



ジャパン・インフラファンド投資法人

2026年2月16日

各位

インフラファンド発行者名  
ジャパン・インフラファンド投資法人  
代表者名 執行役員 佐々木 聰  
(コード番号 9287)

管理会社名  
ジャパン・インフラファンド・アドバイザーズ株式会社  
代表者名 代表取締役 佐々木 聰  
問合せ先 チーフ・フィナンシャル・オフィサー 深山 陽  
TEL:03-6264-8524

#### 投資口併合及び規約の一部変更に関するお知らせ

ジャパン・インフラファンド投資法人（以下「本投資法人」といいます。）は、2026年2月16日に開催した役員会において、2026年3月30日開催予定の第5回投資主総会（以下「本投資主総会」といいます。）に、下記記載の投資口併合及び規約の一部変更に関する議案を提出することを決議しましたので、お知らせいたします。

なお、各決議は、本投資主総会での承認可決をもって効力を生じます。また、本投資法人の投資口（以下「本投資法人投資口」といいます。）は、本投資主総会において投資口併合に関する議案について承認され、本投資法人の投資口の併合（以下「本投資口併合」といいます。）が実施された場合、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。）インフラファンド市場の上場廃止基準に該当することとなり、2026年3月30日から2026年4月19日まで整理銘柄に指定された後、2026年4月20日をもって上場廃止となる見込みです。上場廃止後は、本投資法人投資口を東京証券取引所インフラファンド市場において取引をすることはできませんので、ご留意くださいますようお願いいたします。

#### 記

##### I. 投資口併合について

###### 1. 投資口併合の目的

本投資法人が2026年1月23日付で公表しました「MMパワー合同会社によるジャパン・インフラファンド投資法人（証券コード9287）投資口に対する公開買付けの結果に関するお知らせ」に記載のとおり、MMパワー合同会社（以下「公開買付者」といいます。）は、2025年11月7日から2026年1月22日までを公開買付けの買付け等の期間とし、本投資法人の発行済投資口を対象とする公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）を実施し、その結果、2026年1月29日（本公開買付けに係る決済の開始日）をもって、公開買付者は、本投資法人投資口 293,927 口（議決権所有割合（注1）66.92%）を所有するに至っております。

（注1）「議決権所有割合」は、本日現在の本投資法人の発行済投資口の総口数（439,220 口）に係



ジャパン・インフラファンド投資法人

る議決権の数（439,220 個）に占める割合（小数点以下第三位を四捨五入しております。）  
をいいます。なお、本投資法人は、本日現在、自己投資口を所有しておりません。

本投資法人は、2025年11月6日付で公表いたしました「MMパワー合同会社によるジャパン・インフラファンド投資法人（証券コード 9287）投資口に対する公開買付けに関する賛同の意見表明及び応募推奨のお知らせ」（2025年12月19日付で公表いたしました「(変更)「MMパワー合同会社によるジャパン・インフラファンド投資法人（証券コード 9287）投資口に対する公開買付けに関する賛同の意見表明及び応募推奨のお知らせ」の一部変更に関するお知らせ」及び 2026年1月7日付で公表いたしました「(変更)「MMパワー合同会社によるジャパン・インフラファンド投資法人（証券コード 9287）投資口に対する公開買付けに関する賛同の意見表明及び応募推奨のお知らせ」の一部変更に関するお知らせ」による訂正又は変更を含み、以下「本意見表明プレスリリース」といいます。）の「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「② 公開買付者らが本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「(イ) 本投資法人における意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、2024年12月11日、公開買付者の出資持分の全てを保有するエムエル・パワー株式会社（以下「エムエル・パワー」といいます。）の完全親会社であるみずほリース株式会社（以下「みずほリース」といいます。また、みずほリース並びにその子会社及び関連会社を総称して、以下「みずほリースグループ」といいます。）より、東京証券取引所インフラファンド市場に上場している本投資法人投資口の全てを取得し、本投資法人を完全子法人化することを目的とする取引（以下「本取引」といいます。）の方法及びスケジュールに関する初期的な提案書を受領いたしました。本投資法人は、本取引の評価・検討に際して、本投資法人役員会における意思決定の公正性及び適正性を確保するため、2025年3月上旬、本投資法人、本投資法人の資産運用会社であるジャパン・インフラファンド・アドバイザーズ株式会社（以下「JIA」といいます。）及び JIA のスポンサーである丸紅株式会社（以下「丸紅」といいます。）並びに公開買付者を含むみずほリースグループ（以下「公開買付者グループ」といいます。）及び本投資法人が保有する太陽光発電設備の発電事業者である JIF ソーラーエナジー合同会社（以下「JIF ソーラーエナジー」又は「賃借人 SPC」といいます。）から独立したリーガル・アドバイザーとして長島・大野・常松法律事務所を選任し、また複数の候補者の独立性及び専門性を検討した上で、2025年5月中旬に本公開買付けのファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として、PwC アドバイザリー合同会社（以下「PwC アドバイザリー」といいます。）を選任いたしました。2025年6月4日付で、みずほリースから、本取引に関する意向表明書を受領し、2025年6月6日、本取引に係る 2025年6月4日付の提案内容を踏まえ、本投資法人の経営方針、本取引の手続・条件等について書面による質問を行うとともに、2025年6月11日、みずほリースに対して協業シナジーを検証する目的で初期的なインタビューを行いました。検討を継続する中で、本投資法人が、2025年11月6日現在において、みずほリースの子会社ではなく、本取引は支配株主による公開買付けには該当しないものの、本投資法人の唯一の執行役員である佐々木聰氏は JIA の代表取締役を兼務しており、本取引が JIA の事業に重要な影響を及ぼし得ること、本取引の関連取引としてみずほリースが JIA の大口の株主となることが想定されていることなど、JIA が本取引について本投資法人の投資主の利益とは異なる利害関係を有することから、本取引が構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が類型的に存在する取引であると考えられることに鑑み、これらの問題に対応し、本取引の是非や取引条件についての交渉及び判断が行われる過程全般にわたってその公正性を担保するため、長島・大野・常松法律事務所の助言を踏まえ、公開買付者グループから独立した立場で、本投資法人の価値の



ジャパン・インフラファンド投資法人

向上及び本投資法人の一般投資主の利益の確保の観点から、本取引について検討・交渉等を行うことができる体制を構築する必要があると考え、本投資法人の監督役員及び社外有識者から構成される特別委員会の設置に向けた準備を開始いたしました。その上で、本投資法人は、2025年6月26日開催の本投資法人役員会の決議により、JIA並びに公開買付者グループ及び賃借人SPCと利害関係を有しておらず、独立性が担保されている本投資法人の監督役員である宿利有紀子氏（弁護士、TXL法律事務所）及び山下玲氏（公認会計士、山下玲公認会計士事務所）、並びに、宿利有紀子氏から委員の候補として紹介のあった、弁護士として同種の公開買付け事例に関して特別委員を務めた経験があり、手続の公正性や企業価値評価に関する専門的知見を有する外部の有識者である西田章氏（弁護士、西田法律事務所）から構成される特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。）を設置いたしました。なお、西田章氏の選任にあたって、公開買付者グループは関与しておりません。

当該本投資法人役員会においては、併せて、(i) 本投資法人役員会は、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して本取引に関する意思決定を行うこと、(ii) 本特別委員会に対して、下記「5. 1口未満の端数が生じる場合の処理の方法、当該処理により投資主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定の根拠」の「(4) 本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「② 本投資法人における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」の「(i) 設置等の経緯」に記載の(a)から(e)までの権限を付与すること及び(iii) 本特別委員会の職務を補助するため、特別委員会事務局（以下「本特別委員会事務局」といいます。）を設置し、本特別委員会の指示の下、その補助にあたらせることとすることを決議いたしました。

また、当該本投資法人役員会においては、本取引に係る検討体制に関して、下記「5. 1口未満の端数が生じる場合の処理の方法、当該処理により投資主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定の根拠」の「(4) 本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「② 本投資法人における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」の「(i) 設置等の経緯」に記載のとおり、本投資法人からJIAに対して、本取引における本特別委員会事務局に係る業務を委託すること、及びJIAにおいて適切な情報隔離措置を構築し、実施することについて指図することを決議いたしました。

これを受け、本特別委員会は、委員の互選により西田章氏を本特別委員会の委員長に選定した後、上記検討体制及び本特別委員会事務局の構成員として公開買付者グループと利害関係を有していないJIA役職員4名を指名することを承認いたしました。

なお、本特別委員会の委員の構成及び具体的な活動内容等については、下記「5. 1口未満の端数が生じる場合の処理の方法、当該処理により投資主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定の根拠」の「(4) 本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「② 本投資法人における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」をご参照ください。

本特別委員会は、本特別委員会事務局より、JIAにおいて本取引とは関係なく作成した本投資法人の既存の2025年11月期から2045年11月期までの事業計画の内容について説明を受けるとともに、それを原案として、みずほリースに提示し、PwCアドバイザリーによる本投資法人投資口の価値算定において基礎とする2025年11月期から2047年11月期までの事業計画（以下「本事業計画」といいます。）を作成していくにあたって、修正すべき事項及び検討すべき事項等について議論を行い、その後、本特別委員会事務局より、改めて当該議論を反映した本事業計画案の提示を受け、修正内容及び検討内容等について説明を受けるとともに、それに関する議論を行い、当該本事業計画の案の内容、重要な前提条件及び作成経緯の合理性を確認した上で、本事業計画を承認いたしました。



ジャパン・インフラファンド投資法人

また、本特別委員会は、本投資法人の事業概要、事業環境、経営課題、事業計画の内容及び前提並びに本取引の本投資法人の事業に対する影響等について、JIA の代表取締役である佐々木聰氏から説明を受け、これらの点に関する検討及び協議を行いました。また、本特別委員会は、本投資法人が 2025 年 6 月 4 日にみずほリースから受領した、本公開買付けにおける本投資法人投資口 1 口当たりの買付け等の価格（以下「本公開買付価格」といいます。）を 56,000 円とする旨の初回の価格提案を踏まえて、PwC アドバイザリーから本投資法人投資口の価値算定結果に関する報告、みずほリースとの交渉方針に関する助言を受けるとともに、長島・大野・常松法律事務所から本取引における手続の公正性を確保するための対応等についての法的助言を受け、これらを踏まえて、本取引の是非及び取引条件の妥当性について慎重に検討を行い、みずほリースとの間において、みずほリースのファイナンシャル・アドバイザーである SMBC 日興証券株式会社（以下「SMBC 日興証券」といいます。）を介して、本公開買付価格を含む本取引におけるスキームやスケジュール等の条件について、継続的に協議・交渉を行ってまいりました。

また、本特別委員会は、みずほリースから、本投資法人の事業環境、経営課題を含む本取引の背景・経緯、本取引によって創出が見込まれるシナジーの有無やその内容を含む本取引の意義・目的、本取引の手続・条件等について説明を受け、これらの点に関する検討及び協議を行いました。

具体的には、本特別委員会は、2025 年 9 月 26 日に、本公開買付価格を 61,500 円（2025 年 9 月 26 日の前営業日までの 1 ヶ月平均投資口価格 52,933 円対比では 16.18%、3 ヶ月平均投資口価格 48,977 円対比では 25.57%、6 ヶ月平均投資口価格 46,493 円対比では 32.28% のプレミアム水準）とする旨の提案を受けたものの、2025 年 10 月 1 日、当該提案に係る本公開買付価格については、本投資法人の純資産の額を含む本投資法人投資口の本源的価値に比して十分な水準ではなく、本投資法人投資主の利益に配慮したものではないとして、本公開買付価格の抜本的な見直しを要請いたしました。加えて、本特別委員会は、2025 年 10 月 2 日、本取引に係る 2025 年 6 月 4 日付及びその後の公開買付者の提案内容を踏まえ、みずほリースに対して、本取引を実施する目的・理由、本取引後の本投資法人の経営方針、本取引の手續・条件等について書面による質問を行うとともに、2025 年 10 月 10 日、みずほリースに対してインタビューを行いました。その後、本特別委員会は、2025 年 10 月 15 日、本公開買付価格を 63,500 円（2025 年 10 月 15 日の前営業日までの 1 ヶ月平均投資口価格 54,605 円対比では 16.29%、3 ヶ月平均投資口価格 51,068 円対比では 24.34%、6 ヶ月平均投資口価格 47,805 円対比では 32.83% のプレミアム水準）とする旨の提案を受けたものの、2025 年 10 月 17 日、引き続き、当該提案に係る本公開買付価格については、本投資法人の純資産の額を含む本投資法人投資口の本源的価値に比して十分な水準ではなく、本投資法人投資主の利益に配慮したものではないとして、本公開買付価格の再度の引上げを要請いたしました。その後、2025 年 10 月 22 日、本公開買付価格を 64,076 円（2025 年 10 月 22 日の前営業日までの 1 ヶ月平均投資口価格 54,890 円対比では 16.74%、3 ヶ月平均投資口価格 51,760 円対比では 23.79%、6 ヶ月平均投資口価格 48,284 円対比では 32.71% のプレミアム水準）とする旨の提案を受けたものの、2025 年 10 月 23 日、引き続き、当該提案に係る本公開買付価格については、本投資法人の純資産の額を含む本投資法人投資口の本源的価値を踏まえると、必ずしも十分な価格ではないとして、本公開買付価格の再度の引上げを要請いたしました。その後、2025 年 10 月 27 日、本公開買付価格を 64,076 円（2025 年 10 月 27 日の前営業日までの 1 ヶ月平均投資口価格 54,714 円対比では 17.11%、3 ヶ月平均投資口価格 52,206 円対比では 22.74%、6 ヶ月平均投資口価格 48,565 円対比では 31.94% のプレミアム水準）とする旨の提案を受けたものの、2025 年 10 月 28 日、当該提案に係る本公開買付価格については、本投資法人投資主の利益に十分な配慮がな



ジャパン・インフラファンド投資法人

されたものであると評価することはできないとして、本公開買付価格の再度の引上げを要請いたしました。加えてかかる再提案に対して、本特別委員会は、公開買付価格について対面での交渉の機会を設けることを要望し、2025年11月4日、みずほリースとの間で価格交渉に関する面談を実施し、再度本公開買付価格の引上げを要請いたしました。その結果、2025年11月4日、みずほリースから本公開買付価格を65,000円（2025年11月4日を基準日とした東京証券取引所インフラファンド市場における本投資法人投資口の取引終値53,400円対比で21.72%、同日までの過去1ヶ月間の平均投資口価格53,950円対比で20.48%、同日までの過去3ヶ月間の平均投資口価格52,964円対比で22.72%、同日までの過去6ヶ月間の平均投資口価格49,006円対比で32.64%のプレミアム）とする旨の最終提案を受けました。その後、本特別委員会は、PwC アドバイザリーから受けた財務的見地からの助言等も考慮し、慎重に協議・検討を重ねた結果、2025年11月5日、下記「5. 1口未満の端数が生じる場合の処理の方法、当該処理により投資主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定の根拠」の「(4) 本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「② 本投資法人における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」の「(iii) 判断内容」の「b) 答申の理由」の「(ウ) 本取引の取引条件の公正性・妥当性」に記載の点から、65,000円は本投資法人の投資主に対して本公開買付けへの応募を推奨するにあたり妥当な金額であると判断し、最終的な意思決定は本特別委員会の答申を踏まえた上で2025年11月6日に開催される本投資法人の役員会決議を経てなされることを前提として本公開買付価格を65,000円とすることを応諾する旨的回答を行いました。そして、本特別委員会は、2025年11月6日現在において、本投資法人の価値の向上ないし投資主の利益に資するものであるか否かという観点から、本取引の目的は合理性を有し、本取引の取引条件は妥当なものであり、また、本取引に係る手続は公正なものであることから、本投資法人が本公開買付けに賛同の意見を表明し、投資主に対して本公開買付けへの応募を推奨することを決議し、投資主に有用な投資回収の機会を提供することは妥当である旨の答申書（以下「本答申書」といいます。）を作成し、本投資法人は、2025年11月6日、本答申書の提出を受けました（本答申書の概要については、下記「5. 1口未満の端数が生じる場合の処理の方法、当該処理により投資主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定の根拠」の「(4) 本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「② 本投資法人における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」の「(iii) 判断内容」をご参考ください。）。

以上を踏まえ、本投資法人は、2025年11月6日開催の本投資法人役員会において、PwC アドバイザリーから受けた財務的見地からの助言及び本投資法人投資口の価値算定結果に関する2025年11月5日付投資口価値算定書（以下「本投資口価値算定書」といいます。）の内容並びに長島・大野・常松法律事務所から受けた法的助言を踏まえつつ、本答申書の内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引が本投資法人の価値の向上ないし投資主の共同の利益の最大化に資するものであるか否か、及び本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件が妥当なものか否かについて、慎重に協議・検討を行いました。その結果、本投資法人は、大要、以下のとおり、本公開買付けを含む本取引は本投資法人の価値の向上ないし投資主の共同の利益の最大化に資するものであると判断するに至りました。

（i）本投資法人が置かれている事業環境に関する公開買付者の認識

公開買付者グループは、本投資法人は約195MWの発電容量を有し、丸紅、みずほ銀行株式会社（以下「みずほ銀行」といいます。）及びみずほ信託銀行株式会社（以下「みずほ信託銀行」とい



います。)とのスポンサーサポート契約等を背景に、発電関連資産のソーシング及び取得における強みを有していると認識しているものの、本投資法人の置かれている環境に目を向けると、政策や制度変更による外部環境変化を要因として、将来的な資産規模の拡大には一定のハードルが存在すると考えているとのことです。

具体的には、2025年2月に「第7次エネルギー基本計画」が新たに閣議決定され、同日に閣議決定された「GXビジョン2040」、「地球温暖化対策計画」とともに2040年度における温室効果ガスの削減目標の実現に向けたエネルギー政策の道筋が示される等、経済安全保障上の要請の高まりやDXの進展による電力需要増加等の国内外の情勢変化を踏まえ、同基本計画に則り再生可能エネルギーの電源構成における最大化に向けた具体的な動きが進むことが期待されていると考えており、これらは本投資法人の将来的な事業拡大の追い風となる一方、カーボンニュートラルへの対応を推進する事業法人やその他発電事業者にとっても再生可能エネルギー発電に関するビジネスへの新規参入を促進する好機ともなり得ると考えているとのことです。公開買付者グループは、再生可能エネルギー電源を自社にて確保することを目指す企業においては、稼働済みの発電設備の発電実績を検証した後に取得を図ることで、開発や運営に関連する様々なリスクの見積りにおける精度を高めることが可能となるため、第三者が開発した発電設備の取得は新たに自社開発を行うものと比較してより安定的な事業を構築することができると考えているとのことです。

その上、固定価格買取制度（以下「FIT制度」といいます。）における太陽光発電設備を用いて発電された電気の買取価格及び買取期間は、原則として、毎年度、経済産業大臣が調達価格等算定委員会の意見を聴いた上で定めるものとされており、2025年度の価格は、発電出力が10kw以上50kw未満の場合は10円／kwh（税抜）、50kw以上の場合は8.9円／kwh（税抜）となっており、技術革新や市場競争によるシステム費用の低下見込みを反映して、今後も引下げが続く可能性があるとのことです。その結果、事業者により新たに設置される再生可能エネルギー発電設備等の数は、投資採算等の観点から減少する可能性があるとのことです。さらに、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（平成23年法律第108号。その後の改正を含みます。以下「再エネ特措法」といいます。）では、再生可能エネルギー源を利用する電源のうち競争力ある電源への成長が見込まれるもの（競争電源）を対象として、従来のFIT制度に代わり、FIP制度が創設されており、2024年1月に開催された調達価格等算定委員会において、2024年度は出力250kw以上の太陽光発電について、新規認定でFIP制度のみを認める対象とされているとのことです。したがって、2024年度以降に新規認定を取得する出力250kw以上の太陽光発電は、FIT制度の適用を受けられない見通しであり、再エネ特措法において未稼働案件に対する認定失効制度が導入されたこととも相まって、今後、新たに設置される太陽光発電設備が減少する可能性があるとのことです。公開買付者グループは、これらを主たる要因として過去の高い売電価格が適用される太陽光発電設備のセカンダリー取引における競争は今後も激化していく傾向があり、第三者開発案件を主たる運用資産とする本投資法人にとっては新規に取得を検討する発電設備の対象範囲が小さくなっていくと考えているとのことです。

また、公開買付者グループは、送配電事業者が需給バランスの調整のために実施する出力制御の実施地域や実施日数が拡大しつつある点も本投資法人の将来的な事業拡大に影響を与える環境変化の一つであると考えているとのことです。出力制御は2018年に初めて九州電力管内で実施されて以降、2022年4月に東北電力管内、中国電力管内及び四国電力管内、同年5月に北海道電力管内、2023年1月に沖縄電力管内、同年4月に中部電力管内及び北陸電力管内、同年6月には関



ジャパン・インフラファンド投資法人

西電力管内において実施されており、本投資法人が2025年11月6日時点で保有する物件に対しても、これまで北海道電力管内、東北電力管内、北陸電力管内、中部電力管内、関西電力管内、中国電力管内及び九州電力管内の物件において出力制御が実施されたとのことです。本投資法人は賃借人SPCであるJIFソーラーエナジーとの間で採用している、本投資法人が保有する太陽光発電設備を発電事業者である賃借人SPCに貸し、当該賃借人SPCから基本賃料と変動賃料を收受する、安定性とアップサイドを兼ね備えた賃料スキーム（以下「本賃料スキーム」といいます。）において、賃借人SPCから本投資法人に対して保有発電設備の各月の発電量予測値（P50）（注2）に基づく予想売電収入の70%相当額から、想定必要経費を控除した金額を基本賃料として受け取っているところ、再生可能エネルギー発電設備に対する出力抑制については今後更なる影響が見込まれていることから、将来的な出力制御の状況によっては賃借人SPCの売電実績が基本賃料相当額を下回る可能性も考えられるとのことです。

（注2）「発電量予測値（P50）」とは、超過確率P（パーセンタイル）50の数値（50%の確率で達成可能と見込まれる数値を意味します。）としてテクニカルレポートの作成者その他の専門家によって算出された賃貸借期間における各月の発電量予測値の各賃借人保有発電所の合計額をいいます。

さらに、本投資法人はJIFソーラーエナジーとの間で上記の本賃料スキームを採用しておりますが、公開買付者グループは、上記の出力制御の拡大による売電収入減少が懸念されることへの対応としてFIT制度に基づく売電からFIP制度に基づく売電への早期転換が有効であると認識しているところ、上記転換を図る場合、売電事業者である賃借人SPCに対して再生可能エネルギー発電設備を賃貸する本投資法人の収益構造に変化が生じる可能性があると認識しているとのことです。FIT制度の下では発電した電力を一定の価格で買い取る義務を有する送配電事業者又は小売電気事業者が存在したのに対し、FIP制度に基づく売電において発電事業者が当該発電設備により発電した電気の売却を継続するためには、電力需要家との交渉により売却及びその条件について合意するか、卸電力取引所等の市場で売却することとなるとのことです。これらの場合、FIT制度と同様に中長期に安定的な売電収入を獲得するためには、信用力の高い需要家が発電事業者の事業計画における収益水準を満たす価格にて電力購入に同意することが必要となるため、本投資法人が保有する全ての発電設備において新たに電力供給契約を締結するには相当に時間を要することが考えられるとのことです。売電先が見つかった場合（既存の買取電気事業者との契約の更新又は再契約を行う場合を含みます。）又は市場で売却する場合でも、買取の価格その他の条件は、FIT制度の下での買取価格その他の条件に比べて、発電事業者にとって不利となり得るリスク又は電力市場リスクを引き受けることになり、賃借人である発電事業者の売電収入の見通しが不透明となり、その結果、賃料の設定によっては、本投資法人の収益等が悪影響を受ける可能性があるとのことです。また、公開買付者グループは、FIT制度に基づく発電事業を継続し、FIT制度の期間が終了した場合であるPost-FITの局面にも同様の事象が起こり得ると考えているとのことです。

他方で、公開買付者グループは、再生可能エネルギーは日本のエネルギー需給を支える重要な電力源であり、特にその主軸たる太陽光発電設備は国の政策としても引き続き支援がなされいくと考えられることから、本投資法人においてはPost-FITを見据えた事業設計が重要である局面を迎えており、既存アセットのリバワリング（注3）等による収益の最大化や、機動的なポートフォリオの入替が重要なものと理解しているとのことです。但し、本投資法人の投資口価格



ジャパン・インフラファンド投資法人

動向に目を向けると、物価上昇や日本銀行による政策金利の引き上げ等を背景に、投資主にとって利回り商品であるインフラファンド市場に対する魅力が相対的に薄れつつあるとのことです。足元では、ボラティリティの高い市況においてインフラファンドが利回りの高い安定配当商品であることの理解が投資主に広がりつつある他、依然として割安な市場評価であることが認識されたこと等により、上場インフラファンド市場全体で投資口価格は上昇に転じましたが、依然として本投資法人の投資口価格は2025年5月31日時点における1口当たりNAV（注4）64,076円から75,701円の下限値も下回る水準にあるとのことです。新投資口の発行価額は、その時点の本投資法人投資口の市場価格等に左右されますが、特に、発行価額が当該時点における貸借対照表上の純資産額やNAVに比べ割安となる場合、既存投資主の保有する投資口の価値は希薄化により下落する可能性があるため、公開買付者グループは、現在の市場環境下においては本投資法人の成長のための新規物件取得にかかる資金調達を機動的に実施することが投資主価値に必ずしも寄与しない状況と考えております。また増資の検討が難しい状況にあることは本投資法人の新規アセット取得に伴うポートフォリオの価値向上を困難にしていると理解しているとのことです。加えて公開買付者グループは、本投資法人の既存の借入余力や昨今の借入金利の上昇を考慮すると、新たな銀行借入による成長には限界があると考えているとのことです。したがって、設備投資による既存アセットの収益性向上や新規アセットの組み入れが進められなければ、パネルの性能劣化やFIT制度の期間満了等の収益性低下要因が直接的に本投資法人の利益水準に悪影響を与え、中長期的には投資主に対する十分な分配を行うことが難しくなることも想定されるとのことです。

（注3）「リパワリング」とは、発電設備等をより高性能な機器に交換し、発電効率を高めることをいいます。

（注4）「NAV」とは、Net Asset Valueの略であり、本投資法人が保有する投資資産の帳簿価格と本投資法人が開示する発電所評価額の差額にあたる含み損益を反映した純資産額を意味し、「1口当たりNAV」とは、NAVを発行済投資口の総口数で除した1口当たり純資産額を意味します。以下同じです。本投資法人の1口当たりNAVは以下の計算式にて算出しています。
$$1\text{口当たりNAV} = (\text{2025年5月31日時点の純資産総額 } 34,931 \text{ 百万円} + \text{2025年5月31日時点の評価額 } 58,285 \text{ 百万円} \text{ から } 63,391 \text{ 百万円} - \text{2025年5月期の分配金総額 (利益超過分配を含む) } 878 \text{ 百万円}) \div \text{2025年5月31日時点の発行済投資口の総口数 } 439,220 \text{ 口}$$

また、公開買付者グループは、2025年11月6日現在の税制の下では、上場インフラファンドについては導管性（投資法人と投資主との間の二重課税を排除するために認められている配当等の額を投資法人の損金の額に算入することができる制度）を維持できる期間が20年に限定されていると理解しているとのことです。かかる導管性要件の一つとして、営業期間終了時における投資法人の保有する特定資産のうち一定の有価証券、不動産その他の租税特別措置法施行令（昭和32年政令第43号。その後の改正を含みます。）で定める資産の帳簿価額が、その時において有する資産の総額として租税特別措置法施行令で定める金額の2分の1に相当する金額を超えることが必要となります（以下「資産要件」といいます。）。「他の租税特別措置法施行令で定める資産」には再生可能エネルギー発電設備等は含まれないことが原則であるものの、規約において再生可能エネルギー発電設備等の運用方法を賃貸に限定する旨を規定する上場投資法人が、2026年3月31日までの期間内に再生可能エネルギー発電設備等を取得した場合には、資産要件との関係では特例として、再生可能エネルギー発電設備等も「他の租税特別措置法施行令で定める



ジャパン・インフラファンド投資法人

資産」に含まれることとされているとのことです。

公開買付者グループは、主たる投資対象が再生可能エネルギー発電設備等である本投資法人は、基本的に保有資産の帳簿価額の総額のうち再生可能エネルギー発電設備等の帳簿価額の占める割合が2分の1に相当する金額を超えることが想定され、かかる特例によって導管性要件を満たすことが可能と考えているとのことです。しかし、当該特例が認められるのは、現行法制を前提とすると、再生可能エネルギー発電設備等を最初に取得した日から、再生可能エネルギー発電設備等の貸付けを最初に行った日以後20年を経過した日までの間に終了する各事業年度に限られているとのことです。したがって、公開買付者グループは、その後の事業年度においては、再生可能エネルギー発電設備等の減価償却が進み、本投資法人の保有資産及び再生可能エネルギー発電設備等の帳簿価額がそれぞれ減少した結果、本投資法人の保有資産の帳簿価額のうち（再生可能エネルギー発電設備等を除く）不動産（敷地）等の特定資産の帳簿価額の占める割合が2分の1に相当する金額を超えることになった場合等の例外的な場合を除き、本投資法人は導管性要件を満たすことができなくなると考えているとのことです。そのため、公開買付者グループは、2025年11月6日現在の税制を前提とすると、不動産投資法人（J-REIT）とは異なり、上場インフラファンドである本投資法人の場合には上記期限内でしか導管性要件を満たせず、その後は法人税が課税され、その結果、分配金水準が大きく低下することを見込んでいるとのことです。このような導管性要件における制約は、足元では、金融庁による令和8年度税制改正要望にインフラファンドの税制優遇に係る時限措置の期限や適用期間の延長及び適用要件の緩和が含まれる等、将来的に法改正によって変更される可能性もありますが、2025年11月6日現在において当該変更の予定はなく、また変更される保証もないとのことです。公開買付者グループは、上記の時限的税制度が上場インフラファンド市場の銘柄数増加におけるハードルとなっており、インフラファンド市場の拡大が市場創設時の想定どおりに進んでおらず、新規インフラファンドの参入の障壁となっていると考えているとのことです。もしもインフラファンド市場においてかかる将来的な変更がなされず、前記特例期間経過後の営業期間において本投資法人が導管性要件を満たせなくなった場合、配当等の額を損金の額に算入できなくなり、本投資法人の税負担が増大する結果、投資主への分配額や純資産額が減少し、本投資法人投資口の市場価格の下落も想定されるとのことです。

上記を踏まえ、公開買付者グループは、将来的な本投資法人の継続成長及び長期安定的な分配を不安定とする複数の要因が懸念されるところ、投資主における本投資法人に対する魅力が薄れつつあると考えているとのことです。したがって、本取引を通じて、一般投資主に代わり公開買付者が新たな投資主となることで、公開買付者グループの強みである顧客基盤及び国内でも有数のPPA（注5）、EPC（注6）業者とのパートナーシップを活用した新規アセットの取得及び組み入れを実施し、また賃料スキームから売電収入に基づく収益モデルに転換することで、FIT制度が終了した後の運用戦略の柔軟性の向上並びに安定的な運営体制の構築が可能になるとを考えているとのことです。

（注5）「PPA」とは、Power Purchase Agreementの略であり、再生可能エネルギーで発電した電気やそれに伴って生じた環境価値を特定の需要家に売却することを目的とする取引又はそのための契約をいいます。

（注6）「EPC」とは、Engineering, Procurement, Constructionの略であり、設計・調達・建築請負をいいます。



ジャパン・インフラファンド投資法人

(ii) 本投資法人の意思決定の内容

上記「(i) 本投資法人が置かれている事業環境に関する公開買付者の認識」に記載の環境認識については、本投資法人においても、概ね同様の認識を有しており、近年に新設された再生可能エネルギー発電設備等の取得に係る入札価格は上昇傾向にあると考えております。こうした傾向の中、1口当たり利益配当額を維持する観点、及びJIA制定の運用ガイドラインにより、期末総資産有利子負債比率(LTV)の上限が原則70%とされていることから、このような再生可能エネルギー発電設備等の購入価格の上昇傾向が継続する場合、本投資法人の投資方針に適合する再生可能エネルギー発電設備等を希望どおりの価格、時期その他の条件で取得できない可能性が高まっていると認識しております。すなわち、本投資法人は、その投資主の多数を占める個人投資主から安定した投資先として期待いただいていることから、1口当たり利益配当額を見直すことや、LTVを上げ(レバレッジを高め)投資リスクを高めることには慎重に対応する必要がありますが、完全子法人化が実現した場合には、利益配当額及びLTVについてより柔軟な意思決定が可能となります。公開買付者は、本投資法人が保有する再生可能エネルギー発電設備等については、完全子法人化後に、本賃料スキームの廃止により再生可能エネルギー発電設備等の保有と運営を一体化することを予定しているとのことです。本投資法人は、かかる保有と運営の一体化により、上場インフラファンドでは税制や市場規制及びキャッシュ・フローの安定性並びに財務健全性維持のために困難となっていた機動的かつ効率的な再生可能エネルギー発電設備等の運用を実現することで、本投資法人の保有資産の潜在的な価値創出・価値の向上及び多種多様な投資対象への展開につなげることができ、本投資法人の企業価値向上に資することができると思っております。加えて、完全子法人化により、上場維持に要するコストの削減が見込まれるとともに、上記の利益配当金額の維持やLTVの上限値を遵守する必要がなくなり、より柔軟な運用が可能となるため、効果的な事業拡大が可能になると考えております。

本投資法人は、完全子法人化に伴い導管性要件を失うほか、資本市場からの調達が難しくなること等の影響はあるものの、上記のとおり本投資法人が保有する再生可能エネルギー発電設備等の保有と運営の一体化によるシナジー効果を見込むことができ、また、上場維持に付随するコストの削減及びより柔軟な事業拡大が可能となることから、本公開買付けを含む本取引は本投資法人の価値の向上ないし投資主の共同の利益の最大化に資するものと判断いたしました。また本投資法人は、今後の利益分配金の向上を目的として、出力制御に伴う発電量の減少影響を軽減すべくFIT制度からFIP制度への転換、蓄電池の併設や、保有発電設備における発電効率改善のためのリパワリング等の施策を検討しておりますが、これらの施策を直ちに実施する場合、纏まった投資資金が必要と見込まれることに加え、施策実施に伴い一定の発電停止期間が生じ、一時的に売電収入が減少することから、安定した分配金の継続的な支払いを維持するという本投資法人の方針に従うと、キャッシュ・フロー及び売電収入の安定性の観点で投資時期を長期間に分散していくことが必要となり、迅速に施策を実施する場合と比較して、総合的な投資回収額が低下する可能性があります。これらの機会損失を生じさせずに、本公開買付けを通して本投資法人の投資主の皆様に投資回収の機会を提供することには、合理性が認められると判断いたしました。また、本投資法人は、大要以下の点から、本公開買付価格である本投資法人投資口1口当たり65,000円を含む本取引に係る取引条件は妥当なものであり、加えて本取引に係る手続の公正性が担保されていると考えられることから、本取引の意義及び目的も踏まえ本取引への賛同並びに投資主の皆様に対する応募推奨をするに値するとの判断に至りました。



ジャパン・インフラファンド投資法人

- (ア) 本公開買付価格は、本特別委員会において、下記「5. 1口未満の端数が生じる場合の処理の方法、当該処理により投資主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定の根拠」の「(4) 本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」に記載の本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件の公正性を担保するための措置が十分に採られた上で検討され、決定された価格であること。
- (イ) 本公開買付価格は、上記措置が採られた上で、みずほリースと本特別委員会との間で独立当事者間の取引における協議・交渉と同等の協議・交渉が行われたこと、より具体的には、PwC アドバイザリーから受けた本投資法人投資口の価値算定結果に関する報告、みずほリースとの交渉方針に関する助言、長島・大野・常松法律事務所から受けた本取引における手続の公正性を確保するための対応等についての法的助言を踏まえ、かつ、みずほリースと本特別委員会との間で真摯かつ継続的に協議・交渉を行った結果として、みずほリースの当初の提案（本投資法人投資口1口当たり 56,000 円）より 9,000 円（約 16.07%）引き上げられた価格であること。
- (ウ) 本公開買付価格は、下記「5. 1口未満の端数が生じる場合の処理の方法、当該処理により投資主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定の根拠」の「(4) 本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「①本投資法人における独立した第三者算定機関からの投資口価値算定書の取得」に記載の PwC アドバイザリーによる投資口価値算定結果のうち、市場投資口価格基準方式及び類似投資法人比準方式による投資口価値算定結果のレンジの上限値を上回っており、ディスカウンテッド・キャッシュ・フロー（以下「DCF」といいます。）方式による投資口価値算定結果のレンジの中央値を上回っていること及び修正簿価純資産方式による投資口価値算定結果のレンジの範囲内であること。
- (エ) 公開買付者は、本公開買付けの決済の完了後、本投資口併合を行うことを付議議案に含む臨時投資主総会の開催を本投資法人に要請する予定であり、本投資口併合の割合は、本投資口併合の効力発生日において公開買付者のみが本投資法人の発行済投資口の全てを所有することとなるよう、本公開買付けに応募されなかった本投資法人の投資主の所有する本投資法人投資口の数が1口に満たない端数となるように決定される予定であり、また、本投資口併合により本公開買付けに応募されなかった本投資法人の投資主に交付される1口当たりの金銭の額は、本公開買付価格と同額（但し、何らかの理由により、本投資法人の 2025 年 11 月期に係る分配が行われた場合には、本公開買付価格から 2025 年 11 月期に係る 1 口当たりの分配金の金額を控除した金額）とすることが予定されている。投資口併合の際の端数処理に関して、投信法第 88 条第 1 項及び投資信託及び投資法人に関する法律施行規則（平成 12 年 総理府令第 129 号。その後の改正を含みます。）（以下「投信法施行規則」といいます。）第 138 条第 3 号において、非上場の投資口については「当該投資口を発行する投資法人の純資産の額に照らして公正妥当な金額」による売却をするものと定められているところ、この「純資産」の額については、上場インフラファンドの場合、事業会社とは異なり、毎期その保有資産の評価額（時価）（バリュエーションレポート上の評価額）が本投資法人の有価証券報告書にて公表されており、投資家も時価ベースの修正簿価純資産、すなわち 1 口当たり NAV を把握できることから、簿価ベースではなく時価ベースの修正簿価純資産、すなわち 1 口当たり NAV を基準とする方が合理



ジャパン・インフラファンド投資法人

的であると考えられる。そのうえで、「公正妥当な金額」については、(i)投信法の文言上「投資法人の純資産の額に照らして公正妥当な金額」とされていることを踏まえて、1口当たり NAV の金額を基準として考慮した額となっていることを前提として、(ii)当該価格が、公正な手続を経て合意に至った価格であり、かつ、適切な情報開示を経て多数の投資主の賛同を得て公開買付けが成立する場合には、「公正妥当な金額」といえると考えられる。以上の解釈を前提として、本公開買付価格である 65,000 円については、2025 年 5 月 31 日時点における 1 口当たり NAV のレンジ (64,076 円から 75,701 円) の範囲内となっており、また、当該 1 口当たりの NAV のレンジにつき基準時点以後上方修正を必要とするような重要な変動は生じていないことに加え、上記 (ア) 乃至 (ウ) 及び下記 (オ) の各事情も併せ考えると、投信法上の「公正妥当な金額」であると評価できるものと考えられること。

(オ) 本公開買付価格は、本公開買付けの公表日の前営業日である 2025 年 11 月 5 日の東京証券取引所インフラファンド市場における本投資法人投資口の終値 53,600 円に対して 21.27%、同日までの過去 1 ヶ月間の平均投資口価格 53,933 円に対して 20.52%、同日までの過去 3 ヶ月間の平均投資口価格 53,071 円に対して 22.48%、同日までの過去 6 ヶ月間の平均投資口価格 49,043 円に対して 32.54% のプレミアムをそれぞれ加えた価格となっているところ、下記「5. 1 口未満の端数が生じる場合の処理の方法、当該処理により投資主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定の根拠」「(4) 本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「② 本投資法人における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」の「(iii) 判断内容」の「b) 答申の理由」の「(ウ) 本取引の取引条件の公正性・妥当性」の「(b) プレミアムの水準」に記載のとおり、本特別委員会において、本公開買付価格にかかるプレミアムの水準は、上場インフラファンドの完全子法人化という点で本公開買付けの類似事例であると考える 2022 年 5 月 12 日に公表された合同会社アールジェイ 7 号による日本再生可能エネルギーインフラ投資法人投資口に対する公開買付けにおいて付されたプレミアム水準（公表日の前営業日の終値に対して 10.68%、過去 1 ヶ月間の終値の単純平均値に対して 10.93%、過去 3 ヶ月間の終値の単純平均値に対して 12.85%、過去 6 ヶ月間の終値の単純平均値に対して 11.24%）及び 2022 年 9 月 28 日に公表された合同会社グリーンエネルギーによるタカラレーベン・インフラ投資法人投資口に対する公開買付けにおいて付されたプレミアム水準（公表日の前営業日の終値に対して 10.34%、過去 1 ヶ月間の終値の単純平均値に対して 11.10%、過去 3 ヶ月間の終値の単純平均値に対して 13.70%、過去 6 ヶ月間の終値の単純平均値に対して 13.92%）を有意に上回る水準であり、上記のとおり、本投資法人において将来的に安定的な収益性の維持・向上が困難になり、分配金の減少が生じる可能性があること、及び本公開買付価格が最終提案のなされた 2025 年 11 月 4 日から遡ること過去 1 年間の本投資法人の市場投資口価格の最高値を上回っていることを考慮すると、本公開買付価格は投資主にとって有用な投資回収の機会と考えられ、本公開買付けについて投資主に情報を共有し、応募の機会を提供することが望ましいと考えられること。

こうした判断のもと、本投資法人は、本公開買付けを含む本取引が本投資法人の価値の向上な



ジャパン・インフラファンド投資法人

いし投資主の共同の利益の最大化に資するものであると判断し、また、本公開買付価格は投資主にとって有用な投資回収の機会であると考え、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件は妥当なものであると判断し、2025年11月6日開催の本投資法人役員会において、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、本投資法人の投資主の皆様に対し、本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしました。

その後、公開買付者は、2025年11月7日から、本公開買付けを開始いたしましたが、本投資法人の投資主の皆様による本公開買付けへの応募状況及び今後の応募の見通し等を総合的に勘案し、慎重に検討した結果、本投資法人の投資主の皆様に本公開買付けへの応募についてさらなる判断機会を提供するため、2025年12月19日付で、本公開買付けにおける買付け等の期間（以下「公開買付期間」といいます。）を2026年1月7日まで延長し、公開買付期間を合計38営業日とすること（以下「本買付条件等変更①」といいます。）を決定したとのことです。

その後、2025年12月24日、みずほリースは、本投資法人に対して、2025年8月27日現在の発行済投資口の総口数439,220口に係る議決権の数（439,220個）に60.00%を乗じた263,532口を買付予定数の下限とする旨の提案を行ったとのことです。これに対して、2025年12月26日、本投資法人及び本特別委員会より、本公開買付けへの応募状況及び今後の応募の見通し並びに本公開買付け後に想定されている本投資口併合に係る投資主総会における議案が可決される可能性等を総合的に勘案し、買付予定数の下限の変更の見直し及び本公開買付価格の引き上げを含む、本公開買付けに係る買付条件の変更を要請されたとのことです。

みずほリースとしては、本買付条件等変更②（以下に定義します。）前の本公開買付価格である65,000円は、SMBC日興証券による本投資法人投資口価値の算定結果、本投資法人及び本特別委員会との間の複数回にわたる協議・交渉を経て合意した公正・妥当な価格であると考えており、これ以上の価格の引き上げは容易ではないものの、本投資法人及び本特別委員会からの要請を慎重に検討し、本買付条件等変更②に係るみずほリースにおける取締役会での承認を条件として、2025年12月29日、本公開買付価格を67,000円とし、買付予定数の下限については2025年8月27日現在の発行済投資口の総口数439,220口に係る議決権の数（439,220個）に60.00%を乗じた263,532口とする旨の再提案を行ったとのことです。

これに対して、本特別委員会より、2026年1月6日、慎重な協議及び検討の結果、公開買付者らが提案する本公開買付価格の引き上げ及び買付予定数の下限の引き下げが行われた場合においても、2025年11月6日付答申書において示した賛同意見及び応募推奨が妥当である旨の答申を撤回すべき事情は見当たらないと判断し、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、本投資法人の投資主の皆様に対し、本公開買付けへの応募を推奨することは妥当であるとの答申を維持する予定である旨の回答を受領したとのことです。

以上の検討・協議を経て、公開買付者らは、2026年1月7日、買付予定数の下限を292,814口（所有割合：66.67%）から263,532口（所有割合：60.00%）に変更し、本公開買付価格を65,000円から67,000円に変更するとともに、公開買付期間を2026年1月22日まで延長し48営業日とすること（以下「本買付条件等変更②」といいます。）を決定したとのことです。なお、公開買付者らとしては、上記のとおり、本買付条件等変更②前の本公開買付価格である65,000円は公正・妥当な価格であると考えているところ、本公開買付価格である67,000円を最終的なものとし、再度の公開買付期間の延長を含む買付条件等の変更を行う予定はないとしたとのことです。

本投資法人は、2025年12月19日開催の本投資法人役員会において、本買付条件等変更①後も、



ジャパン・インフラファンド投資法人

引き続き、上記に記載の根拠及び理由に基づき、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、本投資法人の投資主の皆様に対し、本公開買付けへの応募を推奨する旨の意見を維持することを決議しております。さらにその後、本投資法人は、公開買付者との間で本買付条件等変更②について協議を行った上で、2026年1月7日開催の役員会において、本買付条件等変更②について慎重に協議・検討を行い、本買付条件等変更②に関する本特別委員会の意見等を踏まえ、以下に記載の理由により、本買付条件等変更②を踏まえても、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、本投資法人の投資主の皆様に対し、本公開買付けへの応募を推奨する旨の意見を維持することを決議しております。なお、上記各当該本投資法人役員会における決議の方法については、下記「5. 1口未満の端数が生じる場合の処理の方法、当該処理により投資主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定の根拠」の「(4) 本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「⑤本投資法人における利害関係を有しない役員全員の承認」をご参照ください。

- (ア) 本買付条件等変更②は本取引の目的に影響を与えるものではなく、2025年11月6日以降、本取引が本投資法人の企業価値の向上に資するかどうかの判断に重大な影響を与えるような事情も生じていないことから、本買付条件等変更②後も本取引の目的の正当性・合理性は認められるものであること
- (イ) 本買付条件等変更②後においても、本取引においては、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティを上回る買付予定数の下限が設定されることになる（本買付条件等変更②後の買付予定数の下限である263,532口（所有割合：60.00%）は、本日現在の本投資法人の発行済投資口の総口数（439,220口）から公開買付者及びその特別関係者が所有する本投資法人投資口及び本応募契約を締結している丸紅が所有する本応募合意投資口（5,900口）を控除した投資口数（433,320口）を2で除した口数に1口を加えた口数（216,661口、マジョリティ・オブ・マイノリティに相当する数）を上回っている。）ことを踏まえれば、本取引においては、公開買付者は、本投資法人投資主の意思を重視し、公開買付者グループ及び利害関係者を除く本投資法人投資主の少なくとも過半数の賛同を得られない場合には、本公開買付けを行わないこととなるところ、これは本公開買付けの公正性を担保する事実であると認められること
- (ウ) 2025年11月6日以降、本投資法人が作成し、投資口価値算定の前提とされた本投資法人の事業計画に変更はなく、SMBC日興証券による本投資法人の投資口価値の算定結果及びPwCアドバイザリーの本投資口価値算定書は引き続き有効であると考えられ、2025年11月6日以降、本投資法人の企業価値に影響を与える重要な状況変化は発生していないため、本取引の公表後も本投資法人の本源的価値に変更はないものと考えられる。したがって、本公開買付価格を65,000円とする場合でも引き続き公正・妥当であると考えられ、さらに、本投資法人の投資主にとってできるだけ有利な条件で本取引が実施されることを目指す観点から、公開買付者との間で交渉し、その結果引き上げられた本公開買付価格である67,000円は公正・妥当であると考えられること

その後、本公開買付けが成立しましたが、公開買付者は、本投資法人の発行済投資口の全てを取得できなかったため、公開買付者からの要請を受け、本投資法人は、2026年2月16日開催の本投資法人役員会において、本投資法人を非公開化し本投資法人の投資主を公開買付者のみとする



ジャパン・インフラファンド投資法人

ために、本議案を本投資主総会に付議することを決議いたしました。

なお、本投資口併合により、公開買付者以外の投資主の皆様の所有する本投資法人投資口の数は1口に満たない端数となる予定です。

## 2. 投資口併合の内容

### (1) 併合比率

本投資法人投資口 145,294 口を 1 口に併合いたします。

### (2) 減少する発行済投資口の総口数

439,217 口

### (3) 効力発生前における発行済投資口の総口数

439,220 口

### (4) 効力発生後における発行済投資口の総口数

3 口

### (5) 効力発生日における発行可能投資口の総口数

10,000,000 口

## 3. 併合により減少する投資主数

11,920 名（注）

（注）2025年11月30日時点の投資主数（11,921名）から、本投資口併合により1口以上の本投資法人投資口を所有することとなる予定の投資主（公開買付者）の数（1名）を引いた数を記載しております。

## 4. 併合の日程

(1) 本投資主総会基準日公告日	2026年1月26日（月）
(2) 本投資主総会基準日	2026年2月10日（火）
(3) 本投資法人役員会決議日	2026年2月16日（月）
(4) 本投資主総会開催日	2026年3月30日（月）（予定）
(5) 整理銘柄指定日	2026年3月30日（月）（予定）
(6) 本投資法人投資口の最終売買日	2026年4月17日（金）（予定）
(7) 本投資法人投資口の上場廃止日	2026年4月20日（月）（予定）
(8) 本投資口併合の効力発生日	2026年4月22日（水）（予定）

## 5. 1口未満の端数が生じる場合の処理の方法、当該処理により投資主に交付されることが見込まれる金額の額及び当該額の算定の根拠

### (1) 1口未満の端数が生じる場合の処理の方法

上記「1. 投資口併合の目的」に記載のとおり、本投資口併合により公開買付者以外の投資主の皆様の所有する本投資法人投資口の数は1口に満たない端数となる予定です。

投資口併合をすることにより投資口の数に1口に満たない端数が生じるときは、本投資法人の投資主（公開買付者を除きます。）に対して、投信法第88条第1項その他の関係法令の定める手続に従い、



ジャパン・インフラファンド投資法人

当該端数の合計数（合計した数に1口に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。以下同じです。）に相当する本投資法人投資口（以下「端数投資口」といいます。）を公開買付者に売却することによって得られる金銭を交付いたします。端数投資口の売却価格については、本公開買付価格と同一となるよう設定した上で売却価格を定め、公開買付者に売却する予定です。

なお、公開買付者によれば、本公開買付けに係る決済に要する資金を、エムエル・パワーからの融資により賄っており、端数投資口の売却代金の支払いについても、当該融資から賄うことを予定しているところ、端数投資口の売却代金の支払いに支障を及ぼす可能性のある事象は発生しておらず、また今後発生する可能性も認識していないとのことです。したがって、本投資法人は、端数投資口の売却代金の支払いのための資金を確保する方法については相当であると判断しております。

端数投資口の売却は、本投資口併合の効力発生日後速やかに実施することを予定しており、売却により得られる金銭の投資主に対する交付時期は、2026年8月頃を見込んでおります。本投資法人としては、当該交付時期については、事務手続等に鑑み、合理的であると判断しております。

#### （2）端数処理により投資主に交付することが見込まれる金銭の額及び当該額の算定の根拠

上記「（1）1口未満の端数が生じる場合の処理の方法」に記載のとおり、端数処理により、投資主の皆様に交付することが見込まれる金銭の額は、本公開買付価格と同額である67,000円に、投資主の皆様が所有していた本投資法人投資口を乗じた価格と同一の金額となる予定です。

そして、本投資法人は、上記「1. 投資口併合の目的」に記載のとおり、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件は妥当なものであるとの判断に至り、2025年11月6日開催の本投資法人役員会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、本投資法人の投資主の皆様に対して本公開買付けに応募することを推奨することを決議しており、また、2025年12月19日開催の本投資法人役員会及び2026年1月7日開催の本投資法人役員会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、本投資法人の投資主の皆様に対して本公開買付けに応募することを推奨する旨の意見を維持することを決議しております。

また、本投資法人は、かかる決議を行った後、本投資主総会の招集を決定した2026年2月16日の本投資法人役員会の開催時点に至るまで、本公開買付価格に関する本投資法人の判断の基礎となる諸条件に重大な変更が生じていないことを確認しております。

以上から、本投資法人は、端数処理により投資主の皆様に交付することが見込まれる金銭の額については相当であると判断しております。

#### （3）支配投資主がある場合における当該支配投資主以外の投資主の利益を害さないように留意した事項

支配投資主とは、投資法人の発行済投資口の総口数の過半数の投資口を有する投資主及び投信法第81条第4項の規定により親法人となる法人をいいますが、上記「1. 投資口併合の目的」に記載のとおり、公開買付者は、本公開買付けの結果、本投資法人の発行済投資口の総口数の66.92%を所有していますので、支配投資主に該当します。

本投資口併合は、本公開買付け後のいわゆる二段階買収の二段階目の手続として行われるものであるところ、本投資法人の唯一の執行役員である佐々木聰氏はJIAの代表取締役を兼務しており、本取引がJIAの事業に重要な影響を及ぼし得るものであること、及び本取引の関連取引として、公開買付者の親会社であるみずほリースがJIAの大口の株主となることが予定されていたことにより、本投資法人における本取引の検討において構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が類型的に存在する取引であると考えられることに鑑み、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、本取引の公正性を担保するための措置として、下記「（4）本取引の



ジャパン・インフラファンド投資法人

公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」に記載の措置を実施しております。

#### (4) 本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置

本投資口併合は、本公開買付け後のいわゆる二段階買収の二段階目の手続として行われるものであるところ、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(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」に記載のとおり、本意見表明プレスリリースの時点において、本投資法人は公開買付者の子会社ではなく、本取引は支配株主による公開買付けには該当しないものの、本投資法人の唯一の執行役員である佐々木聰氏は JIA の代表取締役を兼務しており、本取引が JIA の事業に重要な影響を及ぼしうるものであること、及び本取引の関連取引として、公開買付者の親会社であるみずほリースが JIA の大口の株主となることが予定されていることにより、本投資法人における本取引の検討において構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が類型的に存在する取引であると考えられることに鑑み、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、本取引の公正性を担保するための措置として、以下の措置を講じております。

また、以下の記載のうち、公開買付者において実施した措置に関する記載については、公開買付者から受けた説明に基づくものです。

##### ① 本投資法人における独立した第三者算定機関からの投資口価値算定書の取得

本投資法人は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、公開買付者から提示された本公開買付価格に関する本投資法人の意思決定の過程における公正性を担保するために、本投資法人、JIA 及び丸紅並びに公開買付者グループ及び賃借人 SPC 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 PwC アドバイザリーに対して、本投資法人の投資口価値の算定を依頼し、2025 年 11 月 5 日付で本投資口価値算定書を取得いたしました。PwC アドバイザリーは、本投資法人、JIA 及び丸紅並びに公開買付者グループ及び賃借人 SPC の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して記載すべき重要な利害関係を有しておりません。なお、本投資法人は、本「(4) 本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の①乃至⑧に記載の公正性担保措置が講じられており、本取引に係る公正性が十分に担保されていると判断したことから、PwC アドバイザリーから本公開買付価格の公正性に関する意見（フェアネス・オピニオン）は取得しておりません。また、本取引に係る PwC アドバイザリーに対する報酬は、本公開買付けを含む本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれておりますが、本投資法人は、同種の契約における一般的な実務慣行及び本取引が不成立となった場合に本投資法人に生じ得る報酬負担を含む総合的な報酬体系の妥当性等を勘案すれば、かかる成功報酬が含まれることをもって独立性が否定されるわけではないと判断しております。

本投資口価値算定書に関して、PwC アドバイザリーは、複数の投資口価値算定手法の中から本投資法人投資口の価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、本投資法人投資口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、本投資法人投資口が東京証券取引所のインフラファンド市場に上場しており、市場投資口価格が存在することから市場投資口価格基準方式を、本投資法人と比較可能な上場インフラファンドが複数存在し、類似投資法人比較による本投資法人の投資口価値の類推が可能であることから類似投資法人比準方式を、中長期的な事業活動に基づく本投資法人の価値を評価分析に反映させるために DCF 方式を、本投資法人の保有資産の時価を反映した静的な投資主価値の評価分析手法として修正簿価純資産方式を、それぞれ採用して本投資法人の投資口価値の算定を行ったとのことです。



ジャパン・インフラファンド投資法人

上記各手法に基づいて算定された本投資法人投資口の1口当たりの投資口価値の範囲は以下のとおりです。

市場投資口価格基準方式	: 49,043 円から 53,933 円
類似投資法人比準方式	: 48,668 円から 62,870 円
DCF 方式	: 57,426 円から 70,193 円
修正簿価純資産方式	: 64,076 円から 75,701 円

市場投資口価格基準方式では、2025年11月5日を基準日として、東京証券取引所インフラファンド市場における本投資法人投資口の取引終値 53,600 円、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値 53,933 円、出来高加重平均値 53,856 円、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値 53,071 円、出来高加重平均値 52,926 円及び同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値 49,043 円、出来高加重平均値 49,050 円をもとに、本投資法人投資口の1口当たり投資口価値の範囲を 49,043 円から 53,933 円までと算定しております。

類似投資法人比準方式では、本投資法人と比較的類似する事業を営む上場インフラファンド（エヌクス・インフラ投資法人、東京インフラ・エネルギー投資法人、カナディアン・ソーラー・インフラ投資法人、いちごグリーンインフラ投資法人）の市場投資口価格や収益性等を示す財務指標との比較を通じて、本投資法人投資口の投資口価値を算定し、本投資法人投資口の1口当たり投資口価値の範囲を 48,668 円から 62,870 円までと分析しております。

DCF 方式では、本投資法人の 2025 年 11 月期から 2047 年 11 月期までの事業計画における収益や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提としております。DCF 方式については、2025 年 11 月期以降に本投資法人が将来創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを、一定の割引率で現在価値に割り引くことにより本投資法人の投資口価値を算定し、本投資法人投資口の1口当たり投資口価値の範囲を 57,426 円から 70,193 円と算定しております。なお、PwC アドバイザリー（注 7）が DCF 方式による算定の前提とした本投資法人の財務予測において、前事業年度（注 8）から営業利益やフリー・キャッシュ・フローの大幅な増減を見込んでいる事業年度が含まれております。なお、季節性による太陽光発電設備の発電量の影響を平準化する観点から各事業年度で比較しております。具体的には、営業利益については、FIT 制度における再生可能エネルギー発電設備の調達期間が順次終了することに伴い、2035 年度、2036 年度、2037 年度、2038 年度、2039 年度、2040 年度の各事業年度において、本投資法人が受取する賃料収入が遞減することにより営業利益の大幅な減少を見込んでおります。また、本投資法人の保有する資産の一部において減価償却が終了することに伴い、2043 年度、2044 年度、2045 年度の各事業年度において減価償却費の減少により営業利益の大幅な増益を見込んでおります。また、フリー・キャッシュ・フローについては、2028 年度において設備投資の減少に伴いフリー・キャッシュ・フローの大幅な増加を見込み、2026 年度において設備投資の増加、2040 年度において賃料収入の遞減及び減価償却費の減少によりフリー・キャッシュ・フローの大幅な減少を見込んでおります。また、本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果は、現時点において収益に与える影響を具体的に見積もることが困難であるため、反映しておりません。

修正簿価純資産方式では、2025年5月31日現在の本投資法人の貸借対照表における簿価純資産額に、同日時点における本投資法人が保有する資産の含み損益及び2025年5月期末を基準日とする分配金の支払額等を反映した修正純資産の金額を算出し、本投資法人投資口の1口当たり投資口価値を 64,076 円から 75,701 円までと分析しております。



ジャパン・インフラファンド投資法人

(注7) PwC アドバイザリーは、本投資口価値算定書の作成において使用した資料及び情報が、全て正確かつ完全なものであることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性についての検証は行っておらず、また検証の義務を負うものではありません。PwC アドバイザリーは、本投資法人の資産又は負債（金融派生商品、簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。）について、個別の各資産及び各負債の分析及び評価を含め、独自に評価、鑑定又は査定を行っておらず、また第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っておりません。PwC アドバイザリーが、本投資法人から提供を受けた財務予測（利益計画その他の情報を持っています。）については、2025年11月5日時点得られる最善の予測及び判断に基づき、本投資法人により合理的かつ適正な手続に従って作成されたことを前提としております。PwC アドバイザリーの算定結果は、2025年11月5日現在までの情報及び経済条件を反映したものです。なお、PwC アドバイザリーが提出した本投資口価値算定書は、本投資法人が本取引を検討するための参考に資することを唯一の目的として作成されており、本公開買付価格等の決定の基礎となる各前提事実、仮定、意思決定方法及び本公開買付価格等の妥当性に関して、PwC アドバイザリーが対外的に意見を表明するものではありません。

(注8) 「事業年度」とは、各決算期ではなく、5ヶ月と11ヶ月を合わせた1年単位の事業年度をいいます。

## ② 本投資法人における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得

### (i) 設置等の経緯

上記「1. 投資口併合の目的」に記載のとおり、本投資法人は、本意見表明プレスリリースの時点において、公開買付者の子会社ではなく、本取引は支配株主による公開買付けには該当しないものの、本投資法人の唯一の執行役員である佐々木聰氏はJIAの代表取締役を兼任しており、本取引がJIAの事業に重要な影響を及ぼし得ること、本取引の関連取引としてみずほリースがJIAの大口の株主となることが想定されていることなど、JIAが本取引について本投資法人の投資主の利益とは異なる利害関係を有することから、本取引が構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が類型的に存する取引に該当することに鑑み、これらの問題に対応し、本取引の是非や取引条件についての交渉及び判断が行われる過程全般にわたってその公正性を担保するため、長島・大野・常松法律事務所の助言を踏まえ、公開買付者グループから独立した立場で、本投資法人の価値の向上及び本投資法人の一般投資主の利益の確保の観点から、本取引について検討・交渉等を行うことができる体制を構築する必要があると考え、2025年6月上旬より、本投資法人の監督役員及び社外有識者から構成される特別委員会の設置に向けた準備を開始いたしました。その上で、本投資法人は、2025年6月26日開催の本投資法人役員会の決議により、本投資法人の監督役員である宿利有紀子氏及び山下玲氏、並びに外部の有識者である西田章氏（弁護士、西田法律事務所）の3名によって構成される本特別委員会を設置し、本特別委員会に対して、(i) 本公開買付けについて本投資法人役員会が賛同すべきか否か、及び、本投資法人投資主に対して本公開買付けへの応募を推奨すべきか否かについて、調査・検討及び評価し、本投資法人役員会に勧告又は意見を答申すること（なお、答申に際しては、①本投資法人の価値の向上に資するか否かの観点から、本取引の是非について検討・判断するとともに、②本投資法人の一般投資主の利益を図る観点から、取引条件の妥当性及び手続の公正性について検討・判断するものとする。）及び(ii) その他、本投資法人役員会が判断すべき事項のうち、本投資法人が本特別委員会に隨時諮問する事項及び本特別委員会が本投資法人役員



ジャパン・インフラファンド投資法人

会に勧告又は意見すべきと考える事項について、調査・検討及び評価し、勧告又は意見を行うこと（以下「本諮問事項」といいます。）について諮問いたしました。なお、本投資法人は、本特別委員会の委員として設置当初からこの3名を選定しており、本特別委員会の委員を変更した事実はありません。また、本特別委員会の委員の報酬は、外部の有識者である西田章氏については答申内容にかかわらず支給される固定額の報酬のみ、監督役員である委員については従前の監督役員報酬以外の報酬は支払わないこととしており、本取引の成立等を条件とする成功報酬は採用しておりません。

当該本投資法人役員会においては、併せて、(i)本特別委員会の設置目的は、本取引の一環として行われる本公開買付けに係る本投資法人の意見表明及びその他の関連取引に関する決議を行うにあたり、本投資法人役員会による恣意的な判断を防止し、その公正性及び透明性を確保することであること、(ii)本投資法人の役員会は、本特別委員会の勧告又は意見を最大限尊重した上で、本公開買付けに対する本投資法人の意見を最終的に決定し、表明するとともに、その他の関連取引に関する決議を行うものとすること、(iii)本特別委員会に対して(a)公開買付者との間で取引条件等についての交渉（下記(iv)の本特別委員会事務局の構成員及び下記(c)のアドバイザー等を通じた間接的な交渉を含みます。）を行うこと、(b)公開買付者グループに提出することとなる本投資法人の事業計画についてその他対象取引に係る取引条件等に重要な影響を及ぼし得る事項につき、取引条件の公正性・妥当性を担保する観点から検証し、承認を行うこと、(c)本諮問事項について検討するにあたり、必要に応じ、自らの財務のアドバイザー若しくは第三者算定機関及び法務のアドバイザー（以下、総称して「アドバイザー等」といいます。）を選任又は指名すること（この場合の費用は不合理と認められる場合を除き、本投資法人が負担します。）、又は本投資法人のアドバイザー等を指名し、若しくは承認（事後承認を含みます。）すること（なお、本特別委員会は、本投資法人のアドバイザー等を信頼して専門的助言を求めることが可能と判断した場合には、本投資法人のアドバイザー等に対して専門的助言を求めることができます。）、(d)本特別委員会が必要と認める者に本特別委員会への出席を要求し、必要な情報についてその意見又は説明を求める事、並びに(e)上記(b)の事業計画の内容及び作成の前提に係る情報を含め、JIAの役職員その他の関係者から本取引に関する検討及び判断に必要な情報を受領すること等の権限を付与すること、(iv)本特別委員会の設置にあたり、JIAに対し、本特別委員会の事務の補助のため、本特別委員会事務局の構成員の候補者を選定すること、(v)特別委員会事務局の構成員となるJIAの役職員につき、公開買付者グループの立場において本取引の検討・協議等に関与しないこと、公開買付者グループの立場において対象取引の検討・協議等に関与する可能性のあるJIAの役職員との間で、適切な情報隔離措置を構築し、実施すること、並びにその他本特別委員会の指図がある場合には、これに従うことを要請することを決議いたしました。

## （ii）検討の経緯

本特別委員会は、2025年7月2日から2025年11月6日までにそれぞれ委員3名全員出席のもと合計13回開催され、本諮問事項に関する審議を行ったほか、各会日間においても、電子メール等の方法により、報告、協議及び検討を行う等して、本諮問事項に関して、慎重に検討を行いました。

具体的には、2025年7月2日開催の第1回特別委員会において、まず、委員の互選により西



ジャパン・インフラファンド投資法人

田章氏を本特別委員会の委員長に選定した後、上記「(i) 設置等の経緯」に記載の本取引に係る検討体制及び本特別委員会事務局の構成員としてJIA役職員4名を指名することを承認いたしました。

また、本特別委員会は、本投資法人役員会では唯一の執行役員が利害関係人として本取引の検討・決定に関与しないこととされるところ、執行役員を除く役員会の構成員（監督役員2名）と本特別委員会の構成員（監督役員2名及び西田委員）は重なる部分が大きく、別途アドバイザーを選任することの意義が小さいこと等について議論し、必要に応じて本投資法人のアドバイザー等から専門的助言を得ることとし、別途必要と判断しない限り、本特別委員会として独自にアドバイザー等を選任しないことを確認いたしました。

その後、本特別委員会は、上記「1. 投資口併合の目的」に記載のとおり、JIAにおいて本取引とは関係なく作成した本投資法人の既存の2025年11月期から2045年11月期までの事業計画を原案として作成した本事業計画について、その内容、重要な前提条件及び作成経緯の合理性を確認した上で承認いたしました。また、本特別委員会は、上記「1. 投資口併合の目的」に記載のとおり、本取引の実施の是非について検討する観点から、JIAの代表取締役である佐々木聰氏から、本投資法人の事業概要、事業環境、経営課題、事業計画の内容及び前提並びに本取引の本投資法人の事業に対する影響等についての説明を受け、これらの点に関する検討及び協議を行いました。また、本特別委員会は、公開買付者から、本投資法人の事業環境、経営課題を含む本取引の背景・経緯、本取引によって創出が見込まれるシナジーの有無やその内容を含む本取引の意義・目的、本取引の手続・条件等について説明を受け、これらの点に関する検討及び協議を行いました。

また、上記「1. 投資口併合の目的」に記載のとおり、本特別委員会は、本投資法人が2025年6月4日にみずほリースから受領した、本公司開買付価格を56,000円とする旨の初回の価格提案を踏まえて、PwCアドバイザリーから本投資法人投資口の価値算定結果に関する報告、みずほリースとの交渉方針に関する助言を受けるとともに、長島・大野・常松法律事務所から本取引における手続の公正性を確保するための対応等についての法的助言を受け、これらを踏まえて、本取引の是非及び取引条件の妥当性について慎重に検討を行い、みずほリースとの間において、みずほリースのファイナンシャル・アドバイザーであるSMBC日興証券を介して、本公司開買付価格を含む本取引における諸条件について、継続的に協議・交渉を行いました。また、本特別委員会は、みずほリースから、本投資法人の事業環境、経営課題を含む本取引の背景・経緯、本取引によって創出が見込まれるシナジーの有無やその内容を含む本取引の意義・目的、本取引の手續・条件等について説明を受け、これらの点に関する検討及び協議を行いました。具体的には、本特別委員会は、2025年9月26日に、本公司開買付価格を61,500円とする旨の提案を受けたものの、2025年10月1日、当該提案に係る本公司開買付価格については、本投資法人の純資産の額を含む本投資法人投資口の本源的価値に比して十分な水準ではなく、本投資法人投資主の利益に配慮したものではないとして、本公司開買付価格の抜本的な見直しを要請いたしました。その後、本特別委員会は、2025年10月15日、本公司開買付価格を63,500円とする旨の提案を受けたものの、2025年10月17日、引き続き、当該提案に係る本公司開買付価格については、本投資法人の純資産の額を含む本投資法人投資口の本源的価値に比して十分な水準ではなく、本投資法人投資主の利益に配慮したものではないとして、本公司開買付価格の再度の引上げを要請いたしました。その後、2025年10月22日、本公司開買付価格を64,076円とする旨



ジャパン・インフラファンド投資法人

の提案を受けたものの、2025年10月23日、引き続き、当該提案に係る本公開買付価格については、本投資法人の純資産の額を含む本投資法人投資口の本源的価値を踏まえると、必ずしも十分な価格ではないとして、本公開買付価格の再度の引上げを要請いたしました。その後、2025年10月27日に、本公開買付価格を64,076円とする旨の提案を受けたものの、2025年10月28日、当該提案に係る本公開買付価格については、本投資法人投資主の利益に十分な配慮がなされたものであると評価することはできないとして、本公開買付価格の再度の引上げを要請いたしました。加えてかかる再提案に対して、本特別委員会は、公開買付価格について対面での交渉の機会を設けることを要望し、2025年11月4日、みずほリースとの間で価格交渉に関する面談を実施し、再度本公開買付価格の引上げを要請いたしました。その結果、2025年11月4日、みずほリースから本公開買付価格を65,000円（2025年11月4日を基準日とした東京証券取引所インフラファンド市場における本投資法人投資口の取引終値53,400円対比で21.72%、同日までの過去1ヶ月間の平均投資口価格53,950円対比で20.48%、同日までの過去3ヶ月間の平均投資口価格52,964円対比で22.72%、同日までの過去6ヶ月間の平均投資口価格49,006円対比で32.64%のプレミアム）とする旨の最終提案を受けました。その後、本特別委員会は、PwC アドバイザリーから受けた財務的見地からの助言等も考慮し、慎重に協議・検討を重ねた結果、2025年11月5日、「(iii) 判断内容」に記載の点から、65,000円は本投資法人の投資主に対して本公開買付けへの応募を推奨するにあたり妥当な金額であると判断し、最終的な意思決定は本特別委員会の答申を踏まえた上で2025年11月6日に開催される本投資法人の役員会決議を経てなされることを前提として本公開買付価格を65,000円とすることを応諾する旨の回答を行いました。

### (iii) 判断内容

本特別委員会は、以上の経緯で、本諮問事項について慎重に検討及び協議を重ねた結果、委員全員一致の決議により、2025年11月6日、本投資法人役員会に対し、大要以下の内容の本答申書を提出いたしました。また、本特別委員会は、委員全員一致の決議により、2025年12月19日、本買付条件等変更①後においても、本取引の目的の合理性、本取引に係る手続の公正性及び本取引の取引条件の公正性・妥当性に関する事情に変更はないと認められるため、本答申書の内容に変更はないことを承認しました。

#### a) 答申の内容

本投資法人の価値の向上ないし投資主の利益に資するものであるか否かという観点から、本取引の目的は合理性を有し、本取引の取引条件は妥当なものであり、また、本取引に係る手続は公正なものであることから、本投資法人役員会が本公開買付けに賛同の意見を表明し、投資主に対して本公開買付けへの応募を推奨することを決議し、投資主に有用な投資回収の機会を提供することは妥当である。

#### b) 答申の理由

(ア) 本取引の目的の合理性（本取引後の運用方針・運用体制を含む。）

(a) 公開買付者らによる本取引の目的（本投資法人の事業内容・経営方針、事業環境及び経営課題、本取引の検討に至る経緯）

公開買付者グループは、本投資法人の発電容量や、本投資法人と丸紅、みずほ銀



ジャパン・インフラファンド投資法人

行及びみずほ信託銀行とのスponサーサポート契約等を背景に、発電関連資産のソーシング及び取得における強みを有していると認識しているものの、本投資法人の置かれている、例えば（i）FIT制度からFIP制度への移行による新たに設置される太陽光発電設備の減少により、太陽光発電設備のセカンダリー取引における競争が激化し、また、第三者開発案件を主たる運用資産とする本投資法人において新規取得を検討する発電設備の対象範囲が縮小すると見込まれること、（ii）送配電事業者が需給バランスの調整のために実施する、再生可能エネルギー発電設備に対する出力制御の実施地域や実施日数の拡大により、賃借人SPCの売電実績が低下する可能性、（iii）導管性要件における資産要件との関係で、再生可能エネルギー発電設備等を「その他の租税特別措置法施行令で定める資産」に含める特例の適用期限により、当該期限後は、インフラファンドである本投資法人において、税負担が増大する可能性があり、その場合には、投資主への分配額や純資産額が減少し、本投資法人投資口の市場価格の下落が想定されること等の環境に鑑みると、将来的な本投資法人の継続成長及び長期安定的な分配を不安定とする、政策や制度変更等の複数の外部環境要因が懸念され、投資主における本投資法人に対する魅力が薄れつつあると考えており、本投資法人を完全子法人化することにより、本投資法人の一般投資主に代わり公開買付者が新たな投資主となることで、公開買付者グループの強みである顧客基盤及び国内でも有数のPPA、EPC業者とのパートナーシップを活用した新規アセットの取得及び組み入れを実施し、また賃料スキームから売電収入に基づく収益モデルに転換することで、FIT制度が終了した後の運用戦略の柔軟性の向上並びに安定的な運営体制の構築が可能になるとを考えている。

(b) 本特別委員会の判断

本特別委員会としては、みずほリース、エムエル・パワー及び公開買付者（総称して「公開買付者ら」といいます。）による上記の本取引の目的の前提とされている、本投資法人の置かれた事業環境や今後の見通しに関する認識は妥当であり、また、これに対処するための本取引及び完全子法人化後に想定されている施策は、本投資法人が現状で直面している環境で事業を継続するよりも、合理性が認められ、本投資法人の価値の向上に資するか否かの観点から、その目的は合理的であると考える。

(イ) 本取引に係る手続の公正性

(a) 独立した特別委員会の設置

本投資法人は、公開買付者グループから独立した立場で、本投資法人の価値の向上及び本投資法人の一般投資主の利益の確保の観点から、本取引について検討・交渉等を行うことができる体制として、本特別委員会を設置し、本投資法人役員会が、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して意思決定を行う仕組みが担保されており、また、本特別委員会が有効に機能するために必要な権限等が付与されているものと考えられる。本投資法人役員会は、本特別委員会の設置にあたり、本投資法人



ジャパン・インフラファンド投資法人

役員会は本特別委員会の勧告又は意見を最大限尊重した上で、本公開買付けに対する本投資法人の意見を最終的に決定し、表明することを決議している。また、本特別委員会がみずほリースとの間で対象取引に係る取引条件等につき、直接又は本特別委員会事務局の構成員若しくはアドバイザー等を通じて交渉することができることを決議しており、本特別委員会は、一般投資主の利益保護の観点から、みずほリースとの間で、公開買付価格に関する協議・交渉を複数回にわたって直接行った。したがって、本投資法人と公開買付者との間の本公開買付価格に関する交渉の過程に実質的に関与していたと評価できる。

なお、本投資法人役員会は、本取引に係る検討体制に関して、本投資法人から JIA に対して、本取引における本特別委員会事務局に係る業務を委託すること、本特別委員会事務局の構成員の候補者の選定、本特別委員会事務局の構成員となる JIA の役職員につき、公開買付者又はその関係者の立場において対象取引の検討・協議等に関与しないこと、公開買付者又はその関係者の立場において対象取引の検討・協議等に関与する可能性のある JIA の役職員との間で、適切な情報隔離措置を構築し、実施すること、並びにその他本特別委員会の指図がある場合には、これに従うことを要請することを決議し、本特別委員会事務局は、上記決議に従い運用されていること等から、本投資法人における独立した検討体制は、適切に構築されており、また、有効に機能していたものと評価できる。また、本投資法人の執行役員である佐々木聰氏は、JIA の代表取締役社長を兼職しており、本取引が JIA の事業に重要な影響を及ぼし得ること、本取引の関連取引として公開買付者が JIA の大口の株主となることが想定されていることなど、JIA が本取引について本投資法人の投資主の利益とは異なる利害関係を有することから、今般の本取引の提案に対する本投資法人の判断の公正性に疑義を生じさせない観点から、本特別委員会の設置及びそれ以降の本投資法人役員会の本取引に係る審議及び決議には加わっておらず、本投資法人における本取引の検討・交渉過程にも加わっていない。

(b) 外部専門家からの独立した専門的助言等の取得

本投資法人は、本投資法人、JIA 及び丸紅並びに公開買付者グループ及び賃借人 SPC 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 PwC アドバイザリーから本公開買付価格を始めとする本公開買付けの条件について財務的見地からの助言・意見等を得るとともに、本公開買付価格の妥当性を確保するため、本投資口価値算定書を取得している。本投資法人及び本特別委員会は、本取引において独立した第三者算定機関からいわゆるフェアネス・オピニオンを取得していないものの、他に十分な公正性担保措置が講じられており、本取引に係る手続の公正性は十分に担保されていると判断したこと、また、実務上、信頼性の高い第三者算定機関からフェアネス・オピニオンを取得する場合には相当に高額の費用がかかるところ、それを取得した場合に本投資法人の財務状況に与える影響が小さくないことも勘案すれば、フェアネス・オピニオンを取得しないという判断も不合理ではないと考えられる。また、本投資法人は、本投資法人、JIA 及び丸紅並びに公開買付者グループ及び賃借人 SPC から独立した法務アドバイザーであ



る長島・大野・常松法律事務所から法的助言を受けている。

(c) 他の買付者からの買付機会を確保するための措置

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

また、公開買付者は、公開買付期間について、法定期間である 20 営業日と比べて比較的長期間である 30 営業日とする予定であり、本投資法人の投資主に本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保しつつ、公開買付者以外の者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保していることから、間接的なマーケット・チェックが行われていると認められる。一方、本投資法人は、市場における潜在的な買収者の有無を調査する積極的なマーケット・チェックは行っていないが、情報管理の観点等からその実施は容易ではないこと、上記の間接的なマーケット・チェックが有効に機能し得ること等から、本取引において、積極的なマーケット・チェックを行っていないことをもって手続の公正性を損なうものではないと考えられる。

(d) マジョリティ・オブ・マイノリティ条件

公開買付者は、本公開買付けにおいて 292,814 口（本投資法人の 2025 年 8 月 27 日現在の発行済投資口の総口数（439,220 口）に占める割合（小数点以下第三位を四捨五入。以下同じ。）：66.67%）を買付予定数の下限として設定しており、本公開買付けに応募された投資口（以下、本(d)において「応募投資口」という。）の総数が買付予定数の下限（292,814 口）に満たない場合には、応募投資口の全部の買付け等を行わないとのことである。公開買付者は、丸紅との間で、丸紅が所有する本投資法人投資口の全て（所有投資口数：5,900 口、本投資法人の 2025 年 8 月 27 日現在の発行済投資口の総口数（439,220 口）に占める割合：1.34%）（以下「本応募合意投資口」といいます。）を本公開買付けに応募する旨の公開買付応募契約（以下「本応募契約」といいます。）を締結しているところ、買付予定数の下限である 292,814 口から本応募契約を締結している丸紅が所有する本応募合意投資口（5,900 口）を控除した投資口数（286,914 口）は、2025 年 11 月 6 日現在の本投資法人の発行済投資口の総口数（439,220 口）から公開買付者及びその特別関係者が所有する本投資法人投資口及び本応募契約を締結している丸紅が所有する本応募合意投資口（5,900 口）を控除した投資口数（433,320 口）を 2 で除した口数に 1 口を加えた口数（216,661 口）を上回っている。これは、本公開買付けにおける買付予定数の下限が、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティ（Majority of Minority）に相当する数を上回っていることを意味しており、公開買付者は、本投資法人投資主の意思を重視し、公開買付者グループ及び利害関係者を除く本投資法人投資主の少なくとも過半数の賛同を得られない場合には、本公開買付けを行



ジャパン・インフラファンド投資法人

わないこととなり、本公開買付けの公正性を担保する事情であると認められる。

(e) 強圧性の排除

公開買付者は、本公開買付けが成立したものの、本公開買付けにより、公開買付者が本投資法人の発行済投資口の全て（但し、丸紅が所有する本投資法人投資口を含む。）を取得できなかった場合には、本公開買付け成立後、本投資口併合を行うことを付議議案に含む投資主総会を開催することを、本公開買付けの決済の完了後速やかに本投資法人に要請する予定とのことである。本投資口併合は、本公開買付け終了後、時間的に近接して行われる予定であり、本投資口併合を行う際に、非応募投資主に対価として交付される金銭は、本公開買付価格（但し、何らかの理由により、本投資法人の 2025 年 11 月期に係る分配が行われた場合には、本公開買付価格から 2025 年 11 月期に係る 1 口当たりの分配金の金額を控除した金額とする。）と同一になるよう算定することが、公開買付届出書等で明らかにされる予定であるとのことであるから、本投資法人投資主が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保し、これをもって強圧性が生じないように配慮しているものと評価できる。

(f) 本特別委員会における検討結果

上記を踏まえ、本特別委員会は、本投資法人の一般投資主の利益を図る観点から、本取引に係る手続は公正なものであると考える。

(ウ) 本取引の取引条件の公正性・妥当性

(a) 投資口価値算定結果について

独立した第三者算定機関である PwC アドバイザリーから取得した本投資法人投資口の価値算定結果に関する本投資口価値算定書について、本特別委員会において、PwC アドバイザリーからの説明や質疑応答を踏まえつつ、採用された市場投資口価格基準方式、類似投資法人比準方式、DCF 方式及び修正簿価純資産方式の算定手法並びに各算定手法による算定の結果及びその前提等の合理性を検証したが、不合理な点は認められず、その前提となる事業計画の内容についても PwC アドバイザリーからの助言を受けて検討したところ不合理な点は認められないことも踏まえると、その算定内容は、現在の実務に照らして妥当なものであると考える。また、本投資口価値算定書における本投資法人投資口の投資口価値の算定結果に照らすと、本公開買付価格は、本投資口価値算定書における市場投資口価格基準方式及び類似投資法人比準方式による投資口価値算定結果のレンジの上限値を上回っており、本投資口価値算定書における DCF 方式による投資口価値算定結果のレンジの中央値を上回っており、また修正簿価純資産方式による投資口価値算定結果のレンジの範囲内であり、これらのこととは、本公開買付価格の妥当性を裏付ける 1 つの要素と評価することが合理的である。

(b) プレミアムの水準

本公開買付価格である 65,000 円については、東京証券取引所インフラファンド市場に



ジャパン・インフラファンド投資法人

おける、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 2025 年 11 月 5 日の本投資法人投資口の終値 53,600 円に対して 21.27%、同日までの過去 1 ヶ月間の平均投資口価格 53,933 円に対して 20.52%、同日までの過去 3 ヶ月間の平均投資口価格 53,071 円に対して 22.48%、同日までの過去 6 ヶ月間の平均投資口価格 49,043 円に対して 32.54% のプレミアムがそれぞれ加算された価格であり、かかるプレミアムの水準は、上場インフラファンドの非公開化事例という点で本公開買付けの類似事例であると考える 2022 年 5 月 12 日に公表された合同会社アールジェイ 7 号による日本再生可能エネルギーインフラ投資法人投資口に対する公開買付けにおいて付されたプレミアム水準（公表日の前営業日である 2022 年 5 月 11 日の終値 103,900 円に対して 10.68%、同日までの過去 1 ヶ月間の平均投資口価格 103,667 円に対して 10.93%、同日までの過去 3 ヶ月間の平均投資口価格 101,904 円に対して 12.85%、同日までの過去 6 ヶ月間の平均投資口価格 103,380 円に対して 11.24%）及び 2022 年 9 月 28 日に公表された合同会社グリーンエネルギーによるタカラレーベン・インフラ投資法人投資口に対する公開買付けにおいて付されたプレミアム水準（公表日の前営業日である 2022 年 9 月 27 日の終値 115,100 円に対して 10.34%、同日までの過去 1 ヶ月間の平均投資口価格 114,315 円に対して 11.10%、同日までの過去 3 ヶ月間の平均投資口価格 111,702 円に対して 13.70%、同日までの過去 6 ヶ月間の平均投資口価格 111,478 円に対して 13.92%）を有意に上回る水準であり、上記のとおり、本投資法人において将来的に安定的な収益性の維持・向上が困難になり、分配金の減少が生じる可能性があること、及び本公開買付価格が最終提案がなされた 2025 年 11 月 4 日から遡ること過去 1 年間の本投資法人の市場投資口価格の最高値を上回っていることを考慮すると、本公開買付価格は投資主にとって有用な投資回収の機会と考えられ、本公開買付けについて投資主に情報を共有し、応募の機会を提供することが望ましいと考えられる。

(c) 取引条件に係る協議・交渉過程について

本特別委員会は、公開買付者グループとの間で、本公開買付価格について、直接又は PwC アドバイザリーを通じて、PwC アドバイザリー及び長島・大野・常松法律事務所からの助言を受けたうえで、真摯かつ継続的に協議・交渉を行っており、かかる交渉の結果として第 1 回提案に係る価格（本投資法人投資口 1 口当たり 56,000 円）から 9,000 円（約 16.07%）の価格の引き上げを実現しており、本特別委員会と公開買付者グループとの間で独立当事者間の取引と同視し得る程度に協議・交渉が行われたものと評価できる。

(d) 投資口を発行する投資法人の純資産の額に照らして公正妥当な金額

公開買付者は、本公開買付けの決済の完了後、本投資口併合を行うことを付議議案に含む臨時投資主総会の開催を本投資法人に要請する予定であり、本投資口併合の割合は、本投資口併合の効力発生日において公開買付者のみが本投資法人の発行済投資口の全てを所有することとなるよう、本公開買付けに応募されなかった本投資法人の投資主の所有する本投資法人投資口の数が 1 口に満たない端数となるように決定される予定であり、また、本投資口併合により本公開買付けに応募されなかった本投資法人の投資主に交付される 1 口当たりの金銭の額は、本公開買付価格と同額（但し、何らかの理由により、本投資法人の 2025 年 11 月期に係る分配が行われた場合には、本公開買付価格から 2025 年 11 月期



ジャパン・インフラファンド投資法人

に係る 1 口当たりの分配金の金額を控除した金額) とすることが予定されている。投資口併合の際の端数処理に関して、投信法第 88 条第 1 項及び投信法施行規則第 138 条第 3 号において、非上場の投資口については当該投資口を発行する投資法人の純資産の額に照らして公正妥当な金額による売却をするものと定められているところ、この「純資産」の額については、上場インフラファンドの場合、事業会社とは異なり、毎期その保有資産の評価額(時価)(バリュエーションレポート上の評価額)が本投資法人の有価証券報告書にて公表されており、投資家も時価ベースの修正簿価純資産、すなわち 1 口当たり NAV を把握できることから、簿価ベースではなく時価ベースの修正簿価純資産、すなわち 1 口当たり NAV を基準とする方が合理的であると考えられる。そのうえで、「公正妥当な金額」については、(i) 投信法の文言上「投資法人の純資産の額に照らして公正妥当な金額」とされていることを踏まえて、1 口当たり NAV の金額を基準として考慮した額となっていることを前提として、(ii) 当該価格が公正な手続を経て合意に至った価格であり、かつ、適切な情報開示を経て多数の投資主の賛同を得て公開買付けが成立する場合には、「公正妥当な金額」といえると考えられる。以上の解釈を前提として、本公開買付価格である 65,000 円については、2025 年 5 月 31 日時点における 1 口当たり NAV のレンジ(64,076 円から 75,701 円)の範囲内となっており、また、当該 1 口当たりの NAV のレンジにつき基準時点以後上方修正を必要とするような重要な変動は生じていないことに加え、上記 (a) から (c) の各事情も併せ考えると、投信法上の「公正妥当な金額」であると評価することは可能であると考える。

(e) 本特別委員会における検討結果

上記を踏まえ、本特別委員会は、本投資法人の一般投資主の利益を図る観点から、本取引に係る取引条件は公正かつ妥当なものであると考える。

その後、本特別委員会は、2026 年 1 月 6 日、公開買付者から本買付条件等変更②に係る提案を受け、本諮詢事項について慎重に検討及び協議を重ねた結果、委員全員一致の決議により、2026 年 1 月 7 日、本投資法人役員会に対し、本買付条件等変更②を前提としても、本取引の目的の合理性、本取引に係る手続の公正性及び本取引の取引条件の公正性・妥当性が認められると判断し、大要以下の内容の追加の答申書を提出しております。

a) 追加答申の内容

本買付条件等変更②及び 2025 年 11 月 6 日以降、2026 年 1 月 7 日までの事情を勘案しても、2025 年 11 月 6 日付答申書の内容を変更すべき事情は見当たらないことから、同日付で本投資法人役員会に対して表明した意見に変更がないことを答申する。

b) 追加答申の理由

(ア) 本取引の目的の合理性(本取引後の運用方針・運用体制を含む。)

(a) 本買付条件等変更②は、本公開買付けにおける買付予定数の下限を引き下げるものであるが、公開買付者が本投資法人の完全子法人化を行うという目的には変更がないことから、本取引の目的に影響を与えるものではないと考え



られる。

- (b) 本投資法人によれば、2025年11月6日以降、本取引に影響を及ぼし得るような状況変化は発生していないとのことであり、同日以降、本取引が本投資法人の企業価値の向上に資するかどうかの判断に重大な影響を与えるような事情は生じていないと考えられる。
  - (c) 上記(a)及び(b)を踏まえると、本買付条件等変更②後も本取引の目的の正当性・合理性は認められると考えられる。
- (イ) 本取引の条件の公正性・妥当性
- (a) 2025年11月6日以降、本投資法人の投資主価値に影響を与える重要な状況変化は発生しておらず、本投資法人が作成し、投資口価値算定の前提とされた本投資法人の事業計画を変更すべき事情は生じていないとのことであり、PwC アドバイザリーが本投資法人に提出した2025年11月5日付投資口価値算定書の内容は引き続き有効であると認められる。
  - (b) 上記(a)を踏まえ、本特別委員会としては、本買付条件等変更②前の本公開買付価格である65,000円は引き続き公正・妥当であると判断し、さらに本投資法人の一般投資主にとってできるだけ有利な条件で本取引が実施されることを目指す観点から、公開買付者との間で交渉し、その結果引き上げられた本公開買付価格である67,000円は公正・妥当であると考えられる。
  - (c) 本買付条件等変更②により、金銭を対価とした公開買付け及びその後の投資口併合によるスクイーズアウトを行う方法による二段階買収という方法に変更ではなく、対価の種類を含む本取引の方法に不合理な点は認められない。また、本買付条件等変更②による買付予定数の下限の引き下げが行われた場合における投資口併合に係る議案の成立の蓋然性についての公開買付者による説明についても、相応の合理性があるものと考えられる。
  - (d) 上記(a)、(b)及び(c)を踏まえると、本公開買付価格を本買付条件等変更②前の65,000円から67,000円に引き上げることは合理性が認められること、及び対価の種類を含む本取引の方法に不合理な点は認められないことに照らせば、本投資法人の一般投資主の利益を図る観点から、本取引の条件の公正性・妥当性は確保されていると考えられる。
- (ウ) 本取引に係る手続の公正性
- (a) 本投資法人は、公開買付者グループから独立した立場で、本投資法人の価値の向上及び本投資法人の一般投資主の利益の確保の観点から、本取引について検討・交渉等を行うことができる体制として、本特別委員会を設置し、本投資法人役員会が、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して意思決定を行う仕組みが担保されており、また、本特別委員会が有効に機能するために必要な権限等が付与されているものと考えられる。
  - (b) 本投資法人において、本取引における構造的な利益相反の問題による影響を受けるおそれを可能な限り排除する観点から、佐々木聰氏は本取引に特別の利害関係を有する執行役員として、本特別委員会の設置及びそれ以降の本投資法人役員会の本取引に係る審議及び決議に加わっておらず、本投資法人に



おける本取引の検討・交渉過程にも加わっていない。

- (c) 本買付条件等変更②後も引き続き、本取引の公表後に他の潜在的な買収者が対抗提案を公開買付者と同様の条件の下で行うことが可能な環境が確保されており、いわゆる間接的なマーケット・チェックが行われるものと認められる。
- (d) 本買付条件等変更②後も引き続き、本投資口併合は、本公司開買付け終了後、時間的に近接して行われる予定であり、本投資口併合を行う際に、非応募投資主に対価として交付される金銭は、本公司開買付価格（但し、何らかの理由により、本投資法人の2025年11月期に係る分配が行われた場合には、本公司開買付価格から2025年11月期に係る1口当たりの分配金の金額を控除した金額とする。）と同一になるよう算定することが、公開買付届出書等で明らかにされる予定であるとのことであるから、本投資法人投資主が本公司開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保し、これをもって強圧性が生じないように配慮しているものと評価できる。
- (e) 本買付条件等変更②後も、本公司開買付けにおける買付予定数の下限が、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティ（Majority of Minority）に相当する数を上回っており、公開買付者は、本投資法人投資主の意思を重視し、公開買付者グループ及び利害関係者を除く本投資法人投資主の少なくとも過半数の賛同を得られない場合には、本公司開買付けを行わないこととなり、本公司開買付けの公正性を担保する事情であると認められる。
- (f) 上記を踏まえ、本特別委員会は、本投資法人の一般投資主の利益を図る観点から、本取引に係る手続は公正なものであると考える。

#### ③ 本投資法人における独立したリーガル・アドバイザーからの助言

本投資法人は、本投資法人役員会の意思決定の公正性及び適正性を担保するために、本投資法人、JIA 及び丸紅並びに公開買付者グループ及び賃借人SPCから独立したリーガル・アドバイザーとして長島・大野・常松法律事務所を選任し、本公司開買付けを含む本取引に関する本投資法人役員会の意思決定の方法及び過程その他の意思決定にあたっての留意点（本特別委員会の設置や委員の選定、本取引の検討・交渉過程から除外されるべき特別の利害関係を有し又はそのおそれのある本投資法人の役員等の考え方の整理、財務アドバイザーや第三者算定機関の独立性の検討を含みます。）等に関する法的助言を受けております。

なお、長島・大野・常松法律事務所は、本投資法人及び公開買付者の関連当事者には該当せず、本公司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。本特別委員会は、長島・大野・常松法律事務所の独立性及び専門性に問題がないことを確認した上で、本投資法人のリーガル・アドバイザーとして承認しております。また、長島・大野・常松法律事務所に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれておりません。

#### ④ 本投資法人における独立した検討体制の構築

上記「② 本投資法人における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」の「(i) 設置等の経緯」に記載のとおり、本投資法人役員会において、本取引に係る検討体制に関して、本投資法人



ジャパン・インフラファンド投資法人

から JIA に対して、本取引における本特別委員会事務局に係る業務を委託すること、及び当該委託に関して、本投資法人から JIA に対して、JIA において、本特別委員会事務局に係る業務に関与する JIA の役職員（本特別委員会の承認を得て本特別委員会事務局の構成員となる者とします。）を明確にし、当該役職員については、公開買付者グループの立場において本取引の検討・協議等に関与しないこと、公開買付者グループの立場において対象取引の検討・協議等に関与する可能性のある JIA の役職員との間で、適切な情報隔離措置を構築し、実施すること、並びにその他特別委員会の指図がある場合には、これに従うことを要請することを決議しております。これを受けて、上記「② 本投資法人における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」の「(ii) 検討の経緯」に記載のとおり、本特別委員会は、上記検討体制及び本特別委員会事務局の構成員として JIA 役職員 4名を指名することを承認しております。

そして、本特別委員会事務局は、上記の本投資法人役員会の決議に従い運用されており、上記情報隔離措置を含む検討体制に関する不適切な運用を窺わせる事情は認められておりません。

##### ⑤ 本投資法人における利害関係を有しない役員全員の承認

上記「1. 投資口併合の目的」のとおり、本投資法人は、長島・大野・常松法律事務所から受けた法的助言を踏まえつつ、本答申書において示された本特別委員会の判断内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引が本投資法人の価値の向上ないし投資主の共同の利益の最大化に資するものであるか否か、及び本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件が妥当なものか否かについて、慎重に協議・検討を行いました。

その結果、本投資法人は、上記「1. 投資口併合の目的」のとおり、本投資法人が保有する再生可能エネルギー発電設備等の保有と運営の一体化によりシナジー効果を見込むことができ、また、完全子法人化によるコスト削減、及びより効果的な事業拡大が可能となることから、本公開買付けを含む本取引が本投資法人の価値の向上ないし投資主の共同の利益の最大化に資するものであると判断し、また、本公開買付価格は、PwC アドバイザリーによる投資口価値算定結果のうち、市場投資口価格基準方式及び類似投資法人比準方式による投資口価値算定結果の上限値を上回っており、DCF 方式による投資口価値算定結果のレンジの中央値を上回っており、また修正簿価純資産方式による投資口価値算定結果のレンジの範囲内であり、本公開買付価格の妥当性を否定するものではなく、むしろ有用な投資回収の機会であると考え、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件は妥当なものであると判断し、2025年11月6日開催の本投資法人役員会において、審議及び決議に参加した本投資法人の役員の全員一致（本投資法人の執行役員1名及び監督役員2名のうち、執行役員である佐々木聰氏を除く、審議及び決議に参加した2名の全員一致）で、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、本投資法人の投資主の皆様に対し、本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしました。

また、本投資法人は、2025年12月19日開催の本投資法人役員会において、本買付条件等変更①後も、引き続き、上記「1. 投資口併合の目的」のとおり、審議及び決議に参加した本投資法人の役員の全員一致（本投資法人の執行役員1名及び監督役員2名のうち、執行役員である佐々木聰氏を除く、審議及び決議に参加した2名の全員一致）で、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、本投資法人の投資主の皆様に対し、本公開買付けへの応募を推奨する旨の意見を維持することを決議いたしました。その後、本投資法人は、2026年1月7日開催の本投資法人役員会において、本買付条件等変更②後も、引き続き、上記「1. 投資口併合の目的」のとおり、審議



ジャパン・インフラファンド投資法人

及び決議に参加した本投資法人の役員の全員一致（本投資法人の執行役員 1 名及び監督役員 2 名のうち、執行役員である佐々木聰氏を除く、審議及び決議に参加した 2 名の全員一致）で、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、本投資法人の投資主の皆様に対し、本公開買付けへの応募を推奨する旨の意見を維持することを決議いたしました。

なお、本投資法人の執行役員である佐々木聰氏は、JIA の代表取締役を兼任しており、本取引が JIA の事業に重要な影響を及ぼし得ること、本取引の関連取引としてみずほリースが JIA の大口の株主となることが想定されていることなど、JIA が本取引について本投資法人の投資主の利益とは異なる利害関係を有することから、本取引が構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が類型的に存在する取引であると考えられることに鑑み、今般の完全子法人化取引の提案に対する本投資法人の判断の公正性に疑義を生じさせない観点から、JIA の代表取締役として JIA とみずほリースとの間の JIA の発行済株式の譲渡取引に関する協議にのみ参加し、本特別委員会の設置及びそれ以降の本投資法人役員会（上記の 2025 年 11 月 6 日開催の本投資法人役員会、上記の 2025 年 12 月 19 日開催の本投資法人役員会及び上記の 2026 年 1 月 7 日開催の本投資法人役員会を含みます。）の本取引に係る審議及び決議、また公開買付者並びにその親会社との本取引に関する協議に加わっておりません。

#### ⑥ 取引保護条項の不存在

公開買付者は、本投資法人、JIA 及び丸紅との間で、本投資法人、JIA 又は丸紅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本投資法人、JIA 又は丸紅との間で接触することを制限するような内容の合意を行っておらず、対抗的な買付け等の機会を妨げないこととすることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しているとのことです。

#### ⑦ 本投資法人の投資主が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保するための措置

公開買付者は、本投資法人の投資主を公開買付者のみとし、本投資法人を完全子法人化するための一連の手続を行う際に、非応募投資主に対価として交付される金銭は、本公開買付価格（但し、何らかの理由により、本投資法人の 2025 年 11 月期に係る分配が行われた場合には、本公開買付価格から 2025 年 11 月期に係る 1 口当たりの分配金の金額を控除した金額とします。）と同一になるよう算定されることを明らかとしていることから、本投資法人の投資主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保し、これをもって強圧性が生じないように配慮しているとのことです。

また、公開買付者は、公開買付期間として、法令に定められた最短期間が 20 営業日であるところ、48 営業日に設定しているとのことです。公開買付期間を法定期間より長期に設定することにより、本投資法人の投資主の皆様に本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、対抗的買収提案者にも本投資法人投資口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公正性を担保することを企図しているとのことです。

#### ⑧ マジョリティ・オブ・マイノリティ（Majority of Minority）を満たす買付予定数の下限の設



ジャパン・インフラファンド投資法人

## 定

公開買付者は、本公開買付けにおいて 263,532 口（所有割合（注 9）：60.00%）を買付予定数の下限として設定しており、応募投資口の総数が買付予定数の下限（263,532 口）に満たない場合には、応募投資口の全部の買付け等を行わないとのことです。買付予定数の下限である 263,532 口から本応募契約を締結する丸紅が所有する本応募合意投資口（5,900 口）を控除した投資口数（257,632 口）は、2025 年 11 月 6 日現在の本投資法人の発行済投資口の総口数（439,220 口）から公開買付者及びその特別関係者が所有する本投資法人投資口及び応募契約を締結している丸紅が所有する本応募合意投資口（5,900 口）を控除した投資口数（433,320 口）を 2 で除した口数に 1 口を加えた口数（216,661 口）を上回っているとのことです。これは、本公開買付けにおける買付予定数の下限が、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティ（Majority of Minority）に相当する数を上回っていることを意味しており、公開買付者は、公開買付者及び利害関係者を除く投資主の皆様の少なくとも過半数の賛同が得られない場合には、本投資法人の一般投資主の皆様の意思を重視して、本公開買付けを含む本取引を行わないこととしているとのことです。

なお、買付予定数の下限 263,532 口は、公開買付者及び公開買付者との間で応募契約を締結している丸紅と利害関係を有しない本投資法人の投資主が所有する本投資法人投資口の過半数である 216,661 口を上回っており、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティ（Majority of Minority）に相当する数の同意が得られない場合には本公開買付けは成立しないため、公開買付者は、本公開買付けが本投資法人の一般投資主の皆様の意思を重視したものとなっており、マジョリティ・オブ・マイノリティ（Majority of Minority）を満たす過半数の投資主の皆様から支持を得た価格で投資主の皆様に換金機会を与える取引と考えているとのことです。

(注 9) 「所有割合」とは、本投資法人が 2025 年 8 月 27 日に提出した第 11 期有価証券報告書に記載された 2025 年 8 月 27 日現在の発行済投資口の総口数（439,220 口）に占める割合（小数点以下第三位を四捨五入しております。）をいいます。なお、本投資法人は本日現在において自己投資口を所有していないため、所有割合の計算においては、発行済投資口の総口数（439,220 口）に占める割合を記載しております。

## 6. 本投資法人において、最終営業期間の末日後に生じた重要な財産の処分、重大な債務の負担その他の投資法人の財産の状況に重要な影響を与える事象の内容

### (1) 本公開買付け

上記「1. 投資口併合の目的」に記載のとおり、公開買付者は、2025 年 11 月 7 日から 2026 年 1 月 22 日までを公開買付期間とし、本投資法人の発行済投資口を対象とする本公開買付けを実施した結果、2026 年 1 月 29 日（本公開買付けに係る決済の開始日）をもって、公開買付者は、本投資法人投資口 293,927 口（議決権所有割合 66.92%）を所有するに至りました。

### (2) 資金の借換え

本投資法人が本日現在有する既存借入金総額 345.1 億円は、本投資法人の完全子法人化を理由として貸付人の請求により期限の利益を喪失する可能性があります。

本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「② 公開買付者らが本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「(ウ) 本公開買付け後の経営方針及び本投資法人の保有資産の運用方針」に記載のとおり、公開買付者は、本投資法人から要請



ジャパン・インフラファンド投資法人

がある場合には、本投資法人に対して既存借入金の返済のために必要となる資金の貸付けを行うことを予定しているとのことです。公開買付者は、本公開買付けに要する資金の貸付人であるエムエル・パワーから、公開買付者が本投資法人に対して行う貸付けのために一定の条件の下で、公開買付者に対して貸付けを行うことについて、2025年11月6日付でコミットメント・レターを取得しているとのことです。

## II. 規約一部変更について

### 1. 議案の要領及び変更の理由

- (1) 本公開買付けの成立に伴い、投資口併合によるスクイーズアウトにより本投資法人が上場廃止し、投資主が少数となり、その後解散が予定されていること等を踏まえ、本投資法人の公告方法、投資口の取扱いに関する事項、投資主総会の招集、投資主総会の基準日、資産運用の基本方針、組入資産の貸付けの目的及び範囲等について規定の変更を行うものです（変更案第4条、第7条、第9条第2項、同条第3項、第15条第1項、第28条第1項、第32条第1項及び第38条第1項本文関連）。なお、公告方法の変更の効力は、第1号議案で決議された投資口併合の効力発生を条件とします（変更案第44条関係）。
- (2) 本公開買付けの成立又は本投資法人の非公開化を理由として既存借入金の貸付人からの請求により期限の利益を喪失する可能性があり、既存借入金の返済資金及びその付帯費用を公開買付者から借り入れができるように借入先に関する規定の変更を行うものです（変更案第38条第1項なお書き関係）。
- (3) 本投資法人の上場廃止に伴い、本投資法人の投資口が上場廃止となることを条件として、投資主総会参考書類等の内容である情報について電子提供措置をとる旨の規定及びこれに関連する規定を廃止するものです（変更案第9条第4項及び同条第5項並びに第44条関係）。
- (4) その他必要な字句の調整、条項数の整備等のための変更を行います。

### 2. 変更の内容

規約の一部変更の詳細については、添付資料「第5回投資主総会招集のご通知」をご参照ください。

### 3. 投資主総会等の日程

2026年2月16日（月） 本投資主総会提出議案の承認に係る役員会決議  
2026年3月10日（火） 本投資主総会招集通知の発送（予定）  
2026年3月30日（月） 本投資主総会の開催（予定）

本投資口併合の日程については、上記「I. 投資口併合について」の「4. 併合の日程」をご参照ください。

＜添付資料＞

第5回投資主総会招集のご通知

以上

※本投資法人のホームページアドレス: <https://ji-fund.com/>

(証券コード9287)  
(発信日) 2026年3月10日

## 投資主各位

東京都中央区日本橋茅場町二丁目10番5号  
ジャパン・インフラファンド投資法人  
執行役員 佐々木 聰

## 第5回投資主総会招集のご通知

拝啓 平素は格別のご高配を賜り、厚く御礼申し上げます。

さて、本投資法人の第5回投資主総会を下記のとおり開催いたしますので、ご通知申し上げます。

なお、当日ご出席願えない場合は、書面により議決権行使をいただくこともありますので、お手数ながら同封の議決権行使書用紙に賛否をご表示いただき、2026年3月27日（金曜日）午後5時までに到着するようご返送くださいますようお願い申し上げます。

また、本投資法人におきましては、投資信託及び投資法人に関する法律（以下「投信法」といいます。）第93条第1項に基づき、本投資法人規約において、「みなし賛成」に関する規定を次のとおり定めております。なお、本投資主総会の決議事項とされております各議案は、いずれも本投資法人規約において「みなし賛成」の適用除外とされる事項には該当いたしません。従いまして、投資主様が当日投資主総会にご出席になられず、かつ、議決権の行使をなされない場合、本投資主総会に提出された下記の各議案（複数の議案が提出された場合において、これらのうちに相反する趣旨の議案があるときは、当該議案のいずれをも除きます。）について、当該投資主様は、出席した投資主様の議決権の数に算入され、かつ、賛成されたものとみなしてお取り扱いすることになりますので、ご留意くださいますようお願い申し上げます。

（現行規約抜粋）

### 第14条（みなし賛成）

- 投資主が投資主総会に出席せず、かつ、議決権を行使しないときは、当該投資主は、その投資主総会に提出された議案（複数の議案が提出された場合において、これらのうちに相反する趣旨の議案があるときは、当該議案のいずれをも除く。）について賛成するものとみなす。
- 前項の規定にかかわらず、前項のみなし賛成の規定は、投信法第104条第1項（役員及び会計監査人の解任）、第140条（規約の変更）（但し、投資主総会決議要件の加重及びみなし賛成に関する規定の策定又は改廃に限る。）、第143条第3号（解散）、第

149条の2第1項（吸収合併契約の承認）、第149条の7第1項（吸収合併契約の承認）、第149条の12第1項（新設合併契約の承認）、第198条第2項（資産運用委託契約の承認）、第205条第2項（資産運用委託契約の解約）、第206条第1項（資産運用委託契約の解約）又は第207条第3項（資産運用委託契約の承認）に係る議案の決議には適用しない。

3. 第1項の規定に基づき議案に賛成するものとみなした投資主の有する議決権の数は、出席した投資主の議決権の数に算入する。

なお、本投資主総会の招集に際しては、投資主総会参考書類等の内容である情報（電子提供措置事項）について電子提供措置をとっており、インターネット上の本投資法人のウェブサイトに「第5回投資主総会招集ご通知」として掲載しておりますので、以下の本投資法人のウェブサイトにアクセスの上、ご確認くださいますようお願い申し上げます。また、書面交付請求の有無にかかわらず、全ての投資主様に対して書面により投資主総会参考書類等をお送りしております。

本投資法人のウェブサイト

<https://ji-fund.com/ja/ir/meeting.html>

電子提供措置事項は、上記ウェブサイトのほか、東京証券取引所（東証）のウェブサイトにも掲載しておりますので、以下の東証ウェブサイト（東証上場会社情報サービス）にアクセスして、銘柄名（投資法人名）又は証券コードを入力・検索し、「基本情報」、「縦覧書類／PR情報」、「投資主総会招集通知／投資主総会資料」を選択の上、ご確認くださいますようお願い申し上げます。

東証ウェブサイト（東証上場会社情報サービス）

<https://www2.jpx.co.jp/tseHpFront/JJK010010Action.do?Show>Show>

## 敬 具

### 記

1. 日 時： 2026年3月30日（月曜日）午前10時（受付開始 午前9時30分）  
2. 場 所： 東京都中央区日本橋兜町7番1号  
KABUTO ONE HALL & CONFERENCE 4階 ホールB  
(末尾の投資主総会会場ご案内図をご確認ください。)

### 3. 投資主総会の目的である事項：

#### 決議事項

第1号議案 投資口併合の件

第2号議案 規約一部変更の件

以上

#### (お願い)

◎当日ご出席の際は、お手数ですが、同封の議決権行使書用紙を会場受付にご提出くださいますようお願い申し上げます。

#### (ご案内)

◎ご返送いただいた議決権行使書用紙において、各議案につき賛否の表示をされない場合は、賛成の表示があったものとして取り扱います。

◎代理人により議決権を行使される場合

本投資法人の議決権を有するほかの投資主の方1人を代理人として投資主総会にご出席いただくことが可能ですので、代理権を証する書面を議決権行使書用紙とともに会場受付にご提出くださいますようお願い申し上げます。

◎電子提供措置事項を修正する場合の周知方法

電子提供措置事項に修正が生じた場合は、上記インターネット上の本投資法人のウェブサイト及び東証ウェブサイトにその旨、修正前の事項及び修正後の事項を掲載させていただきます。

◎お土産

本投資主総会にご出席の投資主の皆様へのお土産のご用意はございません。何卒ご理解くださいますようお願い申し上げます。

# 投資主総会参考書類

## 議案及び参考事項

### 第1号議案 投資口併合の件

#### 1. 投資口併合を行う理由

本投資法人が2026年1月23日付で公表しました「MMパワー合同会社によるジャパン・インフラファンド投資法人（証券コード9287）投資口に対する公開買付けの結果に関するお知らせ」に記載のとおり、MMパワー合同会社（以下「公開買付者」といいます。）は、2025年11月7日から2026年1月22日までを公開買付けの買付け等の期間とし、本投資法人の発行済投資口を対象とする公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）を実施し、その結果、2026年1月29日（本公開買付けに係る決済の開始日）をもって、公開買付者は、本投資法人の投資口（以下「本投資法人投資口」といいます。）293,927口（議決権所有割合（注1）66.92%）を所有するに至っております。

（注1）「議決権所有割合」は、本日現在の本投資法人の発行済投資口の総口数（439,220口）に係る議決権の数（439,220個）に占める割合（小数点以下第三位を四捨五入しております。）をいいます。なお、本投資法人は、本日現在、自己投資口を所有しておりません。

本投資法人は、2025年11月6日付で公表いたしました「MMパワー合同会社によるジャパン・インフラファンド投資法人（証券コード9287）投資口に対する公開買付けに関する賛同の意見表明及び応募推奨のお知らせ」（2025年12月19日付で公表いたしました「（変更）「MMパワー合同会社によるジャパン・インフラファンド投資法人（証券コード9287）投資口に対する公開買付けに関する賛同の意見表明及び応募推奨のお知らせ」の一部変更に関するお知らせ」及び2026年1月7日付で公表いたしました「（変更）「MMパワー合同会社によるジャパン・インフラファンド投資法人（証券コード9287）投資口に対する公開買付けに関する賛同の意見表明及び応募推奨のお知らせ」の一部変更に関するお知らせ」による訂正又は変更を含み、以下「本意見表明プレスリリース」といいます。）の「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「② 公開買付者らが本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「（イ）本投資法人における意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、2024年12月11日、公開買付者の出資持分の全てを保有するエム

エル・パワー株式会社（以下「エムエル・パワー」といいます。）の完全親会社であるみずほリース株式会社（以下「みずほリース」といいます。また、みずほリース並びにその子会社及び関連会社を総称して、以下「みずほリースグループ」といいます。）より、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。）インフラファンド市場に上場している本投資法人投資口の全てを取得し、本投資法人を完全子法人化することを目的とする取引（以下「本取引」といいます。）の方法及びスケジュールに関する初期的な提案書を受領いたしました。本投資法人は、本取引の評価・検討に際して、本投資法人役員会における意思決定の公正性及び適正性を確保するため、2025年3月上旬、本投資法人、本投資法人の資産運用会社であるジャパン・インフラファンド・アドバイザーズ株式会社（以下「JIA」といいます。）及びJIAのスポンサーである丸紅株式会社（以下「丸紅」といいます。）並びに公開買付者を含むみずほリースグループ（以下「公開買付者グループ」といいます。）及び本投資法人が保有する太陽光発電設備の発電事業者であるJIFソーラーエナジー合同会社（以下「JIFソーラーエナジー」又は「賃借人SPC」といいます。）から独立したリーガル・アドバイザーとして長島・大野・常松法律事務所を選任し、また複数の候補者の独立性及び専門性を検討した上で、2025年5月中旬に本公開買付けのファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として、PwCアドバイザリー合同会社（以下「PwCアドバイザリー」といいます。）を選任いたしました。2025年6月4日付で、みずほリースから、本取引に関する意向表明書を受領し、2025年6月6日、本取引に係る2025年6月4日付の提案内容を踏まえ、本投資法人の経営方針、本取引の手続・条件等について書面による質問を行うとともに、2025年6月11日、みずほリースに対して協業シナジーを検証する目的で初期的なインタビューを行いました。検討を継続する中で、本投資法人が、2025年11月6日現在において、みずほリースの子会社ではなく、本取引は支配株主による公開買付けには該当しないものの、本投資法人の唯一の執行役員である佐々木聰氏はJIAの代表取締役を兼務しており、本取引がJIAの事業に重要な影響を及ぼしえること、本取引の関連取引としてみずほリースがJIAの大口の株主となることが想定されていることなど、JIAが本取引について本投資法人の投資主の利益とは異なる利害関係を有することから、本取引が構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が類型的に存在する取引であると考えられることに鑑み、これらの問題に対応し、本取引の是非や取引条件についての交渉及び判断が行われる過程全般にわたってその公正性を担保す

るため、長島・大野・常松法律事務所の助言を踏まえ、公開買付者グループから独立した立場で、本投資法人の価値の向上及び本投資法人の一般投資主の利益の確保の観点から、本取引について検討・交渉等を行うことができる体制を構築する必要があると考え、本投資法人の監督役員及び社外有識者から構成される特別委員会の設置に向けた準備を開始いたしました。その上で、本投資法人は、2025年6月26日開催の本投資法人役員会の決議により、JIA並びに公開買付者グループ及び賃借人SPCと利害関係を有しておらず、独立性が担保されている本投資法人の監督役員である宿利有紀子氏（弁護士、TXL法律事務所）及び山下玲氏（公認会計士、山下玲公認会計士事務所）、並びに、宿利有紀子氏から委員の候補として紹介のあった、弁護士として同種の公開買付け事例に関して特別委員を務めた経験があり、手続の公正性や企業価値評価に関する専門的知見を有する外部の有識者である西田章氏（弁護士、西田法律事務所）から構成される特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。）を設置いたしました。なお、西田章氏の選任にあたって、公開買付者グループは関与しておりません。

当該本投資法人役員会においては、併せて、(i) 本投資法人役員会は、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して本取引に関する意思決定を行うこと、(ii) 本特別委員会に対して、下記「3. 併合の割合についての定めの相当性に関する事項」の「(4) 本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「② 本投資法人における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」の「(i) 設置等の経緯」に記載の(a)から(e)までの権限を付与すること及び(iii) 本特別委員会の職務を補助するため、特別委員会事務局（以下「本特別委員会事務局」といいます。）を設置し、本特別委員会の指示の下、その補助にあたらせることとすることを決議いたしました。

また、当該本投資法人役員会においては、本取引に係る検討体制について、下記「3. 併合の割合についての定めの相当性に関する事項」の「(4) 本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「② 本投資法人における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」の「(i) 設置等の経緯」に記載のとおり、本投資法人からJIAに対して、本取引における本特別委員会事務局に係る業務を委託すること、及びJIAにおいて適切な情報隔離措置を構築し、実施することについて指図することを決議いたしました。

これを受け、本特別委員会は、委員の互選により西田章氏を本特別委員会の委員長に選定した後、上記検討体制及び本特別委員会事務局の構成

員として公開買付者グループと利害関係を有していないJIA役職員4名を指名することを承認いたしました。

なお、本特別委員会の委員の構成及び具体的な活動内容等については、下記「3. 併合の割合についての定めの相当性に関する事項」の「(4) 本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「② 本投資法人における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」をご参照ください。

本特別委員会は、本特別委員会事務局より、JIAにおいて本取引とは関係なく作成した本投資法人の既存の2025年11月期から2045年11月期までの事業計画の内容について説明を受けるとともに、それを原案として、みずほリースに提示し、PwCアドバイザリーによる本投資法人投資口の価値算定において基礎とする2025年11月期から2047年11月期までの事業計画（以下「本事業計画」といいます。）を作成していくにあたって、修正すべき事項及び検討すべき事項等について議論を行い、その後、本特別委員会事務局より、改めて当該議論を反映した本事業計画案の提示を受け、修正内容及び検討内容等について説明を受けるとともに、それに関して議論を行い、当該本事業計画の案の内容、重要な前提条件及び作成経緯の合理性を確認した上で、本事業計画を承認いたしました。

また、本特別委員会は、本投資法人の事業概要、事業環境、経営課題、事業計画の内容及び前提並びに本取引の本投資法人の事業に対する影響等について、JIAの代表取締役である佐々木聰氏から説明を受け、これらの点に関する検討及び協議を行いました。また、本特別委員会は、本投資法人が2025年6月4日にみずほリースから受領した、本公開買付けにおける本投資法人投資口1口当たりの買付け等の価格（以下「本公開買付価格」といいます。）を56,000円とする旨の初回の価格提案を踏まえて、PwCアドバイザリーから本投資法人投資口の価値算定結果に関する報告、みずほリースとの交渉方針に関する助言を受けるとともに、長島・大野・常松法律事務所から本取引における手続の公正性を確保するための対応等についての法的助言を受け、これらを踏まえて、本取引の是非及び取引条件の妥当性について慎重に検討を行い、みずほリースとの間において、みずほリースのファイナンシャル・アドバイザーであるSMBC日興証券株式会社（以下「SMBC日興証券」といいます。）を介して、本公開買付価格を含む本取引におけるスキームやスケジュール等の条件について、継続的に協議・交渉を行ってまいりました。

また、本特別委員会は、みずほリースから、本投資法人の事業環境、経

當課題を含む本取引の背景・経緯、本取引によって創出が見込まれるシナジーの有無やその内容を含む本取引の意義・目的、本取引の手続・条件等について説明を受け、これらの点に関する検討及び協議を行いました。

具体的には、本特別委員会は、2025年9月26日に、本公開買付価格を61,500円（2025年9月26日の前営業日までの1ヶ月平均投資口価格52,933円対比では16.18%、3ヶ月平均投資口価格48,977円対比では25.57%、6ヶ月平均投資口価格46,493円対比では32.28%のプレミアム水準）とする旨の提案を受けたものの、2025年10月1日、当該提案に係る本公開買付価格については、本投資法人の純資産の額を含む本投資法人投資口の本源的価値に比して十分な水準ではなく、本投資法人投資主の利益に配慮したものではないとして、本公開買付価格の抜本的な見直しを要請いたしました。加えて、本特別委員会は、2025年10月2日、本取引に係る2025年6月4日付及びその後の公開買付者の提案内容を踏まえ、みずほリースに対して、本取引を実施する目的・理由、本取引後の本投資法人の経営方針、本取引の手續・条件等について書面による質問を行うとともに、2025年10月10日、みずほリースに対してインタビューを行いました。その後、本特別委員会は、2025年10月15日、本公開買付価格を63,500円（2025年10月15日の前営業日までの1ヶ月平均投資口価格54,605円対比では16.29%、3ヶ月平均投資口価格51,068円対比では24.34%、6ヶ月平均投資口価格47,805円対比では32.83%のプレミアム水準）とする旨の提案を受けたものの、2025年10月17日、引き続き、当該提案に係る本公開買付価格については、本投資法人の純資産の額を含む本投資法人投資口の本源的価値に比して十分な水準ではなく、本投資法人投資主の利益に配慮したものではないとして、本公開買付価格の再度の引上げを要請いたしました。その後、2025年10月22日、本公開買付価格を64,076円（2025年10月22日の前営業日までの1ヶ月平均投資口価格54,890円対比では16.74%、3ヶ月平均投資口価格51,760円対比では23.79%、6ヶ月平均投資口価格48,284円対比では32.71%のプレミアム水準）とする旨の提案を受けたものの、2025年10月23日、引き続き、当該提案に係る本公開買付価格については、本投資法人の純資産の額を含む本投資法人投資口の本源的価値を踏まえると、必ずしも十分な価格ではないとして、本公開買付価格の再度の引上げを要請いたしました。その後、2025年10月27日、本公開買付価格を64,076円（2025年10月27日の前営業日までの1ヶ月平均投資口価格54,714円対比では17.11%、3ヶ月平均投資口価格52,206円対比では22.74%、6ヶ月平均投資口価格48,565円対比では31.94%のプレミアム水準）とする旨の提案を

受けたものの、2025年10月28日、当該提案に係る本公開買付価格については、本投資法人投資主の利益に十分な配慮がなされたものであると評価することはできないとして、本公開買付価格の再度の引上げを要請いたしました。加えてかかる再提案に対して、本特別委員会は、公開買付価格について対面での交渉の機会を設けることを要望し、2025年11月4日、みずほリースとの間で価格交渉に関する面談を実施し、再度本公開買付価格の引上げを要請いたしました。その結果、2025年11月4日、みずほリースから本公開買付価格を65,000円（2025年11月4日を基準日とした東京証券取引所インフラファンド市場における本投資法人投資口の取引終値53,400円対比で21.72%、同日までの過去1ヶ月間の平均投資口価格53,950円対比で20.48%、同日までの過去3ヶ月間の平均投資口価格52,964円対比で22.72%、同日までの過去6ヶ月間の平均投資口価格49,006円対比で32.64%のプレミアム）とする旨の最終提案を受けました。その後、本特別委員会は、PwCアドバイザリーから受けた財務的見地からの助言等も考慮し、慎重に協議・検討を重ねた結果、2025年11月5日、下記「3. 併合の割合についての定めの相当性に関する事項」の「(4) 本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「② 本投資法人における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」の「(iii) 判断内容」の「b) 答申の理由」の「(ウ) 本取引の取引条件の公正性・妥当性」に記載の点から、65,000円は本投資法人の投資主に対して本公開買付けへの応募を推奨するにあたり妥当な金額であると判断し、最終的な意思決定は本特別委員会の答申を踏まえた上で2025年11月6日に開催される本投資法人の役員会決議を経てなされることを前提として本公開買付価格を65,000円とすることを応諾する旨の回答を行いました。そして、本特別委員会は、2025年11月6日現在において、本投資法人の価値の向上ないし投資主の利益に資するものであるか否かという観点から、本取引の目的は合理性を有し、本取引の取引条件は妥当なものであり、また、本取引に係る手続は公正なものであることから、本投資法人が本公開買付けに賛同の意見を表明し、投資主に対して本公開買付けへの応募を推奨することを決議し、投資主に有用な投資回収の機会を提供することは妥当である旨の答申書（以下「本答申書」といいます。）を作成し、本投資法人は、2025年11月6日、本答申書の提出を受けました（本答申書の概要については、下記「3. 併合の割合についての定めの相当性に関する事項」の「(4) 本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「② 本投資法人における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」

の「(iii) 判断内容」をご参照ください。)。

以上を踏まえ、本投資法人は、2025年11月6日開催の本投資法人役員会において、PwCアドバイザリーから受けた財務的見地からの助言及び本投資法人投資口の価値算定結果に関する2025年11月5日付投資口価値算定書（以下「本投資口価値算定書」といいます。）の内容並びに長島・大野・常松法律事務所から受けた法的助言を踏まえつつ、本答申書の内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引が本投資法人の価値の向上ないし投資主の共同の利益の最大化に資するものであるか否か、及び本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件が妥当なものか否かについて、慎重に協議・検討を行いました。その結果、本投資法人は、大要、以下のとおり、本公開買付けを含む本取引は本投資法人の価値の向上ないし投資主の共同の利益の最大化に資するものであると判断するに至りました。

(i) 本投資法人が置かれている事業環境に関する公開買付者の認識

公開買付者グループは、本投資法人は約195MWの発電容量を有し、丸紅、みずほ銀行株式会社（以下「みずほ銀行」といいます。）及びみずほ信託銀行株式会社（以下「みずほ信託銀行」といいます。）とのスポンサーサポート契約等を背景に、発電関連資産のソーシング及び取得における強みを有していると認識しているものの、本投資法人の置かれている環境に目を向けると、政策や制度変更による外部環境変化を要因として、将来的な資産規模の拡大には一定のハードルが存在すると考えているとのことです。

具体的には、2025年2月に「第7次エネルギー基本計画」が新たに閣議決定され、同日に閣議決定された「GXビジョン2040」、「地球温暖化対策計画」とともに2040年度における温室効果ガスの削減目標の実現に向けたエネルギー政策の道筋が示される等、経済安全保障上の要請の高まりやDXの進展による電力需要増加等の国内外の情勢変化を踏まえ、同基本計画に則り再生可能エネルギーの電源構成における最大化に向けた具体的な動きが進むことが期待されていると考えており、これらは本投資法人の将来的な事業拡大の追い風となる一方、カーボンニュートラルへの対応を推進する事業法人やその他発電事業者にとっても再生可能エネルギー発電に関するビジネスへの新規参入を促進する好機ともなり得ると考えているとのことです。公開買付者グループは、再生可能エネルギー電源を自社にて確保することを目指す企業においては、稼働済みの発電設備の発電実績を検証した後に取得を図ることで、開発や運営に関連する様々なリスクの見積りにおける

精度を高めることができるとなるため、第三者が開発した発電設備の取得は新たに自社開発を行うものと比較してより安定的な事業を構築することができると考えているとのことです。

その上、固定価格買取制度（以下「FIT制度」といいます。）における太陽光発電設備を用いて発電された電気の買取価格及び買取期間は、原則として、毎年度、経済産業大臣が調達価格等算定委員会の意見を聴いた上で定めるものとされており、2025年度の価格は、発電出力が10kw以上50kw未満の場合は10円／kwh（税抜）、50kw以上の場合は8.9円／kwh（税抜）となっており、技術革新や市場競争によるシステム費用の低下見込みを反映して、今後も引下げが続く可能性があるとのことです。その結果、事業者により新たに設置される再生可能エネルギー発電設備等の数は、投資採算等の観点から減少する可能性があるとのことです。さらに、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（平成23年法律第108号。その後の改正を含みます。以下「再エネ特措法」といいます。）では、再生可能エネルギー源を利用する電源のうち競争力ある電源への成長が見込まれるもの（競争電源）を対象として、従来のFIT制度に代わり、FIP制度が創設されており、2024年1月に開催された調達価格等算定委員会において、2024年度は出力250kw以上の太陽光発電について、新規認定でFIP制度のみを認める対象とされているとのことです。したがって、2024年度以降に新規認定を取得する出力250kw以上の太陽光発電は、FIT制度の適用を受けられない見通しであり、再エネ特措法において未稼働案件に対する認定失効制度が導入されたこととも相まって、今後、新たに設置される太陽光発電設備が減少する可能性があるとのことです。公開買付者グループは、これらを主たる要因として過去の高い売電価格が適用される太陽光発電設備のセカンドドリートリ取引における競争は今後も激化していく傾向があり、第三者開発案件を主たる運用資産とする本投資法人にとっては新規に取得を検討する発電設備の対象範囲が小さくなっていくと考えているとのことです。

また、公開買付者グループは、送配電事業者が需給バランスの調整のために実施する出力制御の実施地域や実施日数が拡大しつつある点も本投資法人の将来的な事業拡大に影響を与える環境変化の一つであると考えているとのことです。出力制御は2018年に初めて九州電力管内で実施されて以降、2022年4月に東北電力管内、中国電力管内及び四国電力管内、同年5月に北海道電力管内、2023年1月に沖縄電力管

内、同年4月に中部電力管内及び北陸電力管内、同年6月には関西電力管内において実施されており、本投資法人が2025年11月6日時点で保有する物件に対しても、これまで北海道電力管内、東北電力管内、北陸電力管内、中部電力管内、関西電力管内、中国電力管内及び九州電力管内の物件において出力制御が実施されたとのことです。本投資法人は賃借人SPCであるJIFソーラーエナジーとの間で採用している、本投資法人が保有する太陽光発電設備を発電事業者である賃借人SPCに賃貸し、当該賃借人SPCから基本賃料と変動賃料を收受する、安定性とアップサイドを兼ね備えた賃料スキーム（以下「本賃料スキーム」といいます。）において、賃借人SPCから本投資法人に対して保有発電設備の各月の発電量予測値（P50）（注2）に基づく予想売電収入の70%相当額から、想定必要経費を控除した金額を基本賃料として受け取っているところ、再生可能エネルギー発電設備に対する出力抑制については今後更なる影響が見込まれていることから、将来的な出力制御の状況によっては賃借人SPCの売電実績が基本賃料相当額を下回る可能性も考えられるとのことです。

（注2）「発電量予測値（P50）」とは、超過確率P（パーセンタイル）50の数値（50%の確率で達成可能と見込まれる数値を意味します。）としてテクニカルレポートの作成者その他の専門家によって算出された賃貸借期間における各月の発電量予測値の各賃借人保有発電所の合計額をいいます。

さらに、本投資法人はJIFソーラーエナジーとの間で上記の本賃料スキームを採用しておりますが、公開買付者グループは、上記の出力制御の拡大による売電収入減少が懸念されることへの対応としてFIT制度に基づく売電からFIP制度に基づく売電への早期転換が有効であると認識しているところ、上記転換を図る場合、売電事業者である賃借人SPCに対して再生可能エネルギー発電設備を賃貸する本投資法人の収益構造に変化が生じる可能性があると認識しているとのことです。FIT制度の下では発電した電力を一定の価格で買い取る義務を有する送配電事業者又は小売電気事業者が存在したのに対し、FIP制度に基づく売電において発電事業者が当該発電設備により発電した電気の売却を継続するためには、電力需要家との交渉により売却及びその条件について合意するか、卸電力取引所等の市場で売却することとなるとのことです。これらの場合、FIT制度と同様に中長期に安定的な売電収入を獲得するためには、信用力の高い需要家が発電事業者の事業計画における収益水準を満たす価格にて電力購入に同意することが必要となるため、本投資法人が保有する全ての発電設備において新たに電力供給契約を締

結するには相当に時間を要することが考えられるということです。売電先が見つかった場合（既存の買取電気事業者との契約の更新又は再契約を行う場合を含みます。）又は市場で売却する場合でも、買取の価格その他の条件は、FIT制度の下での買取価格その他の条件に比べて、発電事業者にとって不利となり得るリスク又は電力市場リスクを引き受けることになり、賃借人である発電事業者の売電収入の見通しが不透明となり、その結果、賃料の設定によっては、本投資法人の収益等が悪影響を受ける可能性があるということです。また、公開買付者グループは、FIT制度に基づく発電事業を継続し、FIT制度の期間が終了した場合であるPost-FITの局面にも同様の事象が起こり得ると考えているとのことです。

他方で、公開買付者グループは、再生可能エネルギーは日本のエネルギー需給を支える重要な電力源であり、特にその主軸たる太陽光発電設備は国の政策としても引き続き支援がなされていくと考えられることから、本投資法人においてはPost-FITを見据えた事業設計が重要である局面を迎えており、既存アセットのリパワリング（注3）等による収益の最大化や、機動的なポートフォリオの入替が重要になるものと理解しているとのことです。但し、本投資法人の投資口価格動向に目を向けると、物価上昇や日本銀行による政策金利の引き上げ等を背景に、投資主にとって利回り商品であるインフラファンド市場に対する魅力が相対的に薄れつつあるとのことです。足元では、ボラティリティの高い市況においてインフラファンドが利回りの高い安定配当商品であることの理解が投資主に広がりつつある他、依然として割安な市場評価であることが認識されたこと等により、上場インフラファンド市場全体で投資口価格は上昇に転じましたが、依然として本投資法人の投資口価格は2025年5月31日時点における1口当たりNAV（注4）64,076円から75,701円の下限値も下回る水準にあるとのことです。新投資口の発行価額は、その時点の本投資法人投資口の市場価格等に左右されますが、特に、発行価額が当該時点における貸借対照表上の純資産額やNAVに比べ割安となる場合、既存投資主の保有する投資口の価値は希薄化により下落する可能性があるため、公開買付者グループは、現在の市場環境下においては本投資法人の成長のための新規物件取得にかかる資金調達を機動的に実施することが投資主価値に必ずしも寄与しない状況と考えており、また増資の検討が難しい状況にあることは本投資法人の新規アセット取得に伴うポートフォリオの価値向上を

困難にしていると理解しているとのことです。加えて公開買付者グループは、本投資法人の既存の借入余力や昨今の借入金利の上昇を考慮すると、新たな銀行借入による成長には限界があると考えているとのことです。したがって、設備投資による既存アセットの収益性向上や新規アセットの組み入れが進められなければ、パネルの性能劣化やFIT制度の期間満了等の収益性低下要因が直接的に本投資法人の利益水準に悪影響を与え、中長期的には投資主に対する十分な分配を行うことが難しくなることも想定されるとのことです。

(注3) 「リパワリング」とは、発電設備等をより高性能な機器に交換し、発電効率を高めることをいいます。

(注4) 「NAV」とは、Net Asset Valueの略であり、本投資法人が保有する投資資産の帳簿価格と本投資法人が開示する発電所評価額の差額にあたる含み損益を反映した純資産額を意味し、「1口当たりNAV」とは、NAVを発行済投資口の総口数で除した1口当たり純資産額を意味します。以下同じです。本投資法人の1口当たりNAVは以下の計算式にて算出しています。 $1\text{口当たりNAV} = (2025\text{年}5\text{月}31\text{日時点の純資産総額}34,931\text{百万円} + 2025\text{年}5\text{月}31\text{日時点の評価額}58,285\text{百万円} \text{から} 63,391\text{百万円} - 2025\text{年}5\text{月}31\text{日時点の帳簿価額}64,194\text{百万円} - 2025\text{年}5\text{月期の分配金総額(利益超過分配を含む)}878\text{百万円}) \div 2025\text{年}5\text{月}31\text{日時点の発行済投資口の総口数}439,220\text{口}$

また、公開買付者グループは、2025年11月6日現在の税制の下では、上場インフラファンドについては導管性（投資法人と投資主との間の二重課税を排除するために認められている配当等の額を投資法人の損金の額に算入することができる制度）を維持できる期間が20年に限定されていると理解しているとのことです。かかる導管性要件の一つとして、営業期間終了時における投資法人の保有する特定資産のうち一定の有価証券、不動産その他の租税特別措置法施行令（昭和32年政令第43号。その後の改正を含みます。）で定める資産の帳簿価額が、その時において有する資産の総額として租税特別措置法施行令で定める金額の2分の1に相当する金額を超えている必要があります（以下「資産要件」といいます。）。「その他の租税特別措置法施行令で定める資産」には再生可能エネルギー発電設備等は含まれないことが原則であるものの、規約において再生可能エネルギー発電設備等の運用方法を賃貸に限定する旨を規定する上場投資法人が、2026年3月31日までの期間内に再生可能エネルギー発電設備等を取得した場合には、資産要件との関係では特例として、再生可能エネルギー発電設備等も「その他の租税特別措置法施行令で定める資産」に含まれることとされているとのことです。

公開買付者グループは、主たる投資対象が再生可能エネルギー発電設備等である本投資法人は、基本的に保有資産の帳簿価額の総額のうち再生可能エネルギー発電設備等の帳簿価額の占める割合が2分の1に相当する金額を超えることが想定され、かかる特例によって導管性要件を満たすことが可能と考えているとのことです。しかし、当該特例が認められるのは、現行法制を前提とすると、再生可能エネルギー発電設備等を最初に取得した日から、再生可能エネルギー発電設備等の貸付けを最初に行った日以後20年を経過した日までの間に終了する各事業年度に限られているとのことです。したがって、公開買付者グループは、その後の事業年度においては、再生可能エネルギー発電設備等の減価償却が進み、本投資法人の保有資産及び再生可能エネルギー発電設備等の帳簿価額がそれぞれ減少した結果、本投資法人の保有資産の帳簿価額のうち（再生可能エネルギー発電設備等を除く）不動産（敷地）等の特定資産の帳簿価額の占める割合が2分の1に相当する金額を超えることになった場合等の例外的な場合を除き、本投資法人は導管性要件を満たすことができなくなると考えているとのことです。そのため、公開買付者グループは、2025年11月6日現在の税制を前提とすると、不動産投資法人（J-REIT）とは異なり、上場インフラファンドである本投資法人の場合には上記期限内でしか導管性要件を満たせず、その後は法人税が課税され、その結果、分配金水準が大きく低下することを見込んでいるとのことです。このような導管性要件における制約は、足元では、金融庁による令和8年度税制改正要望にインフラファンドの税制優遇に係る時限措置の期限や適用期間の延長及び適用要件の緩和が含まれる等、将来的に法改正によって変更される可能性もありますが、2025年11月6日現在において当該変更の予定はなく、また変更される保証もないとのことです。公開買付者グループは、上記の時限的税制度が上場インフラファンド市場の銘柄数増加におけるハードルとなっており、インフラファンド市場の拡大が市場創設時の想定どおりに進んでおらず、新規インフラファンドの参入の障壁となっていると考えているとのことです。もしもインフラファンド市場においてかかる将来的な変更がなされず、前記特例期間経過後の営業期間において本投資法人が導管性要件を満たせなくなった場合、配当等の額を損金の額に算入できなくなり、本投資法人の税負担が増大する結果、投資主への分配額や純資産額が減少し、本投資法人投資口の市場価格の下落も想定されるとのことです。

上記を踏まえ、公開買付者グループは、将来的な本投資法人の継続成長及び長期安定的な分配を不安定とする複数の要因が懸念されるところ、投資主における本投資法人に対する魅力が薄れつつあると考えているとのことです。したがって、本取引を通じて、一般投資主に代わり公開買付者が新たな投資主となることで、公開買付者グループの強みである顧客基盤及び国内でも有数のPPA（注5）、EPC（注6）業者とのパートナーシップを活用した新規アセットの取得及び組み入れを実施し、また賃料スキームから売電収入に基づく収益モデルに転換することで、FIT制度が終了した後の運用戦略の柔軟性の向上並びに安定的な運営体制の構築が可能になると考えているとのことです。

（注5）「PPA」とは、Power Purchase Agreementの略であり、再生可能エネルギーで発電した電気やそれに伴って生じた環境価値を特定の需要家に売却することを目的とする取引又はそのための契約をいいます。

（注6）「EPC」とは、Engineering, Procurement, Constructionの略であり、設計・調達・建築請負をいいます。

## （ii）本投資法人の意思決定の内容

上記「（i）本投資法人が置かれている事業環境に関する公開買付者の認識」に記載の環境認識については、本投資法人においても、概ね同様の認識を有しております。近年に新設された再生可能エネルギー発電設備等の取得に係る入札価格は上昇傾向にあると考えております。こうした傾向の中、1口当たり利益配当額を維持する観点、及びJIA制定の運用ガイドラインにより、期末総資産有利子負債比率（LTV）の上限が原則70%とされていることから、このような再生可能エネルギー発電設備等の購入価格の上昇傾向が継続する場合、本投資法人の投資方針に適合する再生可能エネルギー発電設備等を希望どおりの価格、時期その他の条件で取得できない可能性が高まっていると認識しております。すなわち、本投資法人は、その投資主の多数を占める個人投資主から安定した投資先として期待いただいていることから、1口当たり利益配当額を見直すことや、LTVを上げ（レバレッジを高め）投資リスクを高めることには慎重に対応する必要がありますが、完全子法人化が実現した場合には、利益配当額及びLTVについてより柔軟な意思決定が可能となります。公開買付者は、本投資法人が保有する再生可能エネルギー発電設備等については、完全子法人化後に、本賃料スキームの廃止により再生可能エネルギー発電設備等の保有と運営を一体化することを予定しているとのことです。本投資法人は、かかる保有と運営の一体化により、上場インフラファンドでは税制や市場規制

及びキャッシュ・フローの安定性並びに財務健全性維持のために困難となっていた機動的かつ効率的な再生可能エネルギー発電設備等の運用を実現することで、本投資法人の保有資産の潜在的な価値創出・価値の向上及び多種多様な投資対象への展開につなげることができ、本投資法人の企業価値向上に資することができると考えております。加えて、完全子法人化により、上場維持に要するコストの削減が見込まれるとともに、上記の利益配当金額の維持やLTVの上限値を遵守する必要がなくなり、より柔軟な運用が可能となるため、効果的な事業拡大が可能になると考てております。

本投資法人は、完全子法人化に伴い導管性要件を失うほか、資本市場からの調達が難しくなること等の影響はあるものの、上記のとおり本投資法人が保有する再生可能エネルギー発電設備等の保有と運営の一体化によるシナジー効果を見込むことができ、また、上場維持に付随するコストの削減及びより柔軟な事業拡大が可能となることから、本公開買付けを含む本取引は本投資法人の価値の向上ないし投資主の共同の利益の最大化に資するものと判断いたしました。また本投資法人は、今後の利益分配金の向上を目的として、出力制御に伴う発電量の減少影響を軽減すべくFIT制度からFIP制度への転換、蓄電池の併設や、保有発電設備における発電効率改善のためのリパワリング等の施策を検討しておりますが、これらの施策を直ちに実施する場合、纏まった投資資金が必要と見込まれることに加え、施策実施に伴い一定の発電停止期間が生じ、一時的に売電収入が減少することから、安定した分配金の継続的な支払いを維持するという本投資法人の方針に従うと、キャッシュ・フロー及び売電収入の安定性の観点で投資時期を長期間に分散していくことが必要となり、迅速に施策を実施する場合と比較して、総合的な投資回収額が低下する可能性があります。これらの機会損失を生じさせずに、本公開買付けを通して本投資法人の投資主の皆様に投資回収の機会を提供することには、合理性が認められると判断いたしました。また、本投資法人は、大要以下の点から、本公開買付価格である本投資法人投資口1口当たり65,000円を含む本取引に係る取引条件は妥当なものであり、加えて本取引に係る手続の公正性が担保されていると考えられることから、本取引の意義及び目的も踏まえ本取引への賛同並びに投資主の皆様に対する応募推奨をするに値するとの判断に至りました。

- (ア) 本公開買付価格は、本特別委員会において、下記「3. 併合の割合についての定めの相当性に関する事項」の「(4) 本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」に記載の本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件の公正性を担保するための措置が十分に採られた上で検討され、決定された価格であること。
- (イ) 本公開買付価格は、上記措置が採られた上で、みずほリースと本特別委員会との間で独立当事者間の取引における協議・交渉と同等の協議・交渉が行われたこと、より具体的には、PwCアドバイザリーから受けた本投資法人投資口の価値算定結果に関する報告、みずほリースとの交渉方針に関する助言、長島・大野・常松法律事務所から受けた本取引における手続の公正性を確保するための対応等についての法的助言を踏まえ、かつ、みずほリースと本特別委員会との間で真摯かつ継続的に協議・交渉を行った結果として、みずほリースの当初の提案（本投資法人投資口1口当たり56,000円）より9,000円（約16.07%）引き上げられた価格であること。
- (ウ) 本公開買付価格は、下記「3. 併合の割合についての定めの相当性に関する事項」の「(4) 本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「① 本投資法人における独立した第三者算定機関からの投資口価値算定書の取得」に記載のPwCアドバイザリーによる投資口価値算定結果のうち、市場投資口価格基準方式及び類似投資法人比準方式による投資口価値算定結果のレンジの上限値を上回っており、ディスカウンテッド・キャッシュ・フロー（以下「DCF」といいます。）方式による投資口価値算定結果のレンジの中央値を上回っていること及び修正簿価純資産方式による投資口価値算定結果のレンジの範囲内であること。
- (エ) 公開買付者は、本公開買付けの決済の完了後、本投資法人の投資口の併合（以下「本投資口併合」といいます。）を行うことを付議議案に含む臨時投資主総会の開催を本投資法人に要請する予定であり、本投資口併合の割合は、本投資口併合の効力発生日において公開買付者のみが本投資法人の発行済投資口の全てを所有することとなるよう、本公開買付けに応募されなかつた本投資法人の投資主の所有する本投資法人投資口の数が1口

に満たない端数となるように決定される予定であり、また、本投資口併合により本公開買付けに応募されなかつた本投資法人の投資主に交付される1口当たりの金銭の額は、本公開買付価格と同額（但し、何らかの理由により、本投資法人の2025年11月期に係る分配が行われた場合には、本公開買付価格から2025年11月期に係る1口当たりの分配金の金額を控除した金額）とすることが予定されている。投資口併合の際の端数処理について、投信法第88条第1項及び投資信託及び投資法人に関する法律施行規則（平成12年 総理府令第129号。その後の改正を含みます。）（以下「投信法施行規則」といいます。）第138条第3号において、非上場の投資口については「当該投資口を発行する投資法人の純資産の額に照らして公正妥当な金額」による売却をするものと定められているところ、この「純資産」の額については、上場インフラファンドの場合、事業会社とは異なり、毎期その保有資産の評価額（時価）（バリュエーションレポート上の評価額）が本投資法人の有価証券報告書にて公表されており、投資家も時価ベースの修正簿価純資産、すなわち1口当たりNAVを把握できることから、簿価ベースではなく時価ベースの修正簿価純資産、すなわち1口当たりNAVを基準とする方が合理的であると考えられる。そのうえで、「公正妥当な金額」については、（i）投信法の文言上「投資法人の純資産の額に照らして公正妥当な金額」とされていることを踏まえて、1口当たりNAVの金額を基準として考慮した額となっていることを前提として、（ii）当該価格が、公正な手続を経て合意に至った価格であり、かつ、適切な情報開示を経て多数の投資主の賛同を得て公開買付けが成立する場合には、「公正妥当な金額」といえると考えられる。以上の解釈を前提として、本公開買付価格である65,000円については、2025年5月31日時点における1口当たりNAVのレンジ（64,076円から75,701円）の範囲内となっており、また、当該1口当たりのNAVのレンジにつき基準時点以後上方修正を必要とするような重要な変動は生じていないことに加え、上記（ア）乃至（ウ）及び下記（オ）の各事情も併せ考えると、投信法上の「公正妥当な金額」であると評価できるものと考えられること。

（オ）本公開買付価格は、本公開買付けの公表日の前営業日である

2025年11月5日の東京証券取引所インフラファンド市場における本投資法人投資口の終値53,600円に対して21.27%、同日までの過去1ヶ月間の平均投資口価格53,933円に対して20.52%、同日までの過去3ヶ月間の平均投資口価格53,071円に対して22.48%、同日までの過去6ヶ月間の平均投資口価格49,043円に対して32.54%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となっているところ、下記「3. 併合の割合についての定めの相当性に関する事項」の「(4) 本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「② 本投資法人における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」の「(iii) 判断内容」の「b) 答申の理由」の「(ウ) 本取引の取引条件の公正性・妥当性」の「(b) プレミアムの水準」に記載のとおり、本特別委員会において、本公開買付価格にかかるプレミアムの水準は、上場インフラファンドの完全子法人化という点で本公開買付けの類似事例であると考える2022年5月12日に公表された合同会社アールジェイ7号による日本再生可能エネルギーインフラ投資法人投資口に対する公開買付けにおいて付されたプレミアム水準（公表日の前営業日の終値に対して10.68%、過去1ヶ月間の終値の単純平均値に対して10.93%、過去3ヶ月間の終値の単純平均値に対して12.85%、過去6ヶ月間の終値の単純平均値に対して11.24%）及び2022年9月28日に公表された合同会社グリーンエネルギーによるタカラレーベン・インフラ投資法人投資口に対する公開買付けにおいて付されたプレミアム水準（公表日の前営業日の終値に対して10.34%、過去1ヶ月間の終値の単純平均値に対して11.10%、過去3ヶ月間の終値の単純平均値に対して13.70%、過去6ヶ月間の終値の単純平均値に対して13.92%）を有意に上回る水準であり、上記のとおり、本投資法人において将来的に安定的な収益性の維持・向上が困難になり、分配金の減少が生じる可能性があること、及び本公開買付価格が最終提案のなされた2025年11月4日から遡ること過去1年間の本投資法人の市場投資口価格の最高値を上回っていることを考慮すると、本公開買付価格は投資主にとって有用な投資回収の機会と考えられ、本公開買付けについて投資主に情報を共有し、応募の機会を提供することが望ましいと考えられるこ

こうした判断のもと、本投資法人は、本公開買付けを含む本取引が本投資法人の価値の向上ないし投資主の共同の利益の最大化に資するものであると判断し、また、本公開買付価格は投資主にとって有用な投資回収の機会であると考え、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件は妥当なものであると判断し、2025年11月6日開催の本投資法人役員会において、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、本投資法人の投資主の皆様に対し、本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしました。

その後、公開買付者は、2025年11月7日から、本公開買付けを開始いたしましたが、本投資法人の投資主の皆様による本公開買付けへの応募状況及び今後の応募の見通し等を総合的に勘案し、慎重に検討した結果、本投資法人の投資主の皆様に本公開買付けへの応募についてさらなる判断機会を提供するため、2025年12月19日付で、本公開買付けにおける買付け等の期間（以下「公開買付期間」といいます。）を2026年1月7日まで延長し、公開買付期間を合計38営業日とすること（以下「本買付条件等変更①」といいます。）を決定したことです。

その後、2025年12月24日、みずほリースは、本投資法人に対して、2025年8月27日現在の発行済投資口の総口数439,220口に係る議決権の数（439,220個）に60.00%を乗じた263,532口を買付予定数の下限とする旨の提案を行ったとのことです。これに対して、2025年12月26日、本投資法人及び本特別委員会より、本公開買付けへの応募状況及び今後の応募の見通し並びに本公開買付け後に想定されている本投資口併合に係る投資主総会における議案が可決される可能性等を総合的に勘案し、買付予定数の下限の変更の見直し及び本公開買付価格の引き上げを含む、本公開買付けに係る買付条件の変更を要請されたとのことです。

みずほリースとしては、本買付条件等変更②（以下に定義します。）前の本公開買付価格である65,000円は、SMBC日興証券による本投資法人投資口価値の算定結果、本投資法人及び本特別委員会との間の複数回にわたる協議・交渉を経て合意した公正・妥当な価格であると考えており、これ以上の価格の引き上げは容易ではないものの、本投資法人及び本特別委員会からの要請を慎重に検討し、本買付条件等変更②に係るみずほリースにおける取締役会での承認を条件として、2025年12月29日、本公開買付価格を67,000円とし、買付予定数の下限につい

ては2025年8月27日現在の発行済投資口の総口数439,220口に係る議決権の数（439,220個）に60.00%を乗じた263,532口とする旨の再提案を行ったとのことです。

これに対して、本特別委員会より、2026年1月6日、慎重な協議及び検討の結果、公開買付者らが提案する本公開買付価格の引き上げ及び買付予定数の下限の引き下げが行われた場合においても、2025年11月6日付答申書において示した賛同意見及び応募推奨が妥当である旨の答申を撤回すべき事情は見当たらないと判断し、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、本投資法人の投資主の皆様に対し、本公開買付けへの応募を推奨することは妥当であるとの答申を維持する予定である旨の回答を受領したことです。

以上の検討・協議を経て、公開買付者らは、2026年1月7日、買付予定数の下限を292,814口（所有割合：66.67%）から263,532口（所有割合：60.00%）に変更し、本公開買付価格を65,000円から67,000円に変更するとともに、公開買付期間を2026年1月22日まで延長し48営業日とすること（以下「本買付条件等変更②」といいます。）を決定したことです。なお、公開買付者らとしては、上記のとおり、本買付条件等変更②前の本公開買付価格である65,000円は公正・妥当な価格であると考えているところ、本公開買付価格である67,000円を最終的なものとし、再度の公開買付期間の延長を含む買付条件等の変更を行う予定はないとしたとのことです。

本投資法人は、2025年12月19日開催の本投資法人役員会において、本買付条件等変更①後も、引き続き、上記に記載の根拠及び理由に基づき、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、本投資法人の投資主の皆様に対し、本公開買付けへの応募を推奨する旨の意見を維持することを決議しております。さらにその後、本投資法人は、公開買付者との間で本買付条件等変更②について協議を行った上で、2026年1月7日開催の役員会において、本買付条件等変更②について慎重に協議・検討を行い、本買付条件等変更②に関する本特別委員会の意見等を踏まえ、以下に記載の理由により、本買付条件等変更②を踏まえても、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、本投資法人の投資主の皆様に対し、本公開買付けへの応募を推奨する旨の意見を維持することを決議しております。なお、上記各本投資法人役員会における決議の方法については、下記「3.併合の割合についての定めの相当性に関する事項」の「(4) 本取引の公正性を担保す

るための措置及び利益相反を回避するための措置」の「⑤ 本投資法人における利害関係を有しない役員全員の承認」をご参照ください。

- (ア) 本買付条件等変更②は本取引の目的に影響を与えるものではなく、2025年11月6日以降、本取引が本投資法人の企業価値の向上に資するかどうかの判断に重大な影響を与えるような事情も生じていないことから、本買付条件等変更②後も本取引の目的の正当性・合理性は認められるものであること
- (イ) 本買付条件等変更②後においても、本取引においては、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティを上回る買付予定数の下限が設定されることになる（本買付条件等変更②後の買付予定数の下限である263,532口（所有割合：60.00%）は、本日現在の本投資法人の発行済投資口の総口数（439,220口）から公開買付者及びその特別関係者が所有する本投資法人投資口及び本応募契約を締結している丸紅が所有する本応募合意投資口（5,900口）を控除した投資口数（433,320口）を2で除した口数に1口を加えた口数（216,661口、マジョリティ・オブ・マイノリティに相当する数）を上回っている。）ことを踏まえれば、本取引においては、公開買付者は、本投資法人投資主の意思を重視し、公開買付者グループ及び利害関係者を除く本投資法人投資主の少なくとも過半数の賛同を得られない場合には、本公開買付けを行わないこととなるところ、これは本公開買付けの公正性を担保する事情であると認められること
- (ウ) 2025年11月6日以降、本投資法人が作成し、投資口価値算定の前提とされた本投資法人の事業計画に変更はなく、SMBC日興証券による本投資法人の投資口価値の算定結果及びPwCアドバイザリーの本投資口価値算定書は引き続き有効であると考えられ、2025年11月6日以降、本投資法人の企業価値に影響を与える重要な状況変化は発生していないため、本取引の公表後も本投資法人の本源的価値に変更はないものと考えられる。したがって、本公開買付価格を65,000円とする場合でも引き続き公正・妥当であると考えられ、さらに、本投資法人の投資主にとってできるだけ有利な条件で本取引が実施されることを目指す観点から、公開買付者との間で交渉し、その結果引き上げられた本公開買付価格である67,000円は公正・妥当であると考えられること

その後、本公開買付けが成立しましたが、公開買付者は、本投資法人の発行済投資口の全てを取得できなかつたため、公開買付者からの要請を受け、本投資法人は、2026年2月16日開催の本投資法人役員会において、本投資法人を非公開化し本投資法人の投資主を公開買付者のみとするために、本議案を本投資主総会に付議することを決議いたしました。

なお、本投資口併合により、公開買付者以外の投資主の皆様の所有する本投資法人投資口の数は1口に満たない端数となる予定です。

## 2. 投資口併合の内容

### (1) 併合の割合

本投資法人投資口145,294口を1口に併合いたします。

### (2) 投資口併合の効力発生日

2026年4月22日（水曜日）

## 3. 併合の割合についての定めの相当性に関する事項

本投資法人投資口における併合の割合は、本投資法人投資口145,294口を1口に併合するものです。本投資法人は、本投資口併合が本投資法人の投資主を公開買付者のみとすることを目的として行われるものであること、上記「1. 投資口併合を行う理由」に記載の経緯を経て、本取引の一環として行われた本公開買付けが成立したこと、及び、下記の各事項から、本投資口併合における併合の割合は相当であると判断しております。

### (1) 支配投資主がある場合における当該支配投資主以外の投資主の利益を害さないように留意した事項

支配投資主とは、投資法人の発行済投資口の総口数の過半数の投資口を有する投資主及び投信法第81条第4項の規定により親法人となる法人をいいますが、上記「1. 投資口併合を行う理由」に記載のとおり、公開買付者は、本公開買付けの結果、本投資法人の発行済投資口の総口数の66.92%を所有していますので、支配投資主に該当します。

本投資口併合は、本公開買付け後のいわゆる二段階買収の二段階目の手続として行われるものであるところ、本投資法人の唯一の執行役員である佐々木聰氏はJIAの代表取締役を兼務しており、本取引がJIAの事業に重要な影響を及ぼしうるものであること、及び本取引の関連取引として、公開買付者の親会社であるみずほリースがJIAの大口の株主となることが予定されていたことにより、本投資法人における本取引の検討において構造的

な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が類型的に存在する取引であると考えられることに鑑み、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、本取引の公正性を担保するための措置として、下記「(4) 本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」に記載の措置を実施しております。

(2) 1口に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理（端数処理）の方法に関する事項

上記「1. 投資口併合を行う理由」に記載のとおり、本投資口併合により公開買付者以外の投資主の皆様の所有する本投資法人投資口の数は1口に満たない端数となる予定です。

投資口併合をすることにより投資口の数に1口に満たない端数が生じるときは、本投資法人の投資主（公開買付者を除きます。）に対して、投信法第88条第1項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口に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。以下同じです。）に相当する本投資法人投資口（以下「端数投資口」といいます。）を公開買付者に売却することによって得られる金銭を交付いたします。端数投資口の売却価格については、本公開買付価格と同一となるよう設定した上で売却価格を定め、公開買付者に売却する予定です。

なお、公開買付者によれば、本公開買付けに係る決済に要する資金を、エムエル・パワーからの融資により賄っており、端数投資口の売却代金の支払いについても、当該融資から賄うことを予定しているところ、端数投資口の売却代金の支払いに支障を及ぼす可能性のある事象は発生しておらず、また今後発生する可能性も認識していないとのことです。したがって、本投資法人は、端数投資口の売却代金の支払いのための資金を確保する方法については相当であると判断しております。

端数投資口の売却は、本投資口併合の効力発生日後速やかに実施することを予定しており、売却により得られる金銭の投資主に対する交付時期は、2026年8月頃を見込んでおります。本投資法人としては、当該交付時期については、事務手続等に鑑み、合理的であると判断しております。

(3) 端数処理により投資主に交付することが見込まれる金銭の額及び当該額の相当性に関する事項

上記「(2) 1口に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合にお

ける当該処理（端数処理）の方法に関する事項」に記載のとおり、端数処理により、投資主の皆様に交付することが見込まれる金銭の額は、本公開買付価格と同額である67,000円に、投資主の皆様が所有していた本投資法人投資口を乗じた価格と同一の金額となる予定です。

そして、本投資法人は、上記「1. 投資口併合を行う理由」に記載のとおり、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件は妥当なものであるとの判断に至り、2025年11月6日開催の本投資法人役員会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、本投資法人の投資主の皆様に対して本公開買付けに応募することを推奨することを決議しており、また、2025年12月19日開催の本投資法人役員会及び2026年1月7日開催の本投資法人役員会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、本投資法人の投資主の皆様に対して本公開買付けに応募することを推奨する旨の意見を維持することを決議しております。

また、本投資法人は、かかる決議を行った後、本投資主総会の招集を決定した2026年2月16日の本投資法人役員会の開催時点に至るまで、本公開買付価格に関する本投資法人の判断の基礎となる諸条件に重大な変更が生じていないことを確認しております。

以上から、本投資法人は、端数処理により投資主の皆様に交付することが見込まれる金銭の額については相当であると判断しております。

#### (4) 本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置

本投資口併合は、本公開買付け後のいわゆる二段階買収の二段階目の手続として行われるものであるところ、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(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」に記載のとおり、本意見表明プレスリリースの時点において、本投資法人は公開買付者の子会社ではなく、本取引は支配株主による公開買付けには該当しないものの、本投資法人の唯一の執行役員である佐々木聰氏はJIAの代表取締役を兼務しており、本取引がJIAの事業に重要な影響を及ぼしうるものであること、及び本取引の関連取引として、公開買付者の親会社であるみずほリースがJIAの大口の株主となることが予定されていることにより、本投資法人における本取引の検討において構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が類型的に存在する取引であると考えられることに鑑み、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、

本取引の公正性を担保するための措置として、以下の措置を講じております。

また、以下の記載のうち、公開買付者において実施した措置に関する記載については、公開買付者から受けた説明に基づくものです。

① 本投資法人における独立した第三者算定機関からの投資口価値算定書の取得

本投資法人は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、公開買付者から提示された本公開買付価格に関する本投資法人の意思決定の過程における公正性を担保するために、本投資法人、JIA及び丸紅並びに公開買付者グループ及び賃借人SPC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PwCアドバイザリーに対して、本投資法人の投資口価値の算定を依頼し、2025年11月5日付で本投資口価値算定書を取得いたしました。PwCアドバイザリーは、本投資法人、JIA及び丸紅並びに公開買付者グループ及び賃借人SPCの関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して記載すべき重要な利害関係を有しておりません。なお、本投資法人は、本「(4) 本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の①乃至⑧に記載の公正性担保措置が講じられており、本取引に係る公正性が十分に担保されていると判断したことから、PwCアドバイザリーから本公開買付価格の公正性に関する意見（フェアネス・オピニオン）は取得しておりません。また、本取引に係るPwCアドバイザリーに対する報酬は、本公開買付けを含む本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれておりますが、本投資法人は、同種の契約における一般的な実務慣行及び本取引が不成立となつた場合に本投資法人に生じ得る報酬負担を含む総合的な報酬体系の妥当性等を勘案すれば、かかる成功報酬が含まれることをもって独立性が否定されるわけではないと判断しております。

本投資口価値算定書に関して、PwCアドバイザリーは、複数の投資口価値算定手法の中から本投資法人投資口の価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、本投資法人投資口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、本投資法人投資口が東京証券取引所のインフラファンド市場に上場しており、市場投資口価格が存在することから市場投資口価格基準方式を、本投資法人と比較可能な上場インフラファンドが複数存在し、類似投資法人比較による本投資法人の投資口価値の類推が可能であることから類似投資法人比準方式を、中長期的な事業活動に基

づく本投資法人の価値を評価分析に反映させるためにDCF方式を、本投資法人の保有資産の時価を反映した静的な投資主価値の評価分析手法として修正簿価純資産方式を、それぞれ採用して本投資法人の投資口価値の算定を行ったとのことです。

上記各手法に基づいて算定された本投資法人投資口の1口当たりの投資口価値の範囲は以下のとおりです。

市場投資口価格基準方式：49,043円から53,933円

類似投資法人比準方式：48,668円から62,870円

DCF方式：57,426円から70,193円

修正簿価純資産方式：64,076円から75,701円

市場投資口価格基準方式では、2025年11月5日を基準日として、東京証券取引所インフラファンド市場における本投資法人投資口の取引終値53,600円、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値53,933円、出来高加重平均値53,856円、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値53,071円、出来高加重平均値52,926円及び同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値49,043円、出来高加重平均値49,050円をもとに、本投資法人投資口の1口当たり投資口価値の範囲を49,043円から53,933円までと算定しております。

類似投資法人比準方式では、本投資法人と比較的類似する事業を営む上場インフラファンド（エネクス・インフラ投資法人、東京インフラ・エネルギー投資法人、カナディアン・ソーラー・インフラ投資法人、いちごグリーンインフラ投資法人）の市場投資口価格や収益性等を示す財務指標との比較を通じて、本投資法人投資口の投資口価値を算定し、本投資法人投資口の1口当たり投資口価値の範囲を48,668円から62,870円までと分析しております。

DCF方式では、本投資法人の2025年11月期から2047年11月期までの事業計画における収益や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提としております。DCF方式については、2025年11月期以降に本投資法人が将来創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを、一定の割引率で現在価値に割り引くことにより本投資法人の投資口価値を算定し、本投資法人投資口の1口当たり投資口価値の範囲を57,426円から70,193円と算定しております。なお、PwCアドバイザリー（注7）がDCF方式による算定の前提とした本投資法人の財務予測において、前事業年度（注8）から営業利益やフリー・キャッシュ・フローの大幅な増減を見込んでいる事業年度が含まれております。なお、季節性による太陽光発電設備の発電量の影響を平準化する観点から各事業年度で比較しております。具体的には、営業

利益については、FIT制度における再生可能エネルギー発電設備の調達期間が順次終了することに伴い、2035年度、2036年度、2037年度、2038年度、2039年度、2040年度の各事業年度において、本投資法人が収受する賃料収入が遞減することにより営業利益の大幅な減少を見込んでおります。また、本投資法人の保有する資産の一部において減価償却が終了することに伴い、2043年度、2044年度、2045年度の各事業年度において減価償却費の減少により営業利益の大幅な増益を見込んでおります。また、フリー・キャッシュ・フローについては、2028年度において設備投資の減少に伴いフリー・キャッシュ・フローの大幅な増加を見込み、2026年度において設備投資の増加、2040年度において賃料収入の遞減及び減価償却費の減少によりフリー・キャッシュ・フローの大幅な減少を見込んでおります。また、本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果は、現時点において収益に与える影響を具体的に見積もることが困難であるため、反映しておりません。

修正簿価純資産方式では、2025年5月31日現在の本投資法人の貸借対照表における簿価純資産額に、同日時点における本投資法人が保有する資産の含み損益及び2025年5月期末を基準日とする分配金の支払額等を反映した修正純資産の金額を算出し、本投資法人投資口の1口当たり投資口価値を64,076円から75,701円までと分析しております。

(注7) PwCアドバイザリーは、本投資口価値算定書の作成において使用した資料及び情報が、全て正確かつ完全なものであることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性についての検証は行っておらず、また検証の義務を負うものではありません。PwCアドバイザリーは、本投資法人の資産又は負債（金融派生商品、簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。）について、個別の各資産及び各負債の分析及び評価を含め、独自に評価、鑑定又は査定を行っておらず、また第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っておりません。PwCアドバイザリーが、本投資法人から提供を受けた財務予測（利益計画その他の情報を含みます。）については、2025年11月5日時点で得られる最善の予測及び判断に基づき、本投資法人により合理的かつ適正な手続に従って作成されたことを前提としております。PwCアドバイザリーの算定結果は、2025年11月5日現在までの情報及び経済条件を反映したものです。なお、PwCアドバイザリーが提出した本投資口価値算定書は、本投資法人が本取引を検討するための参考に資することを唯一の目的として作成されており、本公開買付価格等の決定の基礎となる各前提事実、仮定、意思決定方法及び本公開買付価格等の妥当性に関して、PwCアドバイザリーが対外的に意見を表明するものではありません。

(注8) 「事業年度」とは、各決算期ではなく、5月期と11月期を合わせた1年単位の事業年度をいいます。

## ② 本投資法人における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得

### ( i ) 設置等の経緯

上記「1. 投資口併合を行う理由」に記載のとおり、本投資法人は、本意見表明プレスリリースの時点において、公開買付者の子会社ではなく、本取引は支配株主による公開買付けには該当しないものの、本投資法人の唯一の執行役員である佐々木聰氏はJIAの代表取締役を兼任しており、本取引がJIAの事業に重要な影響を及ぼし得ること、本取引の関連取引としてみずほリースがJIAの大口の株主となることが想定されていることなど、JIAが本取引について本投資法人の投資主の利益とは異なる利害関係を有することから、本取引が構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が類型的に存する取引に該当することに鑑み、これらの問題に対応し、本取引の是非や取引条件についての交渉及び判断が行われる過程全般にわたってその公正性を担保するため、長島・大野・常松法律事務所の助言を踏まえ、公開買付者グループから独立した立場で、本投資法人の価値の向上及び本投資法人の一般投資主の利益の確保の観点から、本取引について検討・交渉等を行うことができる体制を構築する必要があると考え、2025年6月上旬より、本投資法人の監督役員及び社外有識者から構成される特別委員会の設置に向けた準備を開始いたしました。その上で、本投資法人は、2025年6月26日開催の本投資法人役員会の決議により、本投資法人の監督役員である宿利有紀子氏及び山下玲氏、並びに外部の有識者である西田章氏（弁護士、西田法律事務所）の3名によって構成される本特別委員会を設置し、本特別委員会に対して、( i ) 本公開買付けについて本投資法人役員会が賛同すべきか否か、及び、本投資法人投資主に対して本公開買付けへの応募を推奨すべきか否かについて、調査・検討及び評価し、本投資法人役員会に勧告又は意見を答申すること（なお、答申に際しては、①本投資法人の価値の向上に資するか否かの観点から、本取引の是非について検討・判断するとともに、②本投資法人の一般投資主の利益を図る観点から、取引条件の妥当性及び手続の公正性について検討・判断するものとする。）及び(ii) その他、本投資法人役員会が判断すべき事項のうち、本投資法人が本特別委員会に隨時諮問する事項及び本特別委員会が本投資法人役員会に勧告又は意見すべきと考える事項について、調査・検討及び評価し、勧告又は意見を行うこと（以下「本諮問事項」といいます。）について諮問いたしました。なお、本投資法人は、本特別委員会の委員として設置当初からこの3名を選定しており、本特別委員会の委員を変更

した事実はありません。また、本特別委員会の委員の報酬は、外部の有識者である西田章氏については答申内容にかかわらず支給される固定額の報酬のみ、監督役員である委員については従前の監督役員報酬以外の報酬は支払わないこととしており、本取引の成立等を条件とする成功報酬は採用しておりません。

当該本投資法人役員会においては、併せて、(i) 本特別委員会の設置目的は、本取引の一環として行われる本公開買付けに係る本投資法人の意見表明及びその他の関連取引に関する決議を行うにあたり、本投資法人役員会による恣意的な判断を防止し、その公正性及び透明性を確保することであること、(ii) 本投資法人の役員会は、本特別委員会の勧告又は意見を最大限尊重した上で、本公開買付けに対する本投資法人の意見を最終的に決定し、表明するとともに、その他の関連取引に関する決議を行うものとすること、(iii) 本特別委員会に対して(a) 公開買付者との間で取引条件等についての交渉（下記(iv) の本特別委員会事務局の構成員及び下記(c) のアドバイザー等を通じた間接的な交渉を含みます。）を行うこと、(b) 公開買付者グループに提出することとなる本投資法人の事業計画についてその他対象取引に係る取引条件等に重要な影響を及ぼし得る事項につき、取引条件の公正性・妥当性を担保する観点から検証し、承認を行うこと、(c) 本諮問事項について検討するにあたり、必要に応じ、自らの財務のアドバイザー若しくは第三者算定機関及び法務のアドバイザー（以下、総称して「アドバイザー等」といいます。）を選任又は指名すること（この場合の費用は不合理と認められる場合を除き、本投資法人が負担します。）、又は本投資法人のアドバイザー等を指名し、若しくは承認（事後承認を含みます。）すること（なお、本特別委員会は、本投資法人のアドバイザー等を信頼して専門的助言を求めることができると判断した場合には、本投資法人のアドバイザー等に対して専門的助言を求めることができることとされています。）、(d) 本特別委員会が必要と認める者に本特別委員会への出席を要求し、必要な情報についてその意見又は説明を求めるこ、並びに(e) 上記(b) の事業計画の内容及び作成の前提に係る情報を含め、JIAの役職員その他の関係者から本取引に関する検討及び判断に必要な情報を受領すること等の権限を付与すること、(iv) 本特別委員会の設置にあたり、JIAに対し、本特別委員会の事務の補助のため、本特別委員会事務局の構成員の候補者を選定すること、(v) 特別委員会事務局の構成員となるJIAの役職員につき、公開買付者グループの立場において本取

引の検討・協議等に関与しないこと、公開買付者グループの立場において対象取引の検討・協議等に関与する可能性のあるJIAの役職員との間で、適切な情報隔離措置を構築し、実施すること、並びにその他本特別委員会の指図がある場合には、これに従うことを要請することを決議いたしました。

#### ( ii ) 検討の経緯

本特別委員会は、2025年7月2日から2025年11月6日までにそれぞれ委員3名全員出席のもと合計13回開催され、本諮問事項に関する審議を行ったほか、各会日間においても、電子メール等の方法により、報告、協議及び検討を行う等して、本諮問事項に関して、慎重に検討を行いました。

具体的には、2025年7月2日開催の第1回特別委員会において、まず、委員の互選により西田章氏を本特別委員会の委員長に選定した後、上記「( i ) 設置等の経緯」に記載の本取引に係る検討体制及び本特別委員会事務局の構成員としてJIA役職員4名を指名することを承認いたしました。

また、本特別委員会は、本投資法人役員会では唯一の執行役員が利害関係人として本取引の検討・決定に関与しないこととされるところ、執行役員を除く役員会の構成員（監督役員2名）と本特別委員会の構成員（監督役員2名及び西田委員）は重なる部分が大きく、別途アドバイザーを選任することの意義が小さいこと等について議論し、必要に応じて本投資法人のアドバイザー等から専門的助言を得ることとし、別途必要と判断しない限り、本特別委員会として独自にアドバイザー等を選任しないことを確認いたしました。

その後、本特別委員会は、上記「1. 投資口併合を行う理由」に記載のとおり、JIAにおいて本取引とは関係なく作成した本投資法人の既存の2025年11月期から2045年11月期までの事業計画を原案として作成した本事業計画について、その内容、重要な前提条件及び作成経緯の合理性を確認した上で承認いたしました。また、本特別委員会は、上記「1. 投資口併合を行う理由」に記載のとおり、本取引の実施の是非について検討する観点から、JIAの代表取締役である佐々木聰氏から、本投資法人の事業概要、事業環境、経営課題、事業計画の内容及び前提並びに本取引の本投資法人の事業に対する影響等についての説明を受け、これらの点に関する検討及び協議を行いました。また、本特別委員会は、公開

買付者から、本投資法人の事業環境、経営課題を含む本取引の背景・経緯、本取引によって創出が見込まれるシナジーの有無やその内容を含む本取引の意義・目的、本取引の手続・条件等について説明を受け、これらの点に関する検討及び協議を行いました。

また、上記「1. 投資口併合を行う理由」に記載のとおり、本特別委員会は、本投資法人が2025年6月4日にみずほリースから受領した、本公開買付価格を56,000円とする旨の初回の価格提案を踏まえて、PwCアドバイザリーから本投資法人投資口の価値算定結果に関する報告、みずほリースとの交渉方針に関する助言を受けるとともに、長島・大野・常松法律事務所から本取引における手続の公正性を確保するための対応等についての法的助言を受け、これらを踏まえて、本取引の是非及び取引条件の妥当性について慎重に検討を行い、みずほリースとの間において、みずほリースのファイナンシャル・アドバイザーであるSMBC日興証券を介して、本公開買付価格を含む本取引における諸条件について、継続的に協議・交渉を行いました。また、本特別委員会は、みずほリースから、本投資法人の事業環境、経営課題を含む本取引の背景・経緯、本取引によって創出が見込まれるシナジーの有無やその内容を含む本取引の意義・目的、本取引の手續・条件等について説明を受け、これらの点に関する検討及び協議を行いました。具体的には、本特別委員会は、2025年9月26日に、本公開買付価格を61,500円とする旨の提案を受けたものの、2025年10月1日、当該提案に係る本公開買付価格については、本投資法人の純資産の額を含む本投資法人投資口の本源的価値に比して十分な水準ではなく、本投資法人投資主の利益に配慮したものではないとして、本公開買付価格の抜本的な見直しを要請いたしました。その後、本特別委員会は、2025年10月15日、本公開買付価格を63,500円とする旨の提案を受けたものの、2025年10月17日、引き続き、当該提案に係る本公開買付価格については、本投資法人の純資産の額を含む本投資法人投資口の本源的価値に比して十分な水準ではなく、本投資法人投資主の利益に配慮したものではないとして、本公開買付価格の再度の引上げを要請いたしました。その後、2025年10月22日、本公開買付価格を64,076円とする旨の提案を受けたものの、2025年10月23日、引き続き、当該提案に係る本公開買付価格については、本投資法人の純資産の額を含む本投資法人投資口の本源的価値を踏まえると、必ずしも十分な価格ではないとして、本公開買付価格の再度の引上げを要請いたしました。その後、2025年10月27日に、本公開買付価格を64,076円とする旨の提案を受けたものの、

2025年10月28日、当該提案に係る本公開買付価格については、本投資法人投資主の利益に十分な配慮がなされたものであると評価することはできないとして、本公開買付価格の再度の引上げを要請いたしました。加えてかかる再提案に対して、本特別委員会は、公開買付価格について対面での交渉の機会を設けることを要望し、2025年11月4日、みずほリースとの間で価格交渉に関する面談を実施し、再度本公開買付価格の引上げを要請いたしました。その結果、2025年11月4日、みずほリースから本公開買付価格を65,000円（2025年11月4日を基準日とした東京証券取引所インフラファンド市場における本投資法人投資口の取引終値53,400円対比で21.72%、同日までの過去1ヶ月間の平均投資口価格53,950円対比で20.48%、同日までの過去3ヶ月間の平均投資口価格52,964円対比で22.72%、同日までの過去6ヶ月間の平均投資口価格49,006円対比で32.64%のプレミアム）とする旨の最終提案を受けました。その後、本特別委員会は、PwCアドバイザリーから受けた財務的見地からの助言等も考慮し、慎重に協議・検討を重ねた結果、2025年11月5日、「(iii) 判断内容」に記載の点から、65,000円は本投資法人の投資主に対して本公開買付けへの応募を推奨するにあたり妥当な金額であると判断し、最終的な意思決定は本特別委員会の答申を踏まえた上で2025年11月6日に開催される本投資法人の役員会決議を経てなされることを前提として本公開買付価格を65,000円とすることを応諾する旨の回答を行いました。

### (iii) 判断内容

本特別委員会は、以上の経緯で、本諮問事項について慎重に検討及び協議を重ねた結果、委員全員一致の決議により、2025年11月6日、本投資法人役員会に対し、大要以下の内容の本答申書を提出いたしました。また、本特別委員会は、委員全員一致の決議により、2025年12月19日、本買付条件等変更①後においても、本取引の目的の合理性、本取引に係る手続の公正性及び本取引の取引条件の公正性・妥当性に関する事情に変更がないと認められたため、本答申書の内容に変更がないことを承認しました。

#### a) 答申の内容

本投資法人の価値の向上ないし投資主の利益に資するものであるか否かという観点から、本取引の目的は合理性を有し、本取引の取引条件は妥当なものであり、また、本取引に係る手續は公正なものであることから、本投資法人役員会が本公開買付けに賛同の意見を表明し、投資主に対して本公開買付けへの応募を推奨することを決議

し、投資主に有用な投資回収の機会を提供することは妥当である。

b) 答申の理由

- (ア) 本取引の目的の合理性（本取引後の運用方針・運用体制を含む。）  
(a) 公開買付者による本取引の目的（本投資法人の事業内容・経営方針、事業環境及び経営課題、本取引の検討に至る経緯）

公開買付者グループは、本投資法人の発電容量や、本投資法人と丸紅、みずほ銀行及びみずほ信託銀行とのスponサーサポート契約等を背景に、発電関連資産のソーシング及び取得における強みを有していると認識しているものの、本投資法人の置かれている、例えば（i）FIT制度からFIP制度への移行による新たに設置される太陽光発電設備の減少により、太陽光発電設備のセカンダリー取引における競争が激化し、また、第三者開発案件を主たる運用資産とする本投資法人において新規取得を検討する発電設備の対象範囲が縮小すると見込まれること、

（ii）送配電事業者が需給バランスの調整のために実施する、再生可能エネルギー発電設備に対する出力制御の実施地域や実施日数の拡大により、賃借人SPCの売電実績が低下する可能性、

（iii）導管性要件における資産要件との関係で、再生可能エネルギー発電設備等を「その他の租税特別措置法施行令で定める資産」に含める特例の適用期限により、当該期限後は、インフラファンドである本投資法人において、税負担が増大する可能性があり、その場合には、投資主への分配額や純資産額が減少し、本投資法人投資口の市場価格の下落が想定されること等の環境に鑑みると、将来的な本投資法人の継続成長及び長期安定的な分配を不安定とする、政策や制度変更等の複数の外部環境要因が懸念され、投資主における本投資法人に対する魅力が薄れつつあると考えており、本投資法人を完全子法人化することにより、本投資法人の一般投資主に代わり公開買付者が新たな投資主となることで、公開買付者グループの強みである顧客基盤及び国内でも有数のPPA、EPC業者とのパートナーシップを活用した新規アセットの取得及び組み入れを実施し、また賃料スキームから売電収入に基づく収益モデルに転換することで、FIT制度が終了した後の運用戦略の柔軟性の向上並びに安定的

な運営体制の構築が可能になるとを考えている。

(b) 本特別委員会の判断

本特別委員会としては、みずほリース、エムエル・パワー及び公開買付者（総称して「公開買付者ら」といいます。）による上記の本取引の目的の前提とされている、本投資法人の置かれた事業環境や今後の見通しに関する認識は妥当であり、また、これに対処するための本取引及び完全子法人化後に想定されている施策は、本投資法人が現状で直面している環境で事業を継続するよりも、合理性が認められ、本投資法人の価値の向上に資するか否かの観点から、その目的は合理的であると考える。

(イ) 本取引に係る手続の公正性

(a) 独立した特別委員会の設置

本投資法人は、公開買付者グループから独立した立場で、本投資法人の価値の向上及び本投資法人の一般投資主の利益の確保の観点から、本取引について検討・交渉等を行うことができる体制として、本特別委員会を設置し、本投資法人役員会が、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して意思決定を行う仕組みが担保されており、また、本特別委員会が有効に機能するために必要な権限等が付与されているものと考えられる。本投資法人役員会は、本特別委員会の設置にあたり、本投資法人役員会は本特別委員会の勧告又は意見を最大限尊重した上で、本公開買付けに対する本投資法人の意見を最終的に決定し、表明することを決議している。また、本特別委員会がみずほリースとの間で対象取引に係る取引条件等につき、直接又は本特別委員会事務局の構成員若しくはアドバイザー等を通じて交渉することができることを決議しており、本特別委員会は、一般投資主の利益保護の観点から、みずほリースとの間で、公開買付価格に関する協議・交渉を複数回にわたって直接行った。したがって、本投資法人と公開買付者との間の本公開買付価格に関する交渉の過程に実質的に関与していたと評価できる。

なお、本投資法人役員会は、本取引に係る検討体制に関して、本投資法人からJIAに対して、本取引における本特別委員会事務局に係る業務を委託すること、本特別委員会事務局の構成員

の候補者の選定、本特別委員会事務局の構成員となるJIAの役職員につき、公開買付者又はその関係者の立場において対象取引の検討・協議等に関与しないこと、公開買付者又はその関係者の立場において対象取引の検討・協議等に関与する可能性のあるJIAの役職員との間で、適切な情報隔離措置を構築し、実施すること、並びにその他本特別委員会の指図がある場合には、これに従うことを要請することを決議し、本特別委員会事務局は、上記決議に従い運用されていること等から、本投資法人における独立した検討体制は、適切に構築されており、また、有効に機能していたものと評価できる。また、本投資法人の執行役員である佐々木聰氏は、JIAの代表取締役社長を兼職しており、本取引がJIAの事業に重要な影響を及ぼし得ること、本取引の関連取引として公開買付者がJIAの大口の株主となることが想定されていることなど、JIAが本取引について本投資法人の投資主の利益とは異なる利害関係を有することから、今般の本取引の提案に対する本投資法人の判断の公正性に疑義を生じさせない観点から、本特別委員会の設置及びそれ以降の本投資法人役員会の本取引に係る審議及び決議には加わっておらず、本投資法人における本取引の検討・交渉過程にも加わっていない。

(b) 外部専門家からの独立した専門的助言等の取得

本投資法人は、本投資法人、JIA及び丸紅並びに公開買付者グループ及び賃借人SPC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PwCアドバイザリーから本公開買付価格を始めとする本公開買付けの条件について財務的見地からの助言・意見等を得るとともに、本公開買付価格の妥当性を確保するため、本投資口価値算定書を取得している。本投資法人及び本特別委員会は、本取引において独立した第三者算定機関からいわゆるフェアネス・オピニオンを取得していないものの、他に十分な公正性担保措置が講じられており、本取引に係る手続の公正性は十分に担保されていると判断したこと、また、実務上、信頼性の高い第三者算定機関からフェアネス・オピニオンを取得する場合には相当に高額の費用がかかるところ、それを取得した場合に本投資法人の財務状況に与える

影響が小さくないことも勘案すれば、フェアネス・オピニオンを取得しないという判断も不合理ではないと考えられる。また、本投資法人は、本投資法人、JIA及び丸紅並びに公開買付者グループ及び賃借人SPCから独立した法務アドバイザーである長島・大野・常松法律事務所から法的助言を受けている。

(c) 他の買付者からの買付機会を確保するための措置

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

また、公開買付者は、公開買付期間について、法定期間である20営業日と比べて比較的長期間である30営業日とする予定であり、本投資法人の投資主に本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保しつつ、公開買付者以外の者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保していることから、間接的なマーケット・チェックが行われていると認められる。一方、本投資法人は、市場における潜在的な買収者の有無を調査する積極的なマーケット・チェックは行っていないが、情報管理の観点等からその実施は容易ではないこと、上記の間接的なマーケット・チェックが有効に機能し得ること等から、本取引において、積極的なマーケット・チェックを行っていないことをもって手続の公正性を損なうものではないと考えられる。

(d) マジョリティ・オブ・マイノリティ条件

公開買付者は、本公開買付けにおいて292,814口（本投資法人の2025年8月27日現在の発行済投資口の総口数（439,220口）に占める割合（小数点以下第三位を四捨五入。以下同じ。）：66.67%）を買付予定数の下限として設定しており、本公開買付けに応募された投資口（以下、本(d)において「応募投資口」という。）の総数が買付予定数の下限（292,814口）に満たない場合には、応募投資口の全部の買付け等を行わないことである。公開買付者は、丸紅との間で、丸紅が所有する本投資

法人投資口の全て（所有投資口数：5,900口、本投資法人の2025年8月27日現在の発行済投資口の総口数（439,220口）に占める割合：1.34%）（以下「本応募合意投資口」といいます。）を本公開買付けに応募する旨の公開買付応募契約（以下「本応募契約」といいます。）を締結しているところ、買付予定数の下限である292,814口から本応募契約を締結している丸紅が所有する本応募合意投資口（5,900口）を控除した投資口数（286,914口）は、2025年11月6日現在の本投資法人の発行済投資口の総口数（439,220口）から公開買付者及びその特別関係者が所有する本投資法人投資口及び本応募契約を締結している丸紅が所有する本応募合意投資口（5,900口）を控除した投資口数（433,320口）を2で除した口数に1口を加えた口数（216,661口）を上回っている。これは、本公開買付けにおける買付予定数の下限が、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティ（Majority of Minority）に相当する数を上回っていることを意味しており、公開買付者は、本投資法人投資主の意思を重視し、公開買付者グループ及び利害関係者を除く本投資法人投資主の少なくとも過半数の賛同を得られない場合には、本公開買付けを行わないこととなり、本公開買付けの公正性を担保する事情であると認められる。

#### (e) 強圧性の排除

公開買付者は、本公開買付けが成立したものの、本公開買付けにより、公開買付者が本投資法人の発行済投資口の全て（但し、丸紅が所有する本投資法人投資口を含む。）を取得できなかつた場合には、本公開買付け成立後、本投資口併合を行うことを付議議案に含む投資主総会を開催することを、本公開買付けの決済の完了後速やかに本投資法人に要請する予定のことである。本投資口併合は、本公開買付け終了後、時間的に近接して行われる予定であり、本投資口併合を行う際に、非応募投資主に対価として交付される金銭は、本公開買付価格（但し、何らかの理由により、本投資法人の2025年11月期に係る分配が行われた場合には、本公開買付価格から2025年11月期に係る1口当たりの分配金の金額を控除した金額とする。）と同一になるよう算定することが、公開買付届出書等で明らかにされる予

定であるとのことであるから、本投資法人投資主が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保し、これをもって強圧性が生じないように配慮しているものと評価できる。

(f) 本特別委員会における検討結果

上記を踏まえ、本特別委員会は、本投資法人の一般投資主の利益を図る観点から、本取引に係る手続は公正なものであると考える。

(ウ) 本取引の取引条件の公正性・妥当性

(a) 投資口価値算定結果について

独立した第三者算定機関であるPwCアドバイザリーから取得した本投資法人投資口の価値算定結果に関する本投資口価値算定書について、本特別委員会において、PwCアドバイザリーからの説明や質疑応答を踏まえつつ、採用された市場投資口価格基準方式、類似投資法人比準方式、DCF方式及び修正簿価純資産方式の算定手法並びに各算定手法による算定の結果及びその前提等の合理性を検証したが、不合理な点は認められず、その前提となる事業計画の内容についてもPwCアドバイザリーからの助言を受けて検討したところ不合理な点は認められないことも踏まえると、その算定内容は、現在の実務に照らして妥当なものであると考える。また、本投資口価値算定書における本投資法人投資口の投資口価値の算定結果に照らすと、本公開買付価格は、本投資口価値算定書における市場投資口価格基準方式及び類似投資法人比準方式による投資口価値算定結果のレンジの上限値を上回っており、本投資口価値算定書におけるDCF方式による投資口価値算定結果のレンジの中央値を上回っており、また修正簿価純資産方式による投資口価値算定結果のレンジの範囲内であり、これらのこととは、本公開買付価格の妥当性を裏付ける1つの要素と評価することが合理的である。

(b) プレミアムの水準

本公開買付価格である65,000円については、東京証券取引所インフラファンド市場における、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2025年11月5日の本投資法人投資口の終値53,600円に対して21.27%、同日までの過去1ヶ月間の平均投資口価格53,933円に対して20.52%、同日までの過去3ヶ月間の平均投資口価格53,071円に対して22.48%、同日までの過去6ヶ月間の平均投資口価格49,043円に対して32.54%のプレミアムがそれぞれ加算された価格であり、かかるプレミアムの水準は、上場インフラファンドの非公開化事例という点で本公開買付けの類似事例であると考える2022年5月12日に公表された合同会社アールジェイ7号による日本再生可能エネルギーインフラ投資法人投資口に対する公開買付けにおいて付されたプレミアム水準（公表日の前営業日である2022年5月11日の終値103,900円に対して10.68%、同日までの過去1ヶ月間の平均投資口価格103,667円に対して10.93%、同日までの過去3ヶ月間の平均投資口価格101,904円に対して12.85%、同日までの過去6ヶ月間の平均投資口価格103,380円に対して11.24%）及び2022年9月28日に公表された合同会社グリーンエネルギーによるタカラレーベン・インフラ投資法人投資口に対する公開買付けにおいて付されたプレミアム水準（公表日の前営業日である2022年9月27日の終値115,100円に対して10.34%、同日までの過去1ヶ月間の平均投資口価格114,315円に対して11.10%、同日までの過去3ヶ月間の平均投資口価格111,702円に対して13.70%、同日までの過去6ヶ月間の平均投資口価格111,478円に対して13.92%）を有意に上回る水準であり、上記のとおり、本投資法人において将来的に安定的な収益性の維持・向上が困難になり、分配金の減少が生じる可能性があること、及び本公開買付価格が最終提案がなされた2025年11月4日から遡ること過去1年間の本投資法人の市場投資口価格の最高値を上回っていることを考慮すると、本公開買付価格は投資主にとって有用な投資回収の機会と考えられ、本公開買付けについて投資主に情報を共有し、応募の機会を提供することが望ましいと考えられる。

(c) 取引条件に係る協議・交渉過程について

本特別委員会は、公開買付者グループとの間で、本公開買付価格について、直接又はPwCアドバイザリーを通じて、PwCアド

バイザリー及び長島・大野・常松法律事務所からの助言を受けたうえで、真摯かつ継続的に協議・交渉を行っており、かかる交渉の結果として第1回提案に係る価格（本投資法人投資口1口当たり56,000円）から9,000円（約16.07%）の価格の引き上げを実現しており、本特別委員会と公開買付者グループとの間で独立当事者間の取引と同視し得る程度に協議・交渉が行われたものと評価できる。

(d) 投資口を発行する投資法人の純資産の額に照らして公正妥当な金額

公開買付者は、本公開買付けの決済の完了後、本投資口併合を行うことを付議議案に含む臨時投資主総会の開催を本投資法人に要請する予定であり、本投資口併合の割合は、本投資口併合の効力発生日において公開買付者のみが本投資法人の発行済投資口の全てを所有することとなるよう、本公開買付けに応募されなかつた本投資法人の投資主の所有する本投資法人投資口の数が1口に満たない端数となるように決定される予定であり、また、本投資口併合により本公開買付けに応募されなかつた本投資法人の投資主に交付される1口当たりの金銭の額は、本公開買付価格と同額（但し、何らかの理由により、本投資法人の2025年11月期に係る分配が行われた場合には、本公開買付価格から2025年11月期に係る1口当たりの分配金の金額を控除した金額）とすることが予定されている。投資口併合の際の端数処理に関して、投信法第88条第1項及び投信法施行規則第138条第3号において、非上場の投資口については当該投資口を発行する投資法人の純資産の額に照らして公正妥当な金額による売却をするものと定められているところ、この「純資産」の額については、上場インフラファンドの場合、事業会社とは異なり、毎期その保有資産の評価額（時価）（バリュエーションレポート上の評価額）が本投資法人の有価証券報告書にて公表されており、投資家も時価ベースの修正簿価純資産、すなわち1口当たりNAVを把握できることから、簿価ベースではなく時価ベースの修正簿価純資産、すなわち1口当たりNAVを基準とする方が合理的であると考えられる。そのうえで、「公正妥当な金額」については、(i) 投信法の文言上「投資法人の純資産の額に

照らして公正妥当な金額」とされていることを踏まえて、1口当たりNAVの金額を基準として考慮した額となっていることを前提として、(ii) 当該価格が公正な手続を経て合意に至った価格であり、かつ、適切な情報開示を経て多数の投資主の賛同を得て公開買付けが成立する場合には、「公正妥当な金額」といえると考えられる。以上の解釈を前提として、本公開買付価格である65,000円については、2025年5月31日時点における1口当たりNAVのレンジ（64,076円から75,701円）の範囲内となっており、また、当該1口当たりのNAVのレンジにつき基準時点以後上方修正を必要とするような重要な変動は生じていないことに加え、上記(a)から(c)の各事情も併せ考えると、投信法上の「公正妥当な金額」であると評価することは可能であると考える。

(e) 本特別委員会における検討結果

上記を踏まえ、本特別委員会は、本投資法人の一般投資主の利益を図る観点から、本取引に係る取引条件は公正かつ妥当なものであると考える。

その後、本特別委員会は、2026年1月6日、公開買付者から本買付条件等変更②に係る提案を受け、本諮問事項について慎重に検討及び協議を重ねた結果、委員全員一致の決議により、2026年1月7日、本投資法人役員会に対し、本買付条件等変更②を前提としても、本取引の目的の合理性、本取引に係る手続の公正性及び本取引の取引条件の公正性・妥当性が認められると判断し、大要以下の内容の追加の答申書を提出しております。

a) 追加答申の内容

本買付条件等変更②及び2025年11月6日以降、2026年1月7日までの事情を勘案しても、2025年11月6日付答申書の内容を変更すべき事情は見当たらないことから、同日付で本投資法人役員会に対して表明した意見に変更がないことを答申する。

b) 追加答申の理由

(ア) 本取引の目的の合理性（本取引後の運用方針・運用体制を含む。）

- (a) 本買付条件等変更②は、本公開買付けにおける買付予定数の下限を引き下げるものであるが、公開買付者が本投資法人の完全子法人化を行うという目的には変更がないことから、本取引の目的に影響を与えるものではないと考えられる。
- (b) 本投資法人によれば、2025年11月6日以降、本取引に影響を及ぼし得るような状況変化は発生していないとのことであり、同日以降、本取引が本投資法人の企業価値の向上に資するかどうかの判断に重大な影響を与えるような事情は生じていないと考えられる。
- (c) 上記(a)及び(b)を踏まえると、本買付条件等変更②後も本取引の目的の正当性・合理性は認められると考えられる。
- (イ) 本取引の条件の公正性・妥当性
- (a) 2025年11月6日以降、本投資法人の投資主価値に影響を与える重要な状況変化は発生しておらず、本投資法人が作成し、投資口価値算定の前提とされた本投資法人の事業計画を変更すべき事情は生じていないことであり、PwCアドバイザリーが本投資法人に提出した2025年11月5日付投資口価値算定書の内容は引き続き有効であると認められる。
- (b) 上記(a)を踏まえ、本特別委員会としては、本買付条件等変更②前の本公開買付価格である65,000円は引き続き公正・妥当であると判断し、さらに本投資法人の一般投資主にとってできるだけ有利な条件で本取引が実施されることを目指す観点から、公開買付者との間で交渉し、その結果引き上げられた本公開買付価格である67,000円は公正・妥当であると考えられる。
- (c) 本買付条件等変更②により、金銭を対価とした公開買付け及びその後の投資口併合によるスクイーズアウトを行う方法による二段階買収という方法に変更はなく、対価の種類を含む本取引の方法に不合理な点は認められない。また、本買付条件等変更②による買付予定数の下限の引き下げが行われた場合における投資口併合に係る議案の成立の蓋然性についての公開買付者による説明についても、相応の合理性があるものと考えられる。
- (d) 上記(a)、(b)及び(c)を踏まえると、本公開買付価格を本買付条件等変更②前の65,000円から67,000円に引き上げることは合理性が認められること、及び対価の種類を含む本取引の方法に不合理な点は認められないことに照らせば、本投資法人の一般

投資主の利益を図る観点から、本取引の条件の公正性・妥当性は確保されていると考えられる。

(ウ) 本取引に係る手続の公正性

- (a) 本投資法人は、公開買付者グループから独立した立場で、本投資法人の価値の向上及び本投資法人の一般投資主の利益の確保の観点から、本取引について検討・交渉等を行うことができる体制として、本特別委員会を設置し、本投資法人役員会が、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して意思決定を行う仕組みが担保されており、また、本特別委員会が有効に機能するため必要な権限等が付与されているものと考えられる。
- (b) 本投資法人において、本取引における構造的な利益相反の問題による影響を受けるおそれを可能な限り排除する観点から、佐々木聰氏は本取引に特別の利害関係を有する執行役員として、本特別委員会の設置及びそれ以降の本投資法人役員会の本取引に係る審議及び決議に加わっておらず、本投資法人における本取引の検討・交渉過程にも加わっていない。
- (c) 本買付条件等変更②後も引き続き、本取引の公表後に他の潜在的な買収者が対抗提案を公開買付者と同様の条件の下で行うことが可能な環境が確保されており、いわゆる間接的なマーケット・チェックが行われるものと認められる。
- (d) 本買付条件等変更②後も引き続き、本投資口併合は、本公開買付け終了後、時間的に近接して行われる予定であり、本投資口併合を行う際に、非応募投資主に対価として交付される金銭は、本公開買付価格（但し、何らかの理由により、本投資法人の2025年11月期に係る分配が行われた場合には、本公開買付価格から2025年11月期に係る1口当たりの分配金の金額を控除した金額とする。）と同一になるよう算定することが、公開買付届出書等で明らかにされる予定であるとのことであるから、本投資法人投資主が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保し、これをもって強圧性が生じないように配慮しているものと評価できる。
- (e) 本買付条件等変更②後も、本公開買付けにおける買付予定数の下限が、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティ（Majority of Minority）に相当する数を上回っており、公開買付者は、本投資法人投資主の意思を重視し、公開買付者グ

ループ及び利害関係者を除く本投資法人投資主の少なくとも過半数の賛同を得られない場合には、本公開買付けを行わないこととなり、本公開買付けの公正性を担保する事情であると認められる。

- (f) 上記を踏まえ、本特別委員会は、本投資法人の一般投資主の利益を図る観点から、本取引に係る手続は公正なものであると考える。

### ③ 本投資法人における独立したリーガル・アドバイザーからの助言

本投資法人は、本投資法人役員会の意思決定の公正性及び適正性を担保するために、本投資法人、JIA及び丸紅並びに公開買付者グループ及び賃借人SPCから独立したリーガル・アドバイザーとして長島・大野・常松法律事務所を選任し、本公開買付けを含む本取引に関する本投資法人役員会の意思決定の方法及び過程その他の意思決定にあたっての留意点（本特別委員会の設置や委員の選定、本取引の検討・交渉過程から除外されるべき特別の利害関係を有し又はそのおそれのある本投資法人の役員等の考え方の整理、財務アドバイザーや第三者算定機関の独立性の検討を含みます。）等に関する法的助言を受けております。

なお、長島・大野・常松法律事務所は、本投資法人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おります。本特別委員会は、長島・大野・常松法律事務所の独立性及び専門性に問題がないことを確認した上で、本投資法人のリーガル・アドバイザーとして承認しております。また、長島・大野・常松法律事務所に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれておりません。

### ④ 本投資法人における独立した検討体制の構築

上記「② 本投資法人における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」の「(i) 設置等の経緯」に記載のとおり、本投資法人役員会において、本取引に係る検討体制に関して、本投資法人からJIAに対して、本取引における本特別委員会事務局に係る業務を委託すること、及び当該委託に関して、本投資法人からJIAに対して、JIAにおいて、本特別委員会事務局に係る業務に関与するJIAの役職員（本特別委員会の承認を得て本特別委員会事務局の構成員となる者とします。）を明確にし、当該役職員については、公開買付者グループの立場において本取引の検

討・協議等に関与しないこと、公開買付者グループの立場において対象取引の検討・協議等に関与する可能性のあるJIAの役職員との間で、適切な情報隔離措置を構築し、実施すること、並びにその他特別委員会の指図がある場合には、これに従うことを要請することを決議しております。これを受け、上記「② 本投資法人における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」の「(ii) 検討の経緯」に記載のとおり、本特別委員会は、上記検討体制及び本特別委員会事務局の構成員としてJIA役職員4名を指名することを承認しております。

そして、本特別委員会事務局は、上記の本投資法人役員会の決議に従い運用されており、上記情報隔離措置を含む検討体制に関する不適切な運用を窺わせる事情は認められません。

##### ⑤ 本投資法人における利害関係を有しない役員全員の承認

上記「1. 投資口併合を行う理由」のとおり、本投資法人は、長島・大野・常松法律事務所から受けた法的助言を踏まえつつ、本答申書において示された本特別委員会の判断内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引が本投資法人の価値の向上ないし投資主の共同の利益の最大化に資するものであるか否か、及び本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件が妥当なものか否かについて、慎重に協議・検討を行いました。

その結果、本投資法人は、上記「1. 投資口併合を行う理由」のとおり、本投資法人が保有する再生可能エネルギー発電設備等の保有と運営の一体化によりシナジー効果を見込むことができ、また、完全子法人化によるコスト削減、及びより効果的な事業拡大が可能となることから、本公開買付けを含む本取引が本投資法人の価値の向上ないし投資主の共同の利益の最大化に資するものであると判断し、また、本公開買付価格は、PwCアドバイザリーによる投資口価値算定結果のうち、市場投資口価格基準方式及び類似投資法人比準方式による投資口価値算定結果の上限値を上回っており、DCF方式による投資口価値算定結果のレンジの中央値を上回っており、また修正簿価純資産方式による投資口価値算定結果のレンジの範囲内であり、本公開買付価格の妥当性を否定するものではなく、むしろ有用な投資回収の機会であると考え、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件は妥当なものであると判断し、2025年11月6日開催の本投資法人役員会において、審議及び決議に参加した本投資法人の役員の全員一致（本投資法人の執行役員1名及び監督役員2名のう

ち、執行役員である佐々木聰氏を除く、審議及び決議に参加した2名の全員一致)で、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、本投資法人の投資主の皆様に対し、本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしました。

また、本投資法人は、2025年12月19日開催の本投資法人役員会において、本買付条件等変更①後も、引き続き、上記「1. 投資口併合を行う理由」のとおり、審議及び決議に参加した本投資法人の役員の全員一致(本投資法人の執行役員1名及び監督役員2名のうち、執行役員である佐々木聰氏を除く、審議及び決議に参加した2名の全員一致)で、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、本投資法人の投資主の皆様に対し、本公開買付けへの応募を推奨する旨の意見を維持することを決議いたしました。その後、本投資法人は、2026年1月7日開催の本投資法人役員会において、本買付条件等変更②後も、引き続き、上記「1. 投資口併合を行う理由」のとおり、審議及び決議に参加した本投資法人の役員の全員一致(本投資法人の執行役員1名及び監督役員2名のうち、執行役員である佐々木聰氏を除く、審議及び決議に参加した2名の全員一致)で、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、本投資法人の投資主の皆様に対し、本公開買付けへの応募を推奨する旨の意見を維持することを決議いたしました。

なお、本投資法人の執行役員である佐々木聰氏は、JIAの代表取締役を兼任しており、本取引がJIAの事業に重要な影響を及ぼし得ること、本取引の関連取引としてみずほリースがJIAの大口の株主となることが想定されていることなど、JIAが本取引について本投資法人の投資主の利益とは異なる利害関係を有することから、本取引が構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が類型的に存在する取引であると考えられることに鑑み、今般の完全子法人化取引の提案に対する本投資法人の判断の公正性に疑義を生じさせない観点から、JIAの代表取締役としてJIAとみずほリースとの間のJIAの発行済株式の譲渡取引に関する協議にのみ参加し、本特別委員会の設置及びそれ以降の本投資法人役員会(上記の2025年11月6日開催の本投資法人役員会、上記の2025年12月19日開催の本投資法人役員会及び上記の2026年1月7日開催の本投資法人役員会を含みます。)の本取引に係る審議及び決議、また公開買付者並びにその親会社との本取引に関する協議に加わっておりません。

⑥ 取引保護条項の不存在

公開買付者は、本投資法人、JIA及び丸紅との間で、本投資法人、JIA又は丸紅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本投資法人、JIA又は丸紅との間で接触することを制限するような内容の合意を行っておらず、対抗的な買付け等の機会を妨げないこととすることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しているとのことです。

⑦ 本投資法人の投資主が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保するための措置

公開買付者は、本投資法人の投資主を公開買付者のみとし、本投資法人を完全子法人化するための一連の手続を行う際に、非応募投資主に対価として交付される金銭は、本公開買付価格（但し、何らかの理由により、本投資法人の2025年11月期に係る分配が行われた場合には、本公開買付価格から2025年11月期に係る1口当たりの分配金の金額を控除した金額とします。）と同一になるよう算定されることを明らかとしていることから、本投資法人の投資主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保し、これをもって強圧性が生じないよう配慮しているとのことです。

また、公開買付者は、公開買付期間として、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、48営業日に設定しているとのことです。公開買付期間を法定期間より長期に設定することにより、本投資法人の投資主の皆様に本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、対抗的買収提案者にも本投資法人投資口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公正性を担保することを企図しているとのことです。

⑧ マジョリティ・オブ・マイノリティ（Majority of Minority）を満たす買付予定数の下限の設定

公開買付者は、本公開買付けにおいて263,532口（所有割合（注9）：60.00%）を買付予定数の下限として設定しており、応募投資口の総数が買付予定数の下限（263,532口）に満たない場合には、応募投資口の全部の買付け等を行わないとのことです。買付予定数の下限である263,532口から本応募契約を締結する丸紅が所有する本応募合意投資口（5,900口）を控除した投資口数（257,632口）は、2025年11月6日現

在の本投資法人の発行済投資口の総口数（439,220口）から公開買付者及びその特別関係者が所有する本投資法人投資口及び応募契約を締結している丸紅が所有する本応募合意投資口（5,900口）を控除した投資口数（433,320口）を2で除した口数に1口を加えた口数（216,661口）を上回っているとのことです。これは、本公開買付けにおける買付予定数の下限が、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティ（Majority of Minority）に相当する数を上回っていることを意味しており、公開買付者は、公開買付者及び利害関係者を除く投資主の皆様の少なくとも過半数の賛同が得られない場合には、本投資法人の一般投資主の皆様の意思を重視して、本公開買付けを含む本取引を行わないこととしているとのことです。

なお、買付予定数の下限263,532口は、公開買付者及び公開買付者との間で応募契約を締結している丸紅と利害関係を有しない本投資法人の投資主が所有する本投資法人投資口の過半数である216,661口を上回つており、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティ（Majority of Minority）に相当する数の同意が得られない場合には本公開買付けは成立しないため、公開買付者は、本公開買付けが本投資法人の一般投資主の皆様の意思を重視したものとなっており、マジョリティ・オブ・マイノリティ（Majority of Minority）を満たす過半数の投資主の皆様から支持を得た価格で投資主の皆様に換金機会を与える取引と考えているとのことです。

（注9）「所有割合」とは、本投資法人が2025年8月27日に提出した第11期有価証券報告書に記載された2025年8月27日現在の発行済投資口の総口数（439,220口）に占める割合（小数点以下第三位を四捨五入しております。）をいいます。なお、本投資法人は本日現在において自己投資口を所有していないため、所有割合の計算においては、発行済投資口の総口数（439,220口）に占める割合を記載しております。

#### 4. 本投資法人において、最終営業期間の末日後に生じた重要な財産の処分、重大な債務の負担その他の投資法人の財産の状況に重要な影響を与える事象の内容

##### （1）本公開買付け

上記「1. 投資口併合を行う理由」に記載のとおり、公開買付者は、2025年11月7日から2026年1月22日までを公開買付期間とし、本投資法人の発行済投資口を対象とする本公開買付けを実施した結果、2026年1月29日（本公開買付けに係る決済の開始日）をもって、公開買付者は、本投資法人投資口293,927口（議決権所有割合66.92%）を所有するに至りました。

## (2) 資金の借換え

本投資法人が本日現在有する既存借入金総額345.1億円は、本投資法人の完全子法人化を理由として貸付人の請求により期限の利益を喪失する可能性があります。

本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「② 公開買付者らが本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」の「(ウ) 本公開買付け後の経営方針及び本投資法人の保有資産の運用方針」に記載のとおり、公開買付者は、本投資法人から要請がある場合には、本投資法人に対して既存借入金の返済のために必要となる資金の貸付けを行うことを予定しているとのことです。公開買付者は、本公開買付けに要する資金の貸付人であるエムエル・パワーから、公開買付者が本投資法人に対して行う貸付けのために一定の条件の下で、公開買付者に対して貸付けを行うことについて、2025年11月6日付でコミットメント・レターを取得しているとのことです。

## 第2号議案 規約一部変更の件

### 1. 議案の要領及び変更の理由

- (1) 本公開買付けの成立に伴い、投資口併合によるスクイーズアウトにより本投資法人が上場廃止し、投資主が少数となり、その後解散が予定されていること等を踏まえ、本投資法人の公告方法、投資口の取扱いに関する事項、投資主総会の招集、投資主総会の基準日、資産運用の基本方針、組入資産の貸付けの目的及び範囲等について規定の変更を行うものです（変更案第4条、第7条、第9条第2項、同条第3項、第15条第1項、第28条第1項、第32条第1項及び第38条第1項本文関連）。なお、公告方法の変更の効力は、第1号議案で決議された投資口併合の効力発生を条件とします（変更案第44条関係）。
- (2) 本公開買付けの成立又は本投資法人の非公開化を理由として既存借入金の貸付人からの請求により期限の利益を喪失する可能性があり、既存借入金の返済資金及びその付帯費用を公開買付者から借り入れができるよう借入先に関する規定の変更を行うものです（変更案第38条第1項なお書き関係）。
- (3) 本投資法人の上場廃止に伴い、本投資法人の投資口が上場廃止となることを条件として、投資主総会参考書類等の内容である情報について電子提供措置をとる旨の規定及びこれに関する規定を廃止するものです（変更案第9条第4項及び同条第5項並びに第44条関係）。
- (4) その他必要な字句の調整、条項数の整備等のための変更を行うものです。

## 2. 変更の内容

現行の規約の一部を、次のとおり変更しようとするものです。

(下線部は変更箇所を示します。)

現 行 規 約	変 更 案
<p>第4条（公告方法） 本投資法人の公告は、<u>日本経済新聞</u>に掲載して行う。</p>	<p>第4条（公告方法） 本投資法人の公告は、<u>官報</u>に掲載して行う。</p>
<p>第7条（投資口の取扱いに関する事項） 本投資法人の投資主名簿への記載又は記録、投資主の権利の行使の手続き、その他の投資口に関する手続き及びその手数料については、法令又は本規約のほか、役員会の定める「投資口取扱規程」による。</p>	<p>第7条（投資口の取扱いに関する事項） 本投資法人の投資主名簿への記載又は記録、投資主の権利の行使の手続き、<u>本投資法人が発行する投資証券の種類、投資証券の再発行</u>その他の投資口に関する手続き及びその手数料については、法令又は本規約のほか、役員会の定める「投資口取扱規程」による。</p>
<p>第9条（招集） 1. (省略) 2. <u>本投資法人の投資主総会は、2021年8月1日及び同日以後遅滞なく招集し、以後、隔年ごとの8月1日及び同日以後遅滞なく招集する。また、本投資法人は、必要があるときは、随時投資主総会を招集することができる。</u> 3. <u>投資主総会を招集するには、執行役員は、投資主総会の日の2か月前までに当該日を公告し、当該日の2週間前までに、投資主に対して、書面をもってその通知を発しなければならない。ただし、前項第一文の定めに従って開催された直前の投資主総会の日から25か月を経過する前に開催される投資主総会については、当該公告をすることを要しない。</u></p>	<p>第9条（招集） 1. (現行のとおり) (削除)  2. 投資主総会を招集するには、執行役員は、投資主総会の日の2か月前までに当該日を公告し、当該日の2週間前までに、投資主に対して、書面をもってその通知を発しなければならない。</p>

現 行 規 約	変 更 案
<p>4. 本投資法人は、投資主総会の招集に際し、投資主総会参考書類等の内容である情報について、電子提供措置をとるものとする。</p> <p>5. 本投資法人は、電子提供措置をとる事項のうち投資信託及び投資法人に関する法律施行規則（以下「投信法施行規則」という。）で定めるものの全部又は一部について、議決権の基準日までに書面交付請求した投資主に対して交付する書面に記載しないことができる。</p>	(削除)  (削除)
<p>第15条（基準日等）</p> <p>1. 本投資法人が第9条第2項第一文の規定に基づき投資主総会を招集する場合には、本投資法人は、2021年5月末日及び以後隔年ごとの5月末日における最終の投資主名簿に記載又は記録された投資主をもって、かかる投資主総会において権利行使することができる投資主とする。また、本投資法人が第9条第2項第二文の規定に基づき投資主総会を招集する場合には、かかる投資主総会において権利行使することができる投資主は、原則として、本投資法人が役員会の決議により定め、法令に従いあらかじめ公告する基準日現在における最終の投資主名簿に記載又は記録された投資主とする。</p> <p>2. (省略)</p>	<p>第15条（基準日等）</p> <p>1. 本投資法人は、必要があるときは、役員会の決議により定め、法令に従いあらかじめ公告する基準日現在における最終の投資主名簿に記載又は記録された投資主をもって、その権利行使すべき者とすることができます。</p> <p>2. (現行のとおり)</p>

現 行 規 約	変 更 案
<p>第28条（資産運用の基本方針）</p> <p>1. 本投資法人は、運用資産を、主として不動産等資産（<u>投信法施行規則</u>に定めるものをいう。以下同じ。）のうちインフラ資産等（第30条第1項第(1)号に定義する。以下同じ。）に該当するものに対する投資として運用するものとし、<u>継続的な投資を通じて、中長期にわたる安定した収益の確保と運用資産の着実な成長を目指して運用を行う</u>。また、本投資法人は、不動産等資産に該当しないインフラ資産等及びインフラ関連資産（第30条第1項第(2)号に定義する。以下同じ。）、系統用蓄電池（第30条第2項に定義する。以下同じ。）その他の資産にも投資することができるものとする。</p> <p>2. （省略）</p>	<p>第28条（資産運用の基本方針）</p> <p>1. 本投資法人は、運用資産を、主として不動産等資産（<u>投資信託及び投資法人に関する法律施行規則</u>に定めるものをいう。以下同じ。）のうちインフラ資産等（第30条第1項第(1)号に定義する。以下同じ。）に該当するものに対する投資として運用するものとする。また、本投資法人は、不動産等資産に該当しないインフラ資産等及びインフラ関連資産（第30条第1項第(2)号に定義する。以下同じ。）、系統用蓄電池（第30条第2項に定義する。以下同じ。）その他の資産にも投資することができるものとする。</p> <p>2. （現行のとおり）</p>
<p>第32条（組入資産の貸付けの目的及び範囲）</p> <p>1. 本投資法人は、<u>中長期的な安定収益の確保を目的として、運用資産に属する全ての再生可能エネルギー発電設備（本投資法人が取得する再生可能エネルギー発電設備以外のインフラ関連資産の裏付けとなる再生可能エネルギー発電設備を含む。）を賃貸するものとする</u>。また、本投資法人は、原則として、運用資産に属する全ての不動産及び系統用蓄電池（本投資法人が取得する不動産以外のインフラ関連資産の裏付けとなる不動産及び系統用蓄電池以外の運用資産の裏付けとなる系統用蓄電池を含む。）を賃貸するものとする。</p> <p>2.～4. （省略）</p>	<p>第32条（組入資産の貸付けの目的及び範囲）</p> <p>1. 本投資法人は、運用資産に属する全ての再生可能エネルギー発電設備（本投資法人が取得する再生可能エネルギー発電設備以外のインフラ関連資産の裏付けとなる再生可能エネルギー発電設備を含む。）を賃貸するものとする。また、本投資法人は、原則として、運用資産に属する全ての不動産及び系統用蓄電池（本投資法人が取得する不動産以外のインフラ関連資産の裏付けとなる不動産及び系統用蓄電池以外の運用資産の裏付けとなる系統用蓄電池を含む。）を賃貸するものとする。</p> <p>2.～4. （現行のとおり）</p>

現 行 規 約	変 更 案
<p>第36条（決算期）</p> <p>本投資法人の営業期間は、毎年6月1日から11月末日まで、及び12月1日から翌年5月末日まで（以下、営業期間の末日をそれぞれ「決算期」という。）とする。<u>但し、本投資法人の第1期営業期間は、本投資法人成立の日から2020年5月末日までとする。</u></p>	<p>第36条（決算期）</p> <p>本投資法人の営業期間は、毎年6月1日から11月末日まで、及び12月1日から翌年5月末日まで（以下、営業期間の末日をそれぞれ「決算期」という。）とする。</p>
<p>第38条（借入金及び投資法人債発行の限度額等）</p> <p>1. 本投資法人は、<u>運用資産の着実な成長並びに効率的な運用及び運用の安定性に資するため、資産の取得、修繕費その他の維持管理費用若しくは分配金の支払、本投資法人の運営に要する資金、又は本投資法人の債務の返済（敷金・保証金の返還並びに借入金及び投資法人債（短期投資法人債を含む。以下同じ。）の債務の返済を含む。）等の資金の手当てを目的として、資金を借り入れ（コール市場を通じる場合を含む。）、又は投資法人債を発行することができる。但し、短期投資法人債の発行により調達した資金の使途又は目的については、法令に定める範囲に限るものとする。なお、資金を借り入れる場合は、金商法に規定する適格機関投資家（但し、租税特別措置法第67条の15に規定する機関投資家に限る。）からの借入れに限るものとする。</u></p> <p>2.～3. （省略）</p>	<p>第38条（借入金及び投資法人債発行の限度額等）</p> <p>1. 本投資法人は、効率的な運用及び運用の安定性に資するため、資産の取得、修繕費その他の維持管理費用若しくは分配金の支払、本投資法人の運営に要する資金、又は本投資法人の債務の返済（敷金・保証金の返還並びに借入金及び投資法人債（短期投資法人債を含む。以下同じ。）の債務の返済を含む。）等の資金の手当てを目的として、資金を借り入れ（コール市場を通じる場合を含む。）、又は投資法人債を発行することができる。但し、短期投資法人債の発行により調達した資金の使途又は目的については、法令に定める範囲に限るものとする。</p> <p>2.～3. （現行のとおり）</p>

現 行 規 約	変 更 案
(新設)	<p><u>第14章 附則</u></p> <p><u>第44条 (第4条及び第9条の変更)</u></p> <p><u>2026年3月30日の投資主総会決議に基づく本規約の変更のうち、第4条の変更の効力は、同日の投資主総会決議に基づく投資口併合の効力が発生することを条件として、その効力発生日に生じるものとする。また、第9条第4項及び第5項の変更の効力は、本投資法人の投資口が上場廃止となることを条件として、上場廃止日に生じるものとする。なお、本章の附則は、本投資法人の投資口の上場廃止日に、これを削除する。</u></p>
制定	2019年10月17日
改正	2019年12月17日
改正	2023年8月25日
改正	2025年8月26日
	制定 2019年10月17日
	改正 2019年12月17日
	改正 2023年8月25日
	改正 2025年8月26日
	改正 2026年3月30日

## **参考事項**

本投資主総会に提出される議案のうちに相反する趣旨の議案又は本投資法人の現行規約第14条第2項に定める議案があるときは、当該議案のいずれにも、投信法第93条第1項及び本投資法人の現行規約第14条第1項から第3項までに規定する「みなし賛成」の規定は適用されません。なお、上記第1号議案及び第2号議案につきましては、いずれも相反する趣旨の議案及び本投資法人の現行規約第14条第2項に定める議案には該当しません。

以 上

## 第5回投資主総会会場ご案内図

会 場：東京都中央区日本橋兜町7番1号

KABUTO ONE HALL & CONFERENCE 4階 ホールB

電 話：(03) 6231-0567

交 通：

- ・東京メトロ東西線・日比谷線「茅場町」駅 11出口 直結
- ・東京メトロ銀座線・東西線、都営浅草線「日本橋」駅 D2出口 徒歩2分
- ・J R線、東京メトロ丸ノ内線「東京」駅 八重洲北口 徒歩12分



なお、当日は、駐車場の用意はいたしておりませんので、お車でのご来場はご遠慮くださいますようお願い申し上げます。

また、本投資主総会にご出席の投資主の皆様へのお土産のご用意はございません。何卒ご理解くださいますようお願い申し上げます。