

2024年9月27日

各 位

会 社 名	A P A M A N 株 式 会 社
代 表 者 名	代 表 取 締 役 社 長 大 村 浩 次 (東証スタンダード・コード8889)
問 合 せ 先	管 理 本 部 副 本 部 長 高 田 雅 弘
T E L	0 5 7 0 - 0 5 8 - 8 8 9

## 株式会社ASNによる当社株式に係る株式売渡請求を行うことの決定、 当該株式売渡請求に係る承認及び当社株式の上場廃止に関するお知らせ

2024年9月18日付「株式会社ASNによる当社株式等に対する公開買付けの結果並びに親会社、主要株主である筆頭株主及び主要株主の異動に関するお知らせ」においてお知らせいたしましたとおり、株式会社ASN（以下「ASN」といいます。）は、2024年8月5日から当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）及び本新株予約権（注1）に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）を行い、その結果、本公開買付けの決済の開始日である2024年9月25日をもって、当社の株券等17,147,967株（本新株予約権についてはその目的となる株式数に換算しています。以下同じです。議決権所有割合（注2）：93.43%）を所有するに至り、ASNは当社の会社法（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。）に定める特別支配株主となっております。

ASNは、本公開買付けの成立により、同社が当社の総株主の議決権の90%以上を所有するに至ったことから、当社が2024年8月2日付で公表した「MBOの実施及び応募の推奨並びに子会社における会社分割（吸収分割）及び子会社の異動を伴う株式譲渡に関するお知らせ」（その後の訂正を含め、以下「本意見表明プレスリリース」といいます。）の「I. MBOの実施及び応募の推奨について」の「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載のとおり、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株式の全て（ただし、本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、当社が所有する自己株式を除きます。）及び本新株予約権の全て（ただし、不応募合意新株予約権（注3）を除きます。）を取得することにより、当社株式を非公開化することを目的とした取引（以下「本取引」といいます。）として、会社法第179条第1項に基づき、当社の株主の全員（ただし、ASN及び当社を除きます。以下「本売渡株主」といいます。）に対し、その所有する当社株式（以下「本売渡株式」といいます。）の全部をASNに売り渡す旨の請求（以下「本株式売渡請求」といいます。）を行うとのことです。なお、ASNによれば、当社は本新株予約権を発行しているものの、ASN以外に本新株予約権を保有するものが存在しないため、本新株予約権を本株式売渡請求の対象としていないとのことです。

当社は、本日付でASNより本株式売渡請求に係る通知を受領し、本日開催の当社取締役会において本株式売渡請求を承認する旨を決議いたしましたので、以下のとおりお知らせいたします。

また、本株式売渡請求の承認により、当社株式は、東京証券取引所の上場廃止基準に該当することになり、本日から2024年10月29日まで整理銘柄に指定された後、2024年10月30日をもって上場廃止となる見込みです。上場廃止後は、当社株式を東京証券取引所スタンダード市場において取引することはできなくなります。

ので、併せてお知らせいたします。

(注1)「本新株予約権」とは、以下の新株予約権を総称していいいます。また、本公開買付けにおける第6回新株予約権1個当たりの買付け等の価格を「第6回新株予約権買付価格」といい、本公開買付けにおける第7回新株予約権1個当たりの買付け等の価格を「第7回新株予約権買付価格」といい、これらを総称して以下「本新株予約権買付価格」といいいます。

- ① 2020年1月31日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第6回新株予約権（行使期間は2021年1月1日から2025年8月26日まで）
- ② 2022年2月10日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第7回新株予約権（行使期間は2022年3月18日から2032年3月17日まで）

(注2)「議決権所有割合」とは、当社が2024年8月2日に公表した「2024年9月期 第3四半期決算短信〔日本基準〕(連結)」に記載された2024年6月30日現在の当社の発行済株式総数(18,518,060株)に、同日現在残存する本新株予約権(第6回新株予約権2,200個及び第7回新株予約権980個)の目的となる当社株式の数(318,000株)を加算した株式数(18,836,060株)から、同日現在の当社が所有する自己株式数(482,517株)を控除した株式数に係る議決権の数183,535個を分母として計算しており、小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、議決権所有割合の計算において同じです。

(注3)「不応募合意新株予約権」とは、ASNの代表取締役である大村浩次氏が所有する第6回新株予約権1,400個(目的となる当社株式:140,000株、所有割合:0.76%)をいいいます。

## 記

### 1. 本株式売渡請求の概要

#### (1) 特別支配株主の概要

(1) 名 称	株式会社ASN
(2) 所 在 地	東京都港区赤坂四丁目7番15号
(3) 代表者の役職・氏名	代表取締役 大村 浩次
(4) 事 業 内 容	当社の株券等を取得及び保有すること
(5) 資 本 金	1,000,000円
(6) 設 立 年 月 日	2024年6月17日
(7) 大株主及び持株比率	Japan Capital株式会社 75% 株式会社APS 25%
(8) 当社と特別支配株主の関係	
資 本 関 係	ASNは、本日現在当社の株券等17,147,967株(議決権所有割合93.43%)を所有しております。
人 的 関 係	ASNの代表取締役である大村浩次氏は、当社の代表取締役を兼務しております。
取 引 関 係	該当事項はありません。
関 連 当 事 者 へ の 該 当 状 況	ASNは、当社の代表取締役である大村浩次氏が議決権の100.00%を所有するJapan Capital株式会社が議決権の過半数を所有しており、当社の関連当事者に該当します。

#### (2) 本株式売渡請求の日程

売渡請求日	2024年9月27日
当社の取締役会決議日	2024年9月27日
売買最終日	2024年10月29日(予定)
上場廃止日	2024年10月30日(予定)
取得日	2024年11月1日(予定)

(3) 売渡対価

普通株式1株につき、729円

2. 本株式売渡請求の内容

当社は、ASNより、本日付で本株式売渡請求をする旨の通知を受けました。当該通知の内容は以下のとおりです。

(1) 特別支配株主完全子法人に対して本株式売渡請求をしないこととするときは、その旨及び当該特別支配株主完全子法人の名称（会社法第179条の2第1項第1号）

該当事項はありません。

(2) 本株式売渡請求により本売渡株主に対して、本売渡株式の対価として交付する金銭の額及びその割当に関する事項（会社法第179条の2第1項第2号・第3号）

ASNは、本売渡株主に対し、本売渡株式の対価（以下「本売渡株式対価」といいます。）として、その有する本売渡株式1株につき729円の割合をもって金銭を割当交付いたします。

(3) 新株予約権売渡請求に関する事項（会社法第179条の2第1項第4号）

該当事項はありません。

(4) 特別支配株主が本売渡株式を取得する日（以下「取得日」といいます。）（会社法第179条の2第1項第5号）

2024年11月1日

(5) 本売渡株式対価の支払のための資金を確保する方法（会社法第179条の2第1項第6号、会社法施行規則第33条の5第1項第1号）

ASNは、本売渡株式対価を、株式会社西日本シティ銀行（以下「西日本シティ銀行」といいます。）、株式会社商工組合中央金庫（以下「商工組合中央金庫」といいます。）、株式会社千葉銀行（以下「千葉銀行」といいます。）、株式会社肥後銀行（以下「肥後銀行」といいます。）、株式会社岩手銀行（以下「岩手銀行」といいます。）、株式会社伊予銀行（以下「伊予銀行」といいます。）及び株式会社滋賀銀行（以下「滋賀銀行」といいます。）を貸付人とし、2024年9月18日に締結した金銭消費貸借契約に基づく借入れ又は当社との間で取得日に締結する金銭消費貸借契約に基づく借入れを原資として支払うことを予定しております。また、ASNにおいて、本売渡株式対価の支払いに支障を及ぼす事象は発生しておらず、今後発生する可能性も認識しておりません。

(6) その他の本株式売渡請求に係る取引条件（会社法第179条の2第1項第6号、会社法施行規則第33条の5第1項第2号）

本売渡株式対価は、取得日以降合理的な期間内に、取得日の前日の最終の当社の株主名簿に記載又は記録された本売渡株主の住所又は本売渡株主が当社に通知した場所において、当社による配当財産の交付の方法に準じて交付されるものとします。ただし、当該方法による交付ができなかった場合には、当社の本店所在地にて当社が指定した方法により（本売渡株式対価の交付についてASNが指定したその他の場所及び方法があるときは、当該場所及び方法により）、本売渡株主に対する本売渡株式対価を支払うものとします。

### 3. 本株式売渡請求に対する承認に関する判断の根拠及び理由等

#### (1) 承認に関する判断の根拠及び理由

本株式売渡請求は、本取引の一環として行われるものであり、本売渡株式対価は、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「本公開買付け価格」といいます。）と同一の価格に設定されております。

当社は、本意見表明プレスリリースの「I. MBOの実施及び応募の推奨について」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「② 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」及び「③ 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、以下の経緯及び理由により、2024年8月2日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同する意見を表明するとともに、当社の株主及び本新株予約権の所有者（以下「本新株予約権者」といいます。）のうち第7回新株予約権に係る本新株予約権者の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨し、第6回新株予約権に係る本新株予約権者の皆様に対しては、本公開買付けに応募するか否かについては、当該新株予約権者の皆様のご判断に委ねることを決議いたしました。なお、上記の取締役会決議は、下記「(4) 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「⑤ 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。

##### (i) 検討体制の構築の経緯

当社は、本意見表明プレスリリースの「I. MBOの実施及び応募の推奨について」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「② 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「(i) 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、2024年5月8日、当社の代表取締役社長である大村浩次氏（以下「大村氏」といいます。）から、当社の非公開化に関する提案書を受領しました。当社は、本意見表明プレスリリースの「I. MBOの実施及び応募の推奨について」の「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(6) 本公開買付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等、本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、本公開買付けがマネジメント・バイアウト（MBO）（注1）のための本取引の一環として行われるものであり、構造的な利益相反の問題が存在すること等を踏まえ、本取引に関して検討を進めるにあたり、本公開買付けの公平性の担保、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の回避の観点から、本公開買付けを含む本取引の公平性を担保するため、2024年5月10日開催の当社取締役会において、当社、ASN、大村氏、並びにASNとの間で本公開買付けに応募する旨の合意又は契約を行った当社株主（注2）、2024年8月2日の本公開買付けの公表時までにはASNに対して本公開買付けに応募する旨の意向が表明された株式会社ティーケーピー（以下「ティーケーピー」といいます。）及びワールドセブンシーズ合同会社（以下、総称して「公開買付関連当事者」といいます。）並びに本取引の成否から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として株式会社ブルータス・コンサルティング（以下「ブルータス・コンサルティング」といいます。）を、リーガル・アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所をそれぞれ選任し、森・濱田松本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当たっての留意点等についての法的助言を踏まえ、当社を除く公開買付関連当事者から独立した立場で、当社の企業価値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体制の構築を開始いたしました。

当社は、上記のとおり本公開買付けがマネジメント・バイアウト（MBO）のための本取引の一環として行われるものであり、構造的な利益相反の問題が存在すること等を踏まえ、上記取締役会において、高橋裕次郎氏（当社社外取締役）、渡邊哲人氏（当社社外取締役）及び社外有識者である松本真輔氏（中村・角田・松本法律事務所パートナー弁護士）の3名から構成される本取引に係る提案を検討するため

の特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。なお、本特別委員会の設置までの経緯、構成及び具体的な活動内容等については、本意見表明プレスリリースの「I. MBOの実施及び応募の推奨について」の「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(6) 本公開買付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。)を設置する旨を決議し、本特別委員会を同日設置するとともに、本特別委員会に対し、(a)当社取締役会において本取引の承認をするべきか否か（本公開買付けについて当社取締役会が賛同するべきか否か、並びに、当社の株主及び新株予約権者に対して本公開買付けへの応募を推奨するべきか否かを含みます。）について検討し、当社取締役会に勧告を行うこと(b)当社取締役会において、本取引の実施について決定すること（本公開買付けについて当社取締役会が賛同の意見を表明すること、並びに、当社の株主及び新株予約権者に対して本公開買付けへの応募を推奨することを含みます。）が、当社の少数株主にとって不利益なものでないかについて検討し、当社取締役会に意見を述べること（以下、総称して「本諮問事項」といいます。）について諮問いたしました（なお、諮問事項(a)の検討に際しては、①当社の企業価値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、本取引の是非について検討・判断するとともに、②当社の少数株主の利益を図る観点から、取引条件の妥当性及び手続の公正性（本取引のために講じられた公正性担保措置の内容を含みます。）について検討・判断するものとしております。）。なお、当社及び本特別委員会としては、本取引と本後続取引とは、あくまで別個の取引であり、本後続取引（注3）については、ASN及び大村氏と当社とは、経済合理的にはより高い譲渡価額で本株式譲渡を行うという点で利害は一致していることに鑑み、マネジメント・バイアウト（MBO）として行われる本取引におけるような構造的な利益相反は存在しないとの認識のもと、本後続取引については、本諮問事項に含めておりません（ただし、本意見表明プレスリリースの「I. MBOの実施及び応募の推奨について」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「③ 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「(iii) 判断内容」に記載のとおり、本特別委員会においては、本公開買付けの検討に当たっては、本継続事業（注4）についての事業計画も作成の上で本継続事業の価値を評価し、かつ、本後続取引により当社が得る金融資産である本株式譲渡に係る譲渡価額（以下「本譲渡価額」といいます。）と有利子負債の返済も踏まえた株主価値（本後続取引実施後の当社の株式価値）を計算し、本後続取引を考慮しても本取引により当社の少数株主が不利益を被るものではないことを確認することとしております。）。また、当社は、上記取締役会において、当社取締役会における本取引に関する意思決定は、本公開買付けへの賛否を含め、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して行うこと、及び本特別委員会が本公開買付けの取引条件が妥当でないと判断した場合には、当社取締役会は本取引の実施を承認しない（本公開買付けに賛同しないことを含みます。）こととすることを決議するとともに、本特別委員会に対しASNとの間で取引条件等についての交渉（当社の役職員や自らの財務のアドバイザー若しくは第三者算定機関及び法務のアドバイザー（以下「アドバイザー等」といいます。）を通じた間接的な交渉を含みます。）を行うこと、上記の諮問事項に関する答申を行うに際し、必要に応じ、アドバイザー等を選任若しくは指名すること（この場合の費用は当社が負担する。）、又は、当社のアドバイザー等を指名若しくは承認（事後承認を含みます。）すること（なお、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と判断した場合には、当社のアドバイザー等に対して専門的助言を求めるとができます。）、本特別委員会が必要と認める者に本特別委員会への出席を要求し、必要な情報について説明を求めると、必要に応じ、当社の役職員その他特別委員会が必要と認める者から本諮問事項の検討及び判断に合理的に必要な情報を受領すること、並びにその他本取引に関する検討及び判断に際して必要と本特別委員会が認める事項について権限を付与することを決議いたしました。

これを受けて、本特別委員会は、上記の権限に基づき、2024年5月13日、公開買付関連当事者からの独立性に問題がない旨を確認の上、当社において、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プルータス・コンサルティングを、リーガル・アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所を

それぞれ選任することを承認しました。

また、当社は、本意見表明プレスリリースの「I. MBOの実施及び応募の推奨について」の「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(6) 本公開買付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等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「④ 当社における独立した検討体制の構築」に記載のとおり、当社を除く公開買付関連当事者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ための体制（本取引に係る検討、交渉及び判断に関与する当社の役職員の範囲及びその職務（当社の株式価値の評価の基礎となる事業計画の作成等高い独立性が求められる職務を含みます。）を含みます。）を当社の社内に構築するとともに、かかる検討体制に独立性の観点から問題がないことについて本特別委員会の承認を受けております。

なお、大村氏は、本後続取引において、当社とNSSKとの間の本株式譲渡に係る諸条件の協議に関与しておりますが、当社及び本特別委員会としては、(i)上記のとおり本取引と本後続取引とは、あくまで別個の取引であり、ASN及び大村氏と当社との間に、マネジメント・バイアウト(MBO)として行われる本取引におけるような構造的な利益相反は存在しないこと、(ii)他方で、本特別委員会としては、随時本株式譲渡の交渉状況等についても当社より報告を受けつつ、本意見表明プレスリリースの「I. MBOの実施及び応募の推奨について」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「③ 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「(iii) 判断内容」に記載のとおり、本公開買付けの検討に当たっては、本譲渡価額が合理的かつ適切であること及び譲渡価額も踏まえた株主価値を計算し、本後続取引を考慮しても本取引により当社の少数株主が不利益を被るものではないことを確認することとしていることに鑑み、本後続取引の検討において大村氏が関与することによって、本取引の公正性及び当社の少数株主の利益が損なわれるおそれはないと判断しております。

(注1)「マネジメント・バイアウト(MBO)」とは、一般に、買収対象会社の経営陣が、買収資金の全部又は一部を出資して、買収対象会社の事業の継続を前提として買収対象会社の株式を取得する取引をいいます。

(注2)石川雅浩氏(以下「石川氏」といいます。)、株式会社OHMURA、株式会社ポエムホールディングス、三光ソフランホールディングス株式会社、三浦亮氏、株式会社MGファシリテーターズ、株式会社プランニングサプライ、水野隆司氏、株式会社クリーク・アンド・リバー社、株式会社アップル、株式会社ライフイン 24group、パイン株式会社、高橋誠一氏、株式会社オリバー、株式会社ピーエス賃貸管理保証、株式会社十勝、株式会社ベン、高橋孝嘉氏、株式会社ゼンリン、内川淳一郎氏、株式会社クラスコ、株式会社ゼンリンプリンテックス、メディカル・ケア・サービス株式会社、高橋敏幸氏、株式会社ラボテック、住宅情報センター株式会社、株式会社オリバー365、朝日不動産株式会社、濱村泰子氏、パシフィック・スター株式会社、濱村美和氏、株式会社リロケーションサービス、高橋博子氏、森岡為章氏、小村光繪氏、株式会社オリバー建設、小村典弘氏、株式会社ビケンテクノ、石橋正好氏、NUWORKS株式会社、梶山龍誠氏、小村利幸氏、株式会社タイセイ・ハウジー、田中壮一氏、株式会社高品ハウジング、信濃土地株式会社、川本秀子氏、株式会社アービック、株式会社イースト住宅情報、山中操氏、水野晋作氏、株式会社メイワ・ライフリード、新垣直彦氏、有限会社バリエーション、野田章宏氏、株式会社トミナガ不動産商事、安本政人氏、北澤艶子氏、三好修氏、大山芳弘氏、古山智喜氏、金勝利之氏、富田稔氏、杉本浩司氏、機動建物管理株式会社、岡貢氏、吉本和司氏、萩谷裕二氏、株式会社エムズ、河野高信氏、株式会社アート不動産、株式会社エルミナエステート、加賀見淳氏、松坂卓夫氏、中村康人氏、高山修一氏及び日光建設株式会社が該当します。

(注3)本後続取引とは、①当社の連結子会社であるApaman Property株式会社(以下「Apaman Property」といいます。)が営む事業のうち、(i)九州地域における賃貸管理、サブリース及び関連サービス(ただし、直営店事業は除きます。)に係る事業、直

営店事業（ただし、北海道及び和歌山県において営まれている直営店事業を除きます。）、並びに組合不動産、並びに(ii)株式会社プレストサービス、ファーストリビング株式会社、株式会社アパネット、株式会社ガスプロ、APAMANSHOP (THAILAND) CO., Ltd及び株式会社PSLの運営する事業（以下「分割対象事業」といいます。）に関する資産、負債、契約上の地位及びこれらに付随する権利義務等（分割対象事業に関するApaman Propertyの子会社の株式を含みます。）を吸収分割の方法により、当社の連結子会社であるRE-Standard株式会社に承継させる取引（以下「本吸収分割」といいます。）、並びに②本吸収分割後のApaman Property及び当社の連結子会社であり、主にパーキング事業を営むwepark株式会社の当社が保有する全株式を株式会社日本産業推進機構及びそのグループ会社（以下、総称して「NSSK」といいます。）が管理又はサービス提供を行っているファンドから直接又は間接に出資を受ける予定である株式会社NSSK-G1（以下「NSSK-G1」といいます。）に対して譲渡する取引（以下「本株式譲渡」といい、本株式譲渡に伴い、NSSK-G1に譲渡される事業を総称して「譲渡対象事業」といいます。）を総称していいます。

（注4）本継続事業とは、本株式譲渡後も当社並びにその連結子会社及び持分法適用会社（以下、総称して「当社グループ」といいます。）が継続して営む事業をいいます。

#### （ii）検討・交渉の経緯

かかる体制の下で、本特別委員会は、本取引に係る大村氏の提案内容を踏まえ、当社の事業、事業環境及び既存の事業計画の内容等について当社と協議を行い、本取引の意義及び目的、本取引後の経営体制・事業方針、本取引における諸条件等について、プルータス・コンサルティング及び森・濱田松本法律事務所の助言を受けながら、本諮問事項について検討いたしました。また、本特別委員会は、大村氏と面談を行い、本取引が当社の企業価値及び当社の少数株主の皆様の利益に与える影響の検討を重ねました。

また、本特別委員会は、本取引に係るASNの提案内容を踏まえ、事業内容、経営環境、経営課題やそれに対して現状想定している経営戦略、事業計画の内容及び前提、当社における本取引の検討体制並びに本取引の背景、経緯、目的及び効果等について当社から説明を受け、これらの点に関する検討及び協議を行いました。その中でも、ASNに対して提示する当社の全事業に係る事業計画（以下「本事業計画」といいます。）、及びプルータス・コンサルティングが当社株式の株式価値の算定において基礎とする本事業計画に関しては、本特別委員会は、本事業計画が、当社を除く公開買付関連当事者から独立した者（本意見表明プレスリリースの「I. MBOの実施及び応募の推奨について」の「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(6) 本公開買付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等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「④ 当社における独立した検討体制の構築」に記載のとおり、本取引に関するASNの検討、交渉及び判断に参加若しくは補助する者は検討体制に加わらないこととされております。）により作成されていることについて確認するとともに、その作成過程においても、作成中の本事業計画案の内容、重要な前提条件等について説明を受け、最終的な本事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性について確認の上、承認しております。また、本特別委員会は、ASNと面談を行うこと等を通じて、当社の経営環境、経営課題、本取引の背景（本取引に係る提案を上記の時期に行うに至った背景を含みます。）、経緯、非公開化の必要性、目的及び効果等、本取引後の経営方針、本取引のスキーム、本取引における諸条件等について、確認を行いました。

本特別委員会は、2024年7月2日に、ASNより本公開買付け価格を1株当たり650円、第6回新株予約権買付け価格を1円、第7回新株予約権買付け価格を16,300円とする提案を受領し、以降、当社のファイナンシャル・アドバイザーであるプルータス・コンサルティングから聴取した当社の株式価値の試算結果やASNとの交渉方針等を含めた財務的な意見を踏まえ、ASNとの間で、本公開買付け価格を含む本取引に関する取引条件について、当社のファイナンシャル・アドバイザーであるプルータス・コンサルテ

イングを通じて、継続的に協議及び交渉を行ってまいりました。

本公開買付価格については、2024年7月2日に、ASNより本公開買付価格を1株当たり650円とし、第6回新株予約権買付価格を1円、第7回新株予約権買付価格を16,300円とする提案を受領したものの、当該提案価格は当社の少数株主の利益に十分に配慮したものとは到底いえないとして、2024年7月4日に、本公開買付価格の引き上げを含む提案内容の再考を要請しました。その後、本特別委員会は、ASNより、2024年7月5日に、本公開買付価格を700円、第6回新株予約権買付価格を1円、第7回新株予約権買付価格を21,300円とする2回目の提案を受領いたしましたが、当該提案に係る本公開買付価格についても、依然として当社の少数株主の利益に十分に配慮したものとは言い難いとして、2024年7月8日に、本公開買付価格の引き上げを含む提案内容の再考を要請しました。これに対し、ASNは、2024年7月11日に、本公開買付価格を720円、第6回新株予約権買付価格を1円、第7回新株予約権買付価格を23,300円とする旨の3回目の提案を行いました。本特別委員会は、当該提案に係る本公開買付価格についても、当社の本源的な株主価値が適切に反映されているとは依然いえるものではないとして、2024年7月16日に、本公開買付価格の再度の引き上げを含む提案内容の再考を要請しました。これを受け、ASNは、2024年7月23日に、本公開買付価格を729円、第6回新株予約権買付価格を1円、第7回新株予約権買付価格を24,200円とする旨の提案を行いました。本特別委員会は、2024年7月25日に、当該提案に係る本公開買付価格についても、相応のプレミアム水準での提案である点は評価しているものの、当社の本源的な株主価値も勘案し、再度の引き上げを要請しました。かかる要請に対して、2024年7月29日に、ASNより、これ以上の価格引き上げについては希望に沿いかねる旨の返答を受領しました。これを受け、2024年7月30日、本特別委員会は、①本公開買付価格は本意見表明プレスリリースの「I. MBOの実施及び応募の推奨について」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「③ 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「(iii) 判断内容」に記載の理由により729円とし、②第6回新株予約権買付価格は当社の取締役及び従業員に対して発行されたものであり、権利行使の条件として、第6回新株予約権の行使時においても、当社又は当社関係会社の取締役、監査役又は従業員であることとされているため、ASNが本公開買付けにより第6回新株予約権を取得したとしてもこれを行使できないことに加え、当該新株予約権には権利行使の条件として当社の営業利益の目標に係る条件が存在するところ、当該条件は現時点において充足されておらず、株価水準にかかわらず第6回新株予約権に係る新株予約権者は現時点において第6回新株予約権を行使することは一切できない状態であることに鑑み1円とし、③第7回新株予約権買付価格は第7回新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額(487円)が本公開買付価格(729円)を下回っており、かつ行使期間中であることから、本公開買付価格と第7回新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額との差額(242円)に第7回新株予約権1個の目的となる当社株式の株式数(100株)を乗じた金額とするのが適切であることから24,200円とすることに応諾することとし、承認しております。以上の交渉過程において、本特別委員会が、当社のファイナンシャル・アドバイザーであるプルート・コンサルティングを通じて、ASNとの間で協議・交渉を行う際には、当社のファイナンシャル・アドバイザーであるプルート・コンサルティングは、事前に本特別委員会において審議の上で決定した再提案価格の提示方法、具体的な再提案価格やASN又はそのアドバイザーとの間でコミュニケーションを取る場合には、その内容等の交渉方針に従って対応を行っており、また、ASNから本公開買付価格及び本新株予約権買付価格についての提案を受領した際には、その都度、直ちに本特別委員会に対して報告を行い、その指示に従って対応を行っております。

そして、上記のとおり、ASNとの間で本公開買付価格を729円、第6回新株予約権買付価格を1円、第7回新株予約権買付価格を24,200円とする旨の実質的な合意に至ったことを受け、本特別委員会は、当社がプルート・コンサルティングから提出を受けた当社の株式価値の算定結果に関する2024年8月1日付株式価値算定書(以下「本株式価値算定書」といいます。)及び本公開買付価格である1株当たり729円が当社の少数株主にとって財務的見地から公正である旨の2024年8月1日付意見書(以下「本フェアネス・オピニオン」といいます。)の内容(本株式価値算定書及び本フェアネス・オピニオンの概要に

については、本意見表明プレスリリースの「I. MBOの実施及び応募の推奨について」の「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(3) 算定に関する事項」の「④ 本フェアネス・オピニオンの概要」をご参照ください。)も考慮した上で、2024年8月1日付答申書(以下「本答申書」といいます。)を作成し、当社は、2024年8月2日、本特別委員会から本答申書の提出を受けました(本答申書の概要については、本意見表明プレスリリースの「I. MBOの実施及び応募の推奨について」の「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(6) 本公開買付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特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。)

(iii) 判断内容

その上で、当社は、2024年8月2日開催の当社取締役会において、森・濱田松本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当たっての留意点等についての法的助言、プルータス・コンサルティングから提出された本株式価値算定書及び本フェアネス・オピニオンの内容を踏まえつつ、本取引の交渉権限を付与した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、本取引に関する諸条件について当社の企業価値向上及び当社の少数株主の皆様利益の確保の観点から慎重に検討を行いました。

本意見表明プレスリリースの「I. MBOの実施及び応募の推奨について」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「② 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「(i) 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、当社グループを取り巻く事業環境については、国内不動産市況は近年新型コロナウイルス感染症による価値観や社会構造の変化、少子高齢化・国内総人口の減少に伴う賃貸物件の需給構造の変化、為替相場の変動やマイナス金利の解除及び金利引上げといった日本経済及び不動産市場の先行きの不透明感が強まっているものと認識しており、また、国内外問わず従来の不動産サービスに対するA I実装等のDX(注)化が急速に進展し、かかる変化への対応が喫緊の課題となる等、当社グループを取り巻く経営環境は大きな変化に直面しております。このような状況のもと、当社グループは、(i) Platform事業においては、オンラインや不動産DXの推進、QSC(品質・サービス・清潔さ)等を通じた顧客サービス、既存収益の向上に加え、管理受託の強化等による管理戸数増加や借上社宅事業の拡大等、ストック収益の拡大を、(ii) Technology事業においては、主にFC加盟企業に対する、新基幹システム「次世代AOS」やクラウドサービス「SKIPPS」等A I実装の強化を軸とする「APAMAN DXサービス」の提供を、(iii)その他事業においては、デジタルシフト等による生産性・業務効率の向上、従業員の待遇改善や職場環境の整備等による従業員エンゲージメントの向上、コーポレート・ガバナンスの充実をそれぞれ推進しております。

このような状況の下、ASNは、協議・交渉の過程において、本意見表明プレスリリースの「I. MBOの実施及び応募の推奨について」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「② 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「(i) 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、上記のような外部環境の下、当社がその独立性を活かしたサービスを提供することで継続的な当社の企業価値向上及び当社の少数株主の皆様利益の確保を目指すためには、FC本部統括機能への注力及び「APAMAN DX」推進によるFC加盟店の品質向上を通じた当社グループの中核事業である「アパマンショップ」のFC運営等事業の強化が必須であると考えており、そのためには、これまで同様にFC運営等事業に対して投資を行っていくとともに、当社グループの一部事業をNSSK-G1に売却(本株式譲渡)することで、事業の選択と集中を進めることが当社グループにとって必要であるとの考えを当社に対して提示し、当社としても当該施策の必要性について当

社の企業価値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慎重に検討いたしました。

当社としては、本意見表明プレスリリースの「I. MBOの実施及び応募の推奨について」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「② 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「(i) 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、不動産業界において、従来の不動産サービスに対するAI実装等のDX化が急速に進展し、かかる変化への対応が当社の喫緊の課題であるとの認識のもと、Platform事業における不動産DXの推進や、Technology事業における「APAMAN DXサービス」の提供等を推進してまいりましたが、当社グループの今後の収益性・成長性の維持、拡大に向けては、これまで以上に機動的かつ積極的に不動産サービスに対するDX化に係るIT・システム投資やその他の経営施策を実行していくことにより、当社の中核事業である「アパマンショップ」ブランドのフランチャイズ運営等事業の強化を図る必要があるとの認識を有しております。他方で、当社グループの現状のポートフォリオによる事業運営を継続し、かつ上場会社として株主に過大なリスクを課すことなくかかる施策を機動的かつ積極的に行っていくことは困難であると認識しております。そこで、当社としては、当社創業の地である九州を「APAMAN DXサービス」に係る各種AI等新規サービスの先行導入・実証の場として当社に残しつつ、譲渡対象事業をNSSK-G1に譲渡（本株式譲渡）することにより、更なるDX化に係るIT・システム投資の推進にも耐え得るような事業ポートフォリオを選別して経営資源を集中することが必要と考えております。NSSK-G1を管理又は運営するNSSKは、過去の投資実績等を踏まえ、譲渡対象事業の価値向上を実現することができる譲渡先として適切と考えております。本株式譲渡により、本継続事業について、現時点で本継続事業のみでは収益性は十分ではないものの、効率的なIT・システム投資やその他の経営施策の実行により企業価値の向上を図れるとともに、譲渡対象事業についてもNSSKが運営を行うことを通じて企業価値の向上を図ることができるため、当社グループの現状のポートフォリオを前提として投資等の施策を推し進めていくよりも、本継続事業及び譲渡対象事業それぞれの価値向上が可能になると考えました。以上の理由により、当社としては、当社の中長期的な当社の企業価値向上及び当社の少数株主の皆様の利益の確保のためには、不動産サービスに対するAI実装等のDX化を機動的かつ積極的に推進していくとともに、一部事業の売却により事業の選択と集中を進めていくべきとの結論に至りました。なお、本公開買付け後に本後続取引が実施されることとなりますが、本後続取引前の当社の株式価値に対して十分な公開買付価格が設定されることに加え、本後続取引の対価が合理的かつ適切であり、かつ、本継続事業の価値に本後続取引の対価を加算した上で、本継続事業に係る非事業資産を加算し、有利子負債及び負債類似物の額を控除することにより計算した本後続取引後の当社の株主価値との比較においても十分な公開買付価格が設定されるのであれば、本取引を実施しない場合に比して本取引を実施する方が当社の少数株主にとって有利であり、かつ、本後続取引の対価も少数株主の皆様に適切に配分されるといえるため、当社の少数株主が本取引により不利益を被るものではないと考えております。

加えて、かかる施策はFC加盟店向け新AIシステム・ツールの導入といった新たなシステムの導入を含む相応の額の投資と大胆な事業改革を伴うものであり、当該施策による投資効果の発現及び当社グループの業績への貢献までには相応の時間を要するうえ不確実性が高い一方で、短期的には当社グループの利益水準やキャッシュフローの大幅な悪化を招くリスクがあります。そのため、当社が上場を維持したままこれらの施策を実行した場合には、株価の下落や配当の減少等、当社の株主の皆様に対して多大な悪影響を与えてしまうリスクがあると考えております。他方で、当社グループを取り巻く事業環境に鑑みると、当社グループが不確実性の高い経営環境の下で持続的に事業を運営し更なる当社の企業価値向上及び当社の少数株主の皆様の利益の確保を実現するためには、機動的かつ積極的な意思決定体制を構築し、可及的速やかに上記の投資や施策を実施していくことが必須であると考えております。

このような状況下において、当社としても、中長期的な視点から当社の企業価値向上及び当社の少数株主の皆様の利益の確保を実現させるためには、マネジメント・バイアウト（MBO）の手法により、

当社の創業者であり、当社の現代表取締役社長として当社グループの事業内容を熟知している大村氏が引き続き中心となって当社の経営を担い、施策を抜本的かつ機動的に一貫性をもって実施することができるよう所有と経営の目線を一致させるとともに、当社株式の非公開化により、当社の株主の皆様に対して発生する可能性がある上記のリスクを回避するとともに、当社の現在の株価に相当のプレミアムを付した対価での投資機会を提供した上で、短期的な株式市場からの評価にとらわれない経営を実現することが必要であると判断いたしました。

なお、当社が株式の非公開化を行った場合には、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り、また、上場会社として当社が享受してきた社会的な信用力の獲得及び知名度の維持等に影響を及ぼす可能性が考えられます。しかしながら、証券取引所への上場から 23 年が経過し、上場による社会的信用の獲得及び知名度の向上は相当程度達成されたこと、当社は 13 年以上資本市場からの資金調達を行っておらず、今後も必要資金については金融機関からの借入れによる調達を想定しております。また、「アパマンショップ」ブランドが既に高い認知を得ていると考えておりますところ、これは、上場していることによる認知度獲得も一定程度あったものと考えておりますが、一方で当社が継続して取り組んできた事業活動、具体的には不動産×Technologyによる価値あるサービスの追求や、地域社会への貢献によって磨かれてきたブランド力及び信用力によるものであると考えており、多くの顧客、加盟店、従業員を含むステークホルダーの皆様既に認知をいただいている状況において、「アパマンショップ」ブランドの維持を目的として、今後も継続して株式の上場を維持する必要性は高くないと考えております。

また、当社が株式の非公開化を行った場合には、資本市場からの監視がなくなり、ガバナンスの低下が生じる可能性が考えられます。しかしながら、当社は従前からガバナンス体制の充実化の推進を重要な経営課題の一つとして掲げ、関係規程の整備、コンプライアンス意識の浸透等に積極的に取り組んでいるところ、上場会社であるという理由でこれらの取り組みを行っているものではなく、今後も多くのステークホルダーのためにガバナンスの改善に継続して取り組んでいく意向であり、ガバナンスの維持を目的として、今後も継続して株式の上場を維持する必要性は高くないと考えております。

さらに、監査法人への報酬、情報開示に伴う社内体制整備のための費用及び証券代行費用等の上場維持にかかるコストは特に足元の当社の業績においては一定の負担となっており、上場廃止に伴うコスト削減余地は当社の財務健全性に相応の貢献が期待されます。

したがって、当社取締役会は、当社株式の非公開化のメリットは、そのデメリットを上回ると判断いたしました。以上を踏まえ、当社取締役会は、2024 年 8 月 2 日付で、本公開買付けを含む本取引により当社株式を非公開化することは、当社の企業価値向上及び当社の少数株主の皆様の利益の確保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（729 円）については、(a) 本意見表明プレスリリースの「I. MBOの実施及び応募の推奨について」の「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(3) 算定に関する事項」の「② 算定の概要」に記載されているプルータス・コンサルティングによる当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価法に基づく算定結果の上限を上回っており、また、類似会社比較法に基づく算定結果の範囲内かつ中央値を上回っており、さらに、ディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」といいます。）に基づく算定結果の範囲内であることに加え、当社がプルータス・コンサルティングから本公開買付価格（729 円）が当社の少数株主にとって財務的見地から公正である旨の本フェアネス・オピニオンを取得していること、(b)本公開買付けの公表日の前営業日である 2024 年 8 月 1 日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値 514 円に対して 41.83%（小数点以下第三位を四捨五入。以下、株価に対するプレミアム率の計算において同じです。）、2024 年 8 月 1 日までの過去 1 ヶ月間の終値単純平均値 496 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です。）に対して 46.98%、過去 3 ヶ月間の終値単純平均値 485 円に対して 50.31%、過去 6 ヶ月間の終値単純平均値 485 円に対して 50.31%のプレミアムがそれぞれ加算されており、経済産業省が「公正なM&Aの在り方に関する指針」を公表した 2019 年 6 月 28 日以降に公表された非公開化を目的とした

ＭＢＯ事例（74件。ただし、プレミアムが付されており、かつ、2024年6月30日までに公表された案件に限る。）におけるプレミアム水準の平均値及び中央値（それぞれ公表日の前営業日の株価に対して39.86%～42.61%、公表日の前営業日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値に対して41.68%～45.94%、公表日の前営業日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値に対して45.31%～49.36%、公表日の前営業日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値に対して46.15%～51.89%、小数点以下第三位を四捨五入。）と比較して、公表前1ヶ月の終値単純平均値及び公表前3ヶ月の終値単純平均値に対するプレミアムは本件類似事例のプレミアムの平均値及び中央値を上回り、公表日前日終値及び公表前6ヶ月の終値単純平均値に対するプレミアムも本件類似事例のプレミアムの中央値を上回っていることから、総じて、他の類似事例と比べても遜色ないプレミアム水準が確保されており、合理的なプレミアムが付された価格であると評価できること、(c)その検討のために、本意見表明プレスリリースの「I. MBOの実施及び応募の推奨について」の「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(6) 本公開買付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等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載の利益相反を解消するための措置がとられていること等、少数株主の利益への配慮がなされていると認められること、(d)上記利益相反を解消するための措置がとられた上で、当社とASNの間で独立当事者間の取引における協議・交渉と同等の協議・交渉が複数回行われた上で決定された価格であること、より具体的には、社外取締役と外部専門家で構成される特別委員会を組成しこれにASNとの交渉権を付与し、特別委員会はブルータス・コンサルティングによる本株式価値算定書及び本フェアネス・オピニオンの内容や森・濱田松本法律事務所による本取引に関する意思決定の過程及び方法その他の留意点についての法的助言等を踏まえ、ASNとの間で真摯かつ継続的に協議・交渉が行われた結果として、当初提示額（1株当たり650円）よりも、1株当たり79円（12.15%）引き上げられた価格で提案された価格であること、(e)本意見表明プレスリリースの「I. MBOの実施及び応募の推奨について」の「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(6) 本公開買付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特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会から取得した本答申書においても、本公開買付けは少数株主にとって不利益ではない水準に達している旨の意見を述べていること等を踏まえ、当社取締役会は、本公開買付け及び本公開買付けに係るその他の諸条件は当社の株主の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、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。

なお、本件では、本取引に加えて本公開買付け後に本後続取引が実施される予定であるため、当社が本公開買付けへの意見を検討するにあたっては、本後続取引が実施された場合の当社の株主価値についても参考情報として考慮いたしました。まず、当社としては、本譲渡価額約275億円は、本後続取引前の当社の事業内容と類似する上場会社の市場株価のEBITDA倍率と比較して高い水準のEBITDA倍率となっていることに照らして合理的かつ適切な水準であると考えております。次に、本事業計画を基に一定の前提を置いて作成した本継続事業に係る事業計画に基づきDCF法により本継続事業の事業価値を算出した上で、本譲渡価額（税金相当額を控除した実質手取額）を金融資産として加算の上、本継続事業に係る非事業資産を加算し、有利子負債及び負債類似物を控除することにより計算した本後続取引後の当社の1株当たりの株式価値の範囲は669円から838円であり、本公開買付け価格は当該範囲の範囲内にあることから、本後続取引を考慮しても、本取引により当社の少数株主が不利益を被るものではないと評価できると考えております。

以上より、当社は、本取引が当社の企業価値向上及び当社の少数株主の皆様への利益の確保に資するものであるとともに、本公開買付け価格を含む本取引に係る取引条件は株主の利益保護の観点から妥当なものであると判断し、2024年8月2日開催の当社取締役会において、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主及び本新株予約権買付価格が本公開買付け価格と新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額との差額に新株予約権1個当たりの目的となる当社株式数100株を乗じた金額とされている第7回新株予約権に係る本新株予約権者の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨し、行使

条件が充足されていない第6回新株予約権に係る本新株予約権者の皆様に対しては、本新株予約権買付価格が1円とされていることから、本公開買付けに応募するか否かについては、本新株予約権者の皆様のご判断に委ねることを決議いたしました。当該取締役会の意思決定過程の詳細については、本意見表明プレスリリースの「I. MBOの実施及び応募の推奨について」の「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑤ 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監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

その後、当社は、2024年9月18日、ASNより、本公開買付けの結果について、当社の株券等17,147,967株の応募があり、買付予定数の下限(11,931,400株)以上となり、本公開買付けが成立したことから、そのすべてを取得することとなった旨の報告を受けました。この結果、ASNは、議決権所有割合93.43%を保有することとなり、当社の特別支配株主に該当することとなりました。

このような経緯を経て、当社は、ASNより、本意見表明プレスリリースの「I. MBOの実施及び応募の推奨について」の「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載のとおり、本取引の一環として、本株式売渡請求をする旨の通知を受けました。そして、当社は、かかる通知を受け、本株式売渡請求を承認するか否かについて、慎重に協議、検討いたしました。

その結果、当社は、本日開催の当社取締役会において、(i) 本株式売渡請求は、本取引の一環として行われるものであり、上記の経緯及び理由により当社が本取引によりASNの完全子会社となることが当社の企業価値の向上に資するものであると判断しており、当該判断を変更すべき事情は特段生じていないこと、(ii) 本売渡株式対価は本公開買付価格と同一価格であるところ、当該価格の決定に際しては、下記「(4) 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」に記載のとおり、本取引の公正性を担保するための措置が講じられていること等に鑑みれば、本売渡株式対価は本売渡株主の皆様にとって合理的な価格であり、本売渡株主の皆様の利益を害することのないよう十分留意されていると考えられること、(iii) ASNは、本売渡株式対価を、西日本シティ銀行、商工組合中央金庫、千葉銀行、肥後銀行、岩手銀行、伊予銀行及び滋賀銀行を貸付人とし、2024年9月18日に締結した金銭消費貸借契約に基づく借入れ又は当社との間で取得日に締結する金銭消費貸借契約に基づく借入れを原資として支払うことを予定しているところ、当社としても、本公開買付けに係る公開買付届出書の添付書類として提出された、当該借入に係る西日本シティ銀行からASNに送付された2024年7月31日付融資証明書、商工組合中央金庫からASNに送付された2024年8月1日付融資証明書、千葉銀行からASNに送付された2024年7月30日付融資証明書、肥後銀行からASNに送付された2024年8月1日付融資証明書、岩手銀行からASNに送付された2024年7月31日付融資証明書、伊予銀行からASNに送付された2024年7月31日付融資証明書及び滋賀銀行からASNに送付された2024年7月30日付融資証明書を確認し、その後、ASN並びに西日本シティ銀行、商工組合中央金庫、千葉銀行、肥後銀行、岩手銀行、伊予銀行及び滋賀銀行との間で金銭消費貸借契約が締結されたことを確認した結果、ASNが本売渡株式対価の支払いのための資金を確保できると合理的に認められること、(iv) ASNによれば、本売渡株式対価の支払いに支障を及ぼす事象は発生しておらず、今後発生する可能性も認識していないこと、(v) 本売渡株式対価の交付までの期間及び支払方法について不合理な点は認められず、本株式売渡請求に係る取引条件は相当であると考えられること、(vi) 本公開買付けの開始日以降本日に至るまで当社の企業価値に重大な変更は生じていないこと等を踏まえ、本株式売渡請求は、本売渡株主の利益に配慮したものであり、本株式売渡請求の条件等は適正であると判断し、当社がASNの完全子会社となるための本取引を進めるべく、ASNからの通知のとおり、本株式売渡請求を承認する旨を決議しました。

(注)「DX」とは、「Digital Transformation」の略であり、デジタル技術の活用による新たな価値・体験の提供及び社会の変革を指します。

## (2) 算定に関する事項

本株式売渡請求は、本公開買付け後のいわゆる二段階買収の二段階目の手続として行われるものであ

り、本売渡株式対価は本公開買付価格と同一の価格であることから、当社は、本株式売渡請求に係る承認を行うことを決定する際に改めて算定書を取得しておりません。

### (3) 上場廃止となる見込み

当社株式は、本日現在、東京証券取引所スタンダード市場に上場されていますが、本株式売渡請求の承認により、当社株式は東京証券取引所の上場廃止基準に該当することとなり、本日から2024年10月29日まで整理銘柄に指定された後、2024年10月30日をもって上場廃止となる予定です。上場廃止後は、当社株式を東京証券取引所スタンダード市場において取引することはできません。

### (4) 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

本株式売渡請求は本公開買付け後のいわゆる二段階買収の二段階目の手続として行われるものであるところ、本意見表明プレスリリースの「I. MBOの実施及び応募の推奨について」の「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載のとおり、ASN及び当社は、本公開買付けの段階から本公開買付けの公正性を担保するとともに、本取引の実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の回避の観点から、本取引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。また、以下の記載のうち、ASNにおいて実施した措置については、ASNから受けた説明に基づくものです。

#### 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及びフェアネス・オピニオンの取得

本意見表明プレスリリースの「I. MBOの実施及び応募の推奨について」の「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(3) 算定に関する事項」の「② 算定の概要」に記載のとおり、当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、公開買付関連当事者及び本取引の成否から独立した第三者算定機関として、ファイナンシャル・アドバイザーであるプルータス・コンサルティングに対して、当社の株式価値の算定及び本公開買付価格は当社の少数株主にとって財務的見地から公正なものである旨の意見（フェアネス・オピニオン）の表明を依頼し、2024年8月1日付でプルータス・コンサルティングより本株式価値算定書及び本フェアネス・オピニオンを取得しました。

なお、プルータス・コンサルティングは、公開買付関連当事者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、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、初回の会合において、プルータス・コンサルティングの独立性及び専門性に問題がないことを確認した上で、当社のファイナンシャル・アドバイザーとして承認しております。プルータス・コンサルティングの報酬は、本取引の成否にかかわらず、支払われる報酬のみであり、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれておりません。

本株式価値算定書及び本フェアネス・オピニオンの概要については、本意見表明プレスリリースの「I. MBOの実施及び応募の推奨について」の「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(3) 算定に関する事項」の「② 算定の概要」及び「④ 本フェアネス・オピニオンの概要」をご参照ください。

#### ② 当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、本取引に係る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、公開買付関連当事者及び本取引の成否から独立したリーガル・アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所を選任し、本取引に関する諸手続を含む当社取締役会の意思決定の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、森・濱田松本法律事務所は、公開買付関連当事者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、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、初回の会合にお

いて、森・濱田松本法律事務所の独立性及び専門性に問題がないことを確認した上で、当社のリーガル・アドバイザーとして承認しております。また、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、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。

③ 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

(i) 設置等の経緯

本意見表明プレスリリースの「I. MBOの実施及び応募の推奨について」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「③ 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、当社は、2024年5月10日に開催された当社取締役会における決議により、本特別委員会を設置いたしました。本特別委員会の設置に先立ち、2024年5月8日にASNより正式な提案書を受領しました。当社は、本取引が構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が典型的に存する取引に該当することに鑑み、これらの問題に対応し、本取引の公正性を担保するため、2024年5月10日に公開買付関連当事者及び本取引の成否から独立した当社のリーガル・アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所を、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プルートス・コンサルティングを、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当たっての留意点等についての法的助言を踏まえ、当社を除く公開買付関連当事者から独立した立場で、当社の企業価値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体制の構築を開始いたしました。具体的には、特別委員会の委員の候補となる当社の社外取締役及び社外有識者について、ASNからの独立性を有すること、及び本取引の成否に関して少数株主とは異なる重要な利害関係を有していないことに加え、委員としての適格性を有することを確認した上で、弁護士としての豊富な経験・幅広い見識を有する高橋裕次郎氏（当社社外取締役）及び税理士としての豊富な経験と専門的知見を有する渡邊哲人氏（当社社外取締役）、弁護士として多数のM&A案件に関与した経験を有する松本真輔氏（社外有識者、弁護士）の3名によって構成される本特別委員会を設置することを決議いたしました（なお、本特別委員会の委員は設置当初から変更しておりません）。そして、当社は、本特別委員会に対し、本諮問事項を諮問し、当社取締役会は、当社取締役会における本取引に関する意思決定については、本公開買付けへの賛否を含め、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して行うこと、及び本特別委員会が本公開買付けの取引条件が妥当でないとは判断した場合には、当社取締役会は本取引の実施を承認しない（本公開買付けに賛同しないことを含みます。）こととすることを決議するとともに、本特別委員会に対しASNとの間で取引条件等についての交渉（当社の役職員やアドバイザー等を通じた間接的な交渉を含みます。）を行うこと、上記の諮問事項に関する答申を行うに際し、必要に応じ、アドバイザー等を選任若しくは指名すること（この場合の費用は当社が負担する。）、又は、当社のアドバイザー等を指名若しくは承認（事後承認を含みます。）すること（なお、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と判断した場合には、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ます。）、本特別委員会が必要と認める者に本特別委員会への出席を要求し、必要な情報について説明を求めること、必要に応じ、当社の役職員その他特別委員会が必要と認める者から本諮問事項の検討及び判断に合理的に必要な情報を受領すること、並びにその他本取引に関する検討及び判断に際して必要と本特別委員会が認める事項について権限を付与することを決議いたしました。

なお、本特別委員会の各委員のうち高橋裕次郎氏及び渡邊哲人氏に対する報酬は、固定額で支払うものとされており、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。本特別委員会の各委員のうち松本真輔氏に対する報酬は、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。

## (ii) 検討の経緯

本特別委員会は、2024年5月13日より2024年8月1日までの間に合計12回にわたって開催されたほか、各会合間においても電子メールを通じて報告・情報共有、審議及び意思決定等を行う等して、本諮問事項について慎重に協議及び検討を行いました。

具体的には、本特別委員会は、まず、2024年5月13日、当社の第三者算定機関及びファイナンシャル・アドバイザーであるプルータス・コンサルティング並びに当社のリーガル・アドバイザーである森・濱田松本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、専門的助言を受けております。

さらに、本特別委員会は、当社が社内に構築した本取引の検討体制（本取引に係る検討、交渉及び判断に関与する当社の役職員の範囲及びその職務（当社の株式価値の評価の基礎となる事業計画の作成等高い独立性が求められる職務を含みます。）を含みます。）について説明を受け、質疑応答を行い、その独立性及び公正性に問題がないことを確認の上、承認をしております。

本特別委員会は、大村氏から、本取引を検討するに至った背景、本取引後に実施予定の施策、本取引の意義等、本取引後の経営方針及び本取引のストラクチャー・諸条件等について確認を行いました。具体的には、2024年5月17日に大村氏に対して本取引及び本取引後の経営方針を含む質問事項を送付し、同月30日に書面による回答を受領し、同月31日に大村氏に対して追加の質問事項を送付し、大村氏及び石川氏から直接回答を受け、質疑応答を行うとともに、回答が未了であった追加の質問事項についても2024年6月3日に書面で回答を受領しました。また、当社からは、当社の概要について説明を受け、質疑応答を行うとともに、本特別委員会は、大村氏の提案内容等に対する考え方等に関して当社の取締役である川森敬史氏から直接説明を受け質疑応答を行いました。本事業計画に関しては、2024年9月期から2026年9月期までの事業計画案の内容、重要な前提条件及び進捗状況等について説明を受け、質疑応答を行い、その上で、当社に対し、計画期間を延長するとともに計画値を上方修正することの検討を要請し、かかる要請を受けて、計画期間が1年延長されるとともに、売上高、営業利益等の数値目標の調整を行った上で、計画値が上方修正された2024年9月期から2027年9月期までの本事業計画について修正箇所等について当社より説明を受け、質疑応答を行い、最終的な本事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性について確認し、承認しております。その上で、本特別委員会は、プルータス・コンサルティングから、2024年8月1日付で本株式価値算定書を取得し、当社の株式価値の算定方法、DCF法による算定の重要な前提条件、各算定方法による算定結果等について説明を受け、質疑応答を行った上でその合理性を確認しております。また、本特別委員会は、本公開買付け後に本後続取引が行われ、本後続取引の本譲渡価額が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にも影響し得ることに鑑み、プルータス・コンサルティングから、本譲渡価額の妥当性の検討の方法及び結果並びに本譲渡価額を踏まえた本公開買付け価格の妥当性の検討の方法及び結果について説明を受け、質疑応答を行っております。さらに、本特別委員会は、第三者算定機関であるプルータス・コンサルティングから本フェアネス・オピニオンを取得し、その発行手続等について説明を受け、質疑応答を行っております。

また、本意見表明プレスリリースの「I. MBOの実施及び応募の推奨について」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「③ 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、当社が、2024年7月2日にASNから本公開買付け価格を1株当たり650円とし、第6回新株予約権買付価格を1円、第7回新株予約権買付価格を16,300円とする提案を受領して以降、本特別委員会は、当社の第三者算定機関であるプルータス・コンサルティングによる当社の株式価値の試算結果及び近時の公開買付け事例のプレミアム水準等の説明を受け、質疑応答を行うとともに、プルータス・コンサルティングからのASNとの交渉方針等を含めた財務的な助言及び当社の法務アドバイザーである森・濱田松本法律事務所からの法的助言等を踏まえ、本公開買付け価格の検討を重ね、プルータス・コンサルティングを通じて複数回にわたりASNとの交渉を行ってまいりました。その結果、当社とASNは、2024年7月30日、本公開買付け価格

につき 729 円、第 6 回新株予約権買付価格につき 1 円、第 7 回新株予約権買付価格につき 24,200 円とすることに合意しており、本特別委員会と A S N との間で本公開買付価格及び本新株予約権買付価格について真摯な協議及び交渉を行っております。

さらに、本特別委員会は、本後続取引の進捗、交渉状況等について、当社より随時説明を受け、質疑応答を行っております。

加えて、本特別委員会は、森・濱田松本法律事務所から、複数回、本取引に係るプレスリリースのドラフトの内容について説明を受け、充実した情報開示がなされる予定であることを確認しております。

これらの内容を踏まえ、本特別委員会は、当社の法務アドバイザーである森・濱田松本法律事務所の助言等を受けつつ、本諮問事項に対する答申内容について、複数回にわたり審議しております。

### (iii) 判断内容

本特別委員会は、以上の経緯の下で、本諮問事項について慎重に協議及び検討した結果、2024 年 8 月 1 日に、当社取締役会に対し、大要以下の内容の本答申書を提出いたしました。

#### (a) 答申内容

(ア) 当社取締役会において、本公開買付けについて賛同の意見を表明するとともに、当社の株主及び第 7 回新株予約権に係る新株予約権者に対して本公開買付けに応募することを推奨すること並びに第 6 回新株予約権に係る本新株予約権者に対しては本公開買付けに応募するか否かは第 6 回新株予約権に係る本新株予約権者の判断に委ねることを決議することが妥当であると考えられる。

(イ) 当社取締役会における本取引についての決定（本公開買付けについて賛同の意見を表明するとともに、当社の株主及び第 7 回新株予約権に係る本新株予約権者に対して本公開買付けに応募することを推奨すること並びに第 6 回新株予約権に係る本新株予約権者に対しては本公開買付けに応募するか否かは第 6 回新株予約権の新株予約権者の判断に委ねることの決定、並びに当社株式の全て（ただし、本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、当社が所有する自己株式を除きます。）の取得を目的とした手続（以下「本スクイーズアウト手続」といいます。）を実施することの決定）は、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考えられる。

#### (b) 答申の理由

(ア) 以下の点より、本取引は当社の企業価値向上に資するものであり、本取引の目的は合理的であると認められる。

- ・ 当社は、当社グループの属する不動産業界は、参入障壁が比較的低く、企業間の競争が激しさを増していることに加え、国内不動産市況は近年新型コロナウイルス感染症による価値観や社会構造の変化、少子高齢化・国内総人口の減少に伴う賃貸物件の需給構造の変化、為替相場の変動やマイナス金利の解除及び金利引上げといった先行きの不透明感が強まっているとともに、国内外を問わず従来の不動産サービスに対する A I 実装等の D X 化が急速に進展し、かかる変化への対応が喫緊の課題となる等、当社グループを取り巻く経営環境は大きな変化に直面していると認識している。本特別委員会としても、当社のかかる当社グループを取り巻く経営環境に関する認識に異存はない。
- ・ 大村氏及び石川氏は、当社グループは独立系として、F C 加盟店による消費者のニーズに応じた多様な物件の取扱いや紹介を強みとしており、独立性を維持することが当社グループの企業価値向上における重要な点であると認識しており、これを強化するためには、これまでと同様に F C 運営事業に対して投資を行っていくことに留まらず、更なる D X 化に係る I T ・システム投資の推進にも耐えうる事業ポートフォリオの見直しを行うとともに、当社グループの一部事業を N S S K - G 1 に売却（本株式譲渡）することで、事業の選択と集中を進めることが当社グループにと

って必要であるとの考えているとのことである。当社としても、当社の中長期的な当社の企業価値向上のためには、不動産サービスに対するA I実装等のD X化を機動的かつ積極的に推進していくとともに、一部事業の売却により事業の選択と集中を進めていくべきと考えている。本特別委員会としても、上記A S N及び当社の判断内容には合理性があるものと判断しているところ、これらを踏まえれば、本取引及び本後続取引並びにその後の施策は、本継続事業及び譲渡対象事業の価値向上に資する可能性があるものと考えられる。また、当社は本株式譲渡により譲渡対象事業をN S S Kに譲渡することになるものの、下記(ウ)に記載のとおり、その対価として受領する本譲渡価額は合理的かつ適切な水準であると考えられ、本取引及び本後続取引並びにその後の施策が当社が継続する本継続事業の価値向上に資する可能性があると考えられることからすれば、本取引及び本後続取引並びにその後の施策は当社の企業価値の向上に資する可能性があるものと考えられる。

- ・ 当社は、本取引により想定されるデメリットとして、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こと、社会的な信用力の獲得及び知名度の維持等に影響を及ぼす可能性が想定されること、資本市場からの監視がなくなり、ガバナンスの低下が生じる可能性が考えられるが、当社は13年以上資本市場からの資金調達を行っておらず、今後も必要資金については金融機関からの借入による調達を想定していること、多くの顧客、加盟店、従業員を含むステークホルダーの皆様既に認知をいただいている状況において、「アパマンショップ」ブランドの維持を目的として、今後も継続して株式の上場を維持する必要性は高くないと考えていること、ガバナンスに関する取組みは、上場会社であるという理由で行っているものではなく、非公開化後も多くのステークホルダーのためにガバナンスの改善に継続して取り組んでいく意向であることから、非公開化によるデメリットは限定的と考えられること、その一方で上場廃止に伴うコスト削減余地は当社の財務健全性に相応の貢献が期待されると考えている。本特別委員会としても、上記当社の見解に異存なく、当社株式の非公開化のメリットはそのデメリットを上回る可能性があると考えられる。

(イ) 以下の点より、本取引においては、公正な手続を通じて当社の少数株主の利益への十分な配慮がなされていると認められる。

- ・ 本特別委員会は、当社の社外取締役2名及び外部有識者1名により構成される委員会であり、本特別委員会の設置及び運用の状況からすれば、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、本特別委員会は公正性担保措置として有効に機能するために必要な権限等が付与されていると認められるとともに、本取引においては、当社において独立した本特別委員会が設置され、有効に機能したと認められる。
- ・ 当社は、本取引において手続の公正性を担保するために講じるべき措置、本取引の諸手続及び本取引に係る当社の意思決定の方針及びその過程等について、公開買付関連当事者から独立した法務アドバイザーである森・濱田松本法律事務所から独立した法的助言を受けていること及び当社は、公開買付関連当事者から独立した独自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ブルータス・コンサルティングから、本取引に係る交渉方針等について助言を受けていることから、当社は、外部専門家の独立した専門的助言を取得しているものと認められる。
- ・ 当社は、公開買付関連当事者から独立した独自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ブルータス・コンサルティングから本株式価値算定書及び本フェアネス・オピニオンを取得している。
- ・ A S Nを通じて本取引を行う予定の大村氏は、当社の一般株主との間に構造的な利益相反の問題があるため、かかる構造的な利益相反の問題による影響を排除する観点から、本取引に係る当社の取締役会の審議及び決議には一切参加しておらず、また、当社の立場においてA S Nと

の検討及び交渉過程にも一切参加していないとともに、同氏は今後も参加する予定はない。なお、本意見表明プレスリリースの「I. MBOの実施及び応募の推奨について」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「③ 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「(i) 検討体制の構築の経緯」に記載のとおり、大村氏は当社における本後続取引の検討に関与しているが、本取引の公正性及び当社の少数株主の利益が損なわれるおそれはないと判断しており、当社は、本特別委員会の承認を受けた上で、当社を除く公開買付関連当事者から独立した立場で、本取引に係る検討及び交渉等を行う体制を当社の社内に構築しているものと認められる。

- ・ 当社とASNとの間において、対抗的買収提案者との接触を制限するような取引保護条項を含む合意は行われていない。なお、当社はNSSK-G1との間の2024年8月2日付株式譲渡契約（以下「本株式譲渡契約」といいます。）において、当該契約の締結日において賛同意見表明を行った場合には、本公開買付けの買付期間満了日までそれを維持する義務等を負っているものの、本特別委員会が答申を撤回・変更した場合等はこの限りではないとされており、他の買収者による買収提案の機会を制限する合意ではないと考えられる。また、本公開買付けの買付期間は比較的長期間である30営業日に設定されていることから、いわゆる間接的なマーケット・チェックが実施されていると認められる。なお、当社は、本件において、市場における潜在的な買収者の有無を調査する積極的なマーケット・チェックは行っていない。もともと、常に積極的なマーケット・チェックを行うことが望ましいとまでは言えないこと、上記のとおり間接的なマーケット・チェックが実施されていること、本件では、公正性担保措置として他に充実した措置が取られ、公正な手続を通じた当社の株主の利益への十分な配慮がなされていると評価できることから、本取引において、積極的なマーケット・チェックを行っていないことをもって本公開買付けにおける手続の公正性を損なうものではないと考えられる。
  - ・ 本公開買付けにおいては、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定は予定されていないところ、①マジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定すると、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株主の利益に資さない可能性がある、②ASN及び当社において特別委員会の設置を含む十分な公正性担保措置が実施されているため、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定を行ってなくとも、本取引の手続きの公正性が損なわれるものではないと考えられる。
  - ・ 本公開買付けにおいては、本取引に係るプレスリリースにおいて充実した情報開示が予定されており、少数株主による十分な情報に基づく適切な判断の機会を確保される予定であると認められる。
  - ・ 本取引においては、本公開買付け成立後において、本スクイズアウト手続の実施が予定されており、本公開買付けに応募しない株主に株式買取請求権又は価格決定申立権が確保されないスキームは採用されていない。また、大村氏によれば、本公開買付け後の本スクイズアウト手続は、本公開買付け成立後速やかに実施する予定であり、また、本スクイズアウト手続において本公開買付けに応募しなかった株主及び新株予約権者に対して交付される金銭の額は、本公開買付価格及び本新株予約権買付価格と同額とすることが予定されており、本取引においては、M&A指針において望ましいとされる実務上の対応がなされており、強圧性が排除されているものと認められる。
- (ウ) 以下の点より、本公開買付価格及び本新株予約権買付価格について、当社の少数株主からみて、条件の妥当性が確保されていると認められる。
- ・ プルータス・コンサルティングがDCF法の算定の前提としている本事業計画案について、本特別委員会は、その作成経緯について、当社を除く公開買付関連当事者から独立したメンバーにより作成されたことを確認したほか、本事業計画案の内容、重要な前提条件及び作成経緯等に関する

る説明について、特に不合理な点は認められない。また、本事業計画は、本特別委員会が当社に対し、計画期間を延長するとともに計画値を上方修正することの検討を要請し、かかる要請を受けて、計画期間が1年延長されるとともに、売上高、売上原価、販管費の数値目標の調整を行った上で、計画値が上方修正されたものであるが、修正箇所等について当社より説明を受け、質疑応答を行っており、その説明について、特に不合理な点は認められない。なお、本特別委員会は、当社より、本取引と同日である2024年8月2日に公表予定のティーケーピーとの業務提携の概要について説明を受け、質疑応答を行い、当該業務提携が当社の業績に与える影響は軽微であり、本事業計画に影響がないことを確認した。

- ・ プルータス・コンサルティングは、当社の株式価値の評価アプローチについてインカム・アプローチを採用するとともに、マーケット・アプローチの併用により評価結果の客観性を担保することとし、インカム・アプローチに属する評価手法としては、最も理論的かつ一般的なDCF法を採用し、マーケット・アプローチに属する評価手法としては、最も客観性の高い市場株価法と、当社が属する業界に対する市場の評価を反映し得る類似会社比較法を採用しているところ、これらの評価アプローチ・評価手法は本取引と同種の取引における株式価値算定においても一般的に利用されているものであり、かつ、他の評価方法を採用しなかった理由についても不合理な点は見受けられず、これらの理由に不合理な点は見受けられない。また、本株式価値算定書における当社株式の株式価値評価に照らすと、本公開買付価格729円は、市場株価法による算定結果の上限を上回っており、類似会社比較法による算定結果の範囲内かつ中央値を上回っており、DCF法による算定結果の範囲内の価格である。
- ・ 経済産業省が「公正なM&Aの在り方に関する指針」を公表した2019年6月28日以降に公表された非公開化を目的としたMBO事例（74件。ただし、プレミアムが付されており、かつ、2024年6月30日までに公表された案件に限る。）におけるプレミアム水準の平均値及び中央値（それぞれ公表日前日終値に対して39.86%~42.61%、公表前1ヶ月間の終値単純平均値に対して41.68~45.94%、公表前3ヶ月間の終値単純平均値に対して45.31%~49.36%、公表前6ヶ月間の終値単純平均値に対して46.15~51.89%、小数点以下第三位を四捨五入。）であり、本公開買付価格のプレミアムは、公表日前日終値に対して41.83%、公表前1ヶ月の終値単純平均値に対して46.98%、公表前3ヶ月の終値単純平均値に対して50.31%、公表前6ヶ月の終値単純平均値に対して50.31%であり、公表前1ヶ月の終値単純平均値及び公表前3ヶ月の終値単純平均値に対するプレミアムは本件類似事例のプレミアムの平均値及び中央値を上回り、公表日前日終値及び公表前6ヶ月の終値単純平均値に対するプレミアムも本件類似事例のプレミアムの中央値を上回り、平均値とも遜色のない水準であることが認められる。
- ・ 本件では、本取引に加えて本公開買付け後に本後続取引が実施される予定であるため、取引条件の妥当性を検討するにあたっては、本後続取引が実施された場合の当社の株主価値についても参考情報として考慮しているところ、本譲渡価額約275億円は、当社の事業内容と類似する上場会社の市場株価のEBITDA倍率と比較して高い水準のEBITDA倍率となっていることに照らして合理的かつ適切な水準であると考えられること、本事業計画を基に一定の前提を置いて作成した本継続事業に係る事業計画に基づきDCF法により本継続事業の事業価値を算出した上で、本譲渡価額（税金相当額を控除した実質手取額）を金融資産として加算の上、本継続事業に係る非事業資産を加算し、有利子負債及び負債類似物を控除することにより計算した本後続取引後の当社の1株当たりの株式価値の範囲は669円から838円であり、本公開買付価格は当該範囲内であることから、本後続取引を考慮しても、本取引により当社の少数株主が不利益を被るものではないと評価できる。
- ・ 本公開買付価格における交渉過程において、本特別委員会は、当社を除く公開買付関連当事者から独立した立場で、交渉の前面に立って自らの名義で一連の交渉を実施し、かかる交渉の結果、第6回新株予約権買付価格は当初提示額の1円から変更はないものの、本公開買付価格は、当初

のASNの提案よりも79円、第7回新株予約権買付価格は、7,900円上回る価格となった。以上のとおり、本特別委員会は、ASNとの間で本取引の取引条件に関する協議及び交渉を行っており、一般株主にとってできる限り有利な取引条件で本取引が行われることを目指して合理的な努力が行われる状況、すなわち、独立当事者間取引と実質的に同視し得る状況が確保された上で、ASNとの間で真摯な交渉が行われ、最終的に本公開買付価格及び本新株予約権買付価格に合意したものと認められる。

- ・ 当社は、プルータス・コンサルティングから本フェアネス・オピニオンを取得しており、本フェアネス・オピニオンにおいて、プルータス・コンサルティングは、本公開買付価格729円が当社の少数株主にとって財務的見地から公正なものと考えた旨の意見を述べているところ、本特別委員会は、本フェアネス・オピニオンの発行手続及び内容に特に不合理な点はなく、これによっても本公開買付価格の妥当性が裏付けられるものと考えられる。

(c) 総括

(ア) 以上から、本取引は当社の企業価値の向上に資する可能性があると考えられるとともに、本取引においては少数株主の利益を確保するための公正な手続が実施されていることから、本取引の買収方法及び買収対価の種類には合理性があり、本公開買付価格及び第7回新株予約権買付価格は妥当であると認められる。したがって、当社取締役会が本公開買付けに賛同するとともに、当社株主及び第7回新株予約権に係る本新株予約権者に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の意見を表明することが妥当であると考えられる。一方、第6回新株予約権については、本意見表明プレスリリースの「I. MBOの実施及び応募の推奨について」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「③ 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「(ii) 検討・交渉の経緯」に記載の理由により、新株予約権1個当たりの公開買付価格は1円とされていることから、当該公開買付価格の妥当性については意見を留保し、第6回新株予約権に係る本新株予約権者が本公開買付けに応募するか否かは当該新株予約権者の判断に委ねることを決議することが妥当であると考えられる。

(イ) また、本取引は当社の企業価値の向上に資する可能性があると考えられるとともに、本取引においては少数株主の利益を確保するために公正な手続が実施されていること、本取引の取引条件については、買収方法及び買収対価の種類には合理性があり、本公開買付価格、第7回新株予約権買付価格及び本スクイーズアウト手続の対価は妥当であると認められること等からすれば、当社取締役会が本取引の実施についての決定（本公開買付けについて賛同の意見を表明するとともに、当社の株主及び第7回新株予約権に係る本新株予約権者に対して本公開買付けに応募することを推奨すること並びに第6回新株予約権に係る本新株予約権者に対しては本公開買付けに応募するか否かは第6回新株予約権の新株予約権者の判断に委ねることの決定、並びに本スクイーズアウト手続を実施することの決定）することは、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考えられる。

④ 当社における独立した検討体制の構築

当社は、本意見表明プレスリリースの「I. MBOの実施及び応募の推奨について」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「③ 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、当社を除く公開買付関連当事者から独立した立場で、当社の企業価値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、本取引に係る検討、交渉及び判断（当社の株式価値の評価の基礎となる事業計画の作成等高い独立性が求められる職務を含みます。）は、全て当社を除く公開買付関連当事者から独立した者が担当することとした上で、本取引に関するASNの検討、交渉及び判断に参加若しくは補助する者は検討体制に加わらないこととし、

当社を除く公開買付関連当事者からの独立性の認められる役職員のみで構成することとし、本日に至るまでかかる取扱いを継続しております。

なお、本意見表明プレスリリースの「I. MBOの実施及び応募の推奨について」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「③ 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「(i) 検討体制の構築の経緯」に記載のとおり、大村氏は当社における本後続取引の検討に関与しておりますが、本取引の公正性及び当社の少数株主の利益が損なわれるおそれはないと判断しております。

ASNに対して提示する本事業計画、並びにブルータス・コンサルティングが当社株式の株式価値の算定において基礎とする本事業計画は、必要に応じて、ブルータス・コンサルティングのサポートを得つつ、当社を除く公開買付関連当事者から独立した者による主導の下作成されており、その作成過程においても、本特別委員会に対して作成中の本事業計画案の内容、重要な前提条件等について説明が行われるとともに、最終的な本事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性について本特別委員会の確認を受け、その承認を受けています。

また、かかる取扱いを含めて、当社の社内に構築した本取引の検討体制（本取引に係る検討、交渉及び判断に関与する当社の役職員の範囲及びその職務（当社の株式価値の評価の基礎となる事業計画の作成等高い独立性が求められる職務を含みます。）を含みます。）は、森・濱田松本法律事務所の助言を踏まえたものであり、独立性の観点から問題がないことについては、本特別委員会の承認を得ております。

#### ⑤ 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監査役全員の異議がない旨の意見

当社は、森・濱田松本法律事務所から得た法的助言、本株式価値算定書及び本フェアネス・オピニオンの内容、本特別委員会から入手した本答申書その他の関連資料を踏まえ、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及び検討を行った結果、本意見表明プレスリリースの「I. MBOの実施及び応募の推奨について」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「③ 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、2024年8月2日開催の当社取締役会において、本株式譲渡による一部事業の売却により事業の選択と集中を進めた上で当社株式の非公開化により不動産サービスに対するAI実装等のDX化を機動的かつ積極的に推進していくことを通じて本継続事業及び譲渡対象事業それぞれの価値向上が可能になることを理由として、本取引が当社の企業価値向上及び当社の少数株主の皆様の利益の確保に資するものであるとともに、本株式価値算定書の算定結果、本公開買付価格のプレミアム水準、ASNとの交渉過程及び本公開買付価格の決定プロセス等に照らし、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件は妥当なものであると判断し、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対し、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、本新株予約権については、2024年8月2日開催の当社取締役会において、本新株予約権買付価格が本公開買付価格と新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額との差額に新株予約権1個当たりの目的となる当社株式数100株を乗じた金額とされている第7回新株予約権に係る本新株予約権者の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨し、第6回新株予約権に係る本新株予約権者の皆様に対しては、本意見表明プレスリリースの「I. MBOの実施及び応募の推奨について」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「③ 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「(ii) 検討・交渉の経緯」に記載の理由により、本新株予約権買付価格が1円とされていることから、本公開買付けに応募するか否かについては、本新株予約権者の皆様のご判断に委ねることを決議いたしました。

上記の当社取締役会においては、当社の取締役4名のうち、大村氏を除く3名が審議及び決議に参加し、決議に参加した取締役全員の一致により上記の決議を行っております。なお、上記取締役会には、当社の監査役3名（山崎孝昭氏、有保誠氏、山田毅志氏）全員が出席し、いずれも上記決議を行うことについて異議がない旨の意見を述べております。

なお、当社の代表取締役である大村氏は、ASNの代表取締役を務めていること及び本公開買付け終了後も継続して当社の経営にあたることを予定していることから、本取引において当社との間で構造的な利益相反状態にあるため、上記の当社取締役会を含む本取引に係る当社取締役会の審議及び決議には一切参加しておらず、かつ、当社の立場において、本取引に係る検討並びにASNとの協議及び交渉に一切参加しておりません。

#### ⑥ 本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

ASNは、本意見表明プレスリリースの「I. MBOの実施及び応募の推奨について」の「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載のとおり、(i)本公開買付けの決済の完了後速やかに、ASNが本公開買付けの成立により取得する株式数に応じて、当社の株主（ASN及び当社を除きます。）の全員に対し、その所有する当社株式の全部を売り渡すことを請求するとともに、本新株予約権者の全員に対してその所有する本新株予約権の全部を売り渡すことを請求すること（以下総称して「株式等売渡請求」といいます。）又は会社法第180条に基づき当社株式の併合（以下「本株式併合」といいます。）及び本株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む臨時株主総会の開催を当社に要請することを予定しており、当社の株主の皆様に対して株式買取請求権又は価格決定請求権が確保されない手法は採用しないこと、並びに、(ii)株式等売渡請求又は本株式併合をする際に、当社の株主の皆様に対価として交付される金銭は1株当たりの本公開買付価格に当該各株主（ASN及び当社を除きます。）の所有する当社株式の数を乗じた価格と同一になるように算定されることを明らかにしていること、また、株式等売渡請求をする際に本新株予約権者の皆様に対価として交付される金銭は、本新株予約権買付価格に当該本新株予約権者がそれぞれ所有する本新株予約権の数を乗じた価格と同一となるように算定されることを明らかにしていることから、当社の株主及び本新株予約権者の皆様の本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保し、これをもって強圧性が生じないように配慮しているとのことです。

また、ASNは、法令に定められた公開買付けに係る買付け等の最短期間は20営業日であるところ、公開買付期間を30営業日としているとのことです。公開買付期間を比較的長期にすることにより、当社の株主の皆様に対して本公開買付けに対する応募につき適切な判断機会を確保しているとのことです。

さらに、ASNと当社は、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、当該対抗的買収提案者が当社との間で接触等を行うことを不合理に制限するような内容の合意は一切行っておりません。なお、当社は本株式譲渡契約において、当該契約の締結日において賛同意見表明を行った場合には、本公開買付けの買付期間満了日までそれを維持する義務等を負っているものの、本特別委員会が答申を撤回・変更した場合等はこの限りではないとされており、他の買収者による買収提案の機会を制限する合意ではないと認識しております。このように上記公開買付期間の設定と併せ、対抗的な買付けの機会が確保されることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しているとのことです。

なお、上記「③ 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、本特別委員会は、市場における潜在的な買収者の有無を調査・検討する、いわゆる積極的なマーケット・チェック（本取引の公表前における入札手続等を含みます。）については、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するために実施された各種措置の内容、その他本取引における具体的な状況に鑑みて、これを実施しなくとも特段、本取引の公正性が阻害されることはない旨を判断しております。

#### 4. 今後の見通し

本株式売渡請求の実施に伴い、上記「3. 本株式売渡請求に対する承認に関する判断の根拠及び理由等」の「(3) 上場廃止となる見込み」に記載のとおり、当社株式は上場廃止となる予定です。

本株式売渡請求後における当社の経営体制等につきましては、今後ASN及び当社との間で、協議、検討していく予定です。

## 5. 支配株主との取引等に関する事項

### (1) 支配株主との取引等の該当性及び少数株主の保護の方策に関する指針への適合状況

本日現在、ASNは、当社の支配株主（親会社）であるため、本株式売渡請求に係る承認は、支配株主との取引等に該当します。

当社は、2023年12月27日に開示したコーポレート・ガバナンス報告書において、「支配株主との取引等を行う際における少数株主の保護の方策に関する指針」を定めておりませんが、支配株主との取引等を行う際には、必要に応じて、当社及び支配株主との間に重要な利害関係を有しない専門家や第三者機関等からの助言を取得するなど、支配株主との取引等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講じることとし、少数株主の利益を害することのないよう適切に対応することを方針としております。

本株式売渡請求の承認に係る当社の意思決定に至る過程においても、当社は、上記「3. 本株式売渡請求に対する承認に関する判断の根拠及び理由等」の「(4) 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」に記載のとおり、その公正性を担保し、利益相反を回避するための措置を講じており、かかる対応は上記方針に適合していると考えております。

### (2) 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に関する事項

上記「3. 本株式売渡請求に対する承認に関する判断の根拠及び理由等」の「(4) 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」をご参照ください。

### (3) 当該取引等が少数株主にとって不利益なものではないことに関する、支配株主と利害関係のない者から入手した意見の概要

当社は、2024年8月1日、本特別委員会から、当社取締役会における本取引についての決定（本公開買付けについて賛同の意見を表明するとともに、当社の株主及び第7回新株予約権に係る本新株予約権者に対して本公開買付けに応募することを推奨すること並びに第6回新株予約権に係る本新株予約権者に対しては本公開買付けに応募するか否かは第6回新株予約権の新株予約権者の判断に委ねることの決定、並びに本スクイズアウト手続を実施することの決定）は、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考える旨を内容とする本答申書を入手しております。

詳細は、上記「3. 本株式売渡請求に対する承認に関する判断の根拠及び理由等」の「(4) 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「③ 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。なお、本答申書は、本株式売渡請求を含む本取引に関するものであることから、当社は、本株式売渡請求の承認に際しては、支配株主と利害関係のない者からの意見を改めて取得しておりません。

以上