



2020年11月5日

各 位

会 社 名 日本アジアグループ株式会社

代 表 者 名 代表取締役会長兼社長 山下 哲生  
(コード番号：3751 東証第一部)

問 合 せ 先 総務人事部長 湊田 隆記  
TEL (03) 4476-8000 (代表)

会 社 名 グリーン ホールディングス エルピー

代 表 者 名 ジェネラル・パートナー グリーン ホールディン  
グス ジーピー エルエルシー  
オーソライズド・パーソン ロバート・ロゼン

グリーン ホールディングス エルピーによる  
日本アジアグループ株式会社株式(証券コード3751)に対する公開買付けの開始に関するお知らせ

グリーン ホールディングス エルピーは、本日、日本アジアグループ株式会社の普通株式を、別添のとおり公開買付けにより取得することを決定いたしましたので、お知らせいたします。

以 上

本資料は、グリーン ホールディングス エルピー(公開買付者)が、日本アジアグループ株式会社(公開買付けの対象者)に行った要請に基づき、金融商品取引法施行令第30条第1項第4号に基づいて公表を行うものです。

(参考) 2020年11月5日付「日本アジアグループ株式会社株式(証券コード3751)に対する公開買付けの開始に関するお知らせ」(別添)

2020年11月5日

各位

会社名	グリーンホールディングスエルピー
代表者名	ジェネラル・パートナー グリーンホールディングス ジーピーエルエルシー オーソライズド・パーソン ロバート・ロゼン

## 日本アジアグループ株式会社株式（証券コード：3751）に対する公開買付けの開始に関するお知らせ

グリーンホールディングスエルピー（以下、「公開買付者」といいます。）は、本日、日本アジアグループ株式会社（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。）市場第一部、コード番号：3751、以下「対象者」といいます。）の普通株式を金融商品取引法（昭和23年法律第25号。その後の改正を含みません。以下、「法」といいます。）による公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）により取得することを決定いたしましたので、以下のとおりお知らせいたします。

### 1. 買付け等の目的等

#### (1) 本公開買付けの概要

公開買付者は、後述のカーライル・グループに属する投資ファンドによって保有・運営されており、本公開買付けを通じた対象者の普通株式（以下、「対象者株式」といいます。）の取得等を目的として、2020年1月23日にケイマン諸島法に基づき組成されたリミテッド・パートナーシップです。本日現在、公開買付者は、対象者株式を所有しておりません。

カーライル・グループ（以下、「カーライル」といいます。）は、グローバルに展開する投資会社であり、2020年6月末現在、129の独自ファンド及び260のファンド・オブ・ファンズを運用し、運用総額は約2,213億ドル、世界6大陸の31拠点において1,800名以上の社員がおり、「コーポレート・プライベート・エクイティ」、「リアルアセット」、「グローバル・クレジット」及び「インベストメント・ソリューションズ」の4つの分野（注1）で投資活動を行っております。このうち、企業への投資活動を行う「コーポレート・プライベート・エクイティ」においては、1987年の設立以来、累計656件のバイアウト実績を有しております。また、日本国内でも、2000年に活動を開始して以来、株式会社ツバキ・ナカシマ、株式会社ソラスト、株式会社おやつカンパニー、アルヒ株式会社、日立機材株式会社（現センクシア株式会社）、及びオリオンビール株式会社等に対して累計26件の投資実績を有しております。「リアルアセット」においては、運用総額約402億ドル、「グローバル・クレジット」においては、運用総額約500億ドル、「インベストメント・ソリューションズ」においては、運用総額約469億ドルの資産を運用しております。

（注1）①本取引（以下に定義します。）の目的の一つであるマネジメント・バイアウト（MBO）（注2）、グロース・キャピタル、戦略的マイノリティ出資（少数持分投資）などで投資活動を実施する「コーポレート・プライベート・エクイティ」、②不動産、インフラ、エネルギー（再生可能・持続可能エネルギーを含みます。）を投資対象とする「リアルアセット」、③ローン担保証券、メザニン等、主に債券への投資を行う「グローバル・クレジット」、及び④プライベート・エクイティ・ファンドや不動産ファンドに投資を行うファンド・オブ・ファンズの運営を行う「インベストメント・ソリューションズ」の4分野となります。

（注2）「マネジメント・バイアウト（MBO）」とは、公開買付者が対象者の役員である公開買付け（公

公開買付者が対象者の役員の依頼に基づき公開買付けを行う者であって対象者の役員と利益を共通にする者である公開買付けを含みます。)をいいます(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。)の有価証券上場規程第441条参照)。

今般、公開買付者は、後述する対象者の代表取締役会長兼社長である山下哲生氏(以下、「山下氏」といいます。所有株式:492,030株、所有割合:1.79%(注3))によるマネジメント・バイアウト(MBO)の一環として、山下氏の依頼に基づき、東京証券取引所市場第一部に上場している対象者株式の全て(ただし、対象者が所有する自己株式(対象者の株式給付信託(BBT)の所有分は含まれません。以下同じです。)を除きます。以下本(1)において同じです。)の取得を目的とした本公開買付けを2020年11月6日から開始することを決定いたしました。

(注3)「所有割合」とは、対象者が本日公表した「2021年3月期第2四半期決算短信〔日本基準〕(連結)」(以下、「対象者四半期決算短信」といいます。)に記載された2020年9月30日現在の対象者の発行済株式総数(27,763,880株)から、対象者四半期決算短信に記載された同日現在の対象者が所有する自己株式数(890,200株)から同日現在の対象者の株式給付信託(BBT)の所有する株式数(580,800株)を除いた株式数(309,400株)を控除した株式数(27,454,480株)に対する、当該株主が所有する対象者株式の数の割合(小数点以下第三位を四捨五入)をいいます。以下、所有割合の記載において同じとします。

公開買付者は、本公開買付けの実施にあたり、本日付で、対象者株式492,030株(所有割合:1.79%)を所有する山下氏との間で本公開買付けに応募する旨の合意を含む本取引契約(以下に定義します。)を締結するとともに、山下氏が支配する資産管理会社であって、対象者の第2位株主として対象者株式2,624,800株(所有割合:9.56%)を所有するJAPAN ASIA HOLDINGS LIMITED(以下、「JA Holdings」といいます。)、山下氏が支配する資産管理会社であって、対象者の第5位株主として対象者株式673,600株(所有割合:2.45%)を所有するJA PARTNERS LTD(以下、「JA Partners」といいます。)、並びに対象者株式3,448,760株(所有割合:12.56%)を所有し、対象者の筆頭株主、かつ、主要株主である藍澤證券株式会社(以下、「藍澤証券」といいます。)との間で、それぞれ本公開買付けの応募に関する契約(総称して、以下、「応募契約」といいます。)を締結し、応募合意株主(山下氏、JA Holdings、JA Partners及び藍澤証券を個別に又は総称していいます。以下同じです。)が所有する対象者株式の全て(合計7,239,190株、所有割合:26.37%)を本公開買付けに応募する旨を合意しております。応募契約の詳細については、下記「(3)公開買付者と対象者の株主との間における公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。

本公開買付けにおいて、公開買付者は、対象者株式を非公開化することを目的としているため、18,303,000株(所有割合:66.67%)を買付予定数の下限と設定しており、本公開買付けに応募された対象者株式(以下、「応募株券等」といいます。)の合計が買付予定数の下限に満たない場合は、応募株券等の全ての買付け等を行いません。なお、買付予定数の下限(18,303,000株)は、対象者四半期決算短信に記載された2020年9月30日現在の対象者の発行済株式総数(27,763,880株)から、対象者四半期決算短信に記載された同日現在の対象者が所有する自己株式数(890,200株)から同日現在の対象者の株式給付信託(BBT)の所有分(580,800株)を除いた株式数(309,400株)を控除した株式数(27,454,480株)に係る議決権数(274,544個)の3分の2以上となるよう設定したものであります。

一方、公開買付者は、対象者株式の全てを取得することにより、対象者株式を非公開化することを目的としているため、買付予定数の上限を設定しておらず、応募株券等の総数が買付予定数の下限以上の場合は、応募株券等の全ての買付け等を行います。

公開買付者は、本公開買付けにより、公開買付者が対象者株式の全てを取得できなかった場合には、

下記「(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）」の一連の手続を実施することを予定しております。

対象者が本日公表した「MBO の実施及び応募の推奨並びに子会社の異動を伴う株式譲渡に関するお知らせ」（以下、「対象者プレスリリース」といいます。）によれば、対象者は本日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに賛同する意見を表明するとともに、対象者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（以下、「本賛同表明」といいます。）を決議したとのことです。詳細については、対象者プレスリリース及び下記「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「②算定の経緯」の「(本公開買付け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「(iv) 対象者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。

なお、本公開買付けに関連して、山下氏、山下氏がその発行済株式の全てを所有するグリーンプロジェクト株式会社（以下、「グリーンプロジェクト社」といいます。）、対象者及び公開買付者は、山下氏による対象者のマネジメント・バイアウト（MBO）並びに対象者の完全子会社である国際航業株式会社（以下、「国際航業」といいます。）及び JAG 国際エネルギー株式会社（以下、「JAG 国際エネルギー」といいます。）、国際航業及び JAG 国際エネルギーを併せて「対象子会社」といいます。）に係るパートナーシップ関係の構築のため、本公開買付け及び本スクイーズアウト手続（下記「(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）」において定義します。以下同じです。）による対象者株式の非公開化（以下、「本非公開化取引」といいます。）を実施した後、以下の一連の取引（以下、「本後続取引」といい、本非公開化取引と併せて、以下、「本取引」といいます。）を実施することを合意しております。

- ① 山下氏及びグリーンプロジェクト社を引受先とする対象者の第三者割当増資の方法により、山下氏及びグリーンプロジェクト社が対象者に再出資（なお、再出資に係る 1 株当たりの払込金額は 1 株当たりの本公開買付け価格（以下に定義します。以下同じです。）と同額とし、山下氏については総額 600 万円、グリーンプロジェクト社については総額 5400 万円を出資します。）を行うこと（以下、「本再出資」といいます。）
- ② 対象者による自己株式取得及び子会社株式譲渡の方法により、公開買付者が本非公開化取引を通じて取得した対象者株式の全て（その価額は本公開買付け価格に基づき金 164 億 7268 万 8000 円相当）及び現金（金 205 億 2731 万 2000 円）と引き換えに、公開買付者が(i) 国際航業の発行済株式（自己株式を除きます。）の 80%に相当する株式（以下、「本国際航業株式」といいます。）及び(ii) JAG 国際エネルギーの発行済株式（自己株式を除きます。）の 70%に相当する株式（以下、「本 JAG 国際エネルギー株式」といい、本国際航業株式と併せて、以下、「本対象子会社株式」といいます。）を取得すること（以下、「本対象子会社株式取得」といいます。）（注 4）（注 5）（注 6）

（注 4）具体的には、対象者において、(i) 公開買付者が本非公開化取引を通じて取得した対象者株式の全て（その価額は本公開買付け価格に基づき金 164 億 7268 万 8000 円相当）について、下記（注 5）に記載する方法により定める数量の対象子会社の株式を対価として、公開買付者から自己株式取得（以下、「本自己株式取得」といいます。）を実施し、同時に、(ii) 現金（金 205 億 2731 万 2000 円）を対価として、対象子会社の株式を追加で公開買付者に譲渡し、(i)及び(ii)を通じて、最終的に公開買付者が(a) 国際航業の発行済株式（自己株式を除きます。）の 80%に相当する株式及び(b) JAG 国際エネルギーの発行済株式（自己株式を除きます。）の 70%に相当する株式を取得することを予定しております。

（注 5）本自己株式取得の方法により公開買付者が取得する国際航業の株式及び JAG 国際エネルギーの株式の各数量は、法令等に適合する範囲で、(i) 公開買付者が本非公開化取引を通じて取得した対象者株式の全ての価額（当該価額は本公開買付け価格に基づき金 164 億 7268 万 8000 円相当）を、(ii) 本対象子会社株式取得の対価の総額（金 370 億円相当）に占める各本対象子会社株

式の価額の割合に応じて按分して得られる額を基準として、それぞれ割付けることを予定しております（ただし、対象者及び公開買付者は、その合意により、かかる割付けを変更する可能性があります。）。なお、対象者、山下氏及び公開買付者は、本公開買付価格を定めるにあたり、本対象子会社株式取得の対価の総額について合意をしておりますが、本公開買付けの開始から本対象子会社株式取得の実行までには相当程度の期間を要することから、その内訳（すなわち、本対象子会社株式ごとの価額）については現時点で定めておらず、本対象子会社株式取得の実行までに、別途協議の上決定することとしております。

（注6）本対象子会社株式取得の対価の総額として合意された価額は、公開買付者が本非公開化取引を通じて取得する対象者株式の価額を上回っておりますが、これは、(i) 下記「(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「①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」において記載するとおり、対象者グループ（対象者、その子会社及び関連会社をいいます。以下同じです。）が営む事業は多岐に亘るところ、現状、対象子会社以外の対象者グループの事業（株式会社ザクティホールディングス（以下、「ザクティ」といいます。）を含み、以下、「JAG 継続事業」といいます。）の収益性が対象子会社の事業の収益性に比して低いこと、(ii) 対象者グループの運営にあたり対象者が負担している有利子負債が相当額存在し（2020年3月31日現在対象者単体において約207億円）、また、これに加えて対象者以外のJAG継続事業についての有利子負債も存在すること、(iii) 本対象子会社株式取得の実行に伴い、現状、対象者に対して対象子会社が負担している経営管理料（対象者グループ運営のための支出）が解消されるところ、その価値が対象子会社の株式価値として認識されること等によるものであります。

本後続取引の結果、対象者株式については、山下氏及びグリーンプロジェクト社がその全て（自己株式を除きます。）を所有することとなり、国際航業の株式については、対象者がその発行済株式（自己株式を除きます。）の20%及び公開買付者がその発行済株式（自己株式を除きます。）の80%を、JAG国際エナジーの株式については、対象者がその発行済株式（自己株式を除きます。）の30%及び公開買付者がその発行済株式（自己株式を除きます。）の70%を、それぞれ所有することになる予定です。

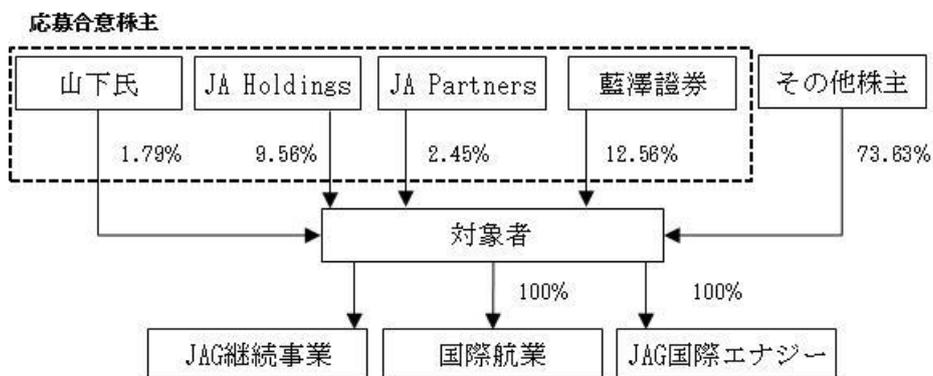
本取引は、対象者の代表取締役会長兼社長である山下氏及びグリーンプロジェクト社が、本取引を通じて最終的に対象者株式の全てを所有すること（具体的には、山下氏が対象者株式（自己株式を除きます。）の10%、グリーンプロジェクト社が対象者株式（自己株式を除きます。）の90%を所有すること）を予定しているとともに、山下氏が、本取引の実施後も継続して対象者の経営にあたることを予定しており、公開買付者は、山下氏の依頼に基づいて本公開買付けを行うものであるため、いわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）に該当いたします。なお、山下氏及び対象者の取締役である西田信一氏（以下、「西田氏」といいます。）は引き続き対象者の取締役として従事する一方、対象者の取締役である呉文繡氏（以下、「呉氏」といいます。）につきましては、呉氏が代表取締役会長を務める国際航業の経営に専念するため、対象者の取締役を退任することが見込まれております。

対象者、山下氏、グリーンプロジェクト社及び公開買付者は、本日付で、本公開買付けを含む本取引の実施につき、MBOの実施等に関する契約（以下、「本取引契約」といいます。）を締結しております。本取引契約の詳細につきましては、下記「(3) 公開買付者と対象者の株主との間における公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項」の「①本取引契約」をご参照ください。

■本取引のスキーム図

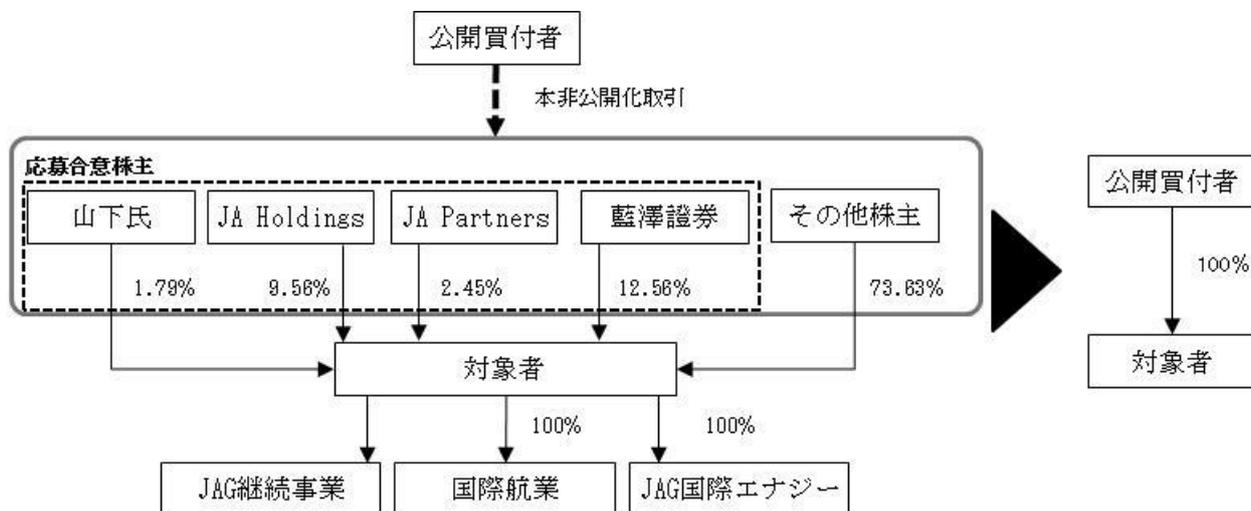
1. 現状 (2020年11月5日)

- 対象者の発行済株式総数（自己株式を除きます。）の 1.79%を山下氏、9.56%を JA Holdings、2.45%を JA Partners、12.56%を藍澤証券（応募合意株主の持分合計：26.37%）、73.63%をその他の株主が所有



2. 公開買付者による本公開買付け

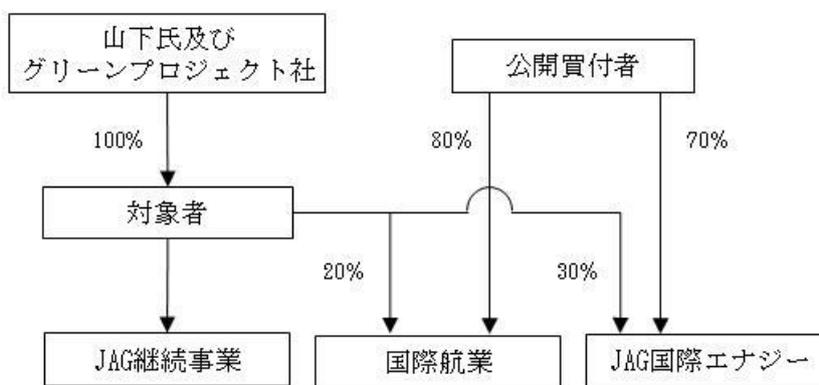
- 公開買付者が対象者株式の全てを対象とする本公開買付けを実施
- 本公開買付けにより公開買付者が対象者株式の全てを取得できなかった場合には、株式売渡請求又は株式併合の手法による本スクイズアウト手続を実施
- 本非公開化取引の完了後、公開買付者が対象者株式の全てを所有



### 3. 本後続取引の実施

- 山下氏及びグリーンプロジェクト社を引受先とする対象者による第三者割当増資の方法により、山下氏及びグリーンプロジェクト社が対象者に再出資（なお、山下氏については総額 600 万円、グリーンプロジェクト社については総額 5400 万円を出資する。）
- 対象者による自己株式取得及び子会社株式譲渡の方法により、公開買付者が、本非公開化取引を通じて取得した対象者株式の全て（当該価額は本公開買付価格に基づき金 164 億 7268 万 8000 円相当）及び現金（金 205 億 2731 万 2000 円）と引き換えに、公開買付者が(i) 本国際航業株式及び(ii) 本 JAG 国際エネルギー株式を取得（注）

（注） 上記のとおり、対象者において、(i) 本自己株式取得を実施し、同時に、(ii) 現金を対価として、対象子会社の株式を追加で公開買付者に譲渡し、(i) 及び(ii)を通じて、最終的に公開買付者が(a) 国際航業の発行済株式（自己株式を除きます。）の 80%に相当する株式及び(b) JAG 国際エネルギーの発行済株式（自己株式を除きます。）の 70%に相当する株式を取得することを予定しております。



(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

① 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

対象者グループは、対象者が2020年6月25日に提出した第33期有価証券報告書によれば、2020年3月31日現在、対象者、連結子会社99社及び持分法適用関連会社3社により構成され、主に空間情報事業、グリーン・エネルギー事業及び森林活性化事業を展開しているとのことです。対象者は、1988年3月に株式会社日星地所として設立され、不動産売買・仲介事業を開始したとのことです。1989年3月に商号を株式会社ジー・イー・ニッセイに変更した後、1991年4月には商号を株式会社ジー・エフ・シーに変更し、全自動テレマーケティングシステムの開発・販売事業を開始したとのことです。1998年3月には商号を株式会社ジー・エフに変更し、2004年10月に東京証券取引所マザーズに上場したとのことです。その後、2008年6月に会社分割による純粋持株会社化を行い株式会社ジー・エフグループに商号を変更し、2009年2月には旧日本アジアグループ株式会社及び旧株式会社モスインスティテュートを消滅会社とする吸収合併の実施により、山下氏及び呉氏が代表取締役を務めていた日本アジアホールディングズ株式会社の子会社化等が行われるとともに、日本アジアグループ株式会社に商号が変更され、2015年5月に東京証券取引所市場第一部に指定を受けたとのことです。

対象者は、「安心で安全、そして持続可能なまちづくりで社会に貢献」とのミッション及び「技術革新を先取りし金融との融合を通じて成長する社会企業グループ」とのビジョンの実現を通じ、技術革新が開く新たな社会、市場を先見し、その革新を支援、加速することによって、地球と地域の持続性を高めることを対象者グループの責務と位置づけ、安心・安全で持続可能なまちづくり「グリーン・コミュニティの創造」を基本方針として事業を進めているとのことです。

また、上記基本方針の下、「世界規模の“グリーン・コミュニティ創造会社”としてSDGs（注）行動の強化を通じて企業価値向上と社会課題の解決を実現」を中期的な経営目標と定め、その実現に向け、収益性（ROE（Return on Equity、自己資本当期純利益率））の向上を図り、中長期的なEPS（Earnings Per Share、1株当たり当期純利益）の成長を経営指標として掲げ、企業価値の一層の向上と株主価値の最大化に努めることを目標としているとのことです。

（注）「SDGs」とは、Sustainable Development Goalsの略で、2015年に国連で採択された国際社会が環境や社会、経済活動を未来に向けて持続可能とするための世界共通の開発目標のことです。

空間情報事業は、主に国際航業とザクティによって構成されるとのことです。国際航業においては、空間情報を活用した国土保全、防災・災害復興、行政支援等の事業を軸とし、社会インフラの整備・構築や民間ビジネスの業務効率化に取り組むとともに、激甚化する自然災害への対策として喫緊の対応が求められる国土強靱化や社会インフラの老朽化問題に対応すべく、最先端のドローン（無人飛行機）技術の活用や新たなリモートセンシング（遠隔監視）技術の開発を積極的に進める等、新技術の開発と活用に取り組んでいるとのことです。2018年4月にはイメージソリューション事業を手掛けるザクティを買収し完全子会社化することで、自社開発による業務用ウェアラブルカメラの市場開拓を推進しており、ロボットやFA（ファクトリー・オートメーション）、マシンビジョン（産業用カメラ）など今後成長が見込まれる「社会の眼」としての役割、Digital-Eyesのニーズにも照準を当てた新技術・新製品・新ソリューションの開発に取り組む方針とのことです。

グリーン・エネルギー事業は、JAG国際エナジーを中心に、太陽光に代表される再生可能エネルギー発電施設を自社開発し、主にFIT（固定買取価格制度）を通して発電した電力を販売するとともに、エネルギー事業のノウハウや対象者が保有する顧客ネットワークを活かし、自治体、工場等に電力を供給する電力小売事業も手掛けているとのことです。電力開発事業においては、引き続き太陽光発電施設の開発を積極的に進めるほか、風力、バイオマス、地熱発電といったその他の再生可能エネルギー発電施設への多様化にも取り組むとともに、電力小売事業では、再生可能エネルギーの分散型電源という強みを活かし、自治体と協力した再生可能エネルギーの活用による電力を介した地域経済の活性化に取り組む方針とのことです。

森林活性化事業は、主に、森林の経営及び売買、並びに木材等の生産、加工及び販売等の事業を手掛ける JAG フォレスト株式会社（以下、「JAG フォレスト」といいます。）や地域に適した環境配慮型の住宅の設計、施工、及び分譲等を行う上場会社である株式会社 KHC によって構成されるということです。JAG フォレストにおいては、単に林業生産を行うことにとどまらず、製材・プレカット加工、木材建築（川上から川下）までのソリューションビジネスの事業化を進めているということです。さらには、2019 年 4 月に施行された森林経営管理法を受け、リモートセンシング（遠隔監視）技術を活用した情報化林業の開発に取り組むとともに、情報化や機械化によるコスト削減と流通経費等の低減の検討により生産効率を見直し、林業生産から製材加工、木材建築までの直接的な結びつきを構築・育成することで事業の付加価値向上に取り組む方針とのことです。

SDGs の開発目標を多く含み、山下氏及び公開買付者として社会的意義が高いと認識している事業群によって構成される対象者グループが、それぞれの事業において上記の施策を進める一方、山下氏としては、新型コロナウイルス感染症の感染拡大の影響による国内需要の減退やマクロ経済の不確実性の増大もあり、多岐に亘る各事業が異なる経営課題に直面していると認識しているとのことです。具体的には、まず、財務・資金面に関する課題として、対象者グループ全体が抱える有利子負債が膨らみ、また、ザクティが連結業績を押し下げている現下の状況を踏まえ、対象者としては、財務的見地から、金融機関からさらなる資金調達を受けることは困難と判断しているとのことです。他方で、JAG 国際エネルギーを中心とするグリーン・エネルギー事業に関しては、再生可能エネルギー需要の高まりとともに、成長資金を投下できる数多くの事業機会が存在している一方で、主力の太陽光発電事業では、FIT の導入からしばらく経過し、国レベルで一定量の太陽光発電所が建設されたことによって、新設の需要が当初より低減してきており、今後成長が見込まれるバイオマス発電、陸上・洋上風力発電等の新たな再生可能エネルギーへの積極的な投資の必要性を認識しており、再生可能エネルギー発電施設の開発なくしては成長が困難であるという事業の性質上、対象者グループとして成長資金の投入に困難が生じていることが事業にとって重大な課題であると認識しているとのことです。また、国際航業については、社会的課題として、省人化やそれにこたえる DX（デジタル・トランスフォーメーション）化が進展する中、空間情報事業に対する社会の要請も、従来の測量をベースとした事業の他、国際航業に蓄積されたデータやその解析を通じたソリューションの提供がより求められてきており、そのような事業環境の中で、新たな技術の獲得のため、M&A を通じた新規技術の取り込みも経営の選択肢として検討が必要となり得ると考えているとのことです。さらに、ザクティに関しては、前述の「社会の眼」としての役割が、同じく前述の空間情報需要の高まりとともに、精度の高いデータの入手という側面から飛躍的に増大すると考える一方、足元のデジタルカメラ需要の低減により、抜本的なコスト構造の見直し等に取り組むためには、十分な資金を獲得した上で、変革に臨む必要があると考えているとのことです。また、森林活性化事業においては、同じく社会的課題として、林業従事者に中小企業が多く、それらを束ねる国内木材の商流構造は必ずしも強固でなく、現状は国策により支えられている産業との課題認識の下で立ち上げた事業ではあったものの、対象者グループにおける他の事業との兼ね合いで十分な経営リソースを割くことができず、結果として事業規模を十分に拡大することができない状況にあるところ、十分な資金を獲得することで、その潜在性を発揮した事業展開が可能になるものと考えているとのことです。

また、山下氏としては、現状のグループ経営の下においては、各事業ごとに推進すべき戦略に即した組織経営の構築、そのための人財補強に関する課題や、事業ごとに有する成長可能性に対して正面から取り組み、成果を上げるために必要かつ十分な経営資源（ヒト・モノ・カネ）を同時投入することの困難性を認識しているとのことです。具体的には、対象者グループにおける事業の多角化の中で経営資源の分散が生じてしまっていること、また、各事業において想定する計画を実行に移していくための人的・組織的な体制が十分でないことを認識しているとのことです。また、空間情報事業のうち、国際航業においては、現状は堅調に収益を積み増す一方で、日々変容を遂げる社会課題に対して、より付加価値の高いソリューションを提供するべく、その強みの源泉である技術力や人財力についてさらに磨き上げることで、中長期的な成長のための事業基盤を整える必要性（上記のとおり国際航業の企業価値の源泉は技術者を含む人財力であるところ、例えば、全社的な

目標の共有や適切なインセンティブの付与を通じた一体感の醸成の必要性や、次なる成長を担う人財の採用の困難性、人財の均一化に関する課題などを認識しているとのことです。そのために、まずは足元の収益性の向上により新たな経営資源を獲得し、それらを技術力の向上や人財の育成・採用等に循環させていくことが第一歩と考える一方、現行の経営体制ではその実現を確実にするために十分なガバナンスや改革の推進力が不足していると感じており、これらの課題解決が可能な知見、経営資源及び実行力を有する新たなパートナーによる資本参加を受け入れ、協働することによって、経営体制や事業基盤をさらに強化し、さらには経営陣・従業員に対する適切な動機付けも伴うことによって、実行力を担保していく必要があると認識しているとのことです。また、JAG 国際エナジーにおいては、経営人財の不足（具体的には、上記のとおり、太陽光発電所に対する新設の需要が FIT 導入時ほどではなくなり、今後成長が見込まれるバイオマス発電、陸上・洋上風力発電等の新たな再生可能エネルギーへ進出が必要になる中で、それに対応した経営人財の確保が必要となっていること）、次なる成長を担う人財の採用の困難性などの課題を認識しているとのことです。

さらに、山下氏としては、JAG 継続事業の抜本的改革を実施するには、上場会社として安定的な株主還元の継続にコミットできない可能性がある中で、JAG 継続事業がリスクの伴う戦略的な意思決定を柔軟かつスピード感をもって行っていくために、対象者株式を非公開化するとともに、JAG 継続事業の資本構成を抜本的に改善し、成長に不可欠な経営資源を確保した上で、山下氏が対象者の経営により注力できる状況を作り出すことが、対象者の経営改革の実現に向けて有効かつ不可欠と考えているとのことです。

このような事業環境及び経営環境の中、山下氏は、呉氏及び西田氏を交えて、2019年10月下旬ころから、上記の経営課題の解決のために資本政策を含め様々な検討を行う中で、金融機関から紹介を受けたカーライルとの間で、対象者の成長可能性や中長期的な経営環境の見通しを踏まえた対象者の経営施策、さらには各々の経営課題や最適な資本構成等について種々意見交換や協議を重ねてまいりました（なお、山下氏は、カーライル以外のプライベート・エクイティ・ファンドとも過去に事業上の接点がありましたが、以下に述べるとおり、カーライルとの意見交換や協議を重ねる過程で信頼関係が深まった結果、本取引についてはカーライルと協議を行うこととしたとのことです）。その中で、当初、（対象子会社の株式譲渡を伴わない）対象者グループ全体としてのマネジメント・バイアウト（MBO）の方策による抜本的な経営改善策についても意見交換や協議が行われましたが、他方で、山下氏においては、ザクティを含む JAG 継続事業について支配権をもってその経営に注力するという意向（すなわち、上記に述べた JAG 継続事業における経営課題を山下氏自身が主導して、かつ、その責任の下で解決するとともに、ロボットや FA（ファクトリー・オートメーション）、マシンビジョン（産業用カメラ）など「社会の眼」としての役割が期待される新技術・新製品・新ソリューションの可能性を追求する意向）が明確であったことから、カーライルがザクティを含む JAG 継続事業についても支配権を取得することとなる対象者グループ全体としてのマネジメント・バイアウト（MBO）では、ザクティを含む JAG 継続事業について山下氏が資本構成を含めて主導的役割を担うという目的を達成することができず、2020年2月上旬ころ、一旦、協議が中断されることとなりました。その後、新型コロナウイルス感染症の感染拡大に伴う緊急事態宣言が解除された後の2020年6月中旬ころから、改めて協議が再開され、対象者の成長可能性や中長期的な経営環境の見通しを踏まえた対象者の経営施策、さらには、ザクティを含む JAG 継続事業及び各対象子会社がそれぞれ抱える経営課題やその解決のために最適な資本構成等について議論を深める中で、上記の山下氏の意向を踏まえつつ、JAG 継続事業及び各対象子会社のそれぞれの事業について最善と考えられる資本構成を個別に用意するという方策が妥当であるとの認識を山下氏及びカーライルが共有するに至りました。具体的には、山下氏及びカーライルが行った初期的な分析を踏まえ、カーライルがスポンサーとして対象者のマネジメント・バイアウト（MBO）を行って対象者の非公開化を実現しつつ、非公開化取引によりカーライルが取得した対象者株式の全て及び現金を対価として、対象子会社の株式の一部を公開買付者が取得することにより対象子会社を対象者グループの連結から外して独立した会社とした上で、カーライルが対象子会社の事業に注力してその経営課題の解決

等による企業価値の向上を目指すとともに（なお、対象子会社においては、対象者グループから独立した会社となることにより、資金調達にあたり資金使途やその引当てとなる収益が明確化し、その資金調達が円滑化するとともに、調達余力も改善することが見込まれております。）、公開買付者が対象子会社の株式の一部を取得することにより対象子会社を対象者グループの連結から外す際に対象者が当該取得の対価として受け取る資金をもって、山下氏が JAG 継続事業の抜本的改革に注力する環境を整備するという方策が合理性を有するという認識が共有され、当該方策について山下氏及びカーライルの間でさらに議論を重ねる中で、相互の信頼関係が深まるとともに、2020 年 7 月下旬ころに、本取引を実行することにより、山下氏及びカーライルのパートナーシップの下、各事業におけるベストな経営体制及び経営資源を獲得し、各事業については対象者の持続的成長を目指すことが最良の選択であることを共通認識とするに至りました。

そこで、山下氏及びカーライルは、改めて呉氏及び西田氏を交えて、上記を達成するための手段として本取引を実施する可能性について本格的な協議に入り、2020 年 8 月 14 日、対象者に対して、本取引、本取引の一環としての本公開買付けに関する概要及び本取引後の経営方針等について正式な提案を行いました。

その後、カーライルは、2020 年 8 月下旬から 2020 年 10 月上旬までの間、本取引の実現可能性の精査のため対象者に対するデュー・ディリジェンスを実施するとともに、並行して、山下氏との間で、本取引の諸条件についての協議を続けてまいりました。具体的には、山下氏及びカーライルは、2020 年 9 月 24 日、対象者に対して、本公開買付けにおける対象者株式の買付け等の価格（以下、「本公開買付価格」といいます。）を 1 株当たり 520 円とする旨の初回の価格提案を行いました。その後、2020 年 9 月 25 日に本特別委員会（下記「②対象者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」において定義します。以下同じです。）から本公開買付価格の引き上げの要請を受けたため、2020 年 9 月 29 日、本公開買付価格を 1 株当たり 560 円とする旨の再提案を行いました。2020 年 10 月 1 日に本特別委員会から再度本公開買付価格の引き上げの要請を受けたため、2020 年 10 月 13 日に、本公開買付価格を 1 株当たり 580 円とする旨の再提案を行いました。その後、2020 年 10 月 21 日、さらに本特別委員会から本公開買付価格の引き上げを要請されたことから、山下氏及びカーライルは、2020 年 10 月 27 日、本公開買付価格を 1 株当たり 600 円とする旨の再提案を行いました。かかる協議及び交渉を重ねた上で、山下氏及びカーライルは、本日、本公開買付価格を 1 株当たり 600 円とし、本取引の一環として公開買付者を通じて本公開買付けを開始することを決定いたしました。また、山下氏及びカーライルは、2020 年 7 月下旬ころから、本後続取引後の対象子会社の保有比率についての協議を重ね、上記の対象者グループの経営課題の解決のために対象子会社を対象者グループの連結から外す必要があること、他方で、これまで対象者グループ内での連携が、例えば、官公庁・都道府県・市区町村ネットワーク等の活用を通じて各事業に貢献してきたこと、先見性をもって再生可能エネルギー事業に取り組んできた対象者が JAG 国際エナジーの株主として残る意義があること、及び国際航業に関してもザクティを含む JAG 継続事業と事業上の関連性が強いことを踏まえて対象者が一定の有意な資本上の関係を継続する意義があること、並びに、本取引後において JAG 継続事業に要する資金の水準等を勘案する必要があることについて共通認識を有するに至りました。この共通認識の下、山下氏から、カーライルに対し、本後続取引後の対象子会社の保有比率として、国際航業の株式については、対象者がその発行済株式（自己株式を除きます。）の 20%及び公開買付者がその発行済株式（自己株式を除きます。）の 80%を、JAG 国際エナジーの株式については、対象者がその発行済株式（自己株式を除きます。）の 30%及び公開買付者がその発行済株式（自己株式を除きます。）の 70%を、それぞれ所有するという提案が示され、カーライルとしても上記の共通認識を全て充たす当該提案は応諾可能なものであったことから、山下氏及びカーライルは、2020 年 8 月中旬ころ、対象者に対して上記の保有比率を提案するに至りました。また、本対象子会社株式取得の対価についても、山下氏、対象者及びカーライルの協議の結果、本日、当該保有比率と併せて、対価の総額を金 370 億円相当（具体的には、本非公開化取引を通じて取得した対象者株式の全ての価額を本公開買付価格に基づき金 164 億 7268 万 8000 円相当、及び、現金を金 205 億 2731 万 2000 円）と合意いたしました。なお、JAG 継続事業の抜本的改革に要

する資金は本対象子会社株式取得の対価として対象者に支払われる資金をもって賄うことができるため、本取引の目的達成のために対象者において多額の追加出資を受けることを要しないこと等を勘案の上、本再出資の額については、対象者、山下氏及びカーライル間において、本日、山下氏について総額 600 万円、グリーンプロジェクト社について総額 5400 万円と合意しております。

なお、対象者、山下氏及び公開買付者の間で、対象子会社の株式を対象者が買い戻す旨の合意はなく、カーライルにおいては対象子会社の株式等の売却等（エグジット）について現時点で決定している事項はありません。

## ② 対象者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

対象者プレスリリースによれば、対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の経緯及び理由は以下のとおりであるとのことです。

対象者は、2020 年 8 月 14 日、山下氏及びカーライルから、本取引、本取引の一環としての本公開買付けに関する概要及び本取引後の経営方針等について正式な提案を受けたため、当該提案の内容について検討するにあたり、本公開買付価格を含む本取引における諸条件の公正性を担保すべく、2020 年 8 月 17 日付の対象者取締役会において、対象者、公開買付者、カーライル、山下氏、グリーンプロジェクト社及び山下氏以外の応募合意株主（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アンダーソン・毛利・友常法律事務所をそれぞれ選任し、第三者算定機関であるブルータス・コンサルティングに対し、対象者の株式価値算定及び本公開買付価格が対象者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書（フェアネス・オピニオン）の提出を依頼したとのことです。なお、ブルータス・コンサルティング及びアンダーソン・毛利・友常法律事務所の報酬は、本取引の成否にかかわらず、稼働時間に時間単位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いないとのことです。

また、対象者は、2020 年 8 月 17 日付の対象者取締役会において、本取引に係る対象者の意思決定の恣意性を排除し、公正性、透明性及び客観性のある意思決定過程を確立することを目的として、特別委員会（特別委員会の委員の構成及び具体的な活動内容等については、下記「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「②算定の経緯」の「(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)」をご参照ください。以下、「本特別委員会」といいます。)を設置する旨を決議し、対象者取締役会は、同日付で、本特別委員会に対して、(i)本公開買付けを含む本取引の目的が合理的と認められるか（本取引が対象者の企業価値の向上に資するかという点を含みます。）、(ii)本公開買付けを含む本取引に係る手続の公正性が確保されているか、(iii)本取引の条件の妥当性が確保されているか、(iv)本取引が対象者の少数株主にとって不利益なものでないか、及び、(v)対象者取締役会が本公開買付けに賛同意見を表明し、対象者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、総称して、「本諮問事項」といいます。）を諮問し、これらの点についての答申を対象者取締役会に提出することを囑託したとのことです。また、併せて、対象者は、2020 年 8 月 17 日付の対象者取締役会において、本取引に関する対象者取締役会の意思決定は、上記囑託に基づく本特別委員会の判断内容を最大限尊重して行われること、特に本特別委員会が本取引に関する取引条件を妥当でないと判断したときには、対象者取締役会は当該取引条件による本取引に賛同しない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、(a)本公開買付けに係る公開買付価格その他の本取引に係る取引条件等について公開買付者と交渉を行うこと、(b)本諮問事項に関する答申を行うに際し、必要に応じ、自らのファイナンシャル・アドバイザー及びリーガル・アドバイザー等を選任すること（この場合の費用は対象者が負担するものとされているとのことです。）、並びに、(c)対象者の役職員から本取引の検討及び判断に必要な情報を受領することについての権限を付与することを決議したとのことです。

これを受けて、本特別委員会は、2020 年 8 月 20 日、対象者のファイナンシャル・アドバイザーで

あるプルータス・コンサルティング及びリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所につき、いずれも独立性及び専門性に問題がないことから、それぞれ対象者のファイナンシャル・アドバイザー及びリーガル・アドバイザーとして承認するとともに、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ことを確認したとのことです。また、本特別委員会は、本特別委員会が本公開買付けに係る公開買付価格その他の本取引に係る取引条件等に関して山下氏及びカーライルと交渉を行うことを確認したとのことです。

かかる体制の下で、本特別委員会は、本取引に係る山下氏及びカーライルの提案内容を踏まえ、対象者の事業、事業環境及び既存の事業計画の内容等について対象者と協議を行い、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アンダーソン・毛利・友常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したとのことです。また、本特別委員会は、山下氏及びカーライルと直接面談を行い、本取引が対象者の企業価値に与える影響の検討を重ねたとのことです。

また、本公開買付価格について、本特別委員会は、2020年9月24日に、山下氏及びカーライルから本公開買付けの買付価格を1株当たり520円とする提案を受けた後、プルータス・コンサルティングから受けた対象者の株式価値算定に係る試算結果の報告内容を踏まえた上で、2020年9月25日に公開買付価格の引き上げの要請をしたとのことです。その後、2020年9月29日、山下氏及びカーライルから、公開買付価格を1株当たり560円とする旨の再提案を受けたとのことですが、2020年10月1日に再度公開買付価格の引き上げの要請を行ったところ、2020年10月13日に、公開買付価格を1株当たり580円とする旨の再提案を受けたとのことです。その後、2020年10月21日、さらに本特別委員会から公開買付価格の引き上げを要請したところ、本特別委員会は、2020年10月27日に、山下氏及びカーライルから、以下に記載するとおり対象者の株主の皆様に対して合理的な価格により株式の売却機会を提供するものと対象者が判断する、本公開買付価格を1株当たり600円とする提案を受けるに至ったとのことです。

本特別委員会は、当該提案について、プルータス・コンサルティングからさらに意見を聴取するとともに、2020年11月4日付でプルータス・コンサルティングから提出を受けた対象者株式に係る株式価値算定書（以下、「本株式価値算定書」といいます。）及び本公開買付価格は対象者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書（フェアネス・オピニオン）（以下、「本フェアネス・オピニオン」といいます。）等も考慮し、2020年11月4日付答申書（以下、「本答申書」といいます。）を作成し、対象者取締役会は、同日付で、本特別委員会から本答申書の提出を受けたとのことです（本答申書の概要については、「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「②算定の経緯」の「(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「(iii) 対象者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)。

その上で、対象者は、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から得た本取引に関する意思決定過程、意思決定方法その他本公開買付けを含む本取引に関する意思決定にあたっての留意点についての法的助言並びに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、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件等は妥当なものであるか等について、対象者の企業価値向上の観点から慎重に協議及び検討を行ったとのことです。

その結果、対象者としても、対象者がグループとして中長期的にさらなる成長、企業価値の向上を実現するためには、各事業におけるベストな経営体制及び経営資源を獲得し、各事業については対象者の持続的成長を目指すべきであると考えに至ったとのことです。また、JAG 継続事業のみでは、対象者が2020年5月8日に公表した中期経営計画の定性的目標を維持することが困難となり、少なくとも短期的には JAG 継続事業の抜本的改革を優先する中で、上場会社として安定的な株主還元の継続にコミットできない可能性があること、その一方で、山下氏及びカーライルから提案を受けた本公開買付価格である1株当たり600円は、(i) 下記「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「②算定の経緯」の「(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)」記載の本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件の公正さを担保する措置が十分に講じられた上で、特別委員会が山下氏及びカーライルとの間で十分な交渉を重ねた結果合意された価格であること、(ii)ブルータス・コンサルティングによる対象者株式の価値算定結果のうち、(a)市場株価法における評価レンジの上限値を上回り、また、(b)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。）の算定結果のレンジの範囲内にあり、かつ、その中央値（DCF法による算定の基礎となる割引率について、その感応度分析において用いた数値の中央値を使用して算出された対象者株式の1株当たりの株式価値をいいます。）を超える水準であること、(iii)ブルータス・コンサルティングから、当該価格が対象者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・オピニオンが発行されていること、(iv)公開買付者が本公開買付けの開始を決定した日の前営業日である2020年11月4日の東京証券取引所市場第一部における対象者株式の終値342円に対して75.44%（小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、プレミアムの算出において同じです。）、直近1ヶ月間（2020年10月5日から2020年11月4日まで）の終値単純平均値（小数点以下を四捨五入しております。以下同じです。）321円に対して86.92%、直近3ヶ月間（2020年8月5日から2020年11月4日まで）の終値単純平均値307円に対して95.44%、直近6ヶ月間（2020年5月7日から2020年11月4日まで）の終値単純平均値298円に対して101.34%のプレミアムを加えた価格であること、(v)特別委員会から取得した本答申書において、妥当な価格と判断されていることなどから、対象者の株主の皆様に対して合理的な価格により株式の売却機会を提供するものと考えられること、並びに、JAG継続事業がリスクの伴う戦略的な意思決定を柔軟かつスピード感をもって行っていくために、本取引を通じて対象者株式を非公開化するとともに、本後続取引における山下氏及びグリーンプロジェクト社の対象者への再出資に係る現金（総額6000万円）並びに公開買付者が国際航業及びJAG国際エナジーの株式を取得する対価である現金（金205億2731万2000円）を原資として、対象者の有利子負債を弁済することにより、又は、（本取引完了後直ちに有利子負債の全額を弁済しない場合であっても）今後の新型コロナウイルス感染症の感染拡大等を中心とした経済動向の変化に対応しつつ有利子負債を弁済できる程度の現金を保持することにより、JAG継続事業の資本構成を抜本的に改善し、JAG継続事業の成長に不可欠な人財補強、組織体制の構築及び必要資金といった経営資源（ヒト・モノ・カネ）を確保した上で、山下氏が対象者の経営により注力できる状況を作り出すことが、対象者の経営改革の実現に向けて有効かつ不可欠な手段であるとの結論に至ったとのことです。なお、山下氏が対象者の経営により注力できる状況の策定方法については、上記の対象者グループの経営課題の解決のために対象子会社を対象者グループの連結から外す必要がある一方で、これまで対象者グループ内での連携が各事業に貢献してきたこと、また、先見性をもって再生可能エネルギー事業に取り組んできた対象者がJAG国際エナジーの株主として残ることの意義、及び、本取引後においてJAG継続事業に要する資金の水準等を勘案し、本後続取引後の対象子会社の保有比率（具体的には、国際航業の株式については、対象者がその発行済株式（自己株式を除きます。）の20%及び公開買付者がその発行済株式（自己株式を除きます。）の80%を、JAG国際エナジーの株式については、対象者がその発行済株式（自己株式を除きます。）の30%及び公開買付者がその発行済株式（自己株式を除きます。）の70%を、それぞれ所有すること）が望ましいとの結論に至ったとのことです。

なお、本公開買付価格は、対象者の2020年9月30日現在の1株当たり純資産額を下回っているものの、純資産額は、会社の清算価値を示すものであり、将来の収益性を反映するものではないため、継続企業である対象者の企業価値の算定においては重視することは合理的ではないと考えているとのことです。

以上より、対象者は、本日開催の対象者取締役会において、審議及び決議に参加した対象者の取締役の全員一致で、本公開買付けに賛同する意見を表明するとともに、対象者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したとのことです。なお、当該取締役会には、対象者の全ての監査役である監査役3名が出席し、出席した監査役はいずれも上記決議を行うことに異議がない旨の意見を述べたとのことです。

当該取締役会においては、利益相反のおそれを回避し、本取引の公正性を担保する観点から、対象者取締役5名のうち、まず、(ア) 山下氏、呉氏及び西田氏を除く2名の取締役において審議の上、全員一致により上記の決議を行い、さらに、対象者取締役会の定足数を確保する観点から、(イ) 西田氏を加えた3名の取締役において改めて審議の上、全員一致により上記の決議を行うという二段階の手続を経たとのことです。

なお、山下氏は、本非公開化取引を実施した後、本再出資を行い、山下氏及びグリーンプロジェクト社が、本取引を通じて最終的に対象者株式の全て（ただし、対象者が所有する自己株式を除きます。）を所有することを予定しているとともに、本取引の実施後も継続して対象者の経営にあたることを予定していることから、特別利害関係取締役として、これまでの本取引に関する全ての議案において、その審議及び決議には一切参加しておらず、また、対象者の立場において公開買付者（カーライルを含みます。）との協議及び交渉にも一切参加していないとのことです。また、呉氏は、応募契約を締結している JA Partners の Director であるとともに、本取引に係る正式提案の前から山下氏及びカーライルとともに、本取引を実施する可能性についての協議を行っていたため、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、対象者取締役会におけるこれまでの本取引に関する全ての議案において、その審議及び決議には一切参加しておらず、また、対象者の立場において公開買付者（山下氏及びカーライルを含みます。）との協議及び交渉にも一切参加していないとのことです。

他方で、西田氏は、本取引に係る正式提案の前から山下氏及びカーライルとともに、本取引を実施する可能性についての協議を行っていたものの、その他に山下氏及びカーライルとの関係で利益相反のおそれを生じさせる事情は存在しないことから、同氏が対象者取締役会の審議及び決議に参加した場合であっても、本取引における構造的な利益相反の問題を生じさせるおそれは相対的に小さいものと判断したとのことです。そのため、西田氏は、上記のとおり本日開催の対象者取締役会において、定足数を確保する観点から二段階目の審議及び決議に参加したとのことです。他方で、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、同氏は、当該二段階目の審議及び決議以外の本取引に関する全ての議案における対象者取締役会の審議及び決議には一切参加しておらず、また、対象者の立場において公開買付者（山下氏及びカーライルを含みます。）との協議及び交渉にも一切参加していないとのことです。

### ③ 本公開買付け後の経営方針

本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）に該当し、本取引の完了後も引き続き対象者の経営にあたる山下氏及び公開買付者は、下記の経営施策を推進する予定です。また、山下氏及び西田氏は引き続き対象者の取締役として従事する一方、呉氏につきましては、呉氏が代表取締役会長を務める国際航業の経営に専念するため、対象者の取締役を退任することが見込まれております。さらに、本スクイーズアウト手続後、山下氏及びグリーンプロジェクト社は、本再出資を実施することを予定しております。

#### (i) 空間情報事業

国際航業について、公開買付者は、2018年12月に閣議決定された「国土強靱化基本計画」に基づく防災・減災・国土強靱化に係るニーズや日本社会全体における人口減少や少子化などに起因する省人化やデジタル化のニーズが高まる中、日本の社会インフラを支える上で不可欠な企業であると考えております。そして、国際航業の企業価値の源泉は、様々な場所や物に位置情報を付加する地理空間情報の領域において、情報データを正確に把握する技術力、並びに豊富な経験を有し、得られた情報データを様々な課題に応じて分析及びソリューションの提供に役立て、顧客のニーズを的確に捉え付加価値を提供する人財力にあると考えており、次世代への技術ノウハウの発展的な継承及び省人化やデジタル化など新たなニーズに対応したソリューションの展開に向けた適正な人的リソースの配置、及び重点領域への積極的な投資を通じて、企業価値を向上させられると考えております。また、祖業である測量領域に加えて、建設コンサルティング領域にも独自の強みを有する中

で、メンテナンス需要等の増大により、特に今後ますますニーズが増していくことが見込まれる「測量×建設コンサルティング」の領域において、地理空間情報のデータの収集から、得られた情報を最大限に活用したまちづくりや社会インフラの整備まで一貫して手掛ける事業体制を整備することにより、顧客のニーズを捉え、さらなる成長を実現していくことが可能になるものと考えております。さらには、公開買付者として、対象者の経営基盤には、生産現場から経営まで一体となって経営目標の達成に取り組む効率的な組織体制や経営指標の策定等において改善や補強が可能であると考えており、成長戦略の策定・実行支援、経営の「見える化」による収益性の改善等に対して、知見及び経営資源を最大限に投入することで、国際航業の企業価値向上に貢献できるものと考えております。

また、空間情報事業の主力事業であるザクティについて、山下氏は、デジタルカメラの OEM、ODM 生産を通じて培った高い開発技術と生産能力を競争力の源泉として捉えており、今後は建設・作業現場等に活用できる強力な手振れ補正機能を備えた業務用ウェアラブルカメラ、及び視聴者に「見る楽しみ」を提供するスポーツ向けのストリーミングカメラ等、Digital-Eyes の領域において様々な事業機会を見出しているとのこと。また、あおり運転の社会問題化により注目が集まる高性能のドライブレコーダー需要も確実に捕捉していくとのこと。喫緊の課題として、デジタルカメラ需要の減少に伴う事業環境の変化に対して、抜本的な構造改革を断行するとともに、これらの成長領域に軸足を置いた企業への進化を図るべく、技術力の強化及び成長ニーズが見込まれる領域に積極的に照準を合わせ、独自性を強みとした自社製品の開発と市場の創出に注力することで、ザクティの企業価値向上を追求できると考えているとのこと。

#### (ii) グリーン・エネルギー事業

JAG 国際エナジーについて、公開買付者は、パリ協定 (COP21) 等の枠組みに基づく気候変動対策としての再生可能エネルギー導入が全世界的に進む一方、日本のエネルギー全体に占める再生可能エネルギーの普及率は先進国レベルに比較すると見劣りしており、日本の再生可能エネルギー普及において非常に重要な役割を担っていると考えております。FIT の変遷等、日本の再生可能エネルギー事業を取り巻く環境が変化していく中、今後さらなる成長が見込まれるバイオマス発電や陸上風力発電に加えて、FIT 後も睨んだ中長期的な取り組みの必要性を認識しております。主には自社開発プロセスを通じて蓄積した事業オペレーターとしての従来の強みに加えて、今後は、電力小売事業を拡大することで供給のみならず需要も押さえ、電力供給・需要のプラットフォーム構築を行うことにより企業価値を向上させられると考えております。公開買付者としては、グローバルインフラファンド・再生可能エネルギーファンドの知見、特に再生可能エネルギーにおいて日本より先行する欧州での投資実績や業界知見を参考に、一步先を見据えた成長戦略の策定、さらなる資金調達力の獲得、堅牢な組織体制の構築支援等を通じて、JAG 国際エナジーの企業価値向上に貢献できるものと考えております。

#### (iii) 森林活性化事業

森林活性化事業について、山下氏は、2019 年 4 月に施行された森林経営管理法の下で直接林業経営に注力するとともに、森林不動産市場への対応や地方自治体が進める森林管理事業の支援等に幅を広げ、次世代の収益事業に育てる計画とのこと。積極的な森林整備による二酸化炭素吸収拡大など気候変動対策の「緩和策」に寄与することを通じて、温暖化問題を中心とした社会的課題の解決に取り組むとともに、製材・プレカット加工、木造建築までの一貫したバリューチェーン戦略に基づくソリューションビジネスの事業化を通じて同事業の拡大に取り組む方針とのこと。

### (3) 公開買付者と対象者の株主との間における公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項

#### ① 本取引契約

対象者、山下氏、グリーンプロジェクト社及び公開買付者は、本日付で本取引契約を締結し、本取引の実施について、(i) 公開買付者が、山下氏による対象者のマネジメント・バイアウト (MBO)

等の一環として、その依頼に基づき、本公開買付けを開始した場合、山下氏は、自ら並びに JA Holdings 及び JA Partners をして、その所有する対象者株式の全て（山下氏につき 492,030 株（所有割合：1.79%）、JA Holdings につき 2,624,800 株（所有割合：9.56%）、JA Partners につき 673,600 株（所有割合：2.45%））を本公開買付けに応募し、又は応募させること、(ii)対象者は、公開買付者が本公開買付けにおいて対象者株式の全て（自己株式を除きます。）を取得できなかった場合、本公開買付けの成立を条件として、実務上可能な限り速やかに、本スクイーズアウト手続を実施し、公開買付者は本スクイーズアウト手続の円滑な遂行に必要な事項につき誠実に協力すること、(iii)対象者、山下氏及びグリーンプロジェクト社は、本スクイーズアウト手続の完了（本スクイーズアウト手続が株式売渡請求の方法により行われる場合には株式売渡請求の効力発生を、本スクイーズアウト手続が株式併合の方法により行われる場合には本端数合計株式（下記「(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）」において定義します。）の公開買付者への売却の完了を、それぞれいいます。以下同じです。）及び本クリアランス手続（本取引の実行に際して必要となる私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律（昭和 22 年法律第 54 号。その後の改正を含みます。以下、「独占禁止法」といいます。）及び外国為替及び外国貿易法（昭和 24 年法律第 228 号。その後の改正を含みます。以下、「外為法」といいます。）上の手続（必要な待機期間の経過を含みます。）をいいます。以下同じです。）の完了を条件として、当該完了から 5 営業日後の日（又は、当該完了から 5 営業日以内の日であって対象者及び公開買付者が別途合意する日）において、本再出資（なお、本再出資に係る 1 株当たりの払込金額は 1 株当たりの本公開買付価格と同額とし、山下氏に対して対象者株式 10,000 株を、グリーンプロジェクト社に対して 90,000 株をそれぞれ割当てます。）を実行すること（注 1）、(iv)本再出資の完了を条件として、本再出資の実行日（又は本スクイーズアウト手続の完了及び本クリアランス手続の完了から 5 営業日以内の日かつ本再出資の実行日後の日であって対象者及び公開買付者が別途合意する日）において、自己株式取得及び子会社株式譲渡の方法により、対象者は、その所有する国際航業の発行済株式（自己株式を除きます。）の 80%に相当する株式及び JAG 国際エナジーの発行済株式（自己株式を除きます。）の 70%に相当する株式を公開買付者に取得させ、公開買付者は、対価として、本非公開化取引において公開買付者が取得する対象者株式の全て（当該価額は本公開買付価格に基づき金 164 億 7268 万 8000 円相当）及び金 205 億 2731 万 2000 円を対象者に対して交付し（注 2）（注 3）、当該対象子会社の株式を取得することについて合意しております。

(注 1) 本スクイーズアウト手続が株式併合の方法により行われる場合、対象者は、本スクイーズアウト手続の完了後速やかに（ただし、本再出資の実行までに）、対象者の発行済株式総数が当該株式併合の効力発生直前の発行済株式総数と同一となる割合による株式分割を行うことを合意しております。

(注 2) 具体的には、対象者において、(i) 本自己株式取得を実施し、同時に、(ii) 現金を対価として、対象子会社の株式を追加で公開買付者に譲渡し、(i) 及び(ii)を通じて、最終的に公開買付者が(a) 国際航業の発行済株式（自己株式を除きます。）の 80%に相当する株式及び(b) JAG 国際エナジーの発行済株式（自己株式を除きます。）の 70%に相当する株式を取得することを予定しております。

(注 3) 本対象子会社株式取得の対価の総額として合意された価額は、公開買付者が本非公開化取引を通じて取得する対象者株式の価額を上回っておりますが、これは、(i) 上記「(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「①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」において記載するとおり、対象者グループが営む事業は多岐に亘るところ、現状、JAG 継続事業の収益性が対象子会社の事業の収益性に比して低いこと、(ii) 対象者グループの運営にあたり対象者が負担している有利子負債が相当額存在し（2020 年 3 月 31 日現在対象者単体において約 207 億円）、また、これに加えて対象者以外の JAG 継続事業についての有利子負債も存在すること、(iii) 本対象子会社株式取得の実行に伴い、現状、対象者に対して対象子会社が

負担している経営管理料（対象者グループ運営のための支出）が解消されるどころ、その価値が対象子会社の株式価値として認識されること等によるものであります。

また、本取引契約において、対象者は、本特別委員会が対象者取締役会に対して本賛同表明を行うことは相当である旨の答申を行っており、かかる答申が撤回又は変更されていないことを条件に、本賛同表明を行うとともに、本公開買付けにおける買付け等の期間（以下、「公開買付期間」といいます。）が満了するまでの間、本賛同表明を維持し、これを撤回又は変更しないことに合意しておりますが、公開買付期間が満了するまでの間に第三者による対象者株式の全部（ただし、自己株式を除きます。）を対象とする公開買付けが開始された場合であって、対象者取締役会が、外部弁護士（本公開買付けにつき対象者取締役会又は本特別委員会に対して法的助言を行った外部弁護士とします。）の意見を得た上で、本賛同表明を維持することが対象者の取締役の善管注意義務違反を構成する可能性があるとして合理的に判断する場合、対象者は、本賛同表明を撤回又は変更することができるとされています。さらに、本取引契約において、対象者は、本賛同表明を撤回又は変更しない限り、本取引と実質的に矛盾若しくは抵触し、又は本取引の実行を困難にする具体的なおそれのある取引（以下、「抵触取引」といいます。）を、自ら積極的に提案又は勧誘せず、本賛同表明を撤回又は変更する場合を除き、抵触取引に関連する契約を締結し、又はこれに賛同しないものとされておりますが、対象者が、かかる義務に違反せず、第三者から抵触取引に係る提案を受けた場合に、善管注意義務を履行するために、情報提供、交渉、協議等を行うことは妨げられないとされております。

## ② 応募契約

公開買付者は、本日付で、山下氏を除く各応募合意株主との間で、それぞれ応募契約を締結し、JA Holdings が所有する対象者株式 2,624,800 株（所有割合：9.56%）、JA Partners が所有する対象者株式 673,600 株（所有割合：2.45%）及び藍澤證券が所有する対象者株式 3,448,760 株（所有割合：12.56%）について本公開買付けに応募する旨の合意をしております。なお、これらの合意に基づく山下氏を除く各応募合意株主による応募予定株式及び本取引契約に基づく山下氏による応募予定株式を併せて、応募予定株式の合計は、対象者株式 7,239,190 株であり、所有割合の合計は 26.37%となります。

藍澤證券と公開買付者との間の応募契約においては、公開買付期間中に第三者が対象者株式の全て（ただし、自己株式を除きます。）に対して公開買付け（以下、「対抗公開買付け」といいます。）を開始した場合で、その買付価格が本公開買付価格（買付け等の条件の変更により本公開買付けの買付価格が引き上げられた場合には、引き上げられた後の本公開買付けの買付価格）を5%以上上回る場合、藍澤證券は本公開買付けへの応募を行わず、また、当該応募を行っている場合には当該応募の結果成立した応募対象株式の買付けに係る契約を解除して、対抗公開買付けに応募することができるとされております。藍澤證券は、本公開買付けと実質的に矛盾若しくは抵触し、又は本公開買付けの実行を困難にする具体的なおそれのある取引について、自ら提案又は勧誘せず、上記に基づき対抗公開買付けに応募する場合を除き、当該取引に関連する合意をせず、これに応じないものとされておりますが、藍澤證券が、かかる義務に違反せず、第三者から当該取引に係る提案を受けた場合に、取締役の善管注意義務を履行するために、情報提供、交渉、協議等を行うことは妨げられないとされております。

なお、上記の他、各応募合意株主との間の応募契約においては、各応募合意株主による応募の前提条件は存在しません。

## ③ 覚書

山下氏及び公開買付者は、本日付で、覚書を締結し、(i)山下氏及び公開買付者のパートナーシッ

プの下、本取引の完了後における対象子会社の円滑な運営を確保するために、本後続取引の完了に先立ち、又はこれと同時に、対象者及び公開買付者の間において対象子会社に係る株主間契約を締結すること、(ii)山下氏は、本取引の完了後も、対象子会社の現在の経営陣幹部が対象子会社の経営に専念することになるよう最大限努力することを合意しております。

上記の株主間契約においては、(a)対象子会社の運営に関する協力事項として、(ア)本取引の完了後における対象子会社の新たな経営体制への移行及びその後の対象子会社の円滑な運営の維持・継続のための対象者及び公開買付者の協力義務、(イ)対象者の競業避止義務・引抜禁止に関する事項、(b)対象子会社の株式に関する事項として、(ア)対象者及び公開買付者が対象子会社の中長期的な発展に資する資本構成について誠実に検討すること、(イ)対象子会社の株主総会の開催に関する対象者の協力義務、(ウ)対象子会社の募集株式の発行等による増資の場合の対象者の優先引受権に関する事項、(エ)対象者による対象子会社の株式の譲渡及びその制限に関する事項、(オ)対象子会社の株式を金融商品取引所に上場する際の協力に関する事項、(カ)公開買付者が対象子会社の株式を第三者に譲渡する場合の共同売却請求権に関する事項について合意する予定です。

(4) 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

公開買付者及び対象者は、本公開買付けがいわゆるマネジメント・バイアウト (MBO) の一環として行われるものであり、構造的な利益相反状態が生じ得ること等を踏まえ、本公開買付価格の公正性の担保、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正性を担保するため、以下の措置を実施いたしました。

- ① 対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得
- ② 対象者における独立した法律事務所からの助言
- ③ 対象者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
- ④ 対象者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
- ⑤ 本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保
- ⑥ マジョリティ・オブ・マイノリティ (majority of minority) に相当する数を上回る買付予定数の下限の設定

以上の詳細につきましては、下記「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「②算定の経緯」の「(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)」をご参照ください。

(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)

公開買付者は、上記「(1) 本公開買付けの概要」のとおり、本公開買付けにおいて対象者株式の全て (ただし、対象者が所有する自己株式を除きます。以下本(5)において同じです。) を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、以下の方法により、対象者株式の全て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。) を実施することを予定しております。

(i) 株式売渡請求

公開買付者は、本公開買付けの成立により、公開買付者が所有する対象者の議決権の合計数が対象者の総株主の議決権の数の90%以上となり、公開買付者が会社法 (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179条第1項に規定する特別支配株主となる場合には、本公開買付けの決済の完了後速やかに、会社法第2編第2章第4節の2の規定に基づき、対象者の株主 (公開買付者及び対象者を除きます。以下、本(i)において同じです。) の全員に対し、その所有する対象者株式の全部を売り渡すことを請求 (以下、「株式売渡請求」といいます。) する予定です。株式売渡請

求においては、対象者株式1株当たりの対価として、1株当たりの本公開買付価格と同額の金銭を対象者の株主に対して交付することを定める予定です。この場合、公開買付者は、その旨を対象者に通知し、対象者に対して株式売渡請求の承認を求めます。対象者が取締役会の決議により株式売渡請求を承認した場合には、関係法令の定める手続に従い、対象者の株主の個別の承認を要することなく、公開買付者は、株式売渡請求において定めた取得日をもって、対象者の株主全員からその所有する対象者株式の全部を取得します。そして、当該各株主の所有していた対象者株式1株当たりの対価として、公開買付者は、当該各株主に対し、1株当たりの本公開買付価格と同額の金銭を交付する予定です。なお、対象者プレスリリースによれば、対象者は、公開買付者から株式売渡請求をしようとする旨及び会社法第179条の2第1項各号の事項について通知を受けた場合には、対象者取締役会にてかかる株式売渡請求を承認する予定とのことです。株式売渡請求がなされた場合については、会社法第179条の8その他の関係法令の定めに従って、対象者の株主は、裁判所に対して、その有する対象者株式の売買価格の決定の申立てを行うことができます。

#### (ii) 株式併合

他方で、本公開買付けの成立により、公開買付者が所有する対象者の議決権の合計数が対象者の総株主の議決権の90%以上を所有するに至らなかった場合には、公開買付者は、会社法第180条に基づき対象者株式の併合（以下、「本株式併合」といいます。）を行うこと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（以下、「本臨時株主総会」といいます。）を2021年2月下旬ころを目途に開催することを、本公開買付けの決済の完了後速やかに対象者に要請する予定です。また公開買付者は、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定です。

本臨時株主総会において本株式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、株式併合がその効力を生ずる日において、対象者の株主は、本臨時株主総会においてご承認をいただいた株式併合の割合に応じた数の対象者株式を所有することとなります。株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、対象者の株主に対して、会社法第235条その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数（合計した数に1株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。）に相当する対象者株式（以下、「本端数合計株式」といいます。）を対象者又は公開買付者に売却することによって得られる金銭が交付されることとなります。本端数合計株式の売却価格については、当該売却の結果、本公開買付けに応募されなかった対象者の株主（公開買付者を除きます。）に交付される金銭の額が、1株当たりの本公開買付価格に当該対象者の株主が所有していた対象者株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てが行われる予定です。また、対象者株式の併合の割合は、本日現在において未定ですが、公開買付者が対象者株式の全てを所有することとなるよう、本公開買付けに応募されなかった対象者の株主（公開買付者を除きます。）の所有する対象者株式の数が1株に満たない端数となるように決定される予定です。この場合の具体的な手続については、決定次第、対象者が速やかに公表する予定です。

株式併合に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定としては、株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、会社法第182条の4及び第182条の5その他の関連法令の定めに従い、株式併合に反対する対象者の株主は、対象者に対し、自己の所有する株式のうち1株に満たない端数となるものの全てを公正な価格で買い取ることを請求することができる旨及び裁判所に対して対象者株式の価格の決定の申立てを行うことができる旨が会社法上定められています。上記のとおり、本株式併合においては、本公開買付けに応募されなかった対象者の株主（公開買付者を除きます。）の所有する対象者株式の数は1株に満たない端数となる予定ですので、本株式併合に反対する対象者の株主は、上記申立てを行うことができることになる予定です。なお、上記申立てがなされた場合の買取価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

上記(i)及び(ii)の各手続については、関係法令についての改正、施行及び当局の解釈等の状況によっては、実施に時間を要し、又は実施の方法に変更が生じる可能性があります。ただし、その場合

でも、本公開買付けに応募されなかった対象者の株主（公開買付者を除きます。）に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、その場合に当該各株主に交付される金銭の額については、1株当たりの本公開買付け価格に当該各株主が所有していた対象者株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定です。もっとも、株式売渡請求に関する売買価格の決定の申立て又は株式併合についての株式買取請求に関する価格決定の申立てがなされた場合において、対象者株式の売買価格又は株式買取請求に関する価格は、最終的に裁判所が判断することになります。

以上の各場合における具体的な手続及びその実施時期等については、対象者と協議の上、決定次第、対象者が速やかに公表する予定です。

本公開買付けは、本臨時株主総会における対象者の株主の皆様の賛同を勧誘するものではありません。また、本公開買付けへの応募又は上記各手続における税務上の取扱いについては、株主の皆様において自らの責任にて税理士等の専門家にご確認くださいようお願いいたします。

#### (6) 上場廃止となる見込み及びその事由

対象者株式は、本日現在、東京証券取引所市場第一部に上場されておりますが、公開買付者は、本公開買付けにおいて買付予定数の上限を設定していないため、本公開買付けの結果次第では、対象者株式は、東京証券取引所の上場廃止基準に従い、所定の手続を経て上場廃止となる可能性があります。また、本公開買付けの成立時点で当該基準に該当しない場合でも、本公開買付けの成立後、上記「(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）」のとおり、公開買付者は、本スクイーズアウト手続を実施することを予定しておりますので、その場合、対象者株式は東京証券取引所の上場廃止基準に従い、所定の手続を経て上場廃止となります。上場廃止後は、対象者株式を東京証券取引所において取引することはできません。

## 2. 買付け等の概要

### (1) 対象者の概要

① 名 称	日本アジアグループ株式会社	
② 所 在 地	東京都千代田区丸の内三丁目1番1号	
③ 代表者の役職・氏名	代表取締役会長兼社長 山下 哲生	
④ 事 業 内 容	空間情報事業、グリーン・エネルギー事業、森林活性化事業、その他事業	
⑤ 資 本 金	4,024,446千円（2020年9月30日現在）	
⑥ 設 立 年 月 日	1988年3月	
⑦ 大株主及び持株比率 (2020年3月31日現在)	藍澤證券株式会社	12.56%
	JAPAN ASIA HOLDINGS LIMITED (常任代理人 藍澤證券株式会社)	9.56%
	日本マスタートラスト信託銀行株式会社（信託口）	6.69%
	日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社（信託口）	2.81%
	JA PARTNERS LTD（常任代理人 藍澤證券株式会社）	2.45%
	佐藤 哲雄	2.13%
	資産管理サービス信託銀行株式会社（信託E口）	2.12%
	NOMURA SINGAPORE LIMITED CUSTOMER SEGREGATED A/C FJ-1309（常任代理人 野村證券株式会社）	1.93%
	DFA INTL SMALL CAP VALUE PORTFOLIO (常任代理人 シティバンク、エヌ・エイ東京支店)	1.90%
	株式会社みずほ銀行	1.80%
⑧ 公開買付者と対象者の関係		
資 本 関 係	該当事項はありません。	
人 的 関 係	該当事項はありません。	

取 引 関 係	該当事項はありません。
公 開 買 付 者 へ の 該 当 状 況	該当事項はありません。

(注)「大株主及び持株比率」は、対象者が2020年6月25日に提出した第33期有価証券報告書に記載された「大株主の状況」を基に記載しております。

(2) 日程等

① 日程

公 開 買 付 開 始 告 告 日	2020年11月6日(金曜日) 電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。 (電子公告アドレス <a href="https://disclosure.edinet-fsa.go.jp/">https://disclosure.edinet-fsa.go.jp/</a> )
公 開 買 付 届 出 書 提 出 日	2020年11月6日(金曜日)

② 届出当初の買付け等の期間

2020年11月6日(金曜日)から2020年12月21日(月曜日)まで(31営業日)

③ 対象者の請求に基づく延長の可能性

該当事項はありません。

(3) 買付け等の価格

普通株式1株につき、600円

(4) 買付け等の価格の算定根拠等

① 算定の基礎

公開買付者は、本公開買付価格を決定するに際して、対象者が開示している財務情報等の資料、対象者に対して実施したデュー・ディリジェンスの結果等を踏まえ、対象者の事業及び財務の状況を総合的に分析いたしました。また、公開買付者は、対象者株式が金融商品取引所を通じて取引されていることに鑑みて、本公開買付けの公表日の前営業日である2020年11月4日の対象者株式の東京証券取引所市場第一部における対象者株式の終値(342円)並びに直近1ヶ月(2020年10月5日から2020年11月4日まで)、直近3ヶ月(2020年8月5日から2020年11月4日まで)及び直近6ヶ月(2020年5月7日から2020年11月4日まで)の終値単純平均値(321円、307円及び298円)の推移を参考にいたしました。さらに、対象者と事業内容、事業規模、収益の状況等において比較的類似する上場会社の市場株価と収益性等を示す財務指標等との比較を通じて対象者の株式価値を分析いたしました。

なお、公開買付者は、過去の本公開買付けと同種のマネジメント・バイアウト(MBO)の事例において買付け等の価格決定の際に付されたプレミアムの実例、対象者による本公開買付けへの賛同の可否及び本公開買付けの成立の見通しを総合的に勘案し、かつ対象者との協議及び交渉を経て本公開買付価格を決定しており、第三者算定機関からの株式価値算定書は取得しておりません。

本公開買付価格1株当たり600円は、公開買付者が本公開買付けの開始を決定した日の前営業日である2020年11月4日の東京証券取引所市場第一部における対象者株式の終値342円に対して75.44%、直近1ヶ月間(2020年10月5日から2020年11月4日まで)の終値単純平均値321円に対して86.92%、直近3ヶ月間(2020年8月5日から2020年11月4日まで)の終値単純平均値307円に対して95.44%、直近6ヶ月間(2020年5月7日から2020年11月4日まで)の終値単純平均値298円に対して101.34%のプレミアムを加えた価格となります。

② 算定の経緯

(本公開買付価格の決定に至る経緯)

上記「1. 買付け等の目的等」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「①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」のとおり、山下氏及びカーライルは、呉氏及び西田氏を交えて、2019年10月下旬ころから協議を開始し、2020年2月上旬ころに一時協議の中断があったものの、2020年6月中旬ころから改めて協議を再開し、対象者の成長可能性や中長期的な経営環境の見通しを踏まえた対象者の経営施策、さらには、ザクティを含むJAG継続事業及び各対象子会社がそれぞれ抱える経営課題やその解決のために最適な資本構成等について議論を深める中で、ザクティを含むJAG継続事業について支配権をもってその経営に注力するという山下氏の意向を踏まえつつ、JAG継続事業及び各対象子会社のそれぞれの事業について最善と考えられる資本構成を個別に用意するという方策が妥当であるとの認識を山下氏及びカーライルが共有するに至りました。具体的には、山下氏及びカーライルが行った初期的な分析を踏まえ、カーライルがスポンサーとして対象者のマネジメント・バイアウト（MBO）を行って対象者の非公開化を実現しつつ、非公開化取引によりカーライルが取得した対象者株式の全て及び現金を対価として、対象子会社の株式の一部を公開買付者が取得することにより対象子会社を対象者グループの連結から外して独立した会社とした上で、カーライルが対象子会社の事業に注力してその経営課題の解決等による企業価値の向上を目指すとともに（なお、対象子会社においては、対象者グループから独立した会社となることにより、資金調達にあたり資金使途やその引当てとなる収益が明確化し、その資金調達が円滑化するとともに、調達余力も改善することが見込まれております。）、公開買付者が対象子会社の株式の一部を取得することにより対象子会社を連結から外す際に対象者が当該取得の対価として受け取る資金をもって、山下氏がJAG継続事業の抜本的改革に注力する環境を整備するという方策が合理性を有するという認識が共有され、当該方策について山下氏及びカーライルの間でさらに議論を重ねる中で、相互の信頼関係が深まるとともに、2020年7月下旬ころに、本取引を実行することにより、山下氏及びカーライルのパートナーシップの下、各事業におけるベストな経営体制及び経営資源を獲得し、各事業ひいては対象者の持続的成長を目指すことが最良の選択であることを共通認識とするに至りました。

そこで、山下氏及びカーライルは、改めて呉氏及び西田氏を交えて、上記を達成するための手段として本取引を実施する可能性について本格的な協議に入り、2020年8月14日、対象者に対して、本取引、本取引の一環としての本公開買付けに関する概要及び本取引後の経営方針等について正式な提案を行いました。

その後、カーライルは、2020年8月下旬から2020年10月上旬までの間、本取引の実現可能性の精査のため対象者に対するデュー・ディリジェンスを実施するとともに、並行して、山下氏との間で、本取引の諸条件についての協議を続けてまいりました。具体的には、山下氏及びカーライルは、2020年9月24日、対象者に対して、本公開買付けにおける対象者株式の買付け等の価格を1株当たり520円とする旨の初回の価格提案を行いました。その後、2020年9月25日に本特別委員会から本公開買付価格の引き上げの要請を受けたため、2020年9月29日、本公開買付価格を1株当たり560円とする旨の再提案を行いました。その後、2020年10月1日に本特別委員会から再度本公開買付価格の引き上げの要請を受けたため、2020年10月13日に、本公開買付価格を1株当たり580円とする旨の再提案を行いました。その後、2020年10月21日、さらに本特別委員会から本公開買付価格の引き上げを要請されたことから、山下氏及びカーライルは、2020年10月27日、本公開買付価格を1株当たり600円とする旨の再提案を行いました。かかる協議及び交渉を重ねた上で、山下氏及びカーライルは、本日、本公開買付価格を1株当たり600円とし、本取引の一環として公開買付者を通じて本公開買付けを開始することを決定いたしました。

（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）

公開買付者及び対象者は、本公開買付けがいわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）の一環として行われるものであり、構造的な利益相反状態が生じ得ること等を踏まえ、本公開買付価格の公正性の担保、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正性を担保するため、以下の措置を実施いたしました。なお、以下の記載のうち、対象者において実施した措置については、対象者プレスリリース及び対象者から受けた説明に基づくものです。

(i) 対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得

1) 算定機関の名称並びに対象者及び公開買付者との関係

対象者プレスリリースによれば、対象者は、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、対象者の株式価値の算定及び本公開買付価格は対象者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、2020年11月4日に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たとのことです。

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いないとのことです。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、対象者のファイナンシャル・アドバイザーとして承認したとのことです。

2) 算定の概要

プルータス・コンサルティングは、複数の対象者株式価値算定手法の中から、対象者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、対象者が継続企業であるとの前提の下、対象者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、対象者株式が東京証券取引所市場第一部に上場しており、市場株価が存在することから市場株価法を、対象者の将来の事業活動の状況を算定に反映するために DCF 法を算定手法として用いて、対象者の株式価値の分析を行ったとのことです。

上記各手法に基づいて算定された対象者の1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりとのことです。

市場株価法	: 298 円から 342 円
DCF 法	: 440 円から 723 円

市場株価法では、2020年11月4日を算定基準日として、対象者株式の東京証券取引所市場第一部における普通取引の基準日の終値 342 円、直近1ヶ月間の終値単純平均株価 321 円、直近3ヶ月間の終値単純平均株価 307 円及び直近6ヶ月間の終値単純平均株価 298 円を基に、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲を 298 円～342 円と算定したとのことです。

DCF 法では、対象者が作成した事業計画を基に、2021年3月期から2023年3月期までの3期分の事業計画における収益や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、対象者が2021年3月期第2四半期以降創出する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対象者の企業価値や株式価値を分析し、対象者の1株当たりの株式価値の範囲を 440 円～723 円と算定したとのことです。なお、割引率は 4.85%～5.25%を採用しており、残存価値の算定にあたっては永久成長率モデルを採用し、永久成長率は 0%として算定したとのことです。

プルータス・コンサルティングが DCF 法による分析に用いた対象者作成の事業計画においては、大幅な増減益を見込んでいる事業年度が含まれているとのことです。具体的には、当該事業計画においては、2021年3月期について、空間情報事業のうちイメージソリューション事業における抜本的な構造改革及び高性能ドライブレコーダー需要の拡大等による大幅な業績改善、

並びに、グリーン・エネルギー事業の成長による営業利益及び経常利益の大幅な増益を見込んでいるものの、2020年3月期において賃貸等不動産の売却益及び固定資産の減損損失を計上したこと等による反動から、親会社株主に帰属する当期純利益において大幅な減益を見込んでいたとのことです。また、2022年3月期から2023年3月期においては、空間情報事業のうちイメージソリューション事業の構造改革による収益力改善やグリーン・エネルギー事業の着実な成長、さらには森林活性化事業における製材・プレカット加工、木材建築までの川上から川下までのソリューションビジネスの強化により、営業利益、経常利益及び親会社株主に帰属する当期純利益に大幅な増益を見込んでいるとのことです。また、本取引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、上場維持コストの削減効果を除き、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、以下の財務予測には加味していないとのことです。

プルータス・コンサルティングがDCF法で算定の前提とした対象者財務予測の具体的な数値は以下のとおりとのことです。なお、当該事業計画については、プルータス・コンサルティングが対象者との間で複数回質疑応答を行う等してその内容を分析及び検討しており、また、下記「(iii)対象者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」のとおり、本特別委員会がその内容及び作成経緯等の合理性について確認したとのことです。

(単位：百万円)

	2021年3月期 (9ヶ月)	2022年3月期	2023年3月期
売上高	75,139	111,814	118,197
営業利益	3,307	5,547	7,344
EBITDA	6,758	10,855	12,837
フリー・キャッシュ・フロー	△8,812	△2,041	6,313

(注) EBITDAは、営業利益に上場維持コストの削減効果、のれん償却費及び減価償却費を加算することで計算し、フリー・キャッシュ・フローは当該EBITDAを基に算出したとのことです。

### 3) 本フェアネス・オピニオンの概要

本特別委員会は、2020年11月4日、プルータス・コンサルティングから、本公開買付価格である1株当たり600円は対象者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本フェアネス・オピニオンを取得したとのことです。本フェアネス・オピニオンは、対象者が作成した事業計画に基づく株式価値算定の結果等に照らして、本公開買付価格である1株当たり600円が、対象者の少数株主にとって財務的見地から公正であることを意見表明するものとのことです。なお、本フェアネス・オピニオンは、プルータス・コンサルティングが、対象者から、対象者の事業の現状、将来の事業計画等の開示を受けるとともに、それらに関する説明を受けた上で実施した対象者の株式価値算定の結果に加えて、本公開買付けの概要、背景及び目的に係る対象者との質疑応答、プルータス・コンサルティングが必要と認めた範囲内での対象者の事業環境、経済、市場及び金融情勢等についての検討並びにプルータス・コンサルティングにおけるエンゲージメントチームとは独立した審査会におけるレビュー手続を経て発行されているとのことです。

(注) プルータス・コンサルティングは、本フェアネス・オピニオンの作成及び提出並びにその基礎となる株式価値の算定を行うに際して、対象者から提供を受けた基礎資料及び一般に公開されている資料、並びに対象者から聴取した情報が正確かつ完全であること、対象者株式の株式価値の分析・算定に重大な影響を与える可能性がある事実でプルータス・コンサルティングに対して未開示の事実はないことを前提としてこれらに依拠しており、上記の手続を除く調査、検証を実施しておらず、その調査、検証を実施する義務も負っていないとのことです。

また、プルータス・コンサルティングは、個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、対象者及びその関係会社の資産及び負債（簿外資産及び負債、その他の偶発債務を含みます。）に関して独自の評価又は鑑定を行っておらず、これらに関していかなる評価書や鑑定書の提出も受けておりません。また、倒産、支払停止又はそれらに類似する事項に関する適用法令の下での対象者の信用力についての評価も行っていないとのことです。

プルータス・コンサルティングが、本フェアネス・オピニオンの基礎資料として用いた対象者の事業計画その他の資料は、対象者の経営陣により当該資料の作成時点における最善の予測と判断に基づき合理的に作成されていることを前提としており、プルータス・コンサルティングはその実現可能性を保証するものではなく、これらの作成の前提となった分析若しくは予測又はそれらの根拠となった前提条件については、何ら見解を表明していないとのことです。

本フェアネス・オピニオンは、本公開買付価格が対象者の少数株主にとって財務的見地から公正であるか否かについて、その作成日現在の金融及び資本市場、経済状況並びにその他の情勢を前提に、また、その作成日までにプルータス・コンサルティングに供され又はプルータス・コンサルティングが入手した情報に基づいて、その作成日時点における意見を述べたものであり、その後の状況の変化によりこれらの前提が変化しても、プルータス・コンサルティングは本フェアネス・オピニオンの内容を修正、変更又は補足する義務を負わないとのことです。また、本フェアネス・オピニオンは、本フェアネス・オピニオンに明示的に記載された事項以外、又は本フェアネス・オピニオンの提出日以降に関して、何らの意見を推論させ、示唆するものではないとのことです。本フェアネス・オピニオンは、本公開買付価格が対象者の少数株主にとって財務的見地から公正なものであることについて意見表明するにとどまり、対象者の発行する有価証券の保有者、債権者、その他の関係者に対し、いかなる意見を述べるものではなく、対象者の株主の皆様に対して本公開買付けに関する応募その他のいかなる行動も推奨するものではないとのことです。

また、本フェアネス・オピニオンは、本公開買付価格に関する対象者取締役会及び本特別委員会の判断の基礎資料として使用することを目的としてプルータス・コンサルティングから提供されたものであり、他のいかなる者もこれに依拠することはできないとのことです。

(ii) 対象者における独立した法律事務所からの助言

対象者プレスリリースによれば、対象者は、本取引に係る対象者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アンダーソン・毛利・友常法律事務所を選任し、本取引に関する諸手続を含む対象者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いるとのことです。

なお、アンダーソン・毛利・友常法律事務所は、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いないとのことです。また、本特別委員会は、初回の会合において、アンダーソン・毛利・友常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、対象者のリーガル・アドバイザーとして承認したとのことです。

(iii) 対象者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

対象者プレスリリースによれば、対象者は、2020年8月17日付の対象者取締役会決議により本特別委員会を設置したとのことです。かかる特別委員会の設置に先立ち、公開買付関連当事者から独立した立場で対象者の企業価値の向上及び対象者の少数株主の皆様利益確保の観点から、本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制を構築するため、アンダーソン・毛利・友常法律事務所の助言も得つつ、対象者の社外取締役兼独立役員及び社外監査役兼独立役員の全員に対して、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

に該当するため、本取引に係る検討・交渉等を行うにあたっては、特別委員会の設置をはじめとする本取引に係る取引条件の公正性を担保するための措置を十分に講じる必要がある旨等を説明したとのことです。その上で、対象者取締役会は、本取引がいわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）の一環として行われるものであり、上記のとおり対象者における本取引の検討・交渉等において、構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が生じ得ること等に鑑み、2020年8月17日付の対象者取締役会において、本取引に係る対象者の意思決定の恣意性を排除し、公正性、透明性及び客観性のある意思決定過程を確立することを目的として、公開買付関連当事者及び本取引の成否から独立した、外部の有識者である西田章氏（西田法律事務所 弁護士）、対象者社外取締役兼独立役員である田辺孝二氏、対象者社外取締役兼独立役員である八杉哲氏、対象者社外監査役兼独立役員である小林一男氏及び対象者社外監査役兼独立役員である吉本清志氏の5名から構成される本特別委員会を設置することを決議したとのことです（なお、対象者は、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いとのことです。また、本特別委員会の委員の報酬は固定金額であり、成功報酬は採用していないとのことです。）。

対象者取締役会は、本特別委員会に対し本諮問事項を諮問し、これらの点についての答申を対象者取締役会に提出することを囑託したとのことです。また、併せて、対象者取締役会は、本取引に関する対象者取締役会の意思決定は、上記囑託に基づく本特別委員会の判断内容を最大限尊重して行われること、特に本特別委員会が本取引に関する取引条件を妥当でないと判断したときには、対象者取締役会は当該取引条件による本取引に賛同しない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、(a)本公開買付けに係る公開買付価格その他の本取引に係る取引条件等について買付者と交渉を行うこと、(b)本諮問事項に関する答申を行うに際し、必要に応じ、自らのファイナンシャル・アドバイザー及びリーガル・アドバイザー等を選任すること（この場合の費用は対象者が負担するものとされているとのことです。）、並びに、(c)対象者の役職員から本取引の検討及び判断に必要な情報を受領することについての権限を付与することを決議したとのことです。

本特別委員会は、2020年8月20日より2020年11月4日までの間に合計11回、合計20時間にわたって開催され、本諮問事項についての協議及び検討を行ったとのことです。具体的には、本特別委員会は、初回の会合において、対象者が選任したファイナンシャル・アドバイザーであるブルータス・コンサルティング及びリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所につき、いずれも独立性及び専門性に問題がないことから、それぞれ対象者のファイナンシャル・アドバイザー及びリーガル・アドバイザーとして承認し、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ことを確認したとのことです。また、本特別委員会は、本特別委員会が、本公開買付けに係る公開買付価格その他の本取引に係る取引条件等に関して山下氏及びカーライルと交渉を行うことを確認したとのことです。

その後の具体的な審議内容として、本特別委員会は、①カーライルに対して質問事項を提示し、カーライルから、本取引の目的及び背景、本取引後の経営方針等についてインタビュー形式により質疑応答を実施し、②別の会合において、山下氏に対して質問事項を提示し、山下氏から、本取引の目的及び背景、本取引後の経営方針等についてインタビュー形式により質疑応答を実施したとのことです。

また、本特別委員会は、対象者が作成した事業計画について、対象者からその内容及び作成経緯等について説明を受けるとともに、これらの事項について合理性を確認したとのことです。そして、上記「(i) 対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得」のとおり、ブルータス・コンサルティングは、対象者が作成した事業計画を基礎として対象者の株式価値算定を実施したとのことです。また、本特別委員会は、ブルータス・コンサルティングから、当該事業計画を基礎として行った株式価値算定の内容、及びDCF法における割引率の計算根拠を含む重要な前提条件について説明を受け、これらの事項について合理性を確認したとのことです。加えて、上記「(i) 対象者における独立した第三者算定機関から

の株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得」のとおり、対象者は、2020年11月4日にプルータス・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ますが、本特別委員会は、プルータス・コンサルティングから、本フェアネス・オピニオンの内容及び重要な前提条件について説明を受け、これを確認したとのことです。

さらに、本特別委員会は、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から、本取引の手續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対象者の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の内容について助言を受けており、本取引において手續の公正性を確保するために講じるべき措置について審議・検討を行ったとのことです。

また、本特別委員会は、2020年9月24日に、山下氏及びカーライルから本公開買付けの買付価格を1株当たり520円とする旨の初回の価格提案を受けた後、プルータス・コンサルティングから受けた対象者の株式価値算定に係る試算結果の報告内容を踏まえた上で、2020年9月25日に公開買付け価格の引き上げの要請をしたとのことです。その後、2020年9月29日、山下氏及びカーライルから、公開買付け価格を1株当たり560円とする旨の再提案を受けたとのことです。2020年10月1日に再度公開買付け価格の引き上げの要請を行ったところ、2020年10月13日に、公開買付け価格を1株当たり580円とする旨の再提案を受けたとのことです。その後、2020年10月21日、さらに本特別委員会から公開買付け価格の引き上げを要請したところ、2020年10月27日に、山下氏及びカーライルから、本公開買付け価格を1株当たり600円とする提案を受けるに至ったとのことです。したがって、結果として、本特別委員会は、計4回、当初の本公開買付けの買付価格の提案から15.38%（小数点以下第三位を四捨五入しております。）の価格の引き上げを受けるに至ったとのことです。さらに、本特別委員会は、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から、複数回、対象者が公表予定の本公開買付けに係るプレスリリースのドラフトその他の本取引に係る開示書類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たとのことです。また、本特別委員会は、本取引契約の内容についても検討を行ったとのことです。

以上の経緯で、本特別委員会は、2020年11月4日に、対象者取締役会に対し、本諮問事項につき大要以下を内容とする本答申書を提出したとのことです。

- 1) 以下の点より、本取引は、対象者の企業価値の向上を目的として行われるものであり、本取引の目的は合理的である。
  - ・山下氏の説明によれば、新型コロナウイルス感染症の感染拡大の影響による国内需要の減退やマクロ経済の不確実性の増大もあり、多岐に亘る対象者グループの各事業が異なる経営課題に直面する中、現在のグループ経営では、事業ごとに有する成長可能性に対して正面から取り組み、成長を上げるために必要かつ十分な経営資源（ヒト・モノ・カネ）を同時投入することは困難であり、対象者は、近年負債比率が高止まりしている状態が続き、また過去の企業買収等を通じて有利子負債残高が増加傾向にある中で、対象者の資本構成に課題があると認識しているとのことであるが、そのような認識に特段不合理な点は認められない。
  - ・公開買付者の説明によれば、空間情報事業に関して、対象者の経営基盤には、生産現場から経営まで一体となって経営目標の達成に取り組む効率的な組織体制や経営指標の策定等において改善や補強が可能であると考えており、成長戦略の策定・実行支援、経営の「見える化」による収益性の改善等に対して、知見及び経営資源を最大限に投入することで、国際航業の企業価値向上に貢献できるものと考えているとのことであり、また、グリーン・エネルギー事業に関して、グローバルインフラファンド・再生可能エネルギーファンドの知見、特に再生可能エネルギーにおいて日本より先行する欧州での投資実績や業界知見を参考に、一步先を見据えた成長戦略の策定、及び堅牢な組織体制の構築支援等を通じて、JAG 国際エナジーの企業価値向上に貢献できるものと考えているとのことであるが、公開買付者が本後続取引において支払う対価は、国際航業及び JAG 国際エナジーの企業価値が向上することを織り込んで設定されたもの

であることが推認されることからすれば、公開買付者の提案が実現可能であると期待するのも不合理ではない。

- 山下氏の説明によれば、空間情報事業の主力事業であるザクティについて、喫緊の課題として、デジタルカメラ需要の減少に伴う事業環境の変化に対して、抜本的な事業構造の改革を断行することにより、成長ニーズが見込まれる領域に積極的に照準を合わせ、独自性を強みとした自社製品の開発と市場の創出に注力することで、ザクティの企業価値向上を追求できると考えているとのことであり、また、森林活性化事業については、2019年4月に施行された森林経営管理法の下で直接林業経営に注力するとともに、森林不動産市場への対応や地方自治体が進める森林管理事業の支援等に幅を広げ、次世代の収益事業を育てる計画であるとのことであるが、本後続取引を実行することにより、対象者の財務状態が大幅に改善することを前提とすれば、山下氏の提案が実現可能であると期待するのも不合理ではない。
- 山下氏及び公開買付者の説明によれば JAG 継続事業の抜本的改革を実施する際には、上場会社として安定的な株主還元継続にコミットできない可能性がある中で、JAG 継続事業がリスクの伴う戦略的な意思決定を柔軟かつスピード感をもって行っていくために、対象者株式を非公開化するとともに、JAG 継続事業の資本構成を抜本的に改善し、成長に不可欠な経営資源を確保した上で、山下氏が対象者の経営により注力できる状況を作り出すことが、対象者の経営改革の実現に向けて有効かつ不可欠な手段であるとの認識であるとのことであるが、そのような認識に特段不合理な点は認められない。

2) 以下の点より、本取引において、公正な手続は確保されていると考えられる。

- 対象者取締役会は、公開買付者及び対象者並びに本取引から独立した本特別委員会を設置し、かつ、本公開買付けの価格その他の本取引に係る取引条件等について公開買付者と交渉を行う権限を本特別委員会に付与したところ、本特別委員会は、山下氏に加えて、利益相反の可能性が生じうる対象者取締役（西田氏及び呉氏）の関与が排除された状況が確保された中で、かかる権限を行使して、公開買付者との交渉を行った。
- 本特別委員会は、対象者のリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所から必要な法的助言を受けている。
- 本特別委員会は、対象者のファイナンシャル・アドバイザーであるプルータス・コンサルティングに対して、対象者の株式価値算定業務を依頼し、公開買付者との交渉において、プルータス・コンサルティングによる株式価値算定結果を参照している。
- 本取引においては、対象者の一般株主は、本公開買付けに応募するか否かにあたって、仮に本公開買付けに応募しなかった場合に、不利に扱われることが予想される状況に陥らないような配慮がなされており、強圧性を生じさせず、かつ、公開買付期間が最短期間である20営業日より長い期間（31営業日）に設定されており、適切な判断機会を確保するための措置が講じられていると評価できる。
- 本取引においては、マジョリティ・オブ・マイノリティ（MOM）に相当する数を上回る買付予定数の下限を設定することが予定されている。
- 本取引においては、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む。）は予定されていないが、対抗買収提案者による公開買付けがなされた場合において、対象者の取締役会には、一定の条件の下に、本取引への賛同表明を撤回する権利が認められており、対象者の取締役会に対して、過度な制限が課されているとはいえない。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む。）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。

3) 以下の点より、本取引の条件の妥当性は確保されていると考えられる。

- ・本株式価値算定書は、独立性を有した定評ある評価機関であるブルータス・コンサルティングが、評価実務において妥当と認められた評価手法に則って作成したものであり、算定手法として、市場株価法と DCF 法を採用したことは合理的であると認められる。
  - ・本株式価値算定書における DCF 法に関しては、その算定方法及び算定内容（算定の基礎とされている事業計画の客観性、割引率及び継続価値の算定方法を含むがこれに限らない）は合理的であると認められるところ、本公開買付価格は、DCF 法による算定結果の範囲内であり、かつ、その中央値を超えている。
  - ・本公開買付価格は、本株式価値算定書における市場株価法の算定結果の上限値を超えており、かつ、本公開買付けの実施についての公表日の前営業日の終値に対して 75.44%、直近 1 ヶ月間の終値の単純平均値に対して 86.92%、直近 3 ヶ月間の終値の単純平均値に対して 95.44%、直近 6 ヶ月間の終値の単純平均値に対して 101.34%のプレミアムを加えた価格であり、かかるプレミアム水準は、本取引と類似の取引事例におけるプレミアム水準を超えるものである。
  - ・本公開買付価格は、本特別委員会が、公開買付者からの提案に対して、第三者算定機関であるブルータス・コンサルティングの価値算定の結果を参照しながら、アンダーソン・毛利・友常法律事務所の法的助言を受けて、公開買付者との対面における交渉も経て、複数回にわたり、価格が引き上げられた結果として形成された価格である。
  - ・ブルータス・コンサルティングが作成した本フェアネス・オピニオンにおいて、本公開買付価格は、対象者の少数株主にとって財務的見地から公正なものであるとされている。
- 4) 上記 1)、2)及び 3)のとおり、本取引の目的は合理的であり、本取引において公正な手続は確保されており、また、本取引の条件の妥当性は確保されていると考えられるところ、本取引には、本後続取引を含めて、対象者の株主共同の利益に反すると評価すべき特段の事情は認められないことから、本取引は、対象者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。
- 5) 以上を踏まえて、対象者の取締役会が、本公開買付けに関して、賛同意見を表明し、対象者の株主に対して本公開買付けに応募することを推奨することは相当であると考えられる。
- (iv) 対象者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  
 対象者プレスリリースによれば、対象者は、アンダーソン・毛利・友常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、山下氏及びカーライル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及び検討を行った結果、上記「1 買付け等の目的等」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「②対象者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」のとおり、本日開催の対象者取締役会において、審議及び決議に参加した対象者の取締役の全員一致で、本公開買付けに賛同する意見を表明するとともに、対象者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したとのことです。なお、当該取締役会には、対象者の全ての監査役である監査役 3 名が出席し、出席した監査役はいずれも上記決議を行うことに異議がない旨の意見を述べたとのことです。
- 当該取締役会においては、利益相反のおそれを回避し、本取引の公正性を担保する観点から、対象者取締役 5 名のうち、まず、(ア) 山下氏、呉氏及び西田氏を除く 2 名の取締役において審議の上、全員一致により上記の決議を行い、さらに、対象者取締役会の定足数を確保する観点から、(イ) 西田氏を加えた 3 名の取締役において改めて審議の上、全員一致により上記の決議を行うという二段階の手続を経たとのことです。
- なお、山下氏は、本非公開化取引を実施した後、本再出資を行い、山下氏及びグリーンプロジェクト社が、本取引を通じて最終的に対象者株式の全て（ただし、対象者が所有する自己株式を除きます。）を所有することを予定しているとともに、本取引後も継続して対象者の経営にあた

ることを予定していることから、特別利害関係取締役として、対象者取締役会におけるこれまでの本取引に関する全ての議案において、その審議及び決議には一切参加しておらず、また、対象者の立場において公開買付者（カーライルを含みます。）との協議及び交渉にも一切参加していないとのことです。また、呉氏は、応募契約を締結している JA Partners の Director であるとともに、本取引に係る正式提案の前から山下氏及びカーライルとともに、本取引を実施する可能性についての協議を行っていたことから、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、対象者取締役会におけるこれまでの本取引に関する全ての議案において、その審議及び決議には一切参加しておらず、また、対象者の立場において公開買付者（山下氏及びカーライルを含みます。）との協議及び交渉にも一切参加していないとのことです。

他方で、西田氏は、本取引に係る正式提案の前から山下氏及びカーライルとともに、本取引を実施する可能性についての協議を行っていたものの、その他に山下氏及びカーライルとの関係で利益相反のおそれを生じさせる事情は存在しないことから、同氏が対象者取締役会の審議及び決議に参加した場合であっても、本取引における構造的な利益相反の問題を生じさせるおそれは相対的に小さいものと判断したとのことです。そのため、西田氏は、上記のとおり本日開催の対象者取締役会において、定足数を確保する観点から二段階目の審議及び決議に参加したとのことです。他方で、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、同氏は、当該二段階目の審議及び決議以外の本取引に関する全ての議案における対象者取締役会の審議及び決議には一切参加しておらず、また、対象者の立場において公開買付者（山下氏及びカーライルを含みます。）との協議及び交渉にも一切参加していないとのことです。

(v) 本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

公開買付者は、上記「1. 買付け等の目的等」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）」のとおり、(i) 本公開買付けの決済の完了後速やかに、公開買付者が本公開買付けの成立により取得する株式数に応じて、対象者株式の全て（ただし、対象者が所有する自己株式を除きます。）の株式売渡請求をすること又は本株式併合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本臨時株主総会の開催を対象者に要請することを予定しており、対象者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) 株式売渡請求又は本株式併合をする際に、対象者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（公開買付者を除きます。）の所有する対象者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から、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについて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おります。

また、公開買付者は、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31営業日としております。公開買付期間を比較的長期にすることにより、対象者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おります。

さらに、公開買付者と対象者は、対象者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対象者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。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おります。

なお、上記「(iii) 対象者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たとのことです。

(vi) マジョリティ・オブ・マイノリティ (majority of minority) に相当する数を上回る買付予定数の下限の設定

公開買付者は、本公開買付けにおいて、買付予定数の下限を 18,303,000 株（所有割合：66.67%）と設定しており、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（18,303,000 株）に満たない場合には、応募株券等の全部の買付け等を行いません。他方、上記のとおり、公開買付者は、本公開買付けにおいて、対象者株式の全て（ただし、対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得することを企図しているため、買付予定数の上限を設定しておらず、応募株券等の合計が買付予定数の下限（18,303,000 株）以上の場合、応募株券等の全部の買付けを行います。なお、買付予定数の下限である 18,303,000 株は、対象者四半期決算短信に記載された 2020 年 9 月 30 日現在の対象者の発行済株式総数（27,763,880 株）から、対象者四半期決算短信に記載された同日現在の対象者が所有する自己株式数（890,200 株）から同日現在の対象者の株式給付信託（BBT）の所有する株式数（580,800 株）を除いた株式数（309,400 株）を控除した株式数（27,454,480 株）に係る議決権数（274,544 個）に 3 分の 2 を乗じた数（小数点以下を切上げ。183,030 個）に 100 を乗じた数としております。買付予定数の下限である 18,303,000 株は、対象者四半期決算短信に記載された 2020 年 9 月 30 日現在の対象者の発行済株式総数（27,763,880 株）から、対象者四半期決算短信に記載された同日現在の対象者が所有する自己株式数（890,200 株）から対象者の株式給付信託（BBT）の所有する株式数（580,800 株）を除いた株式数（309,400 株）、及び、応募予定株式の合計 7,239,190 株を控除した株式数（20,215,290 株）の過半数に相当する株式数（10,107,646 株）すなわち、公開買付者と利害関係を有さない対象者の株主が所有する対象者株式の数の過半数、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ (majority of minority)」に相当する数に、応募予定株式の合計（7,239,190 株）を加算した株式数（17,346,836 株）を上回るものとなります。これにより、公開買付者の利害関係者以外の対象者の株主の皆様の過半数の賛同が得られない場合には、本公開買付けを含む本取引を行わないこととしております。

③ 算定機関との関係

公開買付者は、本公開買付け価格の決定に際し、第三者算定機関からの算定書及び本公開買付け価格の公正性に関する意見（フェアネス・オピニオン）を取得しておりませんので、該当事項はありません。

(5) 買付予定の株券等の数

買付予定数	買付予定数の下限	買付予定数の上限
27,454,480 株	18,303,000 株	—

(注1) 応募株券等の総数が買付予定数の下限（18,303,000 株）に満たない場合は、応募株券等の全部の買付けを行いません。応募株券等の総数が買付予定数の下限以上の場合、応募株券等の全部の買付けを行います。

(注2) 単元未満株式も本公開買付けの対象としております。なお、会社法に従って株主による単元未満株式買取請求権が行使された場合には、対象者は法令の手続に従い公開買付け期間中に自己の株式を買い取ることがあります。

(注3) 本公開買付けを通じて、対象者が所有する自己株式を取得する予定はありません。

(注4) 本公開買付けにおいては、買付予定数の上限を設定しておりませんので、買付予定数は、本公開買付けにおいて公開買付者が取得する可能性のある最大数（27,454,480 株）に記載しております。なお、当該最大数は、対象者四半期決算短信に記載された 2020 年 9 月 30 日現在の対象者の発行済株式総数（27,763,880 株）から、対象者四半期決算短信に記載された同日現在の対象者が所有する自己株式数（890,200 株）から同日現在の対象者の株式給付信託（BBT）の所有分（580,800 株）を除いた株式数（309,400 株）を控除した株式数（27,454,480 株）になります。

(6) 買付け等による株券等所有割合の異動

買付け等前における公開買付者の所有株券等に係る議決権の数	一個	(買付け等前における株券等所有割合 一%)
買付け等前における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数	4,920 個	(買付け等前における株券等所有割合 1.79%)
買付け等後における公開買付者の所有株券等に係る議決権の数	274,544 個	(買付け等後における株券等所有割合 100.00%)
買付け等後における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数	一個	(買付け等後における株券等所有割合 一%)
対象者の総株主等の議決権の数	273,135 個	

(注1) 「買付け等前における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数」は、特別関係者が所有する株券等に係る議決権の数の合計を記載しております。

(注2) 「買付け等後における公開買付者の所有株券等に係る議決権の数」は、本公開買付けにおける買付予定の株券等の数(27,454,480株)に係る議決権の数を記載しております。なお、特別関係者の所有株券等(492,030株。ただし、対象者が所有する自己株式を除きます。)も本公開買付けの対象としているため、「買付け等後における株券等所有割合」の計算においては、「買付け等前における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数」は分子に加算しておりません。

(注3) 「対象者の総株主等の議決権の数」は、対象者が2020年8月7日に提出した第34期第1四半期報告書に記載された2020年6月30日現在の総株主の議決権の数(1単元の株式数を100株として記載されたもの)です。ただし、単元未満株式も本公開買付けの対象としているため、「買付け等後における公開買付者の所有株券等に係る議決権の数」の計算においては、対象者四半期決算短信に記載された2020年9月30日現在の対象者の発行済株式総数(27,763,880株)から、対象者四半期決算短信に記載された同日現在の対象者が所有する自己株式数(890,200株)から同日現在の対象者の株式給付信託(BBT)の所有分(580,800株)を除いた株式数(309,400株)を控除した株式数(27,454,480株)に係る議決権の数(274,544個)を分母として計算しております。

(注4) 「買付け等前における株券等所有割合」及び「買付け等後における株券等所有割合」については、小数点以下第三位を四捨五入しております。

(7) 買付代金 16,472,688,000 円

(注) 買付代金は、買付予定数(27,454,480株)に本公開買付価格(1株当たり600円)を乗じた金額を記載しております。

(8) 決済の方法

① 買付け等の決済をする金融商品取引業者・銀行等の名称及び本店の所在地  
野村證券株式会社 東京都中央区日本橋一丁目13番1号

② 決済の開始日  
2020年12月28日(月曜日)

③ 決済の方法  
公開買付期間終了後遅滞なく、公開買付けによる買付け等の通知書を応募株主等(外国人株主等の場合は常任代理人)の住所宛に郵送します。

買付けは、金銭にて行います。応募株主等は公開買付けによる売却代金を、送金等の応募株主等が指示した方法により、決済の開始日以後遅滞なく受け取ることができます(送金手数料がかかる場合があります。)

#### ④ 株券等の返還方法

下記「(9) その他買付け等の条件及び方法」の「①法第 27 条の 13 第 4 項各号に掲げる条件の有無及び内容」及び「②公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法」の条件に基づき応募株券等の全部を買付けないこととなった場合には、公開買付期間末日の翌々営業日（公開買付けの撤回等を行った場合は撤回等を行った日）以後速やかに、公開買付代理人の応募株主等口座上で、返還すべき株券等を応募が行われた直前の記録に戻すことにより返還します（株券等を他の金融商品取引業者等に設定した応募株主等の口座に振替える場合は、応募の受付をされた公開買付代理人の本店又は全国各支店にご確認ください）。

※新型コロナウイルス感染症の感染拡大防止等の対応に伴い、公開買付期間中、店舗の店頭業務を一時休止する等の特別な対応を行っている可能性があります。詳細については、公開買付代理人の本店又は全国各支店にお問い合わせください。併せて、対象となる店舗、特別な対応等につきましては、公開買付代理人のホームページ (<https://www.nomura.co.jp/>) もご参照ください。

### (9) その他買付け等の条件及び方法

#### ① 法第 27 条の 13 第 4 項各号に掲げる条件の有無及び内容

応募株券等の総数が買付予定数の下限（18,303,000 株）に満たない場合は、応募株券等の全部の買付けを行いません。応募株券等の総数が買付予定数の下限（18,303,000 株）以上の場合は、応募株券等の全部の買付けを行います。

#### ② 公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法

金融商品取引法施行令（昭和 40 年政令第 321 号。その後の改正を含みます。以下、「令」といいます。）第 14 条第 1 項第 1 号イないしリ及びヲないしソ、第 3 号イないしチ及びヌ、第 4 号、並びに同条第 2 項第 3 号ないし第 6 号に定める事情のいずれかが生じた場合は、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。なお、令第 14 条第 1 項第 3 号ヌに定める「イからリまでに掲げる事実に基づき事実」とは、①対象者が過去に提出した法定開示書類について、重要な事項につき虚偽の記載があり、又は記載すべき重要な事項の記載が欠けていることが判明した場合であって、公開買付者が当該虚偽記載等があることを知らず、かつ、相当な注意を用いたにもかかわらず知ることができなかった場合、及び②対象者の重要な子会社に同号イないしトまでに掲げる事実が発生した場合をいいます。

また、公開買付期間（延長した場合を含みます。）満了の日の前日までに、外為法第 27 条第 1 項又は外為法第 28 条第 1 項の定めによる届出に対し、財務大臣及び事業所管大臣から、国の安全等に係る対内直接投資等又は特定取得に該当しないかどうかを審査する必要があると認められ、公開買付者が対象者株式を取得できるようになるまでの待機期間、公開買付者が対象子会社の株式を取得できるようになるまでの待機期間若しくは対象者が対象者株式を取得できるようになるまでの待機期間が延長された場合又は国の安全等に係る対内直接投資等又は特定取得に該当すると認められ、当該対内直接投資等又は特定取得に係る内容の変更や中止を勧告された場合、並びに、独占禁止法第 10 条第 2 項の定めによる公正取引委員会に対する事前届出に関し、措置期間が満了しない場合、排除措置命令の事前通知がなされた場合、又は、独占禁止法第 10 条第 1 項の規定に違反する疑いのある行為をする者として裁判所の緊急停止命令の申立てを受けた場合には、令第 14 条第 1 項第 4 号に定める事情が生じた場合として、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。

撤回等を行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。ただし、公開買付期間末日までに公告を行うことが困難である場合は、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。以下、「府令」といいます。）第 20 条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。

#### ③ 買付け等の価格の引下げの条件の有無、その内容及び引下げの開示の方法

法第 27 条の 6 第 1 項第 1 号の規定により、公開買付期間中に対象者が令第 13 条第 1 項に定める行為を行った場合には、府令第 19 条第 1 項の規定に定める基準に従い、買付け等の価格の引下げを行う

ことがあります。買付け等の価格の引下げを行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。ただし、公開買付期間末日までに公告を行うことが困難である場合は、府令第20条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。買付け等の価格の引下げがなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、引下げ後の買付け等の価格により買付けを行います。

#### ④ 応募株主等の契約の解除権についての事項

応募株主等は、公開買付期間中においては、いつでも公開買付けに係る契約を解除することができます。契約の解除をする場合は、公開買付期間末日の15時30分までに下記に指定する者の応募の受付を行った本店又は全国各支店に、公開買付けに係る契約の解除を行う旨の書面（以下、「解除書面」といいます。）を交付又は送付してください。ただし、送付の場合は、解除書面が公開買付期間末日の15時30分までに到達することを条件とします。

オンラインサービスで応募された契約の解除は、オンラインサービス (<https://hometrade.nomura.co.jp/>) 上の操作又は解除書面の交付若しくは送付により行ってください。オンラインサービス上の操作による場合は当該画面上に記載される方法に従い、公開買付期間末日の15時30分までに解除手続を行ってください。なお、お取引店で応募された契約の解除に関しては、オンラインサービス上の操作による解除手続を行うことはできません。解除書面の交付又は送付による場合は、予め解除書面をお取引店に請求した上で、公開買付期間末日の15時30分までにお取引店に交付又は送付してください。ただし、送付の場合は、解除書面が公開買付期間末日の15時30分までに到達することを条件とします。

なお、公開買付者は、応募株主等による契約の解除があった場合においても、損害賠償又は違約金の支払いを応募株主等に請求することはありません。また、応募株券等の返還に要する費用も公開買付者の負担とします。

※新型コロナウイルス感染症の感染拡大防止等の対応に伴い、公開買付期間中、店舗の店頭業務を一時休止する等の特別な対応を行っている可能性があります。詳細については、公開買付代理人の本店又は全国各支店にお問い合わせください。併せて、対象となる店舗、特別な対応等につきましては、公開買付代理人のホームページ (<https://www.nomura.co.jp/>) もご参照ください。

解除書面を受領する権限を有する者

野村證券株式会社

東京都中央区日本橋一丁目13番1号

(その他の野村證券株式会社全国各支店)

#### ⑤ 買付条件等の変更をした場合の開示の方法

公開買付者は、公開買付期間中、法第27条の6第1項及び令第13条により禁止される場合を除き、買付条件等の変更を行うことがあります。買付条件等の変更を行おうとする場合は、その変更の内容等につき電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。ただし、公開買付期間末日までに公告を行うことが困難である場合は、府令第20条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。買付条件等の変更がなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、変更後の買付条件等により買付けを行います。

#### ⑥ 訂正届出書を提出した場合の開示の方法

訂正届出書を関東財務局長に提出した場合（ただし、法第27条の8第11項ただし書に規定する場合を除きます。）は、直ちに、訂正届出書に記載した内容のうち、公開買付開始公告に記載した内容に係るものを、府令第20条に規定する方法により公表します。また、直ちに公開買付説明書を訂正し、かつ、既に公開買付説明書を交付している応募株主等に対しては訂正した公開買付説明書を交付して訂正します。ただし、訂正の範囲が小範囲に止まる場合には、訂正の理由、訂正した事項及び訂正後

の内容を記載した書面を作成し、その書面を応募株主等に交付する方法により訂正します。

⑦ 公開買付けの結果の開示の方法

本公開買付けの結果については、公開買付け期間末日の翌日に、令第9条の4及び府令第30条の2に規定する方法により公表します。

⑧ その他

本公開買付けは、直接間接を問わず、米国内において若しくは米国に向けて行われるものではなく、また、米国の郵便その他の州際通商若しくは国際通商の方法・手段（電話、テレックス、ファクシミリ、電子メール、インターネット通信を含みますが、これらに限りません。）を使用して行われるものではなく、さらに米国内の証券取引所施設を通じて行われるものでもありません。上記方法・手段により、若しくは上記施設を通じて、又は米国内から本公開買付けに応募することはできません。また、公開買付け届出書又は関連する買付書類は米国内において若しくは米国に向けて、又は米国内から、郵送その他の方法によって送付又は配布されるものではなく、かかる送付又は配布を行うことはできません。上記制限に直接又は間接に違反する本公開買付けへの応募はお受けしません。

本公開買付けの応募に際し、応募株主等（外国人株主等の場合は常任代理人）は公開買付代理人に対し、以下の旨の表明及び保証を行うことを求められることがあります。応募株主等が応募の時点及び公開買付け応募申込書送付の時点のいずれにおいても、米国に所在していないこと。本公開買付けに関するいかなる情報（その写しを含みます。）も、直接間接を問わず、米国内において若しくは米国に向けて、又は米国内から、これを受領したり送付したりしていないこと。買付け若しくは公開買付け応募申込書の署名交付に関して、直接間接を問わず、米国の郵便その他の州際通商若しくは国際通商の方法・手段（電話、テレックス、ファクシミリ、電子メール、インターネット通信を含みますが、これらに限りません。）又は米国内の証券取引所施設を使用していないこと。他の者の裁量権のない代理人又は受託者・受任者として行動する者ではないこと（当該他の者が買付けに関する全ての指示を米国外から与えている場合を除きます。）。

(10) 公開買付け開始公告日

2020年11月6日（金曜日）

(11) 公開買付け代理人

野村証券株式会社

東京都中央区日本橋一丁目13番1号

3. 公開買付け後の方針等及び今後の見通し

上記「1. 買付け等の目的等」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「③本公開買付け後の経営方針」、「(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）、及び「(6) 上場廃止となる見込み及びその事由」をご参照ください。

4. その他

(1) 公開買付者と対象者又はその役員との間の合意の有無及び内容

① 対象者の本公開買付けへの賛同表明

対象者プレスリリースによれば、対象者は、本日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに賛同する意見を表明するとともに、対象者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したとのことです。詳細については、上記「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「②算定の経緯」の「(本公開買付け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「(iv) 対象者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。

② 公開買付者と山下氏間の合意

公開買付者、対象者の代表取締役会長兼社長である山下氏、グリーンプロジェクト社及び対象者は、本日付で本取引契約を締結しております。また、公開買付者及び対象者の代表取締役会長兼社長である山下氏は、本日付で覚書を締結しております。本取引契約及び当該覚書を含む合意内容の詳細については、上記「1. 買付け等の目的等」の「(3) 公開買付者と対象者の株主との間における公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。

(2) 投資者が買付け等への応募の是非を判断するために必要と判断されるその他の情報

① 2021年3月期の通期業績予想の公表

対象者は、本日付で「2021年3月期業績予想の公表に関するお知らせ」を公表しており、当該公表の概要は以下のとおりです。なお、以下の公表内容の概要は、対象者が公表した内容を一部抜粋したものであり、公開買付者は、その正確性及び真実性について独自に検証し得る立場になく、また、実際にかかる検証を行っておりません。詳細につきましては、対象者の当該公表の内容をご参照ください。

2021年3月期通期連結業績予想数値（2020年4月1日～2021年3月31日）

（単位：百万円）

	売上高	営業利益	経常利益	親会社株主に帰属する当期純利益	1株当たり当期純利益
前回発表予想（A）	—	—	—	—	—
今回修正予想（B）	93,700	3,600	1,800	160	5.95円
増減額（B－A）	—	—	—	—	—
増減率（％）	—	—	—	—	—
（参考）前期連結実績（2020年3月期）	97,887	2,456	553	1,991	74.11円

② 「2021年3月期 第2四半期決算短信〔日本基準〕（連結）」の公表

対象者は、本日付で対象者四半期決算短信を公表しております。当該公表に基づく対象者四半期決算短信の概要は以下のとおりです。なお、対象者四半期決算短信の内容につきましては、法第193条の2第1項の規定に基づく監査法人の四半期レビューを受けていないとのことです。また、以下の公表内容の概要は対象者が公表した内容を一部抜粋したものであり、詳細については、当該公表の内容をご参照ください。

(i) 損益の状況（連結）

会計期間	2021年3月期（第34期）第2四半期連結累計期間 （自 2020年4月1日 至 2020年9月30日）
売上高	40,065百万円
営業利益	1,102百万円
経常利益	314百万円
親会社株主に帰属する四半期純利益	▲497百万円

(ii) 1株当たりの状況（連結）

会計期間	2021年3月期（第34期）第2四半期連結累計期間 （自 2020年4月1日 至 2020年9月30日）
1株当たり四半期純利益	▲18.52円
1株当たり配当額	—

③ 「2021年3月期配当予想の修正（無配）及び株主優待制度の廃止に関するお知らせ」の公表

対象者は、本日開催の対象者取締役会において、本公開買付けが成立することを条件に、対象者が2020年5月7日に公表した2021年3月期の配当予想を修正し、2021年3月期の剰余金の期末配当を行わないこと及び2021年3月末日を基準日とする株主優待より株主優待制度を廃止することを決議したとのことです。詳細につきましては、対象者が、本日公表した「2021年3月期の配当予想の修正（無配）及び株主優待制度の廃止に関するお知らせ」をご参照ください。

以 上

**【勧誘規制】**

このプレスリリースは、本公開買付けを一般に公表するための記者発表文であり、売付けの勧誘を目的として作成されたものではありません。売付けの申込みをされる際は、必ず本公開買付けに関する公開買付説明書をご覧いただいた上で、株主ご自身の判断で申込みを行ってください。このプレスリリースは、有価証券に係る売却の申込み若しくは勧誘、購入申込みの勧誘に該当する、又はその一部を構成するものではなく、このプレスリリース（若しくはその一部）又はその配布の事実が本公開買付けに係るいかなる契約の根拠となることもなく、また、契約締結に際してこれらに依拠することはできないものとします。

**【将来予測】**

この情報には当社、その他の企業等の今後のビジネスに関するものを含めて、「予期する」、「予想する」、「意図する」、「予定する」、「確信する」、「想定する」等の、将来の見通しに関する表現が含まれている場合があります。こうした表現は、当社の現時点での事業見通しに基づくものであり、今後の状況により変わる場合があります。当社は、本情報について、実際の業績や諸々の状況、条件の変更等を反映するための将来の見通しに関する表現の現行化の義務を負うものではありません。

**【米国規制】**

本公開買付けは、直接間接を問わず、米国内において若しくは米国に向けて行われるものではなく、また、米国の郵便その他の州際通商若しくは国際通商の方法・手段（電話、テレックス、ファクシミリ、電子メール、インターネット通信を含みますが、これらに限りません。）を使用して行われるものではなく、更に米国内の証券取引所施設を通じて行われるものでもありません。上記方法・手段により、若しくは上記施設を通じて、又は米国内から本公開買付けに応募することはできません。また、本公開買付けに係るプレスリリース又は関連する書類は米国において若しくは米国に向けて、又は米国内から、郵送その他の方法によって送付又は配布されるものではなく、かかる送付又は配布を行うことはできません。上記制限に直接又は間接に違反する本公開買付けへの応募はお受けしません。

米国の居住者に対しては、また、米国内においては、有価証券又はその他同等物の買受けの勧誘は行っておらず、米国の居住者が、また、米国内から、当社に対してこれらを送ってきたとしてもお受けしません。

**【その他の国】**

国又は地域によっては、このプレスリリースの発表、発行又は配布に法律上の制限が課されている場合があります。かかる場合はそれらの制限に留意し、遵守してください。本公開買付けに関する株券の買付け等の申込み又は売付け等の申込みの勧誘をしたことにはならず、単に情報としての資料配布とみなされるものとします。