

【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】	2026年2月26日
【報告者の名称】	サンフロンティア不動産株式会社
【報告者の所在地】	東京都千代田区有楽町一丁目2番2号
【最寄りの連絡場所】	東京都千代田区有楽町一丁目2番2号
【電話番号】	03(5521)1301
【事務連絡者氏名】	上席執行役員 経営企画部長 平原 健志
【縦覧に供する場所】	サンフロンティア不動産株式会社本社 (東京都千代田区有楽町一丁目2番2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、サンフロンティア不動産株式会社をいいます。

(注2) 本書中の「公開買付者」とは、SI株式会社をいいます。

(注3) 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必ずしも計数の総和と一致しません。

(注4) 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。

(注5) 本書中の「府令」とは、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。）をいいます。

(注6) 本書中の「株券等」とは、株式に係る権利をいいます。

(注7) 本書中の記載において、日数又は日時の記載がある場合は、特段の記載がない限り、日本国における日数又は日時を指すものとします。

(注8) 本書中の記載において、「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9) 本書の提出に係る公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）は、法で定められた手続及び情報開示基準に従い実施されるものです。

1 【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 SI株式会社

所在地 東京都港区北青山二丁目5番1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) 意見の内容

当社は、2026年2月25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、本公開買付けに賛同の意見を表明する旨を決議いたしました。また、当該取締役会においては、本公開買付けには買付予定数の上限が設定され、本公開買付け後も当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）の上場が維持される予定であることから、株主の皆様としては本公開買付け後も当社株式を保有するという選択肢をとることも十分な合理性が認められることに鑑み、株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについては、株主の皆様のご判断に委ねる旨を併せて決議いたしました。

なお、上記取締役会決議は、後記「(7) 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」の「当社における利害関係を有しない出席取締役全員（監査等委員を含む。）の承認」に記載の方法により決議されております。

(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由

本公開買付けに関する意見の根拠及び理由のうち、公開買付者及び伊藤忠商事株式会社（以下「伊藤忠商事」といい、公開買付者と併せて「公開買付者ら」といいます。）に関する記載については、伊藤忠商事から受けた説明に基づいております。

本公開買付けの概要

公開買付者は、本公開買付けを通じて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。）プライム市場に上場している当社株式を取得及び所有することを主たる目的として、2026年1月29日に設立された、伊藤忠商事が100%を出資する株式会社とのことです。なお、本書提出日現在、公開買付者らは、いずれも当社株式を所有していないとのことです。

今般、伊藤忠商事は、2026年2月25日開催の取締役会において、当社との間で資本業務提携契約（以下「本資本業務提携契約」といいます。）を締結し、それに基づいて、当社が、伊藤忠商事を割当予定先として行う当社株式5,500,000株（所有割合（注1）：9.98%、増資後所有割合（注2）：9.07%、以下「本割当株式数」といいます。）の新株式発行による第三者割当増資（以下「本第三者割当増資」といい、本公開買付け及び本第三者割当増資を併せて「本取引」といいます。）を伊藤忠商事が引き受けること、及び、公開買付者を通じて本公開買付けを実施することによって、当社株式を取得し、当社との間で本資本業務提携を行うことを決議したとのことです。

(注1) 「所有割合」とは、() 当社が2026年2月5日に公表した「2026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。）に記載の2025年12月31日現在の当社の発行済株式総数（48,755,500株）から() 同日現在の当社が所有する自己株式数（94,295株）（なお、従業員に対して当社株式を給付するインセンティブプラン「株式給付信託（J-ESOP）」制度の信託財産としてみずほ信託銀行株式会社が所有する当社株式（128,300株）については、当社が所有する自己株式とは異なり、信託管理人の指図に基づき議決権が行使されているため、当社が所有する自己株式数に含めておりません。以下、自己株式数の記載において同じです。）を控除した株式数（48,661,205株）に、() 本書提出日現在残存する新株予約権（第1回無担保転換社債型新株予約権付社債に付された新株予約権を除きます。以下「本新株予約権」といいます（注3）。）の目的となる株式数（34,580株）及び() 本書提出日現在残存する第1回無担保転換社債型新株予約権付社債（以下「本新株予約権付社債」といいます。）（額面総額9,999,920,000円）に付された新株予約権（49個）の目的となる株式数（6,434,900株）を加えた株式数（55,130,685株）（以下「本増資前基準株式数」といいます。）に対する割合（小数点以下第三位を四捨五入。以下、所有割合の計算において同じです。）をいいます。なお、本新株予約権付社債に付された新株予約権の目的となる当社株式の数の計算においては、本書提出日現在における本新株予約権付社債の額面総額（9,999,920,000円）を転換価額（1,554円）で除して算出される数（6,434,900株（1単元未満の株式は切捨て））としております。以下、本新株予約権付社債の額面総額（9,999,920,000円）に付された新株予約権の目的となる当社株式の数の計算において同じです。

(注2) 「増資後所有割合」とは、本増資前基準株式数に、本割当株式数(5,500,000株)を加算した株式数(60,630,685株)に対する割合をいいます。(小数点以下第三位を四捨五入。以下、増資後所有割合の計算において同じです。)

(注3) 本書提出日現在残存する本新株予約権3,458個の内訳は以下のとおりです。

発行決議日	新株予約権の 名称	本書提出日現在 の個数(個)	目的となる 当社株式の数 (株)	権利行使期間
2018年6月22日	第1回新株予約権	393	3,930	自 2018年8月1日 至 2048年7月31日
2019年6月21日	第2回新株予約権	555	5,550	自 2019年8月1日 至 2049年7月31日
2020年6月30日	第3回新株予約権	834	8,340	自 2020年8月1日 至 2050年7月31日
2021年6月22日	第4回新株予約権	1,676	16,760	自 2021年7月31日 至 2051年7月30日

本公開買付けに際し、公開買付者は、2026年2月25日付で、AAGS S5, L.P.(以下「本応募合意株主」といいます。)との間で公開買付応募契約(以下「本応募契約」といいます。)を締結し、本応募合意株主が所有する本新株予約権付社債に付された新株予約権の全部又は一部(本書提出日現在の転換価額:1,554円)を行使することで当社が取得する当社株式のうち3,151,200株(所有割合:5.72%、増資後所有割合:5.20%)(以下「本応募合意株式」といいます。)について、本公開買付けに応募する旨を合意しているとのことです。本応募契約の詳細については、「(8)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。

なお、当社として、本応募合意株主は、本応募合意株式を本公開買付けに応募した後においても、本新株予約権付社債に付された新株予約権のうち行使されなかったものについては引き続き所有することから、当社と本応募合意株主のサービス提供元である株式会社アドバンテッジパートナーズとの間の事業提携(当該事業提携の詳細については、当社が2023年9月20日付で公表した「事業提携に関するお知らせ」をご参照ください。)の内容に変更は生じないと考えており、公開買付者らとしても、同様の認識を有しているとのことです。

伊藤忠商事は、本資本業務提携契約に基づき実施される具体的な施策について人材の派遣や情報ネットワークの相互活用等の一定の経営資源を投下することを見込んでいることから、当社との資本関係をより緊密なものとするを企図しているとのことです。一方、伊藤忠商事は、当社との間で資本関係の強化を企図しつつも、当社の上場会社としての独立性及び事業運営の自立性は維持されるべきと考えていることから、伊藤忠商事の議決権割合を一定の範囲内に留めることが望ましいと考えているとのことです。また、当社においても、創業以来培ってきた経営理念を実践しつつ、創業来の経営の自主性を尊重していただくこと、上場会社としての独立性を維持するために東京証券取引所のプライム市場の上場維持基準として要求されている流通株式比率35%を安定的に確保できる水準で、かつ、できるだけ多くの流通株式比率を維持したい意向、及び第三者割当増資による希薄化の程度を東京証券取引所の有価証券上場規程第432条に定める独立第三者からの意見入手又は株主の意思確認手続きが必要となる25%以上の希薄化を伴う第三者割当増資とならない水準で、かつ、既存株主への希薄化の影響を考慮したうえで、資金ニーズに対して最低限の新株発行に抑えたい意向があることを踏まえ、伊藤忠商事及び当社の間で協議を行った結果、伊藤忠商事が、本第三者割当増資によって当社株式5,500,000株(所有割合:9.98%、増資後所有割合:9.07%)を引き受けつつ、公開買付者を通じた本公開買付けによって、最大でも本第三者割当増資の引受けにより取得する当社株式と合わせて伊藤忠商事が安定的に当社を持分法適用関連会社とすることができる水準の当社株式12,156,900株(所有割合:22.05%、増資後所有割合:20.05%)を取得することで、当社における資金需要に応えつつ当社とより緊密な資本関係を構築し、かつ、当社においては、今後の当社における株主構成変動の可能性を考慮しても、流通株式比率35%以上を安定的に確保できると考えるに至ったことから、伊藤忠商事は、当社との間で、本第三者割当増資によって当社株式5,500,000株を引き受けることを合意し、また、公開買付者による本公開買付けを通じて当社株式を最大で6,656,900株(所有割合:12.07%、増資後所有割合:10.98%)取得することとなります。本第三者割当増資による新規に発行される当社株式数は5,500,000株(議決権数55,000個)であり、2025年12月31日現在の当社の発行済株式総数48,755,500株の11.3%、2025年9月30日現在の当社の総議決権数486,319個の11.3%に相当し、これにより、当社株式について一定の希薄化が生じ、株価下落のリスクが生じ得ますが、本第三者割当増資による新規株式発行の規模は、当社における新規ホテル開発や都心オフィスの再生事業に係る不動産取得又は建築工事費という具体的な資金需要を考慮の上で、本資本業務提携を通じた当社の企業価値の向上を図るために必要な限度で行われるものであるため、かかる希薄化は、本資本業務提携の目的に照らして必要な限度に留められているとのことです。また、本取引は、伊藤

忠商事が安定的に当社を持分法適用関連会社とすることができる水準の当社株式の全てを第三者割当増資により取得する場合に比して、希薄化による株価下落のリスクの程度は小さいものと考えているとのことです。なお、本第三者割当増資の目的は、伊藤忠商事が、本資本業務提携を実施するにあたり当社における資金需要に応えつつ当社とより緊密な資本関係を構築するために当社株式を取得することにあるため、本第三者割当増資は、本公開買付けが成立することを条件とするものではなく、本公開買付けの成否にかかわらず実行される予定です。

なお、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。）は2,800円である一方、本第三者割当増資における当社株式1株当たりの払込金額（以下「本第三者割当増資払込金額」といいます。）は、公表前営業日までの3ヶ月間の当社株式の東京証券取引所プライム市場における終値単純平均値である2,438円であるため、本公開買付価格と本第三者割当増資払込金額との間で差異が生じております。これは、本第三者割当増資及び本公開買付けが、当社における資金需要に応えつつ当社とより緊密な資本関係を築くための一連一体の取引であるものの、本公開買付けは、当社の株主に金銭を交付し当社株式を取得するという当社の株主との取引である一方、本第三者割当増資は、当社に金銭を払い込むことにより当社株式を取得するという当社との取引であり、取引の性質が異なるため、それぞれ異なる考慮を行ったためとのことです。具体的には、まず、本公開買付けにおいては、伊藤忠商事が安定的に当社を持分法適用関連会社とすることができる水準の当社株式数の応募が集まらない可能性が存在するため、株式数を応募してもらう確度を高めることが重要であり、市場株価の動向等を踏まえて、市場株価に十分なプレミアムを付する必要があると考えているとのことです。また、本公開買付けに応募しない株主については、公開買付者が本公開買付け後に当社とより緊密な資本関係を築くことで生じるシナジーの実現による当社の企業価値向上の機会を享受しうるところ、本公開買付けに応募する株主については、所有する株式の売却後においてはその機会を享受できないため、プレミアムを含んだ本公開買付価格とすることで、当該シナジーのうち一定部分を公開買付者から当社株式を売却する当社株主に対して分配する必要があるという側面があると考えているとのことです。そのため、公開買付者は、応募の見通し、シナジー分配という要素や、本応募合意株主との協議の結果も考慮して、上記のとおり、本公開買付価格として2,800円（本公開買付けの公表日の前営業日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値2,570円に対して8.95%（小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアム率の計算において同じです。）のプレミアムを付した価格。）としたとのことです。

また、本資本業務提携の実施にあたり当社の事業上の資金需要に応える必要があったことから、伊藤忠商事が当社株式を取得するにあたって本第三者割当増資を実施することは所与の前提となっており、そのため、伊藤忠商事において、公開買付けのみで本取引において取得を目指す数の当社株式を取得することは特段検討を行っていないとのことです。

以上のとおり、本公開買付けは、伊藤忠商事が、本第三者割当増資の引受けにより取得する当社株式と合わせて、当社の上場会社としての独立性及び事業運営の自立性を維持できる範疇において、当社における資金需要に応えつつ当社とより緊密な資本関係を構築することを目的としていること、及び本公開買付け成立後も引き続き当社株式の上場を維持する方針であることから、本公開買付けにおける買付予定数の上限を6,656,900株（所有割合：12.07%、増資後所有割合：10.98%）としているとのことです。そのため、本公開買付けに応募された株券等（以下「応募株券等」といいます。）の総数が買付予定数の上限（6,656,900株）を超える場合には、その超える部分の全部又は一部の買付け等を行わないものとし、法第27条の13第5項及び府令第32条に規定するあん分比例の方式により、株券等の買付け等に係る受け渡しその他の決済を行うとのことです。他方、本公開買付けにより売却を希望される当社の株主の皆様にも適切な売却機会を提供するとともに、仮に本第三者割当増資の引受けにより取得する当社株式と合わせて、公開買付者が保有する当社株式に係る増資後所有割合が20.0%に至らない場合であっても、下記「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」に記載のとおり、伊藤忠商事は、本公開買付けによって公開買付者を通じて当社株式を少しでも多く取得することにより当社との資本関係を強化することが本資本業務提携の目的に資すると考えていることから、本公開買付け予定数の下限は設定しておらず、応募株券等の数の合計が買付予定数の上限（6,656,900株）以下の場合には、応募株券等の全部の買付け等を行うとのことです。

なお、伊藤忠商事及び伊藤忠商事が100%を出資する合同会社FMDI（以下「FMDI」といいます。）は、2026年2月25日、伊藤忠食品株式会社（以下「伊藤忠食品」といいます。）の株主を伊藤忠商事及びFMDIのみとし、伊藤忠食品の普通株式（以下「伊藤忠食品株式」といいます。）を非公開化することを目的とする一連の取引の一環として、伊藤忠食品株式を公開買付け（以下「伊藤忠食品公開買付け」といいます。）により取得することも併せて決定しておりますが、伊藤忠商事は、本取引と伊藤忠食品公開買付けを、それぞれ別個独立の取引として検討し、当社及び伊藤忠食品と個別に協議した結果、本取引及び伊藤忠食品公開買付けの実施をそれぞれ決定したものであり、本取引と伊藤忠食品公開買付けとはそれぞれ独立した取引となるということです（伊藤忠商事が伊藤忠食品公開買付けについて検討を開始した経緯その他伊藤忠食品公開買付けの詳細は、伊藤忠商事及びFMDIが2026年2月25日に公表した「伊藤忠食品株式会社の株式（証券コード：2692）に対する公開買付けの開始に関するお知らせ」をご参照ください。）。

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

公開買付者の親会社である伊藤忠商事は、1950年7月に旧株式会社大阪証券取引所及び東京証券取引所に普通株式を上場しているとのことです。伊藤忠商事は、伊藤忠グループ（伊藤忠商事並びにその子会社186社及び関連会社78社（2025年9月30日現在）から成るグループ。以下同じです。）を構成しており、国内外のネットワークを通じて、繊維カンパニー、機械カンパニー、金属カンパニー、エネルギー・化学品カンパニー、食料カンパニー、住生活カンパニー、情報・金融カンパニー、第8カンパニー（注1）（注2）が人々の暮らしを支える様々な商品やサービスを提供するため、原材料等の川上から川下のコンシューマービジネスまでを包括的に事業領域とし、多角的なビジネスを展開しているとのことです。

その中でも、住生活カンパニーは「生活資材・物流部門」及び「建設・不動産部門」より構成され、北米建材、紙パルプ、モビリティ、物資、3PL（注3）、国際物流等を取扱う「生活資材・物流部門」と、木材・住宅資材を取扱う建設建材事業、住宅・物流施設等の不動産開発事業、不動産運用・建物管理運営事業を取扱う「建設・不動産部門」それぞれの持つ総合力とグローバルネットワークで社会に新たな価値を提供し、豊かな住生活の実現に貢献していると考えており、また伊藤忠商事の企業価値向上に寄与していると考えているとのことです。

なお、公開買付者は、商号をSI株式会社とし、本公開買付けを通じて当社株式を取得及び所有することを主たる目的として、2026年1月29日に設立された、伊藤忠商事が100%を出資する株式会社であり、本取引後の将来的な資本政策の柔軟性を確保する観点から、伊藤忠商事は公開買付者を本公開買付けの実施主体としているとのことです。ただし、下記「（4）本公開買付け後の株券等の追加取得予定」に記載のとおり、本取引後に当社株式を追加で取得するかどうかは現時点では未定であり、本取引後に、公開買付者らにおいて、当社株式を追加取得することを改めて検討する可能性があります。現時点では、その時期及び条件等の検討は行っていないとのことです。

- （注1）カンパニーとは、伊藤忠商事内における事業部門を、独立性を高めた1つの会社とみなした組織とのことです。それぞれのカンパニーに経営資源と権限を委譲することで、カンパニーが責任をもって迅速かつ柔軟な経営を行い、それぞれの分野のニーズに対応した事業を展開しているとのことです。
- （注2）第8カンパニーとは、他7カンパニーと協働し、特に生活消費分野に強みを持つ伊藤忠商事の様々なビジネス基盤を最大限活用しながら、異業種融合・カンパニー横断の取り組みを加速させ、市場や消費者ニーズに対応した「マーケットインの発想」による新たなビジネスの創出・客先開拓を行う組織とのことです。
- （注3）3PL（Third Party Logistics）とは、顧客の物流業務全般を第三者企業が受託し、物流効率化の提案を図ることをいうとのことです。伊藤忠商事の国内物流サービスでは、様々な商材の在庫保管、通関・検品・流通加工作業などの物流機能の提供、拠点見直しによる根本的な物流課題の解決等、幅広い分野でのサービスを提供しているとのことです。

一方、当社は、1999年4月に事業用不動産の売買仲介、賃貸仲介及び管理を事業目的として株式会社サンフロンティアとして創立し、2000年11月に、現社名に商号変更いたしました。その後、2004年12月にジャスダック証券取引所へ上場、2007年2月には東京証券取引所市場第一部に上場し、さらに2022年4月に行われた東京証券取引所の市場区分の見直しに伴い、本書提出日現在において、東京証券取引所プライム市場に上場しております。

当社は、1999年の創業以来、「利他」（＝思いやりの心。「一生をかけて、どれだけ多くの人に役立たせていただくことができるか」という価値観のもと、全従業員が思いやりをもって協力し、誠実に仕事に取り組み社会に貢献していくという考え方）を社是として掲げ、「全従業員を守り、物心両面の幸福を追求すると同時に、共創の心をもって、人類社会の進化発展に貢献し、持続可能な社会を実現する」という経営理念の実現を果たすべく事業に取り組んでまいりました。

本書提出日現在、当社グループ（当社及び子会社39社により構成される企業グループをいいます。以下同じで

す。)の事業は、既存不動産の再生と活用を通じた街づくりを目指す「不動産再生事業」並びに「不動産サービス事業」、地域の活性化につながる「ホテル・観光事業」、及び海外開発・運営事業と建設事業等の「その他」の4つのセグメントで構成しております。

祖業となる「不動産再生事業」は環境面と経済面で社会的意義が高く、既存建物を解体せずに活用・改修することにより、建設廃棄物の抑制や資源の有効活用につながる点で環境面における意義があると考えており、また、老朽化や稼働率低下により十分に活用されていない不動産に再生を施し、その経済的価値を高めることで、不動産の有効活用を通じた付加価値を創出する点で経済面においても一定の社会的意義があると位置付けております。このような不動産再生事業において、競合他社と比較し、差別化された事業モデルを展開していると考えております。

これに対し、プラットフォーム機能を担う「不動産サービス事業」は、不動産オーナー及びテナントに対してプロパティマネジメント、賃貸・売買仲介等のサービスを継続的に提供することにより顧客基盤を中長期的に拡大強化しており、これらのサービスを通じて、不動産に関する情報や取引機会が継続的に集積する基盤的な役割を担っていると考えております。

当該顧客基盤を通じて得られる物件情報やテナントニーズを「不動産再生事業」に活用できると同時に、「不動産再生事業」で取得・再生した物件について、「不動産サービス事業」においてプロパティマネジメントやリーシングを行うことも可能である点で、両事業の間には強い相乗効果があります。

当社は、これら「不動産再生事業」及び「不動産サービス事業」を一体的に推進してきたことにより、国内の既存不動産を対象とした再生事業において、比較的早期から取得、再生及び運営を一体的に行う事業を展開してきたと考えております。加えて、入居前に内装や設備を整えた「セットアップオフィス」の開拓者であることや、再生を意味する「リブランニング」について当社が商標登録を行っている点などを踏まえ、既存不動産の再生事業において先駆的なポジショニングを築いてきたと考えております。こうした事業展開を通じて、既存事業の拡張だけでなく、新規の周辺事業に対する細心かつ大胆な投資を可能にしてきたと考えております。

また、ホテルの開発・運営事業を営む「ホテル・観光事業」においては、地域資源を活かしたホテルの開発・運営を通じて、地域における雇用の維持・創出や観光資源の価値向上等を図り、地域経済の活性化に寄与することを企図する事業と位置付けております。その上で、日本全国各地に自社によってホテルを開発し、一定期間の運営後に不動産を売却して開発利益を得、引き続きリースバックによりホテル運営を継続し、オペレーション収入を得るという収益モデルで事業を推進しております。さらに、既存ホテルをM & Aにより取得することや運営受託やリースで運営に専念することも増えてきており、こうした様々な手法を駆使して運営ホテルのネットワークの拡大に努めております。

このような中で、当社グループは、2013年に「10年で売上10倍」という目標を掲げ（2013年3月期の売上高は約106億円、経常利益は約20億円）、今般、2025年3月期を最終年度とする中期経営計画において、売上高は約1,031億円、経常利益は約204億円と、それぞれの目標を達成し、更なる飛躍を加速させられるチャンスを探ってまいりました。そして、当社グループの社風や独自性を維持しながら、経営理念の実践を通して社会課題を解決し、当社グループの企業価値を向上させるためには、戦略的なアライアンスも有効な選択肢の一つとして継続的に検討してまいりました。

このような状況の中、伊藤忠商事は、従前よりシナジー効果の見込まれる企業との資本業務提携を推進しており、特に建設・不動産業界においては、建設アライアンス（注4）構築、安心安全、脱炭素社会の実現、循環型不動産事業モデル（注5）での協業、顧客基盤拡充・競争力向上、を基本方針とし、川上（建材）から川下（不動産）までのバリューチェーンを構築することで、建設・不動産分野において優良企業群とのアライアンスを強化し、SDGsや国土強靱化等の社会課題対応に取り組んできたとのことです。具体的には、2021年12月に、伊藤忠商事は西松建設株式会社との資本業務提携を開始し、不動産開発事業や工事発注、資機材調達等における連携を深めてきたほか、2023年5月にはオリエンタル白石株式会社との資本業務提携により橋梁事業やプレストレストコンクリート技術を通じた官民連携事業の協同推進に取り組み、社会基盤整備への貢献を目指しているとのことです。

（注4） 建築アライアンスにおいては、西松建設株式会社やオリエンタル白石株式会社への出資等、現場課題を解決する技術や工法を持つ建設業界の優良企業群との建設アライアンス構築により、業界の省人化・効率化・DX化を推進しているとのことです。

（注5） 循環型不動産事業モデルとは、不動産開発・収益不動産への投資・運用を通じたバリューチェーンの構築・拡充をいうとのことです。

伊藤忠商事は、このようなアライアンス強化の取組みを通じて、住宅・物流施設・オフィスビル等のアセットクラスにおいて、資材供給・施工、土地仕入・開発、管理・リーシング、運用の一連の機能提供が可能となった一方で、国内新築開発コストの高騰や人手不足による建設リソース枯渇を受け、既存のビジネス領域における収益力向上余地に課題があると認識していたとのことです。伊藤忠商事は、既存のビジネス領域に代わる新たな収益拡大機会を模索する中、既存物件のリノベーション領域に着目したとのことです。特に国内不動産市場で最大規模を誇るアセットクラスのオフィスビル市場においては、土地の仕入れの制約や人手不足による工事期間の長期化等により都心部及び地方中核都市圏での新築オフィスビル供給は限定的となりつつある一方、築年数が経過したオフィスビルストックは膨大であり、従来であれば新築開発素地として解体されていたオフィスビルのリノベーションにより、環境負担を軽減しつつ供給を維持する有効な手段になり得ると考えているとのことです。伊藤忠商事は、これら社会・市場課題の解決こそが潜在的な収益拡大の鍵であると考え、不動産リノベーション領域におけるアライアンスの強化を目論んでいたとのことです。

そのような中、伊藤忠商事は、2025年2月中旬、大和証券株式会社（以下「大和証券」といいます。）を通じて、伊藤忠商事及び当社の戦略的パートナーとしての提携可能性を察知し、双方において初期的に協議の意向があることを大和証券を介して確認したとのことです。伊藤忠商事としては、国内住宅・物流不動産開発事業にて確立した事業基盤を基に、新たな成長の柱としてリノベーション領域における事業拡大を目指していたことから、不動産再生事業に強みを持つ当社は、伊藤忠商事のリノベーション領域における事業拡大のパートナー候補になると考えていたとのことです。2025年3月中旬に、当社は伊藤忠商事との初回面談を行い、当社は伊藤忠商事に対して第三者割当増資の引き受けについての提案を行いました。そして、当社は伊藤忠商事との間で両社の事業性及び事業の方向性が一致することが確認できたため、本取引を含めた戦略的パートナーシップの構築の可能性を探るべく、伊藤忠商事との間で具体的な協業可能性の検討を目的とした事業領域ごとの分科会を複数回実施する等、両社で具体的な協議・検討を開始いたしました。伊藤忠商事は、当社との間で協議・検討を行うにあたり、2025年6月4日、公開買付者ら、当社及び本応募合意株主から独立したリーガル・アドバイザーとして西村あさひ法律事務所・外国法共同事業を、2025年10月3日、公開買付者ら、当社及び本応募合意株主から独立した第三者算定機関として株式会社KPMG FAS（以下「KPMG」といいます。）をそれぞれ選任し、本取引を含めたパートナーシップの構築を協議・検討するための体制を構築したとのことです。

2025年3月中旬の伊藤忠商事との初回面談時において、当社より、大型案件への取組等既存オフィスビル事業の拡大及び当社が展開するホテルチェーンの発展を目的とした資金需要の申し出をいたしました。伊藤忠商事として、当社は引き続き事業領域の拡大を目指す中でその資金需要が旺盛であり、また、当社が将来にわたりそれらを賄えるだけの手元の流動性及び追加借入余力を確保可能な財務健全性を強化することは、当社の事業が安定的に営まれる可能性を高め、ひいては伊藤忠商事が当社からの配当収入を安定的に受け取る可能性を高まることに加えて、当社の財務健全性が失われることで伊藤忠商事と当社との間の協業が頓挫するおそれを極力排除し、今後安定的に提携の効果を取り込むことが期待できるため、伊藤忠商事の企業価値向上にも資すると考えたことから、慎重な検討の結果、伊藤忠商事は、両社が目指す成長戦略を実現し、当社における資金需要に応えつつ当社との強固な資本関係を構築する手段として、当社による第三者割当増資を引き受ける方針で検討を進めてきたとのことです。

また、伊藤忠商事は、当社との間で、第三者割当増資における新株発行数等の条件について協議をするとともに、並行して具体的な協業可能性の検討を目的とした事業領域ごとの分科会を複数回実施したとのことです。その後、2025年9月上旬に、当社から本新株予約権付社債を保有する重要な関係者として本応募合意株主の紹介を受け、本応募合意株主との間において、伊藤忠商事と当社との業務提携の可能性についての初期的な議論を行う機会を得たとのことです。それ以降、伊藤忠商事は、当社との間における協議及び検討と並行して、本応募合意株主との間において、伊藤忠商事と当社との間の業務提携の方法、業務提携により生じ得るシナジー、並びに本応募合意株主が所有する本新株予約権付社債に付された新株予約権の目的となる当社株式の伊藤忠商事による取得及び伊藤忠商事による第三者割当増資の引受けを含む当社への資本参画の具体的な方法について協議を重ねていたとのことです。そして、伊藤忠商事は、当社及び本応募合意株主との間でそれぞれ実施した協議・検討を踏まえ、本応募合意株主から当社株式を取得できる可能性は低いと考えたこと及び当社において資金需要が旺盛であることが確認できたことから、第三者割当増資を引受けを契機に当社との間でパートナーシップを構築することが伊藤忠商事及び当社の企業価値向上に資するとの考えに至り、当該パートナーシップの構築について当社との間で正式な検討を開始すべく、2025年10月1日、（ ）伊藤忠商事が当社による第三者割当増資を引き受

ける方針であること、()伊藤忠商事が保有する当社の議決権に係る本新株予約権付社債に係る新株予約権が全て行使されたと仮定した状態の議決権割合が20.0%になるような当社株式を取得したい意向があること、()パートナーシップの構築に伴う協業案を記載した提案書(以下「意向表明書」といいます。)を当社に提出したとのことです。

これに対し、当社は、伊藤忠商事に対し、伊藤忠商事に対する第三者割当増資については、大規模な第三者割当増資による当社の少数株主に対する影響を踏まえて想定される増資額の必要性及び相当性については慎重な検討が必要であると考えている旨を回答しました。

また、かかる状況の中で、伊藤忠商事は、同年10月中旬、本応募合意株主にとって経済的に合理性があると判断される場合は、本応募合意株主より本応募合意株主が所有する本新株予約権付社債に付された新株予約権の目的となる株式数のうち一部の譲渡を行う意向を持っている旨の打診を受けたとのことです。そして、当社は、2025年10月20日、伊藤忠商事に対し、意向表明書の内容を踏まえて、上記「本公開買付けの概要」に記載のとおり、創業以来培ってきた経営理念を実践しつつ、創業来の経営の自主性を尊重していただくこと、上場会社としての独立性を維持するために東京証券取引所のプライム市場の上場維持基準として要求されている流通株式比率35%を安定的に確保できる水準で、かつ、できるだけ多くの流通株式比率を維持したい意向、及び第三者割当増資による希薄化の程度を東京証券取引所の有価証券上場規程第432条に定める独立第三者からの意見入手又は株主の意思確認手続きが必要となる25%以上の希薄化を伴う第三者割当増資としない水準で、かつ、既存株主への希薄化の影響を考慮したうえで資金ニーズに対して最低限の新株発行に抑えたいという旨の要請をいたしました。そのため、伊藤忠商事は、本応募合意株主の意向及び当社の要請等を勘案し、本応募合意株式を含む当社株式の取得を含めたストラクチャーの検討を開始すべく、同年10月下旬、本応募合意株主に、伊藤忠商事が本応募合意株式を含む当社株式の取得に関心がある旨を伝達したとのことです。

当社は、2025年12月16日、伊藤忠商事より、伊藤忠商事が当社とより緊密な資本関係を構築すること、また、当社の要請及び本応募合意株主より上記売却意向があったこと等を総合的に勘案し、その具体的な方法として、当社の財務健全性を強化し、当社の資金需要を満たすという要請を満たしつつ、当社株式の希薄化に配慮しながらも当社とより緊密な資本関係を構築するために必要な当社株式を取得できるよう、本応募合意株主に加えて当社の株主の皆様からも広く当社株式を取得する機会を確保するために、公開買付けと第三者割当増資を組み合わせることを提案として受けました。そして、伊藤忠商事は、2025年12月25日、上記ストラクチャーを前提とした取引について当社との間で協議・検討を行うため、公開買付け者ら、当社及び本応募合意株主から独立したファイナンシャル・アドバイザーとして野村證券株式会社(以下「野村證券」といいます。))を選任したとのことです。そして、伊藤忠商事は、当社との間で資本業務提携の内容の詳細、公開買付けと第三者割当増資を組み合わせるスキーム及び第三者割当増資によって引き受ける株数等について慎重に協議・検討を行ってきたとのことです。

なお、2025年10月1日の意向表明書の提出以降は、当社に対するデュー・ディリジェンスに関し、伊藤忠商事と当社間でのやりとりを開始し、その後、伊藤忠商事は、2025年10月初旬から同年11月下旬にかけて、当社との間で資本業務提携契約に定める業務提携の内容について協議を進めるとともに、本取引及び本資本業務提携の実現の可能性の精査のための当社に対するデュー・ディリジェンスを実施したとのことです。

また、伊藤忠商事は、2025年12月26日に本応募合意株主に対して、当社との間で、伊藤忠商事が当社とより緊密な資本関係を構築し、その具体的な方法として、公開買付けと第三者割当増資を組み合わせることを検討していることを伝達し、本公開買付けへの応募に係る検討を要請し、応募契約締結に向けた協議を開始したとのことです。具体的には、伊藤忠商事は、2026年2月17日、上記当社株式の市場株価の動向、デュー・ディリジェンスの結果及び本公開買付けへの応募の見通しを踏まえ、本応募合意株主に対して、本公開買付け価格を2,600円(提案日の前営業日である2026年2月16日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値(2,480円)に対して4.84%、同日を基準日とする直近1ヶ月間の終値単純平均値(2,461円)(小数点以下を四捨五入。以下、終値単純平均値の計算において同じとします。))に5.65%、直近3ヶ月間の終値単純平均値(2,420円)に7.44%、直近6ヶ月間の終値単純平均値(2,371円)に9.66%のプレミアムを加えた価格)以上とすることを検討している旨及び本公開買付け価格については、本公開買付けの公表日の前営業日に、当社株式の市場株価の動向を踏まえて決定する旨を伝達したとのことです。

その後、2026年2月24日、伊藤忠商事は当社株式の市場株価の動向及び当社の一般株主からの本公開買付けへの応募の見通しを踏まえて、最終的な意思決定は2026年2月25日開催予定の伊藤忠商事の取締役会での決議によることを前提として、本公開買付けを2,800円で実施することとし、その旨を本応募合意株主へ伝達したとのことです。

これに対して、同日、本応募合意株主から、当該提案価格にて応諾するとともに、当該提案価格により本公開買付けを実施する場合、本応募合意株主の所有する本新株予約権付社債に付された新株予約権の目的となる株式のうち、3,151,200株について本公開買付けへ応募する旨の回答を受けたとのことです。そして、伊藤忠商事は2026年2月25日開催の取締役会において、本公開買付価格を2,800円とすることを決定し、同日付で公開買付者と本応募合意株主との間で本応募契約を締結したとのことです。なお、本応募合意株主によれば、仮に本公開買付けにおいて、応募株券等の総数が買付予定数の上限を上回ることとなり、あん分比例の方式による決済が行われた結果、本応募合意株主に手残り株式が生じた場合において、当該手残り株式に対する対応方針は本書提出日現在において未定とのことです。

さらに、伊藤忠商事は、2026年2月24日、本公開買付価格を2,800円（伝達日の前営業である2026年2月20日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値（2,553円）に対して9.67%、同日を基準日とする直近1ヶ月間の終値単純平均値（2,471円）に13.31%、直近3ヶ月間の終値単純平均値（2,436円）に14.94%、直近6ヶ月間の終値単純平均値（2,379円）に17.70%のプレミアムを加えた価格）とする旨を本応募合意株主に対し伝達し、同日、本応募合意株主との間で本公開買付価格について合意に至ったこと、及び本応募合意株主の所有する本新株予約権付社債に付された新株予約権の目的となる株式のうち一部について、本公開買付けの応募が見込めることに加え、2026年2月24日の前営業日である2026年2月20日の東京証券取引所プライム市場の当社株式の終値（2,553円）に9.67%、同日を基準日とする直近1ヶ月間の終値単純平均値（2,471円）に13.31%、直近3ヶ月間の終値単純平均値（2,436円）に14.94%、直近6ヶ月間の終値単純平均値（2,379円）に17.70%のプレミアムを付した価格であり、当社の少数株主からの本公開買付けに対する応募についても一定程度見込める水準であると判断し、最終的な意思決定は2026年2月25日開催予定の伊藤忠商事の取締役会での決議によることを前提として、本公開買付価格を2,800円とする旨を当社に口頭で通知したとのことです。

これに対して、同日、伊藤忠商事は、当社より、最終的な意思決定は2026年2月25日開催予定の当社取締役会での決議によることを前提として、本公開買付価格にて応諾する旨の回答を受けて合意に至ったとのことです。その後、上記のとおり、伊藤忠商事は2026年2月25日開催の取締役会において、当社に対して本公開買付価格について2,800円とすることを決定した旨を伝達し、当社から改めて応諾する旨の回答を受けたとのことです。

本第三者割当増資払込金額については、2026年2月17日、伊藤忠商事及び当社は、特定の一時点を基準とするよりも、一定期間の平均株価を採用する方が、一時的な株価変動の影響等の特殊要因を排除でき、算定根拠として客観性が高く、また、本第三者割当増資に関する取締役会決議日の過去2か月間程度において当社株式のボラティリティが比較的高いことから、公表前営業日までの3か月間の平均をとることが当社株式の株価評価としてより適切であると判断し、当社株式の市場株価の動向を踏まえて協議のうえ、最終的な意思決定は2026年2月25日開催予定の当社取締役会での決議によることを前提として、公表前営業日までの3ヶ月間の当社株式の東京証券取引所プライム市場における終値単純平均値とすることで合意いたしました。

なお、本公開買付価格は2,800円である一方、本第三者割当増資払込金額は、公表前営業日までの3ヶ月間の当社株式の東京証券取引所プライム市場における終値単純平均値である2,438円であるため、本公開買付価格と本第三者割当増資払込金額との間で差異が生じているとのことです。これは本第三者割当増資及び本公開買付けが、当社における資金需要に応えつつ当社とより緊密な資本関係を築くための一連一体の取引であるものの、本公開買付けは、当社の株主に金銭を交付し当社株式を取得するという当社の株主との取引である一方、本第三者割当増資は、当社に金銭を払い込むことにより当社株式を取得するという当社との取引であり、取引の性質が異なるため、それぞれ異なる考慮を行ったためとのことです。具体的には、本公開買付けにおいては、伊藤忠商事が安定的に当社を持分法適用関連会社とすることができる水準の当社株式数の応募が集まらない可能性が存在するため、当社の株主に応募してもらう確度を高めることが重要であり、市場株価の動向等を踏まえて、市場株価に十分なプレミアムを付する必要があると考えているとのことです。また、本公開買付けに応募しない株主については、公開買付者が本公開買付け後に当社とより緊密な資本関係を築くことで生じるシナジーの実現による当社の企業価値向上の機会を享受しうるところ、本公開買付けに応募する株主については、所有する株式の売却後においてはその機会を享受できないため、プレミアムを含んだ本公開買付価格とすることで、当該シナジーのうち一定部分を公開買付者から当社株式を売却する当社株主に対して分配する必要があるという側面もあると考えているとのことです。そのため、公開買付者は、応募の見通し、シナジー分配という要素や本応募合意株主との協議

の結果も考慮して、上記のとおり、本公開買付価格として2,800円(本公開買付けの公表日の前営業日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値2,570円に対して8.95%のプレミアムを付した価格)とすることにしたとのことです。

また、これらの協議と並行して、伊藤忠商事及び当社は、2025年10月上旬以降本資本業務提携により期待されるシナジー及び本資本業務提携の具体的な内容については、複数回に亘って討議を重ねてきたとのことです。なお、伊藤忠商事及び当社において、本資本業務提携によるディスシナジーについても検討を実施してまいりましたが、現時点においてディスシナジーは想定していないとのことです。伊藤忠商事及び当社は、本資本業務提携の実施を契機に、両社がそれぞれ得意とする分野を相互補完しながら、下記「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」に記載の施策を実施していくことが、伊藤忠商事及び当社の企業価値及び株主利益の一層の向上を図るうえで有効との共通認識を持つに至ったとのことです。

上記の協議・検討の結果、伊藤忠商事は、伊藤忠商事が当社における資金需要に応えつつ当社とより緊密な資本関係を構築すること、また、その具体的な方法として公開買付けと第三者割当増資を組み合わせることが両社の企業価値向上を図るための手段として有用であるとの結論に至ったことから、2026年2月25日、伊藤忠商事と当社との間において、本資本業務提携契約を締結し、本取引及び本資本業務提携の実施を決定したとのことです。

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

上記「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」に記載のとおり、2025年2月、当社は、大和証券を通じて伊藤忠商事から、当該戦略的パートナーとして協議の意向がある旨の打診をいただいたため、当社は、2025年2月中旬時点において、伊藤忠商事との協議・検討を行うにあたり、公開買付者ら、当社及び本応募合意株主から独立したファイナンシャル・アドバイザーとして大和証券を、リーガル・アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所外国法共同事業（以下「森・濱田松本法律事務所」といいます。）をそれぞれ選任し、本取引を含めたパートナーシップの構築を協議・検討するための体制を構築しました。

当社は、今後の事業展開、とりわけ「不動産再生事業」及び「ホテル・観光事業」における案件規模の拡大や事業領域の広がりに伴い、継続的に用地取得や建設工事費等の資金需要が見込まれることから、単に市場を通じて資本参加を受けるのではなく、中長期的な視点で当社の事業成長を支援し得る戦略的パートナーとの間で、第三者割当増資の形により安定的な資本関係を構築することが、当社の資金調達の一環として必要に迫られる事業機会を着実に取り組んで行く上で望ましいと考えるに至りました。そして、当社は、第三者割当増資による少数株主への影響にも配慮しつつ、当社の具体的な事業機会及び資金需要を踏まえ、必要な範囲において当該手法を用いることが合理的であると考え、伊藤忠商事に対して、パートナーシップの構築手法として本第三者割当増資が望ましいと考えている旨を伝えるに至りました。

その後上記「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」に記載の協議を経て、当社は2025年10月1日、伊藤忠商事から、意向表明書を受領いたしました。これに対し、当社は、伊藤忠商事に対し、上述の本第三者割当増資については、大規模な本第三者割当増資による当社の少数株主に対する影響を踏まえて想定される増資額の必要性及び相当性については慎重な検討が必要であると考えている旨を回答いたしました。

その後、当社は意向表明書の内容について慎重に検討したうえで、2025年10月20日、伊藤忠商事に対し、意向表明書の内容を踏まえて、当社より、創業以来培ってきた経営理念を実践しつつ、創業来の経営の自主性を尊重していただくこと、上場会社としての独立性を維持するために東京証券取引所のプライム市場の上場維持基準として要求されている流通株式比率35%を安定的に確保できる水準で、かつ、できるだけ多くの流通株式比率を維持したい意向、及び第三者割当増資による希薄化の程度を東京証券取引所の有価証券上場規程第432条に定める独立第三者からの意見入手又は株主の意思確認手続きが必要となる25%以上の希薄化を伴う第三者割当増資とならない水準で、かつ、既存株主への希薄化の影響を考慮したうえで資金ニーズに対して最低限の新株発行に抑えたいという意向がある旨を回答いたしました。これに対し、2025年12月16日、伊藤忠商事から、同社が当社とより緊密な資本関係を構築すること、また、当社の要請及び本応募合意株主より本応募合意株主が所有する本新株予約権付社債に付された新株予約権の目的となる株式数のうち一部の譲渡を行う意向があったこと等を総合的に勘案し、その具体的な方法として、当社の財務健全性を強化し、当社の資金需要を満たすという要請を満たしつつ、当社株式の希薄化に配慮しながらも当社とより緊密な資本関係を構築するために必要な当社株式を取得できるよう、本応募合意株主に加えて当社の株主の皆様からも広く当社株式を取得する機会を確保するために、公開買付けと第三者割当増資を組み合わせる旨の提案を受領いたしました。

当社は上記提案を慎重に検討いたしました。当社は、本第三者割当増資の割当予定先である世界有数の総合商社である非財閥系の伊藤忠商事とそのグループは、有為な人材を豊富に有し、非資源事業の強みが特徴の安定した収益基盤を築いており、新ビジネスを展開した実績が豊富で、高いブランド力と多様な事業ポートフォリオを誇っていると考えております。こうした広範なネットワークと豊富な情報と資金力は、当社グループの差別化ポイントであるものづくり力と心温かいサービスと組み合わせることによって、ビジネス機会を倍加させ、両社グループの相乗効果を生み出すことが期待されると考えております。特に事業面では、当社グループが都心5区（千代田区、中央区、港区、渋谷区、新宿区）の中小型オフィスビルの再生と活用に特化したワンストップ・サービスを強みとしてきたことに対し、伊藤忠グループは首都圏及び京阪神地域を中心に住宅の開発・管理に強みを発揮し、また大型オフィス・商業施設・物流施設などの大規模物件の開発・管理の実績を有していると考えております。その上で、伊藤忠商事の企業理念である「三方よし」は、取引先・顧客のみならず社会全体への価値提供を重視し、関係者全体の利益の実現を志向する考え方であり、他者への貢献を重視する姿勢は、当社グループの社是である「利他」とも方向性を同じくするものであることから、両社の社風には類似性と親近感があると考えております。当社としては、特に、伊藤忠グループの有する潤沢な資金力、幅広い内外のネットワーク、資機材の安定的調達力、ゼネコンの高度な機能並びに商業・流通用及び居住用ビルで培った豊富な経験と圧倒的な実績等の強みを活用することで、都心オフィスビルの再生事業といった「不動産再生事業」を中心に事業を一層拡大させることができると考えております。そして、以下に記載する業務提携を行うことで、両社グループにおける既存分野において重複がほとんどなく、むしろ補完関係にあるため、両社の競争力の向上を目指すことができ、また、伊藤忠グループの有する上記の強みを活用することで、「不動産再生事業」及び「ホテル・観光事業」を中心に、当社グループの企業価値の更なる向上を目指すことができると考え、業務提携を行うことといたしました。

- ・ 当社が持つリブランニング事業（注6）におけるノウハウ・実績と、伊藤忠商事が持つグループネットワーク・資金力を活用した投資機会の拡大（当社がこれまで進出できていなかった規模や地域の物件の取得、再生及び開発等の案件について共同して取り組むことを含む。）
- ・ 当社のホテル事業の開発及びオペレーションノウハウと、伊藤忠商事の多様なアセットタイプの開発実績及び不動産バリューチェーンを活用し、相互の機能を効率的に発揮するための役割分担を行うことによるホテル出店機会の増加
- ・ 両当事者がそれぞれ個別に有する情報のネットワークを活用し、取得対象となる不動産を効率的かつ複層的に探索するための連携
- ・ 伊藤忠商事の持つサプライヤー・卸機能の効果的活用を通じた、当社によるリブランニング・開発事業における資機材調達の効率化
- ・ 両当事者の不動産管理・運営機能を相互補完することによる、より広範な顧客へのアプローチの達成及び案件受注機会の拡大
- ・ 両当事者による、海外不動産事業における協業及び両当事者の既存関係先の紹介
- ・ 当社における地方活性化を切り口に地方自治体等が保有する不動産における出店機会を獲得するホテル事業と、伊藤忠商事の地方自治体との連携により公共施設を開発する官民連携事業とを組み合わせ、地方自治体への営業手段多角化及び事業領域の拡大
- ・ 上記施策の着実な推進を目的とする人材の相互派遣

（注6） リブランニング事業とは、当社において、都心の既存オフィスビルを購入し、リノベーションを施すことで、お客様視点のニーズを具現化した高品質でデザイン性に優れた新しいコンセプトのオフィスビルへ生まれ変わらせ、当該オフィスビルの立地に根ざしたテナント誘致により稼働率を向上させることで市場価値を高め、ビルオーナーや投資家に対して再販売する事業をいいます。

当社においては、継続的な企業価値向上に向け、引き続き新規ホテルの開発を進める必要があり、現在もホテル開発を進めております。本第三者割当増資により調達した資金の一部を、新規ホテル開発のための不動産取得やホテルの建設工事費等に充当することで、更なる事業の拡大に繋がります。具体的には、2027年3月期において予定しているホテルの開発（愛媛県松山市、熊本県大津町、栃木県宇都宮市、青森県六ヶ所村、愛知県豊川市、山形県酒田市、秋田県秋田市、沖縄県名護市）のほか、東京都東銀座、長野県軽井沢町、神奈川県箱根町、静岡県熱海市、山梨県富士河口湖町、沖縄県石垣市等において予定しているホテル開発の費用に約60億円を充当する予定です。

加えて、当社として都心オフィスの再生事業にも力を入れ、足元もプロジェクトを推進しておりますが、伊藤忠商事との業務提携に基づき同社との共同事業として、都心オフィスの再生事業の更なる規模拡大を目指しま

す。これらの用地取得や建設工事費等の資金も必要となりますが、業務提携に加えて本第三者割当増資を併せて実施し、その調達資金の一部である約68億円をもって当該資金需要に充当することで、都心オフィスの再生事業を一層拡大させるとともに伊藤忠商事との業務提携をより実効的に進めます。

かかる業務提携は、両グループの強みを最大化できる有効な施策であり、また、本第三者割当増資により本資本業務提携により生じるものも含む当社の資金調達の必要性にも対応できるものであることから、当社の中長期的な企業価値の向上及び株主価値の増大に資するものであると考えております。

以上のとおり、当社としては、本第三者割当増資が、本資本業務提携により当社に生じる資金調達の必要性にも対応するものであり、当社の中長期的な企業価値の向上及び株主価値の増大に資すると同時に、本第三者割当増資に加えて本公開買付けを行い、伊藤忠商事が当社とより緊密な資本関係の構築を図ることは、かかる本資本業務提携の目的を実現させる上で、両社のより強固な協力関係を構築しうるものであり、ひいては一層の当社の企業価値向上及び株主価値の増大に資するものであると判断いたしました。

また、本公開買付価格に関しては、当社は、伊藤忠商事から、2026年2月24日、本公開買付価格を2,800円とする旨を伊藤忠商事から本応募合意株主に対し伝達し、同日、本応募合意株主との間で本公開買付価格について合意に至ったこと、及び本応募合意株主の所有する本新株予約権付社債に付された新株予約権の目的となる株式のうち一部について、本公開買付けの応募が見込めることに加え、当社の少数株主からの本公開買付けに対する応募についても一定程度見込める水準であると判断し、最終的な意思決定は2026年2月25日開催予定の伊藤忠商事の取締役会での決議によることを前提として、本公開買付価格を2,800円とする旨の通知を口頭で受けました。これに対して、当社は、大和証券や森・濱田松本法律事務所からの助言を踏まえ、伊藤忠商事から通知された本公開買付価格について、本公開買付けが当社の企業価値向上及び株主価値の向上に資することに加え少数株主の利益保護に配慮しているかという観点から詳細な検討を行った結果、()本公開買付価格である2,800円は直近18年間(本公開買付けの公表日前日である2026年2月24日から遡って本公開買付価格が当社株式の市場価格を一貫して上回る最長の期間)における当社株式の終値の最高値である2,571円(2026年2月19日)を超える価格であり、市場で当社株式を取得した株主に経済的不利益が生じない価格であるといえること、()当社株式の売却を希望する当社の少数株主にとって妥当な価格での売却機会が確保されていると評価できること(なお、応募株券等の総数が買付予定数の上限を超え、あん分比例の方式による決済が行われる可能性があるものの、かかる場合であっても、当社株式の売却を希望する当社の少数株主は、基本的には保有する当社株式の一部については本公開買付けにおいて売却することが可能であり、また、本公開買付けにおいて売却することができなかった残りの当社株式についても、公開買付者が本取引後も引き続き当社株式の上場を維持する方針であることから、引き続き売却を希望する場合には、東京証券取引所プライム市場で売却する機会があり、他方で保有を継続する場合には、当社と伊藤忠商事による施策の実施により当社の企業価値が向上することによる利益を享受する機会があること)、及び()公開買付者らが本取引後も当社株式の上場を維持する方針であり、当社株式の売却を希望しない当社の少数株主にとっては本取引後も当社株式を継続して所有するという選択肢をとることができ、中長期的には、当社と伊藤忠商事による施策の実施により当社の企業価値が向上することで、本第三者割当増資による当社株式の希薄化による不利益を上回る利益が期待できると考えられることから、少数株主の利益保護に十分留意されていると判断し、同日、最終的な意思決定は2026年2月25日開催予定の当社取締役会での決議によることを前提として、本公開買付価格を2,800円とすることで応諾する旨を公開買付者に回答しました。

その後、伊藤忠商事は2026年2月25日開催の取締役会において、当社に対して本公開買付価格について2,800円とすることを決定した旨を伝達したとのことです。これに対し、当社から改めて応諾する旨を回答いたしました。

なお、本資本業務提携契約において一定の事前承諾事項が定められていることにも鑑みると、単体で会社運営する際に比して意思決定スピードが鈍る可能性が考えられるものの、当社としては、より緊密な資本関係を構築のうえ伊藤忠商事とともに上記の施策を推進していくことによる企業価値向上及び株主価値増大のメリットの方が大きいと考えております。本資本業務提携契約における事前承諾事項の詳細は、下記「(8)本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」の「本資本業務提携契約」の「(力)事前承諾事項」をご参照ください。

これらの検討の結果、当社は、本取引により当社が伊藤忠商事とより緊密な資本関係を構築のうえ、上記の各施策をより一層推進させることにより、当社の中長期的な企業価値向上及び株主価値増大に資すると判断し、また、本公開買付価格も当社の少数株主の利益保護に十分留意した水準となっていることも踏まえ、2026年2月25日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明する旨を決議いたしました。

また、本公開買付けには買付予定数の上限が設定され、本公開買付け後も当社株式の上場が維持される予定であることから、株主としては本公開買付け後も当社株式を保有するという選択肢をとることも十分な合理性が認められることに鑑み、株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについては、株主の皆様のご判断に委ねる旨を併せて決議いたしました。

なお、本第三者割当増資の詳細については、当社が2026年2月25日に公表した「伊藤忠商事株式会社との資本業務提携、第三者割当による新株式発行及び主要株主の異動に関するお知らせ」及び当社が2026年2月25日に関東財務局に提出した有価証券届出書をご参照ください。

本公開買付け後の経営方針

伊藤忠商事及び当社は、本取引後においては、強固な資本関係を構築し、緊密な連携を図ることにより、更なる成長戦略の実現を目指す方針です。詳細は当社が2026年2月25日に公表した「伊藤忠商事株式会社との資本業務提携、第三者割当による新株式発行及び主要株主の異動に関するお知らせ」をご参照ください。また、当社の現在の経営陣及び従業員には、引き続き事業運営の中核として事業の発展に尽力していただきたいと考えているとのことです。

(3) 算定に関する事項

当社における対応

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」に記載のとおり、本公開買付け価格については、伊藤忠商事が本公開買付けにおいて当社株式の上場廃止を企図しておらず、本公開買付け後も当社株式の上場は維持される方針であることから、当社は本公開買付け価格の妥当性については中立の立場をとり判断を留保することを決議しております。そのため、当社は、本公開買付けにあたり、第三者算定機関から独自に株式価値算定書を取得していません。

伊藤忠商事における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

伊藤忠商事は、本公開買付け価格の決定にあたり、公開買付者ら、当社及び本応募合意株主から独立した第三者算定機関としてKPMGに対して、当社株式価値の算定を依頼したとのことです。なお、KPMGは公開買付者ら、当社及び本応募合意株主の関連当事者には該当せず、KPMG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額の報酬及び時間単位の報酬のみであり、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれておらず、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。

伊藤忠商事が2026年2月24日にKPMGより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。）の詳細については、下記「(7) 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」の「公開買付者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」をご参照ください。

(4) 本公開買付け後の株券等の追加取得予定

当社は、2026年2月25日開催の取締役会において、伊藤忠商事を割当予定先とし、2026年4月1日を払込日とする本第三者割当増資（普通株式5,500,000株、1株当たり払込金額を2,438円、総額13,409,000,000円）について決議しており、伊藤忠商事は、本資本業務提携契約において、2026年4月1日を払込日とし、当社が本第三者割当増資において発行する普通株式5,500,000株（所有割合：9.98%、増資後所有割合：9.07%）の全てを引き受けることを合意しております。なお、本第三者割当増資の目的は、伊藤忠商事が、本資本業務提携の実施にあたり、当社とより緊密な資本関係を構築するために当社株式を取得することにあるため、本第三者割当増資は、本公開買付けが成立することを条件とするものではなく、本公開買付けの成否にかかわらず実行される予定とのことです。

また、本公開買付け価格は2,800円である一方、本第三者割当増資の発行価額は、公表前営業日までの3ヶ月間の当社株式の東京証券取引所プライム市場における終値単純平均値である2,438円であるため、本公開買付け価格と本第三者割当増資払込金額との間で差異が生じているとのことです。これは本第三者割当増資及び本公開買付けが、当社における資金需要に応えつつ当社とより緊密な資本関係を築くための一連一体の取引であるものの、本公開買付けは、当社の株主に金銭を交付し当社株式を取得するという当社の株主との取引である一方、本第三者割当増資は、当社に金銭を払い込むことにより当社株式を取得するという当社との取引であり、取引の性質が異なるため、それぞれ異なる考慮を行ったためとのことです。具体的には、本公開買付けにおいては、伊藤忠商事が安定的に当社を持分法適用関連会社とすることができる水準の当社株式数の応募が集まらない可能性が存在するため、当社の株主

に応募してもらう確度を高めることが重要であり、市場株価の動向等を踏まえて、市場株価に十分なプレミアムを付する必要があると考えているとのことです。また、本公開買付けに応募しない株主については、公開買付者が本公開買付け後に当社と緊密な資本関係を築くことで生じるシナジーの実現による当社の企業価値向上の機会を享受しうるところ、本公開買付けに応募する株主については、所有する株式の売却後においてはその機会を享受できないため、プレミアムを含んだ本公開買付け価格とすることで、当該シナジーのうち一定部分を公開買付者から当社株式を売却する当社株主に対して分配する必要があるという側面もあると考えているとのことです。そのため、公開買付者は、応募の見通し、シナジー分配という要素や本応募合意株主との協議の結果も考慮して、上記のとおり、本公開買付け価格として2,800円(本公開買付けの公表日の前営業日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値2,570円に対して8.95%のプレミアムを付した価格)とすることとしたとのことです。

さらに、本資本業務提携の実施にあたり当社の事業上の資金需要に応える必要があったことから、伊藤忠商事が当社株式を取得するにあたって本第三者割当増資を実施することは所与の前提となっており、そのため、伊藤忠商事において、公開買付けのみで本取引において取得を目指す数の当社株式を取得することは特段検討を行っていないとのことです。

なお、本取引後に当社株式を追加で取得するかどうかは現時点では未定であり、本取引後に、公開買付者らにおいて、当社株式を追加取得することを改めて検討する可能性があります。現時点では、その時期及び条件等の検討は行っていないとのことです。

(5) 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、東京証券取引所プライム市場に上場しておりますが、本公開買付けは当社株式の上場廃止を企図するものではなく、公開買付者は、買付予定数の上限を6,656,900株（所有割合：12.07%、増資後所有割合：10.98%、また上記「（４）本公開買付け後の株券等の追加取得予定」に記載のとおり、本公開買付けが成立し、本第三者割当の払込みが完了した場合においても、本取引後において公開買付者らが所有することとなる当社株式の合計数の増資後所有割合は最大で20.05%）と設定しているため、本公開買付け後も、当社株式の東京証券取引所プライム市場における上場が維持される見込みです。

(6) 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）

本公開買付けは、いわゆる二段階買収を予定しているものではありません。

(7) 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

本書提出日現在において、公開買付者らは、当社株式を所有しておらず、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も予定されておらず、本公開買付けは、いわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）にも該当いたしません。もっとも、当社及び公開買付者は、本公開買付けへの意見表明を行うにあたり、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として、以下の措置を講じています。

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

当社における独立した法務アドバイザーからの助言

当社は、本取引に関する当社取締役会の意思決定の過程等における透明性及び公正性を確保するため、公開買付者ら当社及び本応募合意株主から独立した外部の法務アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所を選任し、本取引に関する当社取締役会の意思決定の方法、過程その他の留意点等に関する助言を受けています。なお、森・濱田松本法律事務所の報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる時間単位の報酬のみであり、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれておりません。

当社における利害関係を有しない出席取締役全員（監査等委員を含む。）の承認

当社は、2026年2月25日開催の取締役会において、当社の取締役10名のうち一身上の都合により欠席した1名を除く9名全員の取締役が本公開買付けに係る審議に参加し、参加した取締役（監査等委員を含む。）の全員の一致により、上記「3. 当該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」に記載の理由に基づき、本公開買付けに賛同の意見を表明する旨、及び当社の株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについては、株主の皆様のご判断に委ねる旨を決議いたしました。

また、監査等委員３名のうち、一身上の都合により欠席した富永伸一氏を除く２名は、上記決議につき異議がない旨の意見を述べています。

公開買付者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

伊藤忠商事は、本公開買付価格の決定にあたり、公開買付者ら、当社及び本応募合意株主から独立した第三者算定機関としてＫＰＭＧに対して、当社株式価値の算定を依頼したとのことです。なお、ＫＰＭＧは公開買付者ら、当社及び本応募合意株主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。

ＫＰＭＧは、複数の株式価値算定手法の中から当社の株式価値算定に当たり採用すべき算定手法を検討した結果、当社株式は東京証券取引所プライム市場に上場しており、市場株価が存在することから市場株価平均法を、また将来の事業活動の状況を算定に反映するためにディスカウント・キャッシュ・フロー法（以下「ＤＣＦ法」といいます。）を用いて当社の株式価値の算定を行い、伊藤忠商事は、ＫＰＭＧから、2026年２月24日付で本株式価値算定書を取得したとのことです。なお、伊藤忠商事は、公開買付者ら及び当社において、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を実施していることから、ＫＰＭＧから本公開買付価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）は取得していないとのことです。

上記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とのことです。

市場株価平均法：2,382円から2,570円

ＤＣＦ法：2,486円から3,033円

市場株価平均法では、算定基準日を本公開買付けに係る伊藤忠商事の取締役会決議日の前営業日である2026年２月24日として、東京証券取引所プライム市場における当社株式の算定基準日の終値2,570円、算定基準日までの直近１ヶ月間（2026年１月26日から2026年２月24日まで）の終値単純平均値2,472円、直近３ヶ月間（2025年11月25日から2026年２月24日まで）の終値単純平均値2,439円及び直近６ヶ月間（2025年８月25日から2026年２月24日まで）の終値単純平均値2,382円を基に、当社株式１株当たりの株式価値の範囲を2,382円から2,570円までと算定しているとのことです。

ＤＣＦ法では、当社に対して行ったデュー・ディリジェンスの結果、その他一般に公開された情報等の諸要素を考慮して伊藤忠商事において調整を行った2026年３月期から2031年３月期のまでの当社の財務予測に基づき、当社が2026年３月期以降において創出すると見込まれるエクイティ・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引くことにより算出される株式価値を、当社の株式数で除すことにより、当社株式の１株当たりの株式価値の範囲を2,486円から3,033円までと算定しているとのことです。当社株式の１株当たりの株式価値を算定するにあたり、当社の株式数は本増資前基準株式数を使用しているとのことです。また、本公開買付け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、ＫＰＭＧがＤＣＦ法による分析に用いた財務予測においては、大幅な営業利益の増減を見込んでいる事業年度は含まれていないとのことです。ただし、財務予測により計算されるエクイティ・キャッシュ・フローに関しては、大幅な増減を見込んでいる事業年度が含まれているとのことです。具体的には、2026年３月期においては、販売用不動産の仕入にかかる借入金の増加によるエクイティ・キャッシュ・フローの増加、2027年３月期においては、販売用不動産の仕入の増加によるエクイティ・キャッシュ・フローの減少、2028年３月期においては、借入金の返済額の増加によるエクイティ・キャッシュ・フローの減少、2029年３月期においては、販売用不動産の売却及び販売用不動産の追加仕入に係る借入金の増加によるエクイティ・キャッシュ・フローの増加を見込んでいるとのことです。

伊藤忠商事は、2026年２月24日にＫＰＭＧから取得した本株式価値算定書の算定結果に加え、伊藤忠商事において実施した当社に対するデュー・ディリジェンスの結果、当社取締役会による本公開買付けへの賛同の可否、当社株式の市場株価動向、本公開買付けに対する応募の見通し及び当社の株主の皆様にとっての合理的な売却機会となるかを総合的に勘案し、本応募合意株主との協議等を踏まえ、2026年２月25日開催の取締役会において、本公開買付価格を１株あたり2,800円とすることを決定したとのことです。

本公開買付価格である１株あたり2,800円は、本公開買付けの公表日の前営業日である2026年２月24日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値2,570円に対して8.95%、直近１ヶ月間の終値単純平均値2,472円に対して13.27%、直近３ヶ月間の終値単純平均値2,439円に対して14.80%、直近６ヶ月間の終値単純平均値2,382円に対して17.55%のプレミアムを加えた価格であるとのことです。また、本公開買付価格2,800円は、本書提出日の前営業日である2026年２月25日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値である2,741円に

対して2.15%のプレミアムを加えた価格であるとのことです。

(注7) KPMGは、当社株式の株式価値の算定に際し、伊藤忠商事若しくは当社から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等、採用したそれらの資料及び情報等が、全て正確かつ完全であること、当社の株式価値算定に重大な影響を与える可能性がある事実でKPMGに対して未開示の事実はないこと等を前提としており、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、KPMGは、当社の資産及び負債（簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。）について、個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、独自の評価又は鑑定を行っておらず、第三者機関への評価、鑑定又は査定の依頼も行っていないとのことです。また、かかる算定において参照した当社の財務予測については、公開買付者らにより現時点で得られる最善の予測及び判断に基づき合理的に準備・作成されたことを前提としていること、並びにかかる算定は2026年2月24日現在の情報と経済情勢を反映したものであることを前提としているとのことです。

本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

公開買付者は、公開買付期間を法令に定められた最短期間である20営業日より長い30営業日に設定しているとのことです。公開買付者は、公開買付期間を法令に定められた最短期間より長期に設定することにより、当社の株主の皆様の本公開買付けに対する応募について適切な判断期間を確保するとともに、当社株式について公開買付者以外のものにも対抗的な買付け等を行う機会を確保することをもって本公開買付けの適正性を担保することを企図しているとのことです。

(8) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項

本応募契約

公開買付者は、2026年2月25日付で、本応募合意株主との間で、本応募契約を締結しており、本応募合意株式について、本公開買付けの開始日から起算して20営業日目の日までに、本公開買付けに応募する旨の合意をしたとのことです。なお、本応募契約を除いて本応募合意株主との間で本取引又は本資本業務提携に関する合意は締結されておらず、本公開買付け価格の支払いを除き、本公開買付けに際して付与される利益はないとのことです。

本応募契約において、本応募合意株主が本公開買付けに応募する義務の前提条件として、() 当社が本公開買付けについて中立又は賛同の意見に係る取締役会決議を行い、当社によりその内容が公表され、かつ、それらが変更（但し、本公開買付けについて賛同又は中立の意見への変更の場合を除く。）又は撤回されていないこと、() 公開買付者による本公開買付けが、適用ある法令等に従い適法に開始されており、かつ、公開買付期間が維持され（但し、公開買付者がコントロールできない事由により、公開買付届出書の訂正届出書の提出が必要となる結果、法第27条の8第8項に基づき、公開買付期間が延長される場合を除く。）、かつ、撤回されていないこと、() 本応募契約に定める公開買付者の表明及び保証が、重要な点において真実かつ正確であること、() 本応募契約に基づき本公開買付けの開始日までに公開買付者が履行し又は遵守すべき義務が、重要な点において全て履行又は遵守されていること、() 本応募合意株主による本新株予約権付社債の行使及び本公開買付けへの応募を制限又は禁止する司法・行政機関等の判断等が存在しておらず、かつ、その具体的なおそれもないこと、() 公開買付代理人である野村證券において本応募合意株主名義の証券口座が開設され、当該証券口座における当社株式の保有数につき、本応募合意株式の数以上の増加の記録が完了したこと、() 本応募合意株主が、当社の業務等に関する重要事実で当社が公表していないものを認識しておらず、かつ、公開買付者が、本公開買付けの開始日において、当社の業務等に関する重要事実で当社が公表していないもの及び法第167条第2項に定める公開買付け等の実施に関する事実で公開買付者等が公表していないものを認識していないこと、及び() 本公開買付けを制限又は禁止する司法・行政機関等の判断等が存在しておらず、かつ、その具体的なおそれもないことが規定されているとのことです。ただし、本応募合意株主は、その裁量により、かかる条件の全部又は一部の未成就を主張する権利を放棄することができるものとされているとのことです。

(注1) 公開買付者は本応募合意株主に対して、本応募契約の締結日及び本公開買付けに係る決済開始日において、() 適法かつ有効な設立・存続、() 本応募契約締結に係る権限及び能力、() 本応募契約の有効性及び執行可能性、() 本応募契約の締結及び履行についての法令等の違反の不存在、() 本応募契約の締結及び履行に係る手続の履践、() 倒産手続等の不存在、() 反社会的勢力への非該当性・反社会的勢力との関係の不存在、() 未公表の重要事実の不認識について表明及び保証を行っているとのことです。

(注2) 本応募契約において、公開買付者は、() 自らの表明保証若しくは義務の違反又は本応募合意株主が本公開買付けに応募する義務の前提条件が充足しないおそれが判明した場合の通知義務及び() 秘密保持義務を負っているとのことです。

また、本応募合意株主は、本公開買付けの買付け等の期間（以下「公開買付期間」といいます。）の末日の4営業日前の日までの間に、公開買付者以外の者から、本公開買付価格を上回る公開買付価格による当社株式を対象とする公開買付けを実施する旨の法的拘束力のある具体的かつ実現可能性のある提案（以下「対抗提案」といいます。）を受領した場合、公開買付者に対して、本公開買付価格の変更について協議を申し入れることができ、公開買付者と本応募合意株主との間の協議を行ってもなお、協議の申入れの日若しくは協議に係る通知の日から起算して5営業日を経過する日若しくは公開買付期間の末日の前日のうちいずれか早いほうまでに公開買付者が本公開買付価格に対抗提案に係る公開買付価格と同額以上の金額に変更しない場合、本応募合意株主は、本応募合意株式を本公開買付けに応募する義務を負わず、又は本公開買付けへの応募を撤回し、対抗提案に応じることができるものとされているとのことです（以下「本Fiduciary Out条項」といいます。）。

さらに、本応募合意株主は、(a)()本公開買付けに係る決済開始日までの間、公開買付者ら以外の者との間で、本取引又は本資本業務提携と実質的に競合、矛盾若しくは抵触し、又は本取引又は本資本業務提携の実行を合理的に困難にするおそれのある取引（以下「抵触取引」といいます。）に関連する合意をし、又は抵触取引に応じず、()公開買付者ら以外の者に対し、抵触取引を推進する目的で当社に関する情報その他の情報を提供せず、()抵触取引の申込み若しくは申込みの勧誘又は抵触取引に関するいかなる協議若しくは交渉を行わない義務、(b)本公開買付けに係る決済開始日までの間、第三者から抵触取引に係る提案を受け、又はかかる提案が存在することを知った場合、実務上合理的に可能な限り速やかに、公開買付者に対し、その旨及び当該提案の内容を通知し、公開買付者と当該提案に係る対応につき、誠実に協議する義務、(c)本公開買付けが成立した場合で、当社において本公開買付けの決済開始日より前の日を権利行使の基準日とする株主総会が開催され、当該株主総会において議決権を行使できる場合、本応募合意株式のうち本公開買付けにより買い付けられた当社株式に係る当該株主総会における議決権の行使について、公開買付者の合理的な指示に従う義務を負っているとのことです。ただし、本Fiduciary Out条項に基づき本応募合意株主が本応募合意株式を本公開買付けに応募する義務を負わない場合には、本(a)及び(b)の義務を負わないものとしているとのことです。

加えて、本応募合意株主は、当社と本応募合意株主のサービス提供元である株式会社アドバンテッジパートナーズとの間の事業提携に関連し本応募合意株主が本新株予約権付社債を引き受けるに当たって締結した、本応募合意株主と当社との間の2023年9月20日付「引受契約書」において、本取引及び本資本業務提携を実施するにあたり必要となる当社と本応募合意株主との間の協議及び本応募合意株主からの承諾等（以下「本応募合意株主承諾等」といいます。）の取得が完了していることを確認し、かつ、当該承諾等を変更又は撤回しないものとされているとのことです。ただし、本第三者割当増資が実施されるまでの間に、()本第三者割当増資の(a)主要条件が変更された場合若しくは(b)主要条件以外の条件が変更された場合においては本第三者割当増資の実施が本応募合意株主にとって回復困難な不利益をもたらすこととなる場合、又は()本資本業務提携の条件の変更により本取引及び本資本業務提携の実施が本応募合意株主にとって回復困難な不利益をもたらすこととなる場合には、本応募合意株主は、当社と協議のうえ本応募合意株主承諾等を変更又は撤回することができるとのことです。

本資本業務提携契約

伊藤忠商事は、当社との間で、2026年2月25日付で本資本業務提携契約を締結しております。本資本業務提携契約において、()2026年4月1日を払込期日とし、1株当たり払込金額を2,438円として、当社が本第三者割当増資において発行する普通株式5,500,000株の全てを引き受けることを合意するとともに、()伊藤忠商事及び当社が有するリソース及びノウハウを結集し、両当事者の既存事業の拡大や新規事業の展開によって、両当事者の中長期的な企業価値の向上を実現することを目的として業務提携を行うことに合意しております。

本資本業務提携契約の概要は以下のとおりです。

(ア)目的

当社が創業以来培ってきた経営理念を実践しつつ、創業来の経営の自主性を尊重し、上場会社としての独立性を維持することを前提として、本取引により伊藤忠商事が当社株式を取得することを通じて伊藤忠商事と当社との間で資本関係を構築するとともに、相互に対等の精神で、伊藤忠商事及び当社が有するリソース及びノウハウを結集し、両当事者の既存事業の拡大や新規事業の展開によって、両当事者の中長期的な企業価値の向上を実現することを目的とする。

(イ)本公開買付けに関する事項

当社は、本資本業務提携契約の締結日に開催される当社の取締役会において、本公開買付けに賛同する旨を決議（以下「本賛同決議」といいます。）し、法令等に従い、その内容を公表するものとする。

当社は、本資本業務提携契約の締結日以降、公開買付期間の末日までの間、本賛同決議を維持し、変更又は撤回せず、また、本賛同決議と矛盾する内容のいかなる決議も行わないものとする。ただし、当社は、伊藤忠商事以外の者から本競合提案等（下記「（エ）独占交渉義務」で定義する。）を受領し、かつ、伊藤忠商事との間で協議を行ってもなお、当社の取締役会において、本公開買付けについて賛同意見を表明することが当社の取締役としての善管注意義務違反を構成する可能性が高いと合理的に判断する場合には、本賛同決議を変更又は撤回することができるものとする。

(ウ)本第三者割当増資の実施

当社は、本第三者割当増資を行い、伊藤忠商事は、当社が金融商品取引法に基づき本第三者割当増資に関して提出した有価証券届出書の届出の効力が発生していることを条件として、当社が発行する普通株式を引き受けるものとする。

伊藤忠商事による本第三者割当増資に係る払込みは、当社の表明及び保証（注１）が重要な点において真実かつ正確であること、当社が、本第三者割当増資に係る払込みまでに履行又は遵守すべき義務を重要な点において履行又は遵守していること、本第三者割当増資に係る有価証券届出書の効力が適法かつ有効に発生し、かつ、適法かつ有効に存続していること、本第三者割当増資に係る総数引受契約書が適法かつ有効に締結され、かつ、何らの変更なく適法かつ有効に存続していること、本第三者割当増資又は本資本業務提携の実行を制限又は禁止する旨の司法・行政機関等の判断等が存在せず、かつ、本第三者割当増資又は本資本業務提携を制限若しくは禁止し又はその効力を争う訴訟等も存在しておらず、また、かかる訴訟等の申立て（合理的な理由のない濫用的なものを除く。）も存在しないこと、当社が、本第三者割当増資を承認する旨の取締役会決議を行っており、これが変更又は撤回されておらず、その効力が有効に存続しており、伊藤忠商事が当該取締役会決議に係る取締役会議事録の写しを受領していること、当社が、本応募合意株主から、本応募合意株主承諾等を書面により取得しており、かつ、本第三者割当増資に係る払込みまでにかかる承諾等が変更又は撤回されておらず、有効であること、当社グループの財務状態、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可能性のある事由又は事象が発生又は判明していないこと等の、本資本業務提携契約に定められた条件が全て満たされていることを前提条件とする。なお、当該前提条件が満たされない場合であっても、伊藤忠商事がその裁量により本第三者割当増資に係る払込みを行うことは妨げられない。

当社による本第三者割当増資に係る株式発行は、伊藤忠商事の表明及び保証（注２）が重要な点において真実かつ正確であること、伊藤忠商事が、本第三者割当増資に係る払込みまでに履行又は遵守すべき義務を重要な点において履行又は遵守していること、本第三者割当増資に係る有価証券届出書の効力が適法かつ有効に発生し、かつ、適法かつ有効に存続していること、本第三者割当増資に係る総数引受契約書が適法かつ有効に締結され、かつ、何らの変更なく適法かつ有効に存続していること、本第三者割当増資又は本資本業務提携の実行を制限又は禁止する旨の司法・行政機関等の判断等が存在せず、かつ、本第三者割当増資又は本資本業務提携を制限若しくは禁止し又はその効力を争う訴訟等も存在しておらず、また、かかる訴訟等の申立て（合理的な理由のない濫用的なものを除く。）も存在しないことを前提条件とする。なお、当該前提条件が満たされない場合であっても、当社がその裁量により本第三者割当増資に係る株式発行を行うことは妨げられない。

当社は、会社法第124条第４項に基づき、本資本業務提携契約の締結日以降に開催され、かつ、本第三者割当増資に係る払込みがなされた日の前日以前の日を権利行使の基準日とする株主総会において、伊藤忠商事が、本第三者割当増資において発行される当社株式に係る議決権を行使することができるものと定めるものとする。

- (注１) 本資本業務提携契約において、当社は、公開買付者に対して、本資本業務提携契約の締結日及び本第三者割当増資に係る払込みがなされる日において、当社に関する表明保証事項として、()適法かつ有効な設立・存続、()本資本業務提携契約締結に係る権限及び能力、()本資本業務提携契約の有効性及び執行可能性、()本資本業務提携契約の締結及び履行についての法令等の違反の不存在、()本資本業務提携契約の締結及び履行に係る手続の履践、()倒産手続等の不存在、及び()反社会的勢力への非該当性・反社会的勢力との関係の不存在について、当社グループに関する表明保証事項として、(a)適法かつ有効な設立・存続・範囲、(b)倒産手続等の不存在、(c)株式等の適法かつ有効な発行・存在、(d)財務諸表の適切性・正確性、(e)2025年10月1日以降の後発事象の不存在、(f)契約等の適法かつ有効な締結・存続、(g)関連当事者取引の範囲、(h)債務保証の不存在、(i)重要資産の適法かつ有効な所有権・使用权・利用権、(j)重要知的財産権の適法かつ有効な所有権・使用权、(k)重要システムの適法かつ有効な所有権・使用权・利用権、(l)情報セキュリティの徹底、(m)事業に関する許認可等の取得、(n)公租公課等の支払等、(o)法令違反の不存在、(p)労働関係法令等の遵守、(q)訴訟・紛争の不存在、(r)環境

関連法令の遵守、(s)保険への加入、(t)反社会的勢力への非該当性・反社会的勢力との関係の不存在、(u)ブローカー・アドバイザーに対する支払いの不存在、及び(v)情報開示の正確性・十分性について、表明及び保証を行っている。

- (注2) 本資本業務提携契約において、公開買付者は、当社に対して、本資本業務提携契約の締結日及び本第三者割当増資に係る払込みがなされる日において、公開買付者に関する表明保証事項として、()適法かつ有効な設立・存続、()本資本業務提携契約締結に係る権限及び能力、()本資本業務提携契約の有効性及び執行可能性、()本資本業務提携契約の締結及び履行についての法令等の違反の不存在、()本資本業務提携契約の締結及び履行に係る手続の履践、()倒産手続等の不存在、()本第三者割当増資の払込みに係る資金の確保、及び()反社会的勢力への非該当性・反社会的勢力との関係の不存在について表明及び保証を行っている。

(エ)独占交渉義務

当社は、本資本業務提携契約の締結日から本第三者割当増資に係る払込みがなされるまでの間、いかなる第三者に対しても、又はいかなる第三者との間においても、直接又は間接に、本取引又は本資本業務提携と矛盾又は抵触しうる資本提携、株式譲渡、合併、会社分割、株式交換、株式移転、株式交付、事業の全部又は一部の譲渡その他これらに類する取引（以下「抵触取引等」といいます。）に関連して、情報提供、提案、勧誘、協議、交渉又は取引の実行を一切行わないものとする（以下「独占交渉義務」といいます。）。

また、当社は、第三者より抵触取引等に関連して当社グループに対して提案又は勧誘（以下「本競合提案等」といいます。）が行われたことを認識した場合は、直ちにその内容を伊藤忠商事に対して通知し、対応につき誠実に伊藤忠商事と協議するものとする。本競合提案等が行われた場合において、当社が伊藤忠商事との当該協議を行ってもなお、本競合提案等に係る検討等を行わないことが当社の取締役の善管注意義務の違反を構成する可能性がある当社の取締役会において合理的に判断する場合に、伊藤忠商事に対してその旨を書面により通知したときには、当社は独占交渉義務を負わない。

(オ)取締役候補者の推薦権等

伊藤忠商事は、当社に対し、本第三者割当増資に係る払込みがなされた日以降に開催される当社の株主総会において当社が提案する取締役候補者となるべき者として1名を推薦する権利を有し、当社は指名・報酬委員会において、被推薦者を取締役候補者とすべきであるか、真摯に検討するものとする。

また、伊藤忠商事は、原則として、伊藤忠商事が推薦した者が取締役でない期間、当社の取締役会に伊藤忠商事の指名する者1名をオブザーバーとして参加させ、傍聴させることができる。

(カ)事前承諾事項

伊藤忠商事及びその子会社の当社に対する議決権保有割合が5%以上である場合、当社は、本第三者割当増資に係る払込みがなされた日以降、伊藤忠商事の事前の書面による承諾のない限り、原則として、自ら又はその子会社をして、以下の行為の決定又は実施を行ってはならず、かつ、行わせてはならない。

当社の株式等の発行又は処分であって、伊藤忠商事及びその子会社が所有する当社の株式に係る議決権個数の当社の発行済株式に係る議決権総数に対する割合が低下することとなる行為又は当該行為に関する契約を締結する行為。

当社又は当社の子会社が、()「(キ)業務提携の内容」に定める業務提携（以下「本業務提携」といいます。）と矛盾若しくは抵触する業務提携（ただし、特定の第三者グループとの間でジョイントベンチャーを組成した上で行われる不動産の開発等及び特定の第三者グループに対して行われる素地化された不動産（更地化又は賃借人が存在しない状態となった不動産を意味する。）の売却であって、一定規模以上のものを含む。）、並びに()伊藤忠商事の競合企業として伊藤忠商事と当社との間で別途合意する会社並びにこれらの子会社（ただし、不動産再生事業、不動産サービス事業又はホテル・観光事業を行うものに限る。）との間で業務提携を行う行為（いずれも当該行為に関する契約を締結する行為を含む。）。

(キ)業務提携の内容

伊藤忠商事及び当社は、両当事者の事業上のシナジーを追求するため、以下の内容の業務提携を行うものとし、その詳細については、別途両当事者間で協議のうえ決定するものとする。

当社が持つリブランニング事業におけるノウハウ・実績と、伊藤忠商事が持つグループネットワーク・資金力を活用した投資機会の拡大（当社がこれまで進出できていなかった規模や地域の物件の取得、再生及び開発等の案件について共同して取り組むことを含む。）

当社のホテル事業の開発及びオペレーションノウハウと、伊藤忠商事の多様なアセットタイプの開発実績及び不動産バリューチェーンを活用し、相互連携することによるホテル出店機会の増加
両当事者のネットワークを活用した土地と建物のソーシングにおける連携
伊藤忠商事の持つサプライヤー・卸機能の効果的活用を通じた、当社によるリブランニング・開発事業における資機材調達の効率化
両当事者の不動産管理・運営機能を相互補完することによる、より広範な顧客へのアプローチの達成及び案件受注機会の拡大
両当事者による、海外不動産事業における協業及び両当事者の既存関係先の紹介
当社における地方活性化を切り口としたホテル事業と、伊藤忠商事の官民連携事業とを組み合わせ、地方自治体への営業手段多角化及び事業領域の拡大
上記施策の着実な推進を目的とする人材の相互派遣
その他両当事者間で合意した事項

伊藤忠商事及び当社は、上記に記載の業務提携の検討及び実施に関する協議を行うことを目的として、各当事者が指名する者により構成される提携推進委員会を設置するものとする。

(ク)効力

上記のうち(オ)、(カ)及び(キ)の規定は、本第三者割当増資が適法かつ有効に完了していることを条件としてその効力を生じるものとする。

(ケ)終了事由

本資本業務提携契約は、本第三者割当増資の払込期日に払込みが実行されなかった場合、伊藤忠商事若しくは当社によって本資本業務提携契約に基づき解除された場合(注3)又は伊藤忠商事及び当社が本資本業務提携契約を終了させることにつき書面により合意した場合に終了するものとする。

(注3) 本資本業務提携契約において、伊藤忠商事及び当社は、本第三者割当増資の払込みがなされる前においては、()相手方当事者の表明及び保証に重要な点において違反があった場合、()相手方当事者の契約上の義務に重要な点において違反又は不履行があり、書面による催告にもかかわらず、当該違反又は不履行が是正されない場合、及び()相手方当事者において倒産手続等の開始の申立てがなされた場合に、本第三者割当増資の払込みがなされた後においては、(a)相手方当事者の表明及び保証に本業務提携の実行に重大な悪影響を生じさせる違反があった場合、(b)相手方当事者の契約上の義務に本業務提携の実行に重大な悪影響を生じさせる違反又は不履行があり、書面による催告にもかかわらず、当該催告後14日を経過する日までにかかる違反又は不履行が是正されない場合、(c)相手方当事者において倒産手続等の開始の申立てがなされた場合、(d)伊藤忠商事が当社の株式等を一切所有しなくなった場合に、それぞれ相手方当事者に対して書面で通知することにより、本資本業務提携契約を解除することができる。

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	役職名	所有株式数(株)	議決権の数(個)
堀口 智顕	代表取締役会長	16,676	166
齋藤 清一	代表取締役社長	94,685	946
中村 泉	取締役副社長	68,451	684
二宮 光広	常務取締役	40,560	405
川西 健太郎	取締役	7,751	77
浅井 恵一	取締役	—	—
石水 功一	取締役	—	—
富永 伸一	取締役監査等委員	1,026	10
大久保 和孝	取締役監査等委員	4,480	44
枝廣 恭子	取締役監査等委員	—	—
計	—	233,629	2,332

(注1) 役職名は本書提出日時点のものです。

(注2) 所有株式数及び議決権の数は、本書提出日時点のものです。また当社役員持株会を通じて間接的に所有する当社株式数(小数点以下切捨て)及びそれに係る議決権の数を含めております。

(注3) 取締役 浅井恵一、石水功一、大久保和孝及び枝廣恭子は社外取締役であります。

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。

以 上