

2022年9月28日

各 位

会 社 名 株式会社タカラレーベン  
代 表 者 名 代表取締役 島 田 和 一  
(コード番号：8897 東証プライム)  
問 合 せ 先 社長室室長 鈴 木 健 介  
(TEL. 03-6551-2130)

会 社 名 三井住友ファイナンス&リース株式会社  
代 表 者 名 代表取締役社長 橋 正 喜  
問 合 せ 先 (TEL. 03-5219-6400)

会 社 名 SMFL 미래이파트너즈株式会社  
代 表 者 名 代表取締役社長 寺 田 達 朗  
問 合 せ 先 (TEL. 03-6695-8320)

会 社 名 株式会社三井住友フィナンシャルグループ  
代 表 者 名 執行役社長 太 田 純  
(コード番号：8316 東証プライム)  
問 合 せ 先 (TEL. 03-4333-4614)

会 社 名 株式会社三井住友銀行  
代 表 者 名 頭 取 高 島 誠  
問 合 せ 先 (TEL. 03-4333-4614)

会 社 名 合同会社グリーンエネルギー  
代 表 者 名 代表社員 一般社団法人グリーンエネルギー  
職務執行者 栗 国 正 樹

タカラレーベン・インフラ投資法人投資口  
(証券コード：9281) に対する公開買付けの開始及び  
業務提携契約締結に関するお知らせ

株式会社タカラレーベン（以下「タカラレーベン」といいます。）、株式会社三井住友フィナンシャルグループ（以下「三井住友フィナンシャルグループ」といいます。）が議決権の50%を所有する三井住友ファイナンス&リース株式会社（以下「三井住友FL」といいます。）の完全子会社であるSMFL 未来이파트너즈株式会社（以下「SMFL 未来이파트너ズ」といいます。）及び三井住友フィナンシャルグループの完全子会社である株式会社三井住友銀行（以下「三井住友銀行」といいます。）、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。）は、2022年9月28日、同日付で公開買付契約を締結し、合同会社グリーンエネルギー（本店所在地：東京都港区、代表社員：一般社団法人グリーンエネルギー、職務執行者：栗国正樹、以下「公開買付者」といいます。）、以下のとおり、公開買付者に対する匿名組合出資を執行予定であるタカラレーベン、SMFL 未来이파트너ズ及び三井住友銀行を総称して「公開買付者出資予定者」といいます。）、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。）をして、タカラレーベン・インフラ投資法人（証券コード：9281、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上場、以下「対象者」といいます。) の投資口 (以下「対象者投資口」といいます。) を、金融商品取引法 (昭和 23 年法律第 25 号。その後の改正を含みます。以下「法」といいます。) による公開買付け (以下「本公開買付け」といいます。) により取得することを決定し、また、公開買付者は、2022 年 9 月 28 日、本公開買付けにより対象者投資口を取得することを決定いたしましたので、下記のとおりお知らせいたします。

なお、タカラレーベン、SMFL みらいパートナーズ及び三井住友銀行は、2022 年 9 月 28 日、同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おりますので、あわせてお知らせいたします。

## 記

### I. 本公開買付け

#### 1. 買付け等の目的等

##### (1) 本公開買付けの概要

公開買付者は、対象者投資口を取得及び所有することを目的として 2022 年 8 月 25 日に設立された合同会社であり、タカラレーベン (注 1)、SMFL みらいパートナーズ及び三井住友銀行の各社との間で、2022 年 9 月 28 日付で、それぞれ匿名組合契約を締結しております。本日現在、上記各匿名組合契約に基づく匿名組合出資は実行されておりませんが、本公開買付けの成立を条件として、タカラレーベンが 70 万円、SMFL みらいパートナーズが 25.1 万円、三井住友銀行が 4.9 万円の匿名組合出資をそれぞれ実行する予定であり、各匿名組合出資が実行された場合、公開買付者はタカラレーベンの子会社 (財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則 (昭和 38 年大蔵省令第 59 号。その後の改正を含みます。) 第 8 条第 3 項に規定する子会社をいいます。) に該当する見込みです。

なお、本日現在、SMFL みらいパートナーズ及び三井住友銀行は、いずれも対象者投資口を所有していませんが、公開買付者は対象者投資口 1 口 (所有割合 (注 2) : 0.00%) (注 3) を所有しており、タカラレーベンは対象者投資口 19,685 口 (所有割合 : 6.60%) を所有する対象者の第一位投資主であり、同社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。) は対象者投資口 1,675 口 (所有割合 : 0.56%) を所有しております。

(注 1) タカラレーベンは、2022 年 5 月 13 日に公表した「簡易吸収分割による持株会社体制への移行並びに定款一部変更 (商号及び事業目的) に関するお知らせ」に記載のとおり、2022 年 10 月 1 日付で商号を「MIRARTH ホールディングス株式会社 (ミラースホールディングス株式会社)」に変更することを予定しています。

(注 2) 「所有割合」とは、対象者が 2022 年 8 月 30 日に提出した第 13 期有価証券報告書 (以下「対象者有価証券報告書」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、対象者は本日現在において自己投資口を所有していないため、所有割合の計算においては、発行済投資口の総口数 (298,357 口) に占める割合を記載しております。以下同じです。

(注 3) 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。) 中に対象者の投資主に対して本公開買付けに関する案内を行うために、対象者の投資主名簿の閲覧謄写請求権を行使することを目的として、2022 年 9 月 26 日付でタカラレーベンとの間で締結された投資口譲渡契約に基づき、タカラレーベンから、相対取引により、2022 年 9 月 27 日を譲渡日として、対象者投資口 1 口を 114,700 円 (2022 年 9 月 26 日の東京証券取引所における対象者投資口の終値) で取得しております。

公開買付者出資予定者は、2022年9月28日、公開買付者をして、本日現在において東京証券取引所インフラファンド市場に上場している対象者の発行済投資口の全て（但し、公開買付者及びタカラレーベンが所有する対象者投資口を除きます。）を取得し、対象者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、本公開買付けを実施することを決定し、また、公開買付者は、2022年9月28日、本公開買付けにより対象者投資口（但し、公開買付者及びタカラレーベンが所有する対象者投資口を除きます。）を取得することを決定いたしました。上記のとおり、公開買付者出資予定者は、それぞれ公開買付者との間で匿名組合契約を締結しており、同契約において、匿名組合の営業者である公開買付者が本公開買付けを実施することとしております。なお、公開買付者の出資持分は、倒産隔離の観点から、その全てを一般社団法人グリーンエネルギーが所有しておりますが、同一般社団法人は、公開買付者出資予定者のいずれからも独立した第三者が社員を務める法人であり、一般社団法人グリーンエネルギーが独自に意思決定を行うことは想定されておられません。公開買付者の資産運用に関しては、タカラレーベン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。）との間で資産運用業務委託契約を締結し、本資産運用会社に対して資産運用業務を委託しております。

また、公開買付者出資予定者は、公開買付者による本公開買付けの実施にあたり、2022年9月28日付で公開買付契約（以下「本公開買付契約」といいます。）を締結しております。タカラレーベンは、本公開買付契約において、タカラレーベンが所有する対象者投資口の全て（所有投資口数：19,685口、所有割合：6.60%）（以下「本不応募合意投資口」といいます。）について本公開買付けに応募しない旨及びレーベンコミュニティが所有する対象者投資口の全て（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。）を本公開買付けに応募させる旨を合意しております。本公開買付契約の詳細については、下記「（6）本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。

さらに、公開買付者出資予定者は、2022年9月28日付で、本取引後も、対象者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連携して事業運営を継続することを検討しており、タカラレーベン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、今後の再生可能エネルギー固定価格買取制度（以下「FIT 制度」といいます。）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ております。

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設定しており、本公開買付けに応募された対象者投資口（以下「応募株券等」といいます。）の総数が買付予定数の下限に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。なお、かかる買付予定数の下限（179,219口）は、本公開買付けが成立した場合に公開買付者及びタカラレーベンが所有する対象者の議決権の数の合計が、対象者の総投資主の議決権の数の3分の2以上となるよう、対象者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）に係る議決権の数である298,357個に3分の2を乗じた数（198,905口、小数点以下切り上げ）から公開買付者が所有する対象者投資口の数（1口）及びタカラレーベンが所有する対象者投資口の数（19,685口）の合計を控除した数です。

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、公開買付者が対象者の発行済投資口の全て（但し、公開買付者及びタカラレーベンが所有する対象者投資口を除きます。）を取得できなかった場合には、下記「（4）本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買取に関する事項）」に記載のとおり、対象者の投資主を公開買付者及びタカラレーベンのみとして、対象者を非公開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おります。買付予定数の下限は、本スクイーズアウト手続を実施する際には、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。以下「投信法」といいます。）第93条の2第2項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

れているため、公開買付者及びタカラレーベンのみで当該要件を満たすことができるようにすることを意図したものです。

他方、公開買付者は、対象者を非公開化することを目的とし、本公開買付けにおいて、対象者の発行済投資口の全て（但し、公開買付者及びタカラレーベンが所有する対象者投資口を除きます。）を取得することとしているため、応募株券等の総数が買付予定数の下限（179,219口）以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行います。

なお、公開買付者は、本公開買付けが成立した場合、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予定です。

対象者が2022年9月28日に公表した「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「対象者プレスリリース」といいます。）によれば、対象者は、同日開催の対象者役員会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者投資口を所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したとのことです。なお、対象者の意思決定の詳細については、対象者プレスリリース及び下記「2. 買付け等の概要」の「(5) 買付け等の価格の算定根拠等」の「② 算定の経緯」の「本公開買付け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「(vi) 対象者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。

(2) 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

① 本公開買付けの目的及び意思決定の過程

(i) タカラレーベン及び対象者の概要

タカラレーベンは、1972年9月に設立され、2001年11月に日本証券業協会 JASDAQ 市場に上場した後、2003年4月には東京証券取引所市場第二部、2004年3月には東京証券取引所市場第一部に上場、2022年4月には市場区分の変更に伴い東京証券取引所プライム市場へ移行するなど、着実に成長してまいりました。事業内容としては、設立当初は戸建分譲事業を中心としておりましたが、その後、分譲マンション事業も開始し、株式会社不動産経済研究所（以下「不動産経済研究所」といいます。）によれば、2021年全国マンション供給実績ランキングにおいて5位（戸数ベース）となっています。また、2010年より、太陽光発電マンション（注1）の販売を開始し、タカラレーベンが供給する首都圏初の太陽光発電マンションとなった「レーベンハイム光が丘公園」（2011年7月竣工）を皮切りに、2022年3月末時点で全国で50棟5,064戸（タカラレーベン調べによる）の太陽光発電マンションの供給を実施しております。

（注1）「太陽光発電マンション」とは、太陽光発電設備を設置した分譲マンションをいい、太陽光発電設備で発電した電力を各住戸で使用できる分譲マンション及び全量売電する分譲マンションのいずれも含まれます。以下同じです。

タカラレーベンは、本日現在、子会社10社及び関連会社18社を有しており、タカラレーベングループ（タカラレーベン並びにその子会社及び関連会社を総称していいます。以下同じです。）を構成しております。また、タカラレーベンは、電気事業法（昭和39年法律第170号。その後の改正を含みます。）第2条第1項第15号に規定する発電事業者であり、2013年よりメガソーラー事業にも参入し、2022年6月末時点で合計314MW規模（タカラレーベンその他タカラレーベングループに属する会社がオペレーターとなっている対象者による稼働分を含みます。）の発電出力を有する太陽光発電設備等を稼働させています。これまでタカラレーベンは、太陽光発電設備の開発に加えて、開発した太陽光発電設備をタ

タカラレーベンが単独スポンサーを務める上場インフラファンドである対象者に売却した上で、タカラレーベングループに属する会社が、売却した太陽光発電設備に関して対象者から運営・維持管理等(注2)(以下「AM」といいます。)に係る業務(以下「AM業務」といいます。)及びオペレーション&メンテナンス(注3)(以下「O&M」といいます。)に係る業務(以下「O&M業務」といいます。)を受託するなど、太陽光発電事業に関して幅広く事業を展開してきたと考えており、かかる事業展開を通じて太陽光発電設備に関する事業運営ノウハウを獲得してきました。特に、タカラレーベンは、自身が単独スポンサーを務める対象者に対して、対象者が上場した2016年6月以降2021年12月までの間、太陽光発電設備を計42件(発電出力にして約171MW、売却価格にして約686億円)売却するとともに、AM業務やO&M業務、ウェアハウジング機能の提供等を通じて、対象者の継続的な成長を支援してきました。加えて、タカラレーベンは、2021年4月13日にACAクリーンエネルギー株式会社(現株式会社レーベッククリーンエネルギー)の株式を取得し連結子会社化しています。同社は、創業時より小規模太陽光発電施設の開発を全国で展開してきたことで豊富な実績を積み上げてきたと考えており、また、オンサイト型・オフサイト型PPA(注4)や地域マイクログリッド(注5)構想を視野に入れたFIT制度に依存しないビジネスモデルの構築を目指しており、タカラレーベンは同社を連結子会社化することで発電事業及びエネルギー事業の更なる強化を図ってきました。

(注2)「運営・維持管理等」とは、再生可能エネルギー発電所の事業計画の策定及び実行に関する判断及び代行、契約締結の支援及び契約に基づく権利行使並びに義務履行についての判断及び代行、事業又は発電所の価値に重大な影響を及ぼす事項に関する判断及び代行、プロジェクト関係者に対する監督・指示・情報提供、事業収支管理、レポート作成、その他事務手続等を行うことをいいます。

(注3)「オペレーション&メンテナンス」とは、発電所の運転管理及びメンテナンス(維持管理)業務で、運転状況の監視や発電所の巡視・日常点検、不具合対応、稼働実績及び点検・保守・修理実績の報告、草刈り、保安規定に定める点検その他保安管理業務、法令等で定められた申請・報告等並びに事故発生時の緊急対応・関係者への連絡等を行うことをいいます。

(注4)「PPA」とは、再生可能エネルギーで発電した電気やそれによ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(電力供給契約を含みます。)のことです。「オンサイト型」とは、需要者の敷地内に再生可能エネルギー発電設備を設置し、電力系統を介さずに電気を供給する仕組みであり、「オフサイト型」とは、需要者から離れた再生可能エネルギー発電設備から電力系統を介して需要者に送電する仕組みです。

(注5)「地域マイクログリッド」とは、限られたコミュニティの中で、太陽光発電やバイオマス発電などの再生可能エネルギーで電気をつくり、蓄電池などで電力量をコントロールし、当該コミュニティ内の電力需要を賄うことのできるシステムをいいます。但し、コミュニティの中での発電量及び蓄電池からの放電量が当該コミュニティ内の電力需要に不足する場合は、電力系統から電力の供給を受けることのあるものを含みます。

また、タカラレーベンは、今後の再生可能エネルギー市場について、世界的な脱炭素化の流れや発電・蓄電効率向上等の技術発展により拡大傾向が継続していること、資源エネルギー庁が2021年10月に策定した第6次エネルギー基本計画において、再生可能エネルギーについては主力電源として最優先の原則の下で最大限の導入に取り組むことが方針として定められ、太陽光エネルギーについては再生可能エネルギーの主力と位置付けられていることから、更なる市場の成長・拡大が見込まれると考えております。その中で、2021年5月14日発表の中期経営計画においても、『ナショナルブランドの確立～空間・都市・再エネ開発のプロフェッショナルとして「全てのステークホルダーから信頼される企業に」～』を長期ビジョンとして策定しております。特にエネルギー事業においては「脱FITに向けたビジネスモデルの構築。電力の相対取引への積極的参入」をコンセプトとして掲げ、2025年3月期末までにおける

累計発電規模 360MW（売却済みのものを含みます。）の目標に向けて、発電所の開発及び稼働済発電施設の購入を引き続き進めるとともに、FIT 制度に依存しないビジネスモデルの構築を目指しています。

対象者は、投信法に基づき、タカラレーベンの子会社である本資産運用会社を設立企画人として、2015 年 8 月 5 日に設立された投資法人（インフラファンド）であり、2015 年 9 月 2 日に関東財務局への登録が完了（登録番号 関東財務局長 第 105 号）し、2016 年 6 月 2 日に東京証券取引所インフラファンド市場（銘柄コード 9281）に、国内第 1 号のインフラファンドとして上場したとのことです。

対象者は、その運用資産を、発電事業者であるタカラレーベン並びにタカラレーベンの会計上の連結子会社であるグリーンメガソーラー合同会社、LS 千葉成田合同会社、LS 岩手洋野合同会社、合同会社 SDX、レーベンソーラー千葉山武合同会社、レーベンソーラー広島三原合同会社、合同会社 RS、勝浦興津ソーラー合同会社、レーベンソーラー岡山津山合同会社若しくはレーベンソーラー 1 号合同会社の合計 10 社の発電事業者（電気事業法第 2 条第 1 項第 15 号に規定する発電事業者ではない者を含みます。以下同じです。）（以下、総称して「発電事業者たる SPC」といいます。）に賃貸し、これら賃借人から基本賃料と変動賃料を収受する賃貸スキーム（以下「本賃貸スキーム」といいます。）を採用しております（なお、運用資産を信託受益権化し、対象者が信託受益権を保有する運用資産については、信託受託者が賃貸人となり賃料を収受し、対象者は賃料収入を裏付けとした信託配当を収受します。以下同じです。）。本賃貸スキームにおいては、対象者が賃借人から収受する基本賃料は固定賃料であるため、天候不順の影響により発電量が減少した場合でも、安定した収入を得ることが企図されているとのことです。なお、発電事業者たる SPC は、対象者が保有する再生可能エネルギー発電設備等を用いて発電を行う者であり、タカラレーベンは、発電事業者たる SPC からそのオペレーター（運用資産の運営に関する事項を主導的に決定する者として東京証券取引所の有価証券上場規程及び同施行規則に定める者をいいます。以下同じです。）としての業務を受託するとともに、固定賃料の支払債務を連帯保証するほか、発電事業者たる SPC の公租公課や第三者に支払うべき費用に充てる資金が不足する場合に匿名組合出資その他の方法により必要資金の拠出を行うことを約束しております。

対象者は、タカラレーベンが培った太陽光発電事業全般における運営ノウハウを享受するとともに、本資産運用会社独自のノウハウを付加することで、対象者が保有する再生可能エネルギー発電設備等の有効活用を図ることによって、中長期的な成長を実現すべく、タカラレーベングループによる一定のサポートを受けているとのことです。具体的には、対象者は、上記の本資産運用会社やタカラレーベン及び発電事業者たる SPC との取引に加え、タカラレーベンから、タカラレーベングループが保有する再生可能エネルギー発電設備・不動産関連資産の物件情報の優先的提供及び優先的売買交渉権の付与、第三者保有物件情報の提供、資産取得業務等の支援等のサポートを享受すること等を通して、資産規模の拡大を図ってきたとのことです。また、対象者は、保有する太陽光発電設備の O&M 業務をタカラレーベングループに委託しており、タカラレーベングループの有する太陽光発電設備に係る技術的なノウハウ等に基づき、取得資産に係る適切な設備の点検や修繕及び設備更新を図ることにより、中長期的な視点から資産価値の維持・向上を図り、中長期的な収益の安定を図ってきたとのことです。

なお、タカラレーベンは、2015 年 8 月 5 日の対象者の設立に際して発行された投資口 2,000 口の全てを 1 口当たり 100,000 円で取得し（当時の所有割合：100.00%。なお、本段落における「当時の所有割合」とは各時点における対象者の発行済投資口の総口数に対する所有投資口数の割合をいい、小数点以下第三位を四捨五入しております。）、その後、2016 年 6 月 1 日に対象者が公募により発行した新投資口（新発行投資口数 45,166 口）のうち 5,028 口を 1 口当たり 100,000 円で取得し、タカラレーベンの所有投資口数は 7,028 口（当時の所有割合：14.9%）となり、2017 年 6 月 1 日に対象者が公募により発行した新投資口（新発行投資口数 65,288 口）のうち 9,734 口を 1 口当たり 95,499 円で取得し、タカラレーベンの所有投資口数は 16,762 口（当時の所有割合：14.6%）となり、2018 年 6 月 1 日に対象者が公募により発行した新投資口（新発行投資口数 19,618 口）のうち 2,924 口を 1 口当たり 113,384 円で

取得し、タカラレーベンの所有投資口数は 19,686 口（当時の所有割合：14.3%）となりました。その後、タカラレーベンは、2022 年 9 月 27 日に公開買付者に対して 1 口を 114,700 円で譲渡したため、本日現在、対象者の発行済投資口の総口数 298,357 口のうち、19,685 口（所有割合：6.60%）を所有しております。また、レーベンコミュニティは、2019 年 12 月 2 日に対象者が公募により発行した新投資口（新発行投資口数 53,400 口）のうち 809 口を 1 口当たり 122,063 円で取得し、レーベンコミュニティの所有投資口数は 809 口（当時の所有割合：0.42%）となり、2021 年 12 月 1 日に対象者が公募により発行した新投資口（新発行投資口数 74,050 口）のうち 866 口を 1 口当たり 108,994 円で取得し、レーベンコミュニティの所有投資口数は 1,675 口（当時の所有割合：0.57%）となり、本日現在、対象者の発行済投資口の総口数 298,357 口のうち、1,675 口（所有割合：0.56%）を所有しております。

(ii) 対象者が置かれている事業環境に関するタカラレーベンの認識

対象者が置かれている事業環境に目を向けると、タカラレーベンは、以下のとおり、政策や制度変更等による外部環境の変化が大きくなってきているものと考えております。

タカラレーベンは現在、インフラファンド市場の継続的な規模拡大には下記のとおり、税制及び法制面の制約により一定のハードルが存在していると考えております。対象者を含む上場インフラファンドにおいては、導管性（投資法人与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）を充足する要件（以下「導管性要件」といいます。）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。）。ここでいう「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は含まれないのが原則ですが、本日現在、投資法人規約において再生可能エネルギー発電設備の運用方法（その締結する匿名組合契約等の目的である事業に係る財産に含まれる再生可能エネルギー発電設備の運用の方法を含みます。）を賃貸に限定する旨を規定する上場投資法人が、2023 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ます。そのため、現行法制を前提とすると、当該特例が認められるのは、2023 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を取得した場合であって、その取得の日（当該期間内に 2 つ以上の再生可能エネルギー発電設備の取得をした場合には、当該期間内に取得をした各再生可能エネルギー発電設備の取得の日のうち最も早い日）からその取得をした再生可能エネルギー発電設備を貸付の用に供した日（当該期間内に取得をした 2 つ以上の再生可能エネルギー発電設備を貸付けの用に供した場合には、その貸付けの用に供した日のうち最も早い日）以後 20 年を経過する日までの間に終了する各事業年度に限定されているため、本日現在で上場しているインフラファンドについては、特例が認められる最終事業年度以降においては、導管性要件を満たすことができなくなることで、将来的に法人税が課税され、その結果、対象者を含む上場インフラファンドの分配金水準が大きく低下するリスクが存在すると考えております。また、インフラファンド市場への新規参入に関しては、2023 年 4 月 1 日以降に取得する再生可能エネルギー発電設備が特例措置の対象外となることを懸念して、そもそも検討することが困難になっていると考えております。かかる導管性要件における特例が認められる取得期限については、2017 年度及び 2020 年度の税制改正においてそれぞれ期限の延長がなされており、2023 年度の税制改正において同様その手当がなされる可能性はあるものの、従前の改正はいずれも 3 年間の時限的な措置に留まっており、また、投信法の枠組みの抜本的な変更により多くの手続と困難を伴うと考えており、かかるハードルがインフラファンド市場の拡大の抑制要因となっているものと考えております。

さらに、タカラレーベンは、インフラファンド市場は流動性が低く、相対的に価格形成能力の高い機関投資家の参加が限定的であることで、将来にわたって対象者に対してタカラレーベンが開発した太陽光発電設備を継続的に売却できるか不透明な状況であると考えております。1日当たりの売買代金について、「月刊 REIT (リート) レポート (2022 年 8 月版)」及び「月刊インフラファンドレポート (2022 年 8 月版)」(発行: 日本取引所グループ)によると、2022 年 8 月における上場インフラファンドの売買代金は1日当たり 1.64 億円であり、不動産投資信託証券市場(以下「J-REIT 市場」といいます。)においては1日当たり 376 億円であるのと比較して低い状態にあります。また、保有投資主の割合についても、上場インフラファンド 6 銘柄が本日現在までに提出した最新の有価証券報告書の記載内容をベースに算出した個人投資主の保有比率の単純平均は約 62.6% (なお、対象者の 2022 年 5 月期末における個人投資主の保有比率は 63.5%) であり、「上場不動産投資信託証券(REIT)投資主情報調査(2022 年 2 月)の調査結果について」(発行: 日本取引所グループ)によると J-REIT 市場では約 9.2% であることから、インフラファンド市場は J-REIT 市場と比較して個人投資主の割合が高い状況にあり、インフラファンド市場には、一定程度の地域金融機関が参加しているものの、流動性の低さから依然として長期保有を目的としたロング・プロパティ系の機関投資家の参加は限定的であると考えております。また、タカラレーベンが保有する FIT 制度に依拠する稼働済太陽光発電設備の売却を検討する際、当該太陽光発電設備の取得機会を対象者に紹介したとしても、対象者以外の第三者による FIT 制度に依拠する稼働済太陽光発電設備の取得目線も踏まえた IRR (Internal Rate of Return: 内部収益率) の水準が、対象者投資主の要求利回りを踏まえた IRR の水準を下回っている結果、当該第三者の提示する取得価格が対象者が提示できる取得価格を上回ることから、対象者が当該太陽光発電設備の取得が検討できない事態が出てきております。上記のようにインフラファンド市場では、流動性の低さや価格形成能力が相対的に高いと考えられる機関投資家の参加割合の低さといった特徴が見られるなかで、タカラレーベンは、対象者が、将来において安定的に対象者投資主の要求利回りを満たす水準で太陽光発電設備の取得を継続することができるかは不透明な状況であると考えております。

また、2016 年 6 月 2 日に対象者が上場して以降、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対象者を含めた 6 銘柄に減少しております。

このように、インフラファンド市場の市場規模の継続的な拡大には一定のハードルが存在することから、タカラレーベンは、インフラファンド市場に参加する投資主におけるインフラファンド市場に対する魅力が薄れつつあると考えております。

また、現在の対象者とタカラレーベン及び発電事業者たる SPC との間で締結されている本賃貸スキームにおいては、賃借人であるタカラレーベン及び発電事業者たる SPC から賃貸人である対象者に対して、総予想発電量に基づく固定賃料が支払われておりますが、タカラレーベンは、2022 年 4 月以降、再生可能エネルギー発電設備に対する出力抑制の実施地域が拡大していることにより、本賃貸スキームにおいて、いわゆる「逆ザヤ」となる太陽光発電設備が増え、タカラレーベン及び発電事業者たる SPC に売電損失が生じる可能性が高くなりつつあると考えております。すなわち、2022 年 3 月 14 日付で資源エネルギー庁が公表した「再エネ出力制御の長期見通しについて」によれば、2030 年における無制限・無補償ルールの事業者に対する出力抑制率(需要対策、供給対策及び系統対策を実施しない場合)は、北海道は 49.3%、東北地方は 41.6%、九州地方は 34%、中国地方は 28.6% となっており、九州地方でもさらに出力抑制率が上昇する上に、東北地方の出力抑制率は九州地方を上回る可能性があるとの試算となっており、電力需要が高くない地区及び月においては発電量が低く抑えられる一方で、出力抑制によるタカラレーベン及び発電事業者たる SPC の売電損失は今後増加する可能性が高いと考えております。



す。対象者の保有する太陽光発電設備においても、2022年3月までは出力抑制を受ける発電所は、九州地方の3ヶ所（パネル出力容量ベースで対象者の保有する太陽光発電設備全体の3.0%）でしたが、2022年4月以降は東北地方、四国地方、中国地方及び北海道地方を含む10ヶ所（パネル出力容量ベースで対象者の保有する太陽光発電設備全体の25.0%）に拡大しており、タカラレーベン及び発電事業者たるSPCの売電損失はさらに増加する可能性があるものと考えております。

その中で、タカラレーベンは、対象者とタカラレーベン及び発電事業者たるSPCとの間で締結されている本賃貸スキームにおいて、賃料保証（固定賃料）については、対象者が保有する太陽光発電設備全42物件のうち29物件については総予想発電量（P75）（注6）を基に賃料保証（固定賃料）が定められており、かつ、出力抑制が無制限に実施される案件については、かかる賃料保証について出力抑制分を反映して減額していく賃料構造となっていることから、基本的に総予想発電量（P50）（注7）を基に賃料保証（固定賃料）を定めている上場インフラファンドと比較すれば、相対的には「逆ザヤ」が顕在化しづらい設定となっているものの、一方で、実績連動賃料については、月ごとの実績発電量を基準に定められており、各期の計算期間ごとの実績発電量を基準に定めている上場インフラファンドと比べて、「逆ザヤ」が顕在化するリスクが大きいと考えております。すなわち、対象者とタカラレーベン及び発電事業者たるSPCとの間で締結されている本賃貸スキームにおいては、賃料は原則として賃借人から報告される実際の発電量に基づく月ごとの売電金額を基準として定められており、ある計算期間において、発電量が下振れた月においては「逆ザヤ」が顕在化することとなります。

（注6）「総予想発電量（P75）」とは、対象者による再生可能エネルギー発電設備等の取得に際して、第三者より取得された発電量シミュレーション及び再生可能エネルギー発電設備等の技術評価において、75%の確率で達成が可能であると見込まれた発電量をいいます。

（注7）「総予想発電量（P50）」とは、対象者による再生可能エネルギー発電設備等の取得に際して、第三者より取得された発電量シミュレーション及び再生可能エネルギー発電設備等の技術評価において、50%の確率で達成が可能であると見込まれた発電量をいいます。

さらに、タカラレーベンは、タカラレーベン及び発電事業者たるSPCが対象者に固定賃料を支払う条件下では、設備が劣化して発電効率が低下等したとしても一定の固定賃料が保証されているため、対象者において、発電設備のオーナーとして運営管理あるいは修繕・更新・改良等に必要な費用を支払うインセンティブは低く、むしろそれらの費用を低減するインセンティブがより高くなる構造になっていると考えております。また、昨今、太陽光発電に限定しても多くの新技術が生まれているものと認識しており、更なる技術イノベーションの内容を検討し、発電事業収益拡大に資するものであれば柔軟かつ迅速に適用する必要があると考えるものの、対象者においては、それらについても追加投資を行うインセンティブは相対的に低いと思われ、このままの状態が続けば、タカラレーベン及び発電事業者たるSPCが「逆ザヤ」を解消する機会を逸する可能性があると考えております。なお、発電事業者たるSPCに対し、タカラレーベンが固定賃料の支払債務を連帯保証するほか、匿名組合出資を行っているため、「逆ザヤ」が生じる場合にはタカラレーベンがその損失を負担することとなりますが、修繕・更新・改良等への追加投資が行われないままでは設備は老朽化していき、対象者の将来的な成長は見込めないことから、そのような状態の対象者に対し、現行のような安定した賃料を従来どおり支払うことは難しく、タカラレーベンとしては、対象者との本賃貸スキームの見直しが必要な状況であると考えております。このような状況のなか、タカラレーベンは、投資主への継続的・安定的な配当が求められる上場インフラファンドにおいて、対象者において運営管理あるいは修繕・更新・改良等に必要な費用を支払うインセンティブを高めるために、並びに、タカラレーベンにおける「逆ザヤ」のリスクを減少させるために、対象者とタカラレーベン及び発電事業者たるSPCとの本賃貸スキームを変更し、対象者が保有する再生可能エネルギー発電設備等において、賃料保証にあたる固定賃料部分を減少させ又はゼロとし、実際の売電収入に応じて支払われる変動賃料部分を増加させる方法も検討しましたが、このような方法による場合には、対象者の賃貸収益構造及びキャッシュ・フローに悪影響が生じ、ひいては対象者投資主の

皆様への安定した分配が実施できず、分配金が売電収入に左右されることとなる結果、対象者投資主の皆様が受ける分配金の変動リスクが増すだけでなく、変動リスクを反映して市場における対象者の投資口価格が下落することが懸念されることから、現時点においては採用は困難であると考えております。また、本賃貸スキームは維持したまま、実績連動賃料について各期の計算期間ごとの実績発電量を基準に定める契約内容に変更する方法もありうるものの、タカラレーベンとしては、かかる契約内容の変更によっても「逆ザヤ」のリスクが抜本的に解消されるわけではなく、また、そのような「逆ザヤ」のリスクの軽減というタカラレーベン側の都合のみを優先した契約内容の変更について上場インフラファンドとしての対象者が応じることは期待しづらく、やはり現時点においては採用は困難であると考えております。

また、タカラレーベンは、対象者は土地を所有権の権利形態で保有している太陽光発電設備が多く、賃借権等の土地利用権を設定した状態で土地を保有することが多い上場インフラファンドと比較して、保有する太陽光発電設備の FIT 期間が終了した後の運用戦略の柔軟性を向上させるメリットがある一方で、FIT 期間終了後の土地の処理について一定のコストが生じるリスクがあると考えております。これらの土地は市街地から離れた地域にあるため、住宅や商業施設等太陽光発電用地以外の用途には適さない流動性の低いエリアに所在するものが多く、土地を再活用しない場合には、賃借権等の土地利用権を設定している場合には問題とはならない所有土地の売却にかかるコストが大きくなるリスクや買い手が見つからず処理できなくなるリスク、さらにはその結果として減損損失が発生するリスクが存在すると考えております。

上記を踏まえ、タカラレーベンは、FIT 制度に基づく売電収入、AM 報酬及び O&M 報酬といった継続的な収益が現時点においては確保されている一方で、インフラファンド市場の継続的な成長に一定のハードルが存在しているなかで、対象者の継続的な成長及び投資主に対する収益の分配も不安定なものとなりつつあり、インフラファンド市場に参加する投資主におけるインフラファンド市場に対する魅力も薄れつつあると考えました。また、上記のとおり、対象者を上場させたまま対象者とタカラレーベン及び発電事業者たる SPC との本賃貸スキームの変更を行うことは対象者投資主の皆様が受ける分配金の変動リスクの増加及び投資口価格の下落リスクを孕むものであり実現が困難と考えられるなか、タカラレーベンは、本賃貸スキームの変更ではなく、上場を継続しつつ保有と発電の主体の一体化を行うことにより、本賃貸スキームの解消を通じて「逆ザヤ」が顕在化するリスクのない体制を構築することの可否も検討しましたが、投資法人形態を維持しながら保有と発電の主体の一体化を行うためには、再生可能エネルギー発電設備等の保有と発電の主体の分離を許容するような投信法の改正が必須であり（注8）、このような対象者の投資法人としての現行の枠組みを抜本的に変更することは、立法、行政、東京証券取引所及び対象者の投資主を含む多様なステークホルダーの皆様のご理解を得ながら、法改正を含む多くの手続を必要とするため、困難を伴うものと考えており、このような投信法の改正が見込まれない状況においては、対象者の上場を維持したまま保有と発電の主体の一体化を行うことは不可能と考えました。

（注8）現行法上、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ができないこととされており（投信法第 63 条第 1 項）、自ら発電事業を行うことはできないものと解されております。また、原則として子会社保有が禁止されており（同法第 194 条第 1 項）、オペレーターを子会社とすることもできません。また、投資法人に係る課税の特例規定を受けるための要件（導管性要件）を満たすため、上場インフラファンドにおいては再生可能エネルギー発電設備の運用の方法を賃貸のみとする必要があります（租税特別措置法第 67 条の 15 第 1 項、同法施行令第 39 条の 32 の 3 第 12 項）。

（iii）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

タカラレーベンは、上記「(ii) 対象者が置かれている事業環境に関するタカラレーベンの認識」に記載の検討を経て、2022年2月上旬、対象者の保有する太陽光発電設備等の保有と発電の主体の一体化を通じて、機動的かつ効率的な太陽光発電設備等の運用を実現することができれば、「逆ザヤ」が顕在化するリスクが解消でき、また、発電事業者たるSPCの設置・維持コストの削減に繋がることに加えて、ストックビジネス（自社グループで太陽光発電設備等を保有し、売電収入を得る事業形態をいいます。以下同じです。）の拡大により将来にわたる安定的な収益が見込まれ、タカラレーベングループの企業価値向上に繋がるのが期待できるところ、対象者の保有する太陽光発電設備等の保有と発電の主体の一体化を実現するためには、対象者を非公開化した上で対象者から太陽光発電設備等を取得することが不可欠であると考えに至りました。また、タカラレーベンは、上場エンティティの非公開化の手法としては公開買付けを用いるのが一般的であるとの認識を有していたところ、インフラファンド市場に参加する投資主におけるインフラファンド市場に対する魅力が薄れつつあると考えているなかで、非公開化を目的として対象者投資口に対する公開買付けを行い、当該公開買付けにおいて適切な公開買付け価格を設定することができれば、対象者の投資主に対しても、上記のようなリスクに晒されることなく、適正な価格での早期の換金機会を提供することができるものと考えました。

また、タカラレーベンは、FIT制度の終了以降も見据えた安定的な運営体制を構築できる顧客ネットワーク及び資金力を確保したいと考えていたことから、上記「(ii) 対象者が置かれている事業環境に関するタカラレーベンの認識」に記載の検討と並行して、対象者を非公開化する取引にタカラレーベンと共同で参画し、当該取引の実行に必要な資金を共同で出資する者となる先（かかる先を以下「共同出資者」といい、共同出資者による対象者の非公開化取引への参画を以下「共同出資」といいます。）を募りたいと考え、その選定を進めていたところ、今後タカラレーベンが開発する太陽光発電設備の資金やタカラレーベングループ以外の第三者が開発する太陽光発電設備の取得における資金面でのサポートが期待でき、かつ、FIT制度終了後の売電において活用が期待できる顧客ネットワークを全国に有している先であったことから、SMFL 未来パートナーズ及び三井住友銀行が共同出資者の候補者となりうると考え、2022年5月23日、三井住友銀行に対して、対象者の非公開化を実施する意向がある旨を説明するとともに、対象者を非公開化する取引の実施に向けたSMFL 未来パートナーズ及び三井住友銀行による共同出資についての初期的な打診を行いました。これを受けて、三井住友銀行は、2022年6月13日、SMFL 未来パートナーズに対して、タカラレーベンから上記の初期的な打診があった旨の連絡を行いました。なお、この段階では、共同出資の具体的なスキームは未確定であり、上記の初期的な打診は、共同出資に係る特定のスキームを指定することなく行いました。

SMFL 未来パートナーズは、2018年10月に住友商事株式会社及び三井住友フィナンシャルグループの戦略的共同事業である三井住友FL（以下、同社のグループ会社を総称して「SMFLグループ」といいます。）の完全子会社として設立され、SMFLグループと連携しながら顧客の脱炭素化を支援しています。再生可能エネルギー分野に関しては、太陽光発電、風力発電、バイオマス発電、中小水力発電、地熱発電などの分野でサービスの提供を行っており、2022年8月末時点において、太陽光発電で1,079MW・1,786件、風力発電で164MW・17件、その他96MW・25件の取組実績を有しております（三井住友FLの取組実績を含みます。）。

三井住友銀行を含むSMBCグループは、自らが排出する温室効果ガスを2030年にネットゼロとすることに加え、パリ協定の目標に沿って、2050年までに投融资ポートフォリオ全体でもネットゼロを実現することにコミットしています。そして、このコミットメントを踏まえ、国際的なイニシアチブであるNZBA（Net Zero Banking Alliance）やNZAMI（Net Zero Asset Managers Initiative）に加盟しています。SMBCグループは、脱炭素社会への移行と実現に資するお客さまの取組を支援することを通して、ネットゼロ目標の達成に向けた歩みを加速させています。グループの各社において環境ビジネスを推進しており、三井住友銀行では、国内外で太陽光発電や風力発電などの再生可能エネルギー事業等に対す

るプロジェクトファイナンスを実施しており、2021年度は太陽光発電で35件、風力発電で15件、その他6件の合計56件の再生可能エネルギープロジェクトに取り組んでおります。

SMFL 未来パートナーズ及び三井住友銀行は、タカラレーベンから上記の初期的打診を受けたことに対して、2022年6月17日、三井住友銀行を通じて、タカラレーベンに対して、SMFL 未来パートナーズ及び三井住友銀行としては、対象者の非公開化は対象者の保有する太陽光発電設備が発電するCO<sub>2</sub>フリーの電力を活用する機会を獲得できる取り組みになりうると考えるため、対象者の非公開化取引において共同出資者となることについて賛同する旨の回答を行いました。そのため、タカラレーベンによる対象者の非公開化に関する検討は、公開買付者出資予定者の共同出資により実施する前提で行うこととなりました。なお、公開買付者出資予定者は、三井住友銀行からの上記回答の時点において、共同出資のための具体的なスキームについては未確定でありその後の検討事項であると考えていましたが、対象者の非公開化は対象者の保有する太陽光発電設備等の保有と発電の主体の一体化を通じて機動的かつ効率的な太陽光発電設備等の運用を実現することを目的としていること、及び、投資法人である対象者は非上場化後に導管性要件を喪失し税務的なメリットが得られなくなることが見込まれることを踏まえると、対象者が保有する太陽光発電設備等は、対象者の非公開化後において、公開買付者出資予定者が共同出資する特別目的会社に譲渡し、当該特別目的会社において太陽光発電設備等の保有と運営を一体化するのが合理的であろうとの認識は、公開買付者出資予定者が共有しておりました。また、公開買付者出資予定者は、いずれも、太陽光発電設備等による再生可能エネルギー事業への出資スキームとしては、税効率等の観点からいわゆるGK-TKスキーム（注9）を用いることが一般的であるとの認識を有していたことから、特別目的会社を用いた太陽光発電設備等の保有と運営の一体化を目指す本件においても、同様にGK-TKスキームを用いるのが合理的であろうとの考えをそれぞれ有していました。さらに、公開買付者出資予定者は、いずれも、三井住友銀行からの上記回答の時点において、最終的に公開買付者出資予定者が匿名組合出資を行う合同会社（特別目的会社）において太陽光発電設備等の保有と運営を一体化を目指すのであれば、対象者の非公開化のために実施する公開買付けについても、かかる合同会社（特別目的会社）を公開買付けの主体として実施するのが合理的であろうとの考えを有していました。

（注9）投資対象の資産等を保有する特別目的会社として合同会社を設立し、投資家が当該合同会社を営業者とする匿名組合出資を行い収益を得るスキームの一般的な呼称です。合同会社の出資持分は、倒産隔離の観点から、一般社団法人など独立した第三者が社員を務める法人に保有させることが一般的です。

また、公開買付者出資予定者は、本取引の実施を契機として、本取引後も、対象者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、タカラレーベンの有する太陽光発電設備の開発及び運営ノウハウ、SMFL 未来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おります。当該業務提携契約において、公開買付者出資予定者間には、(i)タカラレーベングループが行う再生可能エネルギー事業に係る開発案件における検討状況等に関する情報について、公開買付者出資予定者間で定期的に情報共有を行うこと、(ii)タカラレーベングループが再生可能エネルギー事業に係る新規案件開発に関して取得するNon-FIT発電設備（FIT制度を前提とした発電設備のうち当該発電設備に係るFIT期間が終了した発電設備及びFIT制度を前提としない発電設備をいいます。）の一部について、当該Non-FIT発電設備が発電する電気その他付随する権利の取扱いを公開買付者出資予定者間で協議して決定していくこと、(iii)タカラレーベングループが行う再生可能エネルギー事業に係る新規開発案

件における発電設備の一部について、その取扱いを公開買付者出資予定者間で協議して決定していくこと、また、かかる新規開発案件に関して必要な資金提供を SMFL みらいパートナーズ及び三井住友銀行が行うべく商業上合理的な努力を行うこと、(iv) 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、タカラレーベンが、タカラレーベングループにおいて、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ます。

タカラレーベンによる 2022 年 5 月 23 日付の三井住友銀行に対する対象者の非公開化に関する初期的な打診以降、公開買付者出資予定者間で行った以上のような検討を経て、タカラレーベンは、対象者において非公開化を検討する余地があるかを確認するべく、2022 年 7 月 4 日、対象者に対して、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対象者の非公開化）の意向がある旨を記載した初期的な提案書を提出いたしました。なお、かかる初期的な提案書の提出は、対象者において非公開化を検討する余地があるかの確認を行うことを主な目的としたものであったため、対象者の単独スポンサーとしての関係性を有していたタカラレーベンが行うこととし、2022 年 9 月末を目処として対外公表ができるように協議したいといったスケジュールについての初期的な要望は記載していたものの、本公開買付けにおける対象者投資口の買付け等の価格（以下「本公開買付価格」といいます。）等の本公開買付けの条件については当該提案書における提案には含まれておりません。これに対して、対象者からは、2022 年 7 月 4 日、非公開化の是非について検討を開始するとの意向が示され、さらに、2022 年 7 月 7 日には、上記の 2022 年 7 月 4 日付の初期的な提案書の提出を受けて、本取引の実施に向けて、リーガル・アドバイザーとして、森・濱田松本法律事務所を選任する旨及び本特別委員会（下記「② 対象者における意思決定の過程及び理由」の「(ii) 本特別委員会の設置及び独立した検討体制の構築等」において定義します。）を設置する旨を口頭により連絡を受けました。

これを受けて、公開買付者出資予定者は、2022 年 7 月 25 日に、対象者に対して、対象者の非公開化のために行う公開買付けの主体となる特別目的会社には公開買付者出資予定者の各社が匿名組合出資を行うことで共同出資を行う予定である旨を伝達しました。これに対して、対象者からは、同日に、かかる共同出資の点も含めて非公開化の是非について引き続き検討するとの回答がなされました。

また、公開買付者出資予定者は、本公開買付けの検討のために、2022 年 6 月下旬にファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である SMBC 日興証券株式会社（以下「SMBC 日興証券」といいます。）を、2022 年 7 月上旬に公開買付者及び対象者から独立したリーガル・アドバイザーである長島・大野・常松法律事務所を選任し、2022 年 7 月上旬から 2022 年 9 月上旬までの間に、適宜、長島・大野・常松法律事務所から本取引に係る手続に関する法的見地からの助言及び SMBC 日興証券から本取引による公開買付者出資予定者への財務的見地からの貢献に関する分析・助言を受ける等して、対象者を非公開化することの適否、手法等についての検討を進めてまいりました。さらに、公開買付者出資予定者は、本公開買付けの実現可能性の精査のための対象者に対するデュー・ディリジェンスを 2022 年 7 月上旬から 2022 年 9 月上旬まで実施しました。

その結果、2022 年 9 月上旬、タカラレーベンは、対象者を非公開化し、対象者の保有する太陽光発電設備等の保有と発電の主体を一体化することを通じて、機動的かつ効率的な太陽光発電設備等の運用を実現することができれば、「逆ザヤ」が顕在化するリスクが解消でき、また、発電事業者たる SPC の設置・維持コストの削減に繋がることに加えて、ストックビジネスの拡大により将来にわたる安定的な収益が見込まれるのみならず、本取引を契機として SMFL みらいパートナーズ及び三井住友銀行との間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を行うことができれば FIT 制度の終了以降も見据えた安定的な運営体制を構築できる顧客ネットワーク及び資金力の確保に繋がること、これらの取組みによりタカラレーベングループの企業価値の向上が期待できるものと考えに至りました。また、SMFL みらいパートナーズ及び三井住友銀行においても、同じく 2022 年 9 月上旬、SMFL みらいパー

トナーズは再生可能エネルギー分野でサービス提供を行う企業として顧客の脱炭素化を支援していること、三井住友銀行は、SMBCグループとして環境ビジネスを推進しており、積極的に再生可能エネルギー案件を推進しようとしていることから、CO2フリーの電力を活用する機会の獲得は両社にとって重要な事業上の課題であるところ、本取引を通じて、非公開化された後の対象者の保有する太陽光発電設備が発電するCO2フリーの電力を活用する機会を獲得できることに加え、本取引を契機としてタカラレーベンとの間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を行うことを通じて、広くタカラレーベングループが行う再生可能エネルギー事業に係る開発案件に関与する機会を得ることは、SMFLみらいパートナーズ及び三井住友銀行の両社にとって重要な事業上の意義を有するものとの考えに至りました。

また、対象者の非公開化の手法としては、公開買付者出資予定者の各社が自ら又は買収ビークルによる取引所市場において対象者投資口を買付ける方法や、新たに投資法人を設立し、当該投資法人と対象者とを合併させる方法も考えられるところでしたが、長島・大野・常松法律事務所及びSMBC日興証券からの助言によると、これらの方法により投資法人を非公開化した前例は確認できず、必要となる費用や実務的又は法的な見地からの実現可能性という点で不透明であり、現実的な選択肢にはならないと考えました。これに対して、公開買付けとその後投資口併合を行う手法であれば前例もあり、また、対象者投資主に対して広く公平な売却機会を提供することも可能となるため最適な手法であると考えに至りました。さらに、公開買付けの主体としては、2022年6月17日に三井住友銀行がタカラレーベンに対して対象者の非公開化の検討に賛同する旨を回答した時点で、公開買付者出資予定者が合理的であろうと考えていたとおり、対象者の非公開化後において対象者の保有する太陽光発電設備等を公開買付者出資予定者が共同出資する特別目的会社に譲渡し、当該特別目的会社において太陽光発電設備等の保有と運営を一体化することを前提に、公開買付者出資予定者が匿名組合出資を行う合同会社（特別目的会社）を公開買付けの実施主体とすることに合理性がある点を再確認いたしました。なお、法令上は、公開買付者出資予定者がそれぞれ公開買付けの主体となることも可能ですが、上記のとおり、対象者の非公開化後において対象者の保有する太陽光発電設備等を公開買付者出資予定者が共同出資する特別目的会社に譲渡することを前提とすれば、公開買付者出資予定者が匿名組合出資を行う合同会社（特別目的会社）を公開買付けの実施主体とすることに合理性があると考えられた一方、公開買付者出資予定者がそれぞれ公開買付けの主体となるスキームには、今回の取引の目的に照らして特段の合理性・メリットが認められないと考えられたため、現実的な選択肢として検討の対象とはしていませんでした。

また、公開買付者出資予定者は、2022年7月4日に初期的な提案書を提出して以降2022年9月下旬までの期間において、対象者との間でも、以下のとおり、本取引の意義及び目的や、本公開買付価格についての協議を続けてまいりました。なお、本応募合意投資口を所有するレーベンコミュニティとの本公開買付価格についての協議や交渉については、同社がタカラレーベンの完全子会社であり、タカラレーベンと異なる意思決定を行うことが想定されないため、行っておりません。

公開買付者出資予定者は、2022年9月1日付の価格提案書において、対象者に対し、114,000円を本公開買付価格とする旨の提案を行いました。114,000円という価格は2022年8月31日までの6ヶ月間における対象者投資口の終値での最高値である113,900円を上回る価格であり、2022年9月1日の前営業日までの過去1ヶ月間における対象者投資口の平均投資口価格110,827円（小数点以下を四捨五入しております。以下、平均投資口価格（終値の単純平均値）の計算において同じです。）に2.86%（小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、投資口価格（終値）及び平均投資口価格（終値の単純平均値）に対するプレミアム率の計算において同じです。）、同日までの過去3ヶ月間における対象者投資口の平均投資口価格110,906円に2.79%、及び同日までの過去6ヶ月間における対象者投資口の平均投資口価格110,656円に3.02%のプレミアムをそれぞれ加えた水準の価格となります。なお、公開買付者出資予定者としては、かかる本公開買付価格を、市場投資口価格法、類似投資法人比較法、修正

純資産法に加え、ディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」といいます。）の価値算定手法を用いて、現時点において試算される投資口価格をベースに総合的な観点から提案しております。しかし、同月7日、対象者が設置した本特別委員会より、当該提案に係る本公開買付価格については、プレミアムの水準が極めて低いことに加えて、2022年9月7日の対象者投資口の投資口価格の終値（114,500円）を下回るものであること等から、かかる価格を元にした協議を行うことは困難であり、本公開買付価格の再考を要請されました。これを受けて、公開買付者出資予定者は、改めて本公開買付価格の再検討を実施し、同月9日付の価格提案書により、対象者に対し、120,000円を本公開買付価格とする旨の再提案を行いました。当該価格は対象者の2022年5月期末における1口当たり純資産額である103,989円に対して15.00%のプレミアムを乗じた価格である119,587円を上回る価格であり、2022年9月9日の前営業日までの過去1ヶ月間における対象者投資口の平均投資口価格111,845円に7.29%、同日までの過去3ヶ月間における対象者投資口の平均投資口価格111,108円に8.00%、及び同日までの過去6ヶ月間における対象者投資口の平均投資口価格110,895円に8.21%のプレミアムをそれぞれ加えた水準の価格となります。その際、公開買付者出資予定者は、対象者に対して、上記の本公開買付価格は、対象者の保有資産等に基づく対象者の本源的価値を価格に適切に反映するべく、市場投資口価格法、類似投資法人比較法、修正純資産法に加え、DCF法の価値算定手法を用いて、現時点において試算される投資口価格をベースに、総合的な観点から提案したものである旨の説明も行っていきます。しかしながら、これに対しても、本特別委員会より、2022年9月14日、当該提案に係る本公開買付価格のプレミアムの水準は依然として低く、同意することが難しいとして、再度の本公開買付価格の検討を要請されました。そのため、公開買付者出資予定者は、再度、本公開買付価格を検討し、同月16日付の価格提案書により、対象者に対し、124,000円を本公開買付価格とする旨の再提案を行いました。当該価格は、2022年9月15日までの1ヶ月間の平均投資口価格である112,774円に対して、上場インフラファンドの唯一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与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%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値に対して10.93%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値に対して12.85%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値に対して11.24%のプレミアム）を参考に約10%のプレミアムを乗じた価格となります。なお、当該価格は、2022年9月15日までの過去3ヶ月間における対象者投資口の平均投資口価格に11.42%、及び同日までの過去6ヶ月間における対象者投資口の平均投資口価格に11.53%のプレミアムを乗じた価格となります。かかる再提案に対して、本特別委員会からは、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の要望があったため、公開買付者出資予定者は、2022年9月22日、かかる対面での会談に臨み、当該会談において、本公開買付けの類似事例と考える日本再生可能エネルギーインフラ投資法人における交渉の経緯では初回価格提示から公開買付価格までの増加率が9.52%であったことを踏まえ、初回提示価格である114,000円に9.52%の増加率を加えた124,852円を上回る本公開買付価格を125,000円とする旨の提案を行いました。これは、2022年9月21日までの過去1ヶ月間における対象者投資口の平均投資口価格113,523円に10.11%、同日までの過去3ヶ月間における対象者投資口の平均投資口価格111,495円に12.11%、及び同日までの過去6ヶ月間における対象者投資口の平均投資口価格111,327円に12.28%のプレミアムをそれぞれ加えた水準の価格となります。当該会談において、公開買付者出資予定者は、かかる価格提案を受けた本特別委員会から、直近の対象者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円に引き上げることの提案を受けました。これを受けて、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につき検討したところ、当該価格までの引き上げであれば公開買付者出資予定者においても受入可能な水準であるとの意見で一致しました。これにより、公開買付者出資予定者は、本特別委員会との間で、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、対象者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。なお、以上の本公開買付価格に関する協議は、全て、対象者の 2022 年 11 月期に係る分配が行われないことを前提に行われたものです。

また、かかる本公開買付価格に関する協議と並行して、公開買付者出資予定者は、上記「(ii) 対象者が置かれている事業環境に関するタカラレーベンの認識」に記載のタカラレーベンが考える対象者の置かれている事業環境に関する認識を伝えた上で、対象者及び本特別委員会との間で本取引の意義及び目的についても継続的に協議を行いました。その結果、対象者及び本特別委員会としては、対象者が置かれている事業環境を踏まえれば、対象者を非公開化することで、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、さらに対象者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対象者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と考えを有していること、さらに、本貸付スキームの廃止により太陽光発電設備等の保有と運営を一体化することで、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 (Loan to Value) (総資産に対する有利子負債の比率)の制約(対象者では、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る)のこと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、対象者の運用資産の価値向上につながるものであると評価していることが確認できました。

かかる協議・交渉を重ねた上で、2022 年 9 月 28 日、公開買付者出資予定者は、本取引の一環として、本公開買付価格を 127,000 円とし、公開買付者を通じて本公開買付けを開始することを決定し、また、公開買付者は、本公開買付けにより対象者投資口を取得することを決定いたしました。

## ② 対象者における意思決定の過程及び理由

対象者プレスリリースによれば、対象者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あるとのことです。

### (i) 公開買付者グループからの提案及び外部アドバイザーの選任

対象者は、上記「① 本公開買付けの目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、2022 年 7 月 4 日、タカラレーベンより、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対象者の非公開化)の意向がある旨を記載した初期的な提案書を受領したとのことです。対象者は、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、対象者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として森・濱田松本法律事務所を選任し、下記「(ii) 本特別委員会の設置及び独立した検討体制の構築等」に記載のとおり、本特別委員会を設置した後、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、これを承認したとのことです。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、対象者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ブルータス・コンサルティング(以下「ブルータス・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、対象者は、かかる承認を受けて、対象者の財務アドバイザー及び第三者算定機関としてブルータス・コンサルティングを選任したとのことです。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、本取引に係るブルータス・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いないとのことです。



(ii) 本特別委員会の設置及び独立した検討体制の構築等

対象者は、タカラレーベンが、投信法に基づき対象者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、対象者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、対象者の価値の向上及び対象者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、対象者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したとのことです。その上で、2022年7月22日開催の対象者役員会の決議により、鈴木隆氏（対象者監督役員）、森田康裕氏（対象者監督役員）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. 買付け等の概要」の「(5) 買付け等の価格の算定根拠等」の「② 算定の経緯」の「本公開買付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「(iii) 対象者における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」において定義します。）について委嘱したとのことです（本特別委員会の詳細については、下記「2. 買付け等の概要」の「(5) 買付け等の価格の算定根拠等」の「② 算定の経緯」の「本公開買付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「(iii) 対象者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。）。

当該対象者役員会においては、併せて、(i)対象者役員会は、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、対象者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. 買付け等の概要」の「(5) 買付け等の価格の算定根拠等」の「② 算定の経緯」の「本公開買付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「(iii) 対象者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「(a) 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を決議したとのことです。

また、当該対象者役員会においては、本取引に係る検討体制に関して、下記「2. 買付け等の概要」の「(5) 買付け等の価格の算定根拠等」の「② 算定の経緯」の「本公開買付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「(iii) 対象者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「(a) 設置等の経緯」に記載のとおり、対象者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したとのことです。

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員2名を指名することを承認したとのことです。

(iii) 検討・交渉の経緯

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対象者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、ブルータス・コンサルティングによる対象者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たとのことです。

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、本取引後の対象者の経営方針、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ったとのことです。加えて、本特別委員会は、対象者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、対象者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対象者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ったとのことです。

本特別委員会は、ブルータス・コンサルティングから、適時に、対象者投資口の投資口価値の算定結果とともに、対象者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、対象者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ったとのことです。

また、本特別委員会は、対象者が、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、ブルータス・コンサルティングによる対象者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、対象者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・交渉を行ったとのことです。

具体的には、対象者は、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、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日の対象者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たとのことです。また、対象者において、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、対象者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たとのことです。その後、対象者において、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回提案を受領したとのことです。本特別委員会は、当該価格について、ブルータス・コンサルティングによる対象者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、対象者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たとのことです。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回提案を受領したとのことです。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対象者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、対象者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日の対象者投資口の終値が115,300円であることや2022年9月21日までの過去2年間の対象者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、直近の対象者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日の対象者投資口の終値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日までの対象者投資口の各終値は、2022年9月21日の対象者投資口の終値である115,300円と同額であると仮定しているとのことです。）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たとのことです。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、対象者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たとのことです。

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日の対象者投資口の終値（115,100円）を確認し、対象者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たとのことです。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たとのことです。

本特別委員会は、かかる合意を受け、対象者がブルータス・コンサルティングから2022年9月27日付で取得した対象者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、対象者は、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. 買付け等の概要」の「(5) 買付け等の価格の算定根拠等」の「② 算定の経緯」の「本公開買付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「(iii) 対象者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。).

(iv) 対象者の意思決定の内容

以上の経緯のもとで、対象者は、2022年9月28日開催の対象者役員会において、プルータス・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（プルータス・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、本取引が対象者の価値の向上に資するか否か、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を慎重に協議及び検討したとのことです。

その結果、対象者は、以下のとおり、本取引は対象者の価値の向上に資するものであると判断するに至ったとのことです。

対象者は、スポンサーであるタカラレーベンからスポンサーサポート契約に基づき付与されたタカラレーベン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たとのことです。また、対象者は、オペレーターであるタカラレーベンの協働体制の下、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たとのことです。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きたとのことです。また、対象者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あるとのことです。さらに、対象者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るとのことです。このような対象者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、対象者は、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るとのことです。

まず、対象者は、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いるとのことです。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）にまで低下しているとのことです。）、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、対象者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るとのことです。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るとのことです。

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、対象者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るとのことです。2016年6月2日に対象者が上場して以降、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対象者を含めた6銘柄に減少しているとのことです。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るとのことです（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るとのことです。

資産全体に占める償却資産の割合が相対的に高い対象者にとって継続的に外部成長を続けることが重要とのことです。しかしながら、上記のような環境の下、対象者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るとのことです。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るとのことです。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、タカラレーベンにおいても、従前と同等の賃料体系を維持しつつ、現在の対象者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対象者にFIT制度の対象となる太陽光発電設備を売却することがタカラレーベン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いるとのことです。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いるとのことです。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いるとのことです。

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いるとのことです。対象者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いるとのことです。

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るとのことです。

以上のような環境下において、本取引は、対象者が保有する全ての太陽光発電設備を譲渡し対象者による資産運用を終了させ、対象者を解散することを内容とするものであることから、対象者が

運用を継続する場合に対象者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、さらに対象者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対象者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いるとのことです。また、対象者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（対象者では、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るとのことです。）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、対象者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いるとのことです。また、公開買付者出資予定者は、本取引後も、対象者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、タカラレーベン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ます。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、タカラレーベンが、タカラレーベングループにおいて、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おり、このような公開買付者出資予定者間の協業による対象者の運用資産の価値向上も期待できると評価しているとのことです。

また、本公開買付価格については、上記「(iii) 検討・交渉の経緯」に記載のとおり、本特別委員会は、対象者が、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対象者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・交渉を行ったとのことです。

その結果、対象者は、(i)本公開買付価格が、下記「2. 買付け等の概要」の「(5) 買付け等の価格の算定根拠等」の「② 算定の経緯」の「本公開買付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「② 対象者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」に記載のプルータス・コンサルティングによる対象者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 日の対象者投資口の終値 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. 買付け等の概要」の「(5) 買付け等の価格の算定根拠等」の「② 算定の経緯」の「本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載の本公開買付価格の公正性を担保するための措置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)本公開買付け価格が、上記利益相反を回避するための措置が講じられた上で、対象者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対象者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、本公開買付け価格が、第1回提案に係る価格(対象者投資口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(対象者投資口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. 買付け等の概要」の「(5) 買付け等の価格の算定根拠等」の「② 算定の経緯」の「本公開買付け価格の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「(iii) 対象者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、本公開買付け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、対象者役員会は、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するに至ったとのことです。

こうした判断のもと、対象者は、本取引については、対象者が保有する全ての太陽光発電設備を譲渡し対象者による資産運用を終了させ、対象者を解散することを内容とするものであることから、対象者が運用を継続する場合に対象者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、対象者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、対象者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対象者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、本取引が対象者の価値の向上に資するものであるとともに、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、2022年9月28日開催の対象者役員会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者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たとのことです。なお、当該対象者役員会における決議の方法については、下記「2. 買付け等の概要」の「(5) 買付け等の価格の算定根拠等」の「② 算定の経緯」の「本公開買付け価格の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「(vi) 対象者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。

### ③ 本公開買付け後の対象者の経営方針及び対象者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、対象者の投資口の併合(以下「本投資口併合」といいます。)を行った上で、対象者を非公開化することを予定しております。対象者が保有する太陽光発電設備等については、非公開化後に、本賃貸スキームの廃止により太陽光発電設備等の保有と運営を一体化した上で、公開買付者又は公開買付者が別途設立する子会社が対象者から太陽光発電設備等を取得することで、公開買付者又は公開買付者が別途設立する子会社において太陽光発電設備等の保有と運営を一体化することを予定しております。公開買付者又は公開買付者が別途設立する子会社による対象者からの太陽光発電設備等の取得に伴い、対象者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対象者を清算する予定であり、その場合には、本資産運用会社に対する対象者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日現在未定です。なお、対象者からの太陽光発電設備等の取得価格は本日現在未定ですが、非公開化後に行われる対象者と公開買付者又は公開買付者が別途設立する子会社との資産の売買取引は、実質的に同一グループ間で行われるものであり、当該売買の取引条件により利益を得ることは企図しておりません。これにより、対象者の保有

する太陽光発電設備等の運用効率を高め、さらに、適切な運営管理あるいは修繕・更新・改良、及び新技術の導入による対象者の保有資産の潜在的な価値創出・価値の向上、並びに今後のFIT制度の終了以降も見据えた安定的な運営体制の構築が可能となるものと考えております。

なお、対象者が有する既存借入金（本日現在で総額約 359 億円）は、本公開買付けの成立又は対象者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。そのため、公開買付者は、対象者から要請がある場合には、対象者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おります。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、公開買付者が対象者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・レターを取得しております。公開買付者は、対象者に対して、当該コミットメント・レターのドラフトを提出し、確認させるとともに、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）を対象者に対して貸付けることについて、2022 年 9 月 28 日付でコミットメント・レターを提出しています。なお、公開買付者は、本日現在において、本公開買付けの成立後においても、対象者を清算するまでの期間においては、対象者の執行役員及び監督役員その他役員会の構成を変更することを予定しておらず、対象者の資産運用会社を本資産運用会社から変更することも予定しておりません。

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

公開買付者との間で匿名組合契約を締結しているタカラレーベンは、投信法に基づき対象者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であるタカラアセットマネジメント株式会社の完全親会社であることに加え、公開買付者及び対象者は、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、対象者の唯一の執行役員である菊池正英氏はタカラレーベンの子会社である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、公開買付者及びタカラレーベン並びに本資産運用会社と対象者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、本公開買付け価格の公正性を担保し、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性を排除するための措置及び利益相反を回避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 公開買付者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
- ② 対象者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
- ③ 対象者における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得
- ④ 対象者における独立した法律事務所からの助言
- ⑤ 対象者における独立した検討体制の構築
- ⑥ 対象者における利害関係を有しない役員全員の承認
- ⑦ 取引保護条項の不存在
- ⑧ 対象者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
- ⑨ 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

なお、上記の詳細につきましては、下記「2. 買付け等の概要」の「（5）買付け等の価格の算定根拠等」の「② 算定の経緯」の「本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」をご参照ください。

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



公開買付者は、上記「(1) 本公開買付けの概要」に記載のとおり、対象者を非公開化する方針であり、本公開買付けが成立したものの、本公開買付けにより、公開買付者が対象者の発行済投資口の全て(但し、公開買付者及びタカラレーベンが所有する対象者投資口を除きます。)を取得できなかった場合には、本公開買付け成立後、以下の本スクイーズアウト手続を実施することを予定しております。

具体的には、本公開買付けの成立後、公開買付者及びタカラレーベンが対象者の総投資主の議決権の数の全てを保有するに至らなかった場合には、公開買付者及びタカラレーベンが、本投資口併合を行うことを付議議案に含む投資主総会(以下「本投資主総会」といいます。)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対象者に要請する予定です。公開買付者及びタカラレーベンが、対象者の保有する再生可能エネルギー発電設備等の有効活用の観点から、本投資主総会を可能な限り早期に開催することが望ましいと考えており、本投資主総会は、対象者の規約に従い、対象者の決算期末である2022年11月30日を基準日として、2023年1月中旬に開催することを対象者に対して要請する予定です。但し、本公開買付けの決済の開始日が、上記投資主総会の基準日(2022年11月30日)よりも後の日となった場合には、本公開買付けの決済の開始日後の近接する日を基準日とする投資主総会を開催し、当該投資主総会に上記議案を付議することを対象者に対して要請する予定です。対象者は、当該要請を踏まえて速やかに本投資主総会の開催に必要な招集手続を実施することを予定しているとのことです。なお、公開買付者及びタカラレーベンは、本投資主総会において上記議案に賛成する予定です。

本投資主総会において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、投資口併合がその効力を生ずる日において、対象者の投資主の皆様は、本投資主総会においてご承認をいただいた投資口併合の割合に応じた数の対象者投資口を所有することとなります。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、対象者の投資主(公開買付者及びタカラレーベンを除きます。)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。)に相当する対象者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となります。当該端数の合計数に相当する対象者投資口の売却価格については、対象者の2022年11月期に係る分配が行われなかったことを前提に、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よう対象者に要請する予定です。但し、何らかの理由により、対象者の2022年11月期に係る分配が行われた場合には、本公開買付けの決済の開始日から本投資口併合の効力が発生する日の間に対象者の2022年11月期に係る分配金の基準日(2022年11月30日)を迎えることに鑑み、公開買付けに応募された投資主の皆様と本公開買付けに応募されず、2022年11月期に係る分配金を受領された上で、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。)の間で受け取ることとなる合計の金銭の額に差異が生じないように、当該端数の合計数に相当する対象者投資口の売却の結果、非応募投資主に交付される金銭の額が、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に当該各投資主が所有していた対象者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対象者に要請する予定です。

また、投資口併合の割合は、本日現在において未定ですが、本投資口併合の効力発生日において公開買付者及びタカラレーベンのみが対象者の発行済投資口の全てを所有することとなるよう、非応募投資主の所有する対象者投資口の数が1口に満たない端数となるように決定される予定です。但し、本公開買付け後において、タカラレーベンが所有する対象者投資口数を上回る数の対象者投資口を所有する投資主(公開買付者を除きます。)が存在する場合(又は、タカラレーベンが所有する対象者投資口数を上回らないものの、それに相当程度近い数の対象者投資口を所有する投資主(公開買付者を除きます。)が存在する場合)(具体的な事実関係(投資主の属性、直近の買上がり状況、公開買付者グループや対象者との個別のコミュニケーション内容等)を踏まえた個別検討が必要な事項であります。例えば、所有割合が約5%程度以上の投資主が存在する場合はこれに該当するものと考えられます。)、公開買付者及びタカラレーベンは、対象者に対して、タカラレーベンを含む本公開買付けに応募しなかった投資主が所有する

対象者投資口の数が1口に満たない端数となるように投資口併合の割合を決定するよう要請する予定で  
ず(なお、この場合、本スクイーズアウト手続の完了後においても、公開買付け及びタカラレーベン間  
の対象者投資口の相対譲渡などによる議決権比率の調整は予定しておりません。)。なお、本公開買付け  
は、本投資主総会における対象者の投資主の皆様の賛同を勧誘するものではありません。

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ります。但し、その場合でも、本公開買付けが成  
立した場合には、非応募投資主に対しては、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  
場合に非応募投資主に交付される金銭の額については、本公開買付け価格(但し、何らかの理由により、対  
象者の2022年11月期に係る分配が行われた場合には、本公開買付け価格から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。)に当該各投資主が所有していた対象者投資口の数を乗  
じた価格と同一になるよう算定する予定です。具体的な手続及びその実施時期等については、対象者と協  
議の上、決定次第、対象者が速やかに公表する予定です。

なお、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。以下同じです。)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、本投資口併合に際しては、非応募投資主  
は、本投資口併合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。)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、本公開買付け価格は対象者の1口当たり純資産価値を上回る価格によるも  
のであります。そして、本投資口併合により非応募投資主に交付される1口当りの金銭の額は、かかる本  
公開買付け価格と同額(但し、何らかの理由により、対象者の2022年11月期に係る分配が行われた場合  
には、本公開買付け価格から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  
することが予定されており、投信法に定める公正な金額を上回ることになると考えております。

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、対象者の投資主の  
皆様が自らの責任にて税務専門家にご確認ください。

#### (5) 上場廃止となる見込み及びその事由

対象者投資口は、本日現在、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  
京証券取引所の上場廃止基準に従い、対象者投資口は、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、上記「(4)  
本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買取に関する事項)」に記載の本投資口併合が行わ  
れた場合には、東京証券取引所の上場廃止基準に該当し、対象者投資口は、所定の手続を経て上場廃止に  
なります。上場廃止後は、対象者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。

#### (6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項

公開買付け者出資予定者は、公開買付け者による本公開買付けの実施にあたり、2022年9月28日付で本公  
開買付け契約を締結しております。公開買付け者出資予定者は、本公開買付け契約において、本取引の実施の他、  
タカラレーベンによる本不応募合意投資口の本公開買付けへの不応募及び本応募合意投資口の本公開買

付けへの応募、本公開買付けの決済資金及びその付帯費用等の公開買付けによる三井住友銀行からの借入れによる調達、本取引の完了後における公開買付け又は公開買付けが別途設立する子会社による対象者の保有する太陽光発電設備等の取得取引の実施、当該取得取引の完了後における対象者の清算予定について合意又は確認しております。なお、本応募合意投資口を本公開買付けへ応募させる旨のタカラレーベンの義務には前提条件は付されておられません。

## 2. 買付け等の概要

### (1) 公開買付けの概要

① 名 称	合同会社グリーンエネルギー
② 所 在 地	東京都港区虎ノ門三丁目 22 番 10-201 号
③ 代 表 者 の 役 職 ・ 氏 名	代表社員 一般社団法人グリーンエネルギー 職務執行者 栗国正樹
④ 事 業 内 容	1. 再生可能エネルギーによる発電事業及びその管理、運営並びに電気の供給、販売等 2. 再生可能エネルギーによる発電事業に係る発電設備等の仕入、保有及び販売 3. 有価証券の取得、保有及び処分 4. 前各号に付帯する一切の業務
⑤ 資 本 金	100,000 円
⑥ 設 立 年 月 日	2022 年 8 月 25 日
⑦ 社 員 及 び 社 員 持 分 比 率	一般社団法人グリーンエネルギー 100%

### (2) 対象者の概要

① 名 称	タカラレーベン・インフラ投資法人
② 所 在 地	東京都千代田区大手町二丁目 1 番 1 号
③ 代 表 者 の 役 職 ・ 氏 名	執行役員 菊池 正英
④ 出 資 総 額	30,064 百万円
⑤ 設 立 年 月 日	2015 年 8 月 5 日
⑥ 発 行 済 投 資 口 の 総 口 数	298,357 口
⑦ 決 算 期	5 月、11 月
⑧ 主 要 運 用 資 産	再生可能エネルギー発電設備、不動産、借地権等
⑨ 主要な投資主及び所有投資口比率 (2022 年 5 月 31 日現在)(注 1、2)	株式会社タカラレーベン 6.59% 株式会社八十二銀行 2.19% 株式会社福岡銀行 2.10% 日本マスタートラスト信託銀行株式会社(信託口) 1.70% 労働金庫連合会 1.48% 大和信用金庫 1.19% 株式会社あおぞら銀行 1.12% 株式会社愛知銀行 0.89% 株式会社福邦銀行 0.78% 昔農 千春 0.68%
⑩ 資 産 運 用 会 社 の 名 称	タカラアセットマネジメント株式会社
⑪ 資 産 運 用 会 社 の 所 在 地	東京都千代田区大手町二丁目 1 番 1 号

⑫ 資産運用会社の代表者の役職・氏名	代表取締役社長 高橋 衛
⑬ 公開買付者と対象者の関係	
資 本 関 係	該当事項はありません。 なお、本公開買付けの成立を条件として公開買付者出資予定者から匿名組合出資が実行された場合に公開買付者の親会社となることが見込まれているタカラレーベンは、対象者投資口 19,686 口（所有割合：6.6%）を所有し、タカラレーベンの完全子会社である株式会社レーベンコミュニティは、対象者投資口 1,675 口（所有割合：0.56%）を所有しております。また、タカラレーベンは対象者の資産運用会社の議決権の 100%を保有しております。
人 的 関 係	該当事項はありません。 なお、対象者の唯一の執行役員はタカラレーベンの出身者です。また、タカラレーベンの上席執行役員 1 名が対象者の資産運用会社の取締役（非常勤）を兼任しており、タカラレーベンの社外監査役（常勤）1 名が対象者の資産運用会社の監査役（非常勤）を兼任しております。
取 引 関 係	該当事項はありません。 なお、タカラレーベンは、対象者の単独スポンサー及びオペレーター等として、再生可能エネルギー発電設備等の物件情報の優先的提供や対象者の保有する再生可能エネルギー発電設備等の運営・維持管理等の業務を行っております。また、公開買付者と匿名組合契約を締結する三井住友銀行は、対象者との間で通常の銀行取引を行っております。
関連当事者への該当状況	該当事項はありません。 なお、タカラレーベン対象者の資産運用会社の親会社であり、また、本公開買付けの成立を条件として公開買付者出資予定者から匿名組合出資が実行された場合に公開買付者の親会社となることが見込まれているため、かかる場合には、タカラレーベン、公開買付者及び対象者の資産運用会社は相互に関連当事者に該当することとなります。

(注1)「所有投資口比率」は、発行済投資口の総口数に対する所有投資口数の割合であり、小数点第2位未満を切り捨てて記載しています。

(注2)「大投資主及び所有投資口比率(2022年5月31日現在)」は、対象者有価証券報告書の「主要な投資主の状況」の内容を転記しております。

### (3) 日程等

#### ① 日程

決 定 日	2022年9月28日(水曜日)
公開買付開始公告日	2022年9月29日(木曜日) 電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。 (電子公告アドレス <a href="https://disclosure.edinet-fsa.go.jp/">https://disclosure.edinet-fsa.go.jp/</a> )
公開買付届出書提出日	2022年9月29日(木曜日)

② 届出当初の買付け等の期間

2022年9月29日（木曜日）から2022年11月11日（金曜日）まで（30営業日）

③ 対象者の請求に基づく延長の可能性

該当事項はありません。

（４）買付け等の価格

投資口1口につき、金127,000円

（５）買付け等の価格の算定根拠等

① 算定の基礎

公開買付者は、本公開買付価格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、対象者及びタカラレーベンから独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として、SMBC日興証券に対して、対象者投資口の投資口価値の算定を依頼し、2022年9月27日付で投資口価値算定書（以下「本投資口価値算定書（SMBC日興証券）」といいます。）を取得しております。なお、SMBC日興証券は、公開買付者、対象者及びタカラレーベン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ません。

SMBC日興証券は、三井住友銀行と同じくSMBCグループのグループ企業の一員であり、三井住友銀行は、公開買付者に対して本公開買付けの決済資金を貸し付けることを予定しているほか、対象者及びタカラレーベンに対して、通常の銀行取引の一環として融資取引等を行っておりますが、本取引に関して、記載すべき重要な利害関係を有していません。公開買付者は、SMBC日興証券の算定機関としての実績に鑑み、かつ、弊害防止措置としてSMBC日興証券における対象者投資口の投資口価値の算定を実施する部署とその他の部署並びに、SMBCグループとの間で所定の情報遮断措置が講じられていること、公開買付者とSMBC日興証券は一般取引先と同様の取引条件での取引を実施しているためファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としての独立性が確保されていること、SMBC日興証券は公開買付者、対象者及びタカラレーベンの関連当事者には該当せず、公開買付者がSMBC日興証券に対して対象者投資口の投資口価値の算定を依頼することに関し、特段の問題はないと考えられることを踏まえた上で、SMBC日興証券をファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関に選任しております。

SMBC日興証券は、各手法を用いて対象者投資口の投資口価値の算定を行い、公開買付者はSMBC日興証券から2022年9月27日付で本投資口価値算定書（SMBC日興証券）を取得しました。なお、公開買付者は、下記「② 算定の経緯」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、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載のとおり、公開買付者及び対象者において、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が講じられていると考えられることから、SMBC日興証券から、本公開買付価格の妥当性に関する意見（フェアネス・オピニオン）を取得していません。

SMBC日興証券による対象者投資口の1口当たり投資口価値の算定結果は以下のとおりです。

市場投資口価格法：111,478円から114,315円

類似上場投資法人比較法：93,169円から113,873円

DCF法：120,753円から127,892円

修正純資産法：116,207円

市場投資口価格法では、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同日までの過去1ヶ月の終値の単純平均値114,315円、同日までの過去3ヶ月の終値の単純平均値

111,702円及び同日までの過去6ヶ月の終値の単純平均値111,478円を基に、対象者投資口の1口当たりの投資口価値の範囲を111,478円から114,315円と算定しております。

類似上場投資法人比較法では、対象者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、対象者投資口の投資口価値を算定し、対象者投資口の1口当たり投資口価値の範囲を93,169円から113,873円までと算定しております。

DCF法では、対象者の2022年11月期から2050年5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、2022年11月期以降に対象者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対象者の投資口価値を算定し、対象者投資口の1口当たり投資口価値の範囲を120,753円から127,892円と算定しております。なお、SMB C日興証券がDCF法に用いた対象者の事業計画においては大幅な増減益を見込んでいる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が順次終了することに伴い、2037年5月期、2037年11月期、2039年5月期、2040年5月期及び2040年11月期の各期間において、対象者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、対象者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、2041年5月期及び2046年5月期の各期間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。加えて、発電設備の運転が順次終了することに伴い、2044年5月期、2045年5月期、2049年5月期及び2050年5月期の各期間において、対象者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、公開買付者は、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おりませんが、上場関連費用の削減効果を考慮しております。

修正純資産法では、2022年5月31日現在の対象者の貸借対照表における簿価純資産額に、対象者が保有する発電設備の含み益及び対象者の貸借対照表に計上されていない資産並びに負債を反映させた修正時価純資産の金額を算出し、対象者投資口の1口当たり投資口価値を116,207円と算定しております。

公開買付者は、本投資口価値算定書（SMB C日興証券）における対象者の投資口価値の算定結果に加え、公開買付者において2022年7月上旬から9月上旬まで実施した対象者に対するデュー・ディリジェンスの結果、対象者投資口の東京証券取引所インフラファンド市場における対象者の過去6ヶ月間の市場投資口価格の推移及び本公開買付けに対する応募数の見通し等を総合的に勘案し、対象者との協議・交渉の結果等を踏まえ、最終的に2022年9月28日に、本公開買付価格をSMB C日興証券より取得した本投資口価値算定書（SMB C日興証券）の算定結果の市場投資口価格法、類似上場投資法人比較法及び修正純資産法の各算定結果を上回り、DCF法の範囲内である127,000円とすることを決定いたしました。

なお、本公開買付価格である127,000円は、本公開買付けの公表日の前営業日である2022年9月27日の東京証券取引所インフラファンド市場における対象者投資口の終値115,100円に対して10.34%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値114,315円に対して11.10%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値111,702円に対して13.70%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値111,478円に対して13.92%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となります。

## ② 算定の経緯

（本公開買付価格の決定に至る経緯）

タカラレーベンは、対象者において非公開化を検討する余地があるかを確認するべく、2022年7月4日、対象者に対して、本取引の意向がある旨を記載した初期的な提案書を提出いたしました。これに対して、対象者からは、2022年7月4日、非公開化の是非について検討を開始するとの意向が示され、さらに、2022年7月7日には、上記の2022年7月4日付の初期的な提案書の提出を受けて、本取引の実施に

向けて、リーガル・アドバイザーとして、森・濱田松本法律事務所を選任する旨及び本特別委員会を設置する旨を口頭により連絡を受けました。公開買付者出資予定者は、本公開買付けの検討のために、2022年6月下旬にファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるSMB C日興証券を、2022年7月上旬に公開買付者及び対象者から独立したリーガル・アドバイザーである長島・大野・常松法律事務所を選任し、2022年7月上旬から2022年9月上旬までの間に、適宜、長島・大野・常松法律事務所から本取引に係る手続に関する法的見地からの助言及びSMB C日興証券から本取引による公開買付者出資予定者への財務的見地からの貢献に関する分析・助言を受ける等して、対象者を非公開化することの適否、手法等についての検討を進めました。さらに、公開買付者出資予定者は、本公開買付けの実現可能性の精査のための対象者に対するデュー・ディリジェンスを2022年7月上旬から2022年9月上旬まで実施しました。また、公開買付者出資予定者は、2022年7月4日に初期的な提案書を提出して以降の期間において、対象者との間でも、以下のとおり、本取引の意義及び目的や、本公開買付価格についての協議を続けてまいりました。なお、本応募合意投資口を所有するレーベンコミュニティとの本公開買付価格についての協議や交渉については、同社がタカラレーベンの完全子会社であり、タカラレーベンと異なる意思決定を行うことが想定されないため、行っておりません。

公開買付者出資予定者は、2022年9月1日付の価格提案書において、対象者に対し、114,000円を本公開買付価格とする旨の提案を行いました。114,000円という価格は2022年8月31日までの6ヶ月間における対象者投資口の終値での最高値である113,900円を上回る価格であり、2022年9月1日の前営業日までの過去1ヶ月間における対象者投資口の平均投資口価格110,827円に2.86%、同日までの過去3ヶ月間における対象者投資口の平均投資口価格110,906円に2.79%、及び同日までの過去6ヶ月間における対象者投資口の平均投資口価格110,656円に3.02%のプレミアムをそれぞれ加えた水準の価格となります。なお、公開買付者出資予定者としては、かかる本公開買付価格を、市場投資口価格法、類似投資法人比較法、修正純資産法に加え、DCF法の価値算定手法を用いて、現時点において試算される投資口価格をベースに総合的な観点から提案しております。しかし、同月7日、対象者が設置した本特別委員会より、当該提案に係る本公開買付価格については、プレミアムの水準が極めて低いことに加えて、2022年9月7日の対象者投資口の投資口価格の終値(114,500円)を下回るものであること等から、かかる価格を元にした協議を行うことは困難であり、本公開買付価格の再考を要請されました。これを受けて、公開買付者出資予定者は、改めて本公開買付価格の再検討を実施し、同月9日付の価格提案書により、対象者に対し、120,000円を本公開買付価格とする旨の再提案を行いました。当該価格は対象者の2022年5月期末における1口当たり純資産額である103,989円に対して15.00%のプレミアムを乗じた価格である119,587円を上回る価格であり、2022年9月9日の前営業日までの過去1ヶ月間における対象者投資口の平均投資口価格111,845円に7.29%、同日までの過去3ヶ月間における対象者投資口の平均投資口価格111,108円に8.00%、及び同日までの過去6ヶ月間における対象者投資口の平均投資口価格110,895円に8.21%のプレミアムをそれぞれ加えた水準の価格となります。その際、公開買付者出資予定者は、対象者に対して、上記の本公開買付価格は、対象者の保有資産等に基づく対象者の本源的価値を価格に適切に反映するべく、市場投資口価格法、類似投資法人比較法、修正純資産法に加え、DCF法の価値算定手法を用いて、現時点において試算される投資口価格をベースに、総合的な観点から提案したものである旨の説明も行っています。しかしながら、これに対しても、本特別委員会より、2022年9月14日、当該提案に係る本公開買付価格のプレミアムの水準は依然として低く、同意することが難しいとして、再度の本公開買付価格の検討を要請されました。そのため、公開買付者出資予定者は、再度、本公開買付価格を検討し、同月16日付の価格提案書により、対象者に対し、124,000円を本公開買付価格とする旨の再提案を行いました。当該価格は、2022年9月15日までの1ヶ月間の平均投資口価格である112,774円に対して、上場インフラファンドの唯一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与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%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値に対して10.93%、同日までの過去3ヶ月間の終

値の単純平均値に対して 12.85%、同日までの過去 6 ヶ月間の終値の単純平均値に対して 11.24%のプレミアム)を参考に約 10%のプレミアムを乗じた価格となります。なお、当該価格は、2022 年 9 月 15 日までの過去 3 ヶ月間における対象者投資口の平均投資口価格に 11.42%、及び同日までの過去 6 ヶ月間における対象者投資口の平均投資口価格に 11.53%のプレミアムを乗じた価格となります。かかる再提案に対して、本特別委員会からは、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の要望があったため、公開買付者出資予定者は、2022 年 9 月 22 日、かかる対面での会談に臨み、当該会談において、本公開買付けの類似事例と考える日本再生可能エネルギーインフラ投資法人における交渉の経緯では初回価格提示から公開買付価格までの増加率が 9.52%であったことを踏まえ、初回提示価格である 114,000 円に 9.52%の増加率を加えた 124,852 円を上回る本公開買付価格を 125,000 円とする旨の提案を行いました。これは、2022 年 9 月 21 日までの過去 1 ヶ月間における対象者投資口の平均投資口価格 113,523 円に 10.11%、同日までの過去 3 ヶ月間における対象者投資口の平均投資口価格 111,495 円に 12.11%、及び同日までの過去 6 ヶ月間における対象者投資口の平均投資口価格 111,327 円に 12.28%のプレミアムをそれぞれ加えた水準の価格となります。当該会談において、公開買付者出資予定者は、かかる価格提案を受けた本特別委員会から、直近の対象者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 円に引き上げることを提案を受けました。これを受けて、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につき検討したところ、当該価格までの引き上げであれば公開買付者出資予定者においても受入可能な水準であるとの意見で一致しました。これにより、公開買付者出資予定者は、本特別委員会との間で、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、対象者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。なお、以上の本公開買付価格に関する協議は、全て、対象者の 2022 年 11 月期に係る分配が行われないことを前提に行われたものです。

かかる協議・交渉を重ねた上で、2022 年 9 月 28 日、公開買付者出資予定者は、本取引の一環として、本公開買付価格を 127,000 円とし、公開買付者を通じて本公開買付けを開始することを決定し、また、公開買付者は、本公開買付けにより対象者投資口を取得することを決定いたしました。

(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)

公開買付者との間で匿名組合契約を締結しているタカラレーベンは、投信法に基づき対象者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であるタカラアセットマネジメント株式会社の完全親会社であることに加え、公開買付者及び対象者は、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、対象者の唯一の執行役員である菊池正英氏はタカラレーベンの子会社である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、公開買付者及びタカラレーベン並びに本資産運用会社と対象者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し、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性を排除するための措置及び利益相反を回避するための措置として、以下の措置を実施しております。

なお、以下の記載のうち、対象者において実施した措置については、対象者から受けた説明に基づくものです。

(i) 公開買付者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

公開買付者は、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、対象者及びタカラレーベンから独立した第三者算定機関として、SMB C 日興証券に対して、対象者投資口の投資口価値の算定を依頼し、2022 年 9 月 27 日付で本投資口価値算定書 (SMB C 日興証券)を取得しております。



公開買付者がSMB C日興証券から取得した本投資口価値算定書（SMB C日興証券）の詳細については、上記「① 算定の基礎」をご参照ください。

(ii) 対象者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

対象者プレスリリースによれば、以下とのことです。

(a) 算定機関の名称並びに対象者及び公開買付者グループ等との関係

対象者は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、対象者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、対象者のファイナンシャル・アドバイザーであるブルータス・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、対象者投資口の投資口価値の算定を依頼し、2022年9月27日付で、本投資口価値算定書（ブルータス・コンサルティング）を取得したとのことです。

ブルータス・コンサルティングは対象者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いないとのことです。また、本取引に係るブルータス・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いないとのことです。

なお、対象者は、本項に記載のとおり、他に十分な公正性担保措置が講じられていること等から、フェアネス・オピニオンは取得していないとのことです。

(b) 算定の概要

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対象者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、対象者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、対象者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対象者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、対象者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、対象者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、それぞれ採用して対象者投資口の投資口価値の算定をしているとのことです。

上記各手法に基づいて算定された対象者投資口の1口当たりの投資口価値の範囲は以下のとおりとのことです。

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対象者投資口の取引終値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、対象者投資口の1口当たり投資口価値の範囲を111,478円から115,100円までと算定しているとのことです。

類似投資法人比較法では、対象者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、対象者投資口の投資口価格を算定し、

対象者投資口の1口当たり投資口価値の範囲を107,919円から149,755円までと算定しているとのことです。

DCF法及びDDMでは、対象者が作成した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月期以降に対象者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対象者投資口の投資口価値を算定し、対象者投資口の1口当たり投資口価値の範囲を97,375円から145,061円までと算定しているとのことです。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対象者投資口の投資口価値を算定し、対象者の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。

なお、上記DCF法及びDDM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対象者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いるとのことです。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いるとのことです。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いるとのことです。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・フローの大幅な増加を見込んでいるとのことです。

修正時価純資産法では、2022年5月31日現在の対象者の貸借対照表における簿価純資産額に、対象者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、対象者の1口当たり投資口価値の範囲を104,049円から140,197円までと算定しているとのことです。

(注)ブルータス・コンサルティングは、対象者投資口の投資口価値の算定に際し、対象者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いないとのことです。また、対象者の資産及び負債（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いないとのことです。加えて、対象者の財務予測に関する情報については、対象者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いるとのことです。なお、ブルータス・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、対象者と質疑応答を行い、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いるとのことです。

(iii) 対象者における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得

対象者プレスリリースによれば、以下とのことです。

(a) 設置等の経緯

上記「1. 買付け等の目的等」の「(2) 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「② 対象者における意思決定の過程及び理由」の「(ii) 本特別委員会の設置及び独立した検討体制の構築等」に記載のとおり、対象者は、タカラレーベンが、投信法に基づき対象者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、対象者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、対象者の価値の向上及び対象者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、対象者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したとのことです。その上で、2022年7月22日開催の対象者役員会の決議により、鈴木隆氏（対象者監督役員）、森田康裕氏（対象者監督役員）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対象者役員会が賛同すべきか否か、及び、対象者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、対象者役員会に勧告を行うこと（なお、検討に際しては、①対象者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対象者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。）について委嘱したとのことです。なお、本特別委員会の委員は、設置当初から変更していないとのことです。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いないとのことです。

当該対象者役員会においては、併せて、(i)対象者役員会は、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、対象者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対象者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（この場合の費用は対象者が負担します。）、又は対象者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、対象者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ことと判断した場合には、対象者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こと（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こと）を決議したとのことです。

また、当該対象者役員会においては、本取引に係る検討体制に関して、対象者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、対象者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、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たとのことです。

(b) 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ったとのことです。

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「(a) 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員2名を指名することを承認するとともに、対象者の法務アドバイザーである森・濱田松本法律事務所及び対象者の財務アドバイザー及び第三者算定機関であるブルータス・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したとのことです。また、本特別委員会は、対象者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、必要に応じて対象者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したとのことです。

その上で、本特別委員会は、上記「1. 買付け等の目的等」の「(2) 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「② 対象者における意思決定の過程及び理由」の「(iii) 検討・交渉の経緯」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対象者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たとのことです。

また、本特別委員会は、上記「1. 買付け等の目的等」の「(2) 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「② 対象者における意思決定の過程及び理由」の「(iii) 検討・交渉の経緯」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対象者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、インタビューを行ったとのことです。

本特別委員会は、上記「1. 買付け等の目的等」の「(2) 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「② 対象者における意思決定の過程及び理由」の「(iii) 検討・交渉の経緯」に記載のとおり、ブルータス・コンサルティングから、適時に、対象者投資口の投資口価値の算定結果とともに、対象者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、対象者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ったとのことです。

また、上記「1. 買付け等の目的等」の「(2) 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「② 対象者における意思決定の過程及び理由」の「(iii) 検討・交渉の経緯」に記載のとおり、本特別委員会は、対象者が、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、ブルータス・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・交渉を行ったとのことです。その結果、上記「1. 買付け等の目的等」の「(2) 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「② 対象者における意思決定の過程及び理由」の「(iii) 検討・交渉の経緯」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、本公開買付けの実施についての公表日の前営業日までに、対象者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たとのことです。

加えて、本特別委員会は、複数回、対象者が公表又は提出予定の本公開買付けに係る対象者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たとのことです。

#### (c) 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、対象者役員会に対し、大要以下の内容の本答申書を提出したとのことです。

##### (ア) 答申の内容

本特別委員会は、対象者役員会において、本公開買付けについて賛同の意見を表明するとともに、対象者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ます。

##### (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、対象者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る。

- 対象者は、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、対象者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。
- 対象者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、対象者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、対象者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、対象者及び本資産運用会社では、FIT 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。

- 対象者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、対象者が保有する全ての太陽光発電設備を譲渡し対象者による資産運用を終了させ、対象者を解散することを内容とするものであることから、対象者が運用を継続する場合に対象者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、さらに対象者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対象者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、対象者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、対象者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対象者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、対象者が上場廃止となり、解散されることになることから、個人投資家を含め、中長期的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対象者以外の上場インフラファンドが存する状況においては、対象者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、対象者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) プルータス・コンサルティング作成の本投資口価値算定書（プルータス・コンサルティング）における対象者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（プルータス・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（プルータス・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（プルータス・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日の対象者投資口の終値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)対象者は、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)対象者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、第三者により対象者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

(c) 手続の公正性

以下の点より、本特別委員会は、対象者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。

- ・ 対象者は、公開買付者グループからの独立した立場で、対象者の価値の向上及び対象者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、対象者役員が、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。
- ・ 対象者役員は、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、対象者役員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、対象者と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。
- ・ 対象者は、対象者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、対象者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。対象者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対象者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。
- ・ 対象者は、対象者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。
- ・ 対象者役員は、本取引に係る検討体制に関して、対象者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、対象者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。



- ・ 対象者の執行役員である菊池正英氏は、タカラレーベン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対象者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、対象者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対象者は、対象者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対象者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、対象者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と認められる。一方、対象者は、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、対象者投資主の意思を重視し、タカラレーベン及びレーベンコミュニティを除く対象者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。
- ・ 対象者及び公開買付者は、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、公開買付者が対象者の発行済投資口の全て（但し、公開買付者及びタカラレーベンが所有する対象者投資口を除く。）を取得できなかった場合には、本公開買付け成立後、公開買付者及びタカラレーベンは、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対象者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、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、対象者の 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、対象者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、対象者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、対象者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、対象者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、対象者役員会において、本公開買付けについて賛同の意見を表明するとともに、対象者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。

(iv) 対象者における独立した法律事務所からの助言

対象者プレスリリースによれば、対象者は、対象者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対象者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、法的助言を受けているとのこと。また、森・濱田松本法律事務所は、対象者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いないとのこと。

(v) 対象者における独立した検討体制の構築

上記「(iii) 対象者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「(a) 設置等の経緯」に記載のとおり、対象者役員会において、本取引に係る検討体制に関して、対象者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、対象者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關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）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たとのこと。

これを受けて、上記「(iii) 対象者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「(b) 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いるとのこと。

そして、本特別委員会事務局は、上記の対象者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いないとのこと。

(vi) 対象者における利害関係を有しない役員全員の承認

対象者プレスリリースによれば、対象者役員会は、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. 買付け等の目的等」の「(2) 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「② 対象者における意思決定の過程及び理由」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、対象者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、対象者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対象者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、本取引が対象者の価値の向上に資するもので

あると判断し、また、ブルータス・コンサルティングによる対象者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日開催の対象者役員会において、審議及び決議に参加した全ての役員全員の一致（対象者の執行役員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、対象者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したとのことです。

上記「1. 買付け等の目的等」の「(2) 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「② 対象者における意思決定の過程及び理由」の「(ii) 本特別委員会の設置及び独立した検討体制の構築等」に記載のとおり、対象者の執行役員である菊池正英氏は、タカラレーベン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対象者役員会（上記の2022年9月28日開催の対象者役員会を含みます。）の本取引に係る審議及び決議に加わっていないとのことです。

#### (vii) 取引保護条項の不存在

公開買付者は、対象者との間で、対象者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対象者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おります。

#### (viii) 対象者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「1. 買付け等の目的等」の「(4) 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、対象者の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としていることから、対象者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おります。

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営業日に設定しております。公開買付期間を比較的長期に設定することにより、対象者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対象者投資口の買付け等を行う機会を確保し、もって本公開買付価格の公正性を担保することを企図しております。

#### (ix) 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%）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いません。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応募合意投資口（1,675口）を控除した投資口の数（177,544口）は、対象者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対象者投資口、タカラレーベンが所有する本不応募合意投資口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)を上回っております。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、対象者の投資主の皆様の意思を重視し、タカラレーベン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おります。

### ③ 算定機関との関係

SMB C日興証券は、公開買付者、対象者及びタカラレーベン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。

#### (6) 買付予定の株券等の数

株券等の種類	買付予定数	買付予定数の下限	買付予定数の上限
投資口	278,671(口)	179,219(口)	—(口)
合計	278,671(口)	179,219(口)	—(口)

(注1) 応募株券等の総数が買付予定数の下限(179,219口)に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の総数が買付予定数の下限(179,219口)以上の場合、応募株券等の全部の買付け等を行います。

(注2) 本公開買付けにおいては、買付予定数の上限を設定していませんので、買付予定数は、本公開買付けにおいて公開買付者が取得する可能性のある最大数である278,671口を記載しております。なお、当該最大数は、対象者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投資口(1口)及びタカラレーベンが所有する投資口数(19,685口)の合計を控除した投資口数(278,671口)です。

#### (7) 買付け等による株券等所有割合の異動

買付け等前における公開買付者の所有株券等に係る議決権の数	1個	(買付け等前における株券等所有割合：0.00%)
買付け等前における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数	19,685個	(買付け等前における株券等所有割合：6.60%)
買付け等後における公開買付者の所有株券等に係る議決権の数	278,672個	(買付け等後における株券等所有割合：93.40%)
買付け等後における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数	19,685個	(買付け等後における株券等所有割合：6.60%)
対象者の総投資主の議決権の数	298,357個	

(注1) 「買付け等前における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数」及び「買付け等後における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数」は、特別関係者(但し、法第27条の2第1項各号における株券等所有割合の計算において発行者以外の者による株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令(平成2年大蔵省令第38号。その後の改正を含みます。以下「府令」といいます。)第3条第2項第1号に基づき特別関係者から除外される者を除きます。)が所有する株券等として、本日現在、タカラレーベンが所有する対象者投資口に係る議決権の数を記載しております。

(注2) 「買付け等後における公開買付者の所有株券等に係る議決権の数」は、本公開買付けにおける買付予定の投資口数 (278,671 口) に係る議決権の数 (278,671 個) に、「買付け等前における公開買付者の所有株券等に係る議決権の数」(1 個) を加えた数です。

(注3) 「対象者の総投資主の議決権の数」は、対象者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) に係る議決権の数です。

(注4) 「買付け等前における株券等所有割合」及び「買付け等後における株券等所有割合」については、小数点以下第三位を四捨五入しております。

#### (8) 買付代金

35,391 百万円

(注) 「買付代金」は、公開買付けにおける買付予定数 (278,671 口) に、本公開買付価格 (127,000 円) を乗じた金額です。

#### (9) 決済の方法

##### ① 買付け等の決済をする金融商品取引業者・銀行等の名称及び本店の所在地

SMB C 日興証券株式会社 東京都千代田区丸の内三丁目 3 番 1 号

##### ② 決済の開始日

2022 年 11 月 18 日 (金曜日)

##### ③ 決済の方法

公開買付期間終了後遅滞なく、本公開買付けによる買付け等の通知書を本公開買付けに係る投資口の買付け等の申込みに対する承諾又は売付け等の申込みをされる方 (以下「応募投資主」といいます。) (外国の居住者である応募投資主 (法人投資主を含みます。以下「外国人投資主」といいます。) の場合にはその常任代理人) の住所又は所在地宛に郵送します。なお、オンライントレード (<https://trade.smbcnikko.co.jp/>) (以下「日興イーリートレード」といいます。) からの応募については、電磁的方法により交付します。

買付けは、現金にて行います。買付けられた投資口に係る売却代金は、応募投資主 (外国人投資主の場合にはその常任代理人) の指示により、決済の開始日以後遅滞なく、公開買付代理人から応募投資主 (外国人投資主の場合にはその常任代理人) の指定した場所へ送金します。

##### ④ 株券等の返還方法

下記「(10) その他買付け等の条件及び方法」の「① 法第 27 条の 13 第 4 項各号に掲げる条件の有無及び内容」又は「② 公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法」に記載の条件に基づき応募投資口の全部を買付けないこととなった場合には、公開買付代理人は、返還することが必要な投資口を、公開買付期間の末日の翌々営業日 (本公開買付けの撤回等を行った場合は撤回等を行った日) に、公開買付代理人の応募投資主口座上で、応募が行われた時の状態 (応募が行われた時の状態とは、本公開買付けへの応募注文の執行が解除された状態を意味します。) に戻します。

#### (10) その他買付け等の条件及び方法

##### ① 法第 27 条の 13 第 4 項各号に掲げる条件の有無及び内容

応募株券等の総数が買付予定数の下限 (179,219 口) に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の総数が買付予定数の下限 (179,219 口) 以上の場合には、応募株券等の全部の買付け等を行います。

② 公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法

金融商品取引法施行令（昭和 40 年政令第 321 号。その後の改正を含みます。以下「令」といいます。）第 14 条第 1 項第 1 号ホ乃至ト、ヌ、ワ乃至ヨ、ソ及びツ、第 3 号イ乃至ト及びヌ、第 5 号並びに同条第 2 項第 3 号乃至第 6 号に定める事項のいずれかが生じた場合は、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。

本公開買付けにおいて、令第 14 条第 1 項第 3 号ヌに定める「イからリまでに掲げる事実に準ずる事実」とは、対象者が過去に提出した法定開示書類について、重要な事項につき虚偽の記載があり、又は記載すべき重要な事項の記載が欠けていることが判明した場合であって、公開買付者が当該虚偽記載等があることを知らず、かつ、相当の注意を用いたにもかかわらず知ることができなかった場合をいいます。

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

③ 買付け等の価格の引下げの条件の有無、その内容及び引下げの開示の方法

法第 27 条の 6 第 1 項第 1 号の規定により、対象者が公開買付期間中に令第 13 条第 1 項に定める行為を行った場合は、府令第 19 条第 1 項の規定に定める基準に従い、買付け等の価格の引下げを行うことがあります。

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

買付け等の価格の引下げがなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募投資口についても、引下げ後の買付け等の価格により買付け等を行います。

④ 応募株主等の契約の解除権についての事項

応募投資主は、公開買付期間中、いつでも本公開買付けに係る契約を解除することができます。

契約の解除をする場合は、公開買付期間の末日の 15 時 30 分までに、下記に指定する者に本公開買付けに係る契約の解除を行う旨の書面（以下「解除書面」といいます。）を交付又は送付してください（但し、各営業店によって営業時間が異なります。事前にご利用になられる営業店の営業時間等をご確認の上、お手続きください。）。但し、送付の場合は、解除書面が公開買付期間の末日の 15 時 30 分までに、下記に指定する者に到達することを条件とします（但し、各営業店によって営業時間が異なります。事前にご利用になられる営業店の営業時間等をご確認の上、お手続きください。）。

なお、日興イーリートレードにおいて応募された契約の解除は、日興イーリートレードログイン後、画面に記載される方法に従い、公開買付期間の末日の 15 時 30 分までに解除手続を行ってください。

解除書面を受領する権限を有する者

SMBC 日興証券株式会社 東京都千代田区丸の内三丁目 3 番 1 号  
（その他の SMBC 日興証券株式会社国内各営業店）

なお、公開買付者は、応募投資主による契約の解除に伴う損害賠償又は違約金の支払いを応募投資主に請求することはありません。また、応募投資口の返還に要する費用も公開買付者の負担とします。解除を申し出られた場合には、応募投資口は当該解除の申出に係る手続終了後速やかに上記「(9) 決済の方法」の「④ 株券等の返還方法」に記載の方法により返還します。

⑤ 買付条件等の変更をした場合の開示の方法

公開買付者は、公開買付期間中、法第 27 条の 6 第 1 項及び令第 13 条により禁止される場合を除き、買付条件等の変更を行うことがあります。

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

買付条件等の変更がなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募投資口についても、変更後の買付条件等により買付け等を行います。

#### ⑥ 訂正届出書を提出した場合の開示の方法

訂正届出書を関東財務局長に提出した場合（但し、法第 27 条の 8 第 11 項但書に規定する場合を除きます。）は、直ちに、訂正届出書に記載した内容のうち、公開買付開始公告に記載した内容に係るものを、府令第 20 条に規定する方法により公表します。また、直ちに公開買付説明書を訂正し、かつ、既に公開買付説明書を交付している応募投資主に対しては、訂正した公開買付説明書を交付して訂正します。但し、訂正の範囲が小範囲に止まる場合には、訂正の理由、訂正した事項及び訂正後の内容を記載した書面を作成し、その書面を応募投資主に交付することにより訂正します。

#### ⑦ 公開買付けの結果の開示の方法

本公開買付けの結果については、公開買付期間の末日の翌日に、令第 9 条の 4 及び府令第 30 条の 2 に規定する方法により公表します。

#### ⑧ その他

本公開買付けは、直接間接を問わず、米国内において若しくは米国に向けて行われるものではなく、また、米国の郵便その他の州際通商若しくは国際通商の方法・手段（電話、テレックス、ファクシミリ、電子メール、インターネット通信を含みますが、これらに限りません。）を使用して行われるものではなく、さらに米国内の証券取引所施設を通じて行われるものでもありません。上記方法・手段により、若しくは上記施設を通じて、又は米国内から本公開買付けに応募することはできません。また、公開買付届出書又は関連する買付書類は米国内において若しくは米国に向けて、又は米国内から、郵送その他の方法によって送付又は配布されるものではなく、かかる送付又は配布を行うことはできません。上記制限に直接又は間接に違反する本公開買付けへの応募はお受けしません。

本公開買付けに応募する方（外国人株主等の場合はその常任代理人）はそれぞれ、以下の表明・保証を行うことを要求されます。

応募者が応募の時点及び公開買付応募申込書送付の時点のいずれにおいても、米国に所在していないこと。本公開買付けに関するいかなる情報（その写しを含みます。）も、直接間接を問わず、米国内において若しくは米国に向けて、又は米国内から、これを受領したり送付したりしていないこと。買付け若しくは公開買付応募申込書の署名交付に関して、直接間接を問わず、米国の郵便その他の州際通商若しくは国際通商の方法・手段（電話、テレックス、ファクシミリ、電子メール、インターネット通信を含みますが、これらに限りません。）又は米国内の証券取引所施設を使用していないこと。他の者の裁量権のない代理人又は受託者・受任者として行動する者ではないこと（当該他の者が買付けに関する全ての指示を米国外から与えている場合を除きます。）。

#### (11) 公開買付開始公告日

2022 年 9 月 29 日（木曜日）

#### (12) 公開買付代理人

SMB C 日興証券株式会社 東京都千代田区丸の内三丁目 3 番 1 号

### 3. 本公開買付け後の方針等及び今後の見通し

上記「1. 買付け等の目的等」の「(2) 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「③ 本公開買付け後の対象者の経営方針及び対象者の保有資産の運用方針」、「(4) 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）」及び「(5) 上場廃止となる見込み及びその事由」をご参照ください。

### 4. その他

#### (1) 公開買付者と対象者又はその役員との間の合意の有無及び内容

##### ① 公開買付者と対象者との間の合意の有無及び内容

対象者プレスリリースによれば、対象者は、2022年9月28日開催の対象者役員会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者投資口を所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したとのことです。なお、対象者の意思決定の詳細については、対象者プレスリリース及び上記「2. 買付け等の概要」の「(5) 買付け等の価格の算定根拠等」の「② 算定の経緯」の「本公開買付け価格の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「(vi) 対象者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。

##### ② 公開買付者と対象者の役員との間の合意の有無及び内容

該当事項はありません。

##### ③ 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

上記「1. 買付け等の目的等」の「(2) 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」をご参照ください。

##### ④ 本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置

上記「2. 買付け等の概要」の「(5) 買付け等の価格の算定根拠等」の「② 算定の経緯」の「本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」をご参照ください。

#### (2) 投資者が買付け等への応募の是非を判断するために必要と判断されるその他の情報

##### ① 「2022年11月期の分配金予想の修正（無配）に関するお知らせ」の公表

対象者は、2022年9月28日開催の対象者役員会において、2023年1月中旬開催予定の対象者役員会において2022年11月期の金銭の分配に係る計算書を承認するとき（以下「金銭の分配に係る計算書承認時」といいます。）までに本公開買付けが成立していることを条件に、2022年11月期の分配金予想を修正し、2022年11月期の分配を行わないことを決議したとのことです。なお、対象者は、金銭の分配に係る計算書承認時までに本公開買付けが成立していない場合には、2022年11月期の分配金予想を修正せず、2022年11月期の分配を行うことを予定しており、2022年11月期に係る導管性要件（租税特別措置法施行令に規定する配当可能利益の額又は配当可能額の90%超の分配を行うべきとする支払配当要件を含みます。）を満たすよう努めることを予定しているとのことです。詳細につきましては、対象者が2022年9月28日付で公表した「2022年11月期の分配金予想の修正（無配）に関するお知らせ」をご参照ください。



② 「管理会社における組織変更及び新たな重要な使用人の選任に関するお知らせ」の公表

対象者が資産の運用を委託する資産運用会社である本資産運用会社は、2022年9月28日開催の取締役会において、組織変更及び新たな重要な使用人の選任について決議したとのことです。具体的には、本資産運用会社は、今般、公開買付者との間で資産運用業務委託契約を締結し、公開買付者のために投資一任業務等の業務を行うことを目的として、新たにインフラ本部を設置し専任の担当者を選任することとしたとのことです。本資産運用会社は、公開買付者グループと対象者との間に構造的な利益相反が存在することを踏まえ、公開買付者からの業務受託に際し、対象者との間で利益相反等の問題が生じることを防止するためにインフラ本部を設置するものであり、本資産運用会社の対象者に関する業務に本公開買付けによる影響が生じないようにするための体制整備に資するものと考えているとのことです。

詳細につきましては、対象者が2022年9月28日付で公表した「管理会社における組織変更及び新たな重要な使用人の選任に関するお知らせ」をご参照ください。

II. 本業務提携

1. 本業務提携の目的及び理由

上記「I. 本公開買付け」の「1. 買付け等の目的等」の「(2) 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「① 本公開買付けの目的及び意思決定の過程」の「(iii) 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」をご参照ください。

2. 本業務提携の内容

上記「I. 本公開買付け」の「1. 買付け等の目的等」の「(2) 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「① 本公開買付けの目的及び意思決定の過程」の「(iii) 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」をご参照ください。

3. 本業務提携の当事者の概要

(1) 株式会社タカラレーベンの概要

① 名 称	株式会社タカラレーベン	
② 所 在 地	東京都千代田区丸の内一丁目8番2号	
③ 代 表 者 の 役 職 ・ 氏 名	代表取締役 島田 和一	
④ 事 業 内 容	自社ブランドマンション「レーベン」・「ネベル」シリーズ及び、一戸建新築分譲住宅の企画・開発・並びに販売、エネルギー事業、ホテル事業、建替・再開発事業、海外での不動産販売事業 他	
⑤ 資 本 金	4,819百万円	
⑥ 設 立 年 月 日	1972年9月21日	
⑦ 大 株 主 及 び 持 分 比 率 (2022年3月31日現在)	村山 義男	23.51%
	日本マスタートラスト信託銀行株式会社 (信託口)	10.42%
	株式会社日本カストディ銀行 (信託口)	2.64%
	有限会社村山企画	1.83%
	ルーデン・ホールディングス株式会社	1.47%
	ノーザン トラスト カンパニー エイブイエ フシー リ フィデリティ ファンズ	1.37%
	タカラレーベン取引先持株会	1.20%
	株式会社三井住友銀行	1.09%

	ジェーピー モルガン チェース バンク	1.00%	
	385781SSBTC CLIENT OMNIBUS ACCOUNT	0.98%	
⑧ 相手先との関係			
資 本 関 係	三井住友銀行は 2022 年 3 月 31 日現在、タカラレーベンの普通株式を 1,184 千株（発行済株式（自己株式を除く。）の総数に対する所有株式数の割合 1.09%）を所有しております。		
人 的 関 係	該当事項はありません。		
取 引 関 係	三井住友銀行とは通常の銀行取引があります。		
関 連 当 事 者 へ の 該 当 状 況	該当事項ありません。		
⑨ 最近 3 年間の財政状態及び経営成績（単位：百万円）			
決 算 期（ 連 結 ）	2020 年 3 月期	2021 年 3 月期	2022 年 3 月期
連 結 純 資 産	51,139	54,632	59,601
連 結 総 資 産	195,448	204,315	223,473
1 株 当 たり 連 結 純 資 産（円）	467.05	498.78	542.04
連 結 売 上 高	168,493	148,397	162,744
連 結 営 業 利 益	11,901	10,789	11,877
連 結 経 常 利 益	11,201	9,933	10,258
親会社株主に帰属する当期純利益	5,361	4,693	6,215
1 株 当 たり 連 結 当 期 純 利 益（円）	49.45	43.22	57.10
1 株 当 たり 配 当 金（円）	19.00	14.00	18.00

(注) 上記「I. 本公開買付け」にも記載のとおり、タカラレーベンは、2022 年 5 月 13 日に公表した「簡易吸収分割による持株会社体制への移行並びに定款一部変更（商号及び事業目的）に関するお知らせ」に記載のとおり、2022 年 10 月 1 日付で商号を「MIRARTH ホールディングス株式会社（ミラースホールディングス株式会社）」に変更することを予定しています。

(2) SMFL みらいパートナーズ株式会社の概要

① 名 称	SMFL みらいパートナーズ株式会社
② 所 在 地	東京都千代田区丸の内一丁目 3 番 2 号
③ 代 表 者 の 役 職 ・ 氏 名	代表取締役社長 寺田 達朗
④ 事 業 内 容	不動産関連事業、環境エネルギー関連事業、その他金融サービス事業
⑤ 資 本 金	200 百万円
⑥ 設 立 年 月 日	2018 年 10 月 1 日
⑦ 大 株 主 及 び 持 分 比 率	三井住友ファイナンス&リース株式会社 100.00%
⑧ 相手先との関係	
資 本 関 係	該当事項はありません。 なお、三井住友銀行は、SMFL みらいパートナーズの親会社である三井住友 FL の議決権の 50%を所有する三井住友フィナンシャルグループの連結子会社です。
人 的 関 係	該当事項はありません。
取 引 関 係	三井住友銀行とは通常の銀行取引があります。
関 連 当 事 者 へ の 該 当 状 況	該当事項ありません。

⑨	最近3年間の財政状態及び経営成績 (単位: 百万円)				
	決 算 期	2020年3月期	2021年3月期	2022年3月期	
	純 資 産	9,854	22,527	38,535	
	総 資 産	884,021	979,064	1,306,613	
	売 上 高	112,302	135,905	223,559	
	営 業 利 益	12,887	18,344	23,255	
	経 常 利 益	12,721	18,155	23,081	
当 期 純 利 益	9,648	12,673	16,007		

(3) 株式会社三井住友銀行の概要

①	名 称	株式会社三井住友銀行		
②	所 在 地	東京都千代田区丸の内一丁目1番2号		
③	代 表 者 の 役 職 ・ 氏 名	頭取 高島 誠		
④	事 業 内 容	銀行業		
⑤	資 本 金	1,770,996 百万円		
⑥	設 立 年 月 日	1996年6月6日		
⑦	大 株 主 及 び 持 分 比 率	株式会社三井住友フィナンシャルグループ 100.00%		
⑧	相手先との関係			
	資 本 関 係	2022年3月31日現在、タカラレーベンの普通株式を1,184千株（発行済株式（自己株式を除く。）の総数に対する所有株式数の割合1.09%）を所有しております。 なお、SMFL 未来パートナーズは、三井住友フィナンシャルグループが議決権の50%を所有する三井住友 FL の完全子会社です。		
	人 的 関 係	該当事項はありません。		
	取 引 関 係	タカラレーベン及びSMFL 未来パートナーズとは通常の銀行取引があります。		
	関 連 当 事 者 へ の 該 当 状 況	該当事項ありません。		
⑨	最近3年間の財政状態及び経営成績 (単位: 百万円)			
	決 算 期 ( 連 結 )	2020年3月期	2021年3月期	2022年3月期
	連 結 純 資 産	8,368,349	9,256,369	9,219,858
	連 結 総 資 産	206,089,633	228,066,567	242,105,934
	1株当たり連結純資産 (円)	77,913.33	86,161.73	85,558.44
	連 結 経 常 収 益	3,469,068	2,786,647	2,990,450
	連 結 経 常 利 益	770,491	534,722	867,849
	親会社株主に帰属する当期純利益	517,750	406,093	568,244
	1株当たり連結当期純利益 (円)	4,873.02	3,822.11	5,348.27
	1株当たり配当金 (円)	普通株式 5,007	普通株式 2,475	普通株式 3,631

4. 日程

本業務提携契約の締結日 2022年9月28日

5. 今後の見通し

本業務提携によるタカラレーベン 2023 年 3 月期の連結業績予想への影響はありません。  
また、本業務提携が三井住友フィナンシャルグループの 2023 年 3 月期の連結業績に与える影響は軽微  
です。

以 上

#### 【勧誘規制】

このプレスリリースは、本公開買付けを一般に公表するための記者発表文であり、売付けの勧誘を目的として作成されたものではありません。売付けの申込みをされる際は、必ず本公開買付けに関する公開買付け説明書をご覧いただいた上で、投資主ご自身の判断で申込みを行ってください。このプレスリリースは、有価証券に係る売却の申込み若しくは勧誘、購入申込みの勧誘に該当する、又はその一部を構成するものではなく、このプレスリリース（若しくはその一部）又はその配布の事実が本公開買付けに係るいかなる契約の根拠となることもなく、また、契約締結に際してこれらに依拠することはできないものとしします。

#### 【将来予測】

このプレスリリースに記載されている情報には、公開買付者、タカラレーベングループ、SMFL グループ、SMBC グループ、対象者、その他の企業等の今後のビジネスに関するものを含めて、「予期する」、「予想する」、「意図する」、「予定する」、「確信する」、「想定する」等の、将来の見通しに関する表現が含まれている場合があります。こうした表現は、公開買付者、タカラレーベングループ、SMFL グループ、SMBC グループが現時点で把握可能な情報から判断した公開買付者、タカラレーベングループ、SMFL グループ、SMBC グループの現時点における見通しに基づくものであり、実際の結果は、多様なリスクや不確実性により、公開買付者、タカラレーベングループ、SMFL グループ、SMBC グループの見通しとは大きく異なる可能性があります。公開買付者、タカラレーベングループ、SMFL グループ、SMBC グループは、本情報について、実際の業績や諸々の状況、条件の変更等を反映するための将来の見通しに関する表現の現行化の義務を負うものではありません。

#### 【米国規制】

本公開買付けは、直接間接を問わず、米国内において若しくは米国に向けて行われるものではなく、また、米国の郵便その他の州際通商若しくは国際通商の方法・手段（電話、テレックス、ファクシミリ、電子メール、インターネット通信を含みますが、これらに限りません。）を使用して行われるものではなく、更に米国内の証券取引所施設を通じて行われるものでもありません。上記方法・手段により、若しくは上記施設を通じて、又は米国内から本公開買付けに応募することはできません。また、公開買付け届出書又は関連する買付け書類は、米国内において若しくは米国に向けて、又は米国内から、郵送その他の方法によって送付又は配布されるものではなく、かかる送付又は配布を行うことはできません。上記制限に直接又は間接に違反する本公開買付けへの応募はお受けしません。

米国の居住者に対しては、また、米国内においては、有価証券又はその他同等物の買受けの勧誘は行っておらず、米国の居住者が、また、米国内から、公開買付者、タカラレーベングループ、SMFL グループ、SMBC グループに対してこれらを送ってきたとしてもお受けしません。

#### 【その他の国】

国又は地域によっては、このプレスリリースの発表、発行又は配布に法律上の制限が課されている場合があります。かかる場合は、それらの制限に留意し、遵守してください。このプレスリリースの発表等は、本公開買付けに関する株券等の買付け等の申込み又は売付け等の申込みの勧誘をしたことにはならず、単に情報としての資料配布とみなされるものとしします。