

【表紙】

【提出書類】	臨時報告書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	令和 2 年 4 月24日
【会社名】	ユニゾホールディングス株式会社
【英訳名】	UNIZO Holdings Company, Limited
【代表者の役職氏名】	取締役社長 小崎 哲資
【本店の所在の場所】	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
【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】	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）

1【提出理由】

当社は、令和2年（2020年）4月24日開催の取締役会において、当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）4,601,239株を1株に併合する株式の併合（以下「本株式併合」といいます。）を目的とする令和2年（2020年）6月1日開催予定の当社の臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）を招集することを決議いたしましたので、金融商品取引法第24条の5第4項及び企業内容等の開示に関する内閣府令第19条第2項第4号の4の規定に基づき、本臨時報告書を提出するものであります。

2【報告内容】

1. 本株式併合の目的

令和元年（2019年）12月22日付け当社プレスリリース「株式会社チトセア投資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」（以下「12月22日付け意見表明プレスリリース」といいます。）においてお知らせいたしましたとおり、株式会社チトセア投資（以下「公開買付者」といいます。）は、令和元年（2019年）12月22日、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、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、当社株式に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）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。

その後、令和2年（2020年）2月9日付け当社プレスリリース「株式会社チトセア投資による買付条件等の変更後の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」（以下「2月9日付け意見表明プレスリリース」といいます。）においてお知らせいたしましたとおり、公開買付者は、令和2年（2020年）2月9日、本公開買付価格を5,100円から5,700円へと変更することを決定したとのことであり（以下「第1回本買付条件等変更」といいます。）、さらに、令和2年（2020年）3月18日付け当社プレスリリース「株式会社チトセア投資による第2回買付条件等の変更後の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」（以下「3月18日付け意見表明プレスリリース」といいます。）、12月22日付け意見表明プレスリリース、2月9日付け意見表明プレスリリース及び3月18日付け意見表明プレスリリースを総称して、以下「当社意見表明プレスリリース」といいます。）においてお知らせいたしましたとおり、公開買付者は、令和2年（2020年）3月18日、本公開買付価格を5,700円から6,000円に変更することを決定したとのことです（以下「第2回本買付条件等変更」といいます。）。

そして、令和2年（2020年）4月3日付け当社プレスリリース「株式会社チトセア投資による当社株券に対する公開買付けの結果並びに親会社、主要株主及び主要株主である筆頭株主の異動に関するお知らせ」においてお知らせいたしましたとおり、公開買付者は、令和元年（2019年）12月24日から令和2年（2020年）4月2日まで本公開買付けを実施し、その結果、令和2年（2020年）4月10日（本公開買付けの決済の開始日）をもって、当社株式29,618,824株（所有割合（注）：86.55%）を保有するに至りました。

（注）「所有割合」とは、当社が令和2年（2020年）2月14日に公表した「令和2年(2020年)3月期 第3四半期決算短信〔日本基準〕(連結)」（以下「当社第3四半期決算短信」といいます。）に記載された令和元年（2019年）12月31日現在の発行済株式数（34,220,700株）から、当社第3四半期決算短信に記載された令和元年（2019年）12月31日現在の当社が所有する自己株式数（617株）を控除した株式数（34,220,083株）を分母とし、小数点以下第三位を四捨五入して計算しております。以下同じとします。

当社意見表明プレスリリースにおいてお知らせいたしましたとおり、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、当社の従業員を株主とする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が発起人となって設立された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日に設立された株式会社であり、その後の公開買付者の株式の譲渡により、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（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いいいます。以下同じとします。）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、それぞれ保有しているとのことです。

当社意見表明プレスリリースにおいてお知らせいたしましたとおり、当社は、株式会社エイチ・アイ・エス（以下「HIS」といいます。）により令和元年（2019年）7月11日から実施された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。）の公表を受け、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よ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。）を目的として、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の1社であったFortress（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。）の関係法人である Sapporo Holdings I LLCが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。）が開始されました。しかしながら、令和元年（2019年）9月上旬以降にFortressや他の当社に買収提案をするに至った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の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と認識したため、当社は、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。）がなされた場合における本買収提案に対する当社の意見を決定する際の当社の基本方針（以下「本基本方針」といいます。）を決議しました。そして、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（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。以下同じとします。）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、本基本方針に基づき、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、公開買付者より本取引の提案（以下「本提案」といいます。）を受けました。当社は、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、令和元年（2019年）12月22日開催の取締役会において、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。

- (i) 本公開買付価格（5,100円）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（5,100円）は、12月22日付け意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（6）本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」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。）、ZEC00パートナーズ株式会社（以下「ZEC00」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当社が平成31年（2019年）4月16日に新たに策定及び公表した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。
- (ii) 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。
- (iii) 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、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。

- (iv) 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。

その後、当社は、ブラックストーンに属するBlackstone Real Estateにより運営及び助言されるファンドの関連会社であるUrchin Holdings I Pte. Limited（以下「Urchin」といいます。）より令和2年（2020年）1月28日付けで当社に対して提案された、当社株式1株当たり5,600円での公開買付けを含む新たな買収提案（以下「Urchin買収提案」といいます。）、サッポロ合同会社により令和2年（2020年）1月29日付けでなされたFortress公開買付けにおける当社株式の買付け等の価格の変更（以下「Fortress買付条件等変更」といいます。）及び第1回本買付条件等変更に関して慎重にかつ真摯に検討を行った結果、以下の理由により、第1回本買付条件等変更後の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を実施することが、本基本方針に定める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の考えに変わりはないと判断するに至り、令和2年（2020年）2月9日開催の取締役会において、引き続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維持することを決議いたしました。

- (i) 第1回本買付条件等変更後の本公開買付価格（5,700円）は、Urchin買収提案及びFortress買付条件等変更における買付価格のいずれよりも高額であり、引き続き、株主共同の利益に最も資する価格であると考えられること。
- (ii) 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いことに変わりはないこと（なお、サッポロ合同会社が令和2年（2020年）1月29日付けで提出した公開買付届出書の訂正届出書において、Fortressが、Fortress公開買付け開始後の当社との協議及び交渉の中で、当該合意に沿って当社の従業員の雇用及び労働条件を維持するとの方針を変更する、又は当社を解体する意図があることを示唆したことは一度もない旨記載されておりますが、当社は、令和元年（2019年）9月27日に当社が提出したFortress公開買付けに係る意見表明報告書の訂正報告書に記載したとおり、Fortress公開買付け開始後の協議及び交渉の中で、Fortressから、Fortress公開買付けを実施し、当社をサッポロ合同会社の完全子会社とする取引（以下「Fortress取引」といいます。）の後の当社の経営方針について、当社のホテル事業及び当社グループが所有する不動産の信託受益権その他の資産をFortressに承継又は移転させる会社分割及び吸収合併等の再編についての提案を受け、その内容の説明を受けており、かかる説明によれば、Fortressは、Fortress取引後、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いと認識しています。）。
- (iii) Urchin買収提案後のブラックストーンとの交渉においても、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一方で、ローン・スターによる提案は、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ものであり、本基本方針で定める従業員保護という観点からも優位であること。

その後、当社は第2回本買付条件等変更に関して慎重にかつ真摯に検討を行った結果、以下の理由により、第2回本買付条件等変更後の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を実施することが、本基本方針に定める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の考えに変わりはないと判断するに至り、令和2年（2020年）3月

18日開催の取締役会において、引き続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維持することを決議いたしました。

- (i) 第2回本買付条件等変更後の本公開買付価格(6,000円)は、いずれのスポンサー候補者よりも高額であり、引き続き、株主共同の利益に最も資する価格であると考えられること(なお、ブラックストーンは、令和2年(2020年)2月24日付けで、公開買付者による第2回本買付条件等変更後の本公開買付価格と同額である6,000円を当社株式1株当たりの買付け等の価格として公開買付けを開始させることを内容とする買収提案(以下「変更後Urchin買収提案」といいます。))に係る意向を表明しておりますが、ブラックストーンによる当社株式に対する公開買付けは、第2回本買付条件等変更がなされた令和2年(2020年)3月18日時点においては開始されておらず、当社としては、第2回本買付条件等変更後の本公開買付価格(6,000円)が、当社の株主共同の利益に最も資すると判断しております。)
- (ii) Fortress及びブラックストーンから従業員保護を含む企業価値の向上の観点から新たな提案はない一方で、ローン・スターによる提案は、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ものであり、本基本方針で定める従業員保護という観点からも、引き続き優位であること。

そして、上記のとおり本公開買付けは成立いたしました。公開買付者は、本公開買付けにより当社株式の全て(当社が所有する自己株式を除きます。)を取得することができず、本公開買付けの成立後に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%に満たなかったことから、当社は、公開買付者の要請を受け、12月22日付け意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(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)」の「株式併合」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に、下記「2. 本株式併合の割合」に記載のとおり、本株式併合を実施することとし、本株式併合に係る議案を本臨時株主総会に付議することといたしました。

なお、本株式併合により、公開買付者以外の株主の皆様が保有する当社株式の数は、1株に満たない端数となる予定です。

2. 本株式併合の割合

当社株式について、4,601,239株を1株に併合いたします。

3. 1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠

(1) 1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法

上記「1. 本株式併合の目的」に記載のとおり、本株式併合により、公開買付者以外の株主の皆様が保有する当社株式の数は、1株に満たない端数となる予定です。

本株式併合の結果生じる1株未満の端数については、その合計数(合計数に1株に満たない端数がある場合にあっては、当該端数は切り捨てられます。)に相当する数の株式を売却し、その端数に応じて、その売却により得られた代金を株主の皆様へ交付します。当該売却について、当社は、会社法第235条第2項の準用する同法第234条第2項の規定に基づき、裁判所の許可を得て公開買付者に売却することを予定しております。この場合の売却額は、上記裁判所の許可が予定どおり得られた場合は、株主の皆様が保有する当社株式の数の第2回本買付条件等変更後の本公開買付価格と同額である6,000円を乗じた金額に相当する金銭を各株主の皆様へ交付できるような価格に設定する予定です。

(2) 当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠

本株式併合においては、上記「(1) 1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法」に記載のとおり、株主の皆様が保有する当社株式の数の、第2回本買付条件等変更後の本公開買付価格と同額である6,000円を乗じた金額に相当する金銭を、株主の皆様へ交付することが見込まれております。

第1回本買付条件等変更前の本公開買付価格(5,100円)につきましては、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ったこと(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ませんでした。)、第1回本買付条件等変更前の本公開買付価格は、下記「(3)本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「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KPMG、ZEC00及びベネディから取得した本株式価値算定書におけるDCF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判断いたしました。

また、第1回本買付条件等変更を経た後の第2回本買付条件等変更後の本公開買付価格(6,000円)につきましては、いずれのスポンサー候補者よりも高額であり、引き続き、株主共同の利益に最も資する価格であると判断いたしました(なお、ブラックストーンは、令和2年(2020年)2月24日付で、公開買付者による第2回本買付条件等変更後の本公開買付価格と同額である6,000円を当社株式1株当たりの買付け等の価格として公開買付けを開始させることを内容とする変更後Urchin買収提案に係る意向を表明していましたが、ブラックストーンによる当社株式に対する公開買付けは、第2回本買付条件等変更がなされた令和2年(2020年)3月18日時点においては開始されておらず、当社としては、第2回本買付条件等変更後の本公開買付価格が、当社の株主共同の利益に最も資すると判断いたしました。)

以上より、当社は、端数処理の方法及び端数処理により当社の株主の皆様へ交付することが見込まれる金銭の額については相当であると判断しております。

(3) 本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置

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

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、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、ZEC00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、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、ZEC00及びベネディから取得した本株式価値算定書を参照いたしました。

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)を取得していません。

KPMG、ZEC00及びベネディから取得した算定の詳細については、12月22日付け意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(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特別委員会(以下「本特別委員会」といいます。)を設置いたしました。

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者との間で協議・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、ZEC00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DCF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・向上に資すると思われる提案であった。
- 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

(i)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、ZEC00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、(ii)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、(iii)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、(iv)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られる。

(c) 本取引により当社の株主に交付される対価の妥当性

(i)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。）、(ii)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本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DCF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ものと考えられる。

その後、当社は、Urchin買収提案、Fortress買付条件等変更及び第1回本買付条件等変更を受けて、第1回本買付条件等変更後の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2年(2020年)2月8日、当社、HIS、Fortress及びブラックストーンのみならず、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、第1回本買付条件等変更後の本公開買付けに応募することを推奨する旨の意見を維持することの是非(以下「本変更後諮問事項」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、Urchinより、令和2年(2020年)1月28日付けでUrchin買収提案を受け、これを公開買付者に通知したうえで、公開買付者において検討する時間を確保する必要がある、公開買付者より第1回本買付条件等変更の提案を受けたのが令和2年(2020年)2月6日であったことから、第1回本買付条件等変更後の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。また、本公開買付けの公開買付期間の末日が令和2年(2020年)2月14日、Fortress公開買付けの公開買付期間の末日が令和2年(2020年)2月13日に迫っている中で、1日でも早く投資家に情報提供したいとの考えの下で、取締役会の日程調整を行った結果、令和2年(2020年)2月9日に取締役会を開催することとなりました。

本特別委員会は、令和2年(2020年)2月8日及び9日に開催され、本変更後諮問事項について、慎重に検討及び協議を行ったとのことです。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、本買付条件等変更後の本取引の内容、背景、経緯、目的、当社及び公開買付者が講じる本買付条件等変更後の本取引の公正性を担保するための措置その他本変更後諮問事項の検討のために必要な事項についての確認、検討を行ったとのことです。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。このような経緯の下で、本特別委員会は、本変更後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2年(2020年)2月9日に、大要、以下の内容の答申書を提出いたしました。

当社は、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か否かの観点から、Urchin買収提案、Fortress買付条件等変更及び本買付条件等変更を比較検討している。当社は、その比較検討を行うに当たり、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、当社の検討結果に対して疑義を生じさせる事実は認められない。

以上より、当委員会は、本公開買付けに対して引続き賛同し、応募を推奨する意見を表明することは適当であると考えます。

その後、当社は、第2回本買付条件等変更を受けて、第2回本買付条件等変更後の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2年(2020年)3月18日、当社、HIS、Fortress及びブラックストーンのみならず、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、第2回本買付条件等変更後の本公開買付けに対して引き続き賛同し、かつ、本公開買付けに応募することを推奨する旨の意見を維持することの是非(以下「第2回本買付条件等変更後諮問事項」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、公開買付者より第2回本買付条件等変更の正式な提案を受けたのが令和2年(2020年)3月16日であったことから、第2回本買付条件等変更後の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。

本特別委員会は、令和2年(2020年)3月18日に開催され、第2回本買付条件等変更後諮問事項について、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、第2回本買付条件等変更後の本取引の内容、背景、経緯、目的、当社及び公開買付者が講じる第2回本買付条件等変更後の本取引の公正性を担保するための措置その他第2回本買付条件等変更後諮問事項の検討のために必要な事項についての確認、検討を行ったとのことです。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。

このような経緯の下で、本特別委員会は、第2回本買付条件等変更後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2年(2020年)3月18日に、大要、以下の内容の答申書を提出いたしました。

当社は、本基本方針の内容である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か否かの観点から、変更後Urchin買収提案、Fortress買付条件等変更及び第2回本買付条件等変更を比較・検討している。

当社は、その比較・検討を行うに当たり、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、当社の検討結果に対して疑義を生じさせる事実は認められない。

以上より、当委員会は、当社が本公開買付けに対して引き続き賛同し、かつ、本公開買付けに応募することを推奨する旨の意見を維持することは適当であると考えている。

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、本公開買付けが本取引の一環として行われるものであることを前提に慎重に審議した結果、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、12月22日付け意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（2）本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「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. 本株式併合の効力が生ずる日

令和2年（2020年）6月22日（月）（予定）

以 上