

株式の併合に係る事前開示書類

(会社法第182条の2第1項及び会社法施行規則第33条の9に定める書面)

2024年12月26日

サムティホールディングス株式会社

2024年12月26日

株式の併合に係る事前開示事項

大阪市淀川区西宮原一丁目8番39号
サムティホールディングス株式会社
代表取締役社長 小川 靖展

当社は、2024年12月12日開催の取締役会において、2025年1月10日に開催予定の当社の臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）における承認を条件として、当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）の併合（以下「本株式併合」といいます。）をすることを決議いたしました。

本株式併合に関する会社法第182条の2第1項及び会社法施行規則第33条の9に定める事前開示事項は、下記のとおりです。

記

1. 会社法第180条第2項各号に掲げる事項

(1) 併合の割合

当社株式について、19,078,612株を3株に併合いたします。

(2) 本株式併合の効力発生日

2025年2月3日

(3) 効力発生日における発行可能株式総数

32株

2. 会社法第180条第2項第1号及び第3号に掲げる事項についての定めの相当性に関する事項（併合の割合についての定めの相当性に関する事項）

本株式併合における併合の割合は、当社株式について、19,078,612株を3株に併合するものです。当社は、下記「(1) 本株式併合を行う理由」に記載の経緯を経て本取引（下記「(1) 本株式併合を行う理由」において定義します。）の一環として行われた本公開買付け（下記「(1) 本株式併合を行う理由」において定義します。）が成立したこと、及び以下の各事項から、本株式併合における併合の割合は相当であると判断しております。

(1) 本株式併合を行う理由

当社が2024年10月11日付で公表した「Song Bidco 合同会社による当社株式に対する

る公開買付けに関する賛同の意見表明及び応募推奨のお知らせ」（当社が 2024 年 11 月 8 日に公表した「(変更) 「Song Bidco 合同会社による当社株式に対する公開買付けに関する賛同の意見表明及び応募推奨のお知らせ」の一部変更に関するお知らせ」による変更を含みます。以下「本意見表明プレスリリース」といいます。）に記載のとおり、Song Bidco 合同会社（以下「公開買付者」といいます。）は、株式会社東京証券取引所（以下「東京証券取引所」といいます。）プライム市場に上場している当社株式の全て（ただし、当社が所有する自己株式及び本不応募合意株式（注 1）を除きます。）を取得し、当社株式を非公開化することを目的とした一連の取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、当社株式に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）を実施することを決定いたしました。

(注 1) 「本不応募合意株式」とは、株式会社大和証券グループ本社（以下「大和証券グループ」といいます。）（所有株式：17,828,612 株、所有割合（注 2）：34.75%）及び大和 P I パートナーズ株式会社（以下「大和 P I」といいます。）（所有株式：1,250,000 株、所有割合：2.44%）（以下、大和証券グループ及び大和 P I を総称して「不応募合意株主」といいます。）が所有する当社株式の全て（合計所有株式：19,078,612 株、所有割合の合計：37.18%）を総称していいます。

(注 2) 「所有割合」とは、当社が 2024 年 10 月 11 日に公表した「2024 年 12 月期 第 3 四半期決算短信〔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 2024 年 8 月 31 日現在の発行済株式総数（51,309,061 株）から、当社決算短信に記載された同日現在の当社が所有する自己株式数（50 株）を控除した株式数である 51,309,011 株に対する割合（小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、所有割合の計算において同じです。）をいいます。

そして、当社が 2024 年 11 月 27 日付で公表した「Song Bidco 合同会社による当社株式に対する公開買付けの結果並びに親会社及び主要株主である筆頭株主の異動に関するお知らせ」に記載のとおり、公開買付者は、2024 年 10 月 15 日から 2024 年 11 月 26 日まで本公開買付けを行い、その結果、2024 年 12 月 3 日（本公開買付けの決済の開始日）をもって、当社株式 25,674,113 株（所有割合 50.04%）を所有するに至りました。

本公開買付け及び本株式併合（以下に定義します。）を含む本取引の目的及び背景の詳細は、本意見表明プレスリリースにおいてお知らせしたとおりですが、以下に改めてその概要を申し上げます。なお、以下の記載のうち公開買付者に関する記述は、公開買付者から受けた説明に基づくものです。

公開買付者は、本公開買付けを通じて東京証券取引所プライム市場に上場している当社株式（ただし、当社が所有する自己株式及び本不応募合意株式を除きます。）の全

てを所有し、当社の事業活動を支配及び管理することを主な目的として、2024年9月13日に設立された合同会社とのことです。2024年10月11日現在、公開買付者の持分の全ては、Hillhouse Investment Management, Ltd.（その関係会社及びその他の関連事業体を含め、以下「ヒルハウス」といいます。）が管理、助言又は運営するファンドが発行済株式の全てを間接的に所有するRS HCO Investment HK Holdings, Limitedによってその持分の全てを所有されているSong Holdings 合同会社（以下「公開買付者親会社」といいます。）によって所有されているとのことです。

当社グループ（当社、連結子会社32社及び持分法適用関連会社2社（2024年10月11日現在）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。）は、自社ブランド「S-RESIDENCE」シリーズ等の企画開発・販売を行う「不動産開発事業」、収益不動産等の取得・再生・販売を行う「不動産ソリューション事業」、海外における投資、住宅分譲事業を行う「海外事業」、マンション、オフィスビル、商業施設等の賃貸を行う「不動産賃貸事業」、ホテルの賃貸及び管理を行う「ホテル賃貸・運営事業」、マンション、オフィスビル、商業施設等の管理を行う「不動産管理事業」を事業セグメントとしております。なお、連結子会社のうち22社は、当社グループがこれらの事業を行うプロセスにおいて、土地・建物及び信託受益権を取得・保有・開発するスキームに関連して設立又は出資を行っている特別目的会社又は一般社団法人であります。

当社グループは、1982年12月のサムティの創業以来、40年以上にわたり総合不動産会社として日本全国において不動産の供給・管理等を行ってまいりました。当社グループは、不動産に関わる一連のビジネスをグループで担う「総合不動産会社」として、当社グループが従来から行っている賃貸マンション・ホテル・オフィス等の収益不動産の企画・開発・販売に留まらず、当社グループの保有物件の賃貸、管理運営、当社グループ取得物件の物件価値向上、さらにはREITの運用受託等のアセットマネジメント業務等にも事業を拡大しております。加えて、兵庫県三木市の「ネスタリゾート神戸」をはじめとしたテーマパークの運営にも事業を拡大し、また、今後より一層のグローバル化社会への移行を見据え、ベトナム国ハノイ市における「THE SAKURA」及びホーチミン市における「THE OPUS ONE」の住宅分譲事業プロジェクトや、オーストラリア連邦シドニーでの住宅分譲事業プロジェクトへ参画する等、新たな収益機会の獲得を目指し、事業を推進しております。

当社グループは上記のとおり、収益不動産の企画・開発・販売以外の事業を拡大しておりますが、当社が企画・開発した収益不動産の第三者への販売に係る事業による収益が当社グループ全体の収益の大半を占める状況は変わっておりません。当該事業においては、不動産の企画・開発から販売までに概ね3年間から5年間の期間を要するため、相当期間にわたり資金負担が先行するビジネスモデルとなっております。このような

ビジネスモデルの事業を成長させるには、自己資金だけでなく金融機関等から借入金等により調達した外部資金を活用することが必要となります。2024年12月期第2四半期末における当社の連結貸借対照表に基づき計算される当社のネットD/Eレシオ（「有利子負債－現金及び預金」÷自己資本）は3.06、有利子負債残高は3,488億円と、2023年11月期末のネットD/Eレシオ2.09、有利子負債残高2,654億円から拡大しており、これまで当社が行った金融機関との協議等を踏まえると、当社グループの外部資金の追加的な調達余力は限定的な状況となっております。当社グループが現在の規模で事業を維持していくための資金調達は可能ではあるものの、日本国内における金利上昇もあり、今後、当社グループの事業を一層拡大させていくために現在と同等の条件で追加的な資金調達を行うことは容易ではありません。

そのため、当社グループがこれまで以上に事業を継続的に拡大し、当社グループの経営理念を実現していくためには、抜本的なビジネスモデルの転換を図ることが必要であると認識しております。具体的には、当社グループの有する収益不動産の企画・開発に係る高い能力を生かしながら、当社が企画・開発した収益不動産を第三者に販売し、販売価格と仕入価格の差額相当の一回的な収受を目的とする収益構造（キャピタルゲイン中心の収益構造）から、当社が企画・開発した収益不動産を第三者に販売するではなく継続保有し、その賃貸や、管理運営を受託するほか、かかる収益不動産を当社グループが運営するREITや不動産ファンドに譲渡し、当社はそれらの不動産ファンド等から運営等の費用を継続的に収受することを目的とする収益構造（インカムゲインを獲得する収益構造）への転換が急務であると考えております。このような収益構造の転換により、当社グループは、外部資金の調達余力に左右されることなく、当社グループの事業を持続的に拡大させていくことが可能になると考えております。

なお、当社は2021年1月にサムティとして中期経営計画「サムティ強靭化計画（アフターコロナ版）」を公表し、キャピタルゲイン中心の収益構造から、当社が企画・開発した収益不動産の賃料収入によるインカムゲインを拡大した収益構造への転換を目標とすることを公表し、2023年11月期の数値目標として、売上高1,700億円（うち賃料収入等350億円）、営業利益200億円以上、2025年11月期の数値目標として、売上高2,200億円（うち賃料収入等450億円）、営業利益350億円以上を設定しております。2023年11月期においては、売上高1,986億円（うち賃料収入等258億円）、営業利益195億円を実現し、中期経営計画における2023年11月期の数値目標のうち、売上高及び営業利益については概ね達成しているものの、インカムゲインに当たる賃料収入等による売上高については達成に至っておらず、中期経営計画で目標としたインカムゲインを拡大した収益構造への転換は実現しておりません。

他方で、当社を取り巻く事業環境については、2024年3月のマイナス金利政策解除、同年7月の17年ぶりの政策金利の追加利上げ、及び今後の更なる利上げ要素を踏まえ

た金融調達環境の変化、堅調な米国景気の今後の継続性といった複数の不透明要素が見込まれる中で、本邦不動産開発・売買市場では特に賃貸住宅及びホスピタリティ不動産市場を中心に国内外投資家を問わず投資意欲は依然旺盛で、厳しい取得環境が続いていると考えております。このように先行き不透明な市場環境や、大きく変化する事業環境は当社の事業リスクを高める一方で、当社はその抜本的なビジネスモデルの転換に際して、事業構造の大幅な変更及び資本構成の改革が必要となると考えております。今後の更なる企業価値の最大化を図るために中長期的な視野に立った事業判断が求められ、かかる事業判断には、常に四半期毎の業績を求められる上場企業としては実行しにくい施策も含まれるほか、当社が上場企業として各種取組み・施策を実施する場合には、今後の当社の最適な事業サイクルから生じる利益と、当社の多くの株主の皆様が期待するリターンの発生時期に乖離が発生する可能性が障壁になると考えております。

このような背景の下、2023年5月中旬に、当社は、かねてより当社と取引関係のある第三者（以下「紹介者パートナー」といいます。）に対して、賃貸住宅及びホスピタリティ不動産市場での更なる成長資金を得るため、当社株式の非公開化を前提とした当社への投資の可能性についての打診を行いました。

紹介者パートナーは、当社株式の非公開化を前提とした当社への投資を検討するにあたり、本取引の価値をさらに向上させることを目的として、ヒルハウスの不動産分野における専門性及びプラットフォームを重視した投資権限のあり方及び投資会社として保有する資金力及び投資実績を踏まえ、投資先事業の売却や経営再建を得意とする他の投資ファンドとは異なり、投資先の更なる成長を促すことを投資方針としていること、また、紹介者パートナーはヒルハウスのシニアメンバーとの間で協働経験があり、互いの社風への理解及び信頼関係があることから、ヒルハウスは当社グループの更なる企業価値向上を図るために優れたパートナー候補であると判断したことです。そして、2023年8月上旬に、ヒルハウスは紹介者パートナーから本取引の検討の打診を受けたとのことです。ヒルハウスは、本邦賃貸住宅及びホテル市場は更なる成長が見込めることに加え、これまでのリアルアセットに係る豊富な投資実績を背景としたプラットフォーム及びノウハウを提供することで、当社の今後のビジネスモデルの転換による企業価値向上に向けた可能性があると考え、2023年10月中旬、紹介者パートナーと共に当社株式の非公開化を前提とした当社への投資の検討を行うことにしたとのことです。

その後、2024年4月から2024年5月にかけて、ヒルハウス及び紹介者パートナーは当社経営陣と複数回にわたり協議を行い、当社は、第三者資本を活用したファンドマネジメントビジネスの拡大を通じたビジネスモデルの転換により、更なる成長を実現し、中長期的な企業価値最大化を達成できるとの考えに至り、また、ファンドマネジメントビジネスの拡大により、従前は当社のバランスシートを活用することで行っていた不動産開発を、外部資本を活用しオフバランスで実施することが可能となることから、資

本効率の改善やバランスシート上のレバレッジの低減が可能となり、開発能力の飛躍的な向上が可能となると考えました。また、当社は、かかるビジネスモデルの転換には、ファンドマネジメントビジネス拡大に向けたファンド組成や投資家招聘が必須となるところ、ヒルハウス及び紹介者パートナーのそれぞれが有するグローバルな投資家とのリレーションや、ファンドマネジメントビジネスにおけるノウハウを当社に提供することで、これらの実現が可能となるため、ヒルハウス及び紹介者パートナーが、当社のビジネスモデル転換におけるベストパートナーであるとの考えに至りました。

また、ヒルハウス及び紹介者パートナーは当社との協議と並行して、当社の筆頭株主である大和証券グループの本公開買付けに関する意向を確認する目的で、2024年4月上旬に大和証券グループに接触し、ヒルハウス及び紹介者パートナーが検討する当社のビジネスモデル転換の構想を共有したとのことです。以降、複数回の協議を経て、ヒルハウス及び紹介者パートナー並びに大和証券グループは、2024年5月下旬、当社株式の非公開化後も、国内の企業や個人と広範なネットワークを有する大和証券グループと当社の資本関係を継続することが、当社のビジネスモデルの転換をより効果的に実現し、企業価値の最大化に資するとの考えに至ったとのことです。その後も、当社及び大和証券グループとの間で継続して、本取引後の事業方針や具体的な業務提携の協議を重ねてきたとのことです。協議の結果、2024年10月11日付で、公開買付者及び大和証券グループとの間で Non-Tender Cooperation Agreement を締結するに至ったとのことです。

ヒルハウス及び紹介者パートナーは当社との協議を行うにあたり、2024年6月中旬、ヒルハウス、紹介者パートナー、不応募合意株主及び当社から独立したリーガル・アドバイザーとしてレイサムアンドワトキンス LLP 及びアンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業を選任したとのことです。上記ヒルハウス及び紹介者パートナー並びに当社間の協議を踏まえ、ヒルハウス及び紹介者パートナー並びに当社は、2024年6月11日に、本取引の具体的な検討開始に向けて、ノン・バインディング・タームシート（以下「本ノン・バインディング・タームシート」といいます。）を締結しました。そして、本ノン・バインディング・タームシート締結後、ヒルハウス及び紹介者パートナーは、本取引に向けた具体的な検討を開始したとのことです。ヒルハウス及び紹介者パートナーは当社との協議を行うにあたり、2024年6月下旬、ヒルハウス、紹介者パートナー、不応募合意株主及び当社から独立したファイナンシャル・アドバイザーとして三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社を選任したとのことです。また、本取引に係る検討の一環として、2024年7月上旬から2024年9月上旬にわたって、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。さらに、ヒルハウスは、2024年9月下旬から2024年10月上旬に、ヒルハウス、不応募合意株主及び当社から独立し

た共同ファイナンシャル・アドバイザーとして、Deutsche Bank AG, Singapore Branch 及び JP モルガン証券株式会社をそれぞれ選任したとのことです。

上記のとおり、2024年6月11日、当社は、公開買付者グループから本ノン・バインディング・タームシートを受領いたしました。当社においてかかる提案について慎重に検討を行った結果、2024年6月12日、本取引の実施に向けた協議を進める旨の連絡を行い、その他の本取引に向けた具体的な検討及び協議を開始するとともに、当社グループ、公開買付者グループ及び不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TMI 総合法律事務所を、第三者算定機関及びファイナンシャル・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。）をそれぞれ選任し、同法律事務所から受けた本取引に関する意思決定の過程、方法その他の本取引に関する意思決定に関する留意点等についての法的助言を踏まえ、公開買付者グループ及び不応募合意株主から独立した立場で、当社グループの企業価値の向上及び当社の少数株主の皆様の利益の確保の観点から、本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための社内における検討体制の構築を開始いたしました。

また、当社は、公開買付者の連結子会社ではなく、本公開買付けは支配株主による公開買付けには該当しないものの、TMI 総合法律事務所の助言を踏まえ、本取引に関する当社の意思決定に慎重を期し、また、当社取締役会の意思決定過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、その公正性を担保する観点から、2024年6月12日付で、いずれも当社の独立社外取締役である三瓶勝一氏（当社社外取締役、公認会計士・あけぼの監査法人・代表社員）、河合順子氏（当社社外取締役、弁護士・弁護士法人梅ヶ枝中央法律事務所・パートナー）、小井光介氏（当社社外取締役）、小寺哲夫氏（当社社外取締役、弁護士・小寺法律事務所）及び村田直隆氏（当社社外取締役、公認会計士・監査法人だいち・代表社員）の5名によって構成される、当社グループ、公開買付者グループ及び不応募合意株主のいずれからも独立した特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。）を設置いたしました（本特別委員会の設置等の経緯、検討の経緯及び判断内容については、下記「(4) 当社の株主（親会社等を除く。）の利益を害さないように留意した事項」の「③ 当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」をご参照ください。）。

当社は、下記「(4) 当社の株主（親会社等を除く。）の利益を害さないように留意した事項」の「③ 当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会において、当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である野村證券並びに当社のリーガル・アドバイザーであるTMI 総合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、その選任の承認を受けております。

また、2024年6月12日付で、本特別委員会は、本特別委員会の独自の第三者算定機関としてデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザリー合同会社（以下「デロイ

ト トーマツ ファイナンシャルアドバイザリー」といいます。) を選任いたしました。当社は、上記体制を整備した後、本特別委員会により事前に確認された交渉方針や交渉上重要な局面における意見、指示、要請等に基づいた上で、野村證券及びTMI 総合法律事務所の助言を受けながら、本取引の是非及び取引条件の妥当性等に関して公開買付者との間で複数回にわたる協議・交渉を行いました。

また、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。）については、当社は、2024 年 9 月 23 日に、公開買付者から、2024 年 12 月期の期末配当を行わないこと及び 2024 年 12 月期より株主優待制度を廃止することを前提として、当社株式 1 株当たりの本公開買付価格を 2,840 円（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 2,701 円に対して 5.15%（小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、プレミアム率の計算において同じです。）、同日までの直近 1 ヶ月間の終値単純平均値 2,625 円（小数点以下を四捨五入しております。以下、終値単純平均値の計算において同じです。）に対して 8.19%、同日までの直近 3 ヶ月間の終値単純平均値 2,588 円に対して 9.74%、同日までの直近 6 ヶ月間の終値単純平均値 2,618 円に対して 8.48% のプレミアム）とする提案を受領いたしました。当社及び本特別委員会は、2024 年 9 月 24 日に、当社の少数株主の利益保護の観点から、本公開買付価格の増額を検討するように要請いたしました。その後、当社は、2024 年 9 月 26 日に、公開買付者から、本公開買付価格を 3,000 円（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 2,724 円に対して 10.13%、同日までの直近 1 ヶ月間の終値単純平均値 2,635 円に対して 13.85%、同日までの直近 3 ヶ月間の終値単純平均値 2,600 円に対して 15.38%、同日までの直近 6 ヶ月間の終値単純平均値 2,620 円に対して 14.50% のプレミアム）とする本公開買付価格の再提案を受領いたしました。当社及び当社特別委員会は、2024 年 9 月 27 日に、当社の少数株主の利益保護の観点から、再度本公開買付価格の増額を検討するように要請いたしました。その後、当社は、2024 年 9 月 30 日に、公開買付者から、本公開買付価格を 3,100 円（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 2,853 円に対して 8.66%、同日までの直近 1 ヶ月間の終値単純平均値 2,655 円に対して 16.76%、同日までの直近 3 ヶ月間の終値単純平均値 2,611 円に対して 18.73%、同日までの直近 6 ヶ月間の終値単純平均値 2,623 円に対して 18.19% のプレミアム）とする本公開買付価格の再提案を受領いたしました。当社及び当社特別委員会は、2024 年 10 月 1 日に、当社の少数株主の利益保護の観点から、再度本公開買付価格の増額を検討するように要請いたしました。その後、当社は、2024 年 10 月 2 日に、公開買付者から、本公開買付価格を 3,175 円（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 2,831 円に対して 12.15%、同日までの直近 1 ヶ月間の終値単純平均値 2,674 円に対して 18.74%、同日までの直近 3 ヶ月間の終値単純平均値 2,621 円に対して 21.14%、同日までの直近 6 ヶ

月間の終値単純平均値 2,622 円に対して 21.09% のプレミアム) とする、本公開買付価格の再提案を受領いたしました。当社及び当社特別委員会は、2024 年 10 月 3 日に、当社の少数株主の利益保護の観点から、再度本公開買付価格の増額を検討するように要請いたしました。その後、当社は、2024 年 10 月 7 日に、公開買付者から、本公開買付価格を 3,280 円（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 2,852 円に対して 15.01%、同日までの直近 1 ヶ月間の終値単純平均値 2,705 円に対して 21.26%、同日までの直近 3 ヶ月間の終値単純平均値 2,636 円に対して 24.43%、同日までの直近 6 ヶ月間の終値単純平均値 2,623 円に対して 25.05% のプレミアム）とする、本公開買付価格の再提案を受領いたしました。当社及び本特別委員会は、2024 年 10 月 8 日に、当社の少数株主の利益保護の観点から、再度本公開買付価格の増額を検討するように要請いたしました。その後、当社は、2024 年 10 月 9 日に、公開買付者から、本公開買付価格を 3,300 円（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 2,817 円に対して 17.15%、同日までの直近 1 ヶ月間の終値単純平均値 2,725 円に対して 21.10%、同日までの直近 3 ヶ月間の終値単純平均値 2,645 円に対して 24.76%、同日までの直近 6 ヶ月間の終値単純平均値 2,624 円に対して 25.76% のプレミアム）とする、本公開買付価格の最終提案を受領いたしました。その結果、当社は、2024 年 10 月 10 日に、当該最終提案における本公開買付価格に応諾する旨を回答いたしました。

以上の経緯のもとで、当社は、2024 年 10 月 11 日開催の当社取締役会において、TMI 総合法律事務所から受けた法的助言、野村證券及びデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザリーから受けた助言、野村證券より 2024 年 10 月 10 日付で取得した当社株式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（野村證券）」といいます。）及びデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザリーより 2024 年 10 月 10 日付で取得した当社株式の株式価値に関する株式価値算定書の内容を踏まえつつ、本特別委員会から 2024 年 10 月 10 日付で取得した答申書（以下「本答申書」といいます。）において示された本特別委員会の判断内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引が当社の企業価値の向上に資するか否か、及び本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件が妥当なものか否かについて、慎重に検討・協議を行いました。

その結果、当社は、以下のとおり、本取引は当社グループの企業価値の向上に資するとの結論に至りました。なお、2024 年 10 月上旬、紹介者パートナーが本取引から辞退することとなった旨の通知をヒルハウスより受領し、それを踏まえて当社はヒルハウスに対して当社グループの企業価値向上に向けた諸施策実施への影響の有無及び程度について確認致しましたが、(a) 紹介者パートナーが予定していた公開買付者への出資

は限定的な比率であったことや、(b) ヒルハウスは過去にも投資先をデベロッパーからファンドマネジメントビジネスへのビジネスモデルへの転換を主導した優れた実績、ファンドマネジメントビジネスにおけるノウハウやグローバルな投資家とのリレーションを有しているとの説明を受けていることから、ヒルハウス及び紹介者パートナーにおいて当初予定していた当社グループの企業価値向上のための各施策は、紹介者パートナーの支援なくしても実現可能と考えております。

(i) 第三者資本の活用による不動産開発ファンド及びコアファンドの組成を通じた開発機能の更なる強化及び資本効率の向上

当社は、これまで不動産開発に際して自社のバランスシートを活用しておりますが、ヒルハウスは、当社株式の非公開化後、第三者資本を活用して開発ファンドを組成し、かかる開発ファンドを通じて用地を取得し、開発を行うことを想定していることです。当社が開発、保有を行う賃貸住宅はアジア太平洋地域で最も投資家の選好度が高いアセットの一つとなっており、開発ファンドを活用することで、当社自身ではこれまでアクセスできなかった投資家による資金を活用した開発が可能となり、開発機能の更なる強化が可能になると考えております。また、当社が自社のバランスシート又は開発ファンドで開発した物件を半永久的に保有、運用する目的で、第三者資本を活用したコアファンドを組成し、当社のバランスシート上での保有不動産を削減することで、当社の資本効率の向上が可能になると考えております。

(ii) ファンドマネジメントビジネス拡大による安定収益の拡大を通じたビジネスモデルの転換

当社の現状のビジネスモデルは、不動産開発事業が利益の大半を占める構造となっておりますが、当社は、開発ファンド及びコアファンドを組成し、開発ファンド及びコアファンドが保有することとなる不動産のアセットマネジメント業務を当社の関連会社にて担うことで、これまで以上のスピード感をもって運用資産残高を拡大し、アセットマネジメント業務による収益を増加させることで、より安定的なビジネスモデルの確立が可能になると考えております。

(iii) グローバルな投資家とのリレーションや、ファンドマネジメントビジネスにおけるノウハウの活用

上記のビジネスモデルの転換には、ファンドマネジメントビジネス拡大に向けたファンド組成や投資家招聘が必須となるところ、当社は、ヒルハウスが有するグローバルな投資家とのリレーションや、ファンドマネジメントビジネスにおけるノウハウを活用することで、ファンド組成や投資家招聘の実現が可能となるため、ヒル

ハウスが、当社のビジネスモデル転換におけるベストパートナーであると考えております。

(iv) グローバルネットワークを活用したインオーガニックな成長機会の獲得

国内人口の減少を背景に当社の主要マーケットである賃貸住宅市場の縮小が見込まれる中、当社は、中長期的な成長には海外事業の強化が必要と考えております。ヒルハウスのグローバルネットワークを駆使し、当社の成長に資する国外における投資機会を獲得することで、当社の更なる事業拡大及び収益向上につながると考えております。

なお、当社は、公開買付者より、本取引は、①本公開買付け、②本公開買付けが成立した場合であって、公開買付者が本公開買付けにおいて、当社株式の全て（ただし、当社が所有する自己株式及び本不応募合意株式を除きます。）を取得できなかった場合に当社が行う本株式併合を通じて、当社の株主を公開買付者及び大和証券グループのみとすること、及び③本株式併合の効力発生を条件とした本三角合併から構成されているとの説明を受け、質疑応答を行い、当該質疑応答の結果を踏まえ、本取引による公開買付者による当社の完全子会社化を実施しても当社グループの事業に対する影響はないとの判断に至りました。

また、不応募合意株主は、公開買付者とともに当社グループの企業価値の最大化を図る観点から、本公開買付け成立後も継続して当社の運営に関与する予定であるところ、当社は、本取引の実行後も不応募合意株主との間で資本関係を継続することが、当社グループの企業価値の向上に資すると判断いたしました。

なお、当社株式の非公開化を行った場合には、上場会社として当社が享受してきた社会的な信用力及び知名度の向上による優れた人材の確保及び取引先の拡大等に影響を及ぼす可能性が考えられ、また、資本市場からエクイティ・ファイナンスによる資金調達を行うことができなくなります。

しかしながら、近時の上場維持コストの上昇を踏まえると、今後も継続して株式の上場を維持することの意義を見出しにくい状況にあり、加えて、当社グループの社会的な信用力及び知名度の向上による優れた人材の確保及び取引先の拡大等は事業活動を通じて獲得される部分が大きくなっています。株式の上場を維持する必要性は相対的に減少しているものと考えております。また、当社株式の非公開化により、資本市場からのエクイティ・ファイナンスによる資金調達を行うことができなくなるものの、公開買付者が第三者資本を活用した開発ファンドを組成し、かかる開発ファンドを通じて用地を取得し、開発を行うことを想定していることからすれば、当該デメリットが当社の事業に与える影響は大きくなく、株式の非公開化はそのデメリットを上回ると考えるに

至りました。

なお、当社は、2022年7月に公開買付者以外の金融投資家1社から当社株式の非公開化について提案を受け、2024年5月まで当社より一定の情報提供を行っておりましたが、法的拘束力の有無を問わず、公開買付けの買付価格を含む具体的な提案を受けるには至らず、最終的に検討を中止する旨の連絡を受けております。また、それと並行して、2023年4月下旬から同年5月下旬にかけて、事業会社4社に対して当社株式の非公開化を前提とした当社への投資の関心の有無を打診しておりましたが、いずれも非公開化を前提とした検討を行う意向は示されず、法的拘束力のある提案や、公開買付けの買付価格を含む具体的な提案を受けるには至っておりません。一方で、公開買付者が提案した、(a) 開発資金の確保を企図した開発ファンドの組成を通じた資金調達手段の多様化、(b) コアファンドを活用したアセットマネジメント機能の更なる強化や資本効率の向上、(c) アセットマネジメント業務による収益増加を通じたインカムゲインを中心としたビジネスモデルへの転換の確立、(d) ヒルハウスのグローバルネットワークを駆使した当社の成長に資する国内外における投資機会及びM&A案件の紹介等の公開買付者が企図している企業価値向上施策を実施することが当社グループの企業価値向上に最も資するものであると判断いたしました。また、下記「(3) 端数処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の相当性に関する事項」に記載の理由から、本公開買付価格は妥当性を有し、当社の株主の皆様に対して、合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

以上より、当社は、本取引が当社の企業価値の向上に資するものであるとともに、本公開買付価格は当社の株主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な価格であり、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して、合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断し、2024年10月11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とともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしました。

なお、当社取締役のうち、小川靖展氏、寺内孝春氏、濱松貴志氏及び大石理嗣氏は、利益相反の疑いを回避する観点より、当社取締役会における本取引の検討に関する議題の審議には一切参加しておらず、また、当社の立場において本取引の検討、本取引に係る公開買付との協議・交渉にも一切参加しておりません。

その後、上記のとおり本公開買付けが成立いたしましたが、公開買付者は本公開買付けにより、当社株式の全て（ただし、当社が所有する自己株式及び本不応募合意株式を除きます。）を取得できなかったことから、当社は、公開買付者の要請を受け、当社の

株主を公開買付者及び大和証券グループ（注3）のみとするため、本意見表明プレスリースにおいてお知らせいたしましたとおり、2024年12月12日開催の取締役会において本臨時株主総会の開催を決議し、本臨時株主総会において株主の皆様のご承認をいただくことを条件として、当社株式を非公開化するために、上記「1. 会社法第180条第2項各号に掲げる事項」に記載のとおり、本株式併合を実施することとし、本株式併合に係る議案を本臨時株主総会に付議することを決議いたしましたので、本株式併合について株主の皆様のご承認をお願いするものです。

本株式併合により、公開買付者及び大和証券グループ以外の株主の皆様の所有する当社株式の数は、1株に満たない端数となる予定です。

（注3）本公司買付けの成立後、本株式併合の実施前である2024年12月4日に、大和P.I.は、その所有する当社株式の全て（所有株式：1,250,000株、所有割合：2.44%）を完全親会社である大和証券グループに譲渡したとのことです。その結果、本株式併合の実施時点においては、大和証券グループが本不応募合意株式の全て（所有株式：19,078,612株、所有割合：37.18%）を所有しているとのことです。

（2）会社法第235条の規定により1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法に関する事項

① 会社法第235条第1項又は同条第2項において準用する同法第234条第2項のいずれの規定による処理を予定しているかの別及びその理由

上記「（1）本株式併合を行う理由」に記載のとおり、本株式併合により、公開買付者及び大和証券グループ以外の株主の皆様の所有する当社株式の数は、1株に満たない端数となる予定です。

本株式併合の結果生じる1株未満の端数については、その合計数（会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下同じです。）第235条第1項の規定により、その合計数に1株に満たない端数がある場合にあっては、当該端数は切り捨てられます。）に相当する数の株式を、会社法第235条その他の関係法令の規定に従って売却し、その端数に応じて、その売却により得られた代金を株主の皆様に交付いたします。当該売却について、当社は、本株式併合が当社の株主を公開買付者及び大和証券グループのみとすることを目的とする本取引の一環として行われるものであること、及び当社株式が2025年1月30日をもって上場廃止となる予定であり、市場価格のない株式となることから、競売によって買受人が現れる可能性は低いと考えられることに鑑み、会社法第235条第2項の準用する同法第234条第2項の規定に基づき、裁判所の許可を得て公開買付者に売却することを予定しております。

この場合の買取価格は、上記裁判所の許可が予定どおり得られた場合には、株主の皆様の所有する当社株式の数に本公開買付価格と同額である3,300円を乗じた金額

に相当する金銭を各株主の皆様に交付できるような価格に設定する予定です。但し、裁判所の許可が得られない場合や計算上の端数調整が必要な場合等においては、実際に交付される金額が上記金額と異なる場合もあります。

- ② 売却に係る株式を買い取る者となると見込まれる者の氏名又は名称
Song Bideo 合同会社

- ③ 売却に係る株式を買い取る者となると見込まれる者が売却に係る代金の支払いのための資金を確保する方法及び当該方法の相当性

本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「① 本公開買付けの概要」に記載のとおり、公開買付者は、本公開買付けが成立した場合、本公開買付けに係る決済に要する資金を、公開買付者親会社から最大 110,000,000 千円の資金の提供を受けることにより賄うことを予定していたところ、当社は、公開買付者が 2024 年 10 月 15 日に提出した公開買付届出書、同書に添付された公開買付者の融資証明書等を確認することによって、公開買付者の資金確保の方法を確認しております。

また、公開買付者によれば、本株式併合の結果生じる 1 株未満の端数の合計数に相当する当社株式の売却代金の支払についても、この資金から賄うことを予定しており、当該支払に支障を及ぼす可能性のある事象は発生しておらず、また今後発生する可能性も認識していないとのことです。

したがって、当社は、公開買付者による端数相当株式の売却に係る代金の支払のための資金を確保する方法は相当であると判断しております。

- ④ 売却する時期及び売却により得られた代金を株主に交付する時期の見込み

当社は、本株式併合の効力発生後、2025 年 2 月中旬又は下旬を目途に会社法第 235 条第 2 項の準用する同法第 234 条第 2 項の規定に基づき、裁判所に対して、本株式併合の結果生じる 1 株未満の端数の合計数に相当する当社株式を売却することについて許可を求める申立てを行うことを予定しております。当該許可を得られる時期は裁判所の状況等によって変動し得ますが、当社は、当該裁判所の許可を得て、2025 年 3 月上旬を目途に当社株式を売却し、その後、当該売却によって得られた代金を株主の皆様に交付するために必要な準備を行った上で、2025 年 4 月下旬を目途に、当該売却代金を株主の皆様に交付することを見込んでおります。当社は、本株式併合の効力発生日から売却に係る一連の手続に要する期間を考慮し、上記のとおり、それぞれの時期に、本株式併合の結果生じる 1 株未満の端数の合計数に相当する当社株式の売却が行われ、また、当該売却代金の株主の皆様への交付が行われるものと判断しております。

なお、当該売却代金は、本株式併合の効力発生日の前営業日である 2025 年 1 月 31 日時点の当社の最終の株主名簿における各株主の皆様に対し、当社による配当財産の交付の方法に準じて交付する予定です。

(3) 端数処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の相当性に関する事項

本株式併合においては、上記「(2) 会社法第 235 条の規定により 1 株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法に関する事項」の「① 会社法第 235 条第 1 項又は同条第 2 項において準用する同法第 234 条第 2 項のいずれの規定による処理を予定しているかの別及びその理由」に記載のとおり、株主の皆様の所有する当社株式の数に本公開買付価格と同額である 3,300 円を乗じた金額に相当する金銭を、株主の皆様に交付することを予定しております。

本公開買付価格（3,300 円）につきましては、(i) 下記「(4) 当社の株主（親会社等を除く。）の利益を害さないように留意した事項」の「① 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」に記載されている野村證券による本株式価値算定書（野村證券）における当社株式の株式価値算定結果によれば、市場株価平均法の上限値を上回り、ディスカウンテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF 法」といいます。）に基づく 1 株当たり株式価値レンジに収まる水準となっていること、(ii) 下記「(4) 当社の株主（親会社等を除く。）の利益を害さないように留意した事項」の「④ 特別委員会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」に記載されているデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザリーによる本株式価値算定書（デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザリー）における当社株式の株式価値算定結果によれば、市場株価平均法の上限値を上回り、DCF 法に基づく 1 株当たり株式価値レンジに収まる水準となっていること、(iii) 本公開買付価格が、本公開買付けの実施についての公表日の前営業日である 2024 年 10 月 10 日を基準日として、東京証券取引所プライム市場における当社株式の基準日の終値 2,795 円に対して 18.07%、基準日までの直近 1 ヶ月間の終値単純平均値 2,743 円に対して 20.31%、同直近 3 ヶ月間の終値単純平均値 2,653 円に対して 24.39%、同直近 6 ヶ月間の終値単純平均値 2,623 円に対して 25.81% のプレミアムが加算されたものであり、本公開買付価格には 2022 年 1 月 1 日から 2024 年 10 月 9 日までに公表された、買付者および特別関係者の議決権比率の合計が 1 / 3 超である事例（対象者が買付者の連結子会社である事例等を除きます。）38 件における買付け等の価格決定の際に付与されたプレミアム水準（公表日前営業日の終値に対するプレミアムの平均値・中央値（53.29%、49.23%）、直近 1 ヶ月間の終値の単純平均値に対するプレミアムの平均値・中央値（55.28%、48.59%）、直近 3 ヶ月間の終値の単純平均値に対するプレミアムの平均値・中央値（56.65%、47.86%）、及び直近 6 ヶ月間の終値の単純平均値に対するプレミアムの平

均値・中央値（57.42%、49.57%））と比較して、不合理でないプレミアムが付されていると考えられること、(iv) 下記「(4) 当社の株主（親会社等を除く。）の利益を害さないように留意した事項」に記載の本公開買付けの公正性を担保するための措置が採られた上で決定された価格であること等を踏まえ、本公開買付価格は妥当性を有し、当社の株主の皆様に対して、合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

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

(4) 当社の株主（親会社等を除く。）の利益を害さないように留意した事項

本公開買付けの公表日である2024年10月11日時点において、当社は公開買付者の子会社ではなく、本公開買付けは支配株主による公開買付けには該当いたしません。また、当社の経営陣の全部又は一部が公開買付者に直接又は間接に出資することも予定されておらず、本公開買付けを含む本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）（注4）にも該当いたしません。

もっとも、(i) 公開買付者が当社の主要株主かつ筆頭株主である大和証券グループ及びその完全子会社である大和P.Iとの間で本不応募合意株式を本公開買付けに応募しないこと、及び、本株式併合の効力発生後に本三角合併を実施することに合意していること、並びに(ii) 当社の株主を公開買付者と大和証券グループのみとする当社株式の非公開化を公開買付者が企図していることを考慮し、本公開買付価格の公正性を担保するとともに、本取引に関する意思決定の過程における恣意性を排除し、意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保し、また利益相反の疑いを回避する観点から、以下のような措置を実施いたしました。

(注4) 「マネジメント・バイアウト（MBO）」とは、公開買付者が当社の役員との合意に基づき公開買付けを行うものであって当社の役員と利益を共通にするものである取引をいいます。

なお、公開買付者は、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（Majority of Minority）の買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する当社の少数株主の利益に資さない可能性もあるものと考え、本公開買付けにおいて「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（Majority of Minority）の買付予定数の下限は設定していないとのことです。もっとも、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として、以下の①乃至⑥の措置を実施していることから、当社の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考えている

とのことです。

① 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

(i) 算定機関の名称並びに当社及び公開買付者との関係

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、当社グループ、公開買付者グループ及び不応募合意株主のいずれからも独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である野村證券に対して、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2024年10月10日付で、本株式価値算定書（野村證券）を取得しました。なお、当社及び公開買付者において、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を実施していることから、当社は、野村證券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）を取得しておりません。また、野村證券は、当社グループ、公開買付者グループ及び不応募合意株主の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して記載すべき重要な利害関係を有しておりません。なお、本取引に係る野村證券に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれております。当社は、同種の取引における一般的な実務慣行及び本取引が不成立となった場合に当社に相応の金銭的負担が生じる報酬体系の是非等も勘案すれば、本公開買付けの完了を条件に支払われる成功報酬が含まれていることをもって独立性が否定されるわけではないと判断の上、上記の報酬体系により野村證券を当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任しております。また、本特別委員会において、野村證券の独立性に問題がないことが確認されております。

(ii) 算定の概要

野村證券は、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、当社が継続企業であるとの前提のもと、当社株式の価値を多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、当社株式が東京証券取引所プライム市場に上場していることから市場株価平均法を用い、また、当社の将来の事業活動の状況を算定に反映するためにDCF法を用いて当社株式の株式価値の算定を行いました。

野村證券によれば、当社株式の株式価値算定にあたり、採用した手法及び当該手法に基づいて算定された当社株式1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

市場株価平均法	2,624円～2,832円
DCF法	2,102円～4,677円

市場株価平均法においては、2024年10月9日を算定基準日として、当社株式の東京証券取引所プライム市場における算定基準日の終値2,792円、直近5営業日の終値の単純平均値2,832円、直近1ヶ月間の終値の単純平均値2,734円、直近3ヶ月間

の終値の単純平均値 2,649 円及び直近 6 ヶ月間の終値の単純平均値 2,624 円を基に、当社株式の 1 株当たりの株式価値の範囲を 2,624 円から 2,832 円と算定しております。

DCF 法においては、当社が作成した 2024 年 12 月期から 2029 年 12 月期までの事業計画（以下「本事業計画」といいます。）に基づく収益予測や投資計画等、合理的と考えられる前提を考慮した上で、当社が 2024 年 12 月期第 3 四半期以降に創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを基に、事業リスクに応じた一定の割引率で現在価値に割り戻して企業価値を評価し、さらに当社が保有する現金同等物や有利子負債等の価値を加減算する等財務上の一定の調整を行って、当社株式の株式価値を分析し、当社株式の 1 株当たりの株式価値の範囲を 2,102 円から 4,677 円と算定しております。

野村證券が DCF 法による算定に用いた本事業計画には、大幅な増減益を見込んでいる事業年度が含まれております。具体的には、収益不動産の開発及び販売の規模が事業年度に応じて異なるため、2025 年 12 月期における営業利益は大幅な減少を見込んでおり、2026 年 12 月期における営業利益は大幅な増加を見込んでおります（2025 年 12 月期：営業利益 18,599 百万円・前期比-38.5%、2026 年 12 月期：営業利益 32,921 百万円・前期比+77.0%）。さらに、上記の理由による運転資本の増減に伴い、2025 年 12 月期及び 2028 年 12 月期におけるフリー・キャッシュ・フローは大幅な減少を見込んでおり、2026 年 12 月期及び 2029 年 12 月期におけるフリー・キャッシュ・フローは大幅な増加を見込んでおります。

なお、本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果については、算定時点において具体的に見積もることが困難であるため、本事業計画には加味されておりません。

(注 5) 野村證券は、当社株式の株式価値の算定に際して、公開情報及び当社から提供を受けた一切の情報が正確かつ完全であることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性についての検証は行っておりません。当社及びその関係会社の資産又は負債（金融派生商品、簿外資産及び負債、その他の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、独自に評価、鑑定又は査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っておりません。本事業計画については、当社の経営陣により算定時点で得られる最善かつ誠実な予測及び判断に基づき合理的に検討又は作成されたことを前提としております。野村證券の算定は 2024 年 10 月 9 日までに野村證券が入手した情報及び経済条件を反映したものです。なお、野村證券の算定は、当社取締役会が当社株式の株式価値を検討するための参考に資することを唯一の目的としております。

② 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、当社グループ、公開買付者グループ及び不応募合意株主のいずれからも独立したリーガル・アドバイザーとしてTMI 総合法律事務所を選任し、本公開買付け及びその後の一連の手続に対する当社取締役会の意思決定方法及び過程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、TMI 総合法律事務所は、当社グループ、公開買付者グループ及び不応募合意株主のいずれの関連当事者にも該当せず、本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。

また、本特別委員会は、TMI 総合法律事務所の独立性及び専門性に問題がないことから、当社のリーガル・アドバイザーとして選任されることを承認した上で、本特別委員会としても必要に応じて専門的助言を受けることができるることを確認しております。TMI 総合法律事務所の報酬は、時間単位の報酬のみとしており、本取引の成立等を条件とする成功報酬は採用しておりません。

③ 当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得

当社は、当社において本取引の是非につき審議及び決議するに先立ち、本取引に係る当社取締役会の意思決定に慎重を期し、当社取締役会の意思決定過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、その公正性を担保することを目的として、2024年6月12日付で、いずれも当社の独立社外取締役である三瓶勝一氏（当社社外取締役、公認会計士・あけぼの監査法人・代表社員）、河合順子氏（当社社外取締役、弁護士・弁護士法人梅ヶ枝中央法律事務所・パートナー）、小井光介氏（当社社外取締役）、小寺哲夫氏（当社社外取締役、弁護士・小寺法律事務所）及び村田直隆氏（当社社外取締役、公認会計士・監査法人だいち・代表社員）の5名から構成される本特別委員会を設置いたしました。なお、当社は、本特別委員会の委員として設置当初からこの5名を選定しており、本特別委員会の委員を変更した事実はなく、また当社は本特別委員会の委員への選定に際して、三瓶勝一氏、河合順子氏、小井光介氏、小寺哲夫氏及び村田直隆氏が、当社グループ、公開買付者グループ及び不応募合意株主のいずれとの間でも重要な利害関係を有していないことを確認しております。また、本特別委員会の各委員に対しては、その職務の対価として、答申内容にかかわらず固定額の報酬を支払うものしております。

その上で、当社は、本特別委員会に対し、(a) 本取引の目的の正当性、(b) 本取引に係る交渉過程の手続の公正性、(c) 本取引により当社の少数株主に交付される対価の妥当性、(d) 上記 (a) 乃至 (c) その他の事項を前提に、本取引（本公開買付けに係る当社の意見表明を含みます。）が当社の少数株主にとって不利益であるか否か（これらを総称して、以下「本諮問事項」といいます。）を諮問し、本諮問事項についての本答申書を当社に提出することを委嘱いたしました。

さらに、当社取締役会は、本特別委員会に対しては、(i) 本取引に関する当社の役職員又は本取引に係る当社のアドバイザーに対し、本諮問事項の検討に必要な事項について質問を行い、説明又は助言を求め、その他の調査を行う権限、(ii) 公開買付者との協議・交渉の方針について、当社に対して意見を述べ、また、必要な指示・要請を行う権限、及び(iii) 本特別委員会が必要と判断した場合には、当社の費用負担のもと、弁護士、公認会計士その他のアドバイザーを独自に選任し、本特別委員会に対する助言を求めることができる権限を付与することを決議しております。また、本特別委員会への諮問にあたり、当社取締役会は、当社取締役会において本取引に係る決定を行うに際しては、本特別委員会の意見を最大限尊重し、本特別委員会が本取引について妥当でないと判断した場合には、本取引を行わないことを決議しております。

本特別委員会は、2024年6月28日から同年10月10日までの間に合計10回にわたりて開催されたほか、各会日間においても電子メールを通じて報告・情報共有、審議及び意思決定を行い、本諮問事項についての協議及び検討を行いました。具体的には、本特別委員会は、当社から、本取引の提案を受けた経緯、本取引の目的、事業環境、事業計画、経営課題等に関する説明を受け、質疑応答を行い、また、公開買付者から、本取引を提案するに至った経緯及び理由、本取引の目的、本取引の諸条件等について説明を受け、質疑応答を行った他、2024年10月上旬に紹介者パートナーが辞退した際には紹介者パートナーの辞退の背景やそれに伴う本取引への影響を確認するため追加インタビューを実施し、さらに、不応募合意株主から、本取引の意義、不応募合意に係る打診を受けた経緯、本取引後の不応募合意株主の当社の経営への関与方針等に関する説明を受け、質疑応答を行いました。加えて、本特別委員会は、交渉担当者から適時に状況の報告を受け、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、取引条件に関する交渉過程に実質的に関与することができることを確認しております。さらに、野村證券及びデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザリーから当社株式価値の算定方法及び結果に関する説明を受けております。その後、本特別委員会は、当社及び野村證券から、公開買付者と当社との間における本取引に係る協議・交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、本特別委員会において協議し、本公開買付価格につき、上記「(1) 本株式併合を行う理由」に記載のとおり交渉が行われ、公開買付者との間で本公開買付価格について3,300円という最終的な合意に至るまで、公開買付者に対して本公開買付価格の増額を要請すべき旨を当社に意見する等して、公開買付者との交渉過程に関与いたしました。さらに、TMI 総合法律事務所から特別委員会の意義・役割等を含む本取引の手続面における公正性を担保するための措置、並びに本取引に係る当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の利益相反を回避するための措置及び本取引に関する説明を受け、それぞれ、質疑応答を行うとともに、当社及び野村證券からは本取引の諸条件

の交渉経緯及び決定過程等に関する説明を受け、質疑応答を行い、当該算定結果の合理性について検討致しました。

なお、本特別委員会は、第三者算定機関の候補者の独立性及び専門性・実績等を検討の上、デロイトトーマツ ファイナンシャルアドバイザリーを独自の第三者算定機関として選任しております。また、本特別委員会は、上記「① 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」及び「② 当社における独立した法律事務所からの助言」に記載のとおり、当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である野村證券並びに当社のリーガル・アドバイザーであるTMI 総合法律事務所について、それぞれの独立性、専門性及び実績等を確認した上でこれらの選任を承認しております。

本特別委員会は、このように本諮問事項について慎重に協議及び検討した結果、2024年10月10日付で、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の本答申書を提出しました。

(i) 本取引の目的の正当性について

本特別委員会は、本取引の目的及び本取引により向上することが見込まれる当社の企業価値の具体的な内容等について、当社、ヒルハウス、紹介者パートナー及び大和証券グループに対してヒアリングを行い、上記「(1) 本株式併合を行う理由」に記載の内容の説明を受け、その具体的な内容の確認及び検討を実施した。

その結果、本公開買付けを含む本取引の目的等には、いずれも不合理な点はなく、合理的な検討の結果と認められることから、本取引は当社グループの企業価値向上を目的として行われるものといえ、本取引の目的は正当であると判断するに至った。

(ii) 本取引に係る交渉過程の手続の公正性について

(a) 当社による検討方法

当社が本取引について検討するにあたっては、当社グループ、公開買付者グループ及び不応募合意株主のいずれからも独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である野村證券並びにリーガル・アドバイザーであるTMI 総合法律事務所から助言・意見等を得ながら、当社の企業価値の向上ひいては株主共同の利益の観点から、本公開買付価格を始めとする本公開買付けの買付条件の妥当性及び本取引の一連の手続の公正性といった点について慎重に検討及び協議を行っている。

また、本特別委員会は当社グループ、公開買付者グループ及び不応募合意株主から独立した本特別委員会独自の第三者算定機関であるデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザリーを選任し、専門的助言を受けている。

(b) 当社による協議・交渉

当社は、本公開買付価格について、少数株主の利益保護の観点からその公正性を確保するための実質的な協議・交渉を公開買付者との間で複数回にわたって行っている。

具体的には、当社は、野村證券を通じて、公開買付者からの本公開買付価格の提案に対して、複数回にわたり繰り返し価格交渉を実施した。なお、当該協議・交渉にあたっては、本特別委員会は、当社から当該協議・交渉の経緯及び内容等について適時に報告を受け、本特別委員会を通じて方針等を協議し、意見を述べるなどした上で行うなど、本特別委員会が公開買付者との交渉過程に実質的に関与する形で行われている。

そして、その交渉の結果として、3,300円という本公開買付価格の決定に至るまでには、当社株式1株当たり2,840円とする公開買付者の当初の提案より、460円の価格引上げを引き出している。

(c) 本取引の交渉過程における特別利害関係人の不関与

当社を代表して本取引を検討・交渉する取締役には、本取引に特別な利害関係を有する者は含まれておらず、その他、本取引に係る協議、検討及び交渉の過程で、公開買付者らその他の本取引に特別な利害関係を有する者が当社側に不当な影響を与えたことを推認させる事実は存在しない。

(d) 本特別委員会の意見を最大限尊重すること

当社は、本取引に係る決定を行うに際しては、本特別委員会の意見を最大限尊重し、本特別委員会が本取引について妥当でないと判断した場合には、本取引を行わないことを決議している。

(e) 小括

以上のような点を踏まえ、本特別委員会において、慎重に協議及び検討した結果、本取引に係る交渉過程の手続は公正であると判断するに至った。

(iii) 本取引により当社の少数株主に交付される対価等、本取引の取引条件の妥当性について

(a) 野村證券による株式価値算定書

当社が、当社グループ、公開買付者グループ及び不応募合意株主のいずれからも独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である野村證券から取得した株式価値算定書によれば、当社株式の1株当たりの株式価値は、市場株

価平均法によると 2,624 円から 2,832 円、DCF によると 2,102 円から 4,677 円とされている。

本公開買付価格は、野村證券から取得した株式価値算定書の市場株価平均法による算定結果の上限値を超える金額であり、また、DCF 法に基づく算定結果のレンジの範囲内の金額である。

そして、本特別委員会は、野村證券から株式価値評価に用いられた算定方法等について詳細な説明を受けるとともに、野村證券及び当社に対して評価手法の選択や算定の基礎となる当社の事業計画に基づく財務予測を含む前提条件等に関する質疑応答を行った上で検討した結果、一般的な評価実務に照らして不合理な点は認められなかった。なお、野村證券が DCF 法による算定に用いた 2024 年 12 月期から 2029 年 12 月期までの事業計画は、サムティとして 2021 年 1 月に公表した中期経営計画における当社グループ中長期目標の目標値に対して、直近の事業環境の変化等を考慮して一定の調整を行っており、当該経営方針における当社グループ中長期目標の目標値とは異なる数値計画となっている。

加えて、本公開買付価格（3,300 円）は、算定基準日（2024 年 10 月 9 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 2,792 円に対して 18.19%、同日までの過去 1 か月間の終値の単純平均値 2,734 円に対して 20.70%、同日までの過去 3 か月間の終値の単純平均値 2,649 円に対して 24.58%、同日までの過去 6 か月間の終値の単純平均値 2,624 円に対して 25.76% のプレミアムをそれぞれ加えた金額であり、相応なプレミアムが付された価格であると評価できる。

（b）デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザリーによる株式価値算定書

本特別委員会が、本諮問事項を検討するにあたり、公開買付者グループから提示された本公開買付価格に対する意思決定の公正性を担保するために、当社グループ、公開買付者グループ及び不応募合意株主から独立した独自の第三者算定機関であるデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザリーから取得した株式価値算定書によれば、当社株式の 1 株当たりの株式価値は、市場株価法によると 2,624 円から 2,792 円、DCF 法によると 2,917 円から 4,322 円とされている。

本公開買付価格は、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザリーから取得した株式価値算定書の市場株価法による算定結果の上限値を超える金額であり、また、DCF 法に基づく算定結果のレンジの範囲内の金額である。

そして、本特別委員会は、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザリーから株式価値評価に用いられた算定方法等について詳細な説明を受けるとともに、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザリー及び当社に対して評価手法の選択や算定の基礎となる当社の事業計画に基づく財務予測を含む前提条件等に関する質疑応答を行った上で検討した結果、一般的な評価実務に照らして不合理

な点は認められなかった。

加えて、本公開買付価格（3,300円）は、算定基準日（2024年10月9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2,792円に対して18.19%、同日までの過去1か月間の終値の単純平均値2,734円に対して20.70%、同日までの過去3か月間の終値の単純平均値2,649円に対して24.58%、同日までの過去6か月間の終値の単純平均値2,624円に対して25.76%のプレミアムをそれぞれ加えた金額であり、相応なプレミアムが付された価格であると評価できる。

（c）交渉過程の手続の公正性

上記のとおり、本公開買付けを含む本取引に係る交渉過程の手続は公正であると認められるところ、本公開買付価格は、かかる交渉の結果も踏まえて決定されたものであると認められる。

（d）本公開買付後の手続において交付される対価

本公開買付けに応募しなかった少数株主は、本公開買付けの後に実施される予定の非公開化の手続において、最終的に金銭が交付されることになるところ、当該手続において交付される金銭の額については、本公開買付価格に当該各株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定される予定である。

（e）小括

以上のような点を踏まえ、本特別委員会において、慎重に協議及び検討した結果、本取引により当社の少数株主に交付される対価は妥当であると判断するに至った。

（iv）本取引が当社の少数株主にとって不利益であるか否かについて

本特別委員会の審議においてその他当社の少数株主に特段の悪影響を及ぼす事象は確認されておらず、上記（i）乃至（iii）記載の事項等を踏まえて、本取引が当社の少数株主に及ぼす影響を慎重に検討した結果、当社による本公開買付けへの賛同意見の表明及び当社の株主に対して応募推奨することを含め、本取引は当社の少数株主にとって不利益ではないと判断するに至った。

④ 特別委員会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

（i）算定機関の名称並びに当社及び公開買付者との関係

本特別委員会は、「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「③当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」に記載する諮問事項を検討するにあたり、公開買付者グループから提示された本公開買付価格に対する意

思決定の公正性を担保するために、当社グループ、公開買付者グループ及び不応募合意株主から独立した独自の第三者算定機関であるデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザリーに対し、当社株式の株式価値算定を依頼し、2024年10月10日付で本株式価値算定書（デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザリー）を取得しております。なお、本特別委員会は、本「(4) 当社の株主（親会社等を除く。）の利益を害さないように留意した事項」に記載のとおり、本公開買付価格の公正性及び本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するための措置並びに利益相反を回避するための措置等を実施していることを踏まえ、本公開買付価格を含む本取引の公正性が担保されていると考えた結果、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザリー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）を取得しておりません。また、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザリーは、当社グループ、公開買付者グループ及び不応募合意株主のいずれの関連当事者にも該当せず、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。なお、本取引に係るデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザリーに対する報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれておりません。

また、本特別委員会は、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザリーの独立性及び専門性に問題がないことから、本特別委員会独自の第三者算定機関として選任しております。

（ii）算定の概要

デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザリーは、複数の株式価値算定手法の中から当社株式の株式価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、当社が継続企業であるとの前提のもと、当社株式の株式価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、当社株式が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用い、また、当社の将来の事業活動の状況を算定に反映するために DCF 法を用いて、当社株式の1株当たりの株式価値の算定を行いました。

上記の各方式において算定された当社株式の1株当たりの株式価値の範囲は、以下のとおりです。

市場株価平均法	2,624 円～2,792 円
DCF 法	2,917 円～4,322 円

市場株価平均法では、算定基準日を2024年10月9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基準日終値 2,792 円、直近1ヶ月間の終値の単純平均

値 2,734 円、直近 3 ヶ月間の終値の単純平均値 2,649 円及び直近 6 ヶ月間の終値の単純平均値 2,624 円を基に、当社株式の 1 株当たりの株式価値の範囲を 2,624 円から 2,792 円と算定しております。

DCF 法では、当社が作成した本事業計画及び一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が 2024 年 12 月期第 4 四半期以降に生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて当社の企業価値や株式価値を算定し、当社株式の 1 株当たりの株式価値の範囲を 2,917 円から 4,322 円と算定しております。なお、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザリーが DCF 法による算定の前提とした本事業計画には、対前年度比較において営業利益及びフリー・キャッシュ・フローに大幅な増減を見込んでいる事業年度が含まれております。具体的には、収益不動産の開発及び販売の規模が事業年度に応じて異なるため、2025 年 12 月期における営業利益は大幅な減少を見込んでおり、2026 年 12 月期における営業利益は大幅な増加を見込んでおります（2025 年 12 月期：営業利益 18,599 百万円・前期比-38.5%、2026 年 12 月期：営業利益 32,921 百万円・前期比+77.0%）。さらに、上記の理由による運転資本の増減に伴い、2025 年 12 月期及び 2028 年 12 月期におけるフリー・キャッシュ・フローは大幅な減少を見込んでおり、2026 年 12 月期及び 2029 年 12 月期におけるフリー・キャッシュ・フローは大幅な増加を見込んでおります。なお、本取引の実行により実現することができ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、本事業計画には加味しておりません。

(注 6) デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザリーは、当社株式の株式価値の算定に際し、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を原則としてそのまま採用し、それらの資料及び情報等が、全て正確かつ完全なものであること、当社株式の株式価値の算定に重大な影響を及ぼす可能性のある事実でデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザリーに対して未開示の事実はないことを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っておりません。加えて、本事業計画に関する情報については、当社の経営陣による現時点で得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたことを前提としております。また、当社及びその関係会社の資産及び負債（金融派生商品、簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。）に関して独自の評価・査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っておりません。デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザリーの算定は、2024 年 10 月 9 日までの上記情報を反映したものであります。

- ⑤ 当社における利害関係を有しない取締役（監査等委員を含む。）全員の承認

当社取締役会は、野村證券から取得した本株式価値算定書（野村證券）の内容、特別委員会を通じてデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザリーから取得した本株式価値算定書（デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザリー）及びTMI 総合法律事務所から受けた法的助言を踏まえつつ、本特別委員会から提出された本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引について、当社の企業価値の向上、少数株主の皆様の利益保護を含む本取引に関する諸条件の妥当性等の観点から、慎重に協議及び検討を行いました。

その結果、当社は、上記「(1) 本株式併合を行う理由」に記載のとおり、本公開買付けの実施も含めた本取引が、上記のシナジーの発現を通じて、当社の企業価値向上に資するものであるとともに、本公開買付価格を含む取引条件については、当社の少数株主の皆様が享受すべき利益が確保されたものであり、本公開買付けは、当社の少数株主の皆様に対して適切なプレミアムを付した価格での合理的な売却機会を提供するものであると判断し、2024年10月11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とともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨を決議いたしました。

上記の取締役会においては、当社取締役9名（小川靖展氏、寺内孝春氏、濱松貴志氏、三瓶勝一氏、河合順子氏、大石理嗣氏、小井光介氏、小寺哲夫氏及び村田直隆氏）のうち、小川靖展氏、寺内孝春氏及び濱松貴志氏は、公開買付者グループとの間で本取引後の当社の経営に関する契約等を締結する可能性があること、大石理嗣氏は、当社の主要株主かつ筆頭株主であり公開買付者との間で不応募合意契約を締結した、株式会社大和証券グループ本社の役職員であることから、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から、小川靖展氏、寺内孝春氏、濱松貴志氏及び大石理嗣氏を除く当社取締役5名（三瓶勝一氏、河合順子氏、小井光介氏、小寺哲夫氏及び村田直隆氏）において審議の上、その全員一致で本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしました。また、上記の取締役会に参加した取締役5名において、公開買付者グループ及び不応募合意株主の役員との兼職関係にある等利害関係を有する役員は存在しておりません。また、当社取締役のうち、小川靖展氏、寺内孝春氏、濱松貴志氏及び大石理嗣氏は、利益相反の疑いを回避する観点より、当社取締役会における本取引の検討に関する議題の審議には一切参加しておらず、また、当社の立場において本取引の検討、本取引に係る公開買付者との協議・交渉にも一切参加しておりません。

⑥ 当社における独立した検討体制の構築

上記「(1) 本株式併合を行う理由」に記載のとおり、当社は、公開買付者グループ及び不応募合意株主から独立した立場で、本取引に係る検討、交渉及び判断を行う

体制を当社の社内に構築いたしました。

具体的には、当社は、2024年6月11日に本取引の実施に向けた検討・協議を開始したい旨の提案書を受領した後、TMI 総合法律事務所から受けた助言を踏まえ、本取引に関する検討並びに公開買付者グループとの協議及び交渉を行うプロジェクトチームを設置し、そのメンバーは、公開買付者グループ及び不応募合意株主の役職員を兼務しておらず、かつ、過去に公開買付者グループ又は不応募合意株主の役職員としての地位を有していたことのない当社の役職員のみから構成されるものとしております。また、かかるプロジェクトチームは、本特別委員会とともに当社と公開買付者との間の本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件に関する交渉過程に専属的に関与しており、2024年10月11日に至るまでかかる取扱いを継続しております。

3. 当社において最終事業年度の末日後に生じた重要な財産の処分、重大な債務の負担その他の会社財産の状況に重要な影響を与える事象

(1) 本公開買付け

上記「2. 会社法第180条第2項第1号及び第3号に掲げる事項についての定めの相当性に関する事項（併合の割合についての定めの相当性に関する事項）」の「(1) 本株式併合を行う理由」に記載のとおり、公開買付者は、2024年10月15日から2024年11月26日までを公開買付期間とする本公開買付けを行い、その結果、2024年12月3日（本公開買付けの決済の開始日）をもって、当社株式25,674,113株（所有割合：50.04%）を所有するに至りました。

(2) 期末配当の不実施及び株主優待制度の廃止

当社は、2024年10月11日付「2024年12月期期末配当予想の修正（無配）及び株主優待制度の廃止に関するお知らせ」でお知らせいたしましたとおり、同日開催の当社取締役会において、本公開買付けが成立することを条件に、2024年12月31日を基準日とする剰余金の配当を行わないこと、及び、2024年12月期より株主優待制度を廃止することを決議しております。詳細については、当該公表内容をご参照ください。

(3) 自己株式の消却

また、当社は、2024年12月12日開催の取締役会において、2025年1月31日付で自己株式8,082株（2024年12月4日時点の自己株式の全部に相当）を消却することを決議いたしました。なお、当該自己株式の消却は、本臨時株主総会において、本株式併合に関する議案が原案どおり承認可決されることを条件としており、消却後の当社の発行済株式総数は51,300,979株となります。

以上