

付属書類B：APAMANに係るMBO/時系列表¹

| 年月日 | 出来事 | 備考 |
|-------------|---|----|
| 2019. 1月 | 大村氏及び石川氏とNSSKとの間でAPAMANの企業価値の向上について情報交換を開始 | |
| 2023. 8月下旬 | 大村氏及び石川氏とNSSKとの間でAPAMANの経営施策について幅広に意見交換 | |
| 2023. 12月下旬 | 大村氏及び石川氏としては、本TOBに係る開示書類に記載された外部環境の下、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企業価値の向上を目指すためには、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に至った | |
| 2024. 1月中旬 | 大村氏及び石川氏は、上記で検討した強化を行うためには、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ことに留まらず、更なるDX化に係るIT・システム投資の推進にも耐え得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売却することで、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考えに至った | |
| 2024. 1月下旬 | <p>大村氏、石川氏及びNSSKは、2024年1月下旬、当社の今後の収益性・成長性維持及び拡大の実現のためには、独立系の立場を維持しつつ、当社グループにおける事業ポートフォリオを見直し、事業の選択と集中によって「アパマンショップ」のFC運営等の事業に対してこれまで以上に機動的かつ積極的に「APAMAN DX」推進等に係る必要な投資や各種経営施策を実行していくことが最も有効な手段であるとの共通認識に至った</p> <p>一方で、これらの取組みは新規性が高く多額の初期投資を要することとなり、短期的に当社グループの利益水準やキャッシュフローの悪化を招く可能性があるほか、期待する収益を十分生み出すまでに時間を要すると見込んでいるとのこと。また、当社が上場企業である以上、投資家や株主から当社グループに対して短期的な業績に対する</p> | |

¹本書が添付されている「APAMANに係る、日本におけるMBOの分析—同意無き対抗TOBを実質的に封じるMBOは日本法上適法なのか?」と題されたBriefing（「本Briefing」という）、又は、その添付書類の1つである付属書類A：APAMANに係るMBOの分析/関係当事者表」と題された書類において定義された用語が本書において使用された場合、本書において別異に定義されない限り、かかる用語は、当該書類において定義された意味を有する。

| | | |
|----------------|---|--|
| | <p>コミットメントが求められているところ、上記の各施策を実行する過程で中長期的な成長を優先する意思決定を行った結果、資本市場から十分な評価が得られず、当社株式の上場を維持したままでこれらの施策を実施すれば、当社株式の株価が下落し、当社の少数株主の皆様に対して不利益を与える可能性も否定できず、当社株式の上場を維持したままこれらの施策を実施することは難しいと考えた</p> | |
| 2024. 2 月中旬 | <p>大村氏、石川氏及びNSSKは、2024年2月中旬、本取引を実行するための買収目的会社として設立することを予定している公開買付者が当社株式の非公開化を実施した上で、当社の連結子会社であり、当社グループにおいて譲渡対象事業を営むApaman Property(当社における議決権の所有割合99.0%)について、システムソフトより、同社が所有するApaman Propertyの株式117株(システムソフトにおける議決権の所有割合1.0%)の全てを当社に譲渡(なお、譲渡対価に関しては、本株式譲渡における本吸収分割後のApaman Propertyの価格を基に、本吸収分割前のApaman Property株式の価値を試算した上で設定することとしている)することにより、Apaman Propertyを当社の完全子会社とした上で、Apaman Propertyにおける分割対象事業に関する資産、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む)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(「本吸収分割」という)とともに、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株式会社の当社が所有する(wepark株式については、当社が直接所有し、又は、Apaman Propertyを通じて当社が間接的に所有する)全株式をNSSK-G1へ譲渡(Apaman Propertyを通じて当社が間接的に所有するwepark株式については、Apaman Property所有のままとする)²(以下「本株式譲渡」といい、本吸収分割と総称して「本後続取引」という)することにより、NSSKによる支援の下</p> | |

² 上記2箇所の下線は、本TOBに係る開示書類の、該当箇所に関して、筆者らが推奨する訂正箇所を示す。

| | | |
|----------------|---|---|
| | <p>で更なる成長を追求し、当社は本株式譲渡後に当社グループが継続して営む事業(「本継続事業」という)に当社のFC本部統括機能を含む経営資源・機能を集中させることが有効であるとの認識を持つに至った</p> | |
| 2024. 4 月上旬 | <p>大村氏及び石川氏は、NSSKとの間で、NSSKと本取引及び本株式譲渡を行う方向性について合意した</p> | |
| 2024. 5. 8 | <p>大村氏は、本取引及び本株式譲渡を同時に行うことにより、株主と経営陣が一体となった経営体制の構築及び事業の選択と集中を同時に図ることが、当社グループ及び譲渡対象事業の持続的な成長を実現し、企業価値向上に資する取引であると考え、2024年5月8日に、当社に対して本取引及び本株式譲渡を行うことを提案する旨の提案書を提出するとともに、本取引及び本株式譲渡の実施に向けた協議・交渉の申入れを行った</p> | |
| 2024. 5. 10 | <p>・当社は、2024年5月10日開催の当社取締役会において、当社は、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プルータス・コンサルティング(「プルータス・コンサルティング」という)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(後で定義される)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した(「公開買付関連当事者」とは、当社は、公開買付者、大村氏、石川氏、OHMURA、ポエムホールディングス、応募合意株主、2024年8月2日付の本公開買付けの公表時までに本公開買付けに応募する旨の意向が表明された意向表明株主及びワールドセブンシーズを意味する)</p> <p>・本特別委員会設置 (a)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、本後続取引については、本公開買付者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</p> | <p>左記の(a)の取り扱いが非常に問題であることについては、本 Briefingの「第2 本特別委員会への諮問事項に本後続取引が入っていないこと」参照。</p> |

| | | |
|-------------|---|--|
| | <p>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、と本TOBに係る開示書類に記載されている。</p> <p>(b)本特別委員会においては、本TOBに係る公開買付価格の検討に当たっては、本継続事業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(「本譲渡価額」という)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、と本TOBに係る開示書類に記載されている。</p> | <p>左記の(b)について： 本譲渡価額が公正な価額であるか否かについて、株式価値算定書もフェアネス・オピニオンも作成されていないので、本特別委員会は、APAMANと利益が相反する大村氏及び石川氏がNSSK-G1との間で合意した本譲渡価額を所与の前提として本TOBに係る公開買付価格がAPAMAN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、と答申しているが、それは、本譲渡価額が公正な場合にのみ言えるのであって、本譲渡価額が公正か否か何らの検証も行っていない本TOBにおいては、本TOBに係る公開買付価格が少数株主にとって不利益なものではないと考える合理的な根拠は無いのではないかと思料する。</p> |
| 2024. 5. 13 | <p>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、と本TOBに係る開示書類に記載されている。</p> | <p>本特別委員会は、独自のファイナンシャル・アドバイザー及びリーガル・アドバイザーを選任すべきであったと思料する。</p> |
| 2024. 5 月中旬 | <p>大村氏及び石川氏は、本TOBに係る公開買付価格について具体的な検討を開始するとともに本公開買付けを実施する主体として公開買付者を設立することとした</p> | |
| 2024. 5. | <p>本特別委員会は、大村氏に対して本取引及び本取</p> | |

| | | |
|-------------|---|--|
| 17 | 引後の経営方針を含む質問事項を送付した | |
| 2024. 5. 30 | 本特別委員会が、大村氏から書面による回答を受領 | |
| 2024. 5. 31 | 本特別委員会が、大村氏に対して追加の質問事項を送付 本特別委員会が、大村氏及び石川氏から直接回答を受け、質疑応答を行った | |
| 2024. 6. 3 | 本特別委員会が、大村氏及び石川氏から、回答が未了であった追加の質問事項についても書面で回答を受領した | |
| 2024. 6. 17 | A S N設立 | |
| 2024. 6 月下旬 | 上記大村氏、石川氏及びNSSKの間での本取引及び本後続取引を行う方向性についての合意を踏まえて、2024年6月下旬に、NSSKから当社に対して本株式譲渡を含む本後続取引の諸条件に係る提案が行われた | 特別委員会が設置されているにも拘わらず、本公開買付者側である大村氏及び石川氏が、本TOBに係る公開買取価格に重大な影響を与える本株式譲渡に係る譲渡価額の決定に関与したのでは、利益相反の観点から問題があるのではないかと思われる。 ³ |
| 2024. 7. 2 | 本公開買付者：公開買付価格 16,300 円を提案 | |
| 2024. 7. 4 | 本特別委員会が、本公開買付者に、本TOBに係る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た | |
| 2024. 7. 5 | 本特別委員会は、本公開買付者より、本TOBに係る公開買付価格を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回目の提案を受領した | |
| 2024. 7. 8 | 本特別委員会が、本公開買付者に、本TOBに係る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た | |
| 2024. 7. 11 | 本公開買付者は、本TOBに係る公開買付価格を720円、第6回新株予約権買付価格を1円、第7回 | |

³ この指摘に対しては、特別委員会は、本譲渡取引を含む本後続取引については諮問事項とされていないため、本譲渡取引を含む本後続取引については、何ら関与できないので、上記のように本公開買付者側の大村氏及び石川氏が本譲渡取引に係る譲渡価額の決定に関与し、本特別委員会がそれについて関与しないことは当然であると反論されるかもしれないが、そもそも、その点を特別委員会の諮問事項から外すという行為こそ、本特別委員会の存在意義を没却せしめるものではないかと思料する。

| | | |
|-------------|--|--|
| | 新株予約権買付価格を 23,300 円とする旨の 3 回目の提案を行った | |
| 2024. 7. 11 | 本特別委員会が、本公開買付者に、本 T O B に係る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た | |
| 2024. 7. 23 | 本公開買付者は、本 T O B に係る公開買付価格を 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った | |
| 2024. 7. 25 | 本特別委員会は、当該提案に係る本 T O B に係る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た | |
| 2024. 7 月下旬 | NSSK による譲渡対象事業に関するデュー・ディリジェンス並びに NSSK 及び当社の間での協議を経て、当社グループとの本取引後の連携維持を前提に、2024 年 7 月下旬に、当社及び NSSK の間で本株式譲渡を含む本後続取引について合意に至った | 2024 年 7 月下旬に本株式譲渡を含む本後続取引について合意に至ったことにより、最終的に、本 T O B に係る公開買付価格が決まったものと思われる（そのことは、下記の 2024 年 7 月 29 日及び 30 日の欄に記載されている事実から明らかであろう）。逆に言えば、本譲渡取引に係る譲渡価額の金額が、本 T O B に係る公開買付価格にどれ程重大な影響を与えるかを示していると言えよう。 |
| 2024. 7. 29 | 本公開買付者より、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た | |
| 2024. 7. 30 | 本特別委員会は、本公開買付者の最終提案を応諾し、承認した | |
| 2024. 8. 1 | 本特別委員会は、当社がプルータス・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（「 本株式価値算定書 」という）及び本 T O B に係る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（「 本フェアネス・オピニオン 」という）の内容も考慮した上で、2024 年 8 月 1 日付答申書（「 本答申書 」という）を作成した | |
| 2024. 8. | ・当社は、本特別委員会から本答申書の提出を受 | |

| | | |
|-----------------|--|---|
| 2 | <p>けた</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ APAMAN取締役会で、本TOBについて応募推奨を決議 ・ 本公開買付者、大村氏及びNSSK-G1との間で取引基本契約を締結 ・ APAMANとNSSK-G1との間で本株式譲渡に関する契約を締結 ・ APAMANがティーケーピーと業務提携 | <p>かかるティーケーピーととの業務提携が、本TOBに関連して得る株主の利益が平等であるべきであるとの主張との関係で、問題の無いものであることを本TOBに係る開示書面の中で示すべきではなかったかと思料する。</p> |
| 2024. 11 月上旬 | 本株式譲渡の実行（株式等売渡請求の場合） | |
| 2024. 12 月中旬 | 本株式譲渡の実行（株式併合の場合） | |