象者の子会社若しくは関係会社の役員又は使用人の地位と関連した条件が設けられていることに照らすと、公開買付者が第 4 回新株予約権、第 5 回新株予約権及び第 6 回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から、第 4 回新株予約権、第 5 回新株予約権及び第 6 回新株予約権の買付け等の価格は 1 個につき 1 円と設定しています。

また、本新株予約権のうち、第 7 回新株予約権及び第 8 回新株予約権は、本取得条項が付されています。第 7 回新株予約権及び第 8 回新株予約権は、対象者の資金調達策として発行されたものですが、本取引が実行される場合には、対象者は、新株予約権行使に伴う資金調達の必要性はなくなります。そのため、対象者は、平成 27 年 3 月 23 日開催の対象者取締役会において、本公開買付けが成立した場合には、本取得条項に基づき、第 7 回新株予約権及び第 8 回新株予約権の全

てを取得することを決議したとのことです。本取得条項に基づき第7回新株予約権及び第8回新株予約権を取得した場合の対価は、あらかじめ、第7回新株予約権については1個につき1,395円、第8回新株予約権については1個につき1円と設定されています。公開買付者は、第7回新株予約権及び第8回新株予約権を取得したとしても行使することは予定しておらず、本公開買付けにおける買付け等の価格については、本取得条項が行使された場合の対価と同額とするのが合理的であると考えられますので、公開買付者は、第7回新株予約権の買付け等の価格は1個につき1,395円、第8回新株予約権の買付け等の価格は1個につき1円と設定しております。なお、第7回新株予約権及び第8回新株予約権の保有者は、新株予約権を行使し対象者の普通株式を取得した上で本公開買付けに応募することが可能ですので、上記の買付け等の価格の設定により、経済的な不利益を受けることはないと考えております。

## ② 算定の経緯

(本公開買付価格及び本新株予約権に係る買付け等の価格の決定に至る経緯)

塚脇氏は、平成26年11月頃よりベインキャピタル及び第三者との間で対象者株式の非公開化に関する具体的な検討を開始し、ベインキャピタルが、世界中で300社以上の豊富な投資実績と経験を有すること、経営コンサルティングバックグラウンドを活かし、投資先企業の事業改善に向けた事業戦略の策定及び実行支援に強みを有することに着目し、経営改革に向けた諸施策の実行のため、ベインキャピタルを対象者の経営改革を推進するスポンサーとして選定したとのことです。ベインキャピタルは、塚脇氏との協議及び対象者に対して行ったデュー・ディリジェンスの結果を踏まえ、平成27年1月19日にマネジメント・バイアウト(MBO)に関する意向表明書を対象者へ提出し、平成27年2月6日付で、本取引を実行するための買収目的会社として公開買付者を設立いたしました。

そして、公開買付者は、本公開買付価格として、対象者に対し、当初1株当たり500円としたい旨の提案を行いました。これに対して、対象者は、第三者委員会に公開買付者関係者(公開買付者、塚脇氏及びベインキャピタルを総称していいます。以下同じです。)を招聘して本公開買付けの意義・目的、本公開買付け後の経営方針、本公開買付価格を含む本公開買付けの諸条件について説明を求め、公開買付者関係者の第三者委員会における説明の内容や当時の直近の株価動向を踏まえ、平成27年1月28日、公開買付者に対して、本公開買付価格を見直すよう要請いたしました。これを受け、公開買付者は、同年2月6日に買付価格を540円としたい旨の再度の提案を行いました。これに対して、対象者は、第三者委員会との協議も行った上で、同年2月13日に、再度買付価格を見直すよう要請するとともに、第三者委員会に公開買付者関係者を再度招聘して説明を求めた上で、同月16日にも買付価格を見直すよう更に要請いたしました。その後、従前の交渉結果及び第三者委員会での協議内容を踏まえ、公開買付者及び対象者の双方による再度の価格交渉を経た後、同月25日、公開買付者は、対象者に対し、本公開買付価格を1株当たり580円としたい旨の最終提案を行いました。

このように公開買付者は、対象者との間で、継続的に本公開買付けの意義・目的、本公開買付け後の経営方針、本公開買付価格を含む本公開買付けの諸条件について、複数回に亘る協議・交渉を重ねてまいりました。その上で、本取引に伴うメリット・デメリット及び対象者普通株式の上場維持の意義等を総合的に勘案した結果、公開買付者は、平成27年3月23日に、本取引の一環として本公開買付けを行うことを決定いたしました(当該決定に係る詳細については、前記「1. 買付け等の目的」「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「①本公開買付けの背景等」をご参照下さい。)

また、公開買付者は、本公開買付価格及び本新株予約権に係る買付け等の価格を決定するに際し、対象者が開示している財務情報等の資料、対象者に対して実施したデュー・ディリジェンスの結果等に基づき、対象者の事業及び財務の状況を多面的・総合的に分析いたしました。本公開買付価格及び本新株予約権に係る買付け等の価格を以下の経緯により決定いたしました。

(i) 普通株式

公開買付者は、対象者普通株式が金融商品取引所を通じて取引されていることに鑑みて、本公開買付け実施についての公表日の前営業日である平成 27 年 3 月 20 日の東京証券取引所における対象者普通株式の終値（463 円）、直近 1 ヶ月間（平成 27 年 2 月 23 日から平成 27 年 3 月 20 日まで）の終値の単純平均値 478 円、直近 3 ヶ月間（平成 26 年 12 月 22 日から平成 27 年 3 月 20 日まで）の終値の単純平均値 445 円及び直近 6 ヶ月間（平成 26 年 9 月 22 日から平成 27 年 3 月 20 日まで）の終値の単純平均値 450 円の推移を参考にいたしました。さらに、過去 3 年間に行われた本公開買付けと同種の公開買付けにおいて公開買付価格決定の際に付与されたプレミアムの実例、対象者による本公開買付けへの賛同の可否及び本公開買付けの成立の見通しを総合的に勘案し、対象者との協議及び交渉を経て、平成 27 年 3 月 23 日に本公開買付価格を 580 円と決定いたしました。なお、公開買付者は、上記の諸要素を総合的に考慮し、かつ、対象者との協議及び交渉を経て本公開買付価格を決定しており、第三者算定機関からの株式価値算定書は取得しておりません。

(ii) 新株予約権

本新株予約権のうち、第 4 回新株予約権、第 5 回新株予約権及び第 6 回新株予約権は、いずれもストック・オプションとして発行されたものであり、権利行使に係る条件として、新株予約権者について、対象者又は対象者の子会社若しくは関係会社の役員又は使用人の地位と関連した条件が設けられていることに照らすと、公開買付者が第 4 回新株予約権、第 5 回新株予約権及び第 6 回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ことから、第 4 回新株予約権、第 5 回新株予約権及び第 6 回新株予約権の買付け等の価格は 1 個につき 1 円と設定しています。

また、本新株予約権のうち、第 7 回新株予約権及び第 8 回新株予約権は、本取得条項が付されています。第 7 回新株予約権及び第 8 回新株予約権は、対象者の資金調達策として発行されたものですが、本取引が実行される場合には、対象者は、新株予約権行使に伴う資金調達の必要性はなくなります。そのため、対象者は、平成 27 年 3 月 23 日開催の対象者取締役会において、本公開買付けが成立した場合には、本取得条項に基づき、第 7 回新株予約権及び第 8 回新株予約権の全てを取得することを決議したとのことです。本取得条項に基づき第 7 回新株予約権及び第 8 回新株予約権を取得した場合の対価は、あらかじめ、第 7 回新株予約権については 1 個につき 1,395 円、第 8 回新株予約権については 1 個につき 1 円と設定されています。公開買付者は、第 7 回新株予約権及び第 8 回新株予約権を取得したとしても行使することは予定しておらず、本公開買付けにおける買付け等の価格については、本取得条項が行使された場合の対価と同額とするのが合理的であると考えられますので、公開買付者は、第 7 回新株予約権の買付け等の価格は 1 個につき 1,395 円、第 8 回新株予約権の買付け等の価格は 1 個につき 1 円と設定しております。なお、第 7 回新株予約権及び第 8 回新株予約権の保有者は、新株予約権を行使し対象者の普通株式を取得した上で本公開買付けに応募することが可能ですので、上記の買付け等の価格の設定により、経済的な不利益を受けることはないと考えております。

（本公開買付価格の評価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）

(i) 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

対象者プレスリリースによれば、対象者の取締役会は、公開買付者から提示された本公開買付価格に対する評価を行うにあたり、その意思決定の過程における公正性を担保する目的で、対象者及び公開買付者から独立した第三者算定機関である株式会社ブルータス・コンサルティング（以下「ブルータス」といいます。）に対し対象者普通株式の株式価値の算定を依頼し、平成 27 年 3 月 20 日付けで株式価値算定書（以下「対象者株式価値算定書」といいます。）を取得したとのことです。なお、ブルータスは、対象者及び公開買付者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。

ブルータスは、対象者普通株式の株式価値算定にあたり、対象者の代表取締役専務である小田氏から、対象者の事業の現状及び将来の事業計画等の資料を取得してその説明を受け、それらの情報を踏まえて、一定の前提条件の下で、対象者普通株式の価値を算定したとのことです。なお、対象者は、ブルータスから、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。

ブルータスは、複数の株式価値算定手法の中から対象者普通株式の株式価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、対象者が継続企業であるとの前提のもと、対象者普通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、対象者普通株式が上場しており、株式市場において形成された客観的な価値を表すことができることから市場株価法を、また、対象者の収益力や事業リスクを適切に株式価値に反映させることが可能であるという観点からディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」といいます。）を採用し、これら各手法に基づき、対象者普通株式の株式価値を算定しているとのことです。ブルータスが上記各手法に基づき算定した対象者普通株式の1株当たりの株式価値の範囲はそれぞれ以下のとおりとのことです。

市場株価法	445 円から 478 円
DCF法	381 円から 610 円

まず、市場株価法では、直近6ヶ月における対象者普通株式の市場取引の状況等を勘案の上、平成27年3月20日を基準日として、対象者普通株式の直近1ヶ月の株価終値単純平均値478円、直近3ヶ月の株価終値単純平均値445円、直近6ヶ月の株価終値単純平均値450円及び、平成27年2月12日に行われた対象者の平成27年3月期第3四半期決算の発表が株価に影響を与える重要事実の一つと考えられることから、当該事実公表の翌営業日である平成27年2月13日から平成27年3月20日までの株価終値単純平均値473円をもとに、対象者普通株式の1株当たりの価値の範囲を445円から478円までと算定しているとのことです。

次に、DCF法では、ブルータスは、対象者の事業計画をもとに、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踏まえて考慮した平成27年3月期から平成34年3月期までの対象者の財務予測に基づき、対象者が将来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くこと等により企業価値や株式価値を分析し、対象者普通株式の1株当たりの株式価値の範囲を381円から610円までと算定しております。割引率（加重平均資本コスト）は、3.56%～3.65%を採用しており、継続価値の算定にあたっては永久成長率法を採用し、永久成長率は0%として算定しているとのことです。

DCF法の算定の前提とした対象者の財務予測の具体的な数値は以下のとおりとのことです。なお、かかる対象者の財務予測は、対象者単独で上場を維持したまま事業を継続することを前提としたものであり、本取引の実行を前提としたものではないとのことです。

本取引においては、ペインキャピタルの信用補完を得た上で、金融機関との取引関係の見直しを含むファイナンスを実施し、財務体質の健全化を図ることによりグループ全体として資金の効率的な使用ができる体制を確保すること、さらに、①故障に伴い稼働停止している風車の早期修繕を行うことにより、対象者の収益力のベースである既存発電所の収益を改善させること、②新規風力発電所の開発案件について、その開発及び建設を推進すること、並びに③発電所の長期間にわたる安定的な収益を実現するために不可欠なメンテナンス体制及び技術の一層の強化を推進することをはじめとする抜本的経営改革を実施することを検討しているとのことです。

しかしながら、対象者は、上記「1. 買付け等の目的」「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」「①本公開買付けの背景

等」に記載した状況を踏まえ、対象者単独で金融機関との取引関係の見直しを含むファイナンスを実施することは容易ではないものと考えているとのことです。そのため、対象者の財務予測においては、新規風力発電所の開発案件につきましては、株式又は事業の全部譲渡乃至は共同事業化を伴う株式の一部譲渡により得られる資金を、故障に伴い稼働停止している風車の修繕資金に充当する事業計画としており、上記②乃至③の経営改革の実現は不確実性が高いものとして、事業計画には見込んでいないとのことです。

上記のとおり、DCF法に基づく株式価値算定の基礎とされた事業計画等において、平成28年3月期において対象者が在庫として保有する蓄電池の売却を行うこととしており、当該蓄電池の売却額については、一定のレンジを仮定しているとのことです。これにより、平成28年3月期におけるその財務予測において、売上高の増加、上記蓄電池売却想定額のレンジの下限にあつては営業利益の大幅な減少を見込んでいるとのことです。また、新規風力発電所の開発案件につきましては、平成27年3月期から平成29年3月期の間において、株式又は事業の全部譲渡乃至は共同事業化を伴う株式の一部譲渡により得られる資金を、故障に伴い稼働停止している風車の修繕資金に充当することを想定しているとのことです。これにより、平成28年3月期及び平成29年3月期におけるその財務予測において、売上高、営業利益及びEBITDAの大幅な増加を見込んでいるとのことです。一方、平成35年3月期以降については、法定耐用年数を迎える発電設備に対する設備更新のための投資が必要になると見込んでおり、減価償却費と同額の範囲内で設備更新のための投資を行うことを前提としているため、フリー・キャッシュ・フローが減少することを見込んでいるとのことです。

(単位：百万円)

	平成27年 3月期 (3ヵ月)	平成28年 3月期	平成29年 3月期
売上高	3,522	12,285～15,102	10,431
営業利益	1,682	△85～2,732	2,569
EBITDA	2,373	2,468～5,285	5,125
フリー・キャッシュ・フロー	2,295	3,235～6,632	5,270～5,303

	平成30年 3月期	平成31年 3月期	平成32年 3月期
売上高	7,850	7,492	7,562
営業利益	981	843	990
EBITDA	3,533	3,394	3,541
フリー・キャッシュ・フロー	3,579～3,612	3,097～3,135	2,990～3,183

	平成33年 3月期	平成34年 3月期	平成35年 3月期以降
売上高	7,562	7,562	7,562
営業利益	1,126	1,176	1,176
EBITDA	3,677	3,727	3,727
フリー・キャッシュ・フロー	3,076～3,111	3,109	670

以上より、対象者株式価値算定書においては、対象者の1株当たりの株式価値の算定結果のレンジは、市場株価法では445円から478円、DCF法では381円から610円と算定されているとのことです。対象者取締役会は、プルータスより、対象者普通株式の価値に関する算定手法、前提条件及び算定経緯等についての説明を受けることを通じて、プルータスによる上記算定結果の合理性を確認しているとのことです。

なお、本新株予約権1個当たりの買付け等の価格に関しては、対象者はプルータスより算定書も公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）も取得していないとのことです。

なお、対象者が、平成26年8月29日に公表しております「特別損失の計上及び業績予想の修正に関するお知らせ」における業績予想の下方修正につきましては、平成25年3月29日に証券取引等監視委員会が、対象者が提出した第10期事業年度（自平成20年4月1日至平成21年3月31日）有価証券報告書の重要な事項につき虚偽の記載があるとして、内閣総理大臣及び金融庁長官に対して、金融庁設置法（平成10年法律第130号。その後の改正を含みます。）第20条第1項の規定に基づき、課徴金3億9,969万円の納付命令を発出するよう勧告を行い、平成26年8月28日に金融庁により課徴金納付命令の決定がなされたことを受けて、東京証券取引所の適時開示基準に従い開示したものであるとのことです。また、一般的に業績予想の下方修正を行った場合、市場株価が下落する傾向にあるため、本公開買付価格を下げることを目的として行われたものとの疑義が生じ得ますが、当該業績予想の下方修正は、本取引についての検討開始前の発生事実に基づくものであり、本取引に関連して又は本取引を意図して行われたものではないとのことです。なお、上記平成26年8月29日は、プルータスによる対象者普通株式の株式価値算定の対象となる期間に含まれておりません。

また、これに関連して、証券取引等監視委員会から平成25年3月29日付けで対象者が提出した第10期事業年度有価証券報告書に係る訂正報告書の提出命令を発出するよう勧告があり、対象者は、平成25年4月12日に関東財務局長より平成25年4月19日までに有価証券報告書の訂正報告書を提出するよう命ぜられました。そのため対象者は当該提出命令に従い、平成25年4月19日付けで第10期事業年度有価証券報告書の訂正報告書を提出しております。かかる有価証券報告書の訂正命令について対象者として承服することができないため、対象者は、平成25年4月18日付けで東京地方裁判所に有価証券報告書の虚偽記載に係る訂正報告書の提出命令の取消訴訟を提起しております。また、対象者の被った損害について賠償を求めため、平成25年7月12日付けで国家賠償法（昭和22年法律第125号。その後の改正を含みます。）に基づく国家賠償請求訴訟も提起しております。さらに、課徴金納付命令の決定についても、対象者として承服することができないため、平成26年9月26日付けで東京地方裁判所に課徴金納付命令決定の取消訴訟を提起しております。

また、併せて、対象者が、本日公表しております「平成27年3月期通期連結（及び個別）業績予想数値の修正に関するお知らせ」（以下「対象者業績予想修正プレスリリース」といいます。）につきましては、本取引が実現された後においては、ベインキャピタルの信用補完を得てリファイナンスを実施し、財務体質の健全化を図ることで必要資金を確保し、新規の風力発電所の開発及び建設を推進し自社保有することを検討しているため、今期中の実現を目指して進めておりました新規風力発電所の開発案件における株式又は事業の全部譲渡乃至は共同事業化を伴う株式の一部譲渡の交渉につきましては、中断乃至は見直しを行う予定であることから、通期業績予想の修正を行うこととしたとのことです。なお、プルータスによるDCF法による算定結果は、対象者業績予想修正プレスリリースの影響を加味せずに作成されたものであるとのことです。また、塚脇氏は、対象者業績予想修正プレスリリースの公表に関する対象者取締役会における審議及び決議には関与していないとのことです。

#### (ii) 対象者における外部の法律事務所からの助言

対象者プレスリリースによれば、対象者は、対象者取締役会における意思決定の公正性及び適正性を担保するため、公開買付者及び対象者から独立したリーガル・アドバイザーとして伊藤見富法律事務所を選任し、本取引に関する諸手続を含む対象者取締役会の意思決定の方法及び過程等について法的助言を受けているとのことです。



(iii) 対象者における第三者委員会の設置

対象者プレスリリースによれば、対象者は、対象者の代表取締役社長である塚脇氏が、平成 27 年 2 月 17 日付けで公開買付者の取締役に就任していることから、本公開買付けがいわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）に該当するものであり、構造的な利益相反の問題が存在しえること等を踏まえ、本取引についての検討に慎重を期し、本取引に参加する対象者の代表取締役社長である塚脇氏は対象者による本取引の検討過程には一切関与していないとのことです。

また、本公開買付けに対する意見表明に関する対象者の意思決定過程における恣意性を排除し、公正性、透明性及び客観性のある意思決定過程を確立するとともに、対象者の株主の利益を保護することを目的として、平成 27 年 1 月 19 日に、対象者の業務執行を行う経営陣から独立している対象者の社外監査役、公開買付者及び対象者のいずれからも独立性を有する弁護士及び公認会計士である委員によって構成される第三者委員会（第三者委員会の委員としては、現対象者の社外監査役である小海正勝氏及び藤原俊雄氏、弁護士の国谷史朗氏（委員長）並びに公認会計士の佐野哲哉氏の 4 名を選定したとのことです。）を設置したとのことです。そして、対象者は、平成 27 年 1 月 22 日に、当該第三者委員会に対して、(i) (a) 対象者の発行済普通株式及び本新株予約権を取得するための公開買付者による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、(b) 本公開買付けの買付条件（本公開買付けに係る買付け等の価格を含む。）が妥当であるか、(c) 本公開買付けにおいて手続の適正性及び公正性が保たれているか等の観点から、対象者取締役会が本公開買付けに対し賛同意見を表明すること及び対象者株主等に対し本公開買付けへの応募を勧めることは妥当か、(ii) 本公開買付け後に予定される本完全子会社化において、少数株主の利益への十分な配慮がなされているかについて諮問し、これらの点についての答申を対象者取締役会に提出すること（以下、総称して「本委嘱事項」といいます。）を委嘱したとのことです。

対象者プレスリリースによれば、対象者における第三者委員会は平成 27 年 1 月 22 日から平成 27 年 3 月 20 日までに合計 10 回開催され、上記の本委嘱事項について、慎重に検討及び協議を行ったとのことです。具体的には (i) 公開買付者関係者及び対象者より提出された各検討資料その他必要な情報・資料等の収集及び検討、(ii) 公開買付者関係者との面談によるインタビュー調査、(iii) 対象者取締役、プルータス及び伊藤見富法律事務所との面談によるヒアリング調査を行い、本公開買付けを含む本取引の内容、本取引の背景、本取引の意義・目的、対象者の企業価値に与える影響、第三者算定機関の独立性、公開買付価格算定手法の合理性、分析の前提事実の適正性、利害関係者からの不当な干渉の有無、公開買付者及び対象者の状況、公開買付者及び対象者が意思決定をするに至る経緯・検討経緯の妥当性、開示の適正性その他本取引に関連する事項について、説明を受けるとともに質疑応答を行った上で必要な情報・資料等の収集及び検討を行ったとのことです。

また、第三者委員会は、対象者の取締役から、対象者の事業計画について説明を受け、質疑応答を行った上で、対象者の第三者算定機関であるプルータスから、対象者株式価値算定書について説明を受け、当該価値算定の前提等に関するヒアリング調査をしたとのことです。

なお、第三者委員会は、対象者の取締役から、対象者のリーガル・アドバイザーである伊藤見富法律事務所から対象者が得た、対象者における、本公開買付けを含む本取引に関する意思決定過程、意思決定方法その他本公開買付けを含む本取引に関する意思決定にあたっての留意点に関する法的助言の内容についても説明を受け、検討をしたとのことです。

第三者委員会は、このような経緯の下で、本委嘱事項について慎重に協議及び検討した結果、平成 27 年 3 月 20 日に、対象者の取締役会に対し、第三者委員会において説明がなされた事実関係及び第三者委員会に提出された資料の記載事項がすべて真実であること等の一定の前提の下、委員全員の一致で決議の上、大要以下の内容の答申書を提出したとのことです。

(a) 対象者の取締役会が本公開買付けに対し賛同意見を表明すること及び対象者の株主に対し本公開買付けへの応募を勧めることは妥当である。

(b) 本完全子会社化において、少数株主の利益に十分配慮されている。

(iv) 対象者における利害関係を有しない取締役及び監査役全員の承認

対象者プレスリリースによれば、対象者の取締役会は、プルータスから提出された対象者株式価値算定書、伊藤見富法律事務所から得た法的助言及び第三者委員会から提出された答申書その他の関連資料を踏まえ、本公開買付けに関する諸条件について慎重に協議、検討を行った結果、対象者の普通株式を非公開化することにより対象者の資本を再構成し、機動的かつ柔軟な意思決定を可能とする経営体制を構築した上で、対象者の経営陣及び従業員が一丸となって対象者の経営改革の実行及び事業の積極展開に取り組むことが中長期的に対象者の企業価値の向上を実現していくために有益であるとともに、本公開買付価格及び本公開買付けのその他の諸条件は対象者の株主の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、対象者の株主の皆様に対して合理的な株式売却の機会を提供するものであると判断し、平成 27 年 3 月 23 日開催の対象者取締役会において、決議に参加した取締役（取締役 4 名中、出席取締役 3 名）全員一致で、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、対象者の株主の皆様に対し本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議を行ったとのことです。また、当該取締役会において、決議に参加した取締役全員一致の意見により、本新株予約権については、対象者は本新株予約権に係る買付け等の価格の妥当性について検討を行っておらず、また第 7 回新株予約権及び第 8 回新株予約権以外の本新株予約権はいずれも対象者又は対象者子会社の役職員に対するストック・オプションとして付与されたものであることから、本公開買付けに応募するか否かについて、本新株予約権に係る新株予約権者の皆様の判断に委ねる旨を併せて決議したとのことです。

なお、対象者の取締役のうち、特別利害関係人である塚脇氏は、利益相反の疑いを回避する観点から、対象者の取締役会における本公開買付けを含む本取引に係る審議及び決議には、一切参加しておらず、また、対象者の立場においてペインキャピタル及び公開買付者との協議及び交渉にも参加していないとのことです。

また、上記の対象者取締役会には、対象者の全ての監査役が参加し、その全ての監査役が、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、対象者の株主の皆様に対し本公開買付けに応募することを推奨すること、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は、その判断に委ねることに異議がない旨の意見を述べたとのことです。

(v) 他の買付者からの買付機会等を確保するための措置

公開買付者は、公開買付期間を、法令に定められた最短期間が 20 営業日であるところ、30 営業日としております。公開買付期間を比較的長期間である 30 営業日に設定することにより、対象者の株主に本公開買付けに対する応募につき適切な判断機会を提供しつつ、対象者普通株式について他の買付者による買付け等の機会を確保することで、本公開買付けの公正性を担保しております。

なお、公開買付者は、対象者との間で、公開買付者以外の者による買付け等の機会が不当に制限されることがないよう、対象者が公開買付者以外の対抗的買収提案者と接触することを一切禁止するような合意を行っておりません。

また、本公開買付けにおいては、買付予定数の下限を 11,198,400 株（議決権比率基準株式数に対する比率：66.67%）としており、応募株券等の合計が買付予定数の下限に満たない場合には、応募株券等の全部の買付け等を行いません。本公開買付け開始時点で、公開買付者が応募されることが確実であると見込んでいる株式は、塚脇氏保有の 207,500 株（議決権比率基準株式数に対する比率：1.24%）のみであり、本公開買付けは、その他の約 10,990,900 株（議決権比率基準株式数に対する比率：65.43%）を保有する株主・新株予約権者が応募しない限り、成立しないこととなります。このように、多数の株主・新株予約権者の皆様からの応募が得られることが本公開買付けの成立条件となっており、本公開買付けは、対象者の株主・新株予約権者の皆様の意思を尊重する内容と考えます。

③ 算定機関との関係

公開買付者は、本公開買付けにおける買付け等の価格の決定に際し、第三者算定機関からの算定書等  
を取得しておりませんので、該当事項はありません。

(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
18,759,100 (株)	11,198,400 (株)	— (株)

(注1) 応募株券等の数の合計が買付予定数の下限(11,198,400株)に満たない場合は、応募株券等の全部  
の買付け等を行いません。応募株券等の数の合計が買付予定数の下限(11,198,400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。なお、買付予定数の下限は、議決権比率基準株式数  
の3分の2に相当する株式数(単元未満株式である100株未満を切り上げ)となります。

(注2) 本公開買付けにおいては、買付予定数の上限を設定しておりませんので、買付予定数は、公開買付  
者が本公開買付けにより取得する対象者の株券等の最大数(18,759,100株)を記載しております。  
なお、当該最大数は、対象者平成27年3月期第3四半期決算短信に記載された平成26年12月31  
日現在の発行済株式総数(16,006,000株)に、対象者第15期有価証券報告書に記載された平成26  
年3月31日現在の第4回新株予約権(1,162個)、第5回新株予約権(10個)、第6回新株予約権  
(954個)、及び第8回新株予約権(17,500個)並びに対象者が平成26年12月1日付で公表した  
「第7回新株予約権(行使価額修正条項付)の月間行使状況に関するお知らせ」に記載された第7  
回新株予約権(7,905個)の目的となる対象者普通株式の数(合計2,753,100株)を加えた株式数  
(18,759,100株)になります。なお、対象者によれば、第4回新株予約権(1,162個)、第5回新株  
予約権(10個)、第6回新株予約権(954個)、第7回新株予約権(7,905個)及び第8回新株予約  
権(17,500個)の数は、平成26年12月31日現在では変動はなかったとのことです。

(注3) 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。当該行使により交付され  
る対象者普通株式についても本公開買付けの対象としております。

(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	一個	(買付け等前における株券等所有割合 一%)
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	2,194 個	(買付け等前における株券等所有割合 1.17%)
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	187,591 個	(買付け等後における株券等所有割合 100.00%)
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	一個	(買付け等後における株券等所有割合 一%)
対象者の総株主の議決権の数	159,161 個	

(注1) 「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」は、本公開買付けにおける買付予  
定数(18,759,100株)の株券等に係る議決権の数を記載しております。

(注2) 「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」は、各特別関係者(但し、特別関  
係者のうち法第27条の2第1項各号における株券等所有割合の計算において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。

(注3) 「対象者の総株主の議決権の数」は、対象者が平成26年11月12日に提出した第16期第2四半期報  
告書に記載された平成26年9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。但し、本公開買付けにおいては、単元未満株式を含む対象者の発行している全ての普通株式及び全ての新株予約権を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、対象者平成27年3月期第3四半期決算短信に記載された平成26年12月31日現在の対象者の発行済株式総数(16,006,000株)に、対象者第15期有価証券報告書に記載された平成26年3月31日現在の第4回新株予約権(1,162個)、第5回新株予約権(10個)、第6回新株予約権(954個)、及び第8回新株予約権(17,500個)並びに対象者が平成26年12月1日付けで公表した「第7回新株予約権(行使価額修正条項付)の月間行使状況に関するお知らせ」に記載された第7回新株予約権(7,905個)の目的となる対象者普通株式の数(合計2,753,100株)を加えた株式数(18,759,100株)に係る議決権の数(187,591個)、を「対象者の総株主の議決権の数」として計算しております。なお、対象者によれば、第4回新株予約権(1,162個)、第5回新株予約権(10個)、第6回新株予約権(954個)、第7回新株予約権(7,905個)及び第8回新株予約権(17,500個)の数は、平成26年12月31日現在では変動はなかったとのことです。

(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」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 10,880 百万円

(注)「買付代金」は、本公開買付けの買付予定数(18,759,100株)に1株当たりの買付価格(580円)を乗じた金額です。

(8) 決済の方法

① 買付け等の決済をする証券会社・銀行等の名称及び本店の所在地  
大和証券株式会社 東京都千代田区丸の内一丁目9番1号

② 決済の開始日  
平成27年5月15日(金曜日)

③ 決済の方法  
公開買付け期間終了後遅滞なく、本公開買付けによる買付け等の通知書を応募株主等の住所又は所在地(外国人株主等の場合はその常任代理人の住所)宛に郵送します。

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

④ 株券等の返還方法

下記「(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」又は「②公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法」に記載の条件に基づき株券等の全部の買付け等を行わないこととなった場合には、返還することが必要な株券等は、公開買付期間末日の翌々営業日(公開買付けの撤回等を行った場合は撤回等を行った日)以降遅滞なく、普通株式については応募が行われた時の公開買付代理人に開設した応募株主口座の状態に戻すことにより返還し、本新株予約権については、本新株予約権の応募に際して提出された書類を応募株主等に対して郵送又は交付することにより返還します。

(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  
応募株券等の合計が買付予定数の下限(11,198,400株)に満たない場合は、応募株券等の全部の買付

け等を行いません。応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（11,198,400株）以上の場合、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

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14条第1項第1号イ乃至リ及びヲ乃至ソ、第3号イ乃至チ及びヌ並びに同条第2項第3号乃至第6号に定める事項のいずれかが生じた場合は、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。なお、対象者の業務執行を決定する機関が、本公開買付けに係る決済の開始日前を基準日とする剰余金の配当（株主に交付される金銭その他の財産の額が、対象者の最近事業年度の末日における貸借対照表上の純資産の帳簿価額の10%に相当する額（注）未満と見込まれるものを除きます。）を行うことについての決定をした場合、令第14条第1項第1号ツに定める「イからソまでに掲げる事項に準ずる事項」に該当する場合として、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。また、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」に準ずる事実」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からトまでに掲げる事実が発生した場合をいいます。

また、公開買付期間（延長した場合を含みます。）満了の日の前日までに、(i)私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律（昭和22年法律第54号。その後の改正を含みます。以下「独占禁止法」といいます。）第10条第2項の定めによる公正取引委員会に対する公開買付者の事前届出に対し、公正取引委員会から、対象者株式の全部若しくは一部の処分やその事業の一部の譲渡を命じる内容の排除措置命令の事前通知を受けた場合、措置期間が満了しない場合、若しくは、公開買付者が独占禁止法第10条第1項の規定に違反する疑いのある行為をする者として裁判所の緊急停止命令の申立てを受けた場合、又は(ii)外国為替及び外国貿易法（昭和24年法律第228号。その後の改正を含みます。）第27条第1項の定めによる届出に対し、財務大臣及び事業所管大臣から、国の安全等に係る対内直接投資等に該当すると認められ、公開買付者が対象者株式を取得できるようになるまでの待機期間が延長された場合には、令第14条第1項第4号の「許可等」を得られなかったものとして、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。

撤回等を行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。但し、公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、府令第20条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。

（注）総額1,368,813,900円。なお、この場合、一株当たりの金額（対象者平成27年3月期第3四半期決算短信に記載された平成26年12月31日現在の発行済株式総数（16,006,000株）を分母として、1円未満の端数を切り上げて計算しております。）は86円となります。

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は、府令第19条第1項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。但し、公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、府令第20条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。買付け等の価格の引下げがなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、引下げ後の買付け等の価格により買付け等を行います。

④ 応募株主等の契約の解除権についての事項

応募株主等は、公開買付期間中においては、いつでも本公開買付けに係る契約を解除することができます。契約の解除をする場合は、公開買付期間末日の16時までに応募受けをした公開買付代理人の

本店又は全国各支店に解除書面（公開買付応募申込受付票及び公開買付けに係る契約の解除を行う旨の書面）を交付又は送付して下さい。但し、送付の場合は、解除書面が公開買付期間末日の 16 時までまでに到達することを条件とします。

なお、公開買付者は応募株主等による契約の解除に伴う損害賠償又は違約金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、応募株券等は手続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、法第 27 条の 6 第 1 項及び令第 13 条により禁止される場合を除き、買付条件等の変更を行うことがあります。

買付条件等の変更を行おうとする場合は、その変更の内容につき、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。但し、公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、府令第 20 条に規定する方法により公表し、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（但し、法第 27 条の 8 第 11 項但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。但し、訂正の範囲が小範囲に止まる場合には、訂正の理由、訂正した事項及び訂正後の内容を記載した書面を作成し、その書面を応募株主等に交付することにより訂正します。

#### ⑦ 公開買付けの結果の開示の方法

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、米国内において若しくは米国に向けて行われるものではなく、また、米国の郵便その他の州際通商若しくは国際通商の方法・手段（ファクシミリ、電子メール、インターネット通信、テレックス、電話を含みますが、これらに限りません。）を利用して行われるものではなく、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、若しくは上記施設を通じて、又は米国内から本公開買付けに応募することはできません。

また、公開買付届出書又は関連する買付書類は、米国において若しくは米国に向けて、又は米国内から、郵送その他の方法によって送付又は配布されるものではなく、かかる送付又は配布を行うことはできません。上記制限に直接又は間接に違反する本公開買付けへの応募はお受けいたしません。

本公開買付けの応募に際し、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、以下の表明及び保証を行うことを要求さ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又は書類（その写しも含みます。）も、直接間接を問わず、米国内において、若しくは米国に向けて、又は米国内からこれを受領したり送付したりしていないこと、本公開買付け若しくは応募申込書の署名乃至交付に関して、直接間接を問わず、米国の郵便その他の州際通商若しくは国際通商の方法・手段（ファクシミリ、電子メール、インターネット通信、テレックス、電話を含むが、これらに限りません。）又は米国内の証券取引所施設を利用していないこと、及び、他の者の裁量権を持たない代理人又は受託者・受任者として行動している者ではないこと（当該他の者が本公開買付けに関する全ての指示を米国外から与えている場合を除きます。）。

(10) 公開買付開始公告日  
平成 27 年 3 月 24 日（火曜日）

(11) 公開買付代理人  
大和証券株式会社 東京都千代田区丸の内一丁目 9 番 1 号

### 3. 公開買付け後の方針等及び今後の見通し

上記「1. 買付け等の目的」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」、「(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）」及び「(6) 上場廃止となる見込みがある旨及びその理由」をご参照ください。

### 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 公開買付者と対象者との間の合意の内容

##### (i) 本公開買付けへの賛同

対象者プレスリリースによれば、対象者は平成 27 年 3 月 23 日開催の対象者取締役会において、本公開買付けへの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、本公開買付けに応募することを推奨すること、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は、その判断に委ねることについて決議をしたとのこと。詳細については、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「(本公開買付け価格の評価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「(iv) 対象者における利害関係を有しない取締役及び監査役全員の承認」をご参照下さい。

##### (ii) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針

上記「1. 買付け等の目的」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」をご参照下さい。

##### (iii) 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

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「(本公開買付け価格の評価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)」をご参照下さい。

##### 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

本公開買付けに関連して、公開買付者は、塚脇氏から、平成 27 年 3 月 23 日付けで本応募確約書を受領し、塚脇氏が保有する対象者の普通株式の全てについて、本公開買付けに応募する旨の確約を得ております。また、BCJ-23 は、塚脇氏との間で、本取引後に対象者の経営を委任する経営委任契約を平成 27 年 3 月 23 日付けで締結しております。詳細については「1. 買付け等の目的」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「③塚脇氏との合意」をご参照下さい。

#### (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

対象者は、平成 27 年 3 月 23 日に、「平成 27 年 3 月期通期連結（及び個別）業績予想数値の修正に関するお知らせ」を公表しております。当該公表の概要は以下のとおりです。なお、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、公開買付者はその正確性及び真実性について独自に検証する立場になく、また実際にかかる検証を行っておりません。詳細につきましては、当該公表の内容をご参照下さい。

① 平成 27 年 3 月期通期連結業績予想数値の修正 (平成 26 年 4 月 1 日～平成 27 年 3 月 31 日)

	売上高	営業利益	経常利益	当期純利益	1 株当たり当期純利益
	百万円	百万円	百万円	百万円	円 銭
前回発表予想 (A)	9,204	1,353	533	△202	△13.45
今回修正予想 (B)	7,302	385	△245	△590	△37.72
増減額 (B-A)	△1,902	△968	△778	△388	
増減率 (%)	△20.7	△71.5	—	—	
(ご参考) 前期実績 (平成 26 年 3 月期)	8,207	1,266	545	373	24.83

② 平成 27 年 3 月期通期個別業績予想数値の修正 (平成 26 年 4 月 1 日～平成 27 年 3 月 31 日)

	売上高	経常利益	当期純利益	1 株当たり当期純利益
	百万円	百万円	百万円	円 銭
前回発表予想 (A)	4,760	231	△135	△9.00
今回修正予想 (B)	3,862	△126	△271	△17.33
増減額 (B-A)	△898	△357	△136	
増減率 (%)	△18.9	—	—	
(ご参考) 前期実績 (平成 26 年 3 月期)	3,432	996	862	57.30

以 上