

【表紙】

【提出書類】 意見表明報告書

【提出先】 関東財務局長

【提出日】 令和元年12月24日

【報告者の名称】 ユニゾホールディングス株式会社

【報告者の所在地】 東京都中央区八丁堀二丁目10番9号

【最寄りの連絡場所】 東京都中央区八丁堀二丁目10番9号

【電話番号】 03 - 3523 - 7531(代表)

【事務連絡者氏名】 専務取締役兼専務執行役員 山本 正登

【縦覧に供する場所】 ユニゾホールディングス株式会社  
(東京都中央区八丁堀二丁目10番9号)  
株式会社東京証券取引所  
(東京都中央区日本橋兜町2番1号)

- (注1) 本書中の「当社」とは、ユニゾホールディングス株式会社をいいます。
- (注2) 本書中の「公開買付者」とは、株式会社チトセア投資をいいます。
- (注3) 本書中の「株券等」とは、株式に係る権利をいいます。
- (注4) 本書中の記載において計数が四捨五入又は切捨てされている場合、合計として記載される数値は計数の総和と必ずしも一致しません。
- (注5) 本書中の記載において、日数又は日時の記載がある場合、特段の記載がない限り、日本国における日数又は日時を指すものとします。また、本書中の「営業日」とは、行政機関の休日に関する法律(昭和63年法律第91号。その後の改正を含みます。)第1条第1項各号に掲げる日を除いた日をいいます。
- (注6) 本書中の「法」とは、金融商品取引法(昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。)をいいます。

## 1 【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 株式会社チトセア投資

所在地 東京都中央区八丁堀二丁目10番9号

## 2 【公開買付者が買付け等を行う株券等の種類】

普通株式

## 3 【当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由】

### (1) 本公開買付けに関する意見の内容

当社は、令和元年(2019年)12月22日開催の取締役会において、下記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、公開買付者による当社の普通株式(以下「当社株式」といいます。)に対する公開買付け(以下「本公開買付け」といいます。)に賛同し、かつ、当社株式を保有する株主の皆様に対して本公開買付けに応募することを推奨する旨の意見を表明することを決議いたしました。

なお、上記取締役会決議は、下記「(6) 本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における取締役全員の承認及び監査役全員の異議がない旨の意見」に記載の方法により決議されております。

### (2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由

本「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の記載のうち、公開買付者に関する記載については、公開買付者から受けた説明に基づいて記載しております。

#### 本公開買付けの概要

公開買付者は、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。)市場第一部に上場している発行済みの当社株式の全て(当社が所有する自己株式を除きます。)を取得することを目的として本公開買付けを実施し、当社を公開買付者の完全子会社とする取引(以下「本取引」といいます。)を実施することを決定したとのことです。

なお、公開買付者は、本書提出日現在、当社株式を所有していないとのことです。

公開買付者は、本公開買付けにおいては、買付予定数の下限を22,813,400株(所有割合(注1):66.67%)(注2)と設定し、本公開買付けに応じて売付け等がなされた株券等(以下「応募株券等」といいます。)の総数が22,813,400株に満たない場合には応募株券等の全部の買付け等を行わないこととしているとのことです。買付予定数の下限は、本公開買付け後の公開買付者が所有する議決権数の合計が当社の総議決権の3分の2以上となるよう設定しているとのことです。一方、公開買付者は、本公開買付けにおいては当社株式の全て(但し、当社が保有する自己株式を除きます。)を取得することを目的としているため、買付予定数の上限については設定せず、応募株券等の総数が買付予定数の下限(22,813,400株)以上の場合、応募株券等の全部の買付け等を行うこととしているとのことです。また、本公開買付けが成立した場合には、公開買付者は、下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載のとおり、当社の株主を公開買付者のみとするための一連の процедуруを実施することを予定しているとのことです。

(注1) 「所有割合」とは、当社が令和元年(2019年)10月30日に提出した第43期第2四半期報告書(以下「当社第2四半期報告書」といいます。)に記載された令和元年(2019年)9月30日現在の発行済株式総数(34,220,700株)から、当社が令和元年(2019年)10月29日に公表した「令和2年(2020年)3月期 第2四半期決算短信〔日本基準〕(連結)」(以下「当社第2四半期決算短信」といいます。)に記載された令和元年(2019年)9月30日現在の当社が所有する自己株式数(574株)を控除した株式数(34,220,126株)に対する割合(小数点以下第三位を四捨五入)をいいます。以下同じです。

(注2) 買付予定数の下限(22,813,400株)は、当社第2四半期報告書に記載された令和元年(2019年)9月30日現在の発行済株式総数(34,220,700株)から、当社第2四半期決算短信に記載された令和元年(2019年)9月30日現在の当社が所有する自己株式数(574株)を控除した株式数(34,220,126株)に係る議決権数(342,201個)に3分の2を乗じた数(228,134個)に100株を乗じた数とのことです。

公開買付者は、本公開買付けが成立した場合、所要資金総額174,826,099,900円をローン・スター(以下、Lone Star Global Acquisitions, Ltd.(米国SECに投資アドバイザーとして登録)又はその子会社・関連会社及びそれらが投資助言を行うファンドを総称して、「ローン・スター」といいます。)のファンドの一つであるLone Star Real Estate Fund VI, L.P.(以下「LSREF6」といいます。)の関連会社であるLSREF6 Affiliate Finance (Cayman), LLCが出資するLSREF6 UNITED INVESTMENTS S.À.R.L.が公開買付者の優先株式(以下「本優先株式」といいます。)を引き受けることにより450億円を上限として出資を受けるとともに、LSREF6の日本国内における投資会社である株式会社KFソリューションから1,300億円を上限として借入れ(以下「本融資」といいます。)を受けることにより調達することを予定しており、これらの資金をもって、本公開買付けに係る決済に要する資金に充足する予定とのことです。本優先株式及び本融資に係る出資及び融資条件の詳細は、ローン・スターと別途協議の上、本優先株式に係る投資契約及び本融資に係る融資契約においてそれぞれ定めることとされておりますが、本優先株式に係る投資契約では、公開買付者(本公開買付けの決済後は当社及びその子会社を含みます。)が組織再編等の一定の重要事項を行う場合には本優先株式の株主の事前承諾が必要であること、発行後180日経過して償還されていない場合や投資契約及び融資契約等の義務違反、期限の利益喪失事由が生じた場合には、本優先株式の株主が金銭又は普通株式を対価とする取得請求権を行使できること、及び公開買付者は発行後一定期間経過した後金銭を対価とする取得条項を行使できることとすることが予定されているとのことです。かかる普通株式を対価とする取得請求権が全て行使された場合、LSREF6が公開買付者の議決権の99.99%を間接的に有することになるとのことでありますが、ローン・スターによれば、本公開買付けにおいて、ローン・スターは、公開買付者の支配権を取得することを目的としているものではなく、LSREF6が実際にかかる権利を行使することになる可能性は高くないとのことです。また、本融資に係る融資契約では、公開買付者が本公開買付けにより取得する当社株式が担保に供されること、及び下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」記載の一連の手續を通じて当社の株主が公開買付者のみとなった後は、本融資に関連して当社も連帯保証を行うことが予定されているとのことです。

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、並びに公開買付け後の経営方針

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は、以下のとおりです。なお、以下の記載のうち、公開買付者に関する記述は、公開買付者から受けた説明及び公開買付者が公表した情報に基づくものです。

#### (ア) 公開買付者の概要

公開買付者は、当社の株券等を取得及び所有することを目的として設立された会社であり、設立の経緯は以下のとおりです。

令和元年(2019年)10月下旬頃、当社と他のスポンサー候補との間の協議において、当社の一部の資産を分離して当社グループ(以下に定義します。)の従業員(取締役を兼任しておらず、かつ、就任して2年未満の部長級である当社グループの執行役員を含みます。以下「従業員」といいます。)が中心となって、新たな事業会社として運営していくスキームが検討されていたことから、当社の代表取締役は、その運営の中心的な役割を担うこと(当該新たな事業会社の役員になることを含みます。)が想定される当社グループの従業員(上記の就任から2年未満の部長級である執行役員、管理職従業員、総合職及び一般職)二十数名に対し、順次、1か月程度をかけて、そのような役割を担う意思の有無を確認したところ、9名の従業員がその意思を示しました。かかる9名の従業員は、自ら、当社グループの従業員から幅広く出資者を募り、これに応じた従業員を株主として、従業員の役職ごとに株式会社第二持株会(総合職及び一般職を株主とする)、株式会社第三持株会(部長及び次長を株主とする)、株式会社第四持株会(執行役員を株主とする)の3つの株式会社を設立する準備をしていたとのこと(いずれも、株式又は持分会社の持分への投資及び投資後の管理、不動産業及びホテル業に関わる経営管理を事業目的としているとのこと)です。なお、これらの株式会社が3つに分かれているのは、各会社の意思決定の際に、役職ごとに忌憚のない意見交換ができるよう考慮されたものであるとのこと)です。そのうえで、株式会社第二持株会、株式会社第三持株会、株式会社第四持株会が発起人となり、株式又は持分会社の持分への投資及び投資後の管理、不動産業及びホテル業に関わる経営管理を事業目的とする単一の株式会社として、チトセア株式会社が設立されようとしていたところ、同年11月末に、当社は、後述するローン・スター提案を受けたことから、上記の株式会社第二持株会、株式会社第三持株会、株式会社第四持株会を設立しようとしていた上記9名の従業員に対し、ローン・スター提案の内容を伝えました。これを受けて、かかる従業員は、株式会社第二持株会、株式会社第三持株会、株式会社第四持株会の3つの株式会社を設立し、また、株式会社第二持株会、株式会社第三持株会、株式会社第四持株会が発起人となって、同年12月10日に、チトセア株式会社が設立されたとのこと(なお、本書提出日現在、株式会社第二持株会の株主は57名、株式会社第三持株会の株主は13名、株式会社第四持株会の株主は3名で、合計で73名であり、いずれも当社グループの従業員とのこと)です。株式会社第二持株会、株式会社第三持株会、株式会社第四持株会は、それぞれ、チトセア株式会社の議決権の37.3%、60.6%、2.1%を保有しているとのこと)です。なお、株式会社第二持株会、株式会社第三持株会、株式会社第四持株会については、今後も、当社グループの従業員に出資を募るとのことですので、上記の人数や議決権割合は変化する可能性があるとのこと)ですが、現時点で、当社の経営陣の全部又は一部が出資することは予定されていないとのこと)です。その後、チトセア株式会社は、ローン・スターと協議の上、本公開買付けを実施する主体としてのSPCである株式会社チトセア投資(公開買付者)を設立することとしたとのこと)です。そして、チトセア株式会社とローン・スターとの間で協議を行い、チトセア株式会社は、本公開買付けを実施する上での資金提供と、本公開買付け実施後の経営サポートを得ることを期待し、本公開買付けの資金を拠出するスポンサーであるローン・スターの関連会社を公開買付者の発行済普通株式総数の27%を間接的に保有する少数株主として迎え入れることとし、公開買付者の発行済普通株式総数の73%に相当する普通株式をチトセア株式会社が、27%に相当する普通株式をローン・スターが間接的に保有することを合意したとのこと)です。その後、速やかに設立手続を進めるために、チトセア株式会社が唯一の発起人となって、令和元年(2019年)12月13日に公開買付者が設立され、その後、チトセア株式会社は、その保有する公開買付者の普通株式の一部(発行済普通株式総数の27%)をLSREF6 UNITED INVESTMENTS S.ÅR.L.に譲渡したとのこと)です。その結果、本書提出日現在、公開買付者の発行済普通株式総数の73%に相当する普通株式をチトセア株式会社が、27%に相当する普通株式をLSREF6 UNITED INVESTMENTS S.ÅR.L.が、それぞれ保有しているとのこと)です。また、本書提出日現在、ローン・スターは、公開買付者に対して取締役を1名派遣しているとのこと)です。

公開買付者の発行済株式総数の27%に相当する普通株式を保有するLSREF6 UNITED INVESTMENTS S.À.R.L.に出資するLSREF6は、平成7年(1995年)に米国テキサス州ダラスでJohn Graykenにより設立された投資ファンドの関連会社とのことであり、企業買収、不動産、債権、金融商品、資産証券化商品等への投資活動を展開しているグローバル・プライベート・エクイティ・ファンドとのことです。ローン・スターは、平成7年(1995年)の1号ファンド設立以来、20のファンドを立ち上げ、総額839億ドル(約9兆円)の資本を投資家から調達してきているとのことです。各ファンドの主な投資家は、年金基金、ソブリンウェルスファンド、大学基金、財団、ファンドオブファンズとなっているとのことです。現在、ローン・スターにおいては、Lone Star Real Estate Fund VI, L.P.(令和元年(2019年)6月に約46億ドルの資本を調達)がLone Star Global Acquisitions, Ltd.(米国SECに投資アドバイザーとして登録)(以下「LSGA」といいます。)の投資助言を受けて投資活動を行っているとのことです。

ローン・スターは、欧米及びアジアの16拠点にオフィスを持ち、これまでに立ち上げたファンドを通じて、平成31年(2019年)3月末時点で累計500件以上、2,120億ドル(約22兆9,000億円)の投資を実行してきたとのことです。ローン・スターの基本的な投資戦略は、その潤沢な資金力、グローバルのネットワーク及びグループ内のデュー・ディリジェンス、バリュエーション、アセットマネジメント機能を活用した迅速な投資判断に基づく投資を実行することにあるとのことです。

ローン・スターは、日本での投資活動を平成9年(1997年)に開始しており、20年以上にわたり日本国内で投資を行っている最も歴史の長いグローバル・プライベート・エクイティ・ファンドの一つであり、グループ全体で現在40名程度の人員を日本国内において擁することにより、国内での投資活動及び投資した会社・資産の管理運営の支援体制を整えているとのことです。これまでのローン・スターによる日本国内での企業投資件数は約50件を数え、平成30年(2018年)12月末時点で不動産への累積投資額は約1兆5,000億円となっているとのことです。日本における数多くの投資実績の中で主な事例としては、株式会社東京スター銀行、PGMホールディングス株式会社が挙げられるとのことです。ローン・スターのファンドの一つは、平成13年(2001年)に旧東京相和銀行のスポンサーに選定され、旧東京相和銀行の事業を株式会社東京スター銀行として開始させるとともに、複数の信用組合や銀行支店を追加買収し、平成17年(2005年)には株式会社東京スター銀行を東京証券取引所市場第一部に再上場させているとのことです。また、ローン・スターのファンドの一つは、日本国内において、平成12年(2000年)からゴルフ場への投資を開始し、ゴルフ会社のスポンサーへの就任、ゴルフ場の追加買収、運営受託等を通じて事業を拡大させるなどして、平成17年(2005年)にはこれらのゴルフ場運営会社及び資産保有会社の持株会社としてPGMホールディングス株式会社を東京証券取引所市場第一部に新規上場させているとのことです。ローン・スターは、同社の上場後も平成23年(2011年)まで大株主としてその成長を支援したとのことです。

不動産分野においては、ローン・スターが投資助言をしたファンドは、米国と日本の両国においてオフィス、ホテル、住宅を含む様々なタイプの不動産への投資実績(日本国内においてはオフィス・ホテルを保有する目黒雅叙園への投資、また、米国においては集合住宅等を運営するHome Propertiesへの投資等)を豊富に有しており、当該投資実績にて培った不動産及び不動産事業に対する深い知識と運営ノウハウを背景として、上場か非上場かにかかわらず常にあらゆる企業及び不動産への投資機会を積極的に検討しているとのことです。

ローン・スターが投資助言をしたファンドは、本公開買付けのような不動産業界における非上場化取引においてスポンサーとして実績を積み上げているとのことです。例えば、ローン・スターが投資助言をしたファンドは、2015年10月に、米国上場リートHome Properties, Inc.(121棟41,917戸の米国東海岸を中心とする大都市圏の郊外にある集合住宅を保有するリート)を総額約76億ドルで買収したとのことです。ローン・スターが投資助言をしたファンドの買収価格は、買収報道が出る直前の市場価格にプレミアムを乗せた価格であり、Home Propertiesの取締役は全員一致でローン・スターの提案に賛同意見を表明し、臨時投資主総会において全議決権の73.9%、有効議決権の97.0%の賛同を得て取引が承認されたとのことです。なお、ローン・スターの提案に対する対抗提案はなく、非上場化取引を完了させました。また、2016年3月には、シンガポール上場リートSaizen REIT(136棟5,421戸の日本の地方都市を中心とする住居用不動産を保有するリート)から全物件を総額447億円で買収したとのことです。ローン・スターが投資助言をしたファンドの資産取得価格はリートの直近鑑定評価額を上回り、ローン・スターが投資助言をしたファンドの資産取得価格から算出される株価は買収発表の直前の市場価格にプレミアムを乗せた価格であり、Saizen REITの取締役は全員一致でローン・スターの提案に賛同意見を表明し、臨時投資主総会において有効議決権の92.6%の賛同を得て取引が承認されたとのことです。

(イ) 当社の事業概要、事業環境、経営課題

当社は、昭和34年(1959年)9月に大商不動産株式会社としての設立以来、平成21年(2009年)6月の東京証券取引所市場第二部への当社株式の上場及び平成23年(2011年)10月の東京証券取引所市場第一部への指定替えを経て、本書提出日現在、当社及び当社の連結子会社19社によって構成されるグループ(以下「当社グループ」といいます。)を形成し、オフィスビル等の保有、賃貸、管理を行う不動産事業、宿泊特化型ホテルの保有、運営等を行うホテル事業を営んでおります。

セグメント別の収支状況では、不動産事業は、平成31年(2019年)3月期においては、当社の連結売上高56,053百万円のうち43,363百万円、連結営業利益17,622百万円のうち16,405百万円を占める、当社の第一の事業部門となっております。また、ホテル事業は、平成31年(2019年)3月期においては、当社の連結売上高のうち12,974百万円、連結営業利益のうち1,981百万円を占めており、第二の事業部門となっております(なお、当社の連結売上高及び連結営業利益は、不動産事業セグメントの連結売上高又は連結営業利益及びホテル事業セグメントの連結売上高又は連結営業利益の合計額から、セグメント間取引消去及び各セグメントに配分していない全社費用を調整した金額です。)

当社の最大の事業部門である不動産事業においては、東京都内及び首都圏、並びに米国においてオフィスビル等の保有、賃貸、管理等を行っております。具体的には、ユニゾ不動産株式会社は、国内の保有オフィスビル62棟(令和元年(2019年)12月22日現在)を賃貸する他、不動産のアセットマネジメント業務、プロパティマネジメント業務を、UNIZO Holdings U.S., LLCをはじめとする米国の連結子会社は、米国においてオフィスビル6棟(令和元年(2019年)12月22日現在)を保有し、賃貸、管理等を、ユニゾファシリティーズ株式会社は、オフィスビル等の清掃業務等のビル管理業務を受託しております。

また、ホテル事業においては、ユニゾホテル株式会社が、大都市及び地方中核都市中心部の至便な立地において「ホテルユニゾ」「ユニゾイン」「ユニゾインエクスプレス」の3ブランドで宿泊特化型ホテル26店(令和元年(2019年)12月22日現在)を運営しております。

以上のような当社グループの事業を取り巻く環境は、国内市場に関して、国内オフィスビル賃貸市場においては、東京都心5区の空室率が2%を下回る水準で横ばいに推移し、賃料も東京都心を中心に上昇率の鈍化がみられ、不動産価格はピークアウトしている模様であり、また、ホテル業界においては、訪日外国人宿泊者数の増加ペースが減速し、日本人宿泊者数も減少傾向にある一方、客室供給面ではホテル新增設が続いており、需給が悪化しております。また、海外市場に関しては、米国オフィスビル賃貸市場においての空室率は一部の都市で横ばい傾向、賃料も一部の都市で下落傾向にあり、不動産価格は下降が始まっております。

このような事業環境の下、当社は、平成31年(2019年)4月16日に新たに3ヶ年の第四次中期経営計画「STRONGER Foothold 2021 ~経営体質の強化」(以下「本中期経営計画」といいます。)を策定及び公表し、同計画においては、「グローバルな成長と進化」に向けて、当社グループをあげて「経営体質の強化」を基本方針に取り組んでおります。

当社は、平成31年(2019年)3月期第3四半期以降、キャピタルリサイクリング(注)によるポートフォリオ運用を推進することとし、リスク耐性が高く、収益性がより高い強靱な資産ポートフォリオへの組み換えに向けた取り組みを加速化させており、本中期経営計画でもこの方針を明記し、令和2年(2020年)3月期においては、物件売却の先行に伴う減収・減益後、財務体質を改善の上、再成長していくことを展望しております。本中期経営計画の対象事業年度においても、キャピタルリサイクリングを中心にポートフォリオの運営を行い、事業環境に変化のない限り、当面は公募増資を行わず、投資活動によるキャッシュ・インフローの範囲内で資産の取得を行うことを方針としております。

(注) キャピタルリサイクリングとは、リスク耐性の向上及び収益性の改善を目的として物件の入替えを行うことをいいます。

(ウ) 公開買付者による当社との協議の状況及び公開買付者による意思決定の過程

令和元年(2019年)7月11日より、株式会社エイチ・アイ・エス(以下「HIS」といいます。)による当社株式に対する公開買付け(以下「HIS公開買付け」といいます。)が開始されましたが、当社が同年8月6日に公表した「株式会社エイチ・アイ・エスによる当社株券に対する公開買付けに関する意見表明(反対)のお知らせ」(以下「8月6日付けプレスリリース」といいます。)のとおり、当社は、HIS公開買付けは当社の企業価値を毀損するおそれがあること等から、HIS公開買付けに対して反対の意見を表明いたしました。HIS公開買付けは、その応募株券及び買付株券がないまま、同年8月23日をもって終了いたしました。

他方、8月6日付けプレスリリースのとおり、当社は、HIS公開買付けに関する公表を受け、当社の企業価値の向上と、当社の株主の皆様に適正な価格で当社株式の売却機会を提供すること及び他の潜在的な買収者がかかる観点からより良い条件の買収提案を行う機会を確保すること(以下「マーケット・チェック」といいます。)を目的とし、当社自ら又は当社のフィナンシャル・アドバイザーであった三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社及び大和証券株式会社を通じて他の潜在的な買収者(以下「スポンサー候補者」といいます。)の提案を求めることによりマーケット・チェックを実施し、令和元年(2019年)7月中旬以降、ローン・スター、Fortress(関係法人であるSapporo Holdings I LLCを通じてサッポロ合同会社に出資しているFortress Investment Group LLCとそのグループを総称していいます。以下同じとします。)及びブラックストーン・グループ(Blackstone Singapore Pte. Ltd.又はその関連会社が運用する、若しくは助言するファンドをいいます。以下「ブラックストーン」といいます。)を含む、複数のスポンサー候補者との間で、HIS公開買付けよりも良い条件で当社株式を対象とした買収提案を行う可能性を模索してまいりました。

その結果として、令和元年(2019年)8月19日より、スポンサー候補者のうち1社であったFortressの関係法人であるSapporo Holdings I LLCを通じて出資するサッポロ合同会社による当社株式に対する公開買付け(以下「Fortress公開買付け」といいます。)が開始されており、当社は、Fortress公開買付けを開始するにあたってFortressが当社に説明していた内容を踏まえ、当社が令和元年(2019年)8月16日に公表した「サッポロ合同会社による当社株券に対する公開買付けに関する意見表明(賛同)のお知らせ」のとおり、平成31年(2019年)4月16日に新たに3ヶ年の第四次中期経営計画「STRONGER Foothold 2021 ~経営体質の強化」の前倒しの実践及び加速化についてFortressから支援をうけることができ、ダウンサイドリスクに対する耐性を高めた上で当社のより一層の企業価値の向上につながるものと判断できること等から、Fortress公開買付けは当社の企業価値及び株主共同の利益の更なる向上に資するものであると判断し、同年8月16日開催の取締役会において、Fortress公開買付けに賛同し、かつ、当社株式を保有する株主の皆様に対してFortress公開買付けに応募することを推奨する旨の意見を決議いたしました。しかしながら、当社が令和元年(2019年)9月27日に公表した「サッポロ合同会社による当社株券に対する公開買付けに関する意見表明(留保)のお知らせ」のとおり、当社は、Fortress公開買付けの開始後に、Fortress公開買付けの公開買付価格を5,000円に引き上げることを要請したにもかかわらず、Fortressから何ら回答を受けられなかったこと及び、Fortress公開買付け開始後の協議及び交渉の中で、Fortressから受けた説明によると、Fortressは、当社の一部の事業及び資産を切り離した上で、当社を実質的に解体することを視野に入れている可能性を否定できなかったこと等から、Fortress公開買付けが株主共同の利益及び当社の企業価値の更なる向上に資するものであることに懸念が生じたため、Fortress公開買付けに賛同し、かつ、当社株式を保有する株主の皆様に対してFortress公開買付けに応募することを推奨する旨の意見を撤回し、Fortress公開買付け及びFortress公開買付けへの応募を推奨するか否かについて意見を留保することを決議しました。

また、令和元年(2019年)9月27日に当社が公表した「第三者による当社買収提案に係る検討結果のお知らせ」、同年10月10日に当社が公表した「第三者による当社買収提案に係る検討結果のお知らせ」及び同月21日に当社が公表した「ブラックストーンによる当社買収提案に係る対応方針のお知らせ」のとおり、当社は、スポンサー候補者のうちの1社であり、グローバルに認知されている世界最大手と当社が考えている投資ファンドであるブラックストーンより、令和元年(2019年)9月17日付及び同月25日付で、当社株式に対する公開買付け(以下「ブラックストーン提案公開買付け」といいます。)を実施すること等を内容とする法的拘束力のある提案書の提出を受けたものの、当該提案書の内容は、ブラックストーン提案公開買付けの実施が当社の企業価値の更なる向上に資するものであることに懸念を生じさせる内容でありました。

このように、当社は、HIS公開買付けに関する公表を受け、株主共同の利益の確保及び当社の企業価値の維持・向上の実現を目的として、令和元年(2019年)7月中旬以降、複数のスポンサー候補者との間で買収提案の可能性を模索し、その結果として当社に対して買収提案をするに至ったスポンサー候補者との交渉を行ったものの、令和元年(2019年)9月上旬以降にスポンサー候補者から受けた説明内容を踏まえると、当社がスポンサー候補者による当社の買収を通じて株主共同利益の確保及び当社の企業価値の維持・向上といった実現したい価値が正しく理解されていない可能性があることを認識いたしました。

そこで、当社は、令和元年(2019年)9月27日に公表した「当社への買収提案に対する対応の基本方針について」のとおり、当社が令和元年(2019年)8月上旬時点でのスポンサー候補者16社の一部及び新たなスポンサー候補者数社による当社の買収を通じて実現したい価値を改めて明確にし、株主共同の利益の確保及び当社の企業価値の維持・向上に資する買収提案を受けられるようにするとともに、当社に対する買収の実施又は提案がなされた場合において、当該買収提案に対して恣意性を排除した公正な判断を行い、もって株主共同の利益の確保及び当社の企業価値の維持・向上を実現することを目的として、令和元年(2019年)9月27日開催の取締役会において、スポンサー候補者その他第三者から当社株式に対する公開買付け等の方法による当社に対する買収の実施又は提案(以下「本買収提案」といいます。)がなされた場合には、以下の視点から検討を行ったうえで、本買収提案に対する当社の意見を決定するという当社の基本方針(以下「本基本方針」といいます。)を決議いたしました。

- (a) 本買収提案が株主共同の利益の確保に資するものであるか
- (b) 本買収提案が当社の企業価値の維持・向上に資するものであるか



当社が令和元年(2019年)11月24日に公表した「公開買付けに係るスポンサー候補者との協議状況について」(以下「11月24日付けプレスリリース」といいます。)のとおり、当社は、ローン・スター(11月24日付けプレスリリースにおけるC社)、サッポロ合同会社(Fortress)及びブラックストーンを含む海外の投資ファンド6社、日本国内の投資ファンド1社並びに日本国内の事業会社1社をスポンサー候補者として協議を行ってきましたが、当社は、スポンサー候補者との協議にあたっては、本基本方針に基づき、スポンサー候補者に対して、以下のとおり、当社の株主共同の利益を確保し、かつ、当社の企業価値の維持・向上に資する提案を行うよう求めて協議を行ってまいりました。

当社株式1株当たりの買付け等の価格が5,000円以上であること

企業価値の維持・向上のため、当社の従業員の雇用が確保された上で、従業員にとって働きがいのある企業であり続けることを確保できるよう、買収提案者による当社の解体や企業利益の過度な収奪が防止され、「従業員保護」が図られていること

当社は、11月24日付けプレスリリースにおいて公表されているとおり、サッポロ合同会社(Fortress)に対し、Fortress公開買付けにおける当社株式1株当たりの買付け等の価格が4,100円と現在の市場株価を大きく下回るものであることから、当社株式1株当たりの買付け等の価格を5,000円に引き上げるよう求めたものの、サッポロ合同会社(Fortress)より、合理的な理由なく公開買付期間を延長するのみで、「従業員保護」を含む企業価値の維持・向上のみならず、公開買付価格を引き上げるといった株主共同の利益に資する提案は全くなされず、当該提案がなされる見込みもありませんでした。

また、当社は、11月24日付けプレスリリースにおいて公表されているとおり、ブラックストーンより5,000円という公開買付予定価格の提示を受けており、当該公開買付予定価格は、株主共同の利益の観点から、当社の潜在的価値も含めた企業価値の評価としては一定の水準であると思われ、当該提案は当社として十分検討し得るものであると判断されると考えられる一方で、当社として、仮にブラックストーンが当社を買収した後においても、企業価値の維持・向上の観点から、当社の従業員の雇用が確保された上で、従業員にとって働きがいのある企業であり続けることを確保できるための「従業員保護」の仕組みを確保すべきものであると考えており、ブラックストーンの提案に対して当該事項が担保されるよう、具体的な条件及び契約内容の協議を積極的かつ真摯に進めてきました。しかしながら、ブラックストーンとの間では、当社グループの一部の資産を分離し、当社グループの従業員が中心となって、新たな事業会社として運営していくスキームが検討されていたところ、かかるスキームを実行するための条件に関する協議において、スキームの実現性が確実であると判断できなかったこと等から、当社の従業員の雇用が確保された上で、従業員にとって働きがいのある企業であり続けることを確保できるための「従業員保護」に向けた仕組みを確保するための合意に至りませんでした。

他方で、ローン・スターと当社グループの間においては、ユニゾホテル株式会社による全国展開を加速化させる先駆けとなったローン・スターが当時保有・運営していた名古屋及び仙台の2つのホテルを2012年から2013年にかけて当社グループが購入した取引のほか、その後も、2016年に当社グループの保有する東京都大田区大井の物流施設をローン・スターに売却を行うなど、従前からの取引関係があったことから、ローン・スターは、当社による2019年7月中旬のマーケット・チェックにおいて、最も早い段階で当社株式を対象とした買収提案を行う可能性について打診をした1社になります。ローン・スターは、当社による令和元年(2019年)7月中旬のマーケット・チェックの開始時に、当社より、当社株式を対象とした買収提案を行う可能性について打診を受け検討を開始し、当社がFortress公開買付けに対する意見を賛同から留保へ切り換えたことを契機に当社から接触し、同年10月中旬以降、当社との間において集中的な協議を継続してきました。ローン・スターは、本基本方針をどのように実現するかを巡って、当社に対して複数の提案を行い、ローン・スター及び当社の相互理解を進展させてまいりました。具体的には、ローン・スターは、同年7月中旬の当初の提案において、ローン・スターが一定条件下でExitする考え方を提案し、その次の提案として、同年10月中旬に独立企業体としての展開を希望する従業員用に資金提供を行う考え方の提案を行い、当社と協議してまいりましたが、そのような協議の中で、ローン・スターは、本基本方針に基づく「従業員保護」を含む当社の企業価値の維持・向上に最も適した形態であり、株主共同の利益の確保にも資するものとして、従業員及びローン・スターの共同で出資する会社による当社株式に対する公開買付けの提案が、本基本方針に基づく考えに合致するものと考えに至ったとのことです。このため、ローン・スターは、当社が本基本方針に基づき、スポンサー候補に対し上記及び を求めていることを踏まえ、( )従業員を実質的な株主とするSPCにより当社株式に対する公開買付け及び完全子会社化を実施し、( )当該公開買付けを公開買付け価格が5,000円以上で実施することができるよう、ローン・スターが当該SPCに公開買付けに要する資金を出資又は融資することが、当社の株主共同の利益を確保し、かつ、当社の企業価値の維持・向上に最も資する提案と考え、当社及び当社を通じて当社グループの従業員に同年11月下旬に打診したとのことです(以下「ローン・スター提案」といいます。)。なお、ローン・スターは、ローン・スターが公開買付者に普通株式及び優先株式にて出資することにより、後述のとおり、本公開買付けの決済の開始日の6か月後において、公開買付者がスポンサーであるローン・スターと引き続きローン・スターのノウハウ、ネットワークを含む経営面のサポートを得て当社グループの経営を行うか、あるいはローン・スターの所有する公開買付者の普通株式及び優先株式を償還又は取得し独立企業として経営を行うかのいずれかの選択についてローン・スターと協議することを可能とする点で、当社の企業価値の維持・向上にも資するものと考えているとのことです。

当社がFortress公開買付けに対する意見を賛同から留保へ切り換えて以降、当社は、複数のスポンサー候補者との協議を通じ、一部のスポンサー候補との間の協議において、当社の一部の資産を分離して当社グループの従業員が中心となって、新たな事業会社として運営していくスキームが検討されていたことから、その運営の中心的な役割を担う意思を有する従業員により、株式会社第二持株会、株式会社第三持株会及び株式会社第四持株会の設立等の準備が継続されていたところ、かかる従業員は、当社を介してローン・スターからのローン・スター提案を受け、同年12月上旬、以下に記載の理由により、ローン・スター提案に賛同したとのことです。

( ) ローン・スターは、不動産業界に精通し、かつ潤沢な資本力と高い信用力を持つグローバルファンドであり、国内外の多くの非上場化案件を成功裏に導いた実績を有しており、本公開買付けを成功させるパートナーとして最良であると判断されるとともに、20年以上にわたる企業及び不動産への投資活動を通じて、当社の短期的な業績変動に捉われず、中長期的な視点に立った上で機動的かつ柔軟な意思決定を可能とする経営体制を構築し、当社に対するローン・スターの助言により、当社の所有不動産の更なるバリューアップ、当社の所有不動産の再開発を通じた保有資産の本源的価値の顕在化、不動産管理やホテル事業の事業効率の向上等により、当社の企業価値のさらなる向上を図っていくことも期待することができ、特に、ローン・スターの日米における不動産及び事業投資のノウハウ、ネットワークは、当社の企業価値向上に大きく貢献することが期待できること。

- ( ) 当社の主力事業である不動産事業及びホテル事業は常に変動性の高い事業環境下に置かれており、キャピタルリサイクリング戦略による大きな資産ポートフォリオの変更を迅速かつ着実に進めるためには、当社を非公開化することにより、迅速な意思決定を実現する必要がある、当社株式の全てを取得し、当社を非公開化することが最も適切な対応であると判断されること。
- ( ) 当社の主力事業である不動産事業及びホテル事業をめぐる事業環境、キャピタルリサイクリングによる短期的なキャッシュフローの変動性等を踏まえると、現時点において本取引を行うことにより、当社の株主に対して将来の事業環境の不確実性に伴うリスクを負担させることなく合理的な株式売却の機会を提供することとなり、当社の株主の利益にも資するものであると考えられること。

その後、公開買付者の設立主体となったチトセア株式会社は、ローン・スター提案を踏まえて、当社に対して本取引の提案(以下「本提案」といいます。)を行い、当社との間で、協議及び交渉を行った結果、公開買付者は、令和元年(2019年)12月22日、下記「本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」に記載する内容の本契約(下記「本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」に定義します。以下同じとします。)を締結すること及び本公開買付けにおける当社株式1株当たりの買付け等の価格(以下「本公開買付価格」といいます。)を5,100円として、本公開買付けを開始することを決定いたしました。

#### 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由

当社は、上記のとおり、ローン・スター、サッポロ合同会社(Fortress)及びブラックストーンを含む海外の投資ファンド6社、日本国内の投資ファンド1社並びに日本国内の事業会社1社をスポンサー候補者として協議を行ってきたところ、当社は、スポンサー候補者との協議にあたっては、上記「(ウ)公開買付者による当社との協議の状況及び公開買付者における意思決定の過程等」に記載のとおり、本基本方針に基づき、スポンサー候補者に対して、当社の株主共同の利益を確保し、かつ、当社の企業価値の維持・向上に資する提案を行うよう求めて協議を行ってまいりました。

そのような中、当社は公開買付者より上記「(ウ)公開買付者による当社との協議の状況及び公開買付者における意思決定の過程等」に記載の本提案を受けたところ、他の複数のスポンサー候補者の提案とも比較した結果、公開買付者による本提案が、他の複数のスポンサー候補者の提案に比しても以下の各点で優れており、公開買付者による本取引の実施は当社の企業価値及び株主共同の利益の更なる向上に資するものであって、当社の中長期的な成長と企業価値の更なる向上に繋がるものであると判断するに至りました。

- ( ) 本公開買付価格は、上記のとおり、当社がマーケット・チェックを実施し、サッポロ合同会社(Fortress)及びブラックストーンを含む海外の投資ファンド6社、日本国内の投資ファンド1社並びに日本国内の事業会社1社のスポンサー候補者からの提案価格の中で、いずれの提示価格をも上回る株主にとっての最優位の価格でありました(なお、同一の価格を提示した候補者もいたものの、当該候補者は公開買付けに要する資金を調達することができませんでした)。そして、本公開買付価格は、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における株式価値算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載のとおり、株式価値算定機関である株式会社KPMG FAS(以下「KPMG」といいます。)、ZECO0パートナーズ株式会社(以下「ZECO0」といいます。)及びベネディ・コンサルティング株式会社(以下「ベネディ」といいます。)から取得した当社の株式価値に関する株式価値算定書(以下「本株式価値算定書」といいます。)におけるディスカунテッド・キャッシュ・フロー法(以下「DCF法」といいます。)に基づく株式価値のレンジの範囲を超えており、当社の財務状況及び経営成績並びに本中期経営計画を踏まえた当社の企業価値に照らしても株主共同の利益に資する価格であると考えられます。

- ( ) ローン・スターは、不動産業界に精通し、かつ潤沢な資本力と高い信用力を持つグローバルファンドであり、国内外の多くの非上場化案件を成功裏に導いた実績を有しており、本公開買付けを成功させるパートナーとして最良であると判断されるとともに、20年以上にわたる企業及び不動産への投資活動を通じて、当社の短期的な業績変動に捉われず、中長期的な視点に立った上で機動的かつ柔軟な意思決定を可能とする経営体制を構築し、当社に対するローン・スターの助言と資金力により、当社の所有不動産の更なるバリューアップ、当社の所有不動産の再開発を通じた保有資産の本源的価値の顕在化、不動産管理やホテル事業の事業効率の向上等により、当社の企業価値のさらなる向上を図っていくことが期待できると考えており、特に、ローン・スターの日米における不動産及び事業投資のノウハウ、ネットワークは、当社の企業価値向上に大きく貢献することが期待できます。
- ( ) 他のスポンサー候補との間では、その協議及び交渉の中で、Fortressが、当社の一部の事業及び資産を切り離した上で、当社を実質的に解体することを視野に入れている可能性を否定できなかったり、ブラックストーンとの間では当社グループの一部の資産を分離することを前提とした交渉を余儀なくされていた一方で、ローン・スターによる提案は、当社を解体されたり、当社の一部の資産を分離したりせずに、現在の当社の形態を基本的に維持することができ、当社が、従業員にとって働きがいのある企業であり続けることを確保するという点でも、また、従来の事業運営との連続性を持って持続的に成長していくことを志向することができるという点においても、当社の企業価値の維持・向上に資すると考えられる提案でありました。
- ( ) 当社は、企業価値の維持・向上のため、当社の従業員の雇用が確保された上で、従業員にとって働きがいのある企業であり続けることを確保できるための「従業員保護」が図られていることが極めて重要であると考えているところ、ローン・スターが当社を直接買収する場合、ローン・スターと当社が公開買付けの実施にあたり、当社の従業員を保護することを内容とする契約を締結していたとしても、完全子会社化の完了後において当該契約を反故にされる可能性を払しょくできない一方で、ローン・スターとの間の資金調達に関する契約は、当社の従業員を実質的な株主とする公開買付者が当事者として契約するため、本取引の完了後において、実質的には従業員自らが当該契約の合意事項の遵守を求めることができることになるなど、公開買付者による当社の完全子会社化の完了後においても、公開買付者が当該「従業員保護」を図ることが見込まれ、これにより当社の企業価値のさらなる向上に資すると考えられます。

また、当社は、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における独立した特別委員会への諮問」に記載のとおり、本特別委員会(下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における独立した特別委員会への諮問」において定義します。以下同じとします。)に対して、本諮問事項(下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における独立した特別委員会への諮問」において定義します。以下同じとします。)についての諮問を行い、本特別委員会より、令和元年(2019年)12月22日付けの答申書(以下「本答申書」といいます。)を受領したとのことです(本答申書の概要及び本特別委員会の具体的な活動内容については、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における独立した特別委員会への諮問」をご参照ください。)

#### 本公開買付け後の経営方針等

公開買付者は、本公開買付けの決済の開始日の6か月後において、引き続きスポンサーであるローン・スターのノウハウ、ネットワークの利用を含む経営面のサポートを得て当社グループの経営を行うか、あるいはローン・スターの所有する公開買付者の優先株式及び普通株式を償還又は取得し独立企業として経営を行うかのいずれかの選択をすることを予定していますが、公開買付者がいずれを選択するかは、今後の経済動向、不動産マーケット等を見極めながらローン・スターとの協議も踏まえて決定する予定とのことです。

また、当社の完全子会社化以降の経営体制については、現在の取締役役に代わり、新たに当社の取締役を選任することを想定しているとのことですが、詳細に関しては、本公開買付け後、当社と協議のうえ決定する予定とのこと。また、ローン・スターから当社に対し、1名の取締役が派遣されることが予定されているとのこと。

#### 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項

##### (ア) 公開買付契約

本公開買付けに関連して、公開買付者は、令和元年(2019年)12月22日付で、当社との間において、公開買付契約書(以下「本契約」といいます。)を締結し、以下の契約を合意しております。

#### 公開買付契約書

株式会社チトセア投資(以下「甲」という。)とユニゾホールディングス株式会社(以下「乙」という。)は、以下のとおり、甲による乙株式に対する公開買付け(以下「本公開買付け」という。)及びその後の乙の運営等に関して、公開買付契約(以下「本契約」という。)を締結する。

#### 第1条(本公開買付けの実施)

1. 甲は、本契約の締結日に、下記の条件により適用法令に従って本公開買付けを開始する旨を公表し、12月24日に、同条件に基づき、本公開買付けを実施する。甲は、乙の事前の書面による承諾なく(但し、乙は当該承諾を不合理に留保、遅延又は拒絶してはならない。)、下記の条件を変更することはできないものとする。甲は、本公開買付けを成立させるよう合理的な範囲で最大限努力するものとする。但し、甲は、本公開買付け開始後に、金融商品取引法その他の適用ある法令等により許容する範囲内で、本公開買付けの撤回を行うことができる。

#### 記

公開買付価格	1株あたり5,100円
買付予定数の上限	なし(100%買付け)
買付予定数の下限	本公開買付けの開始日における乙の発行済株式総数から同日の自己株式数を控除した株式数に係る議決権の3分の2に乙の単元株式数である100株を乗じた数から甲が同日時点で保有する乙の株式数を控除した数
公開買付期間	2019年12月24日から2020年2月4日まで(25営業日)

2. 前項に従い甲により本公開買付けを開始する旨が公表された場合、乙は、以下の各号に定める事項を遵守する。
  - (a) 本公開買付けに賛同し、乙の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の意見表明を行い(以下「賛同意見表明」という。)、本公開買付けにできるだけ多くの株主の応募が得られるように株主への応募推奨その他の必要な協力を誠実に行うものとする。なお、乙は、本公開買付けの買付期間が満了するまでの間賛同意見表明を維持し、これを撤回又は変更する取締役会決議を行わないものとする。
  - (b) 本公開買付けの成立のために必要であって、甲が合理的に要求する協力(乙の株主に対して本公開買付けに係る説明文書を遅滞なく送付することを含むが、これに限られない。)を誠実に行うこと。
  - (c) Fortress Japan Investment Holdings LLC(以下「Fortress」という。)に対して、Fortress及び乙の間の2019年8月16日付の覚書(その後の修正及び変更(もしあれば)を含む。)(以下「本Fortress合意書」という。)について、本公開買付けの開始後に、本Fortress合意書の合意解除を申し入れ、Fortressが当該申し入れに応じない場合(当該申し入れに回答・返信等しない場合を含む。)は、Fortressに対し本Fortress合意書の規定に基づき解除する旨を通知すること(但し、本公開買付けの開始後、遅くとも5営業日以内)。
  - (d) 本公開買付けが阻害されるおそれのある行為を行わないこと。

3. 前項の規定にかかわらず、以下の各号のいずれかの場合には、乙は、( ) 賛同意見表明を撤回することができ、また、( ) 下記(a)又は(b)に記載される競合提案を承諾することができる。但し、乙は、(x) 下記(a)又は(b)に規定する場合で本公開買付けに係る賛同意見表明を撤回し、反対意見を表明した場合には、かかる意見の表明後5営業日以内に、174,522,642,600円の1%を、また、(y) 下記(a)又は(b)に規定する場合で本公開買付けに係る賛同意見表明を撤回した後、当該競合提案に係る取引が実行された場合には、(x)に該当する場合を除き、かかる取引の後5営業日以内に、1.5億円(以下、総称して「ブレイクアップ・フィー」という。)を甲に支払うものとする(なお、(x)の後に(y)に該当することとなった場合及び(y)の後に(x)に該当することとなった場合、総額で(x)に規定する金額となる金額を支払うものとする。)。甲及び乙は、本項に基づきブレイクアップ・フィーが支払われた場合には、甲及び甲の関係者は、損害賠償その他名目の如何を問わず、乙に対して、本契約についていかなる金銭の請求もできないものであることを確認する。
- (a) ( ) 第三者が、乙の株式全てを対象とする本公開買付けと競合する取引に係る法的拘束力のある提案を提出し、かつ、本公開買付けと比較して、買付価格、資金調達の実現性並びに取引実行の実現性その他の事情を考慮に入れた上で、乙の取締役会が、かかる提案が本公開買付けと比べて乙の株主全体にとってより利益となり、又は、乙の企業価値(従業員保護を含む)を維持・向上させ得るものであると合理的に判断し(かかる第三者の提案を、以下「第三者提案」という。)、( ) 乙が甲に対して第三者提案及びその全ての重要な条件について書面により通知した上、甲に対して5営業日以内に甲の公開買付けの条件を修正し、かかる修正された条件を乙に提出する機会を付与し、かつ、( ) かかる修正条件を考慮した上でも、乙の取締役会が、依然として、第三者提案が、甲が提示した当該修正された条件と比べて乙の株主全体にとってより利益となり、又は、乙の企業価値(従業員保護を含む)を維持・向上させ得るものであると合理的に判断した場合
- (b) ( ) 第三者が、乙の株式全てを対象とする本公開買付けと競合する公開買付けを開始し、かつ、本公開買付けと比較して、買付価格、資金調達の実現性並びに取引実行の実現性その他の事情を考慮に入れた上で、乙の取締役会が、かかる公開買付けが本公開買付けと比べて乙の株主全体にとってより利益となり、又は、乙の企業価値(従業員保護を含む)を維持・向上させ得るものであると合理的に判断し(かかる第三者の提案を、以下「第三者公開買付け」という。)、( ) 乙が甲に対し書面により通知した上、甲に対して5営業日以内に甲の公開買付けの条件を修正し、かかる修正された条件を乙に提出する機会を付与し、かつ、( ) かかる修正条件を考慮した上でも、乙の取締役会が、依然として、第三者公開買付けが、甲が提示した当該修正された条件と比べて乙の株主全体にとってより利益となり、又は、乙の企業価値(従業員保護を含む)を維持・向上させ得るものであると合理的に判断した場合
- (c) 甲が、乙の事前の同意なく(但し、乙は当該同意を不合理に留保、遅延又は拒絶してはならない。)、本条第1項に規定される本公開買付けの条件の変更(公開買付価格の増額及び2営業日前に乙に通知し誠実に協議したうえで(但し、かかる2営業日前の通知及び協議を行うことが不可能又は実務的に著しく困難な場合においては可及的速やかに事前通知を行ったうえで)行われる公開買付期間の延長を除く。)を行った場合
4. 本契約の締結をもって、乙は、本公開買付けと競合し又は競合するおそれのある提案に関して本契約締結時点において行われているすべての協議につき、協議を終了する旨を、当該協議の相手方に対して通知する。乙は、本契約締結日から第6条の規定に従い本契約が終了するまでの間、直接又は間接に、競合する取引に関して第三者との間で従前の協議を継続し、又は新たな協議若しくは交渉への参加を勧誘してはならない。疑義を避けるために付言すると、本契約締結後における乙からの勧誘なく第三者から競合する取引について新たに提案があった場合、乙は、当該第三者との間で協議又は交渉を行うことができる。但し、この場合、乙は、乙の取締役が善管注意義務に違反することにならない限りにおいて、当該提案の内容について、甲に通知し、その対応について協議するものとする。
5. 乙は、甲に対し、本契約締結日において、乙に関する業務等に関する重要事実(金融商品取引法第166条第2項に定義される。)及び公開買付け等の実施に関する事実(金融商品取引法第167条第2項に定義される。)に関する情報並びに東京証券取引所の定める適時開示基準に該当する事実(以下「重要事実等」と総称する。)に該当するものは全て開示していることを表明し、保証する。

## 第2条(本完全子会社化)

1. 本公開買付けが成立した場合であって、甲が本公開買付けによって乙の株式の全部を取得できなかった場合には、甲は、本公開買付けの完了後実務上可能な限り速やかに、乙を甲の完全子会社とするために必要な措置を行うものとする。乙はこれに最大限協力し必要な措置を行うこととする。乙はこれに最大限協力し必要な措置を行うこととし、その一連の措置・手続きに関して乙が合理的に必要と認める範囲で甲に報告することとする(かかる乙の完全子会社化を、以下「本完全子会社化」という。)
2. 本完全子会社化に際してはその手法によらず、甲が現金で甲が保有する乙株式以外の乙の株式の全部を、残存する乙株主に交付される金銭の額が当該株主が所有する乙の株式の株式に1株当たり公開買付価格を乗じた価額と同額となる価格で買い取ることをとする(株式併合の場合に生じる端数株式の任意売却による場合を含む。)。但し、会社法に規定される価格決定の申立ての裁判があった場合には、裁判所が決定した価格による。

## 第3条(誓約事項)

1. 乙は、本契約締結日から本完全子会社化の完了までの間、善良なる管理者の注意をもって、本契約締結日以前に行われていたのと実質的に同一かつ通常の業務の範囲内(法律の遵守を含む。)において引き続きその事業を遂行し、かつ乙の子会社をして遂行させ、また、甲が書面により合意した場合、本契約において別途明示的に予定されている行為を行う場合、及び当該行為を行わないことが乙の取締役の善管注意義務の違反になるおそれがある場合を除き、以下の各号に定める事項を行わず、又は行うことを決議若しくは行うことに(書面によるか口頭によるかを問わず)合意し若しくは取り決めてはならず、乙の子会社をして行わず、又は行うことを決議させ若しくは行うことに(書面によるか口頭によるかを問わず)合意させ若しくは取り決めさせてはならない。
  - (a) 株式、新株予約権又は新株引受権(新株予約権付社債その他株式を取得する権利を含む。)の発行
  - (b) 資産(1件当たりの金額が10,000,000円を超えるものに限り、乙又は乙の子会社が建設又は開業準備を開始しているホテルに関連する資産を除く。)、子会社若しくは自己株式の取得、開発又は処分((x)会社法に基づく単元未満株式買取請求権の行使による自己株式の取得、(y)本契約締結日において、法的拘束力のある執行可能な最終的な契約により合意され、終了しておらず、かつ本契約締結日において有効な合意に従って行われる不動産の取得又は処分、及び(z)本条第3項に規定する不動産の処分を除く。)
  - (c) 有利子負債の負担(1件当たりの金額が10,000,000円を超えるものに限る。)又は期限前弁済(但し、本条第2項に規定する期限前弁済を除く。)
  - (d) 株式分割、株式併合又は株式若しくは新株予約権の無償割当て
  - (e) 剰余金の配当その他の処分又はその他の剰余金の処分の決定若しくは実行
  - (f) 剰余金の配当その他の処分を制限し得る契約の締結
  - (g) 資産への担保権の設定(1件当たりの金額が10,000,000円を超えるものに限る。)
  - (h) 第三者のための保証及びこれに準じる債務負担行為
  - (i) 乙の従業員の報酬、給与その他の給付の内容の変更、又は(x)本契約締結日現在の乙若しくはその子会社の本契約締結日時点での採用内定者、本契約締結日以降に乙若しくはその子会社を退職する者の後任者又は新拠点開業のために合理的に必要とされる範囲の新規採用者を除く従業員の採用、若しくは(y)部長職以上の役職の従業員若しくは年間給与が10,000,000円を超える従業員の採用
  - (j) 乙若しくはその子会社の取締役、監査役若しくは執行役員に対する報酬若しくは手当の取決めの変更、又は乙が2019年10月30日付で提出した四半期報告書において公表されている退職慰労金以外の退職慰労金の支払い(なお、退任時に、当該四半期報告書において退職慰労引当金として計上されている退職慰労金を支払うものとする。)

- (k) 契約、合意その他の法的拘束力を有する取り決めのうち、その価値若しくは支払の額が10,000,000円を超えるもの(乙又は乙の子会社が建設又は開業準備を開始しているホテルに関連する今後の契約を除く。また、疑義を避けるために付言すると、乙が締結済みの契約並びに、本契約及び本契約が企図する取引に関連して本契約締結日より前から乙がリテイン、依頼、要請しているアドバイザー(法律事務所を含む。)との契約関係に基づいて支払いを行うことはこれに該当しない。)、契約期間が12か月を超えるもの、又は甲の関係会社を拘束することに関するものの締結、内容の変更、解除若しくは重要な権利の放棄
  - (l) 訴訟その他のクレームに関する和解(1件当たりの金額が10,000,000円未満のもの、及び、賃料の滞納等に関するもので、合計10,000,000円未満のものを除く。)
  - (m) 乙又はその子会社の取締役、監査役、役員及び/又は従業員その他の関連当事者との間の関連当事者間取引
  - (n) 独立当事者間取引としての条件でない取引の合意又は実行
  - (o) 税務・会計方針の重要な変更
  - (p) 適用法令又は本契約締結日現在効力を有する乙の定款その他の社内規程に基づき、株主総会の承認を要する事項
  - (q) 乙又はその子会社の現預金又は有利子負債の水準に重大な変動をもたらす行為
  - (r) 保有資産の修繕や資本的支出(1件当たりの金額が10,000,000円を超えるものに限り、乙又は乙の子会社が建設又は開業準備を開始しているホテルに関連するものを除く。)
  - (s) 個別に若しくは総体として、乙若しくはその子会社の、財政状態、経営成績、キャッシュフロー、事業、資産又は負債に重大な悪影響を及ぼす事項  
疑義を避けるために付言すると、上記の一般性を損なうことなく、乙は、2020年3月31日を基準日として実施することが予定されていた剰余金の配当の決定、判断又は実行をしてはならず、また、本公開買付けの成立を条件として当該剰余金の配当を行わない旨を取締役会において決議するものとする。
2. 乙は、本完全子会社化の完了後6か月が経過した後は、乙及び乙の子会社の現預金について、乙及び乙の子会社の有利子負債の期限前弁済に充当することができるものとする。但し、乙は、乙及びその子会社の金融機関に対する有利子負債のうち、本契約締結日から2年以内に予定されている元本の返済義務(但し、期限一括返済及びバルーン返済によるものを除く。)に相当する現預金を維持しなければならない。また、前項の規定にかかわらず、乙は、本契約締結日以降、次項に定める資産の売却に伴う期限前弁済を行う場合には、当該売却及び弁済について甲に事前に通知することにより、期限前弁済を行うことができるものとする。甲は、当該返済に対して異議を述べないものとする。
3. 第1項の規定にかかわらず、乙は、本契約締結日から本完全子会社化の完了後6か月が経過する日までの間において、売却額が、日本のオフィスに係る資産については鑑定評価額以上である場合(複数の資産を売却する場合には、当該売却額の合計額が当該売却された複数の資産の鑑定評価額の合計額以上である場合)、日本のホテルに係る資産については簿価以上である場合(複数の資産を売却する場合には、当該売却額の合計額が当該売却された複数の資産の簿価の合計額以上である場合)、海外の資産については市場価格以上である場合には、かかる資産を売却することができる。
4. 乙は、本契約締結日から本完全子会社化の完了までの間、甲若しくはその代理人による合理的な要求に従い、乙の通常の業務を著しく阻害することとならない範囲内において、甲及び/若しくはその代理人若しくは代表者に対して、乙若しくはその子会社の帳簿、記録、資料、その他の情報を提供し、乙又は乙の子会社の役職員への合理的な接触を確保するものとする。

#### 第4条(取締役の指名権)

甲は、本完全子会社化の完了日又はそれ以降、乙の全ての取締役を指名する権利を有するものとする。乙又はその子会社の取締役又は執行役員が辞任の意向を示した場合、甲及び乙はかかる辞任に同意するものとする。



## 第5条(機密保持)

1. 甲及び乙は、本契約の内容並びに本契約に関連し又はこれに基づき行われる交渉及び協議の内容について秘密を保持し、相手方当事者の事前の書面による同意を得ない限り、かかる情報を第三者(各当事者の法律顧問、公認会計士、税理士、フィナンシャル・アドバイザー及びコンサルタントを除く。いずれの場合も、かかる第三者への開示は、法律に基づき秘密保持義務を負う第三者に対する開示を除き、本条において定める当事者の秘密保持義務と同等の秘密保持義務を当該第三者に課すことを条件とする。)に開示してはならず、また、本契約の履行以外の目的で使用してはならないものとする。但し、かかる公表若しくは開示が法令に基づき要求される場合か、又は関係当局等からの要請に基づき行われる場合は、この限りでない。
2. 前項にかかわらず、甲及び乙は、本公開買付けに係る公開買付届出書、意見表明報告書及びその他の開示書類において、甲及び乙が別途協議の上合意した範囲又はその他適用法令により要求される範囲に限り、本契約の内容を開示することができる。

## 第6条(本契約の効力等)

1. 本契約の有効期間は、その締結日から( )第2項又は第3項に従った本契約の終了日及び( )本契約の終了につき、甲及び乙が書面により合意した日のうちいずれか早い時点まで存続するものとする。
2. 乙は、以下のいずれかの事由が発生した場合、甲に書面により通知することにより、本契約を直ちに終了することができる。
  - (a) 甲が第1条第1項に従って本公開買付けを公表又は実施しない場合、本公開買付けが撤回された場合、又は本公開買付けが成立しなかった場合
  - (b) 甲が本契約に基づく自己の義務に違反し、その旨の書面通知から5営業日後においてもかかる違反が是正されていない場合
  - (c) 乙が第1条第3項に従って賛同意見表明を撤回した場合又は本公開買付けと競合する公開買付けその他の取引を承認することを表明した場合
3. 甲は、以下のいずれかの事由が発生した場合、乙に書面により通知することにより、本契約を直ちに終了することができる。
  - (a) 乙が第1条第2項に従って賛同意見表明を公表又は維持しない場合
  - (b) 乙が賛同意見表明を撤回した場合又は本公開買付けと競合する公開買付けその他の取引を承認することを表明した場合
  - (c) 本公開買付けが撤回された場合又は本公開買付けが成立しなかった場合
  - (d) 乙が本契約に基づく自己の義務に違反し、その旨の書面通知から5営業日後においてもかかる違反が是正されていない場合
4. 第5条(機密保持)、第7条(準拠法及び管轄)、本条及び乙のブレイクアップ・フィーの支払義務(もしあれば)並びに本契約の終了前において発生した本契約の違反に係る責任は、本契約の終了後も引き続き存続するものとする。

## 第7条(準拠法及び管轄並びに言語)

1. 本契約は、日本法に準拠し、日本法に従って解釈されるものとする。
2. 本契約に関連して発生する一切の紛争については、当事者らが誠実に協議することによりその解決にあたるものとし、かかる協議が調わない場合には、東京地方裁判所を第一審の専属的合意管轄裁判所とする。
3. いずれの当事者も、他の当事者らの書面による事前同意を得ることなく、本契約に基づく自己の権利義務の全部又は一部を第三者に譲渡、移転、承継、担保提供その他の方法により処分してはならない。
4. 本契約は日本語を正文とするものとし、その英語訳との間に何らかの齟齬がある場合には、日本語版が優先するものとする。

本契約の締結を証するため、本契約2通を作成し、甲及び乙は、各自記名捺印の上、各1通を保有する。

令和元年(2019年)12月22日

甲：東京都中央区八丁堀二丁目10番9号  
株式会社チトセア投資  
代表取締役 山口雄平

乙：東京都中央区八丁堀2-10-9  
ユニゾホールディングス株式会社  
取締役社長 小崎哲資

(イ) 株主間契約

公開買付者の株主である株式会社チトセアとLSREF6 UNITED INVESTMENTS S.ÀR.L.及び公開買付者は、令和元年(2019年)12月24日付けで、株主間契約を締結する予定であるとのことです。株主間契約において、LSREF6 UNITED INVESTMENTS S.ÀR.L.が、公開買付者の取締役1名を指名する権利及び当社の完全子会社化後に当社の取締役1名を指名する権利を有すること、本優先株式の償還期日までの間の公開買付者の発行する株式の譲渡制限及び譲渡制限期間経過後の先買権等について合意する予定であるとのことです。また、公開買付者の株主である株式会社チトセアとLSREF6 UNITED INVESTMENTS S.ÀR.L.及び公開買付者は、令和元年(2019年)12月22日付けで、本融資及び本優先株式に係る出資のすべてが返済又は償還された日後一定期間において公開買付者がLSREF6 UNITED INVESTMENTS S.ÀR.L.の保有する公開買付者の普通株式の全部又は一部を取得することができること等を内容とする合意書を締結しているとのことです。なお、その他、かかる合意書及び株主間契約において、ローン・スターが公開買付者及び当社の事業運営に影響力を行使するような規定はないとのことです。

(3) 算定に関する事項

算定機関の名称並びに当社及び公開買付者との関係

当社は、HIS公開買付けに係る買付け等の価格の検討を行うにあたり、当社取締役会の意思決定過程における恣意性のおそれを排除し、その公正性及び透明性を確保すべく、HIS及び当社から独立した株式価値算定機関であるKPMG、ZECO0及びベネディに対し、当社株式の価値算定を依頼いたしました。

そして、当社は、本公開買付けとの関係でも、本公開買付け価格の検討を行うにあたり、当社取締役会の意思決定過程における公正性を担保すべく、KPMG、ZECO0及びベネディから取得した各株式価値算定書を参照することにいたしました。

なお、当社は、本公開買付け価格の公正性に関する意見(フェアネスオピニオン)を取得しておりません。

算定の概要

(ア) KPMGから取得した株式価値算定書の概要

KPMGは、HIS公開買付けにおける算定手法を検討した結果、当社の事業の成長性や内在する事業リスクを適切に株式価値に反映させる趣旨から、株式価値の算定において最も理論的な分析手法の一つとして位置づけられるDCF法を主たる評価手法として採用し、算定を行っております。その結果、算定された当社株式1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

DCF法	3,640円 ~ 4,537円
------	-----------------

DCF法では、当社が作成した令和2年(2020年)3月期から令和4年(2022年)3月期までの事業計画、直近までの業績の動向、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が令和2年(2020年)3月期以降において創出すると見込まれるフリーキャッシュフローを、一定の割引率で現在価値に割り引いて当社の企業価値や株式価値を分析し、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を3,640円から4,537円までと算定しています。なお、DCF法の前提とした当社の将来の財務予測について、大幅な増減益を見込んでいる事業年度は含まれておりません。また、当該事業計画は、HIS公開買付けの実行を前提としたものではありません。

また、KPMGは、多面的な観点により株式価値を検討する目的から、サムオブザパーツ法及び株式市価法により補足的分析を行っており、当該各手法において算定された当社株式1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

サムオブザパーツ法	4,498円～5,215円
株式市価法	1,893円～2,002円

サムオブザパーツ法では、賃貸等不動産鑑定評価額を基礎として算定した不動産事業の事業価値と、DCF法により算定したホテル事業の事業価値を合算して、当社の企業価値や株式価値を分析し、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を4,498円から5,215円までと算定しています。

また、株式市価法では、HIS公開買付け公表日の前営業日である令和元年(2019年)7月9日を基準日として、当社株式の東京証券取引所市場第一部における基準日の終値1,990円、基準日から遡る1ヶ月間の終値単純平均値1,894円、3ヶ月間の終値単純平均値1,893円及び6ヶ月間の終値単純平均値2,002円を基に、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を、1,893円から2,002円までと算定しております。

(イ) ZEC00から取得した株式価値算定書の概要

ZEC00は、HIS公開買付けにおける算定手法を検討した結果、当社が継続企業を前提としていることから、会社固有の収益性すなわちファンダメンタルズを反映した評価方法であるDCF法を用いて、当社株式1株当たり株式価値を算定しております。その結果、算定された当社株式1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

DCF法	3,680円～4,420円
------	---------------

DCF法では、当社が作成した令和2年(2020年)3月期から令和4年(2022年)3月期までの事業計画、直近までの業績の動向、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が令和2年(2020年)3月期以降において創出すると見込まれるフリーキャッシュフローを、一定の割引率で現在価値に割り引いて当社の企業価値や株式価値を算定し、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を、3,680円から4,420円までと算定しております。なお、DCF法の前提とした当社の将来の財務予測について、大幅な増減益を見込んでいる事業年度は含まれておりません。また、当該事業計画は、HIS公開買付けの実行を前提としたものではありません。

また、ZEC00は、参考値として、類似会社比較法及び時価純資産法による算定も行っており、当該各手法に基づいて算定された当社株式1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

類似会社比較法	1,596円～4,614円
時価純資産法	7,856円

類似会社比較法では、当社と比較的類似する事業を手掛ける上場会社の市場株価や収益性等を示す財務指標との比較を通じて、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を、1,596円から4,614円までと算定しております。

また、時価純資産法では、平成31年(2019年)年3月31日現在の当社の連結貸借対照表の簿価純資産額に、当社が保有する不動産及び投資有価証券の含み益を反映させた修正時価純資産の金額を算出し、当社株式1株当たりの株式価値を7,856円と算定しております。但し、事業継続を前提とした判断のもとでは、清算時の個別資産の時価のみでは合理的な判断を行うことができず、長期的な運営を前提とした場合の価値を適切に反映しているとは言い難いため、参考値としております。

(ウ) ベネディから取得した株式価値算定書の概要

ベネディは、HIS公開買付けにおける算定手法を検討した結果、株式を含む資産の価値は、当該資産から生ずる将来キャッシュフローの割引現在価値によって定まるとする考え方が最も理論的であるため、収益方式の一つで実務において重視されているDCF法を用いて当社株式の株式価値の算定を行っております。その結果、算定された当社株式1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

DCF法	3,565円～4,705円
------	---------------

DCF法では、当社が作成した当社が作成した令和2年(2020年)3月期から令和4年(2022年)3月期までの事業計画、直近までの業績の動向、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が令和2年(2020年)3月期以降において創出すると見込まれるフリーキャッシュフローを、一定の割引率で現在価値に割り引いて当社の企業価値や株式価値を算定し、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を、3,565円から4,705円までと算定しております。なお、DCF法の前提とした当社の将来の財務予測について、大幅な増減益を見込んでいない事業年度は含まれておりません。また、当該事業計画は、HIS公開買付けの実行を前提としたものではありません。

また、ベネディは、DCF法の評価の補足として修正簿価純資産方式による算定も行っております。加えて、ベネディは、当社株式が東京証券取引所に上場されているため市場株価基準方式による算定も行っていますが、市場株価方式については、支配権の獲得が企図されている公開買付けにおける評価方法としては、必ずしも適当とはいえない面があると評価しております。当該各手法に基づいて算定された当社株式1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです

修正簿価純資産方式	7,631円
市場株価基準方式	1,893円～2,002円

市場株価基準方式では、HIS公開買付け公表日の前営業日である令和元年(2019年)7月9日を基準日として、当社株式の東京証券取引所市場第一部における基準日の終値1,990円、基準日から遡る1ヶ月間の終値単純平均値1,894円、3ヶ月間の終値単純平均値1,893円及び6ヶ月間の終値単純平均値2,002円を基に、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を、1,893円から2,002円までと算定しております。

修正簿価純資産方式では、平成31年(2019年)年3月31日現在の当社の連結貸借対照表の簿価純資産額に、当社が保有する賃貸物件、ホテル及び投資有価証券の含み益を反映させた修正簿価純資産の金額を算出し、当社株式1株当たりの株式価値を7,631円と算定しております。但し、修正簿価純資産方式は企業の静的評価であり、企業評価において重要な収益力が必ずしも反映されない点に留意し、DCF法による評価の補足として検討しております。

(4) 上場廃止となる見込み及びその事由

当社株式は、本書提出日現在、東京証券取引所市場第一部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おらず、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、当社株式は、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、本公開買付けの完了時点で当該基準に該当しない場合でも、本公開買付けの成立後に、下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載の手続が実行された場合には、上場廃止基準に該当し、当社株式は、所定の手続を経て上場廃止となります。上場廃止後は、当社株式を東京証券取引所市場第一部において取引することはできません。

(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)

公開買付者は、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 本公開買付けの概要」に記載のとおり、当社を公開買付者の完全子会社とする方針であり、本公開買付けにおいて公開買付者が当社株式の全てを取得できなかった場合には、本公開買付け成立後、以下の方法により、当社株式の全ての取得を目的とした手続を実施することを予定しているとのことです。

株式売渡請求

公開買付者は、本公開買付けの成立により、公開買付者の所有する当社の議決権の合計数が当社の総株主の議決権の数の90%以上となり、公開買付者が会社法(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179条第1項に規定する特別支配株主となる場合には、本公開買付けの決済の完了後速やかに、会社法第2編第2章第4節の2の規定に基づき、当社の株主(公開買付者及び当社を除きます。以下同じです。)の全員に対し、その所有する当社株式の全部を売り渡すことを請求(以下「株式売渡請求」といいます。)する予定とのことです。株式売渡請求においては、当社普通株式1株当たりの対価として、本公開買付価格と同額の金銭を当社の株主に対して交付することを定める予定とのことです。この場合、公開買付者は、その旨を当社に通知し、当社に対して株式売渡請求の承認を求めるとのことです。当社が取締役会の決議により株式売渡請求を承認した場合には、関係法令の定める手続に従い、当社の株主の個別の承諾を要することなく、公開買付者は、株式売渡請求において定めた取得日をもって、当社の株主全員からその所有する当社普通株式の全部を取得します。そして、当該各株主の所有していた当社普通株式1株当たりの対価として、公開買付者は、当該各株主に対し、本公開買付価格と同額の金銭を交付する予定とのことです。なお、当社は、公開買付者より株式売渡請求をしようとする旨及び会社法第179条の2第1項各号の事項について通知を受けた場合には、当社取締役会にてかかる株式売渡請求を承認する予定です。株式売渡請求がなされた場合については、会社法第179条の8その他の関係法令の定めに従って、当社の株主は、裁判所に対して、その有する当社普通株式の売買価格の決定の申立てを行うことができます。

株式併合

他方で、本公開買付けの成立後、公開買付者の所有する当社の議決権の合計数が当社の総株主の議決権の数の90%未満である場合には、公開買付者は、会社法第180条に基づき当社株式の併合(以下「株式併合」といいます。)を行うこと及び株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款変更を行うことを付議議案に含む臨時株主総会(以下「本臨時株主総会」といいます。)を開催することを、本公開買付けの決済の完了後速やかに当社に要請する予定とのことです。本臨時株主総会の開催時期等については、公開買付者と当社にて協議の上、決定次第、当社が速やかに公表する予定です。公開買付者は、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定です。

本臨時株主総会において株式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、株式併合がその効力を生ずる日において、当社の株主は、本臨時株主総会においてご承認をいただいた株式併合の割合に応じた数の当社株式を所有することとなります。株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、当社の株主に対して、会社法第235条その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数(合計した数に1株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。以下同じです。)に相当する当社株式を当社又は公開買付者に売却すること等によって得られる金銭が交付されることとなります。当該端数の合計数に相当する当社株式の売却価格については、当該売却の結果、本公開買付けに応募しなかった当社の株主に交付される金銭の額が、本公開買付けに当該各株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一となるよう設定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うことを当社に要請する予定とのことです。また、当社株式の併合の割合は、本書提出日現在において未定ですが、公開買付者のみが当社株式の全て(当社が所有する自己株式を除きます。)を所有することとなるよう、本公開買付けに応募しなかった当社の株主の所有する当社株式の数が1株に満たない端数となるように決定される予定とのことです。

株式併合がなされた場合であって、株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、会社法第182条の4及び第182条の5その他の関係法令の定めに従い、当社の株主は、当社に対し、自己の所有する株式のうち1株に満たない端数となるものの全部を公正な価格で買い取ることを請求することができる旨及び裁判所に対して当社株式の価格の決定の申立てを行うことができる旨が会社法上定められております。

なお、本公開買付けは、本臨時株主総会における当社の株主の皆様の賛同を勧誘するものではありません。

上記及びの各手続については、関係法令についての改正、施行及び当局の解釈等の状況によっては、実施に時間を要し、又は実施の方法に変更(本公開買付けの成立により、公開買付者の所有する当社の議決権の合計数が当社の総株主の議決権の数の90%以上となった場合において、上記の手続に代えて上記の手続を行うことを含みます。)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、本公開買付けに応募しなかった当社の株主に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定とのことであり、その場合に当該当社の株主に交付される金銭の額については、本公開買付けに当該当社の株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定とのことです。もっとも、株式売渡請求に関する売買価格の決定の申立て又は株式併合についての株式買取請求に関する価格の決定の申立てがなされた場合において、当社株式の売買価格又は株式買取請求に関する価格は、最終的に裁判所が判断することとなります。

以上の各場合における具体的な手続及びその実施時期等については、当社と協議の上、決定次第、当社が速やかに公表する予定です。

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、当社の株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。

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

本書提出日現在において、公開買付者は、当社株式を保有しておらず、本公開買付けは、支配株主による公開買付けには該当いたしません。また、当社の経営陣の全部又は一部が公開買付者に直接又は間接に出資することは予定されておらず、本公開買付けを含む本取引は、いわゆるマネジメントバイアウト取引にも該当いたしません。さらに、公開買付者の実質的な株主は当社の従業員であるところ、かかる従業員は、当社の意思決定には参画する権限を有せず、実際にも参画しないため、マネジメントバイアウトのような利益相反構造は生じませんが、公開買付者及び当社は、本公開買付けが当社の完全子会社化を目的とする本取引の一環として行われること等を考慮し、当社取締役会の意思決定過程における恣意性のおそれを排除し、その公正性及び透明性を確保するため、主として以下の措置を実施いたしました。なお、以下の記載のうち当社に関する記述は、当社から受けた説明及び当社が公表した情報に基づくものです。

#### 当社における独立した株式価値算定機関からの株式価値算定書の取得

当社は、HIS公開買付価格の検討を行うにあたり、当社取締役会の意思決定過程における恣意性のおそれを排除し、その公正性及び透明性を確保すべく、HIS及び当社から独立した株式価値算定機関であるKPMG、ZECO0及びベネディに対し、当社株式の価値算定を依頼したとのことです。

そして、本公開買付けとの関係でも、本公開買付価格の検討を行うにあたり、当社取締役会の意思決定過程における公正性を担保すべく、KPMG、ZECO0及びベネディから取得した各株式価値算定書を参照することとしたとのことです。

なお、当社は、本公開買付価格の公正性に関する意見(フェアネスオピニオン)を取得していないとのことです。

KPMG、ZECO0及びベネディから取得した算定の詳細については、上記「(3) 算定に関する事項」をご参照ください。

#### 当社における独立した特別委員会の設置

当社は、HIS公開買付けに係る当社の意見を表明するにあたり、令和元年(2019年)7月16日、当社取締役会の意思決定過程における恣意性のおそれを排除し、その公正性及び透明性を確保することを目的として、当社及びHISから独立性を有する当社の社外取締役5名のみで構成される本特別委員会を設置いたしました。

また、当社は、Fortress公開買付けに係る当社の意見を表明するにあたり、Fortressが、Fortress公開買付けとの関係でも、当社取締役会の意思決定過程における恣意性のおそれを排除し、その公正性及び透明性を確保することを目的として、令和元年(2019年)8月15日、当社及びHISのみならず、Fortressからも独立性を有する当社の社外取締役5名のみで構成される本特別委員会に対して、Fortress公開買付けの是非について諮問いたしました。

そして、当社は、公開買付者が本公開買付けを含む本取引を通じて当社を公開買付者の完全子会社とすることを意図していることを踏まえ、本公開買付けを含む本取引との関係でも、当社取締役会の意思決定過程における恣意性のおそれを排除し、その公正性及び透明性を確保することを目的として、令和元年(2019年)12月21日、当社及びHISのみならず、公開買付者及びローン・スターからも独立性を有する当社の社外取締役5名のみで構成される本特別委員会に対して、(a)本取引の目的の正当性、(b)本取引に係る手続の公正性、(c)本取引により当社の株主に交付される対価の妥当性、(d)上記(a)乃至(c)その他の事項を前提に、本取引が当社の少数株主にとって不利益であるか否か及び(e)上記(a)乃至(d)も踏まえ、公開買付者による本取引の是非(総称して、以下「本諮問事項」といいます。)について諮問いたしました。なお、本特別委員会への諮問が、当社の取締役会決議の直前になったのは、当社が、複数のスポンサー候補との間で協議・交渉を並行しており、その中で本取引について諮問すべきと判断できたのが、当社における取締役会決議の直前のタイミングであったためです。

本取引についての本特別委員会は、令和元年(2019年)12月21日及び22日に開催され、本諮問事項について、慎重に検討及び協議を行いました。具体的には、本特別委員会は、当社から開示又は提供を受けた資料を含む必要な資料等について検討を行ったほか、当社取締役に対する質疑応答を行ったうえで、本取引の内容、背景、経緯、目的、当社及び公開買付者が講じる本取引の公正性を担保するための措置その他本諮問事項の検討のために必要な事項についての確認、検討を行いました。なお、本特別委員会は、当社と公開買付者及びローン・スターとの間の交渉には関与しておりません。

また、本特別委員会は、上記検討及び協議に際して、当社のリーガル・アドバイザーとは別に、HIS及び当社からの独立性が認められる矢吹公敏弁護士(矢吹法律事務所パートナー弁護士)を本特別委員会のリーガル・アドバイザーとして独自に起用し、また、矢吹公敏弁護士は公開買付者及びローン・スターからも独立性を有していることから、公開買付者から本取引の提案があった後も矢吹公敏弁護士の起用を継続し、矢吹公敏弁護士から、本諮問事項に対する答申の方法・過程等に関して法的な観点から助言を受けました。

なお、矢吹公敏弁護士は、公開買付者及びローン・スター並びに当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して記載すべき重要な利害関係を有しておりません。

このような経緯の下で、本特別委員会は、本諮問事項について慎重に協議及び検討をした結果、当社取締役会に対して、令和元年(2019年)12月22日に、大要、以下の内容の答申書を提出いたしました。

(a) 本取引の目的の正当性

当社は、スポンサー候補者との協議にあたっては、本基本方針に基づき、スポンサー候補者に対して、当社の株主共同の利益を確保し、かつ、当社の企業価値の維持・向上に資する提案を行うよう求めて協議を行ってきたところ、公開買付者による本提案が、他の複数のスポンサー候補者の提案に比しても以下の各点で優れており、公開買付者による本取引の実施は当社の企業価値及び株主共同の利益の更なる向上に資するものであって、当社の中長期的な成長と企業価値の更なる向上に繋がるものであると判断するに至っている。

- 本公開買付価格は、当社がマーケット・チェックを実施し、サッポロ合同会社(Fortress)及びブラックストーンを含む海外の投資ファンド6社、日本国内の投資ファンド1社並びに日本国内の事業会社1社のスポンサー候補者からの提案価格の中で、いずれの提示価格をも上回る株主にとっての最優位の価格である(なお、同一の価格を提示した候補者もいたものの、当該候補者は公開買付けに要する資金を調達することができなかった。)。そして、本公開買付価格は、株式価値算定機関であるKPMG、ZECO0及びベネディから取得した当社の株式価値に関する株式価値算定書におけるディスカунテッド・キャッシュ・フロー法に基づく株式価値のレンジの範囲を超えており、当社の財務状況及び経営成績並びに本中期経営計画を踏まえた当社の企業価値に照らしても株主共同の利益に資する価格であると考えられる。
- ローン・スターは、不動産業界に精通し、かつ潤沢な資本力と高い信用力を持つグローバルファンドであり、国内外の多くの非上場化案件を成功裏に導いた実績を有しており、本公開買付けを成功させるパートナーとして最良であると判断されるとともに、20年以上にわたる企業及び不動産への投資活動を通じて、当社の短期的な業績変動に捉われず、中長期的な視点に立った上で機動的かつ柔軟な意思決定を可能とする経営体制を構築し、当社に対するローン・スターの助言により、当社の所有不動産の更なるバリューアップ、当社の所有不動産の再開発を通じた保有資産の本源的価値の顕在化、不動産管理やホテル事業の事業効率の向上等により、当社の企業価値のさらなる向上を図っていくことが期待できると考えており、特に、ローン・スターの日米における不動産及び事業投資のノウハウ、ネットワークは、当社の企業価値向上に大きく貢献することが期待できる。
- 他のスポンサー候補者との間では、その協議及び交渉の中で、当社グループを分離することを前提とした検討が行われていた一方で、ローン・スターによる提案は、当社の一部の資産を分離したりせずに、現在の当社の形態を基本的に維持することができ、当社の企業価値の維持・向上に資すると考えられる提案であった。
- 当社は、企業価値の維持・向上のため、当社の従業員の雇用が確保された上で、従業員にとって働きがいのある企業であり続けることを確保できるための「従業員保護」が図られていることが極めて重要であると考えているところ、ローン・スターとの間の資金調達に関する契約は、当社の従業員を実質的な株主とする公開買付者が当事者として契約するため、本取引の完了後において、実質的には従業員自らが当該契約の合意事項の遵守を求めることができることになるなど、公開買付者による当社の完全子会社化の完了後においても、公開買付者が当該「従業員保護」を図ることが見込まれ、これにより当社の企業価値のさらなる向上に資すると考えられる。

以上のとおり、当社においては、本取引が当社の企業価値の向上及び株主共同の利益の更なる向上に資するか否かについて、一定の資料を収集しており、また、独立した第三者である有識者及び各専門家から助言又は意見を得て、また独自に分析・検証を実施してきたものと認められる。また、上記のとおり当社が公開買付者の完全子会社となることにより様々なメリットがあり、当社の企業価値向上が期待できるといえる。

以上より、本特別委員会は、本取引の目的は正当性を有すると考える。



(b) 本取引に係る手続の公正性

( ) 当社は、本公開買付価格の検討を行うにあたり、当社取締役会の意思決定過程における公正性を担保すべく、HIS公開買付けにおける買付け等の価格の検討を行うにあたり選任したHIS及び当社から独立した株式価値算定機関であるKPMG、ZECO0及びベネディから取得した各株式価値算定書を参照していること、( ) 本特別委員会の答申も踏まえて意思決定を行う予定であること、( ) 公開買付者及び当社から独立した外部のリーガル・アドバイザーであるTMI 総合法律事務所及び西村あさひ法律事務所からの日本国内の法的側面に関する法的助言を得て、その法的助言を踏まえて、本取引に関して慎重に検討していること、( ) HIS公開買付けの公表を受け、当社の企業価値の向上と、公正な手続を通じた一般株主利益の確保を図る観点から、マーケット・チェックを実施し、候補者16社に確認を行い、その後、本基本方針を決定し、当社の取組姿勢を伝達のうえで、ローン・スター、サッポロ合同会社(Fortress)及びブラックストーンを含む海外の投資ファンド6社、日本国内の投資ファンド1社並びに日本国内の事業会社1社をスポンサー候補者として当社の株主共同の利益を確保し、かつ、当社の企業価値の維持・向上に資するような提案を行うよう求めて協議を行っていることからすれば、本取引に係る手続は公正性を有するものと考えます。

(c) 本取引により当社の株主に交付される対価の妥当性

( ) 本公開買付価格は、当社がマーケット・チェックを実施し、サッポロ合同会社(Fortress)及びブラックストーンを含む海外の投資ファンド6社、日本国内の投資ファンド1社並びに日本国内の事業会社1社のスポンサー候補者からの提案価格の中で、いずれの提示価格をも上回る株主にとっての最優位の価格であること(なお、同一の価格を提示した候補者もいたものの、当該候補者は公開買付けに要する資金を調達することができなかった。)、( ) 当社は、HIS公開買付けにおける買付け等の価格の検討を行うにあたり選任したHIS及び当社から独立した株式価値算定機関より各株式価値算定書を取得し、本公開買付けとの関係でも、本公開買付価格の検討を行うにあたり、当社取締役会の意思決定過程における公正性を担保すべく、それらを参照しており、本公開買付価格は、当社が株式価値算定機関それぞれから取得した各株式価値算定書に基づく算定結果との関係でディスカунテッド・キャッシュ・フロー法に基づく株式価値のレンジの範囲を超えていること、直近(令和元年12月20日)の市場株価終値に対して4.08%(小数点以下第3位を四捨五入。以下本項において同じ。)のプレミアムを加えた金額であること、本公開買付価格は、独立当事者であるFortress公開買付けにおける買付け等の価格を24.39%上回る価格であることからすれば、本公開買付価格、すなわち本取引により当社の株主に交付される対価は妥当であると認められる。

(d) 上記(a)乃至(c)その他の事項を前提に、本取引が当社の少数株主にとって不利益であるか否か

本取引の目的は正当であること、本取引に係る手続は公正であると認められること、本取引により当社の株主に交付される対価は妥当であると認められること、その他本取引が当社の少数株主にとって不利益となると認められる事情は見当たらなかったことからすれば、本取引は当社の少数株主にとって不利益ではないと認められる。

(e) 上記(a)乃至(d)も踏まえた公開買付者による本取引の是非

上記のとおり、本取引の目的は正当であること、本取引に係る手続は公正であると認められること、本取引により当社の株主に交付される対価は妥当であると認められること、本取引が当社の少数株主にとって不利益ではないと認められることからすれば、本取引は当社の企業価値向上・株主共通の利益に資すると考える。

なお、当社は、Fortressとの協議状況や、公開買付者からの提案を踏まえ、当社取締役会の意思決定過程における恣意性のおそれを排除し、その公正性及び透明性を確保することを目的として、令和元年(2019年)12月21日、本特別委員会に対して、Fortress公開買付けに反対の意見を表明することが適当か、改めて諮問したとのことです。当該諮問の概要及び諮問に対する答申については、当社が令和元年(2019年)12月22日に公表した「サッポロ合同会社による当社株券に対する公開買付けに関する意見表明(反対)のお知らせ」をご参照ください。

#### 当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、HIS公開買付けに係る当社の意見を表明するにあたり、当社取締役会の意思決定過程における恣意性のおそれを排除し、その公正性及び透明性を確保するため、HIS及び当社から独立した外部のリーガル・アドバイザーであるTMI総合法律事務所及び西村あさひ法律事務所を選任し、また、同法律事務所は公開買付者からも独立した外部のリーガル・アドバイザーであることから、公開買付者から本取引の提案があった後も本取引に係る、日本国内の法的側面に関するリーガル・アドバイザーとして選任を継続し、本取引に関する意思決定過程、意思決定方法その他本取引に関する意思決定にあたっての留意点について、法的助言を得て、その法的助言を踏まえて、本公開買付けに関して慎重に検討いたしました。

いずれの法律事務所も、公開買付者及び当社の関連当事者には該当せず、本取引に関して記載すべき重要な利害関係を有しておりません。

#### 当社における取締役全員の承認及び監査役全員の異議がない旨の意見

当社は、令和元年(2019年)12月22日開催の取締役会において、当社の取締役全員一致により、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、本公開買付けに賛同し、かつ、当社株式を保有する株主の皆様に対して本公開買付けに応募することを推奨する旨の意見を表明することを決議いたしました。

また、当該取締役会には、当社の監査役全員(5名)が出席し、いずれも、取締役会が本公開買付けに賛同し、かつ、当社株式を保有する株主の皆様に対しては本公開買付けに応募することを推奨する旨の意見を表明することについて異議がない旨の意見を述べました。

#### 本公開買付価格の公正性を担保する客観的状況の確保

当社は、HIS公開買付けの公表を受け、当社の企業価値の向上と、公正な手続を通じた一般株主利益の確保を図る観点から、マーケット・チェックを実施し、令和元年(2019年)7月中旬以降、候補者16社に確認を行いました。また、当社は、上記のとおり、本基本方針を決定し、当社の取組姿勢を伝達のうえで、ローン・スター、サッポロ合同会社(Fortress)及びブラックストーンを含む海外の投資ファンド6社、日本国内の投資ファンド1社並びに及び日本国内の事業会社1社をスポンサー候補者として当社の株主共同の利益を確保し、かつ、当社の企業価値の維持・向上に資する提案を行うよう求めて協議を行っております。

4 【役員が所有する株券等の数及び当該株券等に係る議決権の数】

氏名	役名	職名	所有株式数(株)	議決権の数(個)
鈴木孝夫	取締役会長		35,700	357
小崎哲資	取締役社長(代表取締役)		26,600	266
山本正登	専務取締役	経営企画部長 兼調査部長	24,100	241
行本典詔	専務取締役		3,600	36
佐藤仁史	常務取締役		1,400	14
滝本浩	常務取締役	国内事業開発部長	4,800	48
小杉乃里子	常務取締役		1,300	13
山田賀男	取締役	建設事業部長	1,100	11
岡部武司	取締役	秘書室長	1,300	13
北山元章	取締役(非常勤)		900	9
米村敏朗	取締役(非常勤)		2,500	25
大竹正史	取締役(非常勤)		3,100	31
三木真人	取締役(非常勤)			
長谷川研治	取締役(非常勤)		2,100	21
泉山三月	監査役(常勤)		9,500	95
中村浩康	監査役(常勤)		3,300	33
伊藤鉄男	監査役(非常勤)		1,700	17
加藤厚	監査役(非常勤)			
水嶋利夫	監査役(非常勤)		1,000	10
計	19名		124,000	1,240

(注1) 所有株式数及び議決権の数は本書提出日現在のものです。

(注2) 所有株式数及び議決権の数には、それぞれ当社役員持株会を通じた所有株式数(少数点以下切捨て)及びそれに係る議決権の数を含めております。

5 【公開買付者又はその特別関係者による利益供与の内容】

該当事項はありません。

6 【会社の支配に関する基本方針に係る対応方針】

該当事項はありません。

7 【公開買付者に対する質問】

該当事項はありません。

8 【公開買付期間の延長請求】

該当事項はありません。