

【表紙】

【提出書類】	意見表明報告書
【提出先】	関東財務局
【提出日】	2026年5月18日
【報告者の名称】	株式会社RISE
【報告者の所在地】	東京都港区虎ノ門一丁目14番1号 郵政福祉琴平ビル8階
【最寄りの連絡場所】	東京都港区虎ノ門一丁目14番1号 郵政福祉琴平ビル8階
【電話番号】	03(6632)0711
【事務連絡者氏名】	経営管理部 杉山顕士
【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)

(注1) 本書中の「当社」とは、株式会社RISEをいいます。

(注2) 本書中の「公開買付者」とは、JTMホールディングス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計数の総和と必ずしも一致しません。

(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「本公開買付け」とは、本書提出に係る公開買付けをいいます。

(注7) 本書中の「株券等」とは、株式に係る権利をいいます。

(注8) 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9) 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。

1 【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 JTMホールディングス株式会社
所在地 大阪府泉南郡田尻町りんくうポート北5番6

2 【公開買付者が買付け等を行う株券等の種類】

普通株式(以下「当社普通株式」といいます。)

A種優先株式(以下「当社優先株式」といい、当社普通株式と併せて「当社株式」といいます。)

(注) 当社優先株式は、原則、株主総会における議決権を有しないものの、定時株主総会に先立つ取締役会において、優先配当金を受ける旨の剰余金の処分の決議がなされなかったときは、当該定時株主総会より、累積未払優先配当金(ある事業年度において当社優先株式を所有する株主又は当社優先株式の登録質権者に対して支払う剰余金の配当の額が、当社優先株式に係る優先配当金の額に達しない場合における、当該不足額の累積金額をいいます。)全額の支払いがなされるまでの間に開催される株主総会の終結の時まで、株主総会において議決権を有するものとされており、本書提出日現在、当社優先株式は株主総会における議決権を有しております。なお、当社優先株式には、当社優先株式1株当たり当社普通株式4株を対価とする取得請求権が付されておりますが、当該取得請求権の行使期間は2017年7月31日をもって満了しております。

3 【買付け等の概要】

公開買付けの目的	連結子会社化
買付け等の期間	2026年5月18日(月曜日)から2026年6月12日(金曜日)まで(20営業日)
買付け等の価格	当社普通株式1株につき 金17円 当社優先株式1株につき 金17円
買付予定数の下限	当社普通株式48,966,772(株) 当社優先株式6,244,307(株) 合計55,211,079(株)(注1)
買付予定数の上限	当社普通株式48,966,772(株) 当社優先株式6,244,307(株) 合計55,211,079(株)(注1)

(注1) 当該買付予定数の下限及び買付予定数の上限について、買付け等を行った場合における買付け等後の株券等所有割合(法第27条の2第8項に規定する株券等所有割合をいい、その者に同条第1項第1号に規定する特別関係者がある場合にあつては、その所有割合(注2)を加算したものをいいます。)は53.99%となります。

(注2) 「所有割合」とは、当社が2026年5月15日付で公表した「令和8年3月期 決算短信〔日本基準〕(連結)」(以下「当社決算短信」といいます。)に記載された、2026年3月31日現在の当社の発行済普通株式総数(96,013,277株)及び発行済A種優先株式総数(6,244,307株)の合計数(102,257,584株)から、当社決算短信に記載された2026年3月31日現在の当社が所有する自己株式数(66株)を除いた株式数(102,257,518株)(以下「本基準株式数」といいます。)に占める割合をいい、小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、所有割合の記載について同じとします。

4 【当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由等】

(1) 【意見の内容】

当社は、2026年5月15日開催の当社取締役会において、下記「(2) 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とともに、本公開買付けに応募するか否かについては当社の株主の皆様のご判断に委ねる旨を決議いたしました。

なお、上記取締役会決議は、下記「(3) 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「()当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない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) 【意見の根拠及び理由】

本「(2) 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おります。

本公開買付けの概要

公開買付者は、下記のとおりホテル運営事業等を営む事業会社であるところ、2026年5月15日、当社の親会社であるヨウテイホールディングス合同会社(以下「ヨウテイホールディングス」といいます。)が所有する、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。)スタンダード市場に上場している当社普通株式48,966,772株(所有割合：47.89%。以下「応募合意普通株式」といいます。)及び当社優先株式6,244,307株(所有割合：6.11%。)の全て(応募合意普通株式と併せて「応募合意株式」といいます。)を取得し、当社を公開買付者の連結子会社とすることを目的として、本公開買付け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、ヨウテイホールディングスとの間で、2026年5月15日付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、ヨウテイホールディングスは、その所有する応募合意株式の全てを本公開買付けに応募することに合意しているとのことです。本応募契約の概要については下記「(6) 公開買付けに係る重要な合意」をご参照ください。

また、本公開買付けは、ヨウテイホールディングスから応募合意株式の全てを取得し、当社を公開買付者の連結子会社とすることを目的として実施するものであり、公開買付者は、本公開買付け成立後も当社普通株式の東京証券取引所スタンダード市場へ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下限及び上限は、応募合意株式の数と同数(当社普通株式48,966,772株(所有割合：47.89%)、当社優先株式6,244,307株(所有割合：6.11%))に設定しているとのことです(合計55,211,079株、所有割合53.99%)。したがって、本公開買付けに応募された当社普通株式及び当社優先株式(以下総称して「応募株券等」といいます。)がそれぞれ買付予定数の下限に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行わないとのことです。本応募契約に基づきヨウテイホールディングスが本公開買付けに応募する当社普通株式の数(48,966,772株)及び当社優先株式の数(6,244,307株)は買付予定数の下限と同数であることから、本応募契約が履行された場合には、買付予定数の下限を満たす見込みとのことです。

また、応募株券等の総数がそれぞれ買付予定数の上限(当社普通株式48,966,772株、当社優先株式6,244,307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渡しその他の決済を行うとのことです。なお、応募株券等の総数が買付予定数の上限(当社普通株式48,966,772株、当社優先株式6,244,307株)を上回り、あん分比例の方式による買付けが行われる結果として、公開買付者が応募合意株式の全てを買い付けることができないこととなった場合、ヨウテイホールディングスは、応募合意株式のうち本公開買付けによる買付け等が行われなかった当社株式について、引き続き売却する意向を有しているとのことです。このため、ヨウテイホールディングスは、当該買付け等が行われなかった当社株式の株式数その他の事情を踏まえ、法令等の許容する範囲内で、その売却方法及び時期を含め、公開買付者及び当社と協議する予定であるとのことです。

当社は、2026年5月15日開催の取締役会において、本公開買付けの成立を条件として、本公開買付けの成立後、本公開買付けの決済の開始日までの間に、()当社の完全子会社であるFREアセットマネジメント株式会社(以下「FRE」といいます。)の発行済株式の全てをヨウテイホールディングスに対して譲渡すること(以下「FRE株式譲渡」といいます。)、()当社優先株式1株当たり61円75銭(総額385,600,000円)の剰余金の配当を行うこと(以下「本剰余金配当」といいます。)、()ヨウテイホールディングスが当社に対して負うFRE株式譲渡に係る譲渡代金支払債務と、当社がヨウテイホールディングスに対して負う本剰余金配当に係る配当金支払債務を対当額にて相殺すること(以下「本相殺」といいます。)を決議しております。

公開買付けの成立後、公開買付者は、当社に対し、当社優先株式の内容を普通株式に変更(以下、本公開買付け、上記()乃至()、及び当社優先株式の内容変更を総称して「本取引」といいます。)するために必要な定款の一部変更を行うことを付議議案とする臨時株主総会、並びに当社普通株式の株主を構成員とする種類株主総会及び当社優先株式の株主を構成員とする種類株主総会(以下総称して「本株主総会」といいます。)の開催を要請する予定とのことです。なお、公開買付者は、本株主総会において上記議案に賛成する予定とのことです。また、公開買付者によれば、本書提出日現在においては、本株主総会の開催日は、2026年8月下旬を予定し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

公開買付者は、2016年12月に、本書提出日現在公開買付者の関連会社であるカモメツーリスト株式会社のホテル運営等を含む旅行関連事業を統括する目的で設立され、2021年9月より不動産事業を開始したとのことです。カモメツーリスト株式会社は、2000年10月に「日本と世界をつなぐ架け橋となる」という理念のもと、創業しているとのことです。公開買付者は、旅行事業を担うカモメツーリスト株式会社をはじめとする関連会社6社(公開買付者と併せて、以下「公開買付者グループ」といいます。)と連携し、宿泊・旅行サービス等を提供する体制を構築しているとのことです。

2020年の新型コロナウイルス感染症の拡大により観光業界が厳しい環境に直面する中、公開買付者グループは迅速に事業ポートフォリオの多角化を推進したとのことです。本書提出日現在、公開買付者はカモメツーリスト株式会社をはじめとする関連会社6社を擁し、旅行、不動産、小売・飲食、医療、EC・IT・広告など収益構造の異なる多様な分野に参入し、売上の分散を図ることで、外部環境の変化に売上及び収益を左右されにくい柔軟かつ強固な経営基盤を築いていると考えているとのことです。

公開買付者グループにおける各事業の概要は以下の通りとのことです。

(1) ホテル事業

静岡県及び大阪府において、本書提出日現在合計421室のホテルを運営しており、訪日観光客や団体顧客を中心に集客を行っているとのことです。繁忙期には客室稼働率が100%に達するなどの稼働実績があり、安定した稼働率と収益基盤を持ち、今後は国内外の個人旅行客の取り込みを強化することで、さらなる収益拡大を目指しているとのことです。

(2) 旅行事業

グループ会社を通じて、団体旅行、教育旅行、各種企画旅行などを展開しているとのことです。訪日旅行者向けのサービスにも対応可能な体制を整え、特に団体旅行分野では、旅行需要に応じた企画商品の提供や団体旅行の手配を行ない、各ホテルの稼働に寄与する体制を構築しているとのことです。

(3) 不動産事業

売買・開発等を行う総合不動産事業を展開しているとのことです。富士山麓エリアにおいて、ゆとりある客室面積や独立型コテージによる高いプライバシー性を備え、日本の四季や自然・文化を体感できる空間設計と、きめ細やかなパーソナルサービスを融合した「滞在那のものが目的となる体験型宿泊施設」を目指したラグジュアリーリゾート開発を推進するなど、より差別化された体験価値の提供による高単価・高収益化や希少性の確保が見込まれる不動産の開発及び運営を進めているとのことです。

(4) その他事業

小売・飲食事業、医療事業、EC・IT・広告事業等を展開し、観光客及び地域顧客を対象とした商品・サービス提供を行っているとのことです。これらの事業は、ホテル・旅行事業との連携を通じて顧客接点の拡大を図るとともに、収益源の多様化による経営基盤の安定化に寄与していると考えているとのことです。

公開買付者は、旅行業・ホテル業を中心に事業を展開する一方で、近年は不動産、医療事業、EC・IT・広告事業など、多様な分野へも進出しているとのことです。各事業の独自性・自主性を尊重しつつ、新規事業を育む環境を整備するとともに、人材の専門性や得意分野を的確に見極め、その能力を最大限に引き出すことで、各事業の収益力の向上を図ってきたと考えているとのことです。このような人材活用力と事業運営力を基盤とする経営体制により、公開買付者は、ポストコロナにおいても持続的な成長を実現していると考えているとのことです。

一方、当社は、1947年2月、水道工事を目的とする吉田建設興業株式会社として設立されました。1963年12月、吉田建設興業株式会社を合併法人として1961年4月に創業者である吉田松次郎氏が設立した株式会社吉田工務店を株式額面変更目的で吸収合併すると同時に商号を吉田工務店に変更し、総合建設業者として首都圏を中心に建築工事を施工してまいりました。また、1965年12月以降は、不動産事業に進出し、事業を展開してまいりました。その後、1972年10月に東京店頭売買銘柄登録(コード番号8836)され、2004年12月に日本証券業協会への店頭登録を取り消し、株式会社ジャスダック証券取引所に株式を上場しました。2010年4月のジャスダック証券取引所と株式会社大阪証券取引所(以下「大阪証券取引所」といいます。)の合併に伴う大阪証券取引所JASDAQ市場への上場、2013年7月の東京証券取引所と大阪証券取引所の統合に伴う東京証券取引所JASDAQ(スタンダード)市場への上場を経て、2022年4月4日付で行われた東京証券取引所の市場区分の再編により、東京証券取引所スタンダード市場に移行し、現在に至ります。

本書提出日現在、当社グループ(当社及び当社の関係会社)は、ヨウテイホールディングス、当社、連結子会社1社(FRE)により構成されております。

当社グループの事業内容は、不動産事業であり、不動産賃貸事業、不動産管理事業を行っております。

公開買付者は、2025年6月11日、ヨウテイホールディングスのファイナンシャル・アドバイザーであるロタンダコンサルティング株式会社(以下「ロタンダコンサルティング」といいます。)より、ヨウテイホールディングスが所有する当社株式(当社普通株式48,966,772株、当社優先株式6,244,307株、所有割合：53.99%)の全部の取得、FRE株式譲渡、本剰余金配当及び本相殺に関する入札プロセス(以下「本入札プロセス」といいます。)への参加の打診を受けたとのことです。

公開買付者は、当社の有価証券報告書、決算短信その他の適時開示資料及びホームページ情報といった公開情報を総合的に分析した結果、当社株式を取得することにより、当社がアセットマネジメント業務をはじめとする不動産領域で長年培ってきた知見を用いて、当社の既存のホテル事業及び不動産事業における実務知見の標準化及び形式知化を推進し、当社の既存のホテル事業及び不動産事業を補完、高度化及び拡大するというシナジーを創出できる可能性があるものと判断し、2025年6月18日、公開買付者を含む6社が参加する本入札プロセスへの参加を決定したとのことです。公開買付者は、同日、2025年7月31日を法的拘束力のない第一次意向表明書の提出期限とした第一次入札プロセスが開始されたことを受けて、当社の有価証券報告書、決算短信その他の適時開示資料及びホームページ情報といった公開情報に加え、ロタンダコンサルティングを通じて受領した当社が保有する資産の資料を基に、当社株式を取得することの是非について更に検討を行ったとのことです。

その結果、公開買付者は、当社が保有する遊休資産を含む不動産について、リゾートを含む宿泊観光施設への転用、公開買付者が保有する販売ネットワークを活用した流動化・収益化その他の方法による有効活用の余地があると判断したとのことです。また、公開買付者は、当社がアセットマネジメント業務をはじめとする不動産領域で長年培ってきた知見と、公開買付者のホテル・旅行事業基盤及びリゾート開発に係る知見を活用して、当社と公開買付者が不動産開発・販売・管理事業を共同運営するという新規事業を展開できる可能性があるとして判断したとのことです。公開買付者は、このような当社の資産の有効活用による資産価値向上及び新規事業の展開等のシナジーを中長期的に創出できる可能性があると考えたことから、当社株式の取得の是非を含めた具体的な検討を進めることとし、2025年7月31日、当社に対して、本公開買付けの意義及び目的を含む本取引実施後の経営方針、当社株式に係る買付け等の価格は当社株式の市場価格と同程度又は当社株式の市場価格よりディスカウントした価格に設定することを含む公開買付け価格、FRE株式譲渡、本剰余金配当及び本相殺を一連の取引として実施することを含む本公開買付けのストラクチャー、金融機関からの融資を含む資金調達の方法、並びに、当社グループに対するデュー・ディリジェンスを実施したい旨を含む本公開買付け実行に向けた今後のプロセス等を記載した法的拘束力のない第一次意向表明書を提出したとのことです。なお、公開買付者は、当社の上場会社としての対外的な信頼性及びブランド力が取引先との関係維持及び人材採用力の確保等に資すること、及び上場会社としての資本市場へのアクセスによってエクイティファイナンスの実施可能性や金融機関からの借入可能性が高まり金融面での柔軟性が確保されることから、当社の上場を維持することが、当社の事業運営及び成長戦略の観点から有益であると判断したため、当社の完全子会社化は検討していないとのことです。その結果、旅行事業及びホテル事業を中心とした事業基盤を有しつつ不動産事業への進出及び新規事業の展開も積極的に行っている点、公開買付者にて分析判断した当社が抱える事業成長に向けた資産活用及び収益力向上に係る課題の解消に対する提案を行っている点、並びに、公開買付者との不動産開発・販売・管理事業の共同運営及び当社の有休資産を含む不動産の再活用や収益化の余地が見込める等のシナジー効果が期待できる点等が評価され、公開買付者は、2025年8月22日に、第二次入札プロセス候補者の3社のうちの1社として選定され、その旨通知を受けたとのことです。

公開買付者は、2025年8月22日、同年10月24日を本取引に関する法的拘束力のある意向表明書(以下「最終意向表明書」といいます。)の提出期限とした第二次入札プロセスの案内を受け、同年10月24日までに最終意向表明書を提出するよう求められましたとのことです。公開買付者は、同日、最終入札への参加を決定し、2025年9月1日から同年10月17日までの間、当社の財務・税務、法務、人事、IT及び事業に関するデュー・ディリジェンスを実施し、本取引の意義、ストラクチャー、本取引後の経営方針等について検討を重ねたとのことです。

こうした検討の過程において、公開買付者は、旅行事業やホテル事業を含むグループ全体の拡大を検討する中で、他の事業部門を補完し、企業価値の向上につながるものとして不動産事業の強化が重要であるとの判断に至ったとのことです。

当社が展開するアセットマネジメント事業をはじめとする不動産事業は、公開買付者グループとしては進出していない分野もあるものの、不動産事業を拡大するにあたり、各グループ事業の価値最大化の観点から、公開買付者グループの有する旅行事業及びホテル事業における顧客基盤、運営ノウハウ及び不動産投資機会等の経営資源及び当社グループの有する資産、アセットマネジメント事業における運営ノウハウ及び人材の活用による相互補完が必要であると評価したとのことです。

また、本公開買付けのストラクチャーについては、上場維持を前提とし、上場会社としての資金調達力、人材採用力及び情報発信力を活用することが、不動産案件の開発の実行力強化、専門人材を含む人的資源の獲得に基づく案件組成の迅速化、投資家等のネットワーク拡大による取り扱い件数の拡大に資するものと判断したとのことです。具体的には、資金調達力の活用により、不動産開発案件ごとの機動的な資金確保及び投資判断の柔軟性が向上し、不動産開発案件の実行可能性が高まるものと判断しているとのことです。また、求める人材像及び採用ターゲットの明確化及び社員や知人からの紹介を通じて候補者を募るリファラル採用の活用を通じた人材採用力の強化により、即戦力となる専門人材の確保に加え、中長期的な人材育成プログラムの構築が可能となり、これにより不動産開発案件組成及び開発推進に係る意思決定の迅速化並びに実行体制の強化が図られるものと考えているとのことです。さらに、IRや事業情報開示を通じた事業実績の発信により市場における認知度及び信用力の向上が期待され、これにより国内外の投資家及び事業パートナーとの接点が拡大し、公開買付者グループが有するネットワークを通じた富裕層投資家を含む資金提供者へのアクセス機会の拡大が見込まれると考えているとのことです。その結果として、不動産案件のソーシング機会の増加及び取扱件数の拡大に資するものと判断したとのことです。

また、公開買付者は、当社優先株式の内容を普通株式に変更することにより、配当に関して特別な利害を有する株主が存在しなくなり、公開買付者と当社の一般株主の利害を一致させることが可能となることから、当社普通株式の価値向上に資する可能性があるものと判断したとのことです。

また、本取引の実現可能性については、本剰余金配当及び当社優先株式の内容変更の詳細については引き続き検討を要するものの、シナジー効果による収益の拡大や資本構造の最適化を通じた企業価値向上効果が期待されることに加え、公開買付者及び当社の一般株主の利害の一致にも資するものであることから、実現可能性が認められるものと判断したとのことです。

さらに、本取引後の経営方針については、当社が一定の独立した事業運営基盤を有していることから、公開買付者グループの特徴である各事業の独自性を尊重しつつ、両社の強みをそれぞれ発展させることが可能であると判断したとのことです。具体的には、当社は強みであるアセットマネジメント業務において投資判断機能及び案件管理機能を強化し、公開買付者は開発案件のソーシング能力及びホテル運営をはじめとする運営実行機能を担うことにより、両者が一体となったバリューチェーンの強化が可能となり、当社の独立性を維持しつつ、公開買付者グループ内において両社の強みを相互に補完・発展させることが可能であると判断したとのことです。そのため、公開買付者は、当社の現経営陣には、本公開買付け後も引き続き事業運営に注力いただくことが適切であると判断したとのことです。

公開買付者は、2025年10月中旬、当社がこれまで培ってきた不動産事業及びアセットマネジメント事業における専門性及び事業基盤を評価するとともに、公開買付者グループが有する旅行事業及びホテル事業における顧客基盤、運営ノウハウ、不動産投資機会等の経営資源を活用することにより、収益基盤の強化及び当社の事業機会の拡大が期待でき、当社の中長期的な企業価値の向上に資すると判断したとのことです。具体的には、公開買付者グループが保有又は投資する不動産に関するアセットマネジメント業務の当社への受託により、当社が受託料収入を継続的に得ることで、収益基盤の安定化・予見可能性向上が可能となると考えたとのことです。また、ホテル等の運営に専門性を要する物件については、不動産販売に付随して、継続的な運営管理サービスの提供を行う案件が多いところ、公開買付者グループが保有又は投資する不動産に関するアセットマネジメント業務の当社への受託により、当社がさらに専門性を蓄積することが可能となり、当社のアセットマネジメント業務の受託機会の拡大や、不動産取得・開発・販売案件の増加等が見込まれると考えたとのことです。

当該検討の結果、公開買付者は、公開買付者及び当社それぞれの強みを活かし、両社の企業価値の向上を図ることができると考えるに至ったとのことです。具体的には、公開買付者は、以下のシナジーが見込めると考えているとのことです。

アセットマネジメント業務による運用改善・収益安定化

本取引後において、当社は、公開買付者が保有又は投資する不動産(ホテル含む。)を対象とした資産運用管理(AM)業務を受託することを予定しているとのことです。具体的には、ホテルの予算・実績管理やKPI分析に基づく改善提案、ラグジュアリーホテル開発プロジェクトにおける進捗管理・資金計画策定支援などを行うとのことです。

これにより、公開買付者は運用状況の可視化と改善提案の定例化が可能となるということです。当社が有するアセットマネジメント事業における運営ノウハウを用いて、公開買付者が暗黙知の形で有する、ホテル運営・集客に関する実務知見を形式知化することにより、各案件における知見を再現可能な形で体系的に蓄積することです。そして、これらの知見を活用することによって効果的な集客戦略や適切な価格設定等の施策立案等の施策の精度及び再現性が高まり、運用改善の実効性向上が可能となると考えているということです。また、当社はAM業務に係る受託料収入を継続的に得ることで、収益基盤の安定化・予見可能性向上が可能となると考えているということです。

不動産開発・販売・管理事業での共同運営による収益性向上・収益基盤強化

本取引後において、当社を連結子会社化することにより、取得可能なホテルを中心とした不動産について、当社と公開買付者が連携して、共同で開発・リノベーション・販売・管理することが可能になるものと考えているということです。具体的には、公開買付者のホテル・旅行事業基盤を活用して送客力を向上させるとともに、運営設計に反映させることで、物件の収益性を高めることを想定しているということです。

これにより、公開買付者は従来十分に活用できていなかった不動産情報を有効活用できるとともに、送客が可能なホテルを確保し、その運営を受託する機会を得ることができるとのことです。また、当社においては、AM事業で培った予実管理・リスク管理・KPI分析などのノウハウを活用して、不動産開発・販売プロジェクトの収支計画の精緻化、投資リスクの定量的評価及び事業進捗に係る管理指標の設定を行い、定量・定性評価の標準化及び形式知化を推進し、意思決定に必要な情報の選別を通じた意思決定の迅速化や収集情報の質の向上を通じた精度向上を図ることが可能になると考えているということです。これにより、意思決定の迅速化と精度向上を通じて、不動産開発・販売プロジェクトの円滑な事業化が期待されるということです。このように、案件創出から商品設計、販売及び運用設計までを一体的に行う体制を強化することで、投資家の投資目的やリスク許容度を踏まえた商品設計及び提案が可能となるとともに、販売後の運用フェーズにおける継続的なアセットマネジメントが可能となるとのことです。

さらに、販売・運営を通じて得られる投資家ニーズ、運用実績及びKPI等の情報が、アセットマネジメント事業を通じて体系的に蓄積・分析され、当該分析結果が次回以降の案件選定、商品設計及び取得判断に反映される構造となり、取得・開発・運営・販売・管理の各プロセスが相互にフィードバックする循環型の事業モデルが形成されるとのことです。当該循環型事業モデルにおいては、単発の取引によるフロー型の収益構造ではなく、継続的な管理運用を含むストック型の収益構造により、キャッシュフローを安定化することができ、中長期的な不動産開発・販売事業の拡大と、安定的かつ持続的な収益基盤の確立を図ることができると考えているということです。

ファンド事業の展開による循環型事業モデルの成長促進

当社は、上記の不動産開発・販売・管理事業を通じて予実管理・リスク管理・KPI分析などのノウハウをさらに蓄積した後に、ファンド事業を展開することも検討しているということです。これらのノウハウを活用して各物件の収益性及びリスクの精緻な分析を行うことで、ファンドの投資方針に適合する資産の選定及び組成を行い、ファンドを通じた不動産投資機会の提供を推進することが可能となると考えているということです。

ファンドを通じて複数投資家から資金調達を行うことで、複数案件への分散投資や、個別投資家単独では対応が困難な中・大型案件への投資が可能となると考えているということです。また、ファンドの組成、投資実行、運用を通じたリターンの確保を通じて得られる案件分析、運用管理に係る実績及びデータを蓄積・分析し、当該分析結果が新規案件の精緻な分析・評価に反映される構造となり、取得・開発・運営・投資家への提供・運用管理の循環型の事業モデルが形成されるとのことです。当該循環型事業モデルにおいては、ホテル・住宅・オフィス・店舗等の用途の違いや、開発型・非開発型といった案件特性の違いに応じた柔軟な商品設計が可能となり、中長期的な事業成長の持続性向上及び投資家ニーズへの柔軟な対応を図ることができると考えているということです。

上場維持を前提とした優先株式の普通株式への内容変更による株価向上策

上記「本公開買付けの概要」のとおり、本公開買付けの成立後においても、当社普通株式の上場が維持されることが予定されているところ、本公開買付け後においては、公開買付者は、当社優先株式の内容を普通株式に変更することを予定しているとのことです。これにより、配当に関して特別な利害を有する株主が存在しなくなり、公開買付者と当社の一般株主の利害を一致させることが可能となることから、公開買付者としては、当社普通株式の価値向上に資する最良の施策であると考えているとのことです。

さらに、当社と公開買付者が協力して事業を発展させることで、当社の一般株主の皆様をはじめ、従業員や取引先など全てのステークホルダーの皆様の利益に貢献するものと期待しているとのことです。

なお、上記「2 公開買付者が買付け等を行う株券等の種類」のとおり、本書提出日現在、当社優先株式は株主総会における議決権を有しているため、当社優先株式の内容変更によっても、当社の総議決権数に変動は生じないことから、公開買付者としては、当社優先株式の内容変更による当社の一般株主の皆様に対する負の影響は発生しないと判断しているとのことです。

公開買付者は、ヨウテイホールディングスから応募合意株式の全てを取得し、当社を連結子会社化することで、上記シナジーを達成できると想定されたことから、ヨウテイホールディングスのみからの当社株式の取得を想定したとのことです。そして、公開買付者は、2025年10月下旬、ヨウテイホールディングス以外の当社の株主が本公開買付けに応募する可能性や、ヨウテイホールディングス以外の当社の株主が応募する場合の応募株式数を低下させるためには、市場株価から一定のディスカウントをした価格を前提に交渉を進めることが望ましいとの考えに至ったとのことです。

上記の検討を経た上で、公開買付者は、2025年10月24日付で、ロタンダコンサルティングに対し、本取引の実行主体、戦略的意義、当社の中長期成長に向けての具体的施策、公開買付届出書の提出予定、当社優先株式の内容を普通株式に変更することを含む本取引のストラクチャー、公開買付期間、当社普通株式に係る買付け等の価格(以下「本公開買付価格(普通株式)」といいます。)及び当社優先株式に係る買付け等の価格(以下「本公開買付価格(優先株式)」といいます。)をそれぞれ1株当たり17.21円(2025年10月23日の東京証券取引所スタンダード市場における当社普通株式の終値34円に対して49.38%のディスカウント(小数点以下第三位を四捨五入。以下、ディスカウントの計算において同じです。))とすること、本公開買付価格(優先株式)に関しては当社優先株式の内容を普通株式に変更すること及び未払いの累積未払優先配当金については放棄されることを前提としている旨を含む価格算定の前提条件、当社の上場維持に関する意向、取得希望の当社株式の数は当社普通株式48,966,772株及び当社優先株式6,244,307株であること、本応募契約の締結、当社の資産又は経営に重大な影響を及ぼす事象が本公開買付けの開始日までに発生していないこと、本公開買付けに関連して第三者による差止請求又はそれに類する法的手続が提起されていないこと、当社の取締役会において、本公開買付けに賛同する旨の決議がなされていること、本特別委員会(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」の「()検討体制の構築の経緯」に定義します。)が本公開買付けに対して適切な審査を行ったうえで賛同の意見を表明していることを公開買付開始の前提条件とすること、本公開買付けに要する資金についてはその全額を自己資金から充当する予定であること、本公開買付け後のガバナンス及び従業員の処遇、本公開買付けに係る公開買付者の意思決定プロセス、デュー・ディリジェンスの実施結果、本公開買付けを2026年1月中旬に実施することを含む本取引のスケジュール、公開買付者のアドバイザー、本剰余金配当及び当社優先株式の内容変更の詳細については引き続き検討を要する旨を記載した法的拘束力を有する最終意向表明書を提出したとのことです。

その後、2025年10月28日に、公開買付者は、ヨウテイホールディングスより、他の入札参加者はより高い価格で入札を行っているとして価格の引き上げの要請を受け、本公開買付け後の取り組みによるシナジー効果に伴う価値向上を精査した結果、2025年10月29日付で、当社普通株式及び当社優先株式に係る買付け等の価格をいずれも1株当たり17.57円(2025年10月28日の東京証券取引所スタンダード市場における当社普通株式の終値34円に対して48.32%のディスカウント)に修正することを表明したとのことです。その後、公開買付者は、2025年11月4日、ロタンダコンサルティングより、最終入札の結果、公開買付者に対して同年11月末日までの間独占交渉権が付与された旨の連絡を受けたとのことです。

公開買付者は、2025年12月下旬、本剰余金配当及び当社優先株式の内容変更の詳細を含む本取引のストラクチャーについてさらに詳細な検討を行うため、本取引のスケジュールを見直すことをヨウテイホールディングスと合意し、ヨウテイホールディングスとの間で、財務・税務及び法務の観点から本剰余金配当及び当社優先株式の内容変更に係る協議を行ったとのことです。

また、公開買付者は、2026年4月28日、ヨウテイホールディングス以外の当社の株主が本公開買付けに応募する可能性や、ヨウテイホールディングス以外の当社の株主が応募する場合の応募株式数を低下させる観点から、ヨウテイホールディングスに対して、本公開買付価格(普通株式)及び本公開買付価格(優先株式)をそれぞれ1株当たり17円(2026年4月27日の東京証券取引所スタンダード市場における当社普通株式の終値30円に対して43.33%のディスカウント)とすることを要請したとのことです。公開買付者は、同日、ヨウテイホールディングスから、上記の本公開買付価格について異存はなく、引き続き本公開買付けに応募する意向である旨の回答を受けたとのことです。

これらの協議の結果、公開買付者は、2026年5月15日付で、ヨウテイホールディングスとの間で、本応募契約の内容について合意したとのことです。

また、公開買付者は、上記と並行して、当社との間で情報交換を継続的に行い、相互理解及び信頼関係を構築してきたとのことです。公開買付者は、2025年12月9日、当社に対して、本取引の戦略的意義、当社の中長期成長に向けての具体的施策、当社の上場維持に関する意向その他の本取引後の経営方針等について説明したとのことです。その後、公開買付者は、当社との間で協議を重ね、当社に対して、2026年3月11日、本公開買付価格(普通株式)及び本公開買付価格(優先株式)をそれぞれ1株当たり17.57円(2026年3月10日の東京証券取引所スタンダード市場における当社普通株式の終値31円に対して43.32%のディスカウント)とする旨を含む提案書を提出し、さらに2026年4月28日、本公開買付価格(普通株式)及び本公開買付価格(優先株式)をそれぞれ1株当たり17円(2026年4月27日の東京証券取引所スタンダード市場における当社普通株式の終値30円に対して43.33%のディスカウント)とする旨を口頭で伝達したとのことです。これらの本公開買付価格について、当社からは特段の異論は示されなかったことから、公開買付者は、本公開買付価格の価格水準について、当社との間で協議又は交渉を行っていないとのことです。

これらの協議の結果、公開買付者は、2026年5月15日付で、当社との間で、本公開買付け成立後の当社の取締役に関する事項、当社の上場維持に関する事項、当社優先株式の内容の変更に関する事項に係る本公開買付けの付随合意(以下「本付随合意」といいます。)の内容について合意したとのことです。

これらの協議・検討を経て、公開買付者は、2026年5月15日、本公開買付価格(普通株式)を17円、本公開買付価格(優先株式)を17円として、本公開買付け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、本公開買付けの成立後も当社普通株式の上場を維持し、当社の上場会社としてのガバナンス及び意思決定プロセスを尊重する予定とのことです。本公開買付け後の経営方針の詳細につきましては、下記「本公開買付け後の経営方針」をご参照ください。

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

() 検討体制の構築の経緯

当社は、2025年6月5日に、ヨウテイホールディングスから、ヨウテイホールディングスが保有している当社普通株式及び当社優先株式の全てを売却したい旨の意向を伝えられ、速やかにヨウテイホールディングスが所有している当社株式の譲渡先を選定するために、複数の候補者を対象とした入札プロセスを開始する旨の報告を受けました。その後、2025年8月20日にヨウテイホールディングスから、入札プロセスを実施した結果、公開買付者を含む3社の候補者によるデュー・ディリジェンスの実施に協力されたい旨の連絡を受け、2025年9月1日から2025年10月17日まで、最終入札へ進んだ公開買付者を含む3社からデュー・ディリジェンスを受けました。2025年11月4日、当社は、ヨウテイホールディングスより、公開買付者がヨウテイホールディングスに対して提出した最終意向表明書の共有を受けるとともに、公開買付者を譲渡先と決定し、本取引について検討を進める旨の意向を伝えられました。この間、当社は、2025年10月1日に、当社、ヨウテイホールディングス及び公開買付者グループから独立したリーガル・アドバイザーとして、渥美坂井法律事務所・外国法共同事業(以下「渥美坂井法律事務所」といいます。)を、2025年11月18日、ファイナンシャル・アドバイザーとして、三田証券株式会社(以下「三田証券」といいます。)をそれぞれ選任しました。

また、当社は、渥美坂井法律事務所からの助言に基づき、本取引においては、公開買付者と当社の親会社であるヨウテイホールディングスとの間で応募契約が締結されることが想定され、下記「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載のとおり、ヨウテイホールディングスと当社の少数株主との間に利益相反が生じる可能性が否定できないこと、及びFRE株式譲渡の相手方であるヨウテイホールディングスは当社の親会社であるためFRE株式譲渡は支配株主等との取引に該当することを踏まえ、本公開買付け及びFRE株式譲渡(以下、本公開買付け及びFRE株式譲渡を併せて「本諮問対象取引」といいます。)を含む本取引の検討に際し当社の意思決定の恣意性及び利益相反のおそれを排除し、意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保し、本取引の公正性を担保するため、2025年11月26日開催の当社取締役会の決議により、特別委員会(以下「本特別委員会」といいます。)(本特別委員会の設置等の経緯、検討の経緯及び判断内容等については、下記「(3) 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の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。)を設置し、本特別委員会に対し、()本諮問対象取引の目的の正当性・合理性(本諮問対象取引が当社の企業価値の向上に資するか否かを含みます。)、()本諮問対象取引の条件(本諮問対象取引の実施方法を含みます。)の妥当性、()本諮問対象取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続の公正性、()上記()から()を踏まえて、本諮問対象取引を行うことの本社の一般株主にとって不利益ではないか、()上記()から()を踏まえ、当社取締役会が本公開買付けに対して賛同の意見を表明すること、及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することの是非(以下、()から()を総称して「本諮問事項」といいます。))について諮問し、これらの点についての答申書を当社取締役会に提出することを委嘱しました。

さらに、当社は、下記「(3) 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の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、2025年12月4日開催の第1回特別委員会において、本特別委員会より、当社のファイナンシャル・アドバイザーである三田証券及び当社のリーガル・アドバイザーである渥美坂井法律事務所について、当社、ヨウテイホールディングス及び公開買付者グループからの独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、選任の承認を受けております。

また、当社は、2026年3月19日、三田証券から、当社との間で締結していた本公開買付けに関するファイナンシャル・アドバイザー契約を合意解約したい旨の意向を伝えられました。当社は、三田証券から伝えられた当該意向を踏まえ、当社における本取引の検討並びに公開買付者との本取引に係る協議及び交渉を行う体制を再構築する必要があると考え、新たに、当社、ヨウテイホールディングス及び公開買付者グループから独立したファイナンシャル・アドバイザーとしてスリーエスパートナース株式会社(以下「スリーエスパートナース」といいます。)を選任することとし、2026年3月24日開催の第16回特別委員会において、スリーエスパートナースについて、当社、ヨウテイホールディングス及び公開買付者グループからの独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、選任することにつき承認を受けました。その後、当社は、2026年3月25日、当社の新たなファイナンシャル・アドバイザーとしてスリーエスパートナースを選任しました。なお、当社は、三田証券と協議のうえ、2026年3月27日付けでファイナンシャル・アドバイザー契約を合意解約しております。

()検討・交渉の経緯

当社は、渥美坂井法律事務所から本取引における手続の公正性を確保するための対応等についての法的助言を受けるとともに、2026年3月27日までは三田証券から、2026年3月25日以降はスリーエスパートナーズから、公開買付者との交渉方針等についての助言を受け、これらを踏まえて、本取引の是非及び取引条件の妥当性について慎重に検討を行ってまいりました。

具体的には、当社は、2025年11月4日に、ロタンダコンサルティングを通じて、公開買付者よりヨウテイホールディングスに対して提出された、当社に対するデュー・ディリジェンスを踏まえてより具体的な内容を織り込んだ最終意向表明書の共有を受けました。当社は、2025年12月9日、公開買付者から、本取引の戦略的意義、当社の中長期成長に向けての具体的施策、当社の上場維持に関する意向その他の本取引後の経営方針等について説明を受け、その後、当社は、公開買付者との間で、2026年1月7日、同月14日、同年2月13日及び同年3月30日の計4回にわたって、本取引による事業シナジーの内容及び本公開買付け成立後の当社の経営方針に関する協議を重ね、本取引に関する内容等について公開買付者及びヨウテイホールディングスとの間で質疑応答、確認等を行い、慎重に検討いたしました。

また、当社の設置した特別委員会は、下記「(3) 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の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、当社が選任し、特別委員会においてその選任が承認されたリーガル・アドバイザーである渥美坂井法律事務所から本公開買付けの意思決定の過程及び方法における留意点等を含めた法的助言を受けるとともに、ヨウテイホールディングス、公開買付者及び当社から、本取引の目的、本取引に至った背景・経緯、本取引のメリット・デメリット、本取引のスキーム、本取引後の事業運営方針等について説明を受け、質疑応答を行いました。その上で、本特別委員会は、本諮問事項について慎重に検討・審議を行い、当社取締役会に対し、2026年5月15日付で答申書を提出しております(本特別委員会の具体的な活動内容及び答申書の概要については、下記「(3) 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の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。)

さらに、本取引の一環として、FRE株式譲渡が予定されているところ、当社は、FRE株式譲渡における譲渡価額の公正性を確保するため、譲渡価額の決定にあたり、2025年12月19日に、公開買付者グループ、ヨウテイホールディングス及び当社から独立した第三者算定機関として、株式会社グラックス・アンド・アソシエイツ(以下「グラックス」といいます。)を選任し、2026年4月30日、FRE株式の株式価値算定書を取得しております。なお、本特別委員会において、グラックスについて、その独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、その選任について承認を受けております。

()当社の意思決定の内容

以上の経緯のもとで、当社取締役会は、リーガル・アドバイザーである渥美坂井法律事務所から受けた法的助言を踏まえつつ、本特別委員会から取得した答申書の内容に基づき、本公開買付けを含む本取引の諸条件について、当社の企業価値向上の観点から慎重に協議及び検討を行いました。その結果、以下のとおり、本公開買付けを含む本取引は、当社の企業価値向上に資するものであると判断いたしました。

当社はこれまで、親会社であるヨウテイホールディングスのもとで、主に不動産賃貸事業及び不動産管理事業を行って参りましたが、ヨウテイホールディングスとの間における協業やヨウテイホールディングスからの事業支援はほとんどなく、既存事業の拡大や新規事業の展開といった成長機会を十分に活かすことができておりませんでした。もっとも、本取引後は、旅行事業及びホテル事業に強みを有すると考える公開買付者と、不動産事業及びアセットマネジメント事業に強みを有すると考える当社が、一定の資本関係のもと迅速かつ十分な運営ノウハウ等の経営資源の共有により連携することで、当社においては、次のとおり、既存のアセットマネジメント事業の拡大と、その周辺領域の事業である不動産開発・販売・管理事業及びファンド事業の展開により、企業価値の向上を図ることができると考えております。まず、既存のアセットマネジメント事業については、公開買付者は本取引後、当社の知見やノウハウを活かして、公開買付者が保有又は投資する不動産(ホテルを含む。)の運用改善の実効性を向上させることを期待しているとのことであり、公開買付者はその保有又は投資する不動産(ホテルを含む。)の資産運用管理業務を当社に対して委託する予定であるとのことです。そのため、当社は本取引後、公開買付者から受託するアセットマネジメント業務について、報酬を継続的に得られることになるため、収益基盤の安定化等が見込まれると考えられます。次に、不動産開発・販売・管理事業については、当社は開発可能な不動産を取得後、当社がアセットマネジメント事業において培った予実管理・リスク管理・KPI分析などのノウハウの活用、公開買付者のホテル・旅行事業基盤を活用した当該不動産への送客力の向上、リノベーション等により収益化の向上を経て、投資家のニーズに即した商品企画販売をするとともに、販売した不動産について、投資家から販売後の継続的なアセットマネジメント業務の受託を目指すことにより、当社においては、不動産の取得・開発・運営・販売・管理という各プロセスが相互にフィードバックする循環型の事業を構築することができ、これにより、中長期的な不動産開発・販売事業の展開、安定的かつ持続的な収益基盤を形成することが期待できると考えております。そして、ファンド事業については、当社は、アセットマネジメント事業及び不動産開発・販売・管理事業において培ったノウハウを活かして、投資家に対し、投資家のニーズに合わせて、ファンドを通じた不動産投資機会の提供を行うことができると考えられ、これにより、当社においては、当該ファンド事業においても、当社による不動産の取得・開発・運用・投資家への投資機会の提供・運用管理という循環型モデルを形成することで、中長期的な事業成長の持続性向上が期待できると考えております。

また、当社には、ヨウテイホールディングスが保有する当社優先株式に対する累積未払優先配当金(2026年3月末時点における金額は906,224,062円)が残存しており、当該累積未払優先配当金については、本公開買付けと併せて精算することが予定されているところ、当社の現預金残高等に照らすと、金銭による一括精算は現実的に困難であるため、本公開買付けと一連の取引として、当社が保有するFRE株式をヨウテイホールディングスへ譲渡し、本相殺をすることにより、累積未払優先配当金の一部を精算することとしております。本取引の一環として予定されているFRE株式譲渡により、FREが当社の連結子会社ではなくなることで、本取引後、FREは当社の連結の範囲から除外されますが、上記のとおり、本取引後に、当社と公開買付者との間における連携によって新たに創出されることが見込まれるシナジーを踏まえると、FRE株式譲渡による子会社株式譲渡を勘案してもなお本取引は当社の中長期的な企業価値の向上に資するものであると考えております。なお、FRE株式譲渡及び本剰余金配当(本相殺を含む。)は、本公開買付けとは別途の経済的合理性に基づき行われる当社とヨウテイホールディングスとの間の取引であり、公開買付者とヨウテイホールディングスとの間で行われる本公開買付けとは主体の異なる別個の取引であること、本相殺の対象となる本剰余金配当に係る配当金額は、FRE株式譲渡における譲渡価額と同額であり、当該譲渡価額は第三者算定機関から取得した株式価値算定書に基づき決定されていること、本相殺の実行後に残存する当社優先株式に係る累積未払優先配当金については、FRE株式譲渡後に当社優先株式の内容が普通株式へ変更されることにより消滅することが予定されており、ヨウテイホールディングスにおいて公開買付者に対し、本公開買付けにおいて当社優先株式を当社普通株式と同一の価格にて譲渡する本取引を全体として見た場合、むしろヨウテイホールディングスは実質的に当該残存累積未払優先配当金に係る経済的利益を放棄する形となることから、FRE株式譲渡及び本剰余金配当(本相殺を含む。)はヨウテイホールディングスに対して特別の利益を提供するものではないと判断しております。

そして、上記「本公開買付けの概要」に記載のとおり、公開買付者は、本取引の一環として、本公開買付け後に、当社優先株式の内容を普通株式に変更するために必要な定款の一部変更を予定しているとのことであるところ、当社優先株式の内容が普通株式に変更されることにより、本相殺後に残存する当社優先株式に対する累積未払優先配当金及び将来の潜在的な累積未払優先配当金の負担の発生をも回避することができ、実質的な財務状況の改善も見込まれます。

さらに、当社は、当社優先株式の内容の当社普通株式への変更により、当社が発行する株式は当社普通株式のみとなり、従前存在していた当社普通株式に対する配当の困難性が解消される結果として、当社の企業価値及び株式価値の向上による成果を全株主が均しく享受する資本構成を構築することが可能となり、当社優先株式の株主と当社普通株式の株主との間の潜在的な利害の不一致を解消できるとともに、これにより当社普通株式の価値向上をも実現できるものと判断しております。

また、本取引は、本取引後において当社普通株式の東京証券取引所スタンダード市場での上場維持を前提としているところ、当社は、当社普通株式の上場が維持されることにより、取引先や従業員(今後従業員になろうとする者を含む。)からの信用性の維持、当社の資金調達力の維持というメリットを引き続き享受することができ、これらのメリットは当社における新規事業の拡大に資するものであると判断しております。

なお、本取引において想定されるデメリットとして、当社優先株式の内容を当社普通株式に変更することにより、当社普通株式の増加による議決権の希薄化も懸念されます。もっとも、当社優先株式は、原則として議決権を有しないものの、定時株主総会に先立つ取締役会において優先配当金を受ける旨の剰余金の処分の決議がなされなかったときは、当該定時株主総会から累積未払優先配当金全額の支払いがなされるまでの間に開催される株主総会において、例外的に議決権を有する旨が定められています。本書提出日現在において、本取引の実行以外の方法により当該累積未払配当金を早期に解消できる具体的な見込みはなく、当社優先株式には累積未払優先配当金が存在しております。本書提出日現在、当社優先株式は株主総会における議決権を有しているため、当社優先株式の内容変更によっても、当社の総議決権数に変動は生じないことから、当社としては、当社優先株式の内容変更による当社の一般株主の皆様に対する負の影響は発生しないと判断しております。

また、本取引を通じて当社が公開買付者の連結子会社になることに伴うデメリットとして、本取引後、公開買付者が当社の支配株主となることにより、当社においては、支配株主である公開買付者と一般株主との間において構造的な利益相反が潜在的に生じる可能性があるものの、公開買付者によれば、利益相反が生じ得る当社との取引の範囲を可能な限り限定することを基本的な考え方としつつ、利益相反が生じ得る取引を実施する場合には、当社において、必要に応じて第三者による評価の取得や、利害関係取締役の取締役会における審議・決議への不参加等、法令等を遵守した適切な審議・承認手続を行う際に、公開買付者としてもこれに協力するとのことであり、これにより、取引条件の公正性を確保するとともに、当社の一般株主の利益にも十分配慮した事業運営を行うことができると考えております。

以上のとおり、当社は、公開買付者の本公開買付け後の経営方針を踏まえて慎重な検討を行った結果、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」に記載の施策を押し進めることが、当社の今後の更なる成長・発展と企業価値の向上に資するものと判断し、2026年5月15日開催の当社取締役会において、本公開買付けの賛同の意見を表明する旨を決議いたしました。

一方、()本公開買付け価格は、公開買付者とヨウテイホールディングスとの間で協議及び交渉の結果により合意されたものであり、かつ、本公開買付け価格は、2026年5月15日の直近時の当社株式の市場株価より一定程度ディスカウントされたものであり、当社の少数株主が本公開買付けに応募する経済的なメリットは認められないと判断したため、当社は第三者算定機関に株式価値の算定を依頼しておらず、本公開買付け価格が当社の企業価値を適正に反映したものであるか否かについて当社が独自に検証を行っていないこと、及び()公開買付者が本取引において当社株式の上場廃止を企図しておらず、本取引後も当社株式の上場が維持される方針であるため、当社の株主の皆様としては、本取引後も当社株式を所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、当社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、当社の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。

公開買付け後の経営方針

公開買付者は、本公開買付けの成立後においても、当社普通株式の東京証券取引所スタンダード市場への上場を維持することを企図しているとのことです。したがって、公開買付者は当社のブランド、顧客基盤及び独立した上場会社としての経営体制・意思決定プロセスを維持・尊重しながらも、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」に記載したとおりのシナジーの具現化を推進し、当社の強みを活かした事業運営を行い、公開買付者及び当社の企業価値向上を目指していくとのことです。

本公開買付け後の当社の経営体制については、当社の上場会社としての独立性を尊重した適切なガバナンスと、公開買付者のシナジー効果を最大限実現するための協業体制の実現のため、当社の現経営陣には、本公開買付け後も引き続き事業運営に注力いただきたいと考えているとのことです。

公開買付者は、本公開買付け後、公開買付者より1名の取締役を当社に派遣することを想定しているとのことです。現時点では具体的な人選は決定していないとのことです。なお、公開買付者は、現時点において、当社の取締役の過半数を指名又は支配することは予定していないとのことです。また、公開買付者は、公開買付者と当社の一般株主の間の利益相反を回避するための適切な措置をとる予定とのことです。

公開買付者は、応募株券等の総数が買付予定数の上限(当社普通株式48,966,772株、当社優先株式6,244,307株)を上回り、あん分比例の方式による買付けが行われる結果として、公開買付者が応募合意株式の全てを買い付けることができないこととなった場合、ヨウテイホールディングスにはその保有する当社株式の全てを売却する意向があるため、当該買付け等が行われなかった当社株式の株式数その他の事情を踏まえ、法令等の許容する範囲内で、その売却方法及び時期を含め、ヨウテイホールディングス及び当社と協議する可能性があるとのことです。もっとも、公開買付者は、応募合意株式(当社普通株式48,966,772株(所有割合:47.89%)及び当社優先株式6,244,307株(所有割合:6.11%))を取得し、当社を連結子会社化することを目的として本公開買付けを実施するものであり、当社普通株式の上場廃止を企図したものではないことから、現時点において、本公開買付けが成立した場合に、公開買付けを再度実施して当社普通株式を更に取得することは予定していないとのことです。

なお、公開買付者は、当社優先株式を本公開買付けにより取得した後、当社優先株式の内容を普通株式に変更するために必要な定款の一部変更を行うことを付議議案とする本株主総会の開催を要請する予定とのことです。当該株主総会に係る特別決議の承認等により、当社株式は普通株式のみとなり、公開買付者は本取引後、最終的に当社の議決権の53.99%を所有することになるとのことです。

(3) 【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出資することは予定されず、本公開買付けは、いわゆるマネジメント・バイアウト取引に該当するものではございません。

しかしながら、公開買付者が当社の親会社であるヨウテイホールディングスとの間で本応募契約を締結していること、ヨウテイホールディングスと当社の少数株主との利害が必ずしも一致しない可能性があることを考慮し、当社は、本公開買付けの公正性を担保する観点から、以下の措置を講じております。なお、当社は、上記「(2) 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」に記載の状況を勘案し、第三者算定機関から当社株式価値の算定に係る算定書を取得しておりません。

一方、公開買付者は、本公開買付けにより、ヨウテイホールディングスから応募合意株式の全てを取得し、当社を公開買付者の連結子会社とすることを目的としており、本公開買付け価格は、ヨウテイホールディングスとの協議・交渉を経て本公開買付け価格を決定していることから、第三者算定機関から当社株式価値の算定に係る算定書は取得しておらず、その他本公開買付けの公正性を担保する措置は実施していないとのことです。

() 当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、当社取締役会の意思決定の公正性及び適正性を担保するために、当社、ヨウテイホールディングス及び公開買付者グループから独立したリーガル・アドバイザーとして渥美坂井法律事務所を選任し、本公開買付けを含む本取引の対する当社取締役会の意思決定の方法及び過程、特別委員会の運営方法その他の意思決定にあたっての留意点に関する法的助言を受けております。なお、渥美坂井法律事務所は、当社、ヨウテイホールディングス及び公開買付者グループの関連当事者ではなく、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有していません。また、渥美坂井法律事務所の報酬は、本公開買付けを含む本取引の成否にかかわらず、稼働時間に時間単価を乗じて算出するものとされており、本公開買付けを含む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。

() 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得

(ア) 設置等の経緯

当社取締役会は、本公開買付けを含む本取引の検討に際し当社の意思決定の恣意性及び利益相反のおそれを排除し、意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保し、本取引の公正性を担保することを目的として、ヨウテイホールディングス及び公開買付者グループから独立し、高度の知見を有すると考えている森岡幸人氏(当社独立社外取締役)、池田勉氏(当社独立社外監査役、公認会計士)及び松本健吾氏(当社独立社外監査役、弁護士)の3名から構成される本特別委員会を、2025年11月26日に設置し、本諮問事項を諮問いたしました。なお、森岡幸人氏は、本公開買付けを含む本取引の公表日までのスケジュールの都合上、本特別委員会の審理に十分に参加できない可能性があることから、第1回の特別委員会が開催される前に、2025年12月3日付で、同氏の意向により、本特別委員会の委員を辞任し、その後、2025年12月18日付の取締役会における決議において、弁護士としての高度な専門性と企業法務に関する豊富な知見を有する外部有識者である三谷革司氏(弁護士、スパークル法律事務所)が追加選任され、2025年12月23日開催の本特別委員会において三谷革司氏の追加選任が了承されております。当社は、本特別委員会の委員について、いずれも公開買付者グループ及びヨウテイホールディングスからの独立性並びに本取引の成否からの独立性を有することを確認しております。また、本特別委員会の委員としての職務に係る報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本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。

加えて、当社取締役会は、本特別委員会の設置にあたり、当社取締役会は、本公開買付けを含む本諮問対象取引への成否を含め、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して本諮問対象取引に関する意思決定を行うこととすること、及び本特別委員会が本諮問対象取引の取引条件が妥当でない判断した場合には、当社取締役会は当該取引条件による本諮問対象取引の承認をしないこととすることを決議しております。

さらに、当社取締役会は、本特別委員会に対して、本諮問対象取引の取引条件等に関する当社による交渉について事前に方針を確認し、適時にその状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うこと等により、本諮問対象取引の取引条件等に関する交渉過程に実質的に関与するとともに、必要に応じて自ら直接交渉を行う権限、本特別委員会の財務アドバイザー、第三者算定機関、法務アドバイザー等の外部専門家(以下「アドバイザー等」と総称する。)を選任又は指名し、又は当社のアドバイザー等を指名し若しくは承認(事後承認を含む。)する権限(なお、本特別委員会は、当社のアドバイザー等を信頼して専門的助言を求めることができる判断した場合には、当社のアドバイザー等に対して専門的助言を求めることができるものとする。また、本特別委員会のアドバイザー等の専門的助言に係る合理的費用は当社の負担とする。)、当社の取締役、従業員その他特別委員会が必要と認める者に対して、本特別委員会へ出席、書面による回答その他適宜の方法により、本諮問対象取引の検討及び判断に必要な情報について説明・提供を求める権限、その他本諮問対象取引に関する検討及び判断に際して、本特別委員会が必要と認める事項についての権限を付与することを決議しております。

(イ) 検討の経緯

本特別委員会は、2025年12月4日から2026年5月15日まで合計27回、計約22時間にわたって開催されたほか、各会日間においても必要に応じて都度電子メールを通じて報告・情報共有、審議及び意思決定等を行う等して、本諮問事項について検討を行いました。具体的には、本特別委員会は、まず、2025年12月4日、当社のリーガル・アドバイザーである渥美坂井法律事務所及びファイナンシャル・アドバイザーである三田証券について、当社、ヨウテイホールディングス及び公開買付者グループからの独立性及び専門性・実績等に問題がないことを確認の上、その選任を承認しております。

また、当社は、2026年3月19日、三田証券から、当社との間で締結していた本公開買付けに関するファイナンシャル・アドバイザー契約を合意解約したい旨の意向を伝えられました。当社は、三田証券から伝えられた当該意向を踏まえ、当社における本取引の検討並びに公開買付者との本取引に係る協議及び交渉を行う体制を再構築する必要があると考え、新たに、当社、ヨウテイホールディングス及び公開買付者グループから独立したファイナンシャル・アドバイザーとしてスリーエスパートナースを選任することとし、2026年3月24日開催の第16回特別委員会において、スリーエスパートナースについて、当社、ヨウテイホールディングス及び公開買付者グループからの独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、選任することにつき承認を受けました。その後、当社は、2026年3月25日、当社の新たなファイナンシャル・アドバイザーとしてスリーエスパートナースを選任しました。なお、当社は、三田証券と協議のうえ、2026年3月27日付けでファイナンシャル・アドバイザー契約を合意解約しております。

その上で、リーガル・アドバイザーである渥美坂井法律事務所、2026年3月27日まではファイナンシャル・アドバイザーであった三田証券及び2026年3月25日以降はファイナンシャル・アドバイザーであるスリーエスパートナースから、それぞれ助言を受けながら、公開買付者からの提案内容を検討し、公開買付者から直接、公開買付者の概要、本取引の目的、本取引に至る背景・経緯、本公開買付け後の事業運営方針等について説明を受け、質疑応答を行いました。また、本特別委員会は、当社経営陣から、本取引に至る経緯、本取引によるメリット・デメリット及び本公開買付けに係る公開買付者の提案に対する当社経営陣の見解等について説明を受けました。ヨウテイホールディングスに対しては、本取引によるメリット・デメリット、本取引の相手方を選定する方法として入札方法を選択した理由やその選定プロセスの中で最終的に公開買付者を選んだ理由等に関する質問状を送付し、書面にて回答を受領し、それらについて検討いたしました。さらに、本取引の一環として、FRE株式譲渡が予定されているところ、当社は、FRE株式譲渡における譲渡価額の公正性を確保するため、譲渡価額の決定にあたり、2025年12月19日に、公開買付者グループ、ヨウテイホールディングス及び当社から独立した第三者算定機関として、グラックスを選任し、2026年4月30日、FRE株式の株式価値算定書を取得しております。FRE株式の譲渡価額については、ディスカウントキャッシュフロー法に基づく株式価値評価額に基づき、ヨウテイホールディングスとの協議により決定しております。

(ウ)判断内容

本特別委員会は、以上の経緯のもとで、本諮問事項について慎重に協議・検討を重ねた結果、2026年5月15日に、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、本諮問事項につき、大要以下を内容とする答申書(以下「本答申書」といいます。)を提出しております。なお、当社取締役会における本公開買付けに対する意見表明及びFRE株式譲渡は、いずれも当社と当社の支配株主との重要な取引等に該当するところ、本特別委員会によれば、本公開買付け及びFRE株式譲渡はそれぞれ別個独立した取引ではあるものの、本公開買付けの成立後にFRE株式譲渡がなされることが予定されており、当社の少数株主にとって不利益なものではないかの観点からこれらの本諮問対象取引の目的の正当性・合理性、条件の妥当性等を検討するに当たっては、両取引を総合的に検討したうえで検討しなければならないと判断したため、本答申書においては、本公開買付けとFRE株式譲渡それぞれについて、個別に諮問事項を検討するのではなく、本公開買付け及びFRE株式譲渡を一括して検討しているとのことです。

(a) 答申内容

本特別委員会は、以下のとおり答申する。

- ・本諮問対象取引の目的は、当社の企業価値の向上に資するものと認められ、正当かつ合理的と考えられる。
- ・本諮問対象取引の条件は妥当性があると考えられる。
- ・本諮問対象取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続には公正性が確保されていると考えられる。
- ・上記 から を踏まえて、本諮問対象取引を行うことの決定が当社の一般株主にとって不利益ではないと考えられる。
- ・上記 から を踏まえて、当社取締役会が本公開買付けに対して賛同の意見を表明すること、及び本公開買付けに応募するか否かは当社の株主の判断に委ねることは、いずれも相当であると考えられる。

(b) 答申理由

・本諮問対象取引の目的の正当性・合理性(本諮問対象取引が当社の企業価値向上に資するかを含む。)

ア．事業環境、経営課題等

- ・ 当社を取り巻く事業環境について、既存の不動産賃貸事業及び不動産管理事業は一定の安定収益が見込まれる一方で、大幅な成長を実現するためには、保有・管理対象の拡大、運営体制の高度化、案件取得力の強化及び差別化された付加価値の提供が必要となるところ、そのためには継続的な人的・資金的投資に加え、事業ノウハウ、顧客基盤及び外部ネットワークの拡充が不可欠であると考えられる。
- ・ 近時の市場環境においては、不動産の保有・運営・管理に対するニーズが多様化・高度化しており、単なる管理受託や賃貸運営にとどまらず、アセットの価値向上を見据えた運営力、案件ソーシング力、テナント誘致力及び収益機会を多面的に創出する企画力が求められていることから、当社の企業価値を向上させるためには、既存事業を維持・安定化させるのみならず、新たな収益の柱となる事業を育成し、事業ポートフォリオの多様化を進める必要があると考えられる。
- ・ 上記のとおり、事業環境及び市況環境であるところ、当社はこれまで、親会社であるヨウテイホールディングスのもとで、主に不動産賃貸事業及び不動産管理事業を行ってきたが、ヨウテイホールディングスとの間における協業やヨウテイホールディングスからの事業支援はほとんどなく、既存事業の拡大や新規事業の展開といった成長機会を十分に活かすことができない状況であった。

イ．本諮問対象取引のメリット

a．公開買付者の認識

公開買付者によれば、本諮問対象取引のメリットとしては、以下のとおり、公開買付者及び当社における事業シナジーの創出、当社における一般株主と優先株主の潜在的な利害対立の解消、当社の上場維持を前提とした資金調達力及び情報発信力を活かした事業運営などが考えられるとのことである。

(a) 事業シナジーの創出

- ・ 当社は、公開買付者が保有又は投資する不動産(ホテル含む。)を対象とした資産運用管理(アセットマネジメント)業務を受託することにより、アセットマネジメント業務に係る受託料収入を継続的に得ることで収益基盤の安定化・予見可能性向上が見込まれ、公開買付者は、当社のアセットマネジメントのノウハウを活用することにより、運用改善の実効性向上が可能となる。
- ・ 本諮問対象取引後において、当社は、公開買付者から提供を受ける情報等も活かして開発可能なホテル等の不動産を取得し、当社と公開買付者が連携して共同で当該不動産を開発・リノベーション・販売・管理することが可能になるものと考えている。これに加えて、当社においては、アセットマネジメント事業で培った予実管理・リスク管理・KPI分析などのノウハウも活用する等して、不動産開発・販売プロジェクトの円滑な事業化が期待され、取得・開発・運営・販売・管理の各プロセスが相互にフィードバックする循環型の事業モデルが形成される。また、公開買付者においては、従来十分に活用できていなかった不動産情報を有効活用できるとともに、送客が可能なホテルを確保し、その運営を受託する機会を得ることができる。
- ・ 当社は、上記のようなアセットマネジメント事業及び不動産開発・販売・管理事業において、予実管理・リスク管理・KPI分析などのノウハウをさらに蓄積した後に、ファンド事業を展開することも検討している。ファンドを通じて複数投資家から資金調達を行うことで、複数案件への分散投資や、個別投資家単独では対応が困難な中・大型案件への投資が可能となると考えられるほか、当社において、取得・開発・運用・投資家への提供・運用管理の循環型の事業モデルが形成される。当該循環型事業モデルにおいては、柔軟な商品設計が可能となり、中長期的な事業成長の持続性向上及び投資家ニーズへの柔軟な対応を図ることができると考えられる。

(b) 当社における一般株主と優先株主の潜在的な利害対立の解消

- ・ 本諮問対象取引に関連して、本公開買付け後に当社の定款を変更し、当社優先株式の内容を当社普通株式へ変更することを予定されているところ、これにより、当社優先株式のみに配当がなされ、一般株主が配当の恩恵にあずかれないという潜在的な利害対立の構造が解消され、当社の企業価値及び株式価値の向上による成果を全株主が均しく享受できる体制を構築することができ、これは、当社普通株式の価値向上に資する最良の施策であると考えられる。

(c) 上場維持を前提とした資金調達力等を活かした事業運営

- ・ 本諮問対象取引後においても、当社普通株式の東京証券取引所スタンダード市場での上場維持を前提としており、当社が有する上場会社としての資金調達力、人材採用力及び情報発信力を活用することで、不動産案件の開発の実行力強化、人的資源の獲得に基づく案件組成の迅速化及び投資家等のネットワーク拡大による取扱い件数の拡大などを実現することができる。

b. 当社の認識

当社によれば、本諮問対象取引のメリットとしては、以下のとおり、新たな親会社のもと既存事業の拡大及び新規事業の展開が可能となること、当社における事業シナジーの創出、当社優先株式に係る累積未払優先配当金の消滅、当社における一般株主と優先株主の潜在的な利害対立の解消、当社における上場維持を前提とした信用性及び資金調達力の維持などが考えられるとのことである。

(a) 既存事業の拡大及び新規事業の展開が可能となること

- ・ 当社はこれまで、親会社であるヨウテイホールディングスとの間における協業やヨウテイホールディングスからの事業支援はほとんどなく、既存事業の拡大や新規事業の展開といった成長機会を十分に活かすことができない状況であったところ、本諮問対象取引後は、旅行事業及びホテル事業に強みを有すると考える公開買付者と、不動産事業及びアセットマネジメント事業に強みを有すると考える当社が、一定の資本関係のもと迅速かつ十分な運営ノウハウ等の経営資源の共有により連携することで、当社における既存事業の拡大や新規事業の展開が可能になる。

(b) 事業シナジー

- ・ 本諮問対象取引後、公開買付者はその保有又は投資する不動産(ホテルを含む。)の資産運用管理業務を当社に対して委託する予定であり、当社は公開買付者から受託するアセットマネジメント業務について、報酬を継続的に得られることになるため、収益基盤の安定化等が見込まれるとされる。
- ・ 当社は、開発可能な不動産を取得後、投資家のニーズに即した商品企画販売をするとともに、販売した不動産について、投資家から販売後の継続的なアセットマネジメント業務の受託を目指すことにより、不動産の取得・開発・運営・販売・管理という各プロセスが相互にフィードバックする循環型の事業を構築することができ、中長期的な不動産開発・販売事業の展開、安定的かつ持続的な収益基盤を形成することが期待できる。
- ・ 当社は、上記のようなアセットマネジメント事業及び不動産開発・販売・管理事業において培ったノウハウを活かして、投資家に対し、投資家のニーズに合わせて、ファンドを通じた不動産投資機会の提供を行うことができると考えられ、これにより、当社においては、当該ファンド事業においても、当社による不動産の取得・開発・運用・投資家への投資機会の提供・運用管理という循環型モデルを形成することで、中長期的な事業成長の持続性向上が期待できる。

(c) 当社優先株式に係る累積未払優先配当金の消滅

- ・ 公開買付者は、本諮問対象取引に関連して、本公開買付け後に、当社優先株式の内容を当社普通株式に変更するために必要な定款の一部変更を予定している。当社優先株式の内容が普通株式に変更されることにより、FRE株式譲渡に係る譲渡代金支払請求権と本剰余金配当に係る配当金支払請求権とを対当額にて相殺した後に残存する当社優先株式に対する累積未払優先配当金及び将来の潜在的な累積未払優先配当金の負担の発生を回避することができ、実質的な財務状況の改善も見込まれる。

(d) 当社における一般株主と優先株主の潜在的な利害対立の解消

- ・ 本諮問対象取引に関連して、本公開買付け後に予定されている定款の一部変更による当社優先株式の内容の当社普通株式への変更により、当社が発行する株式は当社普通株式のみとなり、従前存在していた当社普通株式に対する配当の困難性が解消される。
- ・ 上記の結果として、当社の企業価値及び株式価値の向上による成果を全株主が均しく享受する資本構成を構築することが可能となり、当社優先株式の株主と当社普通株式の株主との間の潜在的な利害の不一致を解消することができるとともに、これにより当社普通株式の価値向上をも実現できる。

(e) 当社における上場維持を前提とした信用性及び資金調達力の維持

- ・ 本諮問対象取引は、本諮問対象取引後において当社普通株式の東京証券取引所スタンダード市場での上場維持を前提としているところ、当社普通株式の上場が維持されることにより、取引先や従業員からの信用性の維持、当社の資金調達力の維持というメリットを引き続き享受することができ、当社における新規事業の拡大に資する。そのため、本諮問対象取引は、当社普通株式の東京証券取引所スタンダード市場における上場という、当社における新規事業の拡大に資する基盤を維持することができる。

c. 本特別委員会の認識

- ・ 本諮問対象取引のメリットについては、公開買付者と当社の認識は概ね整合しており、本諮問対象取引は、当社が認識している当社の経営課題である、既存事業の拡大や新規事業の展開といった成長機会を十分に活かすことができないという当社が置かれている状況の解消及び中長期的な成長を実現するための支援を受けられるパートナーとの連携に資するものであると考えられ、かつ、当社を取り巻く事業環境において当社に求められる要素に合致するものであると考えられる。
- ・ さらに、本諮問対象取引のメリットは、既存事業の拡大や新規事業の展開が可能となること、当社の中長期的な売上が増加すること、財務状況が実質的に改善されること、当社普通株式に対する配当の困難性及び当社優先株式の株主と当社普通株式の株主との間の潜在的な利害の不一致が解消されること、信用性及び資金調達力という新規事業の拡大に資する基盤が維持されることという、当社の中長期的な企業価値の向上に繋がるものであるから、いずれの内容も合理的である。
- ・ 本特別委員会が検討の対象とした本諮問対象取引後のシナジーの内容が反映された事業計画によれば、本諮問対象取引後に創出されることが見込まれる事業シナジーのうち、アセットマネジメント事業については、本諮問対象取引後は公開買付者から一定の資産運用管理業務の受託を予定しているとのことであることから、実現可能性は高いと考えられ、他方、不動産開発・販売・管理事業及びファンド事業については、新規事業という性質上、一定の不確実性を内包している側面はあるものの、当該不確実性を勘案したストレスケースによってもなお中長期的には十分な企業価値の向上が見込まれることから、明らかに不合理な点は見当たらなかった。
- ・ 以上を踏まえると、本諮問対象取引は当社の企業価値の向上という観点から合理性を有するとの当社の判断も妥当なものであると考える。

ウ. 本諮問対象取引のデメリット

- ・ 本諮問対象取引の一環として予定されているFRE株式譲渡により、FREが当社の連結子会社ではなくなることで、本諮問対象取引後、FREは当社の連結の範囲から除外され、当社の連結ベースでの売上は減少することが想定される。もっとも、本特別委員会が検討の対象とした事業計画の内容によれば、2027年度の売上は従前の実績値よりも低くなる予想ではあるものの、当該状況は一過性のものであり、2028年度以降の売上等は従前の実績値を上回る見込みである。さらに、当該事業計画のうち、不動産開発・販売・管理事業及びファンド事業における不確実性を勘案したストレスケースを踏まえても、当社の売上等は、中長期的には従前の実績値を上回る可能性が十分にあると考えられる。そのため、本諮問対象取引後に創出される事業シナジーをはじめとする上記の各種メリットを総合的に勘案すると、FRE株式譲渡による子会社株式譲渡の影響を考慮してもなお本諮問対象取引は当社の中長期的な企業価値の向上に資するものであると考えられる。

- ・ 本諮問対象取引後に予定されている当社優先株式の内容を当社普通株式に変更することにより、当社普通株式が増加するため、形式的には、当社普通株式に係る議決権の希薄化が生ずるおそれがあると考えられる。もっとも、当社優先株式は、原則として議決権を有しないものの、定時株主総会に先立つ取締役会において優先配当金を受ける旨の剰余金の処分の決議がなされなかったときは、当該定時株主総会から累積未払優先配当金全額の支払いがなされるまでの間に開催される株主総会において、例外的に議決権を有する旨が定められており、本答申書作成日現在において、当社優先株式には累積未払優先配当金が存在しているため、当社優先株式は株主総会における議決権を有している上、当社によれば、本答申書作成日現在、本諮問対象取引の実行以外の方法により当該累積未払配当金を早期に解消できる具体的な見込みはないとのことである。そのため、当社優先株式の内容変更によっても、当社の総議決権数に変動は生じないこと等も考慮すると、当社としては、当社優先株式の内容変更による当社普通株式に係る議決権の希薄化が実質的には生ずることはなく、一般株主に対する負の影響は発生しないと考えられる。
- ・ 本諮問対象取引後、公開買付者が当社の支配株主となることにより、当社においては、支配株主である公開買付者と一般株主との間において構造的な利益相反が潜在的に生じる可能性があるものの、公開買付者によれば、公開買付者は、公開買付者と当社の一般株主の間の利益相反を回避するための適切な措置をとる予定とのことである。

エ．本公開買付け後における当社普通株式の上場維持の見込み

- ・ 本公開買付けは、当社普通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設定の上、本公開買付けを実施し、本公開買付けの成立により公開買付者が所有することとなる当社株式の数は最大でも当社普通株式48,966,772株(所有割合：47.89%)及び当社優先株式6,244,307株(所有割合：6.11%)にとどまる予定である。当社によれば、ヨウテイホールディングスのみが本公開買付けに応募し、本公開買付けが成立した場合における流通株式数、流通株式比率、流通株式時価総額はいずれも東京証券取引所スタンダード市場における上場維持基準を上回る想定とのことである。したがって、本公開買付けの成立後も、当社普通株式の東京証券取引所スタンダード市場への上場は維持される見込みである。

オ．本諮問対象取引後の経営方針

- ・ 公開買付者によれば、本公開買付けの成立後、当社及び公開買付者の中長期的な企業価値の向上に資する様々な施策を実施していくとのことであり、本公開買付け成立後も引き続き、当社普通株式の上場を維持し、事業運営については当社の独立性を尊重する方針であるとのことである。また、公開買付者によれば、公開買付者から当社への役員派遣については、非業務執行取締役1名の派遣を想定しており、現時点においては、公開買付者から派遣する者により当社の取締役の過半数を占めることは想定していないとのことである。
- ・ 当社としても、上記のような公開買付者の方針に異論はなく、本諮問対象取引後における当社の方針にも沿うものであると考えているとのことである。

カ．小括

- ・ 本特別委員会としては、当社が認識している経営環境、経営課題等について異存はなく、公開買付者及び当社が想定している本諮問対象取引後に創出される事業シナジー等の本諮問対象取引のメリットについてその実現可能性を含めて一定の合理性が認められると考えられることを踏まえると、当社として本諮問対象取引により当社の企業価値の一層の向上に資する施策の検討・実現が期待できると考えることも不合理ではなく、本諮問対象取引は当社の企業価値向上という観点から合理性を有するとの当社の判断も容認し得る。
- ・ 他方、デメリットは子会社の売却による連結ベースにおける売上の減少等の懸念はあるものの、中長期的にみれば、本諮問対象取引後に創出されることが想定される事業シナジー等の本諮問対象取引のメリットの方が大きいと考えることにも合理性がある。また、本公開買付けは上場廃止を企図するものではなく、本公開買付けの成立後に当社株式の上場が維持されることが見込まれる。加えて、当社の経営方針について公開買付者と当社との間で特段の見解の相違も存在しない。
- ・ 以上を踏まえると、本特別委員会としては、本諮問対象取引を実施することは、当社の企業価値の向上に資するものであると考える。

・本諮問対象取引の取引条件(本諮問対象取引の実施方法を含む。)の妥当性
以下の理由で、本諮問対象取引の条件は妥当性があると考えられる。

ア．本公開買付けの取引条件の妥当性

a．取引方法等の合理性

- ・ 上場会社を連結子会社化する場合に公開買付けの方法を用いることは、実務的にも一般的であり、また、公開買付者がヨウテイホールディングスからその保有する当社普通株式及び当社優先株式の全てを市場外において譲り受けるためには、法第27条の2第1項第2号に従い公開買付けによる必要があることも踏まえると、本諮問対象取引の取引方法として合理性が認められる。また、金銭は流動性が高く投資回収の方法として妥当な対価であるため、本公開買付けにおける対価の種類についても合理性が認められる。

b．少数株主の応募の自由の確保

- ・ 本公開買付けは、当社株式の上場廃止を目的とするものではなく、公開買付者及び当社は本公開買付け成立後も引き続き当社普通株式の上場を維持する方針であることから、当社の少数株主には応募の自由(本公開買付けに応募せず上場会社である当社の株主としての地位を享受する自由)が確保されている。そのため、本公開買付けについては、少数株主において本公開買付け後も当社株式を所有するという選択肢を取ることが可能となっており、かつ、そのような選択をすることにも十分な合理性が認められる。

c．公開買付価格について

- ・ 本公開買付価格は、当社普通株式については17円であるところ、当該価格は、本答申書作成日の前営業日の東京証券取引所スタンダード市場における当社普通株式の終値と比較するとディスカウントされた価格とされている。もっとも、本公開買付けは、買付予定数の上限を当社普通株式48,966,772株、当社優先株式6,244,307株(所有割合：53.99%)と設定しており、公開買付者は本公開買付け後も引き続き当社株式の東京証券取引所スタンダード市場への上場を維持する方針であり、また、本公開買付けは、公開買付者がヨウテイホールディングスからその保有する当社株式を取得することのみを目的として実施するものであり、ヨウテイホールディングス以外の少数株主の応募は基本的には想定されていない。そのため、当社普通株式に関する本公開買付価格が、上記のとおりディスカウントされた価格とされていることは、上記及び を実現するためであることから、不合理とはいえないと考えられる。
- ・ また、当社優先株式についての本公開買付価格は、当社普通株式と同額の17円とされているところ、本公開買付けは、本諮問対象取引後に、公開買付者が取得するに至った当社優先株式の内容を当社普通株式に変更することにより、当社優先株式1株を当社普通株式1株に1：1の比率で変更することを前提として、公開買付者がヨウテイホールディングスからその保有する当社株式を取得することのみを目的として実施するものであること等を踏まえれば、当社優先株式についての本公開買付価格を当社普通株式についての本公開買付価格と同額とすることは不合理とはいえないものと考えられる。
- ・ 当社は、本公開買付価格について、第三者算定機関に株式価値の算定を依頼していないところ、これは、本公開買付価格がヨウテイホールディングス以外の少数株主の応募を想定していないディスカウント価格であり、当社の少数株主が本公開買付けに応募する経済的なメリットは認められないことからすれば、当社が独自に検証を行っていないとしても不合理とはいえない。

d．上限及び下限の設定について

- ・ 本公開買付けの買付予定数の上限及び下限は、当社普通株式48,966,772株、当社優先株式6,244,307株(所有割合：53.99%)とされているところ、本公開買付けが、公開買付者がヨウテイホールディングスからその保有する当社株式を取得することを目的としていることを踏まえると、かかる上限及び下限の設定は不合理ではないと考えられる。

イ．FRE株式譲渡の取引条件の妥当性

a．譲渡価額の合理性

- ・ FRE株式譲渡における譲渡価額は385,600,000円であるところ、次のとおり当該金額には合理性があると認められる。

- ・ 当社は、FRE株式譲渡に先立ち、当社、公開買付者グループ及びヨウテイホールディングスから独立した第三者算定機関であるグラックスに対し、FRE株式の株式価値の評価を依頼し、株価の算定を行っており、当社がグラックスから受領した株式価値算定書によれば、上記譲渡価額はDCF法による評価額のうち、WACC及び永久成長率の数値による感応度分析における中央値の金額と同額である。また、グラックスが株式価値算定の基礎としたFREの事業計画の内容について、明らかに不合理な点は確認されなかった。

b. 取引方法

- ・ FRE株式譲渡における譲渡代金(金385,600,000円)の支払方法は、本剰余金配当に係る配当金支払請求権との相殺によることとされているため、現金対価の取引ではない。もっとも、当該相殺によりFRE株式譲渡に係る譲渡代金相当額分の当社優先株式に係る累積未払優先配当金(金385,600,000円)が消滅するのみならず、累積未払優先配当金の残存部分(金520,624,062円)についても、本諮問対象取引と関連して行われる予定である定款の一部変更によって当社優先株式の内容が当社普通株式に変更されることにより消滅することが予定されていることを踏まえると、当社にとって不合理であるとは認められない。
- ・ また、その他FRE株式譲渡に係る株式譲渡契約上の契約条件等についても、当社にとって明らかに不合理な点は認められない。

. 本諮問対象取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続の公正性

以下の理由で、本諮問対象取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続の公正性は確保されていると考える。

ア. 独立した特別委員会の設置

- ・ 当社は2025年11月26日開催の当社取締役会の決議により、当社独立社外取締役である森岡幸人氏、並びに当社独立社外監査役である池田勉氏及び当社独立社外監査役である松本健吾氏の3名から構成される本特別委員会を設置し、本諮問事項を諮問した。なお、森岡幸人氏は、本諮問対象取引の公表日までのスケジュールの都合上、本特別委員会の審理に十分に参加できない可能性があることから、第1回の特別委員会が開催される前に、2025年12月3日付で、同氏の意向により、本特別委員会の委員を辞任し、その後、2025年12月18日付の取締役会における決議において、外部有識者である三谷革司氏(弁護士)が追加選任され、2025年12月23日開催の本特別委員会において三谷革司氏の追加選任が了承された。当社は、本特別委員会の委員について、いずれも公開買付者グループ及びヨウテイホールディングスからの独立性並びに本諮問対象取引の成否からの独立性を有することを確認している。また、本特別委員会の委員としての職務に係る報酬は、本諮問対象取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本諮問対象取引の成立を条件とする成功報酬は含まれていない。
- ・ 当社取締役会は、本特別委員会の設置にあたり、当社取締役会は、本公開買付けを含む本諮問対象取引への成否を含め、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して本諮問対象取引に関する意思決定を行うこととすること、及び本特別委員会が本諮問対象取引の取引条件が妥当でないと判断した場合には、当社取締役会は当該取引条件による本諮問対象取引の承認をしないこととすることを決議しており、さらに、本特別委員会に対し、上記「(3) 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の設置及び特別委員会からの答申書の取得」の「(ア)設置等の経緯」に記載の各権限を付与することを決議している。
- ・ したがって、当社取締役会が、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して意思決定を行う仕組みが担保されており、また、本特別委員会が有効に機能するために必要な権限等が付与されているものと考えられる。

イ. 当社による独立したリーガル・アドバイザーからの助言の取得

- ・ 当社は、当社、公開買付者グループ及びヨウテイホールディングスから独立したリーガル・アドバイザーである渥美坂井法律事務所を選任し、本諮問対象取引における手続の公正性を確保するための対応、本諮問対象取引の諸手続及び本諮問対象取引に関する当社取締役会の意思決定方法、過程等について、法的助言を受けている。

- ・ 本特別委員会において、当社のリーガル・アドバイザーである渥美坂井法律事務所について、その独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、その選任を承認した。渥美坂井法律事務所は、当社、公開買付者グループ及びヨウテイホールディングスの関連当事者に該当せず、本公開買付けを含む本諮問対象取引に関して重要な利害関係を有していない。また、渥美坂井法律事務所の報酬は、本公開買付けを含む本諮問対象取引の成否にかかわらず、稼働時間に時間単価を乗じて算出するものとされており、本公開買付けを含む本諮問対象取引の成立を条件とする成功報酬は含まれていない。
- ウ．利害関係を有する取締役の取締役会における審議・決議、本諮問対象取引の検討・交渉過程からの除外
- ・ 当社の取締役3名のうち、山口達也氏は、ブルーホライゾン債権回収株式会社の常勤取締役を兼務しているところ、ブルーホライゾン債権回収株式会社は、ヨウテイホールディングスの関係会社には該当しないものの、ヨウテイホールディングスの出資持分の99%を間接的に所有している Fortress Investment Group LLCの関連事業体の一つであることから、当社の意思決定における公正性を担保し、利益相反の疑いを回避する観点から、本公開買付けを含む本諮問対象取引に関する当社の取締役会の審議及び決議に参加しておらず、かつ、当社の立場において、ヨウテイホールディングス及び公開買付者のいずれとの間においても、本諮問対象取引に係る取引条件に関する協議及び交渉に参加していない。
- エ．取引保護条項の不存在
- ・ 公開買付者及び当社は、当社が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、対抗的買収提案者が当社との間で接触することを制限するような内容の合意は一切行っておらず、対抗的な買付け等の機会を妨げないこととすることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮している。
- オ．一般株主による十分な情報に基づく適切な判断の機会の確保
- ・ 本特別委員会に関する情報として、(a)本特別委員会における検討経緯や、(b)本諮問対象取引が当社の企業価値の向上に資するか否か、並びに本諮問対象取引の手の公正性及び取引条件の妥当性についての本特別委員会の判断の根拠・理由に関して、充実した情報開示が予定されている。
 - ・ また、本諮問対象取引を実施するに至ったプロセス等に関して、充実した情報開示が予定されている。
 - ・ したがって、本諮問対象取引においては、一般株主による十分な情報に基づく適切な判断の機会が確保される予定であると認められる。
- ・ 上記 から を踏まえて、本諮問対象取引を行うことの決定が当社の一般株主にとって不利益ではないこと
- 上記 から の検討結果を踏まえると、上記 記載のとおり、本諮問対象取引は当社の企業価値の向上に資するものと認められ、上記 及び 記載のとおり、当社の一般株主の利益を図る観点から、取引条件の妥当性及び手の公正性も認められる。そのため、本諮問対象取引を行うことの決定は当社の一般株主にとって不利益ではないと認められる。
- ・ 上記 から を踏まえて、当社取締役会が本公開買付けに対して賛同の意見を表明すること、及び本公開買付けに応募するか否かは当社の株主の判断に委ねることは、いずれも相当であると考えられること
- 上記 から の検討結果を踏まえると、本諮問対象取引の目的には正当性・合理性があると考えられること、本諮問対象取引の条件には妥当性があると考えられること、並びに本諮問対象取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続には公正性があると考えられることからすると、当社取締役会が本公開買付けに対して賛同の意見を表明すること、及び本公開買付けに応募するか否かは当社の株主の判断に委ねることは、いずれも相当であると考えられる。

() 当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見

当社は、渥美坂井法律事務所から得た法的助言、特別委員会から入手した答申書、公開買付者との間で実施した複数回に亘る継続的な協議の内容及びその他の関連資料を踏まえ、公開買付者による本公開買付けに関する諸条件の内容について慎重に協議・検討を行った結果、上記「(2) 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、2026年5月15日開催の当社取締役会において、当社の取締役3名のうち、山口達也氏を除く2名が出席し、その全員一致により、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、本公開買付けに応募するか否かについては、当社の株主の皆様のご判断に委ねることを決議しております。なお、当社の取締役3名のうち、山口達也氏は、ブルーホライゾン債権回収株式会社の常勤取締役を兼務しているところ、ブルーホライゾン債権回収株式会社は、ヨウテイホールディングスの関係会社には該当しないものの、ヨウテイホールディングスの出資持分の99%を間接的に所有しているFortress Investment Group LLCの関連事業体の一つであることから、当社の意思決定における公正性を担保し、本取引における構造的な利益相反の問題による影響を受けるおそれを可能な限り排除する観点より、上記取締役会の審議及び決議に参加しておらず、かつ、当社の立場において、公開買付者との間における本取引に係る取引条件に関する協議及び交渉に参加しておりません。また、上記の取締役会において、当社監査役3名(うち2名は社外監査役)が全員出席し、上記決議に異議がない旨の意見を述べております。

() 当社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

当社は、本公開買付価格が、公開買付者とヨウテイホールディングスとの間で協議及び交渉の結果により合意されたものであり、かつ、2026年5月15日の直近時の当社株式の市場株価より一定程度ディスカウントされたものであり、当社の少数株主が本公開買付けに応募する経済的なメリットは認められないと判断したため、当社は、本公開買付けに関する意見を表明するに当たり、第三者算定機関から当社株式の株式価値の算定に係る算定書を取得しておりません。

(4) 【公開買付け後の組織再編等の方針】

該当事項はありません。

(5) 【上場廃止等となる見込み及びその事由】

当社株式は、本書提出日現在、東京証券取引所スタンダード市場に上場しておりますが、本公開買付けは、公開買付者が応募合意株式を取得し、当社を連結子会社化することを目的としており、当社普通株式の上場廃止を企図するものではないことから、公開買付者は買付予定数の上限を応募合意株式の数と同数に設定しており、本公開買付けの成立により公開買付者が所有することとなる当社株式の数は、当社普通株式48,966,772株(所有割合: 47.89%)及び当社優先株式6,244,307株(所有割合: 6.11%)にとどまる予定です。したがって、本公開買付けの成立後も、当社普通株式の東京証券取引所スタンダード市場への上場は維持される見込みです。なお、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 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、本公開買付価格(普通株式)は近時の市場価格よりディスカウントした価格に設定されていることから、公開買付者は、本公開買付けにヨウテイホールディングス以外からの応募がなされる可能性は低いと考えているとのことです。

(6) 【公開買付けに係る重要な合意】

本応募契約

公開買付者は、2026年5月15日付で、ヨウテイホールディングスとの間で、ヨウテイホールディングスが所有する応募合意株式(当社普通株式48,966,772株(所有割合:47.89%)及び当社優先株式6,244,307株(所有割合:6.11%))について本公開買付けに応募する旨の概要以下の本応募契約を締結しているとのことです。本応募契約においてヨウテイホールディングスは、本前提条件(ヨウテイホールディングス)(下記に定義します。以下同じです。)(その内容については、下記(注2)をご参照ください。)を除き、本前提条件(ヨウテイホールディングス)が充足されない場合においても、ヨウテイホールディングスの裁量により、応募合意株式の全てを本公開買付けに応募(本「本応募契約」において、以下「本応募」といいます。)することができるとされているとのことです。

また、公開買付者は、ヨウテイホールディングスとの間で、本応募契約を除いて本公開買付けに関する重要な合意を締結しておらず、本公開買付けへの応募の対価を除き、ヨウテイホールディングスに対して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。なお、ヨウテイホールディングスは、応募合意株式のうち本公開買付けによる買付け等が行われなかった当社株式について、引き続き売却する意向を有しているとのことです。

(ア)公開買付者は、本応募契約に定めた本公開買付けの開始に係る前提条件(以下「本前提条件(公開買付者)」)といひます。)(注1)が全て充足し又は放棄されることを条件に、本公開買付けを開始すること。

(イ)ヨウテイホールディングスは、本応募契約に定めた本公開買付けへの応募に係る前提条件(以下「本前提条件(ヨウテイホールディングス)」)といひます。)(注2)が全て充足し又は放棄されることを条件に、その所有する応募合意株式の全てを本応募すること。但し、ヨウテイホールディングスは、当社が本公開買付けに賛同しない旨(留保を含む。)の取締役会決議を行った場合、又は、当社が本公開買付けに賛同する旨の取締役会決議を行ったが、当該取締役会決議を変更(留保を含む。)若しくは撤回した場合には、本応募を行わず、また、本応募がなされている場合には、本応募を撤回すること。

(ウ)ヨウテイホールディングスは、当社に対し、本公開買付けの公表日において、本公開買付けの成立を条件として、本剰余金配当を実施することを要請し、かつ、公開買付者の事前の書面による承諾なくして、本剰余金配当の内容を変更させないよう要請し、また、当社の株主としての権利に基づく限りにおいて、当社をして、本剰余金配当を実施させ、かつ、公開買付者の事前の書面による承諾なくして、本剰余金配当の内容を変更させないこと。

(エ)ヨウテイホールディングスは、FRE株式譲渡に係るヨウテイホールディングス及び当社間の株式譲渡契約(以下「FRE株式譲渡契約」といひます。)(注3)の内容を変更することなく、有効に存続させ、かつ、本公開買付けの成立を条件として、FRE株式譲渡を実行すること。

(オ)ヨウテイホールディングスは、本公開買付けの成立を条件として、本相殺を実行すること。

(カ)ヨウテイホールディングスは、本応募契約の締結日以降、本公開買付けに係る決済開始日(本「本応募契約」において、以下「本決済開始日」といひます。)(注4)までの間、本応募を除き、()当社普通株式の取得、並びに、()当社株式の全部若しくは一部の譲渡、移転、承継、貸付け、担保提供その他の処分又はこれらを行う旨の合意を行わないこと。

(キ)ヨウテイホールディングスは、本応募契約の締結日以降、本決済開始日までの間、直接又は間接を問わず、()公開買付者以外の者との間で、本取引と実質的に競合、矛盾若しくは抵触し、若しくは本公開買付けによる応募合意株式の取得を困難にするおそれのある一切の取引(以下「抵触取引」といひます。)(注5)又は抵触取引に関連する合意を行ってはならず、また、()公開買付者以外の者に対し、抵触取引に関連して当社グループに関する情報その他の情報を提供してはならず、かつ、()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も行ってはならないこと。ヨウテイホールディングスは、本応募契約の締結日以降、本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、直ちに、公開買付者に対し、その旨及び当該提案の内容を通知し、当該提案に係る対応につき、誠実に協議すること。

- (ク)ヨウテイホールディングスは、本応募契約の締結日以降、本決済開始日までの間、公開買付者の事前の書面による承諾を得ることなく、本決済開始日より前の日を権利行使の基準日とする当社の株主総会(種類株主総会を含む。以下、本(ク)において同じ。)の招集を請求せず、かつ、当該株主総会において、応募合意株式について、議決権、議題提案権、議案提案権その他の株主権を行使しないこと。また、ヨウテイホールディングスは、本応募契約の締結日以降、本決済開始日までの間に、当社において本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る場合、当該株主総会における応募合意株式に係る議決権その他の権利行使について、公開買付者の選択に従い、()公開買付者若しくは公開買付者が指定する者に対して包括的な代理権を授与するか、又は()公開買付者の指示に従って当該権利を行使すること。
- (ケ)ヨウテイホールディングスは、FRE株式譲渡の実行以降も、FREをして、梅郷寮に係る建物管理の受託を本応募契約の締結日以前と同等の態様及び条件で継続させるよう、商業上合理的な範囲で最大限努力し、条件を変更し又は契約を解除しようとする場合には、事前に当社と誠実に協議させること。
- (コ)応募合意株式の全てを本公開買付けで売却できなかった場合であって、ヨウテイホールディングスから依頼があった場合には、公開買付者は、自ら又は当社をして、ヨウテイホールディングスが所有する残りの当社普通株式の取得その他の取扱いについて、協議に応じること。

加えて、本応募契約において、表明及び保証違反等の場合の通知義務、法令等又は社内規則に基づく必要手続の履践義務、表明及び保証の違反又は義務の不履行に関する補償義務、契約の終了・解除、秘密保持義務、契約上の地位・権利義務の譲渡等の禁止義務等について合意しているとのことです。

(注1) 本前提条件(公開買付者)は以下のとおりとのことです。

当社が本公開買付けに賛同する旨の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(留保を含む。)又は撤回されていないこと。
本特別委員会により、当社の取締役会が の意見表明を行うことについて肯定的な答申が行われており、かつ、かかる答申が変更又は撤回されていないこと。
ヨウテイホールディングスの表明及び保証(注3)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ヨウテイホールディングスが本公開買付けの開始日までに履行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。
公開買付者が、()重要事実で当社が公表(法第166条第4項に定める意味を有します。)していないもの、及び()公開買付実施事実等で公開買付者等が公表(法第167条第4項に定める意味を有します。)していないもの(以下、()及び()を総称して「未公表重要事実」といいます。)を認識していないこと。
司法・行政機関等に対して、本取引を制限又は禁止することを求める旨のいかなる訴訟等も係属しておらず、本取引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。
本剰余金配当に係る当社の取締役会決議が適法かつ有効に実施され、当該決議が変更又は撤回されていないこと。
FRE株式譲渡契約が適法かつ有効に締結され、有効に存続していること。
当社において、FRE株式譲渡契約の締結及び実行に関し法令等又は社内規程上必要な手続が全て履践されていること。
FRE株式譲渡について、FREの取締役会の承認が得られていること。
東京証券取引所から、本取引の全部又は本取引を構成する取引等のいずれか一部に関し、当社は有価証券上場規程第601条第5号に定める「不適当な合併等」に係る上場廃止基準に抵触する旨の回答、又は上場廃止となることが客観的かつ合理的に見込まれる内容の回答を受領していないこと。

(注2) 本前提条件(ヨウテイホールディングス)は以下のとおりとのことです。

本公開買付けが、法令等に従い適法に開始されており、かつ、撤回されていないこと。
当社が本公開買付けに賛同する旨の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(留保を含む。)又は撤回されていないこと。
本特別委員会により、当社の取締役会が に定める意見表明を行うことについて肯定的な答申が行われており、かつ、かかる答申が変更又は撤回されていないこと。
公開買付者の表明及び保証(注4)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公開買付者が本応募日までに履行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。
ヨウテイホールディングスが、未公表重要事実を認識していないこと。

司法・行政機関等に対して、本応募を制限又は禁止することを求める旨のいかなる訴訟等も係属しておらず、本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。

本剰余金配当に係る当社の取締役会決議が適法かつ有効に実施され、当該決議が変更又は撤回されていないこと。

FRE株式譲渡契約が適法かつ有効に締結され、有効に存続していること。

当社において、FRE株式譲渡契約の締結及び実行に関し法令等又は社内規程上必要な手続(取締役会における承認決議を含むが、これに限られない。)が全て履践されていること。

FRE株式の譲渡について、FREの取締役会の承認が得られていること。

東京証券取引所から、本取引の全部又は本取引を構成する取引等のいずれか一部に関し、当社は有価証券上場規程第601条第5号に定める「不適当な合併等」に係る上場廃止基準に抵触する旨の回答、又は上場廃止となること客観的かつ合理的に見込まれる内容の回答を受領していないこと。

- (注3) 表明及び保証に関する事項の具体的な内容として、概略、()法人の設立及び存続の適法性及び有効性、()本応募契約の締結及び履行に必要な権限及び権能の存在、そのために必要な内部手続の適法な履践、()本応募契約の有効性及び強制執行可能性、()法令等との抵触の不存在、()必要許認可等の取得、()倒産手続等の不存在、()反社会的勢力との関係の不存在、()ヨウテイホールディングスによる応募合意株式の適法かつ有効な所有、()当社が直前事業年度及び進捗期に関して提出した有価証券報告書等の正確性、()当社における後発事象の不存在について規定しているとのことです。
- (注4) 表明及び保証に関する事項の具体的な内容として、概略、()法人の設立及び存続の適法性及び有効性、()本応募契約の締結及び履行に必要な権限及び権能の存在、そのために必要な内部手続の適法な履践、()本応募契約の有効性及び強制執行可能性、()法令等との抵触の不存在、()必要許認可等の取得、()倒産手続等の不存在、()反社会的勢力との関係の不存在、()本公開買付けの決済に必要な資金の存在について規定しているとのことです。

付随合意

公開買付者は、2026年5月15日付で、当社との間で、本公開買付け成立後の当社の取締役に関する事項、当社の上場維持に関する事項、当社優先株式の内容の変更に関する事項に係る本付随合意を行っているとのことです。本付随合意の概要は以下のとおりとのことです。

- (ア)公開買付者及び当社は、本公開買付けの成立後に開催されることが予定されている当社の臨時株主総会において、公開買付者が取締役候補者を1名指名することを予定しており、当該取締役候補者が当社の取締役に選任された場合、当該取締役を当社の非業務執行取締役とすることを確認すること。当社は、当該臨時株主総会における当該取締役候補者の選任議案の上程その他当該取締役の選任のために合理的に必要な手続を履践すること。
- (イ)公開買付者は、本付随合意締結日時点において、少なくとも本公開買付けの成立後3年間、公開買付者グループから指名又は派遣される取締役が、当社における取締役の過半数を占めることは予定していないこと。
- (ウ)公開買付者及び当社は、本公開買付けの成立後、東京証券取引所における当社普通株式の上場が維持されるよう、実務上合理的な範囲内で、必要な措置を講じるよう最大限努力すること。
- (エ)公開買付者は、本公開買付けの成立後に、公開買付者が、当社に対して開催を要請する当社優先株式の内容を当社普通株式に変更するために必要な定款の一部変更を行うこと(以下「本定款変更」といいます。)を付随合意とする本株主総会において、本定款変更に係る議案が承認可決されるように議決権を行使し、当社は、本株主総会の開催その他本定款変更のために合理的に必要な手続を履践すること。
- (オ)公開買付者及び当社は、本株主総会において、本定款変更に係る議案が承認可決されなかった場合、相互に誠実に協議のうえその後の対応を検討すること。当社は、公開買付者の合理的な要請に応じ、本定款変更の可及的速やかな実現に向けて合理的な範囲内において努力し、公開買付者は、当社の合理的な要請に応じ、本定款変更の可及的速やかな実現に向けて当社に合理的な範囲内において協力すること。
- (カ)公開買付者は、本公開買付けの成立後、直接又は間接に、その保有する当社優先株式に係る累積未払優先配当金について、当社に対して剰余金の配当を行うよう請求しないこと。

(キ)公開買付者は、本公開買付けの成立後、本定款変更の効力発生までの間、当社の書面による事前の同意なく、本公開買付けによって取得した当社優先株式の全部又は一部を第三者(公開買付者の子会社を除く。)に譲渡等しないこと。但し、公開買付者は、本公開買付けの成立後3年を経過する日の属する事業年度に係る定時株主総会までに本定款変更が実現されない場合には、本公開買付けによって取得した当社優先株式の全部又は一部を当該第三者に譲渡等することができること。なお、公開買付者は、かかる第三者への譲渡等にあたり、当社と事前に協議のうえ、当社の合理的な要請に従い、(オ)乃至(ク)の公開買付者の義務を当該第三者に承継させるために実務上合理的な範囲で努力すること。

(ク)公開買付者は、公開買付者の子会社に当社優先株式の全部又は一部を譲渡等した場合、当該子会社をして、本付随合意の内容と実質的に矛盾又は抵触する行為をさせないこと。なお、本定款変更が実現されていない状況下において、当該子会社が公開買付者の子会社でなくなる場合、公開買付者は、当該子会社をして、本付随合意と実質的に同等の内容(少なくとも(オ)乃至(ク)を含む。)の合意書を当社との間で締結せしめ、また、当該子会社がその取得した当社優先株式の全部又は一部を第三者に譲渡等する場合、公開買付者は、当社と事前に協議のうえ、当社の合理的な要請に従い、自ら又は当該子会社をして、当該第三者が(オ)乃至(ク)の義務と同様の内容を含む合意書が当社及び当該第三者との間で締結されるために合理的に必要な措置が講じられるよう、合理的な範囲で努力すること。

加えて、本付随合意において、秘密保持義務、契約上の地位・権利義務の譲渡等の禁止義務等について合意しているとのことです。

(7) 【その他本公開買付けに関する重要な事項】

当社は、本取引の一環として、本公開買付けの成立後、本公開買付けの決済の開始日までの間に、FRE株式譲渡、本剰余金配当及び本相殺を実施し、また、本公開買付けの成立後、公開買付者が当社に対し開催を要請する予定の本株主総会における決議をもって、当社優先株式の内容の普通株式への変更を行うことを予定しておりますが、その詳細は上記「(2) 意見の根拠及び理由」をご参照ください。

5 【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】

(1) 普通株式

氏名	役職名	所有株式数(株)	議決権の数(個)
芝辻直基	代表取締役社長	0	0
山口達也	取締役	2,600	26
森岡幸人	取締役	0	0
新保康博	常勤監査役	24,800	248
松本健吾	監査役	0	0
池田勉	監査役	0	0

(注1) 役職名、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) 取締役森岡幸人は、社外取締役です。

(注3) 監査役松本健吾及び池田勉は、社外監査役です。

6 【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。

7 【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。

8 【公開買付者に対する質問】

該当事項はありません。

9 【公開買付期間の延長請求】

該当事項はありません。

以 上