



2021年2月10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)

株式会社シティインデックスイレブンスによる当社株式に対する
公開買付けに関する意見表明（留保）のお知らせ

日本アジアグループ株式会社（以下「当社」といいます。）は、2021年2月10日開催の当社取締役会において、以下のとおり、2021年2月4日に公表され、2021年2月5日より開始された株式会社シティインデックスイレブンス（以下「公開買付者」といいます。）による当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）に関して、現時点においては、本公開買付けに対する意見の表明を留保する旨を決議いたしましたので、お知らせいたします。

当社取締役会は、引き続き、本公開買付けが当社の企業価値ひいては株主の皆様への共同の利益の向上に資するものであるかという点について更なる情報収集、評価・検討を行い、当社取締役会として本公開買付けに対する意見を形成し次第、株主の皆様に公表させていただく予定です。

1. 公開買付者の概要

(1) 名 称	株式会社シティインデックスイレブンス
(2) 所 在 地	東京都渋谷区東三丁目 22 番 14 号
(3) 代表者の役職・氏名	代表取締役 福島 啓修
(4) 事 業 内 容	投資業等
(5) 資 本 金	100 万円
(6) 設 立 年 月 日	2009 年 5 月 20 日
(7) 大株主及び持株比率 (2021年2月5日現在)	株式会社レノ 50.00% 株式会社 ATRA 50.00%

(8) 当社と公開買付者の関係	
資 本 関 係	公開買付者は、当社株式を 2,650,200 株（所有割合（注）：9.65%）所有しております。また、公開買付者の特別関係者である野村幸弘氏（以下「野村氏」といいます。）は当社株式を 1,256,400 株（所有割合：4.58%）、同じく株式会社エスグラントコーポレーション（以下「エスグラントコーポレーション」といいます。）は当社株式を 1,714,000 株（所有割合：6.24%）所有しており、公開買付者及び特別関係者合計で 5,620,600 株（所有割合：20.47%）所有しております。
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。
関 連 当 事 者 へ の 該 当 状 況	該当事項はありません。

(注)「所有割合」とは、当社が 2020 年 11 月 11 日に提出した第 34 期第 2 四半期報告書（以下「当社第 2 四半期報告書」といいます。）に記載された 2020 年 9 月 30 日現在の当社の発行済株式総数（27,763,880 株）から、当社第 2 四半期報告書に記載された同日現在の当社が所有する自己株式数（890,200 株）から同日現在の当社の株式給付信託（BBT）が所有する株式数（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当社株式の数の割合（小数点以下第三位を四捨五入）をいいます。以下同じです。

2. 買付け等の価格

普通株式 1 株につき、1,210 円（以下「本公開買付価格」といいます。）

3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由

(1) 意見の内容

当社は、2021 年 2 月 10 日開催の取締役会において、下記「(2) 意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、現時点においては、本公開買付けに対する意見の表明を留保する旨を決議いたしました。

なお、当該取締役会決議は、下記「(5) 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」の方法により決議されております。

(2) 意見の根拠及び理由

当社は、本公開買付けが開始されて以降、本公開買付けの内容を慎重に評価及び検討してまいりましたが、2021 年 2 月 10 日開催の当社取締役会において、現時点においては、本公開買付けに対する意見の表明を留保する旨を決議いたしました。

当社は、2020 年 11 月 5 日付で公表いたしました「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」(その後に訂正及び変更された事項を含みます。以下「2020年11月5日付プレスリリース」といいます。)に記載のとおり、当社グループ(当社、その子会社及び関連会社をいいます。以下同じです。)全体としての中長期的かつ持続的な発展のためには、グリーン社提案取引(2020年11月5日付プレスリリースにおいて、「本取引」として定義されたものを指します。以下同じです。)を通じて当社株式を非公開化しつつ国際航業株式会社(以下「国際航業」といいます。)及びJAG国際エナジー株式会社(以下「JAG国際エナジー」といい、国際航業及びJAG国際エナジーを併せて「対象子会社」といいます。)の独立性を高め、当社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。)及びカーライル・グループ(以下「カーライル」といいます。)が相互の協力関係の下で、各々の専門性や経営資源を最大限に活用して対象子会社以外の当社グループの事業(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。)及び対象子会社の事業に注力するというパートナーシップ関係の構築が最善であると考え、グリーンホールディングスエルピー(以下「グリーン社」といいます。)による当社株式に対する公開買付け(以下「グリーン社公開買付け」といいます。)に賛同する意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、グリーン社公開買付けへの応募を推奨しておりました(なお、当社が2021年2月10日付で公表いたしました「グリーンホールディングスエルピーによる当社株式に対する公開買付けの結果及び子会社の異動を伴う株式譲渡の中止に関するお知らせ」に記載のとおり、グリーン社公開買付けは2021年2月9日に不成立となりました。))。

これに対し、公開買付者が、グリーン社公開買付けの公開買付期間中である2021年1月14日に、「日本アジアグループ株式会社(証券コード:3751)の株券等に対する公開買付けの開始予定に関するお知らせ」を公開したことを受け、当社は、2021年1月15日付の当社取締役会において、当社が、グリーン社提案取引に係る当社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2020年8月17日付で設置した特別委員会(以下「本特別委員会」といいます。本特別委員会は、外部の有識者である西田章氏(西田法律事務所 弁護士)、当社社外取締役兼独立役員である田辺孝二氏、当社社外取締役兼独立役員である八杉哲氏、当社社外監査役兼独立役員である小林一男氏及び当社社外監査役兼独立役員である吉本清志氏の5名から構成されます。)に対して、(i)本公開買付け及びその後の当社の非公開化(以下「シティ社提案取引」といいます。)の目的が合理的と認められるか(シティ社提案取引が当社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シティ社提案取引に係る手続の公正性が確保されているか、(iii)シティ社提案取引の条件の妥当性が確保されているか、(iv)シティ社提案取引が当社の少数株主にとって不利益なものでないか、並びに、(v)当社取締役会が本公開買付けに賛同意見を表明し、当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することの是非の検討の前提として、まずは、シティ社提案取引が具体的かつ実現可能な真摯な提案であるかどうかの検討(以下、総称して「2021年1月15日付諮問事項」といいます。)を諮問いたしました。

また、当社は、その後、2021年1月28日付の当社取締役会において、本特別委員会に対し、(i)シティ社提案取引の目的が合理的と認められるか(シティ社提案取引が当社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シティ社提案取引に係る手続の公正性が確保されているか、(iii)シティ社提案取引の条件の妥当性が確保されているか、(iv)シティ社提案取

引が当社の少数株主にとって不利益なものでないか、及び、(v)当社取締役会が本公開買付けに賛同意見を表明し、当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することの是非（以下、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当社取締役会に提出することを囑託いたしました。また、併せて、当社取締役会は、シティ社提案取引に関する当社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シティ社提案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（この場合の費用は当社が負担するものとされています。）、並びに、(c)当社の役職員からシティ社提案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いたしました。なお、当社は、シティ社提案取引の内容について検討するにあたり、その公正性を担保すべく、当社、公開買付者ら（公開買付者、野村氏及びエスグラントコーポレーションの総称を指します。以下同じです。）、グリーン社、カーライル、山下氏及びグリーン社公開買付けに対する応募合意株主（以下、総称して「グリーン社公開買付け関連当事者」といいます。）並びにシティ社提案取引及びグリーン社提案取引の成否から独立したファイナンシャル・アドバイザーである株式会社プルータス・コンサルティング（以下「プルータス・コンサルティング」といいます。）及びGCAアドバイザーズ株式会社（以下「GCA」といいます。）、リーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業による助言を踏まえて、本公開買付けを含むシティ社提案取引に関して慎重に検討しております。また、本特別委員会は、上記の当社外部アドバイザーにつき、いずれも独立性及び専門性に問題がないことから、それぞれ当社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いたしました。さらに、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シティ社提案取引に係る取引条件等に関して公開買付者と交渉を行うことを確認しております。

本特別委員会は、2021年1月15日付諮問事項の諮問を受け、シティ社提案取引の内容について審議及び検討を開始し、2021年1月19日に、公開買付者に対し、本公開買付けの予告に至った経緯、本公開買付けの準備状況・開始の確実性、本公開買付けの条件及び本公開買付け後の当社の経営方針等に係る質問事項（以下「2021年1月19日付質問事項」といいます。）を送付いたしました。その後、本特別委員会は、2021年1月27日に、公開買付者より、2021年1月19日付質問事項に対する回答（以下「2021年1月27日付回答」といいます。）とともに、公開買付者はグリーン社公開買付けにおける公開買付価格である1株当たり1,200円を上回る価格での公開買付けの実施も視野に入れていることから、当社は公開買付者に対してデュー・ディリジェンスの機会を与えるべきであるとの趣旨の書簡を受領いたしました。これに対し、本特別委員会は、2021年1月28日に、2021年1月27日付回答の内容が2021年1月19日付質問事項に対するものとしては十分でない点が多数含まれており、本特別委員会による当該デュー・ディリジェンスの実施の諾否の検討に必要な情報は得られていないと判断したことから、公開買付者に対し、追加の質問事項を記載した書面を送付いたしました。その後、同日、本特別委員会は、公開買付者から当該質問事項に対する回答（以下「2021年1月28日付回答」といいます。）を受領し、また、当社取締役会は、公開買付者から、公開買付者

と、山下氏、当社取締役会及び本特別委員会との間の面談の実施についての希望が記載された書簡を受領いたしました。これに対し、本特別委員会は、2021年1月28日付回答の内容においても本特別委員会による当該デュー・ディリジェンスの実施の諾否の検討に必要な情報としてはなお十分でないと判断したことから、2021年1月29日、公開買付者に対し、①本公開買付け実行後のJAG継続事業（ザクティを除く。）の経営方針、②本公開買付け実行後にグリーン社に対して国際航業及び／又はJAG国際エナジーの株式を譲渡できなかつた場合の対応方針（国際航業及び／又はJAG国際エナジーの経営方針を含む。）、③本公開買付け実行後に山下氏に対してザクティの株式を譲渡できなかつた場合の対応方針（ザクティの経営方針を含む。）、④本公開買付け実行後に当社の既存の取引金融機関から継続して支援を得られない状況に陥つた場合の対応方針（資金調達の方法及び見込みを含む。）、⑤本公開買付け実行後に株主還元を実施した場合の当社従業員その他の株主以外の利害関係人に与える影響の想定及び対応方針に係る質問事項とともに、これらの質問事項に係るヒアリングの場を設ける旨を記載した書簡を送付いたしました。その後、本特別委員会は、2021年1月31日、公開買付者の代表取締役である福島啓修氏並びに公開買付者の親会社の株主とされる村上世彰氏、当該親会社の代表取締役とされる村上絢氏及び当該親会社の職員とされる村上貴輝氏に対して約2時間にわたりヒアリングを実施いたしました。当該ヒアリングにおいても、公開買付者からは、当社の企業価値を向上させる具体的な経営方針は示されず、本特別委員会は、2021年2月2日時点において、シティ社提案取引が具体的かつ実現可能性のある真摯な提案であることの確認ができませんでした。そのため、本特別委員会は、2021年2月2日の時点においては、公開買付者による当社に対するデュー・ディリジェンスの実施を許諾することは適当ではないものと判断してまいりました。

なお、本特別委員会は、2021年2月2日付で、公開買付者に対し、本公開買付けにおける強圧性の可能性を排除し、当社の少数株主を保護する観点から、グリーン社公開買付けと実質的に同水準の買付予定数の下限を設定すること、又は、少なくとも本公開買付けの成立後に公開買付者及びそのグループが所有することになる当社の議決権数が当社の総議決権数の過半数となる買付予定数の下限を設定することを強く要望いたしました。すなわち、本公開買付けに買付予定数の下限が付されない場合、当社株式の上場が維持された上で、公開買付者が当社の支配株主となることが想定されますが、上記のとおり、公開買付者からは、当社の企業価値を向上させる具体的な経営方針は示されていなかったため、当社の企業価値への悪影響のおそれを懸念する株主が、本公開買付けに応募せざるを得ないと考える可能性があることと想定されることから、当社の少数株主保護の観点から、本特別委員会は、公開買付者に対し、本公開買付けの買付予定数の下限を設定することを要望してまいりましたが、当該要望は受け入れられておりません。

また、本特別委員会は、当社が公開買付者の要請に基づき公表した、2021年2月4日付「株式会社シティインデックスイレブンスによる日本アジアグループ株式会社株券（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」に添付した「日本アジアグループ株式会社株券（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」（以下「シティ社プレスリリース」といいます。）及び本公開買付けに関して公開買付者が2021年2月5日に提出した公開買付届出書（以下「本公開買付届出書」といいます。）の内容その他の関連情報を直ちに精査し、慎重に評価・検討

を進めてまいりましたが、シティ社プレスリリース及び本公開買付届出書においても、対象子会社の株式のグリーン社又は第三者への売却及びザクティの株式の山下氏又は第三者への売却を除き、本公開買付け後の当社の企業価値を向上させる具体的な経営方針に係る記載はありませんでした。

これらを受け、本特別委員会は、これまでに収集した情報のみでは、本公開買付けを含むシティ社提案取引が当社の企業価値向上に資するものであるかの確認が十分に行えたとはいえないと考え、2021年2月9日に、当社取締役会に対し、本公開買付けを含むシティ社提案取引が当社の企業価値の向上に資するものであるかの慎重な検討を行うべく、下記「7 公開買付者に対する質問」及び別紙に記載された質問（以下「本追加質問」といいます。）を公開買付者に提示すること及び当該質問に対する公開買付者からの回答が得られるまでは、本公開買付けに対する意見の表明を留保することが妥当である旨の答申書（以下「本答申書」といいます。）を提出いたしました。

そこで、当社は、2021年2月10日開催の当社取締役会において、審議及び決議に参加した当社の取締役の全員一致で、本公開買付けが当社の企業価値ひいては株主の皆様のご利益の向上に資するものであるかという点について更なる評価・検討を行うべく、公開買付者に対して、本追加質問を提示し、現時点では当社の本公開買付けに対する意見の表明を留保する旨を決議いたしました。なお、当該取締役会には、当社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ております。

当該取締役会決議は、下記「(5) 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」の方法により決議されております。

公開買付者は、金融商品取引法（昭和23年法律第25号。その後の改正を含み、以下「法」といいます。）第27条の10第11項及び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。）第13条の2第2項に従い、当社が提出した意見表明報告書の写しの送付を受けた日から5営業日以内に、本追加質問に対して、法27条の10第11項に規定される対質問回答報告書を提出することが予定されております。当社は、公開買付者から、かかる対質問回答報告書が提出され次第、速やかにその内容を精査し、本公開買付届出書の内容その他の関連情報とあわせて慎重に評価・検討を行った上で、本公開買付けに対する当社の賛否の意見を最終決定のうえ、表明する予定です。

株主の皆様におかれましては、当社から開示される情報に十分にご留意いただき、慎重に行動していただきますよう、お願い申し上げます。

(3) 上場廃止となる見込み及びその事由

当社株式は、本書提出日現在、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、当社株式は、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は当該基準に該当しない場合でも、公開買付者は、①本公開買付けの成立後に公開買付者らが所有する当社の議決権が当社の総株主の議決権の3分の2以上となり、かつ公開買付者が当社株式の全てを

取得できなかった場合、又は、②本公開買付け成立後に、公開買付者らの所有する当社の議決権が当社の総株主の議決権の3分の2未満であっても、会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。）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。）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（以下「株式併合等議案」といいます。）に含む当社の臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）において、当該議案が可決できる見通しとなった場合（具体的には、公開買付者らの所有する当社の議決権が当社の総株主の議決権の40%以上となった場合）には、公開買付者は、当社株式の全ての取得を目的とした手続を実施することを予定しているとのことです。したがって、その場合、当社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。上場廃止後は、当社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。

（4）本公開買付け成立後の公開買付者による当社株式の追加取得の予定

公開買付者は、本公開買付けにおいて当社株式の全ての取得を目的としており、本公開買付けの成立後、公開買付者らの所有する当社の議決権が当社の総株主の議決権の40%未満となり本臨時株主総会が開催されない場合や、当該議決権が40%以上となり本臨時株主総会が開催された上で株式併合等議案が否決された場合であっても、公開買付者は、当該議案が否決されるに至った賛成割合の不足分を補うに足りるだけの当社の議決権を、当社株式を追加取得することや当社に自己株式取得を働きかけ、公開買付者らの議決権を増加させる等によって、当該議案が当社の株主総会において可決されるまで、当社株式の追加取得等をする予定とのことです。

（5）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

① 外部アドバイザーからの助言の取得

当社は、シティ社提案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、当社、公開買付者ら及びグリーン社公開買付け関連当事者並びにシティ社提案取引及びグリーン社提案取引の成否から独立したリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業、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GCAによる助言を踏まえ、シティ社提案取引について慎重に評価及び検討しております。

なお、アンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業、プルータス・コンサルティング及びGCAは、当社、公開買付者ら及びグリーン社公開買付け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シティ社提案取引及びグリーン社提案取引に関して、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、アンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業、プルータス・コンサルティング及びGCAの独立性及び専門性に問題がないことを確認した上で、当社の外部アドバイザーとして承認しております。

② 当社における独立した特別委員会の設置

当社は、シティ社提案取引に係る当社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、当社取締役会において、公開買付者ら及びグリーン社公開買付け関連当事者から独立した、外部の有識者である西田章氏（西田法律事務所

弁護士)、当社社外取締役兼独立役員である田辺孝二氏、当社社外取締役兼独立役員である八杉哲氏、当社社外監査役兼独立役員である小林一男氏及び当社社外監査役兼独立役員である吉本清志氏の5名(なお、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おりません。)から構成される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当社取締役会に提出することを囑託しています。当社は、本特別委員会の答申内容を踏まえた上で、本公開買付けを含むシティ社提案取引に関する対応を決定いたします。

③ 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、アンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業、プルータス・コンサルティング及びGCAから得た助言、本特別委員会から受領した本答申書その他の関連資料を踏まえ、本公開買付けを含むシティ社提案取引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「(2)意見の根拠及び理由」のとおり、2021年2月10日開催の当社取締役会において、審議及び決議に参加した当社の取締役の全員一致で、本公開買付けが当社の企業価値ひいては株主の皆様のご共同の利益の向上に資するものであるかという点について更なる評価・検討を行うべく、公開買付者に対して、本追加質問を提示し、現時点では当社の本公開買付けに対する意見の表明を留保する旨を決議いたしました。なお、当該取締役会には、当社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ております。

当該取締役会においては、利益相反のおそれを回避する観点から、当社取締役5名のうち、まず、(ア)山下氏、呉文繡氏(以下「呉氏」といいます。)及び西田信一氏(以下「西田氏」といいます。)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、当社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ております。

なお、山下氏は、グリーン社公開買付けは不成立となり終了したものの、グリーン社公開買付けが成立した場合には、グリーン社提案取引を通じて最終的に当社株式の全て(ただし、当社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たとともに、グリーン社提案取引後も継続して当社の経営にあたることを予定していたことを踏まえ、グリーン社提案取引と両立しなかった本公開買付けについて客観的かつ公正な判断ができないおそれが否定できないことに鑑み、当社取締役会の意思決定における公正性、透明性及び客観性を高め、利益相反を可及的に回避する観点から、当社取締役会におけるこれまでの本公開買付け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、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉にも一切参加していません。また、呉氏は、グリーン社公開買付けは不成立となり終了したものの、グリーン社と応募契約を締結していたJA PARTNERS LTDのDirectorであるとともに、グリーン社提案取引に係る正式提案の前からカーライル及び山下氏とともに、グリーン社提案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、グリーン社提案取引と両立しなかった本公開買付けにおける利益相反の問題による影響を受けるおそれを可及的に排除する観点から、当社取締役会におけるこれまでのシティ社提案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、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉にも一切参加していません。

他方で、西田氏は、グリーン社公開買付けは不成立となり終了したものの、グリーン社提案取引に係る正式提案の前からカーライル及び山下氏とともに、グリーン社提案取引を実施する可能性についての協議を行っていたところ、その他にカーライル及び山下氏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、同氏がグリーン社提案取引と両立しなかった本シティ社提案取引に関する当社取締役会の審議及び決議に参加した場合であっても、シティ社提案取引における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ております。そのため、西田氏は、上記のとおり、2021年2月10日開催の当社取締役会において、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ております。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及的に排除する観点から、同氏は、当該二段階目の審議及び決議以外のシティ社提案取引に関する全ての議案におけ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、また、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉にも一切参加しておりません。

4. 本公開買付けに関する重要な合意

公開買付者は、2021年1月14日、野村氏及びエスグラントコーポレーション（以下「不応募株主」と総称します。）との間で、不応募株主が所有する当社株式（所有株式数の合計：2,970,400株、所有割合（注）の合計：10.82%）について、前提条件が付されることなく本公開買付けに応募しない旨を口頭で合意しているとのことです。

5. 公開買付者又はその特別関係者による利益供与の内容

該当事項はありません。

6. 会社の支配に関する基本方針に係る対応方針

該当事項はありません。

7. 公開買付者に対する質問

添付別紙をご参照ください。

8. 公開買付期間の延長請求

該当事項はありません。

9. 今後の見通し

当社は、今後、本公開買付けに係る公開買付届出書等の内容その他関連情報を精査し、本公開買付けが当社の企業価値ひいては株主の皆様の共同の利益の向上に資するものであるかという点について更なる評価・検討を行い、当社取締役会として本公開買付けに対する意見を形成し次第、株主の皆様に公表する予定です。

株主の皆様におかれましては、当社から開示される情報に十分にご留意いただき、慎重に行動していただきますよう、お願い申し上げます。

10. その他

当社は、2020年11月5日付で公表した「2021年3月期配当予想の修正（無配）及び株主優待制度廃止に関するお知らせ」に記載のとおり、同日開催の取締役会において、グリーン社公開買付けが成立することを条件に、2021年3月期の配当予想を修正し、2021年3月期の期末配当を行わないこと及び2021年3月期より株主優待制度を廃止することを決議しておりましたが、2021年2月10日付で公表いたしました「グリーンホールディングスエルピーによる当社株式に対する公開買付けの結果及び子会社の異動を伴う株式譲渡の中止に関するお知らせ」に記載のとおり、2021年2月9日にグリーン社公開買付けが不成立となったことに伴い、当社は、2021年2月10日開催の当社取締役会において、2021年3月期配当予想を未定とすること及び2021年3月期以降の株主優待制度に係る方針を見直すことを決議いたしました。詳細については、当社が2021年2月10日付で公表いたしました「2021年3月期配当予想の修正（未定）及び株主優待制度に係る方針の見直しに関するお知らせ」をご参照ください。

以 上

(別紙)

公開買付者に対する質問

本特別委員会は、本プレスリリースに記載のとおり、2021年1月19日以降、公開買付者に対し、複数回に亘り、質問事項（以下「本質問」といいます。）を送付し、かつ、同年1月31日には公開買付者に対するヒアリングを実施しています。そして、当社は、本特別委員会から、公開買付者による本質問に対する回答の内容及び2021年1月31日に実施したヒアリングにおける公開買付者の回答の内容の報告を受けています（公開買付者による本質問に対する回答及び当該ヒアリングにおける公開買付者の回答の内容を総称して、以下「本回答」といいます。）。

当社は、本特別委員会から報告された本回答の内容及び情報も踏まえ、以下のとおり公開買付者に対して質問をいたします。なお、本書内の用語は、本書において別途定義するものを除き、本公開買付届出書又は本プレスリリースに定義されたもの（同一の用語について、両書面において別途の定義がされている場合は、本プレスリリースの用語の定義が優先されるものとします。）に基づいております。

第1 公開買付けの開始の目的・背景

本公開買付届出書（7頁～8頁）によれば、公開買付者による当社株式の取得及び2021年1月14日付のシティ社予告公開買付けプレスリリースの公開の目的は、「MBO 公開買付け（注：グリーン社公開買付け）の成立を阻止する」ためと記載されています。この点に関して、以下の事項について具体的にご説明ください。

1 公開買付けの開始の目的について

- (1) 本公開買付届出書（7頁）によれば、公開買付者は、グリーン社公開買付けが、本来であれば得られるはずの当社株主の利益を犠牲にして山下氏らが不当に過大な利益を得ようとするスキームであると考えたとのことですが、グリーン社公開買付けの公表時には、公開買付者はその特別関係者を含めて当社の株式を保有しておらず、公開買付者は、グリーン社公開買付けが成立することで損害を被る、又は得られるべき利益を得られない関係にはなかったと考えられます。また、本公開買付届出書（8頁）によれば、公開買付者は、2021年1月のカーライルとの協議において、スキームを変更して公開買付価格を引き上げるという方法も考えられると伝えたとされています。公開買付者がグリーン社公開買付けの公表後、グリーン社公開買付けのスキームについて当社に対して公に又は個別に意見を述べることに先立ち、市場において当社株式の取得を開始された理由は、「グリーン社公開買付けの成立を阻止すること」ではなく、「グリーン社公開買付けに係る公開買付価格の値上げの余地があると判断したことから、一定数以上の当社株式を所有した上で、グリーン社及び山下氏に対して公開買付価格の引上げを迫るため」（すなわち、公開買付価格の吊上げ目的）ではないでしょうか。
- (2) 本公開買付届出書（7頁）によれば、公開買付者は、グリーン社公開買付けが、本来であれば得られるはずの当社株主の利益を犠牲にして山下氏らが不当に過大な利益を得ようとするスキームであると考えたとのことですが、真に当社の株主の利益を守るためであれば、本公開買付

けを開始することでグリーン社公開買付けを阻止するのではなく、単に当社の株主に対して不当なスキームであることについて警鐘を鳴らせばよいのではないのでしょうか。公開買付者が、当社の株主に対して上記のような警鐘を公に行うことではなく、グリーン社公開買付けに係る公開買付け期間の満了（当時は2021年1月14日）が近接した時点になってはじめて、唐突にシティ社予告公開買付けプレスリリースを公開した理由をご説明ください。

- (3) 本公開買付けの目的が、「グリーン社公開買付けの成立を阻止すること」であるのならば、市場で当社株式のさらなる買い集めをすることや、公開買付者及びそのグループがグリーン社公開買付けに応募しないことで、目的を達成するという選択肢もあるのではないのでしょうか。

2 公開買付けの手段の適切性について

- (1) 本公開買付けにより、公開買付者は、当社グループ全体（公開買付者が本公開買付け届出書において公開買付け後の経営方針を一切示していない森林活性化事業等の事業も含まれます。）の経営権の取得を目指すものといえますが、当該経営権の取得に伴って発生する、事業経営・従業員・取引先その他のステークホルダーに対して当社が負っている責任に対する影響を考慮した上で、本公開買付けを開始したのでしょうか。本公開買付けが、当社グループの事業経営・従業員・取引先その他のステークホルダーにいかなる影響が生じるかについて予め分析・検討を行ったか否か及びその分析・検討結果（分析・検討をした場合）をご回答ください。
- (2) 公開買付けは、そもそも上場会社等の対象会社の支配権の取得等を目的として行われる M&A の手法の一つであり、先行する公開買付けを阻止することを目的として行うこと（「グリーン社公開買付けの成立を阻止する」ために行うこと）は不適切なのではないのでしょうか。公開買付けを選択したことで、グリーン社公開買付けの成立の阻止のみならず、当社の既存株主は当社の株式を継続して保有することが出来なくなり、公開買付者が当社グループ全体の経営権を取得することとなりうる点をご認識いただいた上でご回答ください。

第2 公開買付け後の方針について

上記第1のとおり、本公開買付け届出書（7頁～8頁）によれば、本公開買付けは「グリーン社公開買付けの成立を阻止すること」を目的としているとのことであり、仮に本公開買付けが成立した場合においても当社グループの経営権の取得は、当該目的の副次的な産物に過ぎないため、公開買付者は当社グループの事業の今後の経営への関心がないのではないかと懸念しています。当社の問題意識をご認識いただいた上で、下記の質問にご回答ください。

- (1) 本回答によれば、本特別委員会から公開買付者に対する対象子会社及びザクティ以外の当社グループの経営方針に関するご想定に係る質問につき、公開買付者からは、「最善の経営判断を行って頂きたいと考えております。弊社も株主として貴社経営陣と真摯に協議を行うなど協力を惜しまない所存です」との回答がなされ、それ以上の具体的なお提案はいただけませんでした。公開買付者は、当社に対するデュー・ディリジェンスの実施ができないことを理由として、対

象子会社及びザクティ以外の当社グループの経営方針に関する具体的な提案はできないと主張されていますが、支配権の取得を伴う M&A に関する取引の提案をする場合には、一般に開示された情報や調査会社によって取得可能な情報を精査し、対象企業の情報の把握・分析を行い、ビジネスコンサルタント等の専門家の意見も考慮の上、M&A に関する取引条件及び M&A 実行後の経営などに関する初期的な提案を行い、対象企業では、当該提案を受けてはじめて、買収者に対するデュー・ディリジェンス及びより詳細な提案の機会を付与することが多いと認識しています。

また、本公開買付届出書（15 頁）によれば、公開買付者は、本公開買付けによって当社株式の全てを取得できなかった場合であっても、当社の株式の追加取得等を通じて、当社株式の全てを取得することの実現を目指しているとのことであり、少なくとも、対象子会社及びザクティ以外の当社グループについては、一定期間はその経営権を保有することが想定されております。上記の各点をご認識いただいた上で、改めて、現時点での対象子会社及びザクティ以外の当社グループの経営方針に関する公開買付者のご想定をご回答ください。

- (2) 本公開買付届出書（12 頁）によれば、公開買付者は、グリーン社及び山下氏が対象子会社及びザクティの株式を購入することを謝絶した場合、これらを第三者に売却されるとのことですが、売却に関するプロセス・時期・候補者の選定方法についての具体的な計画及び売却の確実性を基礎づける根拠につきご回答ください。
- (3) 本公開買付届出書（12 頁）によれば、公開買付者は、対象子会社及びザクティの株式を売却することを予定していますが、対象子会社及びザクティの株式の売却代金の使途について、当社の事業運営に係る資金需要及び金融機関からの既存借入金等の有利子負債の存在についても念頭に置いた上でご回答ください。
- (4) 本公開買付届出書（12 頁）によれば、公開買付者は、対象子会社及びザクティの株式を売却することを予定されていますが、当該売却実行後には対象子会社及びザクティ以外の当社グループ（公開買付者が本公開買付届出書において公開買付け後の経営方針を一切示していない森林活性化事業等の事業も含みます。）は、対象子会社及びザクティから切り離されることとなり、各社間のシナジー効果は期待しにくくなるものと考えられますが、当該シナジー効果の喪失が対象子会社及びザクティ並びにそれら以外の当社グループの事業に与える影響について分析・検討を行ったか、また、当該分析・検討結果（分析・検討を行った場合）につきご回答ください。

第3 買付予定数の下限について

- (1) 公開買付者は、2021 年 2 月 1 日付で、本特別委員会の委員長から、公開買付けの買付予定数について下限を設定するよう要請を受けたものの、これを謝絶しています。公開買付者が買付予定数について下限を設定しないことで、当社の少数株主は、事実上、本公開買付けへの応募が強制される可能性がある旨の本特別委員会の委員長の懸念に対して、公開買付者は、当社の少数株主の保護のための分析・検討を行ったか、また、当該分析・検討結果（分析・検討を行っ

た場合)につきご回答ください。本公開買付けに買付予定数の下限が付されない場合、当社株式の上場が維持された上で、公開買付者が当社の支配株主となる可能性があります。しかしながら、公開買付者からは、当社の企業価値を向上させる具体的な経営方針は示されていないため、本公開買付け後に当社の上場が維持され、かつ、公開買付者が支配権を持った場合には、当社の企業価値への悪影響が生じることを懸念する株主が、本公開買付けに応募せざるを得ないと考えられる可能性があることを懸念しております。

第4 当社株式の追加取得について

- (1) 本公開買付届出書(15頁)によれば、公開買付者は、公開買付者らが所有する当社の議決権が当社の総議決権の40%未満の場合であっても、当社株式の全てを取得するとのことです。他方、本公開買付届出書(15頁)においては、「なお、公開買付者は、非公開会社であり、かつ、ファンドでもないため、投資期間に制限がなく、投資回収は中長期にわたるものであっても差し支えありません。対象者株式(注:当社株式)の売却という手段だけでなく、配当や自己株式取得による投資回収も考えられます」とも記載されています。この両記載の関係についてご回答ください。
- (2) 上記(1)に関連して、配当や自己株式取得による投資の回収について言及されている箇所は「(5) 本公開買付け終了後の株券等の追加取得の予定」という表題の箇所であり、当該表題の箇所にそのような記載がなされた理由についてご説明ください。公開買付者は、本公開買付けの成立後、公開買付者らが所有する当社の議決権が当社の総議決権の40%未満となった場合には、追加取得による当社株式の全ての取得ではなく、配当や自己株式取得の方法による投資の終了とする予定もご検討されているということでしょうか。

第5 二段階買収について

- (1) 本公開買付届出書(12頁)によれば、公開買付者は、公開買付けの成立後において、当社の議決権の40%以上に相当する当社の株式を所有することとなった場合には、株式併合を用いたスクイーズアウトにより当社の完全子会社化を実現する予定とのことです。スクイーズアウトは、(投資継続の意思の有無にかかわらず)株主としての地位を強制的にはく奪するものであることから、少数株主の利益への配慮の観点から、議決権所有割合が少なくとも総議決権の3分の2以上となったことを条件としてスクイーズアウトを行うことが実務上多くみられますが、そのような手法を採用されず、事実上株主総会における可決が可能であることを理由として、議決権の40%に相当する当社株式を所有するにとどまる場合でもスクイーズアウトを強行される理由をご回答ください。

第6 本公開買付けに係る重要な合意について

- (1) 本公開買付届出書(15頁)によれば、公開買付者は、2021年1月14日、野村氏及びエスグラントコーポレーション(以下「不応募株主」と総称します。)との間で、不応募株主が所有する当社株式(所有株式数の合計:2,970,400株、所有割合の合計:10.82%)について、前提条件が付されることなく本公開買付けに応募しない旨を口頭で合意したとのことですが、公開買付者が2021年1月18日に提出した直近の大量保有報告書の変更報告書No.11(不応募株主が、公開買付者の共同保有者とされています。)の「(6)当該株券等に関する担保契約等重要な契約」においては、公開買付者らいずれについても「該当なし」と記載されています。本公開買付届出書に記載されている当該合意を「当該株券等に関する担保契約等重要な契約」として記載する大量保有報告書の変更報告書を提出されていない理由をご教示ください。

第7 公開買付者グループの投資活動について

- (1) 公開買付者は、一般的に、上場会社の株式を買い集められる際には、そのグループ会社及び村上世彰氏の親族と共に買い集めを行うことが多いように見受けられますが、そのような買い集めの手法を採用される理由をご教示ください。
- (2) 公開買付者が2020年1月21日に開始した芝浦機械株式会社(当時の商号:東芝機械株式会社)(以下「芝浦機械」といいます。)の普通株式を対象とする公開買付け(以下「シティ社公開買付け(芝浦機械)」)といっています。)に関して、芝浦機械が2020年2月12日に提出した訂正意見表明報告書(以下「芝浦機械訂正意見表明報告書(反対)」)といっています。)に関して、以下の各事項についてご回答ください。
- ア 芝浦機械訂正意見表明報告書(反対)(7頁)によれば、「公開買付者グループは、本公開買付け後において、実質的に当社の支配権を取得することを目指しているにもかかわらず、本公開買付け後における当社の経営方針を一切示していないこと及び公開買付者グループがどのように当社の経営に関与するか等が全く不明瞭なことに加え、当社の事業内容や工業機械業界について全く理解をしていないことから、公開買付者グループが、仮に、当社の支配権を獲得した場合においては、これまで当社が行ってきた日常の業務にも著しい支障が出るのが容易に想定され、取引先、顧客、当社の従業員に対しても損害を与え、また、当社の取引先、顧客、当社の従業員とのこれまでの良好な関係性にも多大なる悪影響を与えることも容易に想定され、当社の企業価値ないし、株主の皆様共同の利益を毀損することとなります」と指摘し、シティ社公開買付け(芝浦機械)の反対の根拠としています。当該記載どおり、公開買付者は、シティ社公開買付け(芝浦機械)に際して、「経営方針を一切示していない」という理解で良いでしょうか。
- イ 芝浦機械訂正意見表明報告書(反対)(7頁)によれば、「公開買付者グループは、当社と約1年半にわたり対話を継続してきたと主張しているにもかかわらず、当社事業内容を十分に理解しておらず、また対質問回答報告書第2の質問4への回答(23頁)のとおり、増配や自己株式取得以外の株主価値向上及びROE向上に関する具体的な方策への回答がなされていないことは、公開買付者グループにおいて自己株式の取得や配当以外に関心が及んでいないこ

との証左といえます」との指摘を行い、シティ社公開買付け（芝浦機械）の反対の根拠としています。公開買付者は、シティ社公開買付け（芝浦機械）に際して、増配や自己株式取得以外の株主価値向上及びROE向上に関する具体的な方策を示していないという理解で良いでしょうか。

- (3) 株式会社エクセル（以下「エクセル」といいます。）が2019年12月9日に公表した「株式会社シティインデックスイレブンスとの株式交換契約締結及び加賀電子株式会社との経営統合に関するお知らせ」によれば、公開買付者はエクセルとの間で現金対価での株式交換を行い、公開買付者が現物配当により一定の財産を取得した上で、完全子会社化したエクセルの株式を加賀電子株式会社に売却することが公表されています。これに関して以下の事項につきご回答ください。

- ア 現物配当により公開買付者が取得した財産の種類、金額及び内訳をご教示ください。
- イ 公開買付者は、対象子会社及びザクティの株式の売却を希望されていますが、当該売却の後、エクセルの際のように、当社の資産や事業を分離した上で、他者に売却することは想定されていますでしょうか。

以上