

## 【表紙】

【提出書類】	意見表明報告書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	平成30年11月7日
【報告者の名称】	株式会社エナリス
【報告者の所在地】	東京都千代田区神田駿河台二丁目5番地1御茶ノ水ファーストビル
【最寄りの連絡場所】	東京都千代田区神田駿河台二丁目5番地1御茶ノ水ファーストビル
【電話番号】	(03)5284-8326
【事務連絡者氏名】	広報・IR部長 白土 朋之
【縦覧に供する場所】	株式会社エナリス (東京都千代田区神田駿河台二丁目5番地1御茶ノ水ファーストビル) 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)

- (注1) 本書中の「当社」とは、株式会社エナリスをいいます。
- (注2) 本書中の「公開買付者ら」とは、KDDI株式会社(以下「KDDI」といいます。)及び電源開発株式会社(以下「電源開発」といいます。)をいいます。
- (注3) 本書中の記載において計数が四捨五入又は切捨てされている場合、合計として記載される数値は計数の総和と必ずしも一致しません。
- (注4) 本書中の「法」とは、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。)をいいます。
- (注5) 本書中の「株券等」とは、株式及び新株予約権に係る権利をいいます。
- (注6) 本書中の「営業日」とは、行政機関の休日に関する法律(昭和63年法律第91号。その後の改正を含みます。)第1条第1項各号に掲げる日を除いた日をいいます。
- (注7) 本書中の記載において、日数又は日時の記載がある場合、別段の記載がない限り、日本国における日数又は日時を指すものとします。
- (注8) 本書の提出に係る公開買付け(以下「本公開買付け」といいます。)は、法で定められた手続及び情報開示基準に従い実施されるものです。

## 1【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 KDDI株式会社  
所在地 東京都新宿区西新宿二丁目3番2号

名称 電源開発株式会社  
所在地 東京都中央区銀座六丁目15番1号

## 2【公開買付者が買付け等を行う株券等の種類】

(1) 普通株式

(2) 新株予約権

平成25年3月18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1回新株予約権」といいます。）

平成29年6月28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（以下「第2回新株予約権」といいます。）、第1回新株予約権及び第2回新株予約権を総称して「本新株予約権」といいます。）

## 3【当該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、平成30年8月8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取締役全員の一致により、下記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、同日時点における当社の意見として、本公開買付けが開始された場合には、本公開買付けに対して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は、当社普通株式（以下「当社株式」といいます。）を本公開買付けに応募することを推奨すること、本新株予約権の保有者（以下「本新株予約権者」といいます。）の皆様に対しては、本新株予約権を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皆様のご判断に委ねることを決議いたしました。

そして今般、当社は、当社の業況や本取引（下記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「本公開買付けの概要」において定義します。）を取り巻く環境を踏まえ、本公開買付けに関する諸条件について改めて慎重に検討した結果、平成30年11月6日現在においても本公開買付けに関する判断を変更する要因はないと考えたことから、平成30年11月6日開催の取締役会において、下記「(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」に記載の過程及び理由に基づき、改めて、本公開買付けに対して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は、当社株式を本公開買付けに応募することを推奨すること、本新株予約権者の皆様に対しては、本新株予約権を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皆様のご判断に委ねることを決議いたしました。なお、当社は、平成30年11月6日に公表した「通期連結業績予想の修正及び特別損失の計上に関するお知らせ」（以下「当社予想修正プレスリリース」といいます。）のとおり、通期連結業績予想の修正を公表しております。このうち、売上高の増加について、その増加自体は当社の本事業計画（「本事業計画」については、下記「(3) 算定に関する事項」の「算定の概要」において定義します。以下同じです。）においても考慮しているところ、( )パワーマーケティング事業の電力卸取引の売上高増加については、夏場の猛暑の影響による新電力（「新電力」については、下記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「本公開買付けの目的及び背景」において定義します。）の電力需要の高まりが要因であるものの、季節性要因（一過性要因）によるものであり、また、( )エネルギーマネジメント事業のエネルギーエージェントサービスの売上高増加については、全量供給への切替が当初の計画よりも早く進展したことが要因であるものの当社の本事業計画上においてもすでに考慮していることに加えて、夏場の猛暑の影響による法人の電力需要の増加が要因であるものの、季節性要因（一過性要因）によるものであると考えており、上記の各要因に鑑みると、当社の本事業計画に重大な影響を与えるものではないと考えております。それに加え、季節性要因（一過性要因）により著しく電力の調達価格が変動し、それに伴い利益率も変動する当社の事業構造上、必ずしも増収要因が増益要因につながらないことを踏まえ、当該業績予想修正は当社の本事業計画に重大な影響を与える修正ではないと考えております。

上記の平成30年8月8日付取締役会決議及び同年11月6日付取締役会決議は、いずれも、下記「(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」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監査役全員の異議がない旨の意見」に記載の方法により決議されております。

## (2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由

本公開買付けに関する意見の根拠及び理由のうち、公開買付者らに関する記載については、公開買付者らから受けた説明に基づいております。

## 本公開買付けの概要

KDDIは、本書提出日現在、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。）の開設する市場であるマザーズ市場（以下「マザーズ市場」といいます。）に上場している当社株式を14,501,000株（所有割合（注1）29.94%）所有しており、当社を持分法適用関連会社としております。

公開買付者らが平成30年8月8日付「株式会社エナリス（証券コード 6079）に対する公開買付けの開始予定に関するお知らせ」（以下「公開買付者プレスリリース」といいます。）において公表しておりましたとおり、公開買付者らは、平成30年8月8日付で締結した株主間契約（以下「本株主間契約」といいます。）の規定に従い、本公開買付けの実施が、重要な点において、法令等の違反を構成せず、また、違反を構成することが合理的に見込まれていないこと（関係当局等において、当該行為を制限又は禁止する旨を求める申立て、訴訟その他の手続が係属しておらず、また、当該行為を制限又は禁止する旨の関係当局等の判断等が存在しないことを含みます。）、本公開買付けの実施が、重要な点において、許認可等に抵触せず、また、抵触することが合理的に見込まれていないこと（本公開買付けを行うことについて必要とされる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。）、各国における競争法その他類似の法律上の待機期間及び審査期間が経過していることを含みます。）、当社において、審議及び決議に参加した取締役全員の一致により、本公開買付けに賛同し、かつ、当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨（当社株式に限りません。）の取締役会決議が行われており、当該決議が変更又は撤回されていないこと、及び、本公開買付けの実施又はその経済条件に重大な悪影響を与える事態その他本公開買付けの目的の達成が困難となる事態のいずれもが発生又は判明しておらず、また、発生又は判明することが合理的に見込まれていないこと等一定の条件（乃至 をまとめて以下「本前提条件」といいます。）が充足されていることを条件に、本公開買付け後に速やかに公開買付者らが当社の事業運営に参画できるよう、当社の株主を公開買付者らのみとし、非上場化後の当社に対するKDDI及び電源開発の議決権保有比率をそれぞれ59%、41%とするための一連の取引（以下、「本取引」といいます。）の一環として、公開買付者らが共同して当社株式の全て及び本新株予約権の全てを対象とした本公開買付けを実施することを決定していたとのことです。なお、上記の非上場化後の当社に対する公開買付者らの議決権保有比率は、KDDIとして当社株式の過半数を取得し、当社を子会社化するという意向がある中で、公開買付者ら間での協議により決められたものとのことです。

今般、本前提条件がいずれも充足され本公開買付けを開始する条件が整ったため、公開買付者らは、平成30年11月6日、本公開買付けを開始することを決定したとのことです。

本公開買付けにおいて、公開買付者らは、買付予定数の下限を10,020,400株（注2）（所有割合20.69%）と設定しており、本公開買付けに応じて売付け等の申し込みがなされた株券等（以下「応募株券等」といいます。）の総数が買付予定数の下限に満たない場合には、公開買付者らは応募株券等の全部の買付け等を行わないとのことです。他方、公開買付者らは当社株式の非上場化を企図しておりますので、本公開買付けにおいては買付予定数の上限を設けておらず、本公開買付けの応募株券等の総数が買付予定数の下限以上となった場合には、公開買付者らは応募株券等の全部の買付け等を行うとのことです。なお、公開買付者らは、当社の株主を公開買付者らのみとし、非上場化後の当社に対するKDDI及び電源開発の議決権保有比率をそれぞれ59%、41%とすることを目的としていることから、買付予定数の下限を超えることを前提に、本公開買付けに応じて売付け等の申し込みがなされた当社株式（以下「応募普通株式」といいます。）の総数が18,020,200株（注3）（所有割合37.21%）以上の場合には、応募普通株式の総数のうち、KDDIが9,951,572株の、電源開発がその残りの株数数の買付け等を行うものとするとのことです。一方で、応募普通株式の総数が18,020,200株未満の場合には、当社の株主を公開買付者らのみとする非上場化の手続は行わず、当社株式のマザーズ市場における上場は維持することを企図しており、当社に対するKDDI及び電源開発の本公開買付け後の議決権保有比率が、既にKDDIが所有する29.94%も含めて、59%と41%の割合になるよう、応募普通株式の総数のうち、10,076,967株までの数については、電源開発が買付け等を行い、10,076,967株を超える数については、そのうち、KDDIが59%の、電源開発が41%の買付け等を行うものとするとのことです（ただし、端数が生じた場合には、KDDIが買付け等を行う数についてはこれを切り上げるものとし、電源開発が買付け等を行う数についてはこれを切り捨てるものとします。）。また、本公開買付けに応じて売付け等の申し込みがなされた新株予約権については、その総数のうち、KDDIが59%の、電源開発が41%の買付け等を行うものとするとのことです（ただし、端数が生じた場合には、KDDIが買付け等を行う数についてはこれを切り上げるものとし、電源開発が買付け等を行う数についてはこれを切り捨てるものとします。）。

本公開買付けにおいて当社株式の全てを取得できなかった場合には、公開買付者らは、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、応募普通株式の総数が基準株式数以上であることを条件に、当社の株主を公開買付者らのみとするための一連の手続を実施することを予定しているとのことです。

- (注1) 「所有割合」とは、当社が平成30年11月6日付で公表した「平成30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。)に記載された平成30年9月30日現在の発行済株式総数(48,551,145株)から、当社第3四半期決算短信に記載された平成30年9月30日現在当社が所有する自己株式数(123,304株)を控除した株式数(48,427,841株)に対する当社株式の割合(小数点以下第三位を四捨五入)をいいます。
- (注2) 買付予定数の下限は当社第3四半期決算短信に記載された平成30年9月30日現在の発行済株式総数(48,551,145株)から当社第3四半期決算短信に記載された平成30年9月30日現在の当社が所有する自己株式数(123,304株)を控除した上で、第1回新株予約権の目的となる当社株式数(354,000株)及び第2回新株予約権の目的となる当社株式数(261,000株)を加算した株式数に係る議決権の数(490,428個)の50%にあたる数(245,214)個、小数点以下を切り上げ)からKDDIが本書提出日現在所有する当社株式数(14,501,000株)に係る議決権の数(145,010個)を控除した議決権の数(100,204個)に相当する当社株式数(10,020,400株)で算出しております。
- (注3) 当社第3四半期決算短信に記載された平成30年9月30日現在の発行済株式総数(48,551,145株)から当社第3四半期決算短信に記載された平成30年9月30日現在の当社が所有する自己株式数(123,304株)を控除した上で、第1回新株予約権の目的となる当社株式数(354,000株)を加算した株式数に係る議決権の数(487,818個)に3分の2を乗じた数(325,212個、小数点以下を切り上げ)から、KDDIが本書提出日現在所有する当社株式数(14,501,000株)に係る議決権の数(145,010個)を控除した議決権の数(180,202個)に相当する当社株式数(18,020,200株)であり、以下「基準株式数」といいます。なお、基準株式数は、公開買付者らが、当社の潜在株式考慮後の総議決権の3分の2を確保できる水準を意味します。

#### 本公開買付けの目的及び背景

KDDIは、昭和28年に設立された国際電信電話株式会社(KDD)、昭和60年に設立された第二電電株式会社(DDI)及び昭和62年に設立された日本移动通信株式会社(IDO)の3社が、「通信」を通じてお客さまの生活やビジネス、コミュニケーションをより豊かにしていくことを目的として、第二電電株式会社(DDI)を合併存続会社として、平成12年に合併したことにより、株式会社ディーディーアイとして発足したとのことです。その後、移動体通信のセルラーグループ7社・ツーカー3社、電力系通信事業者である株式会社パワードコムとの吸収合併等を通じて、モバイルと固定ブロードバンド(FTH/CATV)サービス(注4)を1社で提供できる総合通信事業者として、お客さまに様々なサービスを提供しているとのことです。なお、第二電電株式会社(DDI)は、平成5年には東京証券取引所市場第二部に上場され、平成7年には東京証券取引所市場第一部に指定替えされているとのことです。なお、平成13年に社名を現在のKDDI株式会社に変更しているとのことです。現在、国内事業の成長戦略として「ライフデザイン戦略」を推進しており、通信を中心として、お客さまの生活やビジネスを支える便利なサービスを提供するべく、Eコマース(注5)、金融、エネルギー等の分野へ事業を拡大しているとのことです。その中でエネルギー分野は、通信と同様に、お客さまの生活やビジネスに必要な不可欠なインフラストラクチャーであり、また電気使用量の見える化等KDDIが有するICT(注6)技術との相乗効果や親和性が高いため、ライフデザイン戦略の重要な柱の一つとして位置付けているとのことです。KDDIは、平成28年4月の電力の小売参入の全面自由化(以下「電力小売全面自由化」といいます。)を契機に、小売電気サービス「auでんき」の提供を開始したとのことです。「auでんき」は、auの通信サービスと組み合わせることでご利用いただくことで電気料金に応じたポイントが還元されることや、電気の使用量等をスマートフォン等で簡単に確認できること等が特長となっており、お客さまの支持を得て着実に利用者数を拡大しているとのことです。KDDIは、「auでんき」の提供開始当初から、「auでんき」における電力需要予測業務と必要な電源の調達等を行う需給管理業務を当社に委託しておりますが、当社との連携を一層強化するため、平成28年8月に当社と資本提携契約(以下「平成28年資本提携契約」といいます。)及び業務提携契約(以下「平成28年業務提携契約」といいます。)を締結し、当社株式14,501,000株(当時の議決権所有割合の30.08%)を取得して、当社をKDDIの持分法適用関連会社としたとのことです。

- (注4) 「固定ブロードバンド(FTH/CATV)サービス」とは、高速で大容量の情報が送受信できる通信サービスをいい、光ファイバーを用いたものをFTH、ケーブルテレビの回線を用いたものをCATVと呼びます。
- (注5) 「Eコマース」とは、Electronic Commerceの略称であり、インターネット等のネットワークを利用して、電子的に契約や決済といった商取引をすることをいいます。
- (注6) 「ICT」とは、Information and Communication Technologyの略称であり、情報処理や通信に関連する技術、産業、設備、サービス等の総称をいいます。

電源開発は、昭和27年に電源開発促進法に基づき、政府出資の株式会社として設立されたとのことです。平成15年に電源開発の民営化に向け、電源開発の普通株式の取得・売出等を適正かつ確実に実施するために設立された「J-POWER民営化ファンド株式会社」が、当時政府が保有していた電源開発の株式を譲り受けることにより、電源開発の親会社となったとのことです。その後、平成16年に電源開発の普通株式が東京証券取引所に上場されるにあたり、「J-POWER民営化ファンド株式会社」は当時所有していた電源開発の普通株式を全て売却しているとのことです。電源開発、電源開発の連結子会社72社及び関連会社110社（平成30年9月30日時点）（以下「電源開発グループ」といいます。）は、主に、水力、火力、風力等電源開発グループが保有する発電所において発電事業を行っている他、託送事業として電源開発が保有する送・変電設備により、沖縄電力株式会社を除く一般送配電事業者9社の電力託送を行っているとのことです。電源開発グループの事業の内容としては、上記の発電事業及び託送事業から構成される「電気事業」、電気事業を補完し電気事業の円滑かつ効率的な遂行に資する「電力周辺関連事業」、海外における発電事業及びその関連事業を行う「海外事業」並びに電源開発グループの保有する経営資源、ノウハウを活用して行う石炭販売事業等の「その他の事業」があるとのことです。電源開発グループは、「人々の求めるエネルギーを不断に提供し、日本と世界の持続可能な発展に貢献する」という企業理念のもとに、公益事業としての使命を果たしつつ、多くのステークホルダーにとって魅力ある安定成長企業となるため、国内事業における設備信頼性の確保、再生可能エネルギーの拡大と石炭利用の低炭素化・脱炭素化に向けた技術開発等による低炭素社会への貢献、成長が見込まれる海外での発電事業のさらなる展開、これら事業を支える財務健全性の維持等に着実に取り組んでいるとのことです。

一方、当社は、平成16年12月に小売電気事業者向け業務代行や小売電気事業者に対する卸電力売買取引仲介を主な事業目的として設立されました。その後、小売電気事業者の顧客ニーズの高まりとともに、当該事業に不可欠となる電気の安定的な確保を目的に、平成22年11月より当社の連結子会社である株式会社エナリス・パワー・マーケティングにおいて電力卸取引事業を開始し、また太陽光発電所の建設・販売を行う電源開発事業を立ち上げました。さらに、東日本大震災後、電力需要家（電気のユーザー）側における効率的な電気利用（特に節電や省エネ分野）への関心の高まりに応えるべく、電気の使用状況を常時監視したり、空調機器等の遠隔制御を行うことで電気の効率的な利用を実現する、電力需要家向けのエネルギーマネジメントサービスを開始しました。その結果、当社及び子会社5社により構成される当社グループ（以下「当社グループ」といいます。）は、現在では、発電から消費に至るまでの電気の流通プロセスに偏在するエネルギー情報を管理・活用することにより、電力需要家に電源選択の自由を提供し、効率的な電気利用を促進する各種サービスを展開しております。当社グループは、これらの各種サービスを、(a)小売電気事業者向け需給管理サービス及び(b)需要家向けエネルギーマネジメントサービスを主たるサービスとする「エネルギーマネジメント事業」と、電力卸取引及び電源開発からなる「パワーマーケティング事業」の2つの事業に区分して提供しております。当社は、上記のような当社グループの発展の中で、平成25年10月にマザーズ市場に上場しております。

当社グループは、創業以来培ってきた電力の需給管理のノウハウを基に、小売電気事業者及び法人需要家に対してサービスを展開してまいりました。また、従来より様々な実証事業に参加するなどして、需要予測等のノウハウをスマートグリッド（注7）で活かす経験を積んできました。さらに、当社は、平成28年8月の当社とKDDIとの平成28年資本提携契約及び平成28年業務提携契約の締結により、当社の持つ電力の需給管理オペレーションのノウハウや電気の安定供給体制に、KDDIの持つ顧客基盤、販売チャネル等のリソース、ノウハウを融合し、より充実したエネルギー情報サービスを提供してまいりました。近年では、平成29年に、分散するエネルギーをその所有者が自由かつ簡単に取引できる社会の実現を目指し、福島県が実施する「再生可能エネルギー関連技術実証研究支援事業」の採択を受け、ブロックチェーン（注8）技術の活用による新たな電力サービスの商用化検討及び実証を行いました。現在は、各種実証事業に積極的に参画するとともに、VPP（注9）やダイヤモンドリスpons（注10）、ブロックチェーンを活用した電力取引など、これまでに行ってきた実証や取り組みから得たノウハウを具体的なサービスにつなげ、収益化することにも取り組んでおります。

（注7） 「スマートグリッド」とは、IoT（下記（注14）をご参照ください。）やIT技術を活用し、電力の使用状況や流れを監視、制御することで最適化された送電網のことをいいます。

（注8） 「ブロックチェーン」とは、仮想通貨の中核技術として広く利用される分散型台帳技術のことをいい、電力取引においても安全な取引が可能となる技術として注目されております。なお、当社は、平成29年から実証事業に取り組んでおります。

（注9） 「VPP」とは、バーチャルパワープラント（Virtual Power Plant）の略称であり、需要家側エネルギーリソースの他、電力系統に直接接続されている発電設備、蓄電設備の保有者もしくは第三者が、そのエネルギーリソースを制御することで、発電所と同等の機能を提供することをいいます。当社では、太陽光発電や蓄電池等が普及することによる分散型エネルギー社会の到来を見据えて、平成28年から実証事業に取り組んでおります。

（注10） 「ダイヤモンドリスpons」とは、DRとも略称される、需要家側エネルギーリソースの保有者もしくは第三者が、そのエネルギーリソースを制御することで、電力需要パターンを変化させることをいいます。

昨今、平成28年4月の電力システム改革第2段階の実施により、電力小売全面自由化や卸規制の撤廃が実施され、さらに今後電力システム改革第3段階として平成32(2020)年に送配電部門の法的分離が予定される等、電力事業の事業環境は大きく変化しております。その中で、電源開発は、平成27年に今後10年間のさらなる成長に向けた中期経営計画を策定し、「国内での成長は、自由化された市場で競争に勝ち抜くことにより実現」、「企業成長の舞台を国内外に広く求めるグローバル展開」及び「国内外での成長を一層の低炭素化技術で支える」をキー・コンセプトとして、様々な事業に取り組んでいるとのこと。平成28年4月の電力小売全面自由化を契機として、新たに多くの新電力(注11)が電力事業に参入し、新電力の占める販売シェアも拡大をしており、資源エネルギー庁の公表する統計情報によれば、現状では全需要の13%を占める規模(注12)になっているとのこと。電源開発はかかる状況下において、新電力向けの電力卸販売や、日本卸電力取引所を活用した取引の拡大等、販売方法の多様化の検討を進めてまいりましたが、最終需要家の顧客基盤を保有していないことを課題と認識していたため、電力事業への取り組みに積極的であり、強固な顧客基盤を保有する等、電源開発との補完性の高いパートナー候補と、適宜、協業可能性についての検討・協議を行っていたとのこと。その中で、電源開発は、KDDIが平成28年4月の電力小売全面自由化を契機に新電力として電力事業に参画し、携帯電話とセットにした電力販売を積極的に進め、販売規模を着実に拡大(資源エネルギー庁の公表する統計情報によれば、低圧向けの販売電力量では、新電力で第2位(注13))していたこと、通信事業分野でも通信回線の賃貸借や携帯基地局工事等電源開発との間で様々な取引があり従来から親密な関係を構築していたことに鑑み、KDDIに対し、平成28年4月の電力小売全面自由化当初より、電力事業での協業について打診し、電力事業に関する情報交換や電力の受給の可能性についての協議をしていたとのこと。公開買付者らは、協議の中で、KDDIの持分法適用関連会社であり、最終需要家を顧客とする新電力の大手かつ需給管理についての豊富な知見・経験を有し、KDDIの電力事業の需給管理業務も担う当社を含め、KDDIの営業力と、電源開発の調達に関するノウハウを組み合わせることで、両社の電力事業の強化が図れるとの認識に至り、3社での協業スキームを考案し、本公開買付け後に速やかに公開買付者が当社の事業運営に参画できるよう、共同で公開買付けを実施することを前提にその検討を進めてきたとのこと。

(注11) 「新電力」とは、平成12年3月に実施された電力小売事業の一部自由化以降に参入した小売電気事業者のことを指し、その後、平成28年4月の電力小売全面自由化を契機として、新たに多くの小売電気事業者が「新電力」として参入しました。

(注12) 出典：経済産業省資源エネルギー庁「電力小売全面自由化の進捗状況について」(平成30年7月6日公表)

(注13) 出典：経済産業省資源エネルギー庁「電力調査統計」(平成30年7月27日公表)

公開買付者らとしては、当社を取り巻く事業環境は、従来の電力供給の安定化は発電側が主体であったところ、需要側における太陽光発電や蓄電池等の普及やAI(注14)・IoT(注15)等の技術進化によって、需要側が主導するエネルギーシステムの拡大が期待されており、今後、ダイヤモンドリスponsを本格的に取り込む新たな電力取引市場(需給調整市場(注16)、容量市場(注17)等)の創設が準備されている等電力需給構造の大きな変革期にあると認識しているとのこと。その中で、公開買付者らは、需要側も含めた電力の需給調整に強みを持つ当社を軸に、ICT技術や顧客接点に強みを持つKDDI及び豊富な電源と卸電力事業者の知見を有する電源開発の3社が、変化へ迅速に対応しつつ、イノベーションを推進することによって事業機会を創出し、主に以下のような効果を期待することができることから、当社の企業価値向上を図ることが可能であるとの認識を共有するに至ったとのこと。

(注14) 「AI」とは、Artificial Intelligence(人工知能)の略称であり、「大量の知識データに対して、高度な推論を的確に行うことを目指した」(一般社団法人 人工知能学会設立趣意書)技術をいいます。

(注15) 「IoT」とは、Internet of Things(モノのインターネット)の略称であり、様々な電子機器に通信機能を持たせ、自動制御や遠隔操作、計測などを行う技術やサービスをいいます。

(注16) 「需給調整市場」とは、電力システムを管理する一般送配電事業者(関西電力株式会社、中部電力株式会社等の送配電部門、及び東京電力パワーグリッド株式会社を指します。)が、電力システムの周波数調整や電力の需給バランス調整を行うための調整力を調達する市場をいいます。

(注17) 「容量市場」とは、中長期的な電力の安定供給に必要な供給力を確保するため、電力広域的運営推進機関があらかじめ供給力を調達する市場をいいます。

( )さらなる顧客基盤の拡大

KDDIは、幅広い顧客基盤を有するとともに、日本全国で営業・販売体制を構築しており、かかる顧客基盤及び体制を活用することにより、当社がより多くの顧客に営業活動を行うことが可能となり、さらなる顧客基盤の拡充を図ることが期待できると考えているとのことです。

なお、電源開発にとっても、最終需要家へ電力販売を行う当社の株式所有を通じ、間接的ではありますが、販売チャネルを多様化できるメリットがあると考えているとのことです。

( )需給管理能力の拡大活用

当社は、創業時から需給管理業務代行を手掛け、需給管理業務の先駆者として豊富な経験を背景とした知識や知見を有しております。電力事業は、顧客の需要に合わせて電力を適時、適切に調達することが必要であり、顧客の需要予測の正確性が低い場合にはペナルティが課されるため、需給管理の巧拙が収益性に影響を与えることから、長年の経験により豊富なデータと実績を有する当社の知見が、公開買付者ら及び当社による協業の円滑な推進に寄与することを期待しているとのことです。

( )調達力の強化

電源開発は、日本全国に保有する発電所を強みとした日本卸電力取引所での豊富な取引実績及び知見に基づき、当社の需給に応じた最適な電力調達をサポートし、収益の向上に貢献できると考えているとのことです。

( )新規事業の促進

当社はVPP等の需要側を含めた新規事業分野に積極的に取り組んでいるところ、電源開発は電力会社であり、研究開発部門を始めとして、効率的な発電や電力取引をテーマとした研究・開発を積極的に行っており、適時、適切なサポートと協働が可能と考えているとのことです。また、KDDIが取り組む最先端のIoTを含めたICT技術を活用することにより、当社の新規事業の促進を図ることができると考えているとのことです。

公開買付者らは、応募普通株式の総数が基準株式数に満たず、公開買付者らの所有割合の合計が3分の2未満に留まる場合であっても、公開買付者らが当社に資本参加することで、上記( )から( )の効果を一定程度発現できると考えているとのことです。他方、公開買付者らは、状況が目まぐるしく変化する昨今の厳しい事業環境に適応していくためには、上記( )から( )の効果を一層追求することが必至で、そのためにも当社を非上場化し、より迅速な意思決定が可能となる体制を確立し、公開買付者らが保有する知見や資金面のサポートを含む様々な経営資源を機動的に投入することにより、新規事業分野においても拡大を図ることが肝要と考え、本取引の実施が望ましいとの結論に至ったとのことです。

なお、公開買付者らは、公開買付者ら及び当社がより一層の企業価値向上を図るための具体的な施策として、以下のものを検討しているとのことです。

(a) 既存事業の競争力強化による顧客基盤の拡大と新規事業分野の取り組み強化

KDDIの顧客基盤と顧客接点、電源開発の電力調達能力を活用することにより、当社の小売電気事業の競争力を高め、当社の顧客基盤拡大を図るとのことです。また、需給構造の大きな変革が予見される中で、上場廃止することで、意思決定を迅速化し、公開買付者らの経営資源を機動的に投入することにより、新規事業分野においても拡大を図るとのことです。

(b) 人材の派遣

ICT技術や顧客接点に強みを持つKDDI、豊富な電源と卸電力事業者の知見を有する電源開発、及び需給管理の知見を有し新規ビジネスに積極的に取り組む当社という異なる強みを持つ3社がフォーメーションを組み、当社の企業価値向上を図るため、公開買付者らは、当社に対して、適時、適切な人材のサポートを実施する予定とのことです。人材派遣により、3社間のコミュニケーションが深化し、より有効な事業推進体制の整備を図るとのことです。

本公開買付け後の経営方針

公開買付者らは、本公開買付けの成立後、上記「本公開買付けの目的及び背景」に記載の( )から( )の各効果を実現するための施策を講じるとともに、そのための当社の適切な経営体制を構築することを目的として、新たに公開買付者らが指名する者を当社の役員に就任させることを予定しているとのことです。施策の具体的な内容並びに役員就任の具体的な時期及び候補者等については現時点では未定とのことです。これらの点を含む当社の経営体制の詳細については、本公開買付けの成立後、非上場化の成否も勘案して当社と協議しながら決定していく予定とのことです。

なお、本書提出日現在、当社の役員は取締役6名(うち2名は下記「(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」に記載のとおり、KDDIから派遣を受けております。)及び監査役3名で構成されておりますが、公開買付者らは、本株主間契約において、応募普通株式の総数が基準株式数以上の場合、本取引完了後は、当社の取締役の員数を6名と

し、うち4名をKDDIが、うち2名を電源開発が、それぞれ指名すること、当社の代表取締役を2名とし、KDDIが代表取締役社長を指名すること、及び電源開発が代表取締役副社長を指名することを合意しているとのことです。また、本取引完了後は、当社を、経営の効率化を図るために、監査役会設置会社かつ監査役設置会社から、監査役設置会社に移行すること、及び、当社の監査役の数員を2名とし、うち1名をKDDIが、うち1名を電源開発が、それぞれ指名することについても合意しているとのことです。加えて、応募普通株式の総数が基準株式数以上である場合、本取引完了後、公開買付者は当社の運営に関して協議する提携推進委員会を、公開買付者らがそれぞれ2名の代表を任命し、設置することを合意しているとのことです。他方で、本公開買付けが成立し、応募普通株式の総数が基準株式数に満たない場合、本公開買付けの完了後は、当社の取締役（総数は未定です。）のうち2名をKDDIが、うち1名を電源開発が、それぞれ指名すること、また、電源開発の指名する当該取締役が当社の代表取締役副社長となることを合意しているとのことです。本株主間契約並びに、平成30年8月8日付で当社が公開買付者らとの間で締結した業務提携契約（以下「本業務提携契約」といいます。）の概要については、下記「(7)本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「本株主間契約」及び「本業務提携契約」をそれぞれご参照ください。

#### 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

当社は、平成30年4月上旬に公開買付者らから本公開買付けの実施等を含む本取引に関する初期的な提案を受け、当社及び公開買付者らから独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としてSMB C日興証券株式会社（以下「SMB C日興証券」といいます。）を、リーガル・アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所をそれぞれ選任し、さらに、本取引に関する提案を検討するための諮問機関として第三者委員会を設置いたしました（第三者委員会の詳細については、下記「(6)本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における独立した第三者委員会の設置」をご参照ください。）。上記体制の下で、当社は、第三者算定機関であるSMB C日興証券から取得した当社の株式価値の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」といいます。）の内容及びリーガル・アドバイザーである森・濱田松本法律事務所から受けた法的助言を踏まえつつ、第三者委員会から提出された答申書の内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引の一連の手續及び本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「本公開買付け価格」といいます。）を含む本取引に関する諸条件について、当社の企業価値向上の観点から慎重に協議及び検討を行ってまいりました。

上記「本公開買付けの目的及び背景」に記載のとおり、平成28年4月の電力小売全面自由化を契機として、新たに約500の事業者が電力事業に参入し（注18）、競合他社との競争が激化していたところ、当社は、平成28年8月にKDDIと平成28年資本提携契約及び平成28年業務提携契約を締結することにより、KDDIの持つ顧客基盤、販売チャネル等のリソース、ノウハウを活用し、より充実したエネルギー情報サービスを提供してきました。しかし、競合他社との競争はますます激しさを増すばかりであり、競合他社に対して優位に立って電力事業を展開するための方策を模索することが強く求められています。

また、電力市場による電源調達、調達コストが天候等に大きく左右されるため、収益の安定化のためには、市場に依存しない、価格の安定した電源を確保することが必要となっております。さらに、現在の電力業界は、デマンドリスポンスを本格的に取り込む新たな電力取引市場（需給調整市場、容量市場等）の創設が準備されており、電力需給構造の大きな変革期にあるといえます。

（注18） 出典：経済産業省資源エネルギー庁「登録小売電気事業者一覧」（平成30年7月19日現在において502事業者）

そこで、当社は、競合他社との競争がますます激しさを増す事業環境に適切に対応し、上記の電源調達に関して当社が直面する経営課題を解決するとともに、VPPへの取り組みの推進など、電力需給構造の変革に伴うニーズに即した新規事業を促進するためには、KDDIとの既存の平成28年資本提携契約及び平成28年業務提携契約に留まらず、電源開発が加わる3社による業務提携契約を締結し、新たな取り組みを進めることが不可欠と考えており、さらに、その取り組みを効果的に実現するために、公開買付者らが企図する当社の上場廃止を実現することが必要であると判断いたしました。すなわち、当社は、本取引により非上場化を行い、需要側も含めた電力の需給調整に強みをもつ当社が、ICT技術や顧客接点に強みを持つKDDI及び豊富な電源と卸電力事業者の知見を有する電源開発の子会社又は関連会社となることで、これらの3社がグループ企業として三位一体となり、経営資源及びノウハウの相互活用を推進するとともに、いち早くエネルギー社会の変化に対応したイノベーションを実現し、新たな事業機会を創出すること等を通じて、当社の企業価値の向上に貢献するものと考えております。

当社、KDDI及び電源開発の3社での取り組みは、電力需給構造の変革に伴うニーズに即した当社の新規事業を促進します。当社が積極的に取り組んでいるVPPは、様々な分散電源を使った需給調整の仕組みであり、KDDIが取り組む最先端のIoTを含めたICT技術と電源開発の持つ効率的な発電や電力取引の知見を活用することで一層の進化が期待できます。

また、公開買付者らとの資本関係強化に伴う信用力の向上による顧客基盤の拡大や、公開買付者らからの人材の受入れによる人的資源の充実化により、当社の事業の成長がさらに促進されるものと考えております。

さらに、非上場化によるKDDIとの関係強化は、当社がKDDIの子会社となることで、KDDIからのグループファイナンス等による資金面のサポートを得ることができ、当社の経営の安定化につながるものと考えられます。

加えて、KDDIの有するIoTを含めた最先端のICT技術、Eコマース等のコマースサービス、ビッグデータ（注19）解析等のリソースをより一層活用することが可能となるため、当社はさらなる事業成長の機会を得ることができます。

一方、電源開発の資本参加は、電力調達力の強化につながるとともに、電源開発の持つ卸電力市場での豊富な取引実績及び知見が、当社の創業時からの事業である需給管理業務において需要予測や市場予測等の精度を今まで以上に高め、当社の収益性の向上に資するものであると考えます。

以上に加えて、現在、約500の事業者が電力事業に参入しておりますが、一部の新電力において、事業の売却や縮小の事例がでてきているなど、電力事業に関する事業環境は急速に変化しております。このような事業環境の中で、今後当社に起こりうるあらゆる変化や可能性に柔軟かつ迅速に対応するためには、M&A取引や経営方針の抜本的な改革などの様々な施策を講じる必要があり、これらの施策に関する経営の意思決定の迅速化を効果的に実現する非上場化を実施することが最善と考えました。また、本公開買付けが成立したものの、応募普通株式の総数が基準株式数に満たず公開買付者らの所有割合が3分の2未満に留まることとなった場合であっても、公開買付者らとの連携が強化されることで当社の企業価値向上に資すると考えました。

以上のとおり、公開買付者らからの提案を踏まえて慎重な検討を行った結果、当社が中長期的な視点において当社の企業価値を高めていくためには、本取引を実施し、公開買付者らとの間でより一層踏み込んだ連携を取ることが最善の選択肢であるとの結論に至りました。

（注19）「ビッグデータ」とは、一般的なデータ管理・処理ソフトウェアで扱うことが困難なほど巨大で複雑なデータの集合をいいます。

本公開買付価格については、当社は、公開買付者らから提案を受けた平成30年6月末以降、公開買付者らとの間で複数回の交渉を行ってまいりました。具体的には、当社は、かかる交渉の中で、平成30年6月29日、公開買付者らから本公開買付価格につき、1株当たり630円という提案を受領いたしました。当社は、この提案につき、当社株式の過去の株価推移や過去の類似の公開買付け事例において付与されたプレミアムの水準、SMBC日興証券による当社株式の株式価値に係る試算結果、森・濱田松本法律事務所からの助言を総合的に考慮しつつ、第三者委員会から受けた、株主利益に鑑みさらなる価格交渉を行うべきとの意見を踏まえ、本公開買付価格を引き上げることが望ましいと判断し、公開買付者らに対し、本公開買付価格の再検討を依頼いたしました。その後も、複数回にわたり、公開買付者らに対し、本公開買付価格の引き上げを要求した結果、本公開買付価格を700円とすることで合意に至りました。当社は、( )本公開買付価格が、本株式価値算定書に基づく算定結果のうち、市場株価法による算定結果の範囲を上回っており、また、ディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」といいます。）の算定結果の範囲の上限に近い価格であること、( )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平成30年8月7日のマザーズ市場における当社株式の終値483円に対して44.93%（小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアムの計算において同じとします。）、平成30年8月7日から直近1ヶ月間の終値単純平均値449円（小数点以下を四捨五入。以下、終値単純平均値の計算において同じとします。）に対して55.90%、同直近3ヶ月間の終値単純平均値448円に対して56.25%、同直近6ヶ月間の終値単純平均値475円に対して47.37%のプレミアムが加算されたものであること、( )本公開買付価格の決定に際しては、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」に記載の本公開買付価格の公正性を担保するための措置が採られており、少数株主への配慮がなされていると認められること、( )当該措置が採られた上で、本公開買付価格は、当社と公開買付者らとの間で、真摯かつ継続的に協議及び交渉が行われ、当初の公開買付者らからの提案価格から引き上げられた価格であること等を踏まえ、本公開買付けは当社の株主の皆様に対して、十分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。

以上より、当社は、平成30年8月8日開催の取締役会において、同日時点における当社の意見として、本公開買付けが開始された場合には、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の決議を行いました。

なお、本新株予約権については、本新株予約権1個当たりの買付け等の価格が1円とされていることから、本新株予約権を本公開買付けに応募するか否かについては、本新株予約権者の皆様のご判断に委ねることを決議いたしました。

また、本公開買付けは、本前提条件が充足された場合に、速やかに実施することを予定していたため、当社は、上記取締役会において、本公開買付けが開始される際に、当社が設置した第三者委員会に対して、第三者委員会が平成30年8月8日付で当社取締役会に対して表明した意見に変更がないか否か検討し、当社取締役会に対し、変更がない場合にはその旨、変更がある場合には変更後の意見を述べるよう諮問すること、及びかかる意見

を踏まえて、本公開買付けが開始される時点で、改めて本公開買付けに関する意見表明を行うことを併せて決議しておりました。

そして、今般、当社は、公開買付者らから、公開買付者らにより本公開買付けの開始に向けて取得が必要となる国内外の競争法に基づく必要な手続及び対応が完了し、公開買付者らは、公開買付者プレスリリースで公表したその他の前提条件が充足されることを前提として、平成30年11月7日を公開買付開始日として、本公開買付けを開始することを予定している旨の連絡を受け、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」の「当社における独立した第三者委員会の設置」に記載のとおり、本公開買付けが開始されるにあたり、平成30年11月2日、当社が設置した第三者委員会に対して、平成30年8月8日付答申書の内容に変更がないか否かを検討し、当社の取締役会に対して、変更がない場合にはその旨、変更がある場合には変更後の内容の答申を行うことを諮問いたしましたところ、第三者委員会は、平成30年8月8日以後、同年11月6日までの間に、当社の業況（当社予想修正プレスリリースに記載の内容も考慮しているとのことです。）や本取引を取り巻く環境に重大な変更が見られないこと等を確認し、平成30年11月6日に、当社取締役会に対して、上記意見に変更がない旨の答申書を提出しました。当社は、かかる第三者委員会の意見等及び当社の業況（当社予想修正プレスリリースに記載の内容も考慮しております。）や本取引を取り巻く環境を踏まえ、本公開買付けに関する諸条件について改めて慎重に検討した結果、平成30年11月6日現在においても平成30年8月8日時点における本公開買付けに関する判断を変更する要因はないと判断し、平成30年11月6日開催の取締役会において、本公開買付けに対して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は、当社株式を本公開買付けに応募することを推奨すること、本新株予約権者の皆様に対しては、本新株予約権を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皆様のご判断に委ねる旨を決議いたしました。

なお、上記の平成30年8月8日付取締役会決議及び同年11月6日付取締役会決議は、いずれも、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」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監査役全員の異議がない旨の意見」に記載の方法により決議されております。

### (3) 算定に関する事項

算定機関の名称並びに当社及び公開買付者らとの関係

当社取締役会は、公開買付者ら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過程の恣意性を排除し、本公開買付価格の公正性を担保するために、当社及び公開買付者らから独立した第三者算定機関としてのファイナンシャル・アドバイザーであるSMB C日興証券に対し、当社株式の株式価値の算定を依頼し、平成30年8月7日付で本株式価値算定書を取得しました。SMB C日興証券は、当社及び公開買付者らの関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して、重要な利害関係を有しておりません。

SMB C日興証券は、当社からの依頼に基づき、当社の事業の現状、将来の事業計画等の開示を受けるとともに、それらに関する説明を受け、それらの情報を踏まえて当社株式の株式価値を算定しております。なお、当社は、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。

#### 算定の概要

SMB C日興証券は、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、当社株式がマザーズ市場に上場しており市場株価が存在することから市場株価法を、将来の事業活動の状況を評価に反映するためにDCF法を用いて算定を行っております。SMB C日興証券が上記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：448円から449円

DCF法：557円から714円

市場株価法では、平成30年8月7日を算定基準日として、マザーズ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449円及び直近3ヶ月間の終値単純平均値448円を基に、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を448円から449円までと分析しております。

DCF法では、当社が作成した平成30年12月期から平成33(2021)年12月期までの事業計画（以下「本事業計画」といいます。）に基づく収益予測や投資計画等、合理的と考えられる前提を考慮した上で、当社が平成30年12月期以降、将来生み出すフリー・キャッシュ・フローを基に、事業リスクに応じた一定の割引率で現在価値に割り引いて当社の企業価値や株式価値を分析し、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を557円から714円までと分析しております。なお、本事業計画において、大幅な増益を見込んでいる事業年度が含まれています。具体的には、平成32(2020)年12月期の営業利益に関しては、前年度比46.5%の増益を見込んでおります。また、平成33(2021)年12月期の営業利益に関しては、前年度比35.5%の増益を見込んでおります。その背景としては、

新電力のシェアは約13%まで拡大し、電力市場は活性化しており、特に低圧市場の新電力のシェアは約8%と高圧市場の約16%に比べ、潜在的成長力があると予測していることが挙げられます。

現在、高圧市場においては直接販売を主体とした営業活動を実施し、温湿度センサー・CO<sub>2</sub>センサーのデータから空調機器を自動制御するBEMS（注20）や企業の脱炭素化につながる「ノンカーボンメニュー」「RE100メニュー（注21）」の提供など付加価値のあるサービスを強化することにより、顧客維持・拡大につなげております。また、潜在的な成長が見込まれる法人の低圧市場においては中小企業に対して営業力を有する代理店を開拓し、販売を強化しております。その結果、平成31(2019)年12月期から徐々に販売モデルが確立し始め、平成32(2020)年12月期よりその成果を見込んでおります。また、当社はダイヤモンドリスボンズ、VPPの実証事業を通して、DR指令から発電機や蓄電池等の制御及び報告をするための一連の運用プロセス及びシステムを有しており、この運用ノウハウ及び技術を平成32(2020)年に降創設予定の需給調整市場に活用することにより、平成33(2021)年12月期より成果を見込んでおります。なお、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、当該算定時点において具体的に見積もることが困難であったため、加味しておりません。また、平成32(2020)年に送配電部門の法的分離が予定されておりますが、当該算定時点において当社の事業への影響度合いは不透明であったため、事業計画に加味しておりません。

なお、当社は、平成30年11月6日に公表した当社予想修正プレスリリースのとおり、通期連結業績予想の修正を公表しております。このうち、売上高の増加について、その増加自体は当社の本事業計画においても考慮しているところ、( )パワーマーケティング事業の電力卸取引の売上高増加については、夏場の猛暑の影響による新電力の電力需要の高まりが要因であるものの、季節性要因（一過性要因）によるものであり、また、( )エネルギーマネジメント事業のエネルギーエージェントサービスの売上高増加については、全量供給への切替が当初の計画よりも早く進展したことが要因であるものの当社の本事業計画においてもすでに考慮していることに加えて、夏場の猛暑の影響による法人の電力需要の増加が要因であるものの、季節性要因（一過性要因）によるものであると考えており、上記の各要因に鑑みると、当社の本事業計画に重大な影響を与えるものではないと考えております。それに加え、季節性要因（一過性要因）により著しく電力の調達価格が変動し、それに伴い利益率も変動する当社の事業構造上、必ずしも増収要因が増益要因につながらないことを踏まえ、当該業績予想修正は当社の本事業計画に重大な影響を与える修正ではないと考えております。

本新株予約権1個当たりの買付け等の価格に関しては、当社は第三者算定機関から算定書も意見書（フェアネス・オピニオン）も取得しておりません。

当社取締役会は、平成30年8月8日開催の取締役会から平成30年11月6日時点までの状況を考慮しても、本株式価値算定書に影響を与える前提事実には大きな変更はなく、本株式価値算定書は引き続き有効であると考えております。

(注20) 「BEMS (Building Energy Management Systemの略)」とは、ビル等の建物内で使用する電力使用量等を計測蓄積し、導入拠点や遠隔での「見える化」を図り、空調・照明設備等の接続機器の制御や電力需要のピークを抑制・制御する機能等を有するエネルギー管理システムのことをいいます。

(注21) 「RE100」とは、平成26年に国際環境NGOである「The Climate Group」が立ち上げた、事業運営のすべてを再生可能エネルギーで賄うことを目標にする企業が加盟する国際プロジェクトのことをいいます。「Renewable Energy 100%」、通称「RE100」といいます。平成30年3月時点で世界中の128社が加盟しており、その数は年々増加しております。

#### (4) 上場廃止となる見込み及びその事由

当社株式は、本書提出日現在、マザーズ市場に上場されていますが、公開買付者らは、本公開買付けにおいて買付予定数の上限を設定していないため、本公開買付けの結果次第では、東京証券取引所の上場廃止基準に従って、当社株式は、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、本公開買付けが成立し、応募普通株式の総数が基準株式数以上であることを条件に、その後下記「(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、当社株式の全ての取得を目的とした手続きを実施することを予定しておりますので、その場合、当社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ります。なお、当社株式が上場廃止となった後は、当社株式をマザーズ市場において取引することはできません。

本公開買付けの応募普通株式の総数が基準株式数に満たない場合には、当社株式のマザーズ市場における上場は維持される予定です。

#### (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）

公開買付者らは、上記「3. 当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けにおいて公開買付者らが当社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、応募普通株式の総数が基準株式数（18,020,200

株)以上であることを条件に、以下の方法により、当社の株主を公開買付者らのみとするための一連の手続を実施することを予定しているとのことです。

公開買付者らは、当社株式の併合を行うこと(以下「本株式併合」といいます。 )及び本株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む臨時株主総会(以下「本臨時株主総会」といいます。 )を、平成31年2月頃に開催するように当社に要請する予定とのことです。なお、公開買付者らは、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定とのことです。本臨時株主総会において本株式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、本株式併合がその効力を生ずる日において、当社の株主は、本臨時株主総会においてご承認をいただいた本株式併合の割合に応じた数の当社株式を所有することとなるとのことです。本株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、株主に対して、会社法(平成17年法律第86号。その後の改正を含み、以下同じです。 )第235条その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数(合計した数に1株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。 )に相当する当社株式を電源開発に売却すること等によって得られる金銭が交付されることになるとのことです。当該端数の合計数に相当する当社株式の売却価格については、当該売却の結果、本公開買付けに応募されなかった当社の各株主(公開買付者ら及び当社を除きます。 )に交付される金銭の額が、本公開買付け価格に当該各株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てが行われる予定とのことです。本株式併合に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、株式併合がなされた場合であって、株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、会社法第182条の4及び第182条の5その他の関係法令の定めに従って、当社の株主の皆様は、当社に対してその所有する株式のうち1株に満たない端数となるものの全部を公正な価格で買い取ることを請求することができる旨及び裁判所に対して当社株式の価格決定の申立てを行うことができる旨が定められているとのことです。当該申立てがなされた場合の買取価格は、最終的には裁判所が判断することとなるとのことです。なお、当社株式の併合の割合は、本書提出日現在において未定ですが、KDDIのみが当社株式(当社が所有する自己株式を除きます。 )を所有することとなるよう、本株式併合後においてKDDIが所有する当社株式の数が1株となるように決定される予定とのことです。

具体的な手続及びその実施時期については、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。

本公開買付け成立後、応募普通株式の総数が基準株式数以上の場合、公開買付者らは、本株式併合の効力発生日(以下「本株式併合効力発生日」といいます。 )を平成31年3月末日までの日とすることを当社に要請し、かつ、平成30年12月期に係る当社の定時株主総会(以下「本定時株主総会」といいます。 )で権利を行使することができる株主を本株式併合効力発生日後の株主とするため、当社に対して、本臨時株主総会において、本株式併合の効力発生を条件として定時株主総会の議決権の基準日の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを要請する予定とのことです。そのため、平成30年12月31日の株主名簿に記載又は記録された株主であっても本定時株主総会において権利を行使できない可能性があるとのことです。

また、公開買付者らは、本株式併合後に、非上場化後の当社に対するKDDI及び電源開発の議決権保有比率をそれぞれ59%、41%とするために、本株式併合が効力発生日以降において、当社株式の株式分割を実施し、さらに、法第24条第1項但書に基づき当社の有価証券報告書提出義務が中断されることを条件として、電源開発からKDDIに対する当社株式の譲渡等の手続(以下「本相対取引」といいます。 )を実施することを予定しているとのことです。本相対取引の時期は、現時点では平成31(2019)年5月上旬頃を予定しているとのことです。なお、公開買付者らは、本相対取引における譲渡価格を本公開買付け価格と実質的に同額とする旨を合意しているとのことです。

本公開買付けの応募普通株式の総数が基準株式数に満たない場合には、上記の手続が実施される予定はないとのことです。

この場合、公開買付者らは、現時点においては、当社株式を追加で取得することは予定していないとのことです。もっとも、本公開買付け後の公開買付者ら又は公開買付者ら以外の当社の株主の当社株式の所有状況等によっては、将来において当社株式を追加で取得する可能性があることを否定するものではないとのことです。

また、公開買付者らは、本公開買付けにより本新株予約権の全てを取得できなかった場合には、応募普通株式の総数が基準株式数以上であることを条件に、当社に対して、第1回新株予約権については有価証券報告書提出義務中断後に、第2回新株予約権については行使可能となる平成31(2019)年7月22日以降に、取得の時点において当社の取締役、監査役又は従業員の地位にあることその他の新株予約権の行使条件を満たしていることを条件として、それぞれ本公開買付け価格と本新株予約権の行使価格との差額に本新株予約権の目的となる株式数を乗じた金額をもって当社が取得すること、その他上記手続に合理的に必要な手続の実施を要請することを予定しているとのことです。

なお、本公開買付けは、本臨時株主総会における当社の株主の皆様を勧誘するものではありません。また、本公開買付けへの応募又は上記各手続における税務上の取扱いについては、株主の皆様において自らの責任にて税理士等の専門家にご確認いただきますようお願いいたします。

(6) 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

本書提出日現在において、当社は公開買付者らの子会社ではなく、本公開買付けは支配株主による公開買付けには該当いたしません。KDDIは、当社株式14,501,000株（所有割合29.94%）を所有し当社を持分法適用関連会社としていること、並びにKDDIから当社に対して代表取締役社長1名（小林昌宏氏）及び取締役財務統括担当1名（井村勝氏）を派遣していること等に鑑み、当社及び公開買付者らは、本公開買付けの公正性を担保し利益相反の疑いを回避する観点から、以下のような措置を実施しております。なお、以下の記載のうち、公開買付者らにおいて実施した措置については、公開買付者らから受けた説明に基づくものです。また、公開買付者らは、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ（Majority of Minority）」の応募を本公開買付け成立の条件とはしていませんが、公開買付者ら及び当社において以下乃至の措置を講じていることから、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。

#### 公開買付者ら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

##### ( ) 普通株式

公開買付者らは、本公開買付けの公正性を担保するため、平成30年8月上旬の段階で、本公開買付け価格を決定するにあたり、公開買付者ら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ら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、当社株式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、市場株価平均法及びDCF法の各手法を用いて当社株式の株式価値の算定を行い、公開買付者らは野村證券から平成30年8月7日に当社株式の株式価値に関する株式価値算定書（以下「本公開買付者株式価値算定書」といいます。）を取得したとのことです。なお、野村證券は公開買付者ら及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して、重要な利害関係を有していないとのことです。また、公開買付者らは、野村證券から、本公開買付け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。

本公開買付者株式価値算定書によると、各手法に基づいて算定された当社株式の1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりとのことです。

市場株価平均法：448円～483円

DCF法：595円～851円

市場株価平均法では、平成30年8月7日を算定基準日として、当社株式のマザーズ市場における平成30年8月7日の終値483円、平成30年8月7日から遡る直近5営業日の終値単純平均値461円、直近1ヶ月間の終値単純平均値449円、直近3ヶ月間の終値単純平均値448円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値475円を基に、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を448円から483円までと分析しているとのことです。

DCF法では、公開買付者らにより確認された当社の平成30年12月期から平成33(2021)年12月期まで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等を前提として、平成30年12月期以降に当社が創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを、一定の割引率で現在価値に割り引いて当社の企業価値や株式価値を分析し、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を595円から851円までと分析しているとのことです。なお、野村證券が算定の前提とした当社の事業計画は、本取引の実施を前提としており、また、大幅な増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、平成31年（2019年）12月期の営業利益に関して大幅な増益を見込んでおり、その背景としては、本取引の実施による売上高の増加及び粗利率の改善が挙げられるとのことです。

公開買付者らは、野村證券から取得した本公開買付者株式価値算定書の算定結果に加え、平成30年5月上旬から平成30年6月下旬までの期間において実施した一次的なデュー・ディリジェンスの結果、過去の本公開買付けと同種の発行者以外の者による株券等の公開買付けの事例において買付け等の価格決定の際に付与されたプレミアムの実例、当社株式の直近6ヶ月間における市場株価の動向、当社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て、平成30年8月8日付で、本公開買付け価格を1株当たり700円とすることを決定したとのことです。その後、公開買付者らは、当社の業況や本取引を取り巻く環境等に重大な変更が見られず、当社に対する平成30年10月中旬から10月下旬までの期間における追加的なデュー・ディリジェンスの実施並びに平成30年11月6日に当社が公表した業績予想の下方修正の内容及びその事業計画への影響の精査等を通じ、当社の企業価値に重大な影響を与える事象はないと判断し（業績予想の下方修正は一時的な要因によるもので、当社の事業計画及び企業価値へ重大な影響を与える事象ではないことの確認を含みます。）、平成30年11月6日付で、本公開買付け価格を変更しないことを決定しているとのことです。

なお、本公開買付け価格である1株当たり700円は、本公開買付けの公表日の前営業日である平成30年8月7日の当社株式のマザーズ市場における終値483円に対して44.93%、平成30年8月7日までの直近5営業日の終値単純平均値461円に対して51.84%、平成30年8月7日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値449円に対して55.90%、平成30年8月7日までの直近3ヶ月間の終値単純平均値448円に対して56.25%及び平成30年8月7日までの直近6ヶ月間の終値単純平均値475円に対して47.37%のプレミアムを加えた金額になるとのことです。

また、本公開買付価格である1株あたり700円は、本書提出日の前営業日である平成30年11月6日の当社株式のマザーズ市場における終値696円に対して0.57%のプレミアムを加えた金額になるとのことです。

( ) 本新株予約権

本新株予約権については、当社の役員及び従業員を対象とするストック・オプションとして発行されたものであり、公開買付者らが本新株予約権を取得したとしても、これらを行使することができず、また、第2回新株予約権については、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。)中に行使期間が到来しないことから、本新株予約権の買付け等の価格は1個につき1円と設定しているとのことです。なお、公開買付者らは、本新株予約権買付価格を決定するにあたり、第三者算定機関の算定書も意見書(フェアネス・オピニオン)も取得していないとのことです。

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

当社取締役会は、公開買付者ら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過程の恣意性を排除し、本公開買付価格の公正性を担保するために、当社及び公開買付者らから独立した第三者算定機関としてのファイナンシャル・アドバイザーであるSMB C日興証券に対し、当社株式の株式価値の算定を依頼し、本株式価値算定書を取得しております。本株式価値算定書の概要については、上記「(3) 算定に関する事項」をご参照ください。

当社における独立した第三者委員会の設置

当社は、本取引に係る当社の意思決定の恣意性を排除し、意思決定の過程の公正性、透明性及び客観性を確保することを目的として、平成30年5月23日に、当社及び公開買付者らから独立した外部の有識者である丹羽厚太郎氏(弁護士、みなつき法律事務所)並びに当社の社外取締役である浅井満氏(公認会計士)及び岡野稔氏の3名から構成される第三者委員会を設置することを決議しております。なお、第三者委員会の委員は設置当初から変更していません。

当社は、平成30年6月中旬より、第三者委員会に対し、(a)本取引の目的が正当性・合理性を有するか、(b)本取引に係る手続の公正性が確保されているか、(c)本取引の取引条件(本公開買付価格を含みます。)の公正性・妥当性が確保されているか、(d)(a)乃至(c)を前提に本取引が当社の少数株主にとって不利益であるか否か(総称して、以下「本諮問事項」といいます。)について諮問しました。

第三者委員会は、平成30年6月13日から同年8月7日までの間に合計7回開催され、本諮問事項に関し、慎重に協議及び検討を行いました。具体的には、第三者委員会は、当社より提出された各資料に基づき、当社から、公開買付者らの提案内容、本取引の目的、本取引に至る背景、本取引により向上することが見込まれる当社の企業価値の具体的内容、当社の事業計画、本取引の条件及びその決定プロセス等について説明を受けるとともに、これらに関する質疑応答を行いました。また、第三者委員会は、公開買付者ら及び公開買付者らのファイナンシャル・アドバイザーである野村證券から、本取引の概要、本取引に至る背景、本取引の目的、本取引後の経営方針、本取引の諸条件等について説明を受けるとともに、質疑応答を行いました。さらに、第三者委員会は、SMB C日興証券より、当社株式の価値評価についての説明を受け、これらに関する質疑応答を行うとともに、森・濱田松本法律事務所より、本取引の手続面における公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置の内容について説明を受け、これらに関しても質疑応答を行っております。

第三者委員会は、かかる手続を経て、本諮問事項について慎重に協議及び検討を重ねた結果、平成30年8月8日、委員全員一致の決議により、当社取締役会に対し、以下の内容の答申書を提出しました。

( ) 本取引の目的の正当性・合理性(本諮問事項(a))

電力事業をめぐる事業環境は、平成28年4月の電力の電力小売全面自由化を契機として、新たに約500の事業者が参入し、競合他社との競争が激化している。このような現状に照らし、当社は、競業他社に対して優位に立って電力事業を展開するための方策を模索することが強く求められている状況にある。

また、電力市場による電源調達、調達コストが天候等に大きく左右されるため、収益の安定化を図るためには、市場に依存しない、価格の安定した電源を確保することが必要となっており、さらに、現在の電力業界は、デマンドリスポンスを本格的に取り込む新たな電力取引市場(需給調整市場、容量市場等)の創設が準備されていることから、電力需給構造の大きな変革期にあるといえる。

こうした当社を取り巻く事業環境に適切に対応し、電源調達に関して当社が直面する経営課題を解決するとともに、電力需給構造の変革に伴うニーズに即した新規事業を促進するため、需要側を含めた電力の需給調整に強みを持つ当社が、ICT技術や顧客接点に強みを持つKDDI及び豊富な電源と卸電力事業者の知見を有する電源開発の子会社又は関連会社となることにより、これらの3社がグループ企業として三位一体となり、経営資源及びノウハウの相互活用を推進するとともに、いち早くエネルギー社会の変化に対応したイノベーションを実現し、新たな事業機会等を創出することが可能となることは、当社の企業価値を向上させるものと認められる。

また、国内有数の企業である公開買付者らとの資本関係を強化することは、当社の信用力の向上に資するものであり、これによる顧客基盤の拡大、公開買付者らからの人材の受け入れによる人的資源の充実化といった効果が期待できるといえる。

加えて、本取引によるKDDIとの連携の強化により、KDDIの有するIoTを含めたICT技術、Eコマース等のコマースサービス、ビッグデータ解析などのリソースをより一層活用することが可能となり、これにより更なる事業成長の機会を得ることは、当社の事業強化と安定化に資するものであり、当社の企業価値を向上させるものと認められる。

一方、卸電力取引市場での豊富な取引実績及び知見を有する電源開発が当社に資本参加することにより、当社の電力需給に応じた最適な電源調達について電源開発からサポートを受けることもまた、当社の企業価値を向上させるものと認められる。

さらに、本取引による非上場化により当社がKDDIの子会社になることにより、当社は、KDDIからグループファイナンス等による資金面のサポートを得ることが可能となることから財務面において経営基盤を安定化させることができる。

現在、当社グループの主力事業である電力事業をめぐる事業環境は競争が激化し急速な変化が生じている。このような事業環境において、M&A取引や経営方針の抜本的な改革、さらには新規事業への大胆な投資といった、事業環境の急激な変化に対応した柔軟かつ迅速な対応をするためには経営の意思決定の迅速化が必要であり、これを実現するために当社が非上場化することは一定の合理性が認められるといえる。

さらに、本取引は、当社が抱える事業等のリスクの一部の軽減又は回避に資するものであると考えられる。

以上のとおり、当社を取り巻く経営状況に鑑みれば、公開買付者らとの協業や公開買付者らの子会社となり非上場化することは当社の企業価値の向上に資するものであり、当社が抱える事業等のリスクの一部の軽減又は回避に資するものであると考えられることに照らせば、本取引の目的は、正当性・合理性を有すると思料する。

( ) 本取引に係る手続の公正性(本諮問事項(b))

当社は、公開買付者らから提示された本公開買付価格に対する意思決定の過程における公正性を担保するため、当社及び公開買付者らから独立した第三者算定機関であるSMB C日興証券より、本株式価値算定書を取得しているところ、本株式価値算定書の内容は合理的なものであり、算定方法及び内容において恣意性は認められない。

また、公開買付者らは、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、当社及び公開買付者らから独立した第三者算定機関である野村證券から当社の株式価値の算定書を取得している。

当社は、本公開買付けを含む本取引に関する意思決定過程における透明性及び合理性を確保するため、外部のリーガル・アドバイザーである森・濱田松本法律事務所を選任し、同法律事務所から、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に関する意思決定にあたっての留意点について、必要な法的助言を受けている。

当社は、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、本取引の交渉の初期の段階より、本取引の検討のための当社取締役会の諮問機関として第三者委員会を設置している。

当社の取締役のうち、小林昌宏氏及び井村勝氏は、KDDIの出身者であり本公開買付けに関し利害が相反し又は相反するおそれがあることに鑑み、当社における本取引に関する審議及び決議に一切参加しておらず、当社と公開買付者らとの本取引に関する協議及び交渉にも一切参加していない。また、上記理由から、上記2名は、当社が本公開買付けについての意見等を表明することを予定する平成30年8月8日開催予定の取締役会の当該審議及び決議にも参加せず、当社の取締役6名のうち、上記2名を除いた4名の取締役において審議及び決議を行う予定であり、審議に参加する全取締役と全監査役が上記議案に賛成する意向を示しているとのことである。

公開買付期間は、法令に定められた最短期間である20営業日に比して、比較的長期間である30営業日に設定されていることからすると、当社の株主及び本新株予約権者が、本公開買付けに応募するか否かの判断に十分な期間が与えられているものと考えられる。また、対抗的な買付け等の機会を確保という観点から、公開買付者らは、当社との間で、本公開買付けへの賛同や応募推奨を義務付ける合意は行っておらず、また、当社株券等について、公開買付者ら以外の買収提案者の出現や当該提案者が当社との間で接触等を行うことを制限するような合意も行っていない。

本取引では、本公開買付け成立後に株式の併合を用いた二段階買収手続をすることが予定されている。この点、株式の併合においては、本公開買付けに応募されなかった当社の株主に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該各株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行う予定である。

そして、以上のような二段階買収手続の方法、内容及びこれに際しての少数株主にとっての救済手段は公開買付届出書において明示される予定であり、これにより情報の非対称性が緩和され、当社株式及び本新株予約権者が適切な判断をする機会が確保されているといえる。

以上からすると、本取引に係る手続きの公正性が確保されていると料する。

( ) 本取引の条件の公正性・妥当性(本諮問事項(c))

本株式価値算定書は、SMB C日興証券がその専門的知見をもとに作成したものと認められ、また、本株式価値算定書においては、市場株価法及びDCF法の各手法を用いて当社株式の価値算定を行っているところ、いずれの算定手法も、継続企業の株式価値算定において通常採用される手法であり、市場株価法及びDCF法を算定手法として採用した判断及び判断の前提について、特段不合理な点は見当たらない。

当社及び公開買付者らは、平成30年6月末以降、両者のファイナンシャル・アドバイザーを通じて、再三にわたり本公開買付価格に関する協議・交渉を実施した。当初、当社は、公開買付者らから、公開買付価格として、当社株式1株当たり630円(本新株予約権については1個当たり1円)とする旨の提案を受領した。これに対して、当社が、第三者委員会の意見を踏まえ、ファイナンシャル・アドバイザーであるSMB C日興証券から財務面を含む事項について助言を得つつ、公開買付者らに対して数度にわたり公開買付価格の増額を要求した結果として、当社は、公開買付者らから、公開買付価格として、当社株式1株当たり700円(本新株予約権については1個当たり1円)とする旨の提案を受領するに至った。

本公開買付価格は、本株式価値算定書に示された市場株価法に基づく算定結果のレンジの上限額を上回るとともにDCF法に基づく算定結果の上限に近い金額である。

また、本公開買付価格は、本答申書の作成日の前営業日である平成30年8月7日の東京証券取引所における当社株式の終値483円に対して44.93%、平成30年8月7日までの直近5営業日の終値単純平均値461円に対して51.84%、平成30年8月7日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値449円に対して55.90%、平成30年8月7日までの直近3ヶ月間の終値単純平均値448円に対して56.25%、及び平成30年8月7日までの直近6ヶ月間の終値単純平均値475円に対して47.37%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であるところ、これらの各プレミアムは、他の公開買付事例におけるプレミアムと比較しても、概ね当社の株主にとって不利なものではないと考えられる。

さらに、本公開買付価格は、平成30年6月末頃からの当社と公開買付者らとの間の再三にわたる協議・交渉の結果として提案された価格であり、公開買付者らの当初提案額(当社株式1株当たり630円)から大幅に増額されたものであり、それ以上の増額可能性がない上限価格である旨確認されたといえることから、真摯な交渉によって決定された価格であると評価できる。

本新株予約権については、1個当たりの買付価格を1円とすることは公開買付者らの立場からは不合理ではないと考えられるが、当社としてその保有者に応募を推奨する根拠は見当たらないため、本新株予約権に関して本公開買付けに応募するか否かについては、それぞれの保有者の判断に委ねることが相当である。

本取引では、二段階買収手続を行う場合、公開買付者ら以外の当社の少数株主に交付されることとなる金銭の額は、本公開買付価格に当該株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定されることが予定されているところ、本公開買付価格は公正かつ妥当なものと考えられる。したがって、二段階買収手続における対価も公正かつ妥当なものと考えられる。

さらに、本公開買付けを含む本取引に係るその他の取引条件について、他の公開買付け事例と比較して、当社の少数株主にとって不利益となる事情は特段認められない。

以上のとおり、本取引の取引条件（本公開買付けの公開買付価格を含む。）は公正性・妥当性が確保されていると思料する。

（ ）少数株主にとっての不利益（本諮問事項（d））

上記第（ ）乃至（ ）によれば、本取引は当社の企業価値向上に資するものであり、本取引の目的は正当かつ合理的であると考えられること、本公開買付けを含む本取引に係る手続は公正であると考えられること、本取引の取引条件（本公開買付けの買付価格及び本公開買付け後に予定されている二段階買収手続における対価を含む。）は公正かつ妥当であると考えられることから、本公開買付けを含む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思料する。

また、今般、当社は、公開買付者らから、公開買付者らにより本公開買付けの開始に向けて取得が必要となる国内外の競争法に基づく必要な手続及び対応が完了し、公開買付者らは、公開買付者プレスリリースで公表したその他の前提条件が充足されることを前提として、平成30年11月7日を公開買付開始日として、本公開買付けを開始することを予定している旨の連絡を受け、本公開買付けが開始されるにあたり、平成30年11月2日、当社が設置した第三者委員会に対して、平成30年8月8日付答申書の内容に変更がないか否かを検討し、当社の取締役会に対して、変更がない場合にはその旨、変更がある場合には変更後の内容の答申を行うことを諮問いたしました。第三者委員会は、上記諮問事項に対して検討を行った結果、平成30年8月8日以後、同年11月6日までの間に、当社の業況（当社予想修正プレスリリースに記載の内容も考慮しているとのことです。）や本取引を取り巻く環境に重大な変更が見られないこと等を確認し、平成30年11月6日、当社取締役会に対して、上記意見に変更がない旨の答申書を提出しております。

当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、本公開買付けを含む本取引に関する当社の意思決定過程における恣意性を排除し、その公正性、透明性及び客観性を確保するため、当社及び公開買付者らから独立したリーガル・アドバイザーである森・濱田松本法律事務所から、本公開買付けに対する意見表明に関する意思決定過程、意思決定方法その他の留意点について、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、当社及び公開買付者らの関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して、重要な利害関係を有しておりません。

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監査役全員の異議がない旨の意見

当社取締役会は、上記「(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」に記載のとおり、S M B C日興証券より取得した本株式価値算定書の内容及び森・濱田松本法律事務所からの法的助言を踏まえつつ、第三者委員会から提出された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公開買付価格を含む本取引に関する諸条件について、当社の企業価値向上の観点から慎重に協議・検討いたしました。

その結果、当社は、上記「(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」に記載のとおり、（ ）本公開買付けを含む本取引により当社の企業価値の向上が見込まれるとともに、（ ）本公開買付価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件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の売却の機会を提供するものであると判断し、平成30年8月8日開催の取締役会において、小林昌宏氏及び井村勝氏を除く取締役4名全員で審議を行い、その全員の一致により、同日時点における当社の意見として、本公開買付けが開始された場合には、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は、当社株式を本公開買付けに応募することを推奨すること、本新株予約権者の皆様に対しては、本新株予約権1個当たりの買付け等の価格が1円とされていることから、本新株予約権を本公開買付けに応募するか否かについては本新株予約権者の皆様のご判断に委ねることを決議いたしました。上記取締役会には当社の監査役3名全員が出席し、当社取締役会が、上記決議を行うことにつき異議がない旨の意見を述べております。

また、上記「(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」に記載のとおり、当社は、公開買付者らから、公開買付者らにより本公開買付けの開始に向けて取得が必要となる国内外の競争法に基づく手続及び対応は完了し、公開買付者らは、公開買付者プレスリリースで公表したその他の前提条件が充足されることを前提として、平成30年11月7日を公開買付開始日として、本公開買付けを開始することを予定している旨の連絡を受けたことから、本公開買付けに関する諸条件について改めて慎重に検討した結果、平成30年11月6日現在においても、平成30年8月8日時点における本公開買付けに関する判断を変更する要因はないと判断し、平成30年11月6日開催の取締役会において、小林昌宏氏及び井村勝氏を除く取締役4名全員で審議を行い、その全員一致により、本公開買付けに対して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、当社株式を本公開買付けに応募すること、本新株予約権者の皆様に対しては、本新株予約権を本公開買付けに応募するか否かについては本新株予約権者の皆様のご判断に委ねる旨を決議いたしました。上記取締役会には当社の監査役3名全員が出席し、当社取締役会が、上記決議を行うことにつき異議がない旨の意見を述べております。

なお、当社の代表取締役社長である小林昌宏氏はKDDIの理事を兼務しており、また、当社の取締役財務統括担当である井村勝氏はKDDIからの出向者であるため、利益相反の疑いを回避する観点から、上記両取締役会を含む本取引に関する審議及び決議には一切参加しておらず、当社の立場において本取引の協議及び交渉にも一切参加しておりません。

#### 他の買付者からの買付機会を確保するための措置

公開買付者らは、公開買付期間について、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、30営業日に設定しているとのことです。公開買付者らは、公開買付期間を比較的長期間に設定することにより、当社の株主の皆様へ本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保しつつ、公開買付者ら以外にも当社株式の買付け等を行う機会を確保し、もって本公開買付価格の適正性を担保することを企図しているとのことです。さらに、公開買付者らと当社は、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、当該対抗的買収提案者が当社との間で接触等を行うことを制限するような内容の合意は一切行っておりません。このように、上記公開買付期間の設定と併せ、対抗的な買付けの機会が確保されることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しているとのことです。

#### (7) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項

##### 本株主間契約

公開買付者らは、本株主間契約において、大要以下の事項について合意しているとのことです。

上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 本公開買付けの概要」に記載のとおり、公開買付者らは、本前提条件が充足されていることを条件に、( )公開買付者らが共同して本公開買付けを実施すること、( )応募普通株式の総数が基準株式数以上の場合には、応募普通株式の総数のうち、KDDIが9,951,572株の、電源開発がその残りの株式数の買付け等を行うものとし、一方で、応募普通株式の総数が基準株式数未満の場合には、当社の株主を公開買付者らのみとする非上場化の手続は行わず、当社に対するKDDI及び電源開発の本公開買付け後の議決権保有比率が既にKDDIが所有する14,501,000株も含めて、59%と41%の割合になるよう、応募普通株式の総数のうち、10,076,967株までの数については、電源開発が買付け等を行い、10,076,967株を超える数については、そのうち、KDDIが59%の、電源開発が41%の買付け等を行う（ただし、端数が生じた場合には、KDDIが買付け等を行う数についてはこれを切り上げるものとし、電源開発が買付け等を行う数についてはこれを切り捨てるものとします。）ものとする、( )応募普通株式の総数が基準株式数以上であることを条件として、本公開買付けの決済完了後実務上可能な限り速やかに、本株式併合により生じた1株に満たない端数の合計数（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。）に相当する当社株式を電源開発に売却すること等その他の当社の株主を公開買付者らのみとするための一連の手続を実施すること、( )応募普通株式の総数が基準株式数以上であることを条件として、本株式併合の効力発生後実務上可能な限り速やかに、本相対取引を実施すること、( )本公開買付けにより本新株予約権の全てを取得できなかった場合には、応募普通株式の総数が基準株式数以上であることを条件に、当社に対して、第1回新株予約権については有価証券報告書提出義務中断後に、第2回新株予約権については行使可能となる平成31(2019)年7月22日以降に、取得の時点において当社の取締役、監査役又は従業員の地位にあることその他の新株予約権の行使条件を満たしていることを条件として、それぞれ本公開買付価格と本新株予約権の行使価格との差額に本新株予約権の目的となる株式数を乗じた金額をもって当社が取得することその他上記手続に合理的に必要な手続の実施を要請することを合意しているとのことです。

また、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 本公開買付け後の経営方針」に記載のとおり、本公開買付け後における当社の組織・運営に関して、( )基準株式数以上の当社株式の応募がなされた場合、本取引完了後は、当社の取締役の員数を6名とし、うち4名をKDDIが、うち2名を電源開発が、それぞれ指名すること、当社の代表取締役を2名とし、KDDIが代表取締役社長を指名すること、及び電源開発が代表取締役副社長を指名すること、( )基準株式数以上の当社株式の応募がなされた場合、本取引完了後は、当社を、監査役会設置会社かつ監査役設置会社から、監査役設置会社に移行すること、及び、当社の監査役の員数を2名とし、うち1名をKDDIが、うち1名を電源開発が、それぞれ指名すること、( )本公開買付けが成立し、基準株式数以上の当社株式の応募がなされなかった場合、本公開買付けの完了後は、当社の取締役（総数は未定です。）のうち2名をKDDIが、うち1名を電源開発が、それぞれ指名すること、( )相手方当事者の事前の書面による承諾を得ることなく、その保有する当社株式の全部又は一部について、第三者に譲渡、質入れ、担保権の設定その他一切の処分（合併又は会社分割による承継を含む。）をすることができないこと、( )基準株式数以上の当社株式の応募がなされた場合、本取引完了後、公開買付者らは当社の運営に関して協議する提携推進委員会を設置することを合意しているとのことです。

##### 本業務提携契約

公開買付者ら及び当社は、本業務提携契約において、大要以下の事項について合意しております。

( ) 本業務提携の内容

- (a) K D D I の役割
  - ・ 当社の小売電気事業への販売面でのサポート。
  - ・ K D D I の小売電気事業における需給管理等の当社への委託。
  - ・ 当事者間で協議の上、本業務提携に必要と認められる人材を当社に対して派遣すること。
- (b) 電源開発の役割
  - ・ 当社のパワーマーケティングへのサポート及び当社の小売プライシングへのサポート。
  - ・ 電源開発の小売電気事業向け需給管理の一部の当社への委託。
  - ・ 当事者間で協議の上、本業務提携に必要と認められる人材を当社に対して派遣すること。
- (c) 当社の役割
  - ・ 公開買付者らからの各サポート等を活用の上、当社の事業の競争力を強化し、事業成長及び利益の増加を図ること。
  - ・ 当事者間で協議の上、本業務提携に必要と認められる人材を公開買付者らより受け入れること。

( ) スクイズアウト等への協力

当社は、本公開買付けにおいて応募普通株式の総数が基準株式数以上の場合には、本取引を実現するための手続を、本公開買付けの決済完了後実務上可能な限り速やかに完了することにつき、公開買付者らの意向を踏まえ、最大限協力することを合意しております。

また、当社は、本公開買付けが成立し、応募普通株式の総数が基準株式数未満の場合には、実務上可能な限り速やかに、株主総会を開催し、現行の取締役役に追加して、電源開発の指名する1名を当社の取締役（常勤取締役）として選任する議案を付議すること、及び、当該常勤取締役1名が代表取締役副社長となることを合意しております。

(8) その他

当社は、平成30年11月6日開催の取締役会において、本株式併合を含む本取引が成立することを前提とすると、仮に当社が平成30年12月期の期末配当を行った場合には、本公開買付けに応募される株主の皆様と応募されない株主の皆様との間に経済的効果の差異が生じる可能性があるため、株主様の間での公平性を確保する観点から、本公開買付けが成立しかつ応募普通株式の総数が基準株式数以上となることを条件として、平成30年12月期の期末配当を行わないことを決議しております。

#### 4【役員が所有する株券等の数及び当該株券等に係る議決権の数】

氏名	役名	職名	所有株式数(株)	議決権数(個)
小林 昌宏	代表取締役社長	-	1,042	10
今井 隆志	取締役	-	53,446	534
井村 勝	取締役 財務統括担当	-	346	3
浅井 満	取締役	-	-	-
岡野 稔	取締役	-	-	-
足立 芳寛	取締役	-	-	-
桑原 利郎	常勤監査役	-	295	2
紙野 愛健	監査役	-	-	-
藤原 総一郎	監査役	-	-	-
計	-	-	55,129	549

(注1) 所有株式数及び議決権数は本書提出日現在のものです。

(注2) 所有株式数及び議決権数は、それぞれ当社役員持株会を通じた所有株式数(小数点以下切捨て)及びそれらに係る議決権数を含めた数を記載しております。

(注3) 浅井満、岡野稔及び足立芳寛は、社外取締役です。

(注4) 紙野愛健及び藤原総一郎は、社外監査役です。

#### 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。