

【表紙】

【提出書類】	意見表明報告書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	2025年11月7日
【報告者の名称】	ジャパン・インフラファンド投資法人
【報告者の所在地】	東京都中央区日本橋茅場町二丁目10番5号
【最寄りの連絡場所】	東京都中央区日本橋茅場町二丁目10番5号
【電話番号】	03 - 6264 - 8689
【事務連絡者氏名】	ジャパン・インフラファンド・アドバイザーズ株式会社 チーフ・フィナンシャル・オフィサー 深山 陽
【縦覧に供する場所】	ジャパン・インフラファンド投資法人 (東京都中央区日本橋茅場町二丁目10番5号) 株式会社東京証券取引所 (東京都中央区日本橋兜町2番1号)

(注1) 本書中の「本投資法人」とは、ジャパン・インフラファンド投資法人をいいます。

(注2) 本書中の「公開買付者」とは、MMパワー合同会社をいいます。

(注3) 本書中の「投信法」とは、投資信託及び投資法人に関する法律(昭和26年法律第198号。その後の改正を含みます。)をいいます。

(注4) 本書中の「投信法施行規則」とは、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。)をいいます。

(注5) 本書中の「株券等」とは、投資口に係る権利をいいます。

(注6) 本書中の「本公開買付け」とは、本書提出に係る公開買付けをいいます。

(注7) 本書中の記載において計数が四捨五入又は切捨てされている場合、合計として記載される数値は計数の総和と必ずしも一致しません。

(注8) 本書中の記載において、日数又は日時の記載がある場合は、特段の記載がない限り、日本国における日数又は日時を指すものとしします。

(注9) 本書中の「営業日」とは、行政機関の休日に関する法律(昭和63年法律第91号。その後の改正を含みます。)第1条第1項各号に掲げる日を除いた日をいいます。

1【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 MMパワー合同会社
所在地 東京都港区虎ノ門一丁目2番6号

2【公開買付者が買付け等を行う株券等の種類】

投資口

3【当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由】

(1) 本公開買付けに関する意見の内容

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、下記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、本投資法人の投資口（以下「本投資法人投資口」といいます。）を保有する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いたしました。

なお、上記本投資法人役員会議は、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「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」に記載の方法により決議されております。

(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由

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

本公開買付けの概要

公開買付者は、本投資法人投資口を取得及び所有することを目的として2025年9月26日に設立された合同会社であり、みずほリース株式会社（以下「みずほリース」といいます。）の完全子会社であるエムエル・パワー株式会社（以下「エムエル・パワー」といいます。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。）がその出資持分の全てを保有しているとのことです。なお、本書提出日現在、みずほリース、エムエル・パワー及び公開買付者（以下、総称して「公開買付者ら」といいます。）は、本投資法人投資口を所有していないとのことです。

今般、公開買付者は、2025年11月6日に、株式会社東京証券取引所（以下「東京証券取引所」といいます。）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。）の一環として、本公開買付けを実施することを決定したとのことです。

公開買付者は、2025年11月6日付で、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。）のスポンサーである丸紅株式会社（以下「丸紅」といいます。）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、所有割合（注1）：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。）を締結しているとのことです。本応募契約の詳細については、下記「(7) 本公開買付けに関する重要な合意」の「本応募契約」をご参照ください。

（注1） 「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（以下「本投資法人有価証券報告書」といいます。）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、本投資法人は本書提出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。以下、所有割合の記載について他の取扱いを定めない限り同じです。

また、みずほリースは、2025年11月6日付で、丸紅との間で、本公開買付け実施後、丸紅が所有するJIAの発行済株式（以下「JIA株式」といいます。）90.0%のうち39.0%をみずほリースに譲渡することを内容とする株式譲渡契約（以下「本株式譲渡契約（丸紅）」）といいます。）及びJIA株式に関する株主間契約（以下「本株主間契約」といいます。）を締結したとのことです。

なお、みずほリースは、2025年11月6日付で、株式会社みずほ銀行（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。）との間で、みずほ銀行が所有するJIA株式の全て（2,250株、5.0%）及びみずほ信託銀行が所有するJIA株式の全て（2,250株、5.0%）をそれぞれみずほリースが取得することを合意しており（本株式譲渡契約（丸紅）と総称して、以下「本株式譲渡契約」といいます。）、本株式譲渡契約の実行により、みずほリースは、本公開買付けの決済開始日（以下「本決済開始日」といいます。）に、JIA株式の49.0%を所有することとなるとのことです。なお、JIAとみずほ銀行及びみずほ信託銀行間のスポンサーサポート契約は、両社がJIAの株主でなくなることに伴い自動的に終了することとなります。

本株主間契約及び本株式譲渡契約の詳細は、下記「(7) 本公開買付けに関する重要な合意」の「 本株主間契約」及び「 本株式譲渡契約」をご参照ください。

本公開買付けにおいて、公開買付者は、買付予定数の下限を292,814口（所有割合：66.67％）に設定しており、本公開買付けに応募された投資口（以下「応募投資口」といいます。）の総数が買付予定数の下限（292,814口）に満たない場合は、応募投資口の全部の買付け等を行わないとのことです。他方で、本公開買付けは本投資法人投資口の全てを取得することにより、本投資法人を完全子法人化することを目的としていることから買付予定数の上限は設定しておらず、応募投資口の総数が買付予定数の下限（292,814口）以上の場合は、応募投資口の全部の買付け等を行うとのことです。かかる買付予定数の下限を設定した理由は、本取引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ことを目的としており、本公開買付けが成立したものの、本公開買付けにより本投資法人投資口の全てを取得できなかった場合には、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。）を行った上で本投資法人を完全子法人化することを予定しているところ、下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載の本投資法人の完全子法人化のために必要な投信法第81条の2に基づく本投資口併合の手続を実施する際には、投信法第93条の2第2項第1号に規定する投資主総会における出席投資主の議決権の数の3分の2以上に当たる多数の賛同が要件とされていることから、本取引の実施を確実に遂行すべく、本公開買付けの成立後に公開買付者が本投資法人の総投資主の議決権の数の3分の2以上を保有することで、当該要件を満たすことができるように設定したものととのことです。具体的には、本投資法人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）に係る議決権の数（439,220個）に3分の2を乗じた数（292,814口、小数点以下切り上げ）としているとのことです。

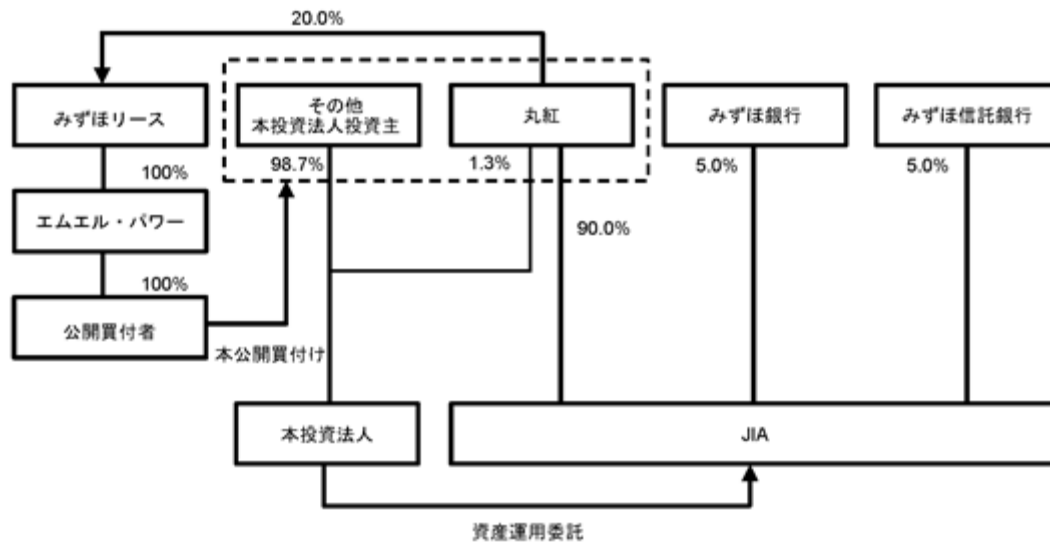
公開買付者は、本公開買付けが成立したものの、本公開買付けにより本投資法人投資口の全てを取得できなかった場合には、下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載のとおり、本投資法人の投資主を公開買付者のみとし、本投資法人を完全子法人化するための一連の手続（以下「本スクイーズアウト手続」といいます。）を実施することを予定しているとのことです。

公開買付者は、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（以下「本融資」といいます。）により賄うことを予定しており、本公開買付けの成立等を条件として、本決済開始日の2営業日前までに、本融資を受けることを予定しているとのことです。

なお、本取引のストラクチャーは大要以下のとおりとのことです。

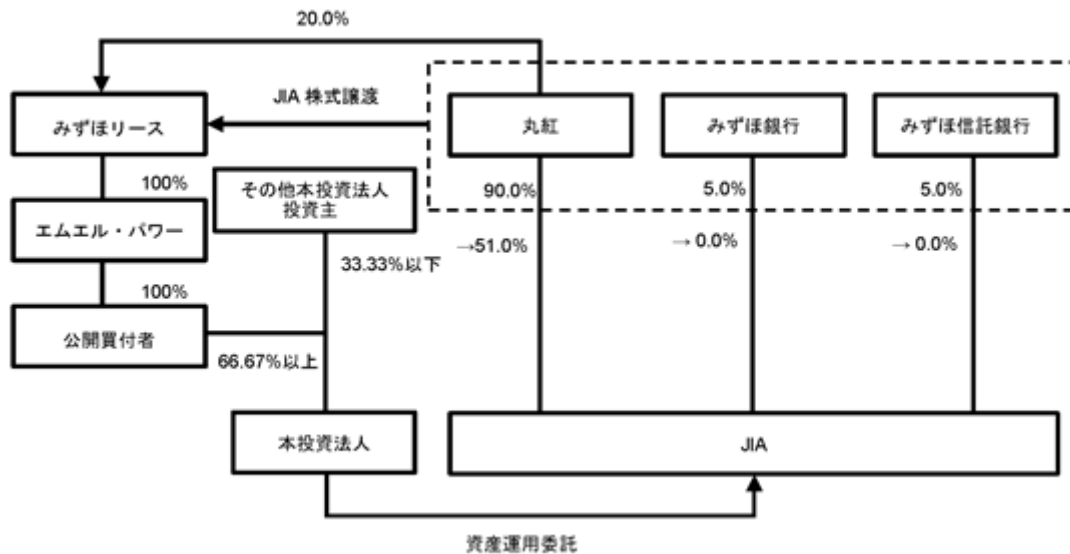
・本公開買付け

公開買付者は、本投資法人投資口に対する本公開買付けを実施するとのことです。



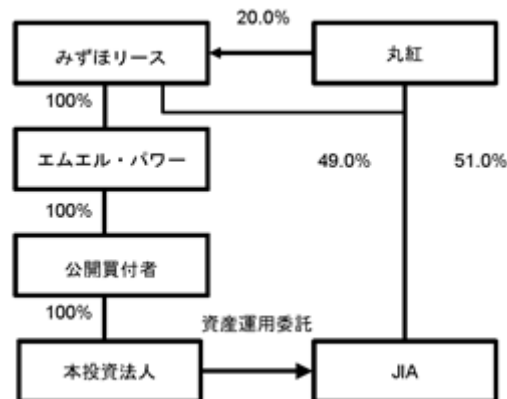
・本公開買付け実施後

本公開買付け実施後、みずほリースは、丸紅が所有するJIA株式90.0%のうち39.0%、みずほ銀行が所有するJIA株式の5.0%、みずほ信託銀行が所有するJIA株式の5.0%（合計：49.0%）を取得することに合意しているとのことです。なお、JIA株式のみずほリースへの譲渡時期は本決済開始日と同日である2025年12月26日を予定しているとのことです。



・本取引実施後

本公開買付けが成立したものの、本公開買付けにより本投資法人投資口の全てを取得できなかった場合には、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本スクイーズアウト手続を実施するとのことです。本スクイーズアウト手続の効力発生後のJIAに対する所有割合は、みずほリース49.0%、丸紅51.0%となる予定であるとのことです。なお、本スクイーズアウトの効力発生は2026年3月中旬を予定しているとのことです。



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

(ア) 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

(a) 公開買付者らの概要

公開買付者の完全親会社であるみずほリースは、1969年12月に株式会社日本興業銀行（現・みずほ銀行）が中心となり、我が国の産業界を代表する事業会社及び生命保険会社等計16社の資本参加を受け、総合リース会社として設立（設立当初商号：株式会社パシフィック・リース）され、1981年11月に商号を興銀リース株式会社に変更したとのことです。みずほリースの株式については、2004年10月に東京証券取引所市場第二部に上場し、2005年9月に東京証券取引所市場第一部銘柄に指定された後、2022年4月に東京証券取引所の市場区分の見直しにより市場第一部からプライム市場に移行し、現在に至っているとのことです。

みずほリースグループは、2025年9月30日現在、みずほリース、子会社237社（国内189社、海外48社）及び関連会社24社（国内13社、海外11社）で構成され、主な事業内容であるリース及び割賦といった「モノ」に係わるファイナンスを中心に発展し、現在では法人向け総合金融サービスグループとして国内外で積極的に事業を展開し、産業工作機械、情報通信機器、医療機器等の設備投資に係わるファイナンスに加え、企業の多様なニーズを捉える提案営業や幅広い金融分野への取り組み、M&Aの活用等を通じて事業領域を拡大させてきたとのことです。

2019年3月には、みずほリースグループのより一層の事業成長及び企業価値の向上を実現していくため、みずほリースは、みずほ銀行との資本業務提携並びに丸紅とのリース・ファイナンス事業における提携をそれぞれ実施したとのことです。現在では商号を興銀リース株式会社からみずほリースへ変更し、株式会社みずほフィナンシャルグループの唯一の持分法適用関連会社であるリース会社として、お客様の経営課題を解決するサービスの提供に努めているとのことです。また、2024年5月には丸紅との資本業務提携を実施し、みずほリースは丸紅の持分法適用関連会社となったとのことです。これらの提携により、リスクテイク能力の量的拡大を図ることで良質な営業資産の積み上げを更に促進するとともに、M&Aを積極活用することで、事業及び投資機会の充実を図っているとのことです。

みずほリースは、近年では再生可能エネルギー由来の電力を社会に供給し、かつ資源や製品を可能な限りリサイクルすることによって廃棄物の発生を最小化するサーキュラーエコノミー（循環型経済）の実現に向けて、プラットフォーム機能（注2）を提供することを目指しているとのことです。太陽光発電等による電力をコーポレートPPA（CPPA）（注3）等の手法によりお客様に供給するスキームに参画しているほか、系統用蓄電池事業等の新分野への取り組みを進めているとのことです。2025年度末に、みずほリースグループにおいて1GWの再生可能エネルギー関連設備容量を保有することを目指しており、これらを基に、みずほリースグループの既存のお客様に加え、サーキュラーエコノミーを構成する様々なステークホルダーの皆様へ再生可能由来の電力を供給し、物の製造から、利用、利用終了後のリサイクルに至るまでの製品サイクルやお客様のサービスの提供等、経済活動全般におけるカーボンニュートラル社会の実現にトータルで貢献していくことを目指しているとのことです。現時点では、発電設備や蓄電設備の保有を中心とした取り組みですが、発電から蓄電池に至るまでの周辺ビジネスについても進出を検討しているとのことです。上記の戦略遂行にあたって、みずほリースは、発電容量の積み上げとそれを維持・発展させるための基盤の構築という2つの課題を有していると認識しているとのことです。

公開買付者はエムエル・パワーがその出資持分の全部（100,000円）を保有している合同会社であり、また、公開買付者の業務執行社員はエムエル・パワーとのことです。エムエル・パワーは、みずほリースの完全子会社であるとのことです。

（注2） 「プラットフォーム機能」とは、「商品・サービスを提供する基盤としての機能」をいいます。

（注3） 「コーポレートPPA（CPPA）」とは、Power Purchase Agreement（電力購入契約）の略称であり、企業が再生可能エネルギー発電事業者と直接契約を結び、長期間にわたって固定価格で電力を購入する契約をいいます。

(b) 本投資法人の概要

本投資法人は、投信法に基づき、JIAを設立企画人として、2019年10月24日に出資金120百万円（1,200口）で設立され、2019年11月14日に関東財務局への登録が完了いたしました（登録番号 関東財務局長 第145号）。2020年2月19日に公募による投資口の追加発行（70,500口）を行い、2020年2月20日に東京証券取引所インフラファンド市場（証券コード9287）に上場いたしました。2020年12月、2021年1月、2021年12月、2022年6月、2022年12月及び2023年12月に公募増資及びこれに伴う第三者割当増資を実施し、この結果、2025年5月31日現在の発行済投資口の総口数は439,220口となっております。

本投資法人は、運用資産を、主として不動産等資産（投信法施行規則に定めるものをいいます。）のうちインフラ資産等に該当するものに対する投資として運用するものとし、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っております。なお、本投資法人が本書提出日現在で保有する65物件（合計パネル出力194.9MW、取得価格合計710.8億円）の運用資産は、全て固定価格買取制度（以下「FIT制度」といいます。）が適用される太陽光発電設備等です。

本投資法人は、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。）に賃貸し、当該賃借人SPCから基本賃料と変動賃料を収受する、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。）を採用しております。本投資法人の保有資産の賃借人SPCは、固定の調達価格により売電し、その収入を原資として、本投資法人に対して保有発電設備の客観的な発電量予測値に基づく一定水準の想定売電収入を基本賃料として支払うことから、実績発電量に大きな変動がない限り、本投資法人は、経済情勢や周辺環境の変化等の影響を受けることなく、賃料の確実な収受を見込むことができます。

また、本投資法人は保有資産の運用をJIAに委託しております。JIAのスポンサーは、再生可能エネルギー発電事業及びインフラ事業、並びに当該事業に対する金融取引に関する実績を有していると本投資法人が考えている、丸紅、みずほ銀行及びみずほ信託銀行の3社であり、JIAは、スポンサーとの間でそれぞれの多様な特性及び強みを活かすためのスポンサーサポート契約を締結しております。

丸紅、みずほ銀行及びみずほ信託銀行並びにそれら子会社及び関連会社によって構成されるスポンサーグループは、総合商社、又は総合金融グループとして、太陽光発電事業を中心とする再生可能エネルギー発電事業のみならず、インフラ事業を含めて国内外で幅広い実績を有していると本投資法人は考えており、インフラ事業における実績・ノウハウとネットワークを有するスポンサーグループの幅広いサポートの提供を基盤として、本投資法人は持続的に資産規模を拡大してきました。具体的には、スポンサーグループの長年の

業歴によって培った経験とノウハウを活かして、丸紅グループからは「売却、開発プロジェクト等に関するマーケット情報の提供」、「ウェアハウジング機能の提供」、「保守運営業者の選定支援その他の業務支援」、「人材及びノウハウの提供に関する協力」及び「本投資法人の投資口の取得及び保有」を、みずほ銀行及びみずほ信託銀行を含むみずほグループからは「売却、開発プロジェクト等に関するマーケット情報の提供」、「ウェアハウジング機能の提供」、「資金調達要請への対応及びバンクフォーメーション構築の支援」、「財務戦略に関する助言提供」及び「人材及びノウハウの提供に関する協力」等の支援を受けております。

本投資法人は、FIT制度の対象となる太陽光発電設備をメインアセットとし、継続的に資産の取得を行うことにより中期的な目標として資産規模1,000億円（取得価格ベース）の達成を目指しております。また、Post-FIT（注4）（FIT制度からFIP制度（注5）への移行後）を見据えた長期的な視点として、FIT制度対象外の太陽光発電設備等のほか、風力発電所等の太陽光発電設備以外の再生可能エネルギー発電設備等及び蓄電設備も取得対象資産に組み入れ、より多様なポートフォリオを構築することで中長期的な収益の安定を企図しております。

（注4） 「Post-FIT」とは、FIT制度終了後の太陽光発電に関する状況や戦略をいいます。

（注5） 「FIP制度」とは、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）を対象に、他の電源と同様に市場等で取引する仕組みを導入するとともに、市場価格に一定のプレミアムを上乗せして交付する、FIT制度に代わり2022年4月に創設された制度をいいます。

(c) 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。）は、本投資法人は約195MWの発電容量を有し、丸紅、みずほ銀行及びみずほ信託銀行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、FIT制度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月には関西電力管内において実施されており、本投資法人が本書提出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賃料スキームにおいて、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6)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6) 「発電量予測値(P50)」とは、超過確率P(パーセントイル)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こと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的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7)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8)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7) 「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8) 「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、本書提出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ことが必要となります（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、本書提出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、本書提出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9）、EPC（注10）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9） 「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10） 「EPC」とは、Engineering, Procurement, Constructionの略であり、設計・調達・建築請負をいいます。

(d) 本取引の実施を決定するに至るまでの検討及び交渉過程

上記「(c) 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」に記載の事業認識のもと、みずほリースは、みずほリースが参画することで、追加の投資を要する本投資法人保有の発電所のFIP転

(注11)や蓄電池の併設、リパウリング等のアセット改善が可能となり、かつ、かかる発電所のアセットマネジメント業務及び運用業務についてもJIAが行い、加えて、みずほリースが所有している再生可能エネルギー発電設備等や今後新たに開発又は取得する再生可能エネルギー発電設備等に係るアセットマネジメント業務及び運用業務をJIAが行うことで、再生可能エネルギー発電設備等の集約による管理の合理化を実現できると考えたことから、2024年6月上旬より本取引及び、当該施策を円滑に進めることを目的としたJIAの一部株式譲受の可能性について検討を開始し、2024年8月上旬にリーガル・アドバイザーとしてTMI総合法律事務所を、本取引に関する会計・税務アドバイザーとして株式会社KPMG FAS及びKPMG税理士法人をそれぞれ選任し、2024年12月中旬に本取引に関するファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としてS M B C日興証券株式会社(以下「S M B C日興証券」といいます。))を選任したとのことです。また、2024年12月11日、本取引の方法及びスケジュールに関する初期的な提案書を本投資法人及びJIAに提出したとのことです。なお、公開買付者の法人形態として、本投資法人の保有する太陽光発電設備等とみずほリース又はエムエル・パワーが保有する既存資産を切り分けて管理運営するため、合同会社を買付者とするを当該提案書において記載したとのことです。その後、本取引に係るストラクチャーの整理、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。))及びスケジュール等の具体的検討を続けたとのことです。みずほリースはその間、本投資法人及びJIAとの質疑応答を通じ、本取引の意義及び目的や、本公開買付価格の検討における考え方、JIAとの協業等についての精査を続けてきたとのことです。その結果、みずほリースは、2025年4月1日に本投資法人及びJIAより本取引について、本投資法人投資主における利益の最大化に資する選択肢として前向きに進めていく旨の回答があったことから、本取引を推進することとしたとのことです。

(注11) 「FIP転」とは、現状FIT制度(固定価格買取制度)による認定を受けている再生可能エネルギー発電設備について、経済産業省に申請を行い、FIP制度による認定へ切り替えることをいいます。

みずほリース、エムエル・パワー、JIA及び本投資法人は2025年4月上旬に秘密保持契約書を締結し、みずほリースは2025年6月4日付で本投資法人に対し、本公開買付価格を56,000円(提案日の前営業日である2025年6月3日の本投資法人投資口の終値44,050円に対して27.13%(小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアム率の計算において同じです。))、同日までの過去1ヶ月間の平均投資口価格46,085円(終値単純平均値、小数点以下を四捨五入。以下、平均投資口価格の計算において同じです。))に対して21.51%、同日までの過去3ヶ月間の平均投資口価格43,894円に対して27.58%、同日までの過去6ヶ月間の平均投資口価格43,963円に対して27.38%のプレミアム)とする旨を含む本取引に関する意向表明書を提出したとのことです。また、みずほリースは、本投資法人に対し2025年4月中旬から2025年8月上旬にかけてデュー・ディリジェンスを実施するとともに、丸紅との間でJIAの2026年3月期から2040年3月期までの事業計画に関する精査及びJIA株式の取得に関する協議と並行し、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検討を進めてきたとのことです。そして、当該デュー・ディリジェンスの結果及び当該情報を前提としてS M B C日興証券が実施した初期的な本投資法人投資口分析、過去のインフラファンド市場における完全子法人化事例2件におけるプレミアム水準の平均値(各事例のプレミアム率の単純平均値、小数点以下第三位を四捨五入。公表日前営業日の本投資法人投資口の終値に対して10.51%、同過去1ヶ月間の平均投資口価格に対し11.02%、同過去3ヶ月間の平均投資口価格に対し13.28%、同過去6ヶ月間の平均投資口価格に対し12.58%)等を参考とし、2025年9月26日、本投資法人に対し、本公開買付価格を61,500円(提案日の前営業日である2025年9月25日の本投資法人投資口の終値54,800円に対して12.23%、同日までの過去1ヶ月間の平均投資口価格52,933円に対して16.18%、同日までの過去3ヶ月間の平均投資口価格48,977円に対して25.57%、同日までの過去6ヶ月間の平均投資口価格46,493円に対して32.28%のプレミアム)とする旨の提案を行ったとのことです。しかし、2025年10月1日、本投資法人及び本投資法人が設置した本特別委員会(以下に定義します。))より、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されたとのことです。これを受けて、みずほリースは、改めて本公開買付価格の再検討を実施し、2025年10月15日、本投資法人に対し、本公開買付価格を63,500円(提案日の前営業日である2025年10月14日の本投資法人投資口の終値53,800円に対して18.03%、同日までの過去1ヶ月間の平均投資口価格54,605円に対して16.29%、同日までの過去3ヶ月間の平均投資口価格51,068円に対して24.34%、同日までの過去6ヶ月間の平均投資口価格47,805円に対して32.83%のプレミアム)とする旨の再提案を行ったとのことです。その後、2025年10月17日、本投資法人及び本投資法人が設置した本特別委員会より、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、本公開買付価格の抜本的な見直しを要請されたとのことです。これを受けて、みずほリースは、改めて本公開買付価格の再検討を実施し、2025年10月22日、本投資法人に対し、本公開買付価格を64,076円(提案日の前営業日である2025年10月21日の本投資法人投資口の終値54,200円に対して18.22%、同日までの過去1ヶ月間の平均投資口価格54,890円

に対して16.74%、同日までの過去3ヶ月間の平均投資口価格51,760円に対して23.79%、同日までの過去6ヶ月間の平均投資口価格48,284円に対して32.71%のプレミアム)とする旨の再提案を行ったとのことです。しかし、2025年10月23日、本投資法人及び本投資法人が設置した本特別委員会より、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されたとのことです。これを受けて、みずほリースは、改めて本公開買付価格の再検討を実施し、2025年10月27日、本投資法人に対し、本公開買付価格を64,076円(提案日の前営業日である2025年10月24日の本投資法人投資口の終値53,900円に対して18.88%、同日までの過去1ヶ月間の平均投資口価格54,714円に対して17.11%、同日までの過去3ヶ月間の平均投資口価格52,206円に対して22.74%、同日までの過去6ヶ月間の平均投資口価格48,565円に対して31.94%のプレミアム)とする旨の再提案を行ったとのことです。しかし、2025年10月28日、本投資法人及び本投資法人が設置した本特別委員会より、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、本公開買付価格の見直しを要請されたとのことです。加えてかかる再提案に対して、本投資法人が設置した本特別委員会からは、2025年10月28日に、公開買付価格について交渉の機会を設けたいとの要望があったため、みずほリースは、2025年11月4日、かかる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の要請を受けたとのことです。これを受けて、みずほリースは、改めて本公開買付価格の再検討を実施し、2025年11月4日、本投資法人に対し、本公開買付価格を65,000円(提案日2025年11月4日の本投資法人投資口の終値53,400円に対して21.72%、同日までの過去1ヶ月間の平均投資口価格53,950円に対して20.48%、同日までの過去3ヶ月間の平均投資口価格52,964円に対して22.72%、同日までの過去6ヶ月間の平均投資口価格49,006円に対して32.64%のプレミアム)とする旨の最終提案を行ったとのことです。

最終的に、公開買付者らは、2025年11月5日、本投資法人及び本投資法人が設置した本特別委員会より、最終的な意思決定は本投資法人が設置した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円とすることを受諾する旨の回答を受領し、本公開買付価格を65,000円とすることで合意したとのことです。

なお、以上の本公開買付価格に関する協議は、全て、本投資法人の2025年11月期に係る分配金が無配となることを前提に行われているとのことです。

また、公開買付者らは、丸紅との間で本応募契約に関する協議を行っているとのことです。具体的には、公開買付者らは、2025年9月1日に本応募契約締結に向けた交渉を開始し、本公開買付価格については公開買付者らと本投資法人が合意した価格であることを前提として、2025年9月10日以降、丸紅との間で本応募契約に関する協議を進めたとのことです。その後、2025年11月6日、丸紅より本投資法人の本公開買付けの趣旨に賛同する旨の回答を得たことから、2025年11月6日、丸紅との間で本応募契約を締結するに至ったとのことです。

また、みずほリースは、JIAに対し2025年4月中旬から2025年8月上旬にかけてデュー・ディリジェンスを実施し、当該デュー・ディリジェンスの結果及び当該情報を前提として、丸紅との間で、JIAを共同して運営し、JIAの規模拡大(再生可能エネルギー発電設備等に係るアセットマネジメント業務及び運用資産の増大)を図ることや、みずほリースによるJIAへの出資及び丸紅とのJIAの共同運営について協議したとのことです。上記の協議の結果、みずほリースは、2025年11月6日付で、丸紅との間で本株式譲渡契約(丸紅)及び本株主間契約を締結したとのことです。

なお、みずほリースは、2025年11月6日付で、みずほ銀行及びみずほ信託銀行との間で、みずほ銀行が所有するJIA株式の全て(2,250株、5.0%)、みずほ信託銀行が所有するJIA株式の全て(2,250株、5.0%)をそれぞれ取得することを合意しており、本株式譲渡契約の実行により、みずほリースは、本決済開始日に、JIA株式の49.0%を所有することとなるとのことです。

本株主間契約及び本株式譲渡契約の詳細は、下記「(7)本公開買付けに関する重要な合意」の「本株主間契約」及び「本株式譲渡契約」をご参照ください。

(イ) 本投資法人における意思決定の過程及び理由

本投資法人が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の経緯及び理由は以下のとおりです。

() . 検討体制の構築の経緯

本投資法人及びJIAは、上記「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「(ア)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」に記載のとおり、2024年12月11日、みずほリースから本取引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担保するために、2025年3月上旬、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、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、本取引の手續・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、本書提出日現在において、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聡氏は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典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、手續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、（ ）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、（ ）本特別委員会に対して、下記「(6)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「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「（ ）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（ ）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「(6)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「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「（ ）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。

これを受けて、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「(6)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「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。

() . 検討・交渉の経緯、及び本投資法人の意思決定の内容

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聡氏から説明を受け、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SMB C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、本取引の手続・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、「(6)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「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「()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「(6)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するため

の措置」の「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「()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、及び本公開買付け価格を含む本取引に係る取引条件が妥当なものか否かについて、慎重に協議・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。

上記「(ア)公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」の「(c)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、下記「(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、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期末総資産有利子負債比率(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へ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、本公開買付け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)本公開買付け価格は、本特別委員会において、下記「(6)本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載の本公開買付け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)本公開買付け価格は、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「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「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ун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、每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、()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、()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「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「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「() 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する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。なお、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「(6)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「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。

(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

公開買付者は、本公開買付けが成立した場合、本スクイーズアウト手続を行った上で、本投資法人を完全子法人化することを予定しているとのことです。本投資法人を完全子法人化した場合には導管性要件が充足されなくなるため、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、公開買付者に譲渡し、更に、みずほリースがスポンサーとなるファンド（以下「本ファンド」といいます。）に移管し、同時に発電事業者の地位をJIFソーラーエナジーから本ファンドに譲渡を行い、本ファンドにおいて再生可能エネルギー発電設備等の保有と運営の一体化を実現することを検討しているとのことです。

また、公開買付者のアセットマネジメント業務及び運用業務をJIAが行い、FIP転や蓄電池の併設、リパワリング等のアセット改善の実施を予定しているとのことです。更に、本ファンドのアセットマネジメント業務及び運用業務についてもJIAが行い、加えて、みずほリースが所有している再生可能エネルギー発電設備等や今後新たに開発又は取得する再生可能エネルギー発電設備等に係るアセットマネジメント業務及び運用業務をJIAが行うことで、再生可能エネルギー発電設備等の集約による管理の合理化を実現することが可能と考えているとのことです。公開買付者による本投資法人からの太陽光発電設備等の取得に伴い、本投資法人の保有する太陽光発電設備等が存在しなくなった場合には、関連する法令に定める手続により本投資法人を清算する予定であり、その場合には、JIAに対する本投資法人の資産運用の委託も終了いたしますが、清算時期等の詳細は本書提出日現在未定とのことです。

なお、本投資法人が本書提出日現在有する既存借入金総額359.6億円は、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。そのため、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。

なお、公開買付者は、本書提出日現在において、本公開買付けの成立後においても、本投資法人を完全子法人化するまでの期間においては、本投資法人の執行役員及び監督役員の交代その他役員会の構成を変更することを予定しておらず、本投資法人の資産運用会社をJIAから変更することも予定していないとのことです。但し、公開買付者は、本投資法人の完全子法人化後は、本投資法人が保有する再生可能エネルギー発電設備等を取得することに伴い、本投資法人の保有する太陽光発電設備等が存在しなくなった場合には、本投資法人を清算する予定とのことです。

(3) 算定に関する事項

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

(ア) 算定機関の名称並びに本投資法人及び公開買付者との関係

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。また、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、「(6)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の乃至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。

(イ) 算定の概要

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12）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13）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逡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大幅なフリー・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逡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12) 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アドバイザーが対外的に意見を表明するものではありません。

(注13) 「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。

みずほリース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

みずほリースは、本公開買付価格の公正性を担保するため、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者グループ及び丸紅並びに本投資法人及びJIAから独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるSMB C日興証券に対して、本投資法人投資口の投資口価値の算定を依頼し、2025年11月5日付で株式価値算定書を取得したとのことです。なお、SMB C日興証券は、公開買付者グループ及び丸紅並びに本投資法人及びJIAの関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して重要な利害関係を有していないとのことです。また、みずほリースは、本取引に際して実施されている他の本公開買付価格の公正性を担保するための措置並びに利益相反を回避するための措置を踏まえて、本投資法人の少数投資主の利益に十分な配慮がなされていることから、SMB C日興証券から本公開買付価格の公正性に関する意見書(フェアネス・オピニオン)を取得していないとのことです。

SMB C日興証券による本投資法人投資口の1口当たり投資口価値の算定結果は以下のとおりとのことです。

市場投資口価格法	: 49,043円 ~ 53,933円
類似上場投資法人比較法	: 50,639円 ~ 61,892円
DCF法	: 56,138円 ~ 70,786円
修正純資産法	: 64,076円 ~ 75,701円

市場投資口価格法では、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同日までの直近1ヶ月間の平均投資口価格53,933円、直近3ヶ月間の平均投資口価格53,071円及び直近6ヶ月間の平均投資口価格49,043円を基に、本投資法人投資口の1口当たりの投資口価値の範囲を49,043円から53,933円までと算定しているとのことです。

類似上場投資法人比較法では、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50,639円から61,892円までと算定しているとのことです。

DCF法では、本投資法人から提供された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、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いて本投資法人の投資口価値を算定し、本投資法人投資口1口当たりの投資口価値の範囲を56,138円から70,786円までと算定しているとのことです。なお、DCF法に用いた本投資法人の事業計画においては、前事業年度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いるとのことです。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いるとのことです。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逡減することにより営業利益の大幅な減少を見込んでいるとのことです。また、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いるとのことです。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逡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いるとのことです。また、本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において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、反映していないとのことです。

修正純資産法では、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、本投資法人が保有する発電設備の含み益及び本投資法人の2025年5月期の分配金総額を反映させた修正時価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円と算定しているとのことです。

本公開買付価格65,000円は、本公開買付けの実施についての公表日の前営業日である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るとのことです。

(4) 上場廃止となる見込み及びその事由

本投資法人投資口は、本書提出日現在、東京証券取引所インフラファンド市場に上場されておりますが、公開買付者は本公開買付けにおいて買付予定数の上限を設定していないため、本公開買付けの結果次第では、東京証券取引所の定める上場廃止基準に従い、本投資法人投資口は所定の手続を経て上場廃止となる可能性があります。ま

た、本公開買付けの成立時点では当該基準に該当しない場合でも、本公開買付けの成立後に、下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載の本スクイズアウト手続が実施された場合には、東京証券取引所の上場廃止基準に該当し、本投資法人投資口は、所定の手続を経て上場廃止となります。上場廃止後は、本投資法人投資口を東京証券取引所において取引することはできません。

(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）

公開買付者は、上記「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「本公開買付けの概要」に記載のとおり、本投資法人を完全子法人化する方針であり、本公開買付けにより、本投資法人の発行済投資口の全てを取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、本投資法人の投資主を公開買付者のみとするための一連の手続を実施することを予定しているとのことです。具体的には、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（以下「本臨時投資主総会」といいます。）の開催を本投資法人に要請する予定とのことです。なお、公開買付者は、本臨時投資主総会において上記議案に賛成する予定とのことです。また、本書提出日現在において、本臨時投資主総会の開催日は2026年2月中旬頃を予定しているとのことです。

本臨時投資主総会において本投資口併合の議案についてご承認をいただいた場合には、本投資口併合がその効力を生ずる日において、本投資法人の投資主の皆様は、本臨時投資主総会においてご承認をいただいた本投資口併合の割合に応じた数の本投資法人投資口を所有することになるとのことです。本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、端数が生じた本投資法人の投資主に対して、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を公開買付者に売却することによって得られる金銭が交付されることになるとのことです。公開買付者は、当該端数の合計数に相当する本投資法人投資口の売却価格については、当該売却の結果、本公開買付けに応募されなかった本投資法人の投資主（公開買付者を除きます。）に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該各投資主が所有していた本投資法人投資口の数を乗じた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よう本投資法人に要請する予定とのことです。

また、本投資口併合の割合は、本書提出日現在未定ですが、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とのことです。なお、本公開買付けは、本臨時投資主総会における本投資法人の投資主の皆様のご賛同を勧誘するものではないとのことです。

上記の手続については、関係法令についての改正、施行及び当局の解釈等の状況等によっては、実施に時間を要し、又は実施の方法に変更が生じる可能性があるとのことです。但し、その場合でも、本公開買付けが成立した場合には、本公開買付けに応募されなかった本投資法人の投資主に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、その場合に交付される金銭の額については、本公開買付価格に当該各投資主が所有していた本投資法人投資口の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定とのことです。具体的な手続及びその実施時期等については、本投資法人と協議の上、決定次第、本投資法人が速やかに公表する予定とのことです。

なお、株式会社における株式の併合において認められる反対株主の株式買取請求権（会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下「会社法」といいます。）第182条の4）及び価格の決定の申立て（会社法第182条の5第2項）は、投信法に定められていないため、本スクイズアウト手続に際しては、本公開買付けに応募されなかった本投資法人の投資主は、本スクイズアウト手続に反対する場合においてもその保有する投資口について買取請求や価格の決定の申立てを行うことができません。しかしながら、投信法第88条第1項は、投資口の併合をすることにより生じた端数投資口の売却価格については、その端数の合計数に相当する口数の投資口を、公正な金額による売却を実現するために適当な方法として内閣府令で定めるものにより売却し、かつ、その端数に応じてその売却により得られた代金を投資主に交付しなければならないと定めております。同項において定める公正な金額による売却を実現するために適当な方法としては、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、本公開買付価格は本投資法人の2025年5月31日時点における1口当たりNAVのレンジの範囲内であり、そして、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、かかる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します。）とすることが予定されており、投信法に定める公正妥当な金額であると考えているとのことです。

なお、本公開買付けへの応募又は上記の各手続における税務上の取扱いについては、本投資法人の投資主の皆様が自らの責任にて税務専門家にご確認いただきますようお願いいたします。

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

本書提出日現在において、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聡氏は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典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、本公開買付け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。

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「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の乃至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。詳細については、上記「(3) 算定に関する事項」をご参照ください。

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

() 設置等の経緯

上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「公開買付者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、本投資法人は、本書提出日現在において、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聡氏は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典型的に存在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、()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、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、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()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随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、()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、()本投資法人

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、「（ ）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。

() 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。

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、みずほ銀行及びみずほ信託銀行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、例えば()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、()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、()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、公開買付者ら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ている。

(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聡氏は、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コストがかかること、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、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。）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%）を本公開買付けに応募する本応募契約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、本書提出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られる。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アドバイザーを通じて、PwCアドバイザー及び長島・大野・常松法律事務所からの助言を受けただうえで、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に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、每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、（ ）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、（ ）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られる。

(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。

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。

本投資法人における独立した検討体制の構築

上記「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「（ ）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。これを受けて、上記「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「（ ）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。

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「(2)本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「公開買付者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」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、及び本公開買付け価格を含む本取引に係る取引条件が妥当なものであるか否かについて、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「(2)本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「公開買付者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」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、本公開買付け価格は、PwCアドバイザ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、本公開買付け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、本公開買付け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聡氏を除く、審議及び決議に参加した2名全員一致）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。

なお、本投資法人の執行役員である佐々木聡氏は、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典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。

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。

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、上記「(5)本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載のとおり、本スクイズアウト手続を行う際に、非応募投資主に対価として交付される金銭は、本公開買付け価格（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、本公開買付け価格から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、公開買付け期間として、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、30営業日に設定しているとのことです。公開買付け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が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、もって本公開買付け価格の公正性を担保することを企図しているとのことです。

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292,814口（所有割合：66.67%）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（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す。買付予定数の下限である292,814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（286,914口）は、本書提出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。

(7) 本公開買付けに関する重要な合意

本応募契約

公開買付者は、2025年11月6日付で、丸紅との間で、本応募契約を締結しており、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、合計所有割合：1.34%）について、本公開買付けに応募する旨の合意をしているとのことです。

また、本応募契約以外に、丸紅との間で本公開買付けに関する合意は存在せず、また、本公開買付けにおいて丸紅が応募する本応募合意投資口に係る対価以外に、本取引に関して公開買付者から丸紅に対して供与される利益は存在しないとのことです。

本応募契約において、丸紅による本公開買付けへの応募の前提条件として、(a)公開買付者の表明及び保証（注14）が全て真実かつ正確であること、(b)公開買付者において、本契約に基づき履行又は遵守すべき義務（注15）が、全て履行又は遵守されていること、(c)本特別委員会において、本投資法人役員会に対し、本公開買付けに対して賛同し、本投資法人の投資主に対して本公開買付けに応募することを推奨することに肯定的な内容の答申が行われ、本投資法人によりその旨が公表されており、かつ、当該答申が撤回されていないこと、(d)本投資法人の本公開買付けに関する意見表明として、本公開買付けに賛同し、本投資法人の投資主に対して本公開買付けに応募することを推奨する旨の、決議に参加した役員の全会一致による賛同決議が適法かつ有効に行われ、本投資法人によりその内容が公表されており、かつ、本投資法人において賛同決議を撤回する又はこれと矛盾する内容のいかなる決議も行われていないこと、(e)本公開買付けで企図される公開買付者による本応募合意投資口の買付けが法令等に違反しておらず、かつ、裁判所その他の司法機関、行政機関若しくは金融商品取引所その他の自主規制機関により本公開買付けで企図される公開買付者による本応募合意投資口の買付けが法令等に違反する旨又は実施を停止若しくは延期すべき旨の指導・回答・勧告その他措置・処分がないことが規定されているとのことです。但し、丸紅が、その任意の裁量により、上記前提条件の全部又は一部を放棄し、本公開買付けに応募することは制限されていないとのことです。

(注14) 本応募契約において、公開買付者は、(a)行為能力等、(b)契約の有効な締結及び履行のための手続の履践等、(c)強制執行可能性、(d)許認可等の取得、(e)法令等との抵触の不存在、(f)反社会的勢力の排除、(g)倒産手続等の不存在について表明及び保証を行っているとのことです。

(注15) 本応募契約において、公開買付者は、丸紅に対して、大要、(a)公租公課及び費用の負担義務、(b)秘密保持義務、(c)契約上の地位の譲渡等の禁止義務を負っているとのことです。

次に、丸紅の義務として、(a)本決済開始日までの間に、本投資法人の投資主総会の招集請求権、議題提案権及び議案提案権その他の投資主権を行使しないこと、(b)本応募契約締結日以後本決済開始日までの間、全ての本投資法人投資口の譲渡、担保設定その他の処分、又は、本投資法人投資口若しくは本投資法人投資口に係る権利の取得（金融商品取引法（昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。）第27条の2第1項に規定する買付け等に該当する一切の行為を含む。）、提供若しくは譲渡（空売りを含む。）を行わず、また、第三者との間で、競合取引等（本投資法人投資口に対する公開買付者以外の第三者による本公開買付けと競合し、又は本公開買付けによる本投資法人投資口の買付けを困難とする取引（本投資法人による第三者との間の組織再編行為その他の方法を問わず本投資法人の投資口を取得する取引、本投資法人の投資口又は資産の全部又は重要な一部を処分する取引、その他本投資法人の経営権の所在に異動をもたらす一切の行為を含む。）に関する提案、勧誘、協議、交渉、合意、実行又は情報提供をいいます。）を行わないこと、(c)第三者から競合取引等提案（競合取引等に係る申込み等をいいます。以下同じです。）を受けた場合には、公開買付者に対し、競合取引等提案を受けた事実を直ちに通知し、当該競合取引等提案に対する方針について公開買付者と誠実に協議すること、(d)本応募契約の締結後に開催される本決済開始日以前の日を権利行使の基準日として開催される本投資法人の投資主総会（もしあれば）について、丸紅が本応募合意投資口に係る議決権を有するときは、丸紅は、当該議決権の行使等を含む対応につき、公開買付者と誠実に協議することが規定されているとのことです。

その他、公開買付者及び丸紅は、自らの表明及び保証違反又は本応募契約に定める自らの義務違反のいずれかに起因又は関連して、相手方当事者に損害等を被らせた場合、かかる違反と相当因果関係を有する損害等を補償すること、本応募契約は、(a)2025年11月20日までに本公開買付けが開始されない場合等には自動的に終了すること、(b)本公開買付けの開始日の前営業日までに限り、公開買付者又は丸紅に表明及び保証又は本応募契約に定める義務の違反があった場合等に相手方当事者に書面で通知することにより、本応募契約を解除することができることが規定されているとのことです。

本株主間契約

みずほリースは、2025年11月6日付で、丸紅との間で、(a)JIAの組織・運営に関する事項及び(b)JIA株式の取扱いに関する事項等を含む本株主間契約を締結しているとのことです。なお、本株主間契約は、みずほリースが本株式譲渡契約によりJIA株式の49.0%の取得を完了することを条件として効力を生ずることとされているとのことです。

本株式譲渡契約

みずほリースは、2025年11月6日付で、丸紅との間で、本決済開始日において、丸紅が所有するJIA株式90.0%のうち39.0%を譲り受けることを内容とする株式譲渡契約を締結しているとのことです。

また、みずほリースは、2025年11月6日付で、みずほ銀行及びみずほ信託銀行との間で、みずほ銀行が所有するJIA株式の全て(2,250株、5.0%)及びみずほ信託銀行が所有するJIA株式の全て(2,250株、5.0%)をそれぞれ譲り受けることを内容とする株式譲渡契約を締結しているとのことです。

業務提携契約

みずほリースは、2025年11月6日付で、丸紅及びJIAとの間で、3社の協業関係を確認するため、業務提携契約を締結しているとのことです。

4【役員が所有する株券等の数及び当該株券等に係る議決権の数】

氏名	役名	職名	所有投資口数(口)	議決権の数(個)
佐々木 聡	執行役員		0	0
宿利 有紀子	監督役員		0	0
山下 玲 (注3)	監督役員		0	0
計			0	0

(注1) 役名、職名は本書提出日現在のものです。

(注2) 所有投資口数及び議決権の数は本書提出日現在のものです。

(注3) 山下玲につきましては、旧姓かつ職業上使用している氏名を上記の通り表記していますが、戸籍上の氏名は栗田玲です。

5【公開買付者又はその特別関係者による利益供与の内容】

該当事項はありません。

6【会社の支配に関する基本方針に係る対応方針】

該当事項はありません。

7【公開買付者に対する質問】

該当事項はありません。

8【公開買付期間の延長請求】

該当事項はありません。