

投資口の併合に係る事前開示書面

(投資信託及び投資法人に関する法律第 81 条の 2 第 2 項において準用する会社法第 182 条の 2 第 1 項並びに投資信託及び投資法人に関する法律施行規則第 131 条の 2 に定める事前開示書類)

2022 年 12 月 28 日

タカラレーベン・インフラ投資法人

2022年12月28日

東京都千代田区大手町二丁目1番1号
タカラレーベン・インフラ投資法人
執行役員 菊池 正英

投資口の併合に関する事前開示事項

(投資信託及び投資法人に関する法律第81条の2第2項において準用する会社法第182条の2第1項並びに投資信託及び投資法人に関する法律施行規則第131条の2に定める事前開示書類)

タカラレーベン・インフラ投資法人(以下「本投資法人」といいます。)は、2022年12月14日開催の役員会において、2023年1月17日開催予定の本投資法人の第7回投資主総会(以下「本投資主総会」といいます。)に投資口の併合(以下「本投資口併合」といいます。)に関する議案を付議することを決議いたしました。

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81条の2第2項において準用する会社法第182条の2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第131条の2に掲げる事項は以下のとおりです。

1. 投信法第81条の2第2項において準用する会社法第180条第2項第1号及び第2号に掲げる事項
 - (1) 併合の割合
本投資法人投資口9,843口を1口に併合いたします。
 - (2) 投資口の併合がその効力を生ずる日(以下「効力発生日」といいます。)
2023年2月3日

2. 投信法第81条の2第2項において準用する会社法第180条第2項1号に掲げる事項についての定めに関する事項

本投資口併合における併合の割合は、本投資法人投資口について、9,843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合同会社グリーンエネルギー(以下「公開買付者」といいます。)及びMIRARTHホールディングス株式会社(旧 株式会社タカラレーベン、以下「MIRARTHホールディングス」といいます。)のみとすることを目的として行われるものであること、下記「(1) 投資口併合を行う理由」に記載の経緯を経て、本投資法人の発行済投資口の全て(但し、公開買付者及びMIRARTHホールディングスが所有する本投資法人投資口を除きます。)を取得し、本投資法人を非公開化することを目的とする取引(以下「本取引」といいます。)の一環として行われた本公開買付け(下記「(1) 投資口併合を行う理由」において定義します。)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) 投資口併合を行う理由

本投資法人が2022年11月12日付で公表いたしました「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(証券コード9281)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、公開買付者は、2022年9月29日から2022年11月11日までを公開買付けの買付け等の期間(以下「公開買付期間」といいます。)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。)を実施しました。本公開買付けの結果、2022年11月18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252,936口(議決権所有割合(注1)84.78%)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(298,357口)に係る議決権の数(298,357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いません。

本投資法人は、2022年9月28日付で公表いたしました「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(証券コード9281)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」(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「③ 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、2022年7月4日、MIRARTHホールディングスより、本取引（すなわち、特別目的会社による公開買付けを通じた本投資法人の非公開化）の意向がある旨を記載した初期的な提案書を受領いたしました。本投資法人は、これを契機として、本取引の評価・検討に際して、意思決定過程における公正性・適正性を確保するため、2022年7月上旬、その独立性及び専門性等を検討した上で、本投資法人及びMIRARTHホールディングスの完全子会社であるタカラアセットマネジメント株式会社（以下「本資産運用会社」といいます。）並びに公開買付者、MIRARTHホールディングス、SMFLみらいパートナーズ株式会社（以下「SMFLみらいパートナーズ」といいます。）、株式会社三井住友銀行（以下「三井住友銀行」といい、三井住友フィナンシャルグループを含むグループ会社を総称して「SMBCグループ」といいます。また、MIRARTHホールディングス、SMFLみらいパートナーズ及び三井住友銀行を総称して「公開買付者出資予定者」といい、公開買付者及び公開買付者出資予定者を総称して「公開買付者グループ」といいます。）から独立した法務アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所を選任し、本特別委員会（下記において定義します。以下同じです。）を設置した後、本特別委員会において、独立性及び専門性を確認し、適切であると判断し、これを承認いたしました。また、本特別委員会において、複数の財務アドバイザー及び第三者算定機関の候補者の独立性及び専門性等を検討した上で、本投資法人及び本資産運用会社並びに公開買付者グループから独立した財務アドバイザー及び第三者算定機関として株式会社プルート・コンサルティング（以下「プルート・コンサルティング」といいます。）を選任することが適切であると判断し、これを承認し、本投資法人は、かかる承認を受けて、本投資法人の財務アドバイザー及び第三者算定機関としてプルート・コンサルティングを選任いたしました。なお、本取引に係る森・濱田松本法律事務所に対する報酬は、本取引に係る業務に従事した時間に応じて報酬を支払うものとされており、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らず、また、本取引に係るプルート・コンサルティングに対する報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、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せん。

本投資法人は、MIRARTHホールディングスが、投信法に基づき本投資法人からその資産の運用に係る業務の委託を受けている本資産運用会社の完全親会社であり、かつ、本投資法人の唯一の執行役員である菊池正英氏が本資産運用会社の取締役副社長を兼任していることから、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、森・濱田松本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・交渉を行うことができる体制を構築する必要があると考え、2022年7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、2022年7月22日開催の本投資法人役員会の決議により、鈴木隆氏（本投資法人監督役員）、森田康裕氏（本投資法人監督役員）並びに弁護士として投資法人法制及び実務に豊富な知見を有する社外有識者である高橋可奈氏（ひふみ総合法律事務所弁護士）の3名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。）を設置し、本特別委員会に対して、本委嘱事項（下記「(2) 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」の「① 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」において定義します。以下同じです。）について委嘱いたしました（本特別委員会の詳細については、下記「(2) 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」の「① 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。）。

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い、本特別委員会が本取引の取引条件が妥当でないと判断した場合には、本投資法人役員会は当該取引条件による本取引の承認をしないこと、(ii)本特別委員会に対して、下記「(2) 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」の「① 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「(2) 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」の「① 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、本投資法人から本資産運用会社に対して、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、及び本資産運用会社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を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、委員の互選により鈴木隆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本資産運用会社役職員2名を指名することを承認いたしました。

本特別委員会は、本特別委員会事務局より、本資産運用会社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、公開買付者グループに提示し、プルータス・コンサルティング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の案の提示を受け、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、本事業計画を承認しました。

また、本特別委員会は、本取引の実施の是非を検討する観点から、公開買付者出資予定者に対して、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、公開買付者出資予定者の役職員に対してインタビューを行いました。加えて、本特別委員会は、本投資法人の執行役員の菊池正英氏及び本資産運用会社の代表取締役社長の高橋衛氏に対しても、本投資法人を取り巻く事業環境、経営状況及び課題、それらを踏まえた施策の内容及びその実施状況、将来の見通し、本取引を実施する意義及びデメリット、公開買付者グループによる本取引後の本投資法人の経営方針等に対する考え等についてインタビューを行いました。

本特別委員会は、プルータス・コンサルティングから、適時に、本投資法人投資口の投資口価値の算定結果とともに、本投資法人投資口の投資口価値の算定方法、当該算定方法を選択した理由、各算定方法の算定の前提、本投資法人投資口の売買高分析、同種事例におけるプレミアムの水準等について説明を受け、その内容や公開買付者出資予定者との交渉方針等について議論を行いました。

また、本特別委員会は、本投資法人が、2022年9月1日に公開買付者出資予定者から本公開買付けにおける本投資法人投資口の買付け等の価格（以下「本公開買付価格」という。）を114,000円とする提案を受領して以降、プルータス・コンサルティングによる本投資法人投資口の投資口価値の算定結果や提案価格についての財務的見地からの分析等を含めた財務的な助言及び森・濱田松本法律事務所からの本取引における手続の公正性を確保するための対応についてのガイダンスその他の法的助言（本取引に係るストラクチャー及びスケジュールの適法性、本投資法人における意思決定手続の公正性、上場インフラファンドに係る法規制及び税制に関する法的助言等を含みます。）等を踏まえ、公開買付者出資予定者との間で、本公開買付価格について、直接又はプルータス・コンサルティングを通じて、継続的に協議・交渉を行いました。

具体的には、本投資法人において、2022年9月1日、公開買付者出資予定者から本公開買付価格を114,000円（2022年9月1日の前営業日までの1ヶ月平均投資口価格110,827円対比では2.86%、3ヶ月平均投資口価格110,906円対比では2.79%、6ヶ月平均投資口価格110,656円対比では3.02%のプレミアム水準）とする旨の第1回提案を受領したものの、本特別委員会は、2022年9月7日、当該価格について、極めて低い水準のプレミアムであることに加え、2022年9月7日の本投資法人投資口の投資口価格の終値である114,500円を下回るものであること等から、それを基にした建設的な対話が困難であるとして再提案することを要請しました。また、本投資法人において、2022年9月9日、公開買付者出資予定者から本公開買付価格を120,000円（2022年9月9日の前営業日までの1ヶ月平均投資口価格111,845円対比では7.29%、3ヶ月間平均投資口価格111,108円対比では8.00%、6ヶ月間平均投資口価格110,895円対比では8.21%のプレミアム水準）とする第2回提案を受領したものの、本特別委員会は、2022年9月14日、当該価格について、一般投資主の利益が確保されたものとして公開買付けについて賛同の意見を表明するとともに、本投資法人投資主に対して公開買付けへの応募を推奨することを検討することが可能な水準に達していないとして、改めて再提案することを要請しました。その後、本投資法人において、2022年9月16日、公開買付者出資予定者から本公開買付価格を124,000円（2022年9月16日の前営業日までの1ヶ月平均投資口価格112,774円対比では9.95%、3ヶ月平均投資口価格111,294円対比では11.42%、6ヶ月平均投資口価格111,176円対比では11.53%のプレミアム水準）とする旨の第3回提案を受領しました。本特別委員会は、当該価格について、プルータス・コンサルティングによる本投資法人投資口の公正

価値に関する分析等を踏まえ、相応の合理性がある水準にあるものの、本投資法人投資口の市場投資口価格の状況等を踏まえ、公開買付者出資予定者に対して、2022年9月20日に、公開買付価格についての対面での交渉の機会を設けたいと要望するとともに、再度より高い価格を提示することを求めるよう、ブルータス・コンサルティングに指示しました。その後、本特別委員会は、2022年9月22日に、公開買付者出資予定者との間で、かかる対面での交渉の機会を設け、公開買付者出資予定者から本公開買付価格を125,000円（2022年9月22日の前営業日までの1ヶ月平均投資口価格113,523円対比では10.11%、3ヶ月間平均投資口価格111,495円対比では12.11%、6ヶ月間平均投資口価格111,327円対比では12.28%のプレミアム水準）とする第4回提案を受領しました。本特別委員会は、当該価格は、ブルータス・コンサルティングによる本投資法人投資口の公正価値に関する分析等を踏まえ、一般投資主の利益が確保されたものとして公開買付けについて賛同の意見を表明するとともに、本投資法人投資主に対して公開買付けへの応募を推奨することを検討することが可能な水準に達しているものの、2022年9月21日の本投資法人投資口の終値が115,300円であることや2022年9月21日までの過去2年間の本投資法人投資口の終値の最高値が126,700円であることを踏まえ、一般投資主の利益保護の観点からさらに高い価格を求めることが合理的であると考え、公開買付者出資予定者に対して、直近の本投資法人投資口の市場投資口価格に対してもより高いプレミアム水準が確保されている必要があること等を理由として、本公開買付価格を127,000円（2022年9月21日の本投資法人投資口の終値115,300円に対して10.15%及び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2022年9月27日までの過去1ヶ月間の終値（但し、2022年9月22日から2022年9月27日までの本投資法人投資口の各終値は、2022年9月21日の本投資法人投資口の終値である115,300円と同額であると仮定しております。）の単純平均値114,360円に対して11.05%のプレミアム水準）に引き上げることを提案しました。公開買付者出資予定者は、当該会談中に、当該提案の受入可否を検討し、最終的にこれを受け入れる意向を示したことから、本特別委員会は、公開買付者出資予定者との間で、本公開買付価格に関しては、本公開買付けの実施についての公表日の前営業日までに、本投資法人投資口の市場投資口価格に重大な変動が生じないことその他の公開買付価格の検討の前提に重大な変更が発生又は判明しないことを条件とすることについて確認を行った上で、本公開買付価格を127,000円とすることに合意しました。

本特別委員会は、かかる合意を踏まえ、2022年9月28日開催の特別委員会において、2022年9月27日の本投資法人投資口の終値（115,100円）を確認し、本投資法人の市場投資口価格に重大な変動が生じていないことを確認した上で、上記の条件が充足されたことを確認し、本公開買付価格を127,000円とすることを承認しております。以上の交渉過程において、本特別委員会が、ブルータス・コンサルティングを通じて、公開買付者出資予定者との間で協議・交渉を行う際には、ブルータス・コンサルティングは、事前に本特別委員会において審議の上決定した交渉方針に従って対応を行っており、また、公開買付者出資予定者から本公開買付価格についての提案を受領した際には、その都度、直ちに本特別委員会に対して報告を行い、その指示に従って対応を行っております。

本特別委員会は、かかる合意を受け、本投資法人がブルータス・コンサルティングから2022年9月27日付で取得した本投資法人投資口の投資口価値算定書（以下「本投資口価値算定書（ブルータス・コンサルティング）」といいます。）等も考慮し、本委嘱事項について慎重に協議及び検討を重ねた結果、2022年9月28日付答申書（以下「本答申書」といいます。）を作成し、本投資法人は、2022年9月28日、本特別委員会から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「(2) 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」の「① 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。）。

以上の経緯のもとで、本投資法人は、2022年9月28日開催の本投資法人役員会において、ブルータス・コンサルティングから受けた財務的見地からの助言及び同社から取得した本投資口価値算定書（ブルータス・コンサルティング）の内容並びに森・濱田松本法律事務所から受けた法的観点からの助言を踏まえつつ、本特別委員会から提出された本答申書の内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引の一連の手續及び本取引に関する諸条件について、本取引が本投資法人の価値の向上に資するか否か、及び本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件が妥当なものか否かを慎重に協議及び検討いたしました。

その結果、本投資法人は、以下のとおり、本取引は本投資法人の価値の向上に資するものであると判断するに至りました。

本投資法人は、スポンサーであるMIRARTHホールディングスからスポンサーサポート契約に基づき付与されたMIRARTHホールディングスグループ保有物件情報の優先的提供及び優先的売買交渉権を活かしつつ、本資産運用会社の独自のネットワークも活用して、スポンサー開

発物件及び第三者保有物件を取得することで外部成長を目指しており、継続的に公募増資による新規物件の取得を実現するなど、これまでは順調に外部成長を達成してきました。また、本投資法人は、オペレーターであるMIRARTHホールディングスとの協働体制の下、発電設備のオーナーとして適切な保守メンテナンス体制を維持し、資産価値の維持・向上に資する修繕計画を立案し、必要な修繕を行ってきました。さらに、再生可能エネルギー発電設備等に関する新技術の導入の可能性等についても検討の上、保有資産の価値向上のための資本的支出その他の施策を継続的に行ってまいりました。また、本投資法人が締結している再生可能エネルギー発電設備等の賃貸借契約においては、賃料は、原則として、一定の発電量予測値に基づく最低保証賃料と実績連動賃料を組み合わせた形態にし、かつ、その大部分が最低保証賃料となるように設定することにより、賃料収入の安定化を図っており、また、現在の保有資産の賃貸借期間はいずれも20年間で少なくとも10年目までは中途解約が禁じられており、賃料を当面安定して収受できる見込みです。さらに、本投資法人は土地を借地権ではなく期限のない所有権の権利形態で保有していることが多いところ、このことはFIT期間終了後の運用戦略の柔軟性を向上させるメリットがあるものと認識しています。このような本投資法人のこれまでの実績及び今後の収益の見込みを踏まえても、本投資法人は、本取引には以下のような意義が認められるものと考えています。

まず、本投資法人は、太陽光発電設備等を中心とした再生可能エネルギー発電設備に係る事業環境に大きく影響を受けるところ、事業環境として以下の諸事情を認識しております。すなわち、再生可能エネルギー発電設備等に関する法制度を巡っては、近年、固定価格買取制度（FIT制度）における買取価格の低下（発電出力が10kW以上の太陽光発電設備の買取価格は、2012年度（7月1日以降）の40円/kWhから2022年度の11円/kWh（発電出力が10kW以上50kW未満の場合）、10円（発電出力が50kW以上250kW未満の場合）にまで低下しています。）、FIT制度に加え市場価格に一定のプレミアムを上乗せして交付する制度（FIP制度）の導入、廃棄費用の積立義務の導入など、本投資法人設立時には想定されていなかった様々な改正が行われており、また、現在、発電側課金の導入について電力・ガス取引監視等委員会の制度設計専門会合等において検討が進められています。また、法制度以外にも、ユーティリティ系の事業者等、これまでとは異なり、純粋な投資目的以外で再生可能エネルギー発電所を取得しようとする事業者等の参入による発電所取引価格の高騰、電力市場価格の高止まり、UDAのニーズ拡大、適地減少・規制強化に伴う案件の小規模化による相対的なデュー・ディリジェンス・コスト負担の上昇等の状況が見られます。

他方、上場インフラファンド市場については、当初から存在していた法制及び税制面における様々な制約については、本投資法人ではかかる制約を踏まえこれまで適切に運用を継続してきており、今後もそれを踏まえた運用を継続する予定であり、また、関係者の努力により改正に向けた取り組みも続けられているものの、上場不動産投資法人の法制等と比較した場合の制約はなお残存している状況であると判断しています。2016年6月2日に本投資法人が上場して以降、2020年2月20日のジャパン・インフラファンド投資法人の上場まで合計7銘柄がインフラファンド市場に上場しましたが、同投資法人の上場以降は新規上場銘柄は無く、一方で、合同会社アールジェイ7号が2022年5月13日から6月23日までを買付け等の期間として実施した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が同年6月23日をもって成立、同投資法人は同年8月22日をもって上場廃止となったことにより、インフラファンド市場の上場銘柄数は本投資法人を含めた6銘柄に減少しています。その結果、2022年8月末日現在、上場銘柄数は6、時価総額合計は1609.93億円にとどまっています（東京証券取引所「月刊インフラファンドレポート（2022年8月版）」によります。）。2022年8月末日現在で上場銘柄数が61、時価総額合計が16兆8,763億円に達している（一般社団法人不動産証券化協会「ARES マンスリー レポート（2022年9月）」によります。）東京証券取引所のJ-REIT市場等に比べ、上場インフラファンド市場全体の市場規模は依然として小さく、投資口の流動性も上場不動産投資法人等に比較して限定的であり、機関投資家の参加が限定的であるため、上場インフラファンドの投資口について市場の価格形成機能が適切に働かず、その結果、稼働済太陽光発電設備の取得競争が激化し取引価格が高騰している中で、上場インフラファンド以外の第三者による取得目線も踏まえた再生可能エネルギー発電設備等の要求利回りの水準と上場インフラファンドの投資主の要求利回りの水準との間の乖離が大きくなり、上場インフラファンドが公募増資を行い再生可能エネルギー発電設備等を購入することが困難になっているなどの市場構造の問題も解消に至っていないと認識しています。

資産全体に占める償却資産の割合が相対的に高い本投資法人にとって継続的に外部成長を続けることが重要です。しかしながら、上記のような環境の下、本投資法人が主たる投資対象とするFIT制度に依拠する稼働済太陽光発電設備の取得競争は激化の一途を辿っており、取得価格の相場は上昇を続けています。このため、純然たる第三者から上場インフラファンドの

投資主の要求利回りを満たす水準での太陽光発電設備の取得は困難となりつつあります。また、このように太陽光発電設備の相場が上昇を続けている状況下においては、MIRARTHホールディングスにおいても、従前と同等の賃料体系を維持しつつ、現在の本投資法人のポートフォリオと同程度の利回りが確保できる価格水準で本投資法人にFIT制度の対象となる太陽光発電設備を売却することがMIRARTHホールディングス自身の経営戦略として合理性を確保できなくなってくる可能性があることは否定できないものと考えております。また、上記の上場インフラファンド市場の規模や機関投資家の関心及び投資意欲の欠如といった市場環境からすると、上記のような課題の解決について個々の投資法人の経営努力には限界があると考えております。そして、再生可能エネルギーに対する社会的なニーズが増大している状況を踏まえると、このような傾向は今後も継続することが見込まれると考えております。

また、保有発電設備に関しては、近年、増加する出力抑制による悪影響や想定外の自然災害・ケーブル盗難等を含めた修繕費用関係の負担が増えており、このような収益減少や費用増大にどのように対応するかも重要な経営課題となってきております。本投資法人及び本資産運用会社では、これまで、保有発電設備について、出力抑制に対する遠隔抑制装置の設置、太陽光パネルの増設等、新電力会社への特定卸供給契約締結の提案、発電所監視システムの統合、筐体PCSから分散型PCSへの移行、全ての発電所についての盗難予防対策工事等の実施、コンサルティング会社を起用しての発電所地盤等の補強工事等の予防工事の実施により、出力抑制による悪影響の抑制、修繕費用等の抑制等の施策を講じてまいりましたが、収益減少や修繕費用の増大傾向そのものは今後も続く可能性が高いと考えております。

さらに、FIP制度の導入など再生可能エネルギーを巡る法制度の変化等への対応も重要な経営課題であると認識しています。

以上のような環境下において、本取引は、本投資法人が保有する全ての太陽光発電設備を譲渡し本投資法人による資産運用を終了させ、本投資法人を解散することを内容とするものであることから、本投資法人が運用を継続する場合に本投資法人が直面するであろう上記に記載した将来の不透明要因を回避し、上場維持に要するコストを削減し、さらに本投資法人の運用資産を適切に再評価することにより運用資産がもっている本来の価値を本投資法人投資主に還元する意義を有していると評価することができるものと考えております。また、本投資法人の運用資産の保有と運営を一体化することによりコスト削減を実施できる可能性が生じ、また、保有と運営の一体化、LTV（総資産に対する有利子負債の比率）の制約（本投資法人では、LTVの水準につき原則として60%を上限としており、また、当面の間はポートフォリオ規模等を考慮して50%を目途に保守的に運用することとしています。）がなくなること等によりこれまで以上に機動的かつ柔軟に再生可能エネルギー業界における政策や制度の導入・変更状況や技術イノベーションに対応して新たな施策を決定・実行することができるようになる可能性が生じることは、本投資法人の運用資産の価値向上につながるものであるとも評価しております。また、公開買付者出資予定者は、本取引後も、本投資法人が保有する太陽光発電設備等による再生可能エネルギー発電事業に限らず、広く再生可能エネルギー発電事業について公開買付者出資予定者間で連携して事業運営を継続することを検討しており、MIRARTHホールディングスの有する太陽光発電設備の開発及び運営ノウハウ、SMFLみらいパートナーズの有する脱炭素ソリューションメニュー及びノウハウ並びにSMBCグループの有する顧客ネットワーク及び資金力を活用することで、今後のFIT制度の終了以降も見据えた安定的な運営体制の構築に向けた協業を推進することに合意し、2022年9月28日付で再生可能エネルギー分野における協業等に関する業務提携契約を締結しているとのことです。また、当該業務提携契約においては、FIT制度を前提としない再生可能エネルギー分野の案件開発に関する知見の共有及び蓄積を目的として、MIRARTHホールディングスが、MIRARTHホールディングスグループにおいて、SMFLみらいパートナーズ及び三井住友銀行から一定の人材派遣を受け入れることに合意しているとのことです。このような公開買付者出資予定者間の協業による本投資法人の運用資産の価値向上も期待できると評価しています。

また、本公開買付価格については、上記に記載のとおり、本特別委員会は、本投資法人が、2022年9月1日に公開買付者出資予定者から本公開買付価格を114,000円とする提案を受領して以降、プルータス・コンサルティングによる本投資法人投資口の投資口価値の算定結果や提案価格の財務的見地からの分析等を含めた財務的な助言及び森・濱田松本法律事務所からの本取引における手続の公正性を確保するための対応についてのガイダンスその他の法的助言等を踏まえ、公開買付者出資予定者との間で、本公開買付価格について、直接又はプルータス・コンサルティングを通じて、継続的に協議・交渉を行いました。

その結果、本投資法人は、(i)本公開買付価格がプルータス・コンサルティングによる本投資法人投資口の投資口価値の算定結果のうち、市場投資口価格平均法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、DCF法、DDM及び修正時価純資産法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、類似投資法人比較法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、(ii)本公開買付価格が、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2022年9月27日の本投資法人投資口の終値115,100円に対して10.34%、2022年9月27日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値114,315円に対して11.10%、2022年9月27日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値111,702円に対して13.70%、2022年9月27日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値111,478円に対して13.92%のプレミアムがそれぞれ加算されていること、(iii)本公開買付価格の決定に際しては、下記「(2) 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」に記載の本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等の本公開買付けの公正性を担保するための措置が講じられており、一般投資主の利益への配慮がなされていると認められること、(iv)本公開買付価格が、上記利益相反を回避するための措置が講じられた上で、本投資法人と公開買付者出資予定者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、プルータス・コンサルティングによる本投資法人投資口の投資口価値に係る算定結果の内容や森・濱田松本法律事務所による本取引に関する意思決定の過程及び方法その他の留意点についての法的助言等を踏まえ、かつ、本特別委員会と公開買付者出資予定者との間で真摯かつ継続的に協議・交渉が行われた結果として、本公開買付価格が、第1回提案に係る価格（本投資法人投資口1口当たり114,000円）よりも約11.4%（小数点以下第二位を四捨五入しております。）引き上げられた価格（本投資法人投資口1口当たり127,000円）で提案された価格であること、(v)下記「(2) 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」の「① 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」に記載のとおり、本特別委員会から取得した本答申書においても、本公開買付価格が妥当なものであると判断されていることを踏まえ、本投資法人役員会は、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するに至りました。

こうした判断のもと、本投資法人は、本取引については、本投資法人が保有する全ての太陽光発電設備を譲渡し本投資法人による資産運用を終了させ、本投資法人を解散することを内容とするものであることから、本投資法人が運用を継続する場合に本投資法人が直面するであろう上記に記載した将来の不透明要因を回避し、上場維持に要するコストを削減し、また、本投資法人の運用資産の保有と運営を一体化することによりコスト削減を実施できる可能性が生じ、これまで以上に機動的かつ柔軟に再生可能エネルギー業界における政策や制度の導入・変更状況や技術イノベーションに対応して新たな施策を決定・実行することができるようになる可能性が生じることが、本投資法人の運用資産の価値向上につながるものであるとも評価しており、さらに、公開買付者出資予定者間の協業による本投資法人の運用資産の価値向上も期待できると評価していること等から、本取引が本投資法人の価値の向上に資するものであるとともに、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件は妥当なものであると判断し、2022年9月28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す。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「(2) 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」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。

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（但し、公開買付者及びMIRARTHホールディングスが所有する本投資法人投資口を除きます。）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、2022年12月14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及びMIRARTHホールディングスのみとするために、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、公開買付者及びMIRARTHホールディングス以外の投資主の皆様の本投資法人投資口の数に1口に満たない端数となる予定です。

(2) 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

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過半数を所有しています。

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、公開買付者との間で匿名組合契約を締結しているMIRARTHホールディング

スは、投信法に基づき本投資法人の資産の運用に係る業務の委託を受けた本資産運用会社の完全親会社であることに加え、公開買付者及び本投資法人は、いずれもその資産の運用を本資産運用会社に委託しており、また、本投資法人の唯一の執行役員である菊池正英氏は本資産運用会社の取締役副社長を兼任していることから、公開買付者及びMIRARTHホールディングス並びに本資産運用会社と本投資法人の投資主との間で利益が相反するおそれがあることに鑑み、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、以下の措置を実施しております。

① 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、MIRARTH ホールディングスが、投信法に基づき本投資法人からその資産の運用に係る業務の委託を受けている本資産運用会社の完全親会社であり、かつ、本投資法人の唯一の執行役員である菊池正英氏が本資産運用会社の取締役副社長を兼任していることから、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、森・濱田松本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、2022 年 7 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、2022 年 7 月 22 日開催の本投資法人役員会の決議により、鈴木隆氏（本投資法人監督役員）、森田康裕氏（本投資法人監督役員）並びに弁護士として投資法人法制及び実務に豊富な知見を有する社外有識者である高橋可奈氏（ひふみ総合法律事務所弁護士）の 3 名から構成される本特別委員会を設置し、本特別委員会に対して、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を検討し、本投資法人役員会に勧告を行うこと（なお、検討に際しては、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。）（以下「本委嘱事項」といいます。）について委嘱いたしました。なお、本特別委員会の委員は、設置当初から変更しておりません。また、本特別委員会の委員の報酬は、その職務の対価として、答申内容にかかわらず、本特別委員会の開催回数又は本特別委員会に係る業務に従事した時間に応じて報酬を支払うものとされており、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い、本特別委員会が本取引の取引条件が妥当でないと判断した場合には、本投資法人役員会は当該取引条件による本取引の承認をしないこと、(ii) 本特別委員会に対して、(a) 公開買付者グループとの間で取引条件等についての交渉（下記(iii)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承認を行うこと、(c) 本委嘱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説明を求めること、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、本資産運用会社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、(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（本特別委員会事務局の構成員の指名及び変更は、本特別委員会の承認を得て行うことと

し、本特別委員会事務局の構成員は、本資産運用会社の役職員でない者もなることができることとする）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、本投資法人から本資産運用会社に対して、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、本投資法人から本資産運用会社に対して、本資産運用会社において、本特別委員会事務局に係る業務に関与する本資産運用会社の役職員（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てします。）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とし、公開買付者グループの立場において本取引の検討・協議等に関与する可能性のある本資産運用会社の役職員との間で、適切な情報隔離措置を構築し、実施することについて指図を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、2022年7月22日から2022年9月28日までの間、合計11回、合計約15時間にわたって、それぞれ委員3名全員出席のもと開催され、本委嘱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を通じて、報告、情報共有、意見交換等を行うなどして、本委嘱事項について慎重に協議及び検討を行いました。

具体的には、本特別委員会は、まず、委員の互選により鈴木隆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本資産運用会社役職員2名を指名することを承認するとともに、本投資法人の法務アドバイザーである森・濱田松本法律事務所及び本投資法人の財務アドバイザー及び第三者算定機関であるプルータス・コンサルティングについて、それぞれの独立性及び専門性を確認し、いずれも適切であると判断し、これらの選任について承認いたしました。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名及び高橋委員）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、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。

その上で、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、本資産運用会社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、公開買付者出資予定者並びに本投資法人の執行役員の菊池正英氏及び本資産運用会社の代表取締役社長の高橋衛氏に対して、それぞれ書面による質問を行うとともに、インタビューを行いました。

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、プルータス・コンサルティングから、適時に、本投資法人投資口の投資口価値の算定結果とともに、本投資法人投資口の投資口価値の算定方法、当該算定方法を選択した理由、各算定方法の算定の前提、本投資法人投資口の売買高分析、同種事例におけるプレミアムの水準等について説明を受け、その内容や公開買付者出資予定者との交渉方針等について議論を行いました。

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、2022年9月1日に公開買付者出資予定者から本公開買付価格を114,000円とする提案を受領して以降、プルータス・コンサルティング及び森・濱田松本法律事務所からの助言等を踏まえ、公開買付者出資予定者との間で、本公開買付価格について、直接又はプルータス・コンサルティングを通じて、継続的に協議・交渉を行いました。その結果、「（1）投資口併合を行う理由」に記載の経緯を経て、本特別委員会は、2022年9月22日に、公開買付者出資予定者との間で、本公開買付価格に関しては、本公開買付けの実施についての公表日の前営業日までに、本投資法人投資口の市場投資口価格に重大な変動が生じないことその他の公開買付価格の検討の前提に重大な変更が発生又は判明しないことを条件とすることについて確認を行った上で、本公開買付価格を127,000円とすることに合意するとともに、2022年9月28日開催の特

別委員会において本公開買付価格を 127,000 円とすることを承認しております。

加えて、本特別委員会は、複数回、本投資法人が公表又は提出予定の本公開買付けに係る本意見表明プレスリリース及び意見表明報告書の各ドラフト、並びに公開買付者が提出予定の本公開買付けに係る公開買付届出書のドラフトの内容について説明を受け、各当事者が、それぞれの法務アドバイザーの助言を得て適切な開示を行う予定であることを確認しております。

(iii) 判断内容

本特別委員会は、以上の経緯で、本委嘱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、2022 年 9 月 28 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。

(ア) 答申の内容

本特別委員会は、本投資法人役員会において、本公開買付けについて賛同の意見を表明するとともに、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ることを決議するべきであると考えている。

(イ) 答申の理由

(a) 本取引の目的の合理性

以下の点より、本特別委員会は、本投資法人の価値向上という観点から、本取引の目的は合理的であると考えている。

- 本投資法人は、太陽光発電設備等を中心とした再生可能エネルギー発電設備に係る事業環境に大きく影響を受けるところ、再生可能エネルギー発電設備等に関する法制度を巡っては、近年、固定価格買取制度（FIT 制度）における買取価格の低下等、本投資法人設立時には想定されていなかった様々な改正が行われ、又は今後行われることが見込まれる状況にあるとともに、法制度以外にも、稼働済太陽光発電設備の取得競争の激化とそれによる取引価格の高騰等の状況が見られ、また、上場インフラファンド市場全体の市場規模は依然として小さく、投資口の流動性も上場不動産投資法人等に比較して限定的であり、機関投資家の参加も限定的であるため、上場インフラファンドの投資口について市場の価格形成機能が適切に働かず、その結果、稼働済太陽光発電設備の取得競争が激化し取引価格が高騰している中で、上場インフラファンド以外の第三者による取得目線も踏まえた再生可能エネルギー発電設備等の要求利回りの水準と上場インフラファンドの投資主の要求利回りの水準との間の乖離が大きくなり、上場インフラファンドが公募増資を行い再生可能エネルギー発電設備等を購入することが困難になっているなどの市場構造の問題も解消に至っていないと認識している。
- 本投資法人の営業収益のほぼ全ては、保有する再生可能エネルギー発電設備等をスポンサー等に賃貸することにより得られる賃貸収入であるところ、本投資法人及び本資産運用会社においては、案件情報の拡大等による外部成長の可能性の拡大が重要な経営課題であると認識している。また、保有発電設備に関して近年増加する出力抑制による悪影響や修繕費用関係の負担が増えること等について、本投資法人及び本資産運用会社では、どのように対応するかが重要な経営課題であると認識しており、さらに、本投資法人及び本資産運用会社では、FIP 制度の導入など再生可能エネルギーを巡る法制度の変化等への対応も重要な経営課題であると認識している。
- 本投資法人が主たる投資対象とする FIT 制度に依拠する稼働済太陽光発電設備の取得競争は激化の一途を辿り、取得価格の相場は上昇を続けているため、純然たる第三者から上場インフラファンドの投資主の要求利回りを満たす水準での太陽光発電設備の取得は困難となりつつあり、また、上場インフラファンド市場の規模や機関投資家の関心及び投資意欲の欠如といった市場環境からすると、上記のような課題の解決について個々の投資法人の経営努力には限界があると考えているとのことであり、このような傾向は今後も継続することが見込まれると考えているとのことである。次に、保有発電設備の価値保全について

は、出力抑制に対する遠隔抑制装置の設置等の種々の施策の実施により、出力抑制による悪影響の抑制、修繕費用等の抑制等を行っており、今後も引き続きこれらの施策を行っていく方針であるものの、収益減少や修繕費用の増大傾向そのものは今後も続く可能性が高いとのことであり、さらに、再生可能エネルギーを巡る法制度の変化等への対応については、必要なものについてはこれまでも順次対応を行ってきたものの、FIT 制度の後継の FIP 制度への対応等については、現在のところ具体的なものはなく、今後検討を行うこととしているとのことである。

- 以上のような環境下において、本取引は、本投資法人が保有する全ての太陽光発電設備を譲渡し本投資法人による資産運用を終了させ、本投資法人を解散することを内容とするものであることから、本投資法人が運用を継続する場合に本投資法人が直面するであろう上記に記載した将来の不透明要因を回避し、上場維持に要するコストを削減し、さらに本投資法人の運用資産を適切に再評価することにより運用資産がもっている本来の価値を本投資法人投資主に還元する意義を有していると評価することができ、また、本投資法人の運用資産の保有と運営を一体化することによりコスト削減を実施できる可能性が生じ、また、保有と運営の一体化、LTV（総資産に対する有利子負債の比率）の制約がなくなること等によりこれまで以上に機動的かつ柔軟に再生可能エネルギー業界における政策や制度の導入・変更状況や技術イノベーションに対応して新たな施策を決定・実行することができるようになる可能性が生じることは、本投資法人の運用資産の価値向上につながるものであるとも評価しており、さらに、公開買付者出資予定者間の協業による本投資法人の運用資産の価値向上も期待できると評価している。
- 本取引により、本投資法人が上場廃止となり、解散されることになることから、個人投資家を含め、中長期な保有を前提に安定配当を期待して投資口を購入している投資主や ESG 投資の一環としてのその価値を重視して投資をした投資主等にとっては、強制的にかかる運用に参加する機会を失わせられることになるものの、再投資先となり得る本投資法人以外の上場インフラファンドが存する状況においては、本投資法人投資主に交付される対価が公正なものであれば説明し得るものと考えられる。

(b) 取引条件の合理性

以下の点より、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妥当なものであると考える。

- 以下の事情を総合的に勘案して、本公開買付価格は妥当なものであると考える。
 - 1) 独立した第三者算定機関であるブルータス・コンサルティングから取得した本投資口価値算定書（ブルータス・コンサルティング）について、本特別委員会において、ブルータス・コンサルティング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平均法、類似投資法人比較法、DCF 法、DDM 及び修正時価純資産法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、その前提となる本事業計画の内容に合理性が認められることも踏まえると、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。
 - 2) ブルータス・コンサルティング作成の本投資口価値算定書（ブルータス・コンサルティング）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（ブルータス・コンサルティング）における市場投資口価格平均法による投資口価値算定結果のレンジの上限値及び本投資口価値算定書（ブルータス・コンサルティング）における DCF 法、DDM 及び修正時価純資産法による投資口価値算定のレンジの中央値を上回っており、本投資口価値算定書（ブルータス・コンサルティング）における類似投資法人比較法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。

- 3) 本公開買付価格である127,000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2022年9月27日の本投資法人投資口の終値115,100円に対して10.34%、2022年9月27日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値114,315円に対して11.10%、2022年9月27日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値111,702円に対して13.70%、2022年9月27日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値111,478円に対して13.92%のプレミアムがそれぞれ加算された価格であり、これらの終値及び終値の単純平均値のいずれについても10%を超えるプレミアムが加算された価格となっている。なお、かかるプレミアムの水準は、上場会社を対象に買付予定数の上限を設定せず非公開化を前提として実施された公開買付けのうち2021年9月から2022年8月までに公表された41事例におけるプレミアム水準と比較して低くなっているものの、(i)本投資法人は、インフラファンドであり、再生可能エネルギー発電設備等のアセットの集合体としての性格を有しており、投資口の価値はかかるアセットの価値の影響を受けやすいところ、各アセットの価値は、それぞれの賃料収入を基礎に第三者評価機関によって評価されており、また、キャッシュ・フローの源泉となる賃貸借契約は長期契約となっており、かつ、第三者評価機関による評価の概要や賃貸借契約の内容の概要はいずれも有価証券報告書等において開示されていること、及び(ii)本投資法人のかかるアセットの集合体としての性格や運用資産が再生可能エネルギー発電設備等に限定されていること、さらに関係法令上投資法人は資産の運用以外の行為を営業としてすることを禁じられ、かつ、再生可能エネルギー発電設備等については事実上賃貸以外の方法による運用が禁止されていること等から、第三者により本投資法人の買収が行われた場合において生じ得るシナジーは、様々な事業を行い、かつ、経営方針を柔軟に変更し得る事業会社の場合と比較して、限定的になるものと合理的に考えられることから、当該プレミアムの水準をもって本公開買付価格の妥当性が否定されるものではないと考えられる。

- 4) 本特別委員会は、公開買付者出資予定者との間で、本公開買付価格について、直接又はブルータス・コンサルティングを通じて、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回提案に係る価格から約11.4%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出資予定者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。

- 上場投資法人の投資口併合を利用した非公開化については、法的な整理や実務が確立しているとまでは言えないように思われるが、投信法上、当該非公開化が可能であると解することは不合理ではなく、また、これまでに2件の先例があり、いずれについても、取引方法について法的問題が争われているといった事情は把握されておらず、上場投資法人の投資口併合を利用した非公開化が可能であるとの前提で本取引を検討することは合理的であると思料すること等から、本取引の方法は合理的であると考ええる。

(c) 手続の公正性

以下の点より、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。

- 本投資法人は、公開買付者グループからの独立した立場で、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

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、本特別委員会が本取引の取引条件が妥当でないと判断した場合には、本投資法人役員会は当該取引条件による本取引の承認を行わないこと、及び本特別委員会が、公開買付者グループとの間で取引条件等についての交渉（本特別委員会事務局の構成員及びアドバイザー等を通じた間接的な交渉を含む。）を行うことを決議しており、また、本特別委員会は、本投資法人与公開買付者出資予定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。
- 本投資法人は、本投資法人及び本資産運用会社並びに公開買付者グループから独立した専門性を有する第三者算定機関として、本投資法人の財務アドバイザーであるプルータス・コンサルティング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（プルータス・コンサルティング）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、また、本特別委員会としては、本公開買付価格は妥当なものであると判断していることから、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。
- 本投資法人は、本投資法人及び本資産運用会社並びに公開買付者グループから独立した法務アドバイザーである森・濱田松本法律事務所から法的助言を受けている。
- 本投資法人役員会は、本取引に係る検討体制に関して、本投資法人から本資産運用会社に対して、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、本資産運用会社において、本特別委員会事務局に係る業務に関与する本資産運用会社の役職員を明確にし、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とし、公開買付者グループの立場において本取引の検討・協議等に関与する可能性のある本資産運用会社の役職員との間で、適切な情報隔離措置を構築し、実施することについて指図をすることを決議し、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。
- 本投資法人の執行役員である菊池正英氏は、MIRARTH ホールディングスの完全子会社である本資産運用会社の取締役副社長を現に兼任しているため、本取引における構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題による影響を受けるおそれを排除する観点から、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。
- 公開買付者グループ及び本投資法人は、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。
- 公開買付者は、公開買付期間について、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、公開買付者グループ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。

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。

- 公開買付者は、本公開買付けにおいて 179,219 口（所有割合：60.07%）を買付予定数の下限として設けており、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、MIRARTH ホールディングス及び MIRARTH ホールディングスの完全子会社である株式会社レーベンコミュニティ（以下「レーベンコミュニティ」といいます。）を除く本投資法人投資主の少なくとも過半数の賛同が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。
- 本投資法人及び公開買付者は、それぞれの法務アドバイザーからの助言を得て適切な開示を行う予定である。
- 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、公開買付者及び MIRARTH ホールディングスが所有する本投資法人投資口を除く。）を取得できなかった場合には、本公開買付け成立後、公開買付者及び MIRARTH ホールディングスは、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、本公開買付けに応募されず、本投資口併合により金銭を交付されることとなる投資主の皆様（以下「非応募投資主」といいます。）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 2022 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 2022 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。
- 以上の点に加え、本取引に係る協議、検討及び交渉の過程において、本投資法人が公開買付者グループより不当な影響を受けたこと等の本取引に係る手続の公正性を疑わせる事情は認められない。

(d) 小括

以上のとおり、本特別委員会は、本投資法人の価値向上という観点から、本取引の目的は合理的であり、また、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妥当なものであり、本取引に係る手続は公正なものであると考える。したがって、本特別委員会は、本投資法人役員会において、本公開買付けについて賛同の意見を表明するとともに、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ることを決議するべきであると考ええる。

② 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、本投資法人及び本資産運用会社並びに公開買付者グループから独立した第三者算定機関として、本投資法人のファイナンス・アドバイザーであるプルータス・コンサルティングに対して、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、本投資法人投資口の投資口価値の算定を依頼し、本投資口価値算定書（プルータス・コンサルティング）を取得いたしました。また、プルータス・コンサ

ルティングは、本投資法人及び本資産運用会社並びに公開買付者グループ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おりません。

本投資口価値算定書（ブルータス・コンサルティング）に関して、ブルータス・コンサルティングは、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平均法を、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投資口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較法を、将来の事業活動の状況を算定に反映するために DCF 法を、本投資法人の投資主が将来収受すると見込まれる分配金を算定に反映させる目的から DDM を、本投資法人の資産の時価や換価可能性等による純資産への影響額を算定に反映するため修正時価純資産法を、それぞれ採用して本投資法人投資口の投資口価値の算定をしております。

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。

市場投資口価格平均法：111,478 円～115,100 円

類似投資法人比較法：107,919 円～149,755 円

DCF 法：97,375 円～145,061 円

DDM：101,365 円～145,602 円

修正時価純資産法：104,049 円～140,197 円

市場投資口価格平均法では、2022 年 9 月 27 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 115,100 円、基準日から直近 1 ヶ月間の終値の単純平均値 114,315 円、直近 3 ヶ月間の終値の単純平均値 111,702 円及び直近 6 ヶ月間の終値の単純平均値 111,478 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 111,478 円から 115,100 円までと算定しております。

類似投資法人比較法では、本投資法人と類似性があると判断される上場インフラファンドを選定した上で、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 107,919 円から 149,755 円までと算定しております。

DCF 法及び DDM では、本投資法人が作成した 2022 年 11 月期から 2040 年 11 月期までの事業計画や、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、DCF 法については、2022 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 97,375 円から 145,061 円までと算定しております。また、DDM では、2022 年 11 月期以降の計算期間に係る分配金の見込額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投資口の投資口価値を算定し、本投資法人の 1 口当たり投資口価値の範囲を 101,365 円から 145,602 円までと算定しております。また、本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果は、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。なお、上記 DCF 法及び DMM の算定の基礎となる本事業計画については、前計算期間から営業利益、当期純利益及びフリー・キャッシュ・フローの大幅な増減を見込んでいる計算期間が含まれております。具体的には、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及び再生可能エネルギー発電設備の運転期間が順次終了することに伴い、2037 年 5 月期、2037 年 11 月期、2038 年 5 月期、2039 年 5 月期、2040 年 5 月期、2040 年 11 月期の各計算期間において本投資法人が享受する基本賃料が低減することにより営業利益に大幅な減少を見込んでおります。また、当期純利益においては前述の計算期間に加え、導管性要件の期限切れに伴い、2036 年 11 月期においても大幅な減少を見込んでおります。さらに、2022 年 5 月期に再生可能エネルギー発電設備の調達に伴い一時的に生じた未収還付消費税等が 2022 年 11 月期に還付入金されることにより、2022 年 11 月期から 2023 年 5 月期にかけてフリー・キャッシュ・フローは大幅な減少を見込んでおります。加えて、ミニマムキャッシュの要積立額が 2023 年 5 月期に一時的に増加することに伴い、2023 年 5 月期から 2023 年 11 月期にかけて運転資本が減少するため、同期間においてフリー・キャッシュ・フロ

一の大幅な増加を見込んでおります。

修正時価純資産法では、2022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資産の含み損益及び2022年5月末を基準日とする分配金の支払額等を反映した修正時価純資産の金額を算出し、本投資法人の1口あたり投資口価値の範囲を104,049円から140,197円までと算定しております。

(注) プルータス・コンサルティングは、本投資法人投資口の投資口価値の算定に際し、本投資法人から提供を受けた情報及び一般に公開された情報を原則としてそのまま採用し、それらの資料及び情報等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の検証を行っておりません。また、本投資法人の資産及び負債（簿外資産及び負債、その他の偶発債務を含みます。）に関して独自の評価・査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っておりません。加えて、本投資法人の財務予測に関する情報については、本投資法人の経営陣により現時点で得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたことを前提としております。なお、プルータス・コンサルティングは、算定の基礎とした事業計画について、複数回、本投資法人と質疑応答を行い、その内容を分析及び検討しており、また、本特別委員会がその内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性を確認しております。

③ 本投資法人における独立した法律事務所からの助言

本投資法人は、本投資法人において本取引に係る検討を開始した初期段階である2022年7月上旬に法務アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所を選任し、森・濱田松本法律事務所より、本公開買付けを含む本取引に関する意思決定過程、意思決定方法その他本公開買付けを含む本取引に関する意思決定にあたっての留意点（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。）等について、法的助言を受けております。また、森・濱田松本法律事務所は、本投資法人及び本資産運用会社並びに公開買付者グループ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「① 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、本投資法人から本資産運用会社に対して、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、本投資法人から本資産運用会社に対して、本資産運用会社において、本特別委員会事務局に係る業務に関与する本資産運用会社の役職員（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とし、公開買付者グループの立場において本取引の検討・協議等に関与する可能性のある本資産運用会社の役職員との間で、適切な情報隔離措置を構築し、実施することについて指図をすることを決議しております。これを受けて、上記「① 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本資産運用会社役職員2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

本投資法人役員会は、森・濱田松本法律事務所から得た本公開買付けを含む本取引に関する意思決定の過程及び方法その他の留意点についての法的助言、並びにプルータス・コンサルティングから取得した本投資口価値算定書（プルータス・コンサルティング）の内容を踏まえつ

つ、本特別委員会から取得した本答申書の内容に基づき、慎重に協議及び検討を行った結果、上記「(1) 投資口併合を行う理由」に記載のとおり、本取引については、将来の不透明要因を回避し、上場維持に要するコストを削減し、また、本投資法人の運用資産の保有と運営を一体化することによりコスト削減を実施できる可能性が生じ、これまで以上に機動的かつ柔軟に再生可能エネルギー業界における政策や制度の導入・変更状況や技術イノベーションに対応して新たな施策を決定・実行することができるようになる可能性が生じることが、本投資法人の運用資産の価値向上につながるものであるとも評価しており、さらに、公開買付者出資予定者間の協業による本投資法人の運用資産の価値向上も期待できると評価していること等から、本取引が本投資法人の価値の向上に資するものであると判断し、また、プルータス・コンサルティングによる本投資法人投資口の投資口価値の算定結果のうち、市場投資口価格平均法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、DCF 法、DDM 及び修正時価純資産法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、類似投資法人比較法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等から、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、2022 年 9 月 28 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全ての役員全員の一致（本投資法人の執行役員 1 名及び監督役員 2 名のうち、執行役員である菊池正英氏を除く、審議及び決議に参加した 2 名全員の一致）により、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、本投資法人投資口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。

上記「(1) 投資口併合を行う理由」に記載のとおり、本投資法人の執行役員である菊池正英氏は、MIRARTH ホールディングスの完全子会社である本資産運用会社の取締役副社長を現に兼任しているため、本取引における構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題による影響を受けるおそれを排除する観点から、本特別委員会の設置及びそれ以降の本投資法人役員会（上記の 2022 年 9 月 28 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、本投資法人との間で、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、当該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 2022 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 2022 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にしていることから、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、30 営業日としております。公開買付期間を比較的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、もって本公開買付価格の公正性も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）を上回る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 179,219 口（所有割合：60.07%）（注 2）を買付予定数の下限としており、応募株券等の総数がかかる買付予定数の下限に満たない場合は、応募投資口の全部の買付け等を行わないとのことです。かかる買付予定数の下限である 179,219 口か

らレーベンコミュニティが所有する本投資法人投資口の全て（所有投資口数：1,675口、所有割合：0.56%）（以下「本応募合意投資口」といいます。）を控除した投資口の数（177,544口）は、本投資法人有価証券報告書に記載された2022年5月31日現在の発行済投資口の総口数（298,357口）から公開買付者が所有する本投資法人投資口、MIRARTHホールディングスが所有する本投資法人投資口の全て（所有投資口数：19,685口、所有割合：6.60%）及びレーベンコミュニティが所有する本応募合意投資口の合計数（21,361口）を控除した投資口の数（276,996口）を2で除した口数に1口を加えた口数（138,499口）を上回っているとのこととです。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、本投資法人の投資主の皆様の意思を重視し、MIRARTHホールディングス及びレーベンコミュニティ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、本公開買付けを行わないこととし、本公開買付けの公正性を担保することとしているとのこととです。

（注2）「所有割合」とは、本投資法人が2022年8月30日に提出した第13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2022年5月31日現在の発行済投資口の総口数（298,357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2022年8月30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（298,357口）に占める割合を記載しております。

(3) 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及びMIRARTHホールディングス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（公開買付者及びMIRARTHホールディングスを除きます。）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、公開買付者は、本公開買付けが成立した場合には、本公開買付けの決済資金及びその付帯費用等を三井住友銀行からの借入れにより調達することを予定していたものであり、本投資法人は、当該借入れに関するコミットメント・レターを確認することによって、資金の確保の相当性について確認しております。公開買付者によれば、端数投資口の売却代金の支払いについても、当該借入れ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、2023年5月頃を見込んでおります。本投資法人執行役員としては、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。

(4) 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「(3) 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、投資主の皆様へ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127,000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、本公開買付価格である本投資法人投資口1口当たり127,000円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、2022年9月28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2022年12月14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へ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. 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「2. 投信法第81条の2第2項において準用する会社法第180条第2項1号に掲げる事項についての定め相当性に関する事項」の「(1) 投資口併合を行う理由」に記載のとおり、公開買付者は、2022年9月29日から2022年11月11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、2022年11月18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252,936口（議決権所有割合84.78%）を所有するに至りました。

(2) 資金の借換え

本投資法人が有する既存借入金（本日現在で総額約358億円）は、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「(ii) 本公開買付け後の本投資法人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三井住友銀行から、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、2022年9月28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あり、本投資法人は、当該コミットメント・レターのドラフトの提出を受けて確認するとともに、公開買付者から、本公開買付けが成立していること、公開買付者が三井住友銀行から上記貸付けを受けていること等の一定の条件の下で、本公開買付けの成立後の時点（2022年11月末時点）で残存すると見込まれる既存借入金の返済資金及びその付帯費用（総額約358億円）を本投資法人に対して貸付けを行うことについて、公開買付者から2022年9月28日付でコミットメント・レターを取得しています。

以上