



2021年3月9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らによる当社株式を対象とする大量買付行為の具体的かつ切迫した懸念に基づく当社の財務及び事業の方針の決定を支配する者の在り方に関する基本方針及び当社株式の大量買付行為への対応方針（買収防衛策）の導入に関するお知らせ

日本アジアグループ株式会社（以下「当社」といいます。）が株式会社シティインデックスイレブンス（以下「シティ社」といいます。）の要請に基づき、2021年2月4日付で公表いたしました「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。）に記載のとおり、シティ社は、2021年2月4日付で、当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）の全てに対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）を開始することを決定し、2021年2月5日付で本公開買付けに係る公開買付開始公告を行い、同日より本公開買付けを開始しております。

2021年2月19日付で公表いたしました「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（反対）のお知らせ」（その後に訂正、追加及び変更された事項を含みます。以下「当社意見表明プレスリリース（反対）」といいます。）に記載のとおり、当社は、本公開買付けに対して反対の意見を表明しております。また、当社意見表明プレスリリース（反対）のとおり、シティ社ら（シティ社並びに野村幸弘氏及び株式会社エスグラントコーポレーションを含む、シティ社の特定株主グループ（以下に定義されます。）をいいます。以下同じです。）が当社の経営権を取得した場合には、当社の企業価値ないし株主の皆様の共同の利益を毀損する可能性が否定できないと考えておりました。また、2021年3月1日付で公表いたしました「当社の企業価値の向上及び株主還元に係る施策等に関するお知らせ」（以下「企業価値向上等施策プレスリリース」といいます。）に記載のとおり、当社は、「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。）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おります。当社は、当社の株主の皆様に加え、顧客、取引先及び従業員や地域社会の方々も含む全てのステークホルダーの皆様利益に資するべく、ステークホルダー価値としての企業価値の最大化を図りつつ、地球的課題に挑む「グリーン・コミュニティ創造」会社を目指しておりますが、当社の事業内容ひいては当社のミッション及びビジョンに関心・理解を全く有していないシ

ティ社らが当社の経営権を取得した場合、当該ミッション及びビジョンがないがしろにされることが容易に想定され、そのような事態は、当社グループの株主、顧客、取引先及び従業員をはじめとする全てのステークホルダーの皆様、さらには当社の実現してきた社会的利益に対する重大な悪影響を与える可能性があると考えておりました。

したがって、当社は、2021年2月19日開催の取締役会において、本特別委員会（以下に定義されます。以下同じです。）に対し、（i）当社の財務及び事業の方針の決定を支配する者の在り方に関する基本方針（会社法施行規則第118条第3号。以下「本基本方針」といいます。）を決定すること、並びに、（ii）不適切な者によって当社の財務及び事業の方針の決定が支配されることを防止するための取組み（会社法施行規則第118条第3号ロ（2））として、①本公開買付け及び②本公開買付けが開始されている状況下において企図されるに至ることがあり得る他の大量買付行為への対応方針（以下「本公開買付け対応プラン」といいます。）を導入することの是非等につき諮問を行い、当該諮問事項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おりました。

2021年3月3日、同日付で公表いたしました「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の撤回に関するお知らせ」に記載のとおり、シティ社は、公開買付け撤回届出書（以下「本公開買付け撤回届出書」といいます。）を提出し、本公開買付けを撤回いたしました。本公開買付け自体は撤回され、本日時点では、シティ社らを含め、当社に対して、本公開買付け以外の方法による当社の経営権の取得に係る提案はなされていないものの、当社意見表明プレスリリース（反対）に記載のとおり、シティ社並びにシティ社の特別関係者（以下に定義されます。）である野村幸弘氏及び株式会社エスグラントコーポレーションは、少なくとも本公開買付け開始時点において、当社株式を合計で5,620,600株（所有割合（注）：20.47%）所有しており、また、下記Ⅰに記載の本公開買付けの経緯から当社の経営権の取得を断念したような事情は見受けられず、むしろ、直ちに市場で当社株式の買い集めが可能（金融商品取引法第27条の2第1項第3号で定める買付け等に該当するToSTNeTを利用した取引並びに同法第27条の2第1項第4号並びに第6号及び同法施行令第7条第7項第2号で定める急速な買付けに該当する場合等を除き、取得数等の上限なく、公開買付けによらないで市場で買い集めることも可能です。以下同じです。）であるという点において、当社は、引き続き、シティ社らが、①市場で当社株式を買い集める、又は、②再度当社株式に対する公開買付けを開始する等して当社の経営権の取得を図る具体的かつ切迫した懸念があるものと考えております。

（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。

したがって、当社は、2021年3月4日開催の取締役会において、本特別委員会に対し、改めて、（i）本基本方針を決定すること、並びに、（ii）不適切な者によって当社の財務及び事業の方針の決定が支配されることを防止するための取組み（会社法施行規則第118条第3号ロ（2））として、①具体的かつ切迫した懸念のあるシティ社らによる当社株式を対象とする大量買付行為及び②シティ社ら

による当社株式を対象とする大量買付行為の具体的かつ切迫した懸念が継続している状況下において企図されるに至ることがあり得る他の大量買付行為への対応方針（以下「本プラン」といいます。）を導入することの是非等につき諮問を行い、当該諮問事項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（諮問内容の詳細は下記Ⅳに記載のとおりです。）。

これに対して、本特別委員会は、本日、当社取締役会に対し、本特別委員会の全員一致の意見として、

(i) 継続して懸念されるシティ社らからの当社株式を対象とする大量買付行為の条件、内容につき、株主の判断をゆがめ、本来であればシティ社らの大量買付行為に賛同をしていない株主が、逆に①シティ社らによる市場における買い集め行為があった場合、当社株式を売却せざるを得ない、又は、②シティ社らによる再度の公開買付けが開始された場合、これに応募せざるを得ないと考えられる可能性（強圧性）が認められる、(ii) シティ社らの大量買付行為が当社の企業価値、株主共同の利益の最大化を妨げる懸念が認められ、さらにシティ社に対して情報提供を要請する必要性が認められる、(iii) シティ社に対して提供を要請する情報について十分性及び適切性が認められる、(iv) 本基本方針及び本プランの導入の必要性が認められる、(v) 本基本方針及び本プランの内容、条件及び手続等は相当である旨の答申書を提出いたしました（当該答申書の概要は下記Ⅳに記載のとおりです。）。本特別委員会の答申書の内容を踏まえて慎重に審議を行った結果、当社取締役会は、本日開催の当社取締役会において、当社の企業価値ひいては株主の皆様の共同の利益を確保し、向上させることを目的として、本基本方針を決定し、さらに本基本方針に照らして不適切な者によって当社の財務及び事業の方針の決定が支配されることを防止するための取組み（会社法施行規則第 118 条第 3 号ロ(2)）として、本プランを導入することを決議いたしましたので、下記のとおりお知らせいたします。

記

I 本件の経緯について

1 グリーン社公開買付けの開始及び不成立

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国際エネルギー株式会社（以下「JAG国際エネルギー」といい、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。）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

イングス 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」（以下「グリーン社公開買付け結果プレスリリース」といいます。）のとおり、グリーン社公開買付けは、応募株式数が買付予定数の下限に到達せず、2021年2月9日に不成立となりました。）。

2 本公開買付けの開始及び本特別委員会への諮問

これに対し、シティ社が、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」（以下「本公開買付け予告プレスリリース」といいます。）を公開し、上記のとおり、同年2月5日より、本公開買付けを開始いたしました。

本公開買付けを受け、当社は、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。各委員の略歴は、別紙2のとおりです。）に対して、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。）への対応等について複数回に渡って諮問を行いました。

3 当社の質問に対するシティ社からの回答（具体的な経営方針の欠如）

本特別委員会は、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、同月28日及び同月29日に、シティ社に対し、本公開買付け後の当社グループの経営方針等に係る質問事項（以下「本質問事項」といいます。本質問事項の概要については、当社意見表明プレスリリース（反対）をご参照ください。）を送付し、また、2021年1月31日、シティ社の代表取締役である福島啓修氏並びにシティ社の親会社の株主とされる村上世彰氏（以下「村上氏」といいます。）、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（以下「2021年1月31日付ヒアリング」といいます。）を実施いたしました。シティ社からは、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。

また、シティ社プレスリリース及び本公開買付けに関してシティ社が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。）並びに当社が2021年2月10日付で公表いたしました「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」の別紙に記載された質問（以下「本追加質問」といいます。）を受けて、シティ社が2021年2月15日に提出した対質問回答報告書（以下「本対質問回答報告書」といいます。）及びその別紙においても、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。

4 本公開買付けへの意見表明（反対）

そして、本特別委員会は、2021年2月18日付で、本公開買付けは、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はなく、当社が本公開買付けに対して反対の意見を表明することは適当である旨の答申書（以下「本答申書（反対）」といいます。）を提出いたしました（本答申書（反対）の概要については、当社意見表明プレスリリース（反対）をご参照ください。）。当社は、本答申書（反対）の内容を踏まえ、2021年2月19日開催の当社取締役会において、本公開買付けに対して反対の意見を表明する旨を決議いたしました。当社が本公開買付けに反対した主な理由は以下のとおりです（詳細につきましては、当社意見表明プレスリリース（反対）をご参照ください。）。

- ① シティ社は、他社による公開買付けを阻止するために本公開買付けを開始しており、当社グループの事業内容及び当社のステークホルダーの皆様の利益に対して関心がないこと
- ② シティ社から本公開買付け後の当社グループの具体的な経営方針が一切示されておらず、むしろ、本公開買付け後、シティ社が当社の経営権を取得した場合には、当社の企業価値ないし株主の皆様のご共同の利益を毀損する可能性が否定できないこと
- ③ シティ社が当社の経営権を取得することで既存の取引先との関係が悪化し、また、当社従業員の離職や労働意欲の低下により、当社の経営に重大な支障をきたす可能性があること
- ④ 当社の少数株主は本公開買付けに応募することが事実上強制される懸念があること、及び、本公開買付け届出書記載のスクイズ・アウト手続に係るシティ社の姿勢は、少数株主の利益に対する配慮を欠くものであること

5 当社の本公開買付けへの意見表明（反対）に係る理由に対する反論を含むシティ社による公開買付け届出書の訂正届出書の提出

その後、シティ社は、シティ社が2021年2月22日に当社取締役会に対し送付した書簡（以下「2021年2月22日付書簡」といいます。）やシティ社が2021年2月25日付で提出した本公開買付け届出書の訂正届出書（以下「2021年2月25日付訂正届出書」といい、2021年2月22日付書簡と併せて「シティ社反論書面」といいます。）において、当社が本公開買付けに反対する上記4の①乃至④の各理由を、不当であり、根拠になっていないものである旨記載しております。しかしながら、シティ社がシティ社反論書面に記載している各主張は、以下のとおり、いずれも合理的な根拠を欠き、上記①乃至④の各理由に対する正当な反論となっておらず、主に当社が既に反論済みの主張を繰り返しているのみです。このように、当社が本公開買付けに反対する各理由につき、シティ社が正当な反論をおよそできていないことから、当該各理由が正当なものであることは明らかです。なお、以下でシティ社反論書面を引用している箇所に含まれる用語については、2021年2月25日付訂正届出書における定義に従うものとします。

- ① 当社の本公開買付けへの反対理由「シティ社は、他社による公開買付けを阻止するために本公開買付けを開始しており、当社グループの事業内容及び当社のステークホルダーの皆様の利益に対して関心がないこと」について

シティ社は、シティ社反論書面において、「本件MBOは、株主の甚大な犠牲のもとに山下氏に対

して不当に多額の利益を与える極めて不当な取引であったところ、公開買付者が本公開買付けを行わなければ、対象者の既存株主が極めて不当な条件のMBO公開買付けに応募する事態になりかねず、また、公開買付者は、対象者株式取得に数百億円という多額の投資を行うのであるから、対象者グループの事業内容及び対象者のステークホルダーの利益に対して重大な関心を持って本公開買付けを行うのが当然であり、これを対象者取締役会が否定するのは、不合理である」旨主張しています。

しかしながら、当社意見表明プレスリリース（反対）に詳細に記載しているとおり、(i)純資産額は企業の将来の収益性を反映するものではないため、今後も引き続き事業を継続していくことを想定している企業である当社の企業価値の把握のための指標としては適切ではないこと、また、純資産額の数値はあくまで当社の貸借対照表上の資産及び負債の額の差額に過ぎず、実際に当社が清算される場合に株主の皆様の手元に残る資産の金額と必ずしも一致するものでもないこと、(ii)将来の予想キャッシュフローを基礎として計算される企業価値から純有利子負債額を控除することで求めるといふ、企業財務理論及び企業評価実務における、企業が継続する前提における株主価値評価の一般的な考え方に基づき、グリーン社提案取引後の当社の企業価値を評価した場合には、当社の企業価値は大幅なマイナスの評価額となることが見込まれること、(iii)グリーン社提案取引後の当社の株主価値の観点において、純資産額に相当するような評価額を見積もることは困難であること等から、グリーン社公開買付けを含むグリーン社提案取引は、山下氏が株主の皆様の犠牲の下に利益を得るといった内容のものではなく、およそ不当な取引でもありません。シティ社の当該主張は、当社意見表明プレスリリース（反対）における当社の上記説明に対する具体的な主張・反論ではなく、明らかな事実の誤認・歪曲に基づいており、当社の理由①に対する正当な反論となっております。

なお、シティ社による「公開買付者は、対象者株式取得に数百億円という多額の投資を行うのであるから、対象者グループの事業内容及び対象者のステークホルダーの利益に対して重大な関心を持って本公開買付けを行うのが当然であり、これを対象者取締役会が否定するのは、不合理である」との主張に対する当社の考え方については下記②をご参照ください。

- ② 当社の本公開買付けへの反対理由「シティ社から本公開買付け後の当社グループの具体的な経営方針が一切示されておらず、むしろ、本公開買付け後、シティ社が当社の経営権を取得した場合には、当社の企業価値ないし株主の皆様の共同の利益を毀損する可能性が否定できないこと」について

シティ社は、シティ社反論書面において、「対象者株式取得に数百億円という多額の投資を行うのであるから、対象者の企業価値の向上を企図することはあっても、対象者の企業価値を毀損するなどということは考えられない」旨主張しています。

しかしながら、当社意見表明プレスリリース（反対）に詳細に記載しているとおり、村上氏関係会社及び村上氏関係者（当社意見表明プレスリリース（反対）において定義されます。以下同じです。）による過去の投資事例を踏まえると、シティ社は、投資先企業である当社の企業価値を高めることで株主価値を高めるという手法ではなく、当社に多額の借入を行わせた上で、当該資金による自己株式の取得によって、自らの投資の回収を実現しようと考えていることの懸念を否定できません。村上氏関係会社及び村上氏関係者の過去の投資事例においては、投資先企業に高額の投資をしながら、その投資先企業においては金利負担の発生する多額の負債による資金調達を行わせた上で、自らの保有する株式をその投資先企業に売却する手法によって、自らの投資回収を実現した事

例もあり、シティ社の投資額が多額であることが、シティ社に企業価値を高める意思があることを基礎づける理由とはならないと考えられます。

シティ社反論書面におけるシティ社の主張は、当社意見表明プレスリリース（反対）に記載された上記反論につき、村上氏関係会社及び村上氏関係者の過去の投資事例と本公開買付けとの相違点等、当社の反論に対する具体的な主張・再反論ではなく、従前と同様の主張が繰り返されているのみであり、当社の理由②に対する正当な反論となっております。

- ③ 当社の本公開買付けへの反対理由「シティ社が当社の経営権を取得することで既存の取引先との関係が悪化し、また、当社従業員の離職や労働意欲の低下により、当社の経営に重大な支障をきたす可能性があること」について

シティ社は、シティ社反論書面において、当社の理由③に対しては、具体的な理由なく「上記は合理的根拠のない主張である」ことを記載するのみで、具体的な反論を行っておらず、かえって、「公開買付者は、対象者取締役会に対し、デュー・ディリジェンス及び対象者経営陣との協議を求め、また、対象者グループの幹部社員や従業員との対話の機会の提供を求めているにもかかわらず、対象者取締役会がこれを頑なに拒絶しているが、対象者取締役会がこのような不当な対応を続けることにより、対象者を取り巻く環境が悪化しないかと懸念している」旨述べ議論をすり替えています。

当社意見表明プレスリリース（反対）に詳細に記載しているとおり、当社の複数の取引先及び従業員から当社に対して、シティ社が当社の経営権を取得する可能性があることに対する不安・動揺の声が寄せられております。そのため、シティ社が当社の経営権を取得することで既存の取引先との関係が悪化し、また、当社従業員の離職や労働意欲の低下により、当社の経営に重大な支障をきたす可能性は、具体的な事実関係に裏付けられたものです。

他方、シティ社からは、「当社がシティ社に対して、デュー・ディリジェンス実施の機会やシティ社と当社グループの役職員との間の協議の機会を与えなかったこと」によって、「当社を取り巻く環境が悪化する」とのことですが、そもそも問題として、当社を取り巻く環境が急激に悪化すのであれば、本公開買付けが原因なのであり、「デュー・ディリジェンス実施の機会やシティ社と当社グループの役職員との間の協議の機会を与えなかったこと」とは関係が一切ありません。また、シティ社からは「当社を取り巻く環境が悪化すること」を基礎付ける根拠は何一つ示されておらず、シティ社の当該主張は同社の主観的な感想に過ぎません。したがって、シティ社のかかる主張は、いずれも当社の理由③に対する正当な反論となっております。

- ④ 当社の本公開買付けへの反対理由「当社の少数株主は本公開買付けに応募することが事実上強制される懸念があること、及び、本公開買付届出書記載のスクイーズ・アウト手続に係るシティ社の姿勢は、少数株主の利益に対する配慮を欠くものであること」について

シティ社は、シティ社反論書面において、当社の理由④に対しては、「公開買付者は、本公開買付けによりこれ（注：グリーン社公開買付けを指します。）を阻止し、かつ、MBO公開買付けの当初MBO公開買付価格の2倍を超える本公開買付価格による売却の機会を全ての対象者株主に提供していること」、「対象者株主が本公開買付けに応募することを事実上強制されるという懸念はなく、スクイーズ・アウト手続を要請する際も、本公開買付価格によることを予定しており、少数株主の利益に対して最大限の配慮をしている」旨主張しています。

しかし、当社意見表明プレスリリース（反対）に詳細に記載しているとおり、当社が理由④で述

べている点は、本公開買付けによりシティ社がもたらす可能性のある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存在すること（強圧性の懸念が存在するということ）であり、公開買付価格及びスクイズ・アウト手続の際に当社の株主に交付される金額の多寡によって当該懸念が解消されるものではありません。そのため、シティ社のかかる主張は、当社の理由④に対する正当な反論となっていません。

上記①乃至④のとおり、シティ社反論書面の内容は、当社が本公開買付けに反対する上記①乃至④の各理由に対する正当な反論となっております。

かえって、当社の主張に対して正当な検討・反論をすることすら怠っているシティ社の態度は、当社の企業価値の向上ひいては株主の皆様の共同の利益に対する真摯な姿勢はおよそ見受けられません。このような状況を踏まえると、当社意見表明プレスリリース（反対）に詳細に記載しているとおり、シティ社が当社の経営権を取得する場合、当社グループの事業遂行が阻害され、当社の基本方針である「グリーン・コミュニティの創造」の実現も困難になり、当社の企業価値ひいては当社の基本方針に共感し、ご協力、ご尽力いただいている株主、顧客、取引先及び従業員その他ステークホルダーの皆様に対して多大な悪影響を与える可能性を拭えず、当社の企業価値ないし株主の皆様の共同の利益の毀損を防ぎ、それらを最大化するための対策をとる必要性があることは明らかです。

6 本公開買付け撤回後もシティ社らが大量買付行為を行う具体的かつ切迫した懸念について

2021年3月3日付で公表いたしました「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の撤回に関するお知らせ」に記載のとおり、シティ社は、2021年3月3日に本公開買付撤回届出書を提出し、本公開買付けを撤回いたしました。

本公開買付撤回届出書によれば、シティ社は、本公開買付けを撤回した理由として、当社が2021年3月1日付で「剰余金の配当（特別配当）、剰余金の配当（特別配当）及び臨時株主総会招集に係る基準日設定並びに株主還元方針に関するお知らせ」（以下「本特別配当プレスリリース」といいます。）を公表し、1株当たり300円の剰余金の配当（以下「本特別配当」といいます。）を行うことを決定したところ、本特別配当の基準日（2021年3月18日）が本公開買付けの決済の開始日（2021年3月29日）より前であるため、シティ社が、本公開買付けにより取得した当社株式について本特別配当を受領することができず、また、本公開買付けを維持した場合には、1株300円の本特別配当が実施された後の当社株式を現在設定している公開買付価格1,210円で買い付けることになり、本公開買付けを維持することは著しく経済合理性を欠くことを挙げております。

シティ社並びにシティ社の特別関係者（以下に定義されます。）である野村幸弘氏及び株式会社エスグラントコーポレーションは、少なくとも本公開買付け開始時点において、当社株式を合計で5,620,600株（所有割合：20.47%）所有しており、また、本公開買付撤回届出書及び2021年3月3日付でシティ社が公表いたしました「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撤回に関するお知らせ」（以下「本撤回プレスリリース」といいます。）のいずれにも、シティ社が当社株式をさらに追加取得しない、又は、当社の経営権の取得を目指さないこととした旨の記載はありませんでした。本来であれば、シティ社としては、本公開買付けに係る公開買付期間を延長した上で、本特別配当の配当議案が本臨時株主総会（以下に定義されます。）において承認可決されることを確認した後に本公開買付けを撤回することも考えられたところ、それを待たずに当社が2021年3月1日に本特別配当を含む施策を公表してから間を空けずに直ちに2021年3月3日付

で本公開買付けを撤回したことも考慮すれば、むしろ、直ちに市場で当社株式の買い集めが可能であるという点において、当社は、引き続き、シティ社らが、①市場で当社株式を買い集める、又は、②再度当社株式に対する公開買付けを開始する等して当社の経営権の取得を図る具体的かつ切迫した懸念があるものと考えております。

II 当社のミッション及びビジョンについて

1 当社のミッション及びビジョンの概要

当社は、2021年3月1日付で企業価値向上等施策プレスリリースを公表いたしました。当社のウェブサイト (<https://www.japanasiagroup.jp/company/philosophy.html>) 及び当社が2020年6月23日付で公表したコーポレート・ガバナンスに関する報告書に記載し、当社の株主、顧客、取引先及び役職員その他のステークホルダーの皆様にもご理解及びご支援いただいているとおり、当社は、「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当社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ます。

また、当社は、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、収益性ととも、経営理念に沿った社会問題解決能力の向上に努めております。また、ROE (Return on Equity、自己資本当期純利益率) やEPS (Earnings Per Share、1株当たり当期純利益) 等の従来の経営目標のみに留まることなく、ステークホルダーの皆様との対話を通じ、例えば二酸化炭素の削減量等をはじめとした社会価値の向上への貢献度についても測定・報告する等、より幅広く、当社の株主、顧客、取引先及び役職員その他の全てのステークホルダーの皆様にとっての価値の総和 (以下「ステークホルダー価値」といいます。) としての企業価値ひいては株主の皆様との共同の利益の最大化を目指す経営を心掛けてまいります。

2 グリーン社公開買付け不成立と当社のミッション等の追求の継続

企業価値向上等施策プレスリリースに記載のとおり、当社グループを取り巻く環境は、公共事業関係の順調な予算確保及び2018年7月3日に閣議決定された第5次エネルギー基本計画においても主力電源化に向けた取組みの対象となることが明記された再生可能エネルギーの更なる開発の期待等、今後の当社グループの事業展開にとって好ましい要素も存在します。他方、新型コロナウイルス感染症の感染拡大の影響により、我が国における一般消費者の消費マインドの低下に伴い、民間企業からOEM/ODM製品等の大幅な需要減少や当該製品等の出荷停滞及び部材不足による納品の遅れ、国内外の各事業への投資の先送り等、関連事業が受ける影響は今後も拡大することが予想されるという先行き不透明な状況の下で、当社グループの各事業は、それぞれ個別の課題を抱えておりました (当社グループが直面する経営課題の詳細については、企業価値向上等施策プレスリリースをご参照ください。)

当社取締役会は、これらの課題を解決し、当社グループ全体としての中長期的かつ持続的な発展を継続し、当社のステークホルダーの皆様への期待に応え、上記のミッション及びビジョンを実現させる

ためには、当社の経営改革が必要であり、グリーン社提案取引は、その実現に向けた有効な手段であると考え、グリーン社公開買付けに賛同する意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、グリーン社公開買付けへの応募を推奨しておりました。グリーン社公開買付け結果プレスリリースに記載のとおり、グリーン社公開買付けは、応募株式数が買付予定数の下限に到達せず、2021年2月9日に不成立となりましたが、シティ社が、グリーン社公開買付けの公開買付期間中に、グリーン社公開買付けにおける公開買付価格（1株当たり1,200円）を上回る公開買付価格（1株当たり1,210円）で本公開買付けを開始し、グリーン社公開買付けが不成立となった2021年2月9日時点において本公開買付けが継続されていたにもかかわらず、割合にして37.87%（注）の株主の皆様がグリーン社公開買付けに応募された事実から、当社は、当社のミッション及びビジョン並びに当社の経営課題の克服及び当社の企業価値向上に向けた方針自体につきましては、引き続き当社の株主の皆様から広くご理解、ご賛同いただけているものと考えております。

（注）グリーン社公開買付けにおける、①買付予定数（27,454,480株）に対する、②応募株券等の総数（10,398,045株）の割合（小数点以下第三位を四捨五入）です。なお、グリーン社公開買付けにおける、①買付予定数から、山下氏、山下氏が支配する会社である JAPAN ASIA HOLDINGS LIMITED（以下「JA Holdings」といいます。）及び JA PARTNERS LTD（以下、山下氏及び JA Holdings と併せて「山下氏等」といいます。）が所有している当社株式の数並びにシティ社らが所有している当社株式の数を控除した総数（18,043,450株）に対する、②応募株券等の総数から、山下氏等が所有している当社株式の数を控除した総数（6,607,615株）の割合は37.62%（小数点以下第三位を四捨五入）です。

当社は、グリーン社公開買付けは不成立になりましたが、そのような株主その他のステークホルダーの皆様のご支持及びご期待の下、引き続き、株主その他のステークホルダーの皆様に対して、(i) 当社のミッション及びビジョンを達成し、(ii) 中長期での当社の企業価値の最大化を図るとともに、(iii) 上記1のとおり、世界規模の“グリーン・コミュニティ創造会社”として当社の有する重要な社会的意義に応え、社会的利益を実現していく責務を負っていると考えており、当社は、今後も、当社の株主その他のステークホルダーの皆様のご支援及びご期待に応えるべく、引き続き当社のミッション及びビジョンの実現を追求する所存です。

Ⅲ シティ社の当社のミッション及びビジョンへの不理解について

本公開買付け予告プレスリリース、並びに本特別委員会が2021年1月19日にシティ社に送付した、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グループの経営方針等に係る質問事項に対する、2021年1月27日付のシティ社による回答によれば、シティ社は、2021年1月13日にカーライルとの協議を打ち切った後、本公開買付けの実施の検討を開始し、その翌日である2021年1月14日に本公開買付けの実施を決定したとのことです。

上記の経緯に照らせば、シティ社は、わずか1日という極めて短期間の検討のみで、本公開買付けの実施を決定しており、シティ社が本公開買付け後に当社の経営権を取得した場合の当社グループの具体的な経営方針については当社の企業価値の向上に向けた施策について、真摯な検討がなされたとは到底考えられません。

また、上記 I 3 のとおり、本質問事項及び 2021 年 1 月 31 日付ヒアリングに対しても、シティ社からは、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を示されませんでした。シティ社は、むしろ、本公開買付け後における JAG 継続事業（ザクティを除きます。）、対象子会社及びザクティの経営方針等に係る本特別委員会からの質問を「枝葉末節」なものと言及しており、このような態度から、JAG 継続事業（ザクティを除きます。）、対象子会社及びザクティの企業価値を向上させる意思を有しないことが窺われます。

そもそも、本公開買付け予告プレスリリース及び本公開買付け届出書によれば、シティ社は、「MBO 公開買付け（注：グリーン社公開買付けを指します。）の成立を阻止する」という特異な目的の下に本公開買付けを予告及び開始しており、企業価値を向上させる目的はないように思われます。

以上の事情に照らせば、シティ社は、当社の企業価値を向上させる具体的な経営方針を持たず、当社のミッション及びビジョンを理解しておらず、達成する意図もないと思われ、そのため、当社は、当社の中長期的な企業価値を毀損する可能性を否定できないと考えております。

当社は、シティ社による本公開買付け予告プレスリリースの公開後、本公開買付けによってシティ社が当社の経営権を取得する可能性のある中でも、なお、当社がステークホルダーの皆様の期待に応え、当社のミッション及びビジョンを実現することができるように、当社グループの既存の取引先（取引金融機関を含みます。）に対して、本公開買付けに係る状況の説明等を行いました。その際、複数の取引先から、本公開買付け後にシティ社が当社の経営権を取得した場合における経営方針への不安を伝えられており、また、一部の取引先からは、本公開買付け後にシティ社が当社の経営権を取得した場合には、既存の取引関係を継続することは難しい可能性がある旨告げられております。

また、当社には、シティ社による本公開買付け予告プレスリリースの公開後、当社グループの従業員から、シティ社が当社の経営権を取得する可能性があることに対する不安・動揺を示す多くの声が寄せられています。以上のとおり、シティ社らが当社の経営権を取得する場合、当社グループの事業遂行が阻害され、当社の基本方針である「グリーン・コミュニティの創造」の実現も困難になり、当社の企業価値ひいては当社の基本方針に共感し、ご協力、ご尽力いただいている株主、顧客、取引先及び従業員その他のステークホルダーの皆様の期待に反し、多大な悪影響を与える可能性があるかと判断するに至りました。

IV 本基本方針の決定及び本プランの導入について

以上のとおり、(i) 当社のミッション及びビジョンを理解しないシティ社より本公開買付けが開始されており、シティ社が、当社の経営権を取得した場合には、当社の企業価値ないし株主の皆様の共同の利益の最大化を妨げられるおそれがある状況、かつ、(ii) 当社意見表明プレスリリース（反対）記載のとおり、本公開買付けは強圧性の懸念が存在する、不当な条件設定がなされており、当社の少数株主の皆様が自らの真の意思に反して本公開買付けに応募することを強制される懸念がある状況においては、当社取締役会としては、単に本公開買付けに対して反対の意見を表明するだけでは、上記の当社のステークホルダーの皆様に対する責務を果たしたことはないのではないか、より積極的に本基本方針の決定及び本公開買付け対応プランの導入により強圧性の問題が解消された状態で、株主の皆様に適切な判断をするための必要かつ十分な情報及び時間を与えられた上でご判断いただくべき機会を提供することが、当社の取締役会として果たすべき役割なのではないかと考えるに至りました。したがって、当社は、本公開買付けに反対の意見表明を行うに止まらず、2021 年 2 月 19 日開催の取

締役に於いて、本基本方針の決定及び株主の皆様に対してそのような機会を提供することを可能とする本公開買付対応プランの導入を検討するため、本特別委員会に対し、本基本方針を決定すること及び本公開買付対応プランを導入することの是非等につき諮問を行い、当該諮問事項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。

本公開買付け自体は撤回されたものの、上記 I 6 に記載のとおり、当社は、引き続き、シティ社らが、①市場で当社株式を買い集める、又は、②再度当社株式に対する公開買付けを開始する等して当社の経営権の取得を図る具体的かつ切迫した懸念があるものと考えております。

(i) 当社のミッション及びビジョンを理解しないシティ社らが、①市場で当社株式を買い集める、又は、②再度当社株式に対する公開買付けを開始する等して当社の経営権の取得を図る具体的かつ切迫した懸念が継続しており、シティ社らが当社株式に対する大量買付行為を実行し、当社の経営権を取得した場合には、当社の企業価値ないし株主の皆様の共同の利益の最大化を妨げられるおそれがある状況であり、かつ、(ii) シティ社らが①市場で当社株式を買い集める場合には、当社の株主が、シティ社らが当社の経営権を取得した場合、当社の企業価値を毀損すると考えるときは、自らの意思に反して、かえって当社株式を売却せざるを得なくなるといった強圧性の懸念が存在し、②再度、当社株式に対する公開買付けを開始する場合にも、撤回された本公開買付けと同様に、強圧性の懸念が存在する、不当な条件設定がなされた公開買付けとなる可能性が高いと考えられます。このような強圧性の懸念が存在する大量買付行為が行われ、当社の少数株主の皆様が自らの真の意思に反して当社株式を売却することを強制される懸念がある状況においては、当社取締役会としては、具体的かつ切迫した懸念が存在するシティ社らによる当社株式を対象とする大量買付行為が実行される前に下記 VII 1 に記載のとおり本基本方針の決定及び本プランの導入を行い、シティ社が大量買付行為を実行しようとした場合に、強圧性の問題が解消された状態で、株主の皆様に適切な判断をするための必要かつ十分な情報及び時間を与えられた上でご判断いただくべき機会を提供することが、引き続き、当社の取締役会として果たすべき役割であると考えております。したがって、当社は、2021年3月4日開催の取締役会において、本基本方針の決定及び株主の皆様に対してそのような機会を提供することを可能とする本プランの導入を検討するため、改めて、当社取締役会による恣意的な判断を防止し、公正性を担保するため、本特別委員会に対し、以下の諮問事項（以下「本プラン導入時諮問事項」といいます。）につき諮問を行い、本プラン導入時諮問事項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。

- (1) 継続して懸念されるシティ社らによる当社株式を対象とする大量買付行為の条件、内容につき、株主の判断をゆがめ、本来であればシティ社らの大量買付行為に賛同をしていない株主が、逆に①シティ社らによる市場における買い集め行為があった場合、当社株式を売却せざるを得ない、又は、②シティ社らによる再度の公開買付けが開始された場合、これに応募せざるを得ないとする可能性（いわゆる強圧性の問題）がないかについて、調査・検討及び評価すること
- (2) シティ社らの大量買付行為が、当社の企業価値ないし株主の共同の利益の最大化を妨げる懸念があり、さらにシティ社に対して情報提供を要請する必要があるかについて、調査・検討及び評価すること
- (3) 当社がシティ社に対して提供を要請する情報の十分性及び適切性等について、検討及び評価すること
- (4) 以上の調査・検討及び評価を踏まえた上で、①本基本方針を決定し、②本プランを導入する

ことの是非について、調査・検討及び評価すること

(5) 本基本方針及び本プランの内容、条件又は手続等について勧告又は意見を行なうこと

本公開買付対応プランの導入に係る諮問事項及び本プラン導入時諮問事項の検討を目的とした本特別委員会は2021年2月24日、同年3月3日、同月4日、同月5日、同月6日、同月7日、同月8日及び同月9日に開催されており、本対質問回答報告書及びその別紙並びに当社が収集した本公開買付け及びシティ社らに関する情報をもとに、本公開買付け対応プランの導入に係る諮問事項及び本プラン導入時諮問事項について慎重に検討いたしました。そして、本特別委員会は、本日、当社取締役会に対し、本特別委員会の全員一致の意見として、(i) 継続して懸念されるシティ社らからの当社株式を対象とする大量買付行為の条件、内容につき、株主の判断をゆがめ、本来であればシティ社らの大量買付行為に賛同をしていない株主が、逆に①シティ社らによる市場における買い集め行為があった場合、当社株式を売却せざるを得ない、又は、②シティ社らによる再度の公開買付けが開始された場合、これに応募せざるを得ないと考える可能性(強圧性)が認められる、(ii) シティ社らの大量買付行為が当社の企業価値、株主共同の利益の最大化を妨げる懸念が認められ、さらにシティ社に対して情報提供を要請する必要性が認められる、(iii) シティ社に対して提供を要請する情報について十分性及び適切性が認められる、(iv) 本基本方針及び本プランの導入の必要性が認められる、(v) 本基本方針及び本プランの内容、条件及び手続等は相当である旨の答申書を提出いたしました(以下「本答申」といいます。)。本答申の概要は以下のとおりです。

1 本答申の形成過程及びその評価

本答申の形成にあたって本特別委員会委員の職務の公正さを疑わせる事情はなく、本特別委員会は、本答申形成過程は本答申内容の公正性を担保するものとして適切なものであったと考える。

2 答申の理由

(1) 本プラン導入時諮問事項(1)について

以下の事情を踏まえれば、継続して懸念されるシティ社らからの当社株式を対象とする大量買付行為の条件、内容につき、株主の判断をゆがめ、本来であればシティ社らの大量買付行為に賛同をしていない株主が、逆に①シティ社らによる市場における買い集め行為があった場合、当社株式を売却せざるを得ない、又は、②シティ社らによる再度の公開買付けが開始された場合、これに応募せざるを得ないと考える可能性(強圧性)が認められる。

- ① シティ社らが市場での買い集めにより、当社の経営権を取得する場合、株主は、シティ社がもたらす当社の企業価値への悪影響のおそれを懸念し、本公開買付けに応募せざるを得ないと考え、自己の意思に反して当社株式を売却する懸念がある。
- ② 本特別委員会からの強い要請にもかかわらず、シティ社が強圧性を有する買付予定数の下限の設定をしない本公開買付けを開始したことを踏まえると、シティ社らが再度公開買付けを開始する場合にも、同様に買付予定数の下限が設定されないなど、強圧性のある公開買付けが行われる可能性が高い。

(2) 本プラン導入時諮問事項(2)について

以下の事情を踏まえれば、シティ社らの大量買付行為が当社の企業価値、株主共同の利益の最大化を妨げる懸念が認められ、追加の情報提供を求める必要性がある。

- ① シティ社は、グリーン社公開買付けの成立を阻止するという特異な目的の下に本公開買付けを開始しており、当社の企業価値を向上させる目的はなく、本公開買付け後の当社グループの経営方針をなんら示しておらず、かつ、当社のミッション・ビジョンを理解しておらず、当社の中長期的な企業価値を毀損する可能性がある。
- ② シティ社らは、少なくとも本公開買付け開始時点において、当社株式を合計で5,620,600株（所有割合約20.47%）所有しており、また、シティ社らが当社の経営権の取得を断念した事情が見受けられず、今後のシティ社らの当社株式の保有方針（買い増し、売却、現状維持等）について明らかにする必要がある。

(3) 本プラン導入時諮問事項（3）について

当社は、本日開催の取締役会において、シティ社に対し、①大量買付行為を行う意向の有無についての情報及び②大量買付行為が行われる場合には、それに係る追加情報の提供を求める旨を決議し、同日付で、シティ社に対し、**別紙3**記載の情報の提供を求める予定である。かかる情報提供要請の内容は、大量買付行為の実行に関する意向の有無、大量買付行為を行った後の当社の経営方針及びステークホルダーの処遇等の方針であり、いずれもシティ社の今後の当社に対する大量買付行為の可能性の検討、並びに、大量買付行為が行われる場合には、株主及び当社取締役会が本プランに基づき対抗措置を発動すべきかの判断を行う上で必要な情報といえ、十分性及び適切性が認められる。

(4) 本プラン導入時諮問事項（4）について

以上の（1）乃至（3）における調査・検討及び評価並びに以下の事情を踏まえれば、本基本方針の決定及び本プランの導入の必要性が認められる。

- ① シティ社は、本公開買付け開始時点において、当社株式を合計で5,620,600株（所有割合：20.47%）所有しており、また、公開買付け撤回届出書及び本撤回プレスリリースのいずれにも、シティ社が当社株式をさらに追加取得しない、又は、当社の経営権の取得を目指さないこととした旨の記載はなく、直ちに市場で当社株式の買い集めが可能（ToSTNeTを利用した取引等を除き、取得数等の上限なく、公開買付けによらないで市場で買い集めることも可能）であるという点において、引き続き、シティ社らによる大量買付行為の具体的かつ切迫した懸念が継続しているものといえる。
- ② シティ社が、本特別配当の配当議案が当社臨時株主総会において承認可決されることを待つことなく、当社が2021年3月1日に本特別配当プレスリリースを公表してから直ちにその翌々日である同月3日付で本公開買付けを撤回していることから、シティ社が、本特別配当が行われることを受けて、本公開買付けに代えて市場での当社株式の買い集めを開始しているのではないかという合理的な疑いが認められる。

(5) 本プラン導入時諮問事項(5)について

以下の事情を踏まえれば、本基本方針及び本プランの内容、条件又は手続等は相当である。

① 本基本方針の内容の是非

大量買付行為の是非を株主が適切に判断するためには、十分な時間及び情報が必要であり、十分な時間及び情報の確保を目的及び内容とする本基本方針の内容について、特に不合理な点は認められない。

② 本プランの内容の是非

以下の諸要素を総合的に考慮すると、本プランの内容、条件又は手続等は相当である。

- i. 本プランは原則としてシティ社らのみを対象としている。
- ii. 本プランは、甲種新株予約権の差別的取得条項として、大量買付者等の特定株式保有者に対し、取得の対価として現金ではなく、大量買付行為を継続していないなどの行使条件が付された乙種新株予約権を割り当てることを内容としており、大量買付者に対して不当に経済的損失を与えることを防ぐ一方で、会社資産の流出が回避されている。
- iii. 対抗措置の発動には、大量買付者が本プランに定める手続に違反した場合を除いて、株主総会の承認が必要とされており、後述の本特別委員会の勧告に基づくことと合わせて、経営陣による支配権維持を目的とした恣意的な判断に基づく対抗措置発動の可能性は排除されている。
- iv. シティ社が本プランに定める手続を遵守せず大量買付行為を行った場合、取締役会決議限りで対抗措置の発動を行うことができるとしている点についても、以下の理由から相当である。
 - (a) 対抗措置発動に至るまでの手続は本プランにおいて開示しており、予見可能である。
 - (b) シティ社は対抗措置の発動に関する議案を付議する総会決議の後まで大量買付行為の実行を待ち、必要な情報提供を行えば足りるのであり、本プランはシティ社にとって過度な負担とはならない。
- v. 対抗措置発動にあたっては、本特別委員会の勧告が最大限尊重される。

また、当社意見表明プレスリリース（反対）に記載のとおり、村上氏関係会社及び村上氏関係者による投資事例においては、「多額の借入によって調達した資金を原資としてなされる自己株式取得を通じて、自身の保有する株式を売り抜ける方針」を採用されてきたものと言わざるを得ず、かかる方針に基づく投資回収方法は、会社の財務状況を危うくする可能性のあるものであって、会社の株主、顧客、取引先及び従業員等のステークホルダーの皆様に対して悪影響を与える可能性のあるものです。村上氏はシティ社の親会社の株主とされることから、シティ社も、当社に多額の借入を行わせた上で、当該資金による自己株式の取得によって、自らの投資の回収を実現しようと考えていることの懸念を否定できないことに鑑みると、具体的かつ切迫した懸念のあるシティ社らによる当社株式を対象とする大量買付行為は、当社の企業価値ないし株主の皆様との共同の利益の最大化を妨げるようなものであるおそれはないものと当社は認識しております。

かかる認識の下、当社取締役会は、シティ社らが大量買付行為を目指す場合、また、シティ社らによる当社株式を対象とする大量買付行為の具体的かつ切迫した懸念が継続している状況下において他の当事者による大量買付行為が企図されるに至る場合には、当社の企業価値ないし株主の皆様との共同の

利益の最大化を妨げる事態が生じないよう、これらの大量買付行為が当社の企業価値やその価値の源泉に対してどのような影響を及ぼし得るかについて、株主の皆様にご判断をしていただくための情報と時間を確保するため、かかる大量買付行為は、当社取締役会の定める一定の手續に基づいてなされる必要があるとの結論に至りました。

その結果、当社取締役会は、本日開催の当社取締役会において、当社の企業価値ひいては株主の皆様の共同の利益を確保し、向上させることを目的として、(i) 本基本方針を決定し、さらに、(ii) 本基本方針に照らして不適切な者によって当社の財務及び事業の方針の決定が支配されることを防止するための取組み（会社法施行規則第 118 条第 3 号ロ(2)）として、本プランを導入することを決議いたしました。本プランは、①具体的かつ切迫した懸念の存在するシティ社らによる当社株式を対象とする大量買付行為及び②シティ社らによる当社株式を対象とする大量買付行為の具体的かつ切迫した懸念が継続している状況下において企図されるに至ることがあり得る他の大量買付行為への対応を主たる目的として導入されるものであり、平時に導入されるいわゆる買収防衛策とは異なる買収防衛策となります。したがって、下記**Ⅶ 6**に記載のとおり、本プランの有効期間も、原則として、2021 年開催の当社定時株主総会後最初に開催される取締役会の終結時までとします。

上述のとおり、当社取締役会による恣意的な判断を防止し、本プランの運用の公正性・客観性を一層高めることを目的として、対抗措置の発動の是非その他本プランに則った対応を行うに当たって必要な事項について本特別委員会に引き続き諮問を行う予定です。

本プランの導入それ自体は、株主総会決議等株主の皆様の明示的なご判断に基づくものではありませんが、本プランに基づく対抗措置（具体的には新株予約権の無償割当て）は、(a) 株主総会による承認が得られた場合であって、かつ、大量買付者（下記**Ⅶ 2（2）**で定義されます。以下同じです。）が大量買付行為を中止若しくは撤回しない場合、又は、(b) 大量買付者が下記**Ⅶ 2（3）**に記載した手續を遵守せず、下記**Ⅶ 2（3）③**に記載する株主総会を開催する以前において大量買付行為を実行若しくは継続しようとする場合にのみ、当社取締役会により本特別委員会による勧告を最大限尊重して発動の決定が行われます。

また、本プランの導入については、本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決議いたしました。また、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し、本プランの公正性を担保する観点から、当社取締役 5 名のうち、まず、(ア) 山下氏、当社取締役 吳文繡氏（以下「吳氏」といいます。）及び当社取締役財務部長西田信一氏（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續を経ております。

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（但し、当社が所有する自己株式を除きます。）を所有するとともに、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実質的に相反するシティ社提案取引の一部である本公開買付けの延長としての、シティ社らによる当社株式を対象とする大量買付行為への対抗措置に位置づけられる本プランの導入の是非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プランに関する全ての議案において、審議及び決議には一切参加しておりません。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実質的に相反するシティ社提案取引の一部である本公開買付けの延長としての、シティ社らによる当社株式を対象とする大量買付行為への対抗措置に位置づけられる本プランの導入の是非の判断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本プランに関する全ての議案において、審議及び決議には一切参加しておりません。

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ものの、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実質的に相反するシティ社提案取引の一部である本公開買付けの延長としての、シティ社らによる当社株式を対象とする大量買付行為への対抗措置に位置づけられる本プランの導入の是非の判断におけ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、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、上記のとおり本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プラン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りません。

なお、会社法及び金融商品取引法その他の法律、それらに関する規則、政令、内閣府令及び省令等並びに当社株式等が上場されている金融商品取引所の規則等（以下「法令等」と総称します。）に改正（法令等の名称の変更や旧法令等を継承する新法令等の制定を含みます。以下同じです。）があり、これらが施行された場合には、本プランにおいて引用する法令等の各条項は、当社取締役会が別途定める場合を除き、これらの法令等の各条項を実質的に継承する当該改正後の法令等の各条項にそれぞれ読み替えられるものとします。

V 本基本方針

当社は上場会社として、特定の者による当社グループの経営の基本方針に重大な影響を与える買付提案があった場合、それを受け入れるか否かは、最終的には株主の皆様のご判断に委ねられるべきものと認識しております。

しかしながら、大量買付行為の中には、経営を一時的に支配して当社グループの有形・無形の重要な経営資産を大量買付者又はそのグループ会社等に移譲させることを目的としたもの、当社グループの資産を大量買付者の債務の弁済等にあてることを目的としたもの、真に経営に参加する意思がないにもかかわらず、ただ高値で当社株式を当社やその関係者に引き取らせることを目的としたもの（いわゆるグリーンメイラー）、当社グループの所有する高額資産等を売却処分させる等して、一時的な高配当を実現することを目的としたもの等、当社が維持・向上させてまいりました当社の企業価値ないし株主の皆様の共同の利益を毀損するものがあります。また、大量

買付者からの必要かつ十分な情報の提供なくしては、当該大量買付行為が当社の企業価値ないし株主の皆様の共同の利益に及ぼす影響を、株主の皆様に適切にご判断いただくことは困難です。

かかる認識の下、当社は、①大量買付者に株主の皆様のご判断に必要なかつ十分な情報を提供させること、②大量買付者の提案が当社の企業価値ないし株主の皆様の共同の利益に及ぼす影響について当社取締役会が評価・検討した結果を、株主の皆様に当該提案をご判断いただく際の参考として提供すること、場合によっては③当社取締役会が大量買付行為又は当社グループの経営方針等に関して大量買付者と交渉又は協議を行うこと、あるいは当社取締役会としての経営方針等の代替案を株主の皆様に提示することが、当社取締役会の責務であると考えております。

当社取締役会は、このような基本的な考え方に立ち、大量買付者に対しては、当社の企業価値ないし株主の皆様の共同の利益が最大化されることを確保するため、当社において大量買付者から提供された情報につき適時適切な情報開示を行う等、法令等及び定款の許容する範囲内において、適切と判断される措置を講じてまいります。

当社の財務及び事業の方針の決定を支配する者の在り方に関する基本的な考え方は以上のとおりであります。当社取締役会といたしましては、大量買付者が当社株式についての大量買付行為を実行するに際しては、最終的には、当該大量買付行為の目的や内容等の詳細を検討し、その是非を判断するのに必要な時間と情報とが株主の皆様に対して事前に十分提供された上で、当社の株主の皆様が、当該大量買付行為を実行することに同意されることが条件となるべきものと考えております。かかる観点から、当社取締役会が本プランに基づく対抗措置を発動するに当たっては、当社の株主の皆様によるこのような検討及び判断の場として、株主総会を開催することといたします。そして、株主総会において、株主の皆様が、当該大量買付行為に賛同する意思を表明されました暁には（当該意思は、当該大量買付行為が行われた場合に当社が所定の対抗措置を講じることについての承認議案が、株主総会の普通決議によって可決されるか否かを通じて表明されるものとさせていただきます。）、当社取締役会といたしましては、当該大量買付行為が、株主総会において開示された条件及び内容等に従って行われる限り、その実行に賛同し、それを実質的に阻止するための行為を行いません。

VI 本基本方針の実現に資する特別な取組み

1 当社の企業価値の源泉

(1) 当社の沿革

当社は、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・仲介事業を開始いたしました。1989年3月に商号を株式会社ジー・イー・ニッセイに変更後、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・販売事業を開始いたしました。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いたしました。その後、2008年6月に会社分割により純粋持株会社に移行し、株式会社ジー・エフグループに商号を変更して、2009年2月には、当社を吸収合併存続会社、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吸収合併消滅会社とする吸収合併を実施し、商号を日本アジアグループ株式会社に変

更しました。当該合併に伴い、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等が子会社となりました。その後、2015年5月に東京証券取引所市場第一部に指定を受けました。

(2) 当社事業の内容

現在、当社グループは、当社、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おります。

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ます。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ます。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）等今後成長が見込まれる「社会の眼」としての役割、Digital-Eyes（ウェアラブルデバイスやドローン等の次世代デジタルデバイスのカメラを通じて、空間や画像等のあらゆる事象を人の目に代わり認識する機能）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当社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ます。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当社の強みを活かし、自治体と協力して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と地域に適した環境配慮型の住宅の設計、施工、分譲等を行う上場会社である株式会社 KHC によって構成されます。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ます。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です。

一方で、企業価値向上等施策プレスリリースに記載のとおり、当社の企業価値の向上及び株主還元に係る施策等として、当社グループの新たな経営方針を含む以下の事項について決

議いたしました。

- ① 対象子会社の株式の大部分の売却に係る方針
- ② 対象子会社の株式の大部分の売却後の当社グループの経営方針
- ③ 剰余金の配当（特別配当）並びに剰余金の配当（特別配当）及び臨時株主総会招集に係る基準日設定
- ④ これまで当社のミッション及びビジョンをご支援いただいていた株主の皆様に対する今後の大幅な株主還元の実施に係る方針

当社は、上記①のとおり、対象子会社の株式の大部分を売却した後の当社を「第二創業期」と捉え、現経営陣のリーダーシップの下、当社の株主の皆様に加え、顧客、取引先及び従業員や地域社会の方々も含む全てのステークホルダーの皆様利益に資するべく、ステークホルダー価値としての企業価値の最大化を図りつつ、地球的課題に挑む「グリーン・コミュニティ創造」会社を目指します。従来から掲げていた当社の3つのセグメント（森林活性化事業、空間情報事業及びグリーン・エネルギー事業）については、さらに一歩進めて、「森林活性化事業」を「スマート・フォレスト事業」として当社のコア事業と位置づけた上で、「空間情報事業」を「イメージ・センシング事業」とし、「スマート・フォレスト事業」とともに育成、成長させる社会価値追求型の新たなベンチャー事業と位置づけます。当社の新たな経営方針の詳細については、下記2（2）をご参照ください。

(3) 企業価値の源泉について

当社グループの企業理念は、「社会資本の充実や地球環境を取り巻く問題の解決に携わる仕事をしたい」という想いを原点としております。この企業理念の実現に向けて、当社グループ各社が有機的な事業連携を行うことで、当社グループならではの「技術と金融の融合力」を可能とし、事業活動を通じた社会課題の解決によって、当社グループの持続的な成長を支えてきました。このような企業理念に基づく当社グループ各社の有機的な連携こそが、当社グループの競争力の源泉であり、当社グループの社会的価値を基礎づける不可欠の要素であると考えております。当社グループは、今後も長きにわたり、当社グループの株主、顧客、取引先及び従業員その他のステークホルダーの皆様とともに、継続的に人々の暮らし・地域社会への貢献を推し進めることこそ、当社グループの果たすべき社会的責務であり、ひいては当社グループの中長期的な企業価値ないし株主の皆様共同の利益向上につながるものであると確信しております。

上記の考えに基づき、当社は、「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当社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、「世界規模の“グリーン・コミュニティ創造会社”としてSDGs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ております。さらに、今日では、気候変動対策が叫ばれ、SDGs達成への貢献が企業の社会的意義となり、企業価値

の大きな要素を占めると広く言われております。当社は、国連グローバル・コンパクトを通じ、民間企業としてその策定段階から関わってきた大変稀有な日本企業です。このようなSDGs行動に率先して取り組むことが、社会的信頼の獲得と将来の事業拡大につながると考え、「気候変動対策とSDGs行動に向けた中長期目標」を定め取り組んでまいりました。

当社は、上記経営目標の実現に向け、収益性（ROE（Return on Equity、自己資本当期純利益率））の向上、中長期的なEPS（Earnings Per Share、1株当たり当期純利益）の成長を目指すのみでなく、当社のミッション及びビジョンに沿った社会問題解決能力の向上にも努め、当社の株主の皆様に加え、顧客、取引先及び従業員や地域社会の方々も含む全てのステークホルダーの皆様への利益に資するべく、企業価値の最大化に努める経営を引き続き心掛けてまいります。

「社会資本の充実や地球環境を取り巻く問題の解決に携わる仕事をしたい」との当初の想いに立ち戻ると、当社グループの企業価値の向上においては、広く人々・地域社会から信頼される企業として持続的な成長と発展を目指すことが必要です。そのためには、今後も長きにわたり、当社グループの株主、顧客、取引先及び従業員並びに金融機関、地域社会等の多くのステークホルダーの皆様からのご理解と信頼を継続して得ていくことこそが、当社の企業価値の向上にとっても不可欠な要素であると認識しております。

2 企業価値向上に向けた取組み

(1) 企業価値向上に向けた方針

当社は、当社のステークホルダー価値としての企業価値の向上を実現するためには、当社グループの各事業の持続的な成長により、上記Ⅱ 2に記載の経営課題を解決することが必須と考えております。しかし、当社グループの経営資源が限られている中、これまでどおりのグループ体制の下で、これらの経営課題に正面から取り組むのは困難であると判断せざるを得ません。特に、JAG 国際エネルギー及び国際航業においては、事業成長の機会が豊富に存在し、成長機会の獲得には持続的な資金投入の必要があるにもかかわらず、当社の財務状況に鑑みると、金融機関から更なる資金調達を受けることは困難です。また、JAG 継続事業の抜本的構造改革のためにも一定の資金確保が必要な状況です。

このような経営課題を踏まえ、当社は、第三者とのパートナーシップを含め、各事業における最適な資本構成・経営体制及び経営資源の獲得の可能性を追求し、事業の持続的成長を目指していく方針です。

具体的には、対象子会社の株式の大部分を新たなパートナーへ売却することで、対象子会社の企業価値を最大化し、当社としても、対象子会社の潜在価値を最大限顕在化した上で享受することを目指します。一方で、対象子会社と JAG 継続事業との有機的な連携は継続し、対象子会社と当社グループの各事業の双方の更なる事業成長に繋げていくことを考えております。また、対象子会社の株式の売却により得られた資金によって、ザクティを含む JAG 継続事業の構造改革及び発展に必要な財務基盤を確保した上で、これまで当社のミッション及びビジョンをご支援いただいていた株主の皆様に対して、大幅な株主還元を実施することを

予定しております。当該株主還元に係る具体的な方針については、対象子会社の株式の売却が決定した時点で、速やかに開示する予定です。

上記のとおり、当社は、対象子会社の売却を、単なる現金化を目的とした事業売却ではなく、対象子会社及び JAG 継続事業の双方の事業成長並びに株主の皆様への還元の実施を目的とした、戦略的な売却と位置づけております。当社は、対象子会社の株式の戦略的売却とその後の新たなパートナーシップの構築、JAG 継続事業の構造改革に向けた基盤の強化、株主の皆様への大幅な株主還元の実施を、JAG 継続事業の飛躍的な成長に向けた「第二の創業」の開始と位置づけております。当社は、引き続き現経営陣のリーダーシップの下、かかる「第二の創業」に取り組み、当社グループのステークホルダー価値としての企業価値の向上を目指していく方針です。

(2) 経営計画

当社は、「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当社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」との基本方針を堅持し、活動してまいります。

その上で、対象子会社の株式の大部分を売却した後の当社を「第二創業期」と捉え、現経営陣のリーダーシップの下、当社の株主の皆様に加え、顧客、取引先及び従業員や地域社会の方々も含む全てのステークホルダーの皆様利益に資するべく、ステークホルダー価値としての企業価値の最大化を図りつつ、地球的課題に挑む「グリーン・コミュニティ創造」会社を目指します。従来から掲げていた当社の3つのセグメント（森林活性化事業、空間情報事業及びグリーン・エネルギー事業）については、さらに一歩進めて、「森林活性化事業」を「スマート・フォレスト事業」として当社のコア事業と位置づけた上で、「空間情報事業」を「イメージ・センシング事業」とし、「スマート・フォレスト事業」とともに育成、成長させる社会価値追求型の新たなベンチャー事業と位置づけます。

具体的には、「スマート・フォレスト事業」においては、徳島県の社有林（約 1,000 ヘクタール）を活用し、地元での施業・製材会社と提携しながら、スマート林業施業と木材製品サプライチェーン形成を急ぐとともに、自伐林業及び地域での川中/川下でのネットワーキングの強化を通じて、地域創生及び持続林業の在り方を追求、推進し、日本における持続可能な新たな森林業ビジネス創りに挑戦してまいります。

また、「イメージ・センシング事業」においては、長年培ったザクティの先進技術を活用し、Society 5.0（サイバー空間（仮想空間）とフィジカル空間（現実空間）を高度に融合させたシステムにより、経済発展と社会的課題の解決を両立する人間中心の社会を指し、内閣府の策定した「第5期科学技術基本計画」において定義されています。）におけるデジタルトランスフォーメーション社会の早期実現のため、社会インフラ及び産業基盤向けイメージセンシングソリューションサービスの提供を目指します。また、国際航業とは、インフラ点検機器・エンジニアリングサービス分野での製品サービスの共同開発に引き続き取り組んでまいります。

「グリーン・エネルギー事業」においては、小水力、小型バイオマス発電 IPP 事業に特化し、案件獲得とそのビジネス化及び小水力発電設備機器の販売に努めます。500KW を超える大型案件につきましては、JAG 国際エナジーの知見を活用して進めていく予定です。

また、株式の大部分を新たなパートナーへ売却することを想定している JAG 国際エナジー及び国際航業についても、両社が JAG 継続事業と事業上のシナジーを有していることに鑑み、当社が持分の一部を維持し、当社の企業理念に賛同いただける新パートナーとの協業を追求することで、JAG 国際エナジー及び国際航業の事業価値をともに高めていく方針です。また、当社が JAG 国際エナジー及び国際航業の持分の一部を所有することで、両社と JAG 継続事業とのシナジーが継続的に創出され、対象子会社の企業価値向上及び当社持分の価値向上だけでなく、JAG 継続事業のステークホルダー価値としての企業価値も高まると考えております。

これらは、当社が、マネジメント・バイアウト (MBO) 以外の方法により、①当社のミッション及びビジョンの実現、中長期での当社の企業価値の向上並びに当社グループ事業の重要な社会的意義に応えた社会的利益の実現を達成するとともに、②当社のミッション及びビジョンをご支援いただいている当社の株主の皆様に対し、十分な株主還元の実施を実現できるとの検討結果から導かれた、当社の新たな経営方針でございます。

3 コーポレートガバナンスの強化に向けた取組み

当社は、持続的な成長を経営の最重要課題としております。その実現のため、各ステークホルダーとの調和を重視した企業文化、風土の醸成に努めていくことが重要と考えております。このような中で、「安心で安全、そして持続可能なまちづくりで社会に貢献」する企業として競争力を一層強化していくために、様々な施策を講じて、コーポレートガバナンスの充実を図っております。

当社は、コーポレートガバナンスの充実を図るため、コーポレートガバナンスの枠組みや運営方針を定めた「日本アジアグループコーポレートガバナンス基本方針」を制定し、取締役及び従業員がコーポレートガバナンスを遵守することを徹底しております。

上記のとおり、当社は、持続的な成長のため、ステークホルダーとの調和を重視した企業文化、風土の醸成に努めていくことが重要と考えています。同時に、経営判断の迅速化とコーポレートガバナンスの充実による経営の透明性と健全性の向上が欠かせないと認識しております。

そのため、当社は、各監査役が独立した立場で取締役の職務全般の執行を監督するために、監査役会設置会社の機関設計を採用し、取締役候補者の指名及び取締役報酬等の透明性・客観性を保持するために、指名報酬諮問委員会を設置しております。また、持続的な成長のために、社内のコンプライアンス維持及びリスク管理が必要と考えており、ガバナンス体制の維持を図っております。当社のコーポレートガバナンス体制の概要は以下のとおりです。

① 取締役会

取締役会は、グループ経営における最高意思決定機関として重要事項の決定かつ代表取締役会長兼社長の業務の執行状況を監督します。

② 監査役会

各監査役が独立した立場で取締役の職務全般の執行を監督するため、監査役会を設置しております。各監査役は、監査役会が策定した監査計画に従い、監査を実施します。

③ 指名報酬諮問委員会

当社は、任意の指名報酬諮問委員会を設置し、取締役候補者の指名、提言及び取締役報酬の決定、並びに将来の代表取締役となり得る人材を計画的に育成するための後継者計画について諮問・決定しております。

④ コンプライアンス・リスク管理委員会

当社は、代表取締役会長兼社長の諮問機関としてコンプライアンス及びリスク管理を推進する体制として、コンプライアンス・リスク管理委員会を設置しております。

4 株主の皆様に対する還元策

当社は、2021年3月1日開催の当社取締役会において、2021年4月下旬を目途に開催される予定の臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）において株主の皆様のご承認をいただくことを条件として、基準日（2021年3月18日）時点の当社の株主の皆様に対し当社株式1株当たり300円の剰余金の配当である本特別配当を行うことを決定するとともに、本特別配当に係る基準日設定及び本臨時株主総会招集のための基準日設定について決議いたしました。また、これに併せて、当該取締役会において、これまで当社のミッション及びビジョンをご支援いただいていた株主の皆様に対する今後の大幅な株主還元の実施に係る方針についても決議いたしました。詳細につきましては、本特別配当プレスリリースをご参照ください。

上記Ⅰ1のとおり、グリーン社公開買付けは不成立となったものの、当社は、引き続き、株主を含む当社の全てのステークホルダーの皆様に対して、上記ミッション及びビジョンの実現を果たす責務があるものと考えています。

その一方、上記Ⅰ4のとおり、当社は、本公開買付けについて、当社の企業価値を向上させるものではなく、当社の株主、顧客、取引先及び従業員その他のステークホルダーの皆様に対しても悪影響を及ぼす可能性が高いものと考え、反対意見を表明しておりました。

上記のとおりグリーン社公開買付けが不成立となったこと、そして、本公開買付けが当社の企業価値を向上させるものではなく、当社の株主、顧客、取引先及び従業員その他のステークホルダーの皆様に対しても悪影響を及ぼす可能性が高いものと考えられたことを受け、当社は、当社株式の上場を維持したまま、JAG 継続事業の構造改革を通じた飛躍的な成長に取り組み、上記ミッション及びビジョンの実現に向けた取組みを進めることにより、当社のステークホルダー価値としての企業価値ひいては株主の皆様の共同の利益の向上を図ることを「第二の創業」と位置づけ、かかる「第二の創業」に際し、大幅な株主還元を実現していくことを基本方針として再認識し、そのための適切な施策の実施についての検討を開始いたしました。

本特別配当は、その施策のうちの一つであり、当社のミッション及びビジョンの実現に向けた取組みを従前よりご支援いただいている当社の株主の皆様に対して、当社グループの事業の成長に必要な経営資源についても考慮の上、当社グループの企業価値向上と両立する範囲において最大限の株主還元を実施するとともに、今後も引き続きご支援をお願いさせていただくことを目的としたものであります。

また、上記2(1)のとおり、当社は、当社株式の上場を維持したまま、入札形式により現金を対価として対象子会社の株式の大部分を適切な第三者に売却する予定です。当該対象子会社の株式の大部分の売却が実行されれば、当社グループにおいてこれまで適正な評価がなされていなかった

事業価値の一部が顕在化されることとなる見込みです。本特別配当は、当該見込みも踏まえ、可能な限り早期に、当社グループの企業価値向上と両立する範囲において最大限の株主還元を実施することを目的としております。

具体的には、現時点では、手元資金に加え、対象子会社の株式の売却による対価等を原資とし、企業価値向上の施策の実行に必要な JAG 継続事業の再建・成長資金、一部の有利子負債の弁済資金等を除き、その全てを株主の皆様へ還元させていただくことを考えております。かかる株主還元は、対象子会社の株式の売却後における当社の経営方針に対する、当社の取引金融機関のご理解及びご支援によって可能となるものであり、継続して具体的かつ切迫した懸念があるシティ社らによる当社株式を対象とする大量買付行為が実行された場合において、同様の株主還元が実施できるとは限りません。

当社の「第二の創業」にあたっての大幅な株主還元を実施した後においては、短期的には、ステークホルダー価値としての企業価値の向上に向けた JAG 継続事業の構造改革及び成長のための投資を優先させていただく方針ですが、現経営陣のリーダーシップの下、可能な限り早期に、上場会社として安定的な株主還元を継続していけるよう取り組んでまいります。

当社は、今後も適正な金額の自己資本と不採算事業の再生を含む継続企業としての責任を持った経営資本を保持した上で、負債と資本のベストミックスを用いた資本構成の見直しを行い、財務戦略の観点からステークホルダー価値としての企業価値ひいては株主の皆様との共同の利益を向上させるべく、中長期にわたり、株主還元を継続的に実行していく方針です。

VII 本基本方針に照らして不適切な者によって当社の財務及び事業の方針の決定が支配されることを防止するための取組み

1 本プランの目的

本プランは、当社の企業価値ないし株主の皆様との共同の利益の毀損を防ぎ、それらを最大化することを目的として、上記 V 記載の本基本方針に沿って導入されるものです。

当社取締役会は、大量買付行為がなされることを受け入れるか否かの判断についても、当社の企業価値ないし株主の皆様との共同の利益の最大化の観点から、最終的には株主の皆様によってなされるべきものと考えております。そして、株主の皆様が、大量買付行為がなされることを受け入れるか否かの判断を適切に行うためには、当該大量買付行為の開始に先だって、株主総会によって株主の皆様との総体的な意思を確認する機会を確保することが必要であり、また、かかる意思確認を熟慮に基づく実質的なものとするためには、その前提として、大量買付者からの十分な情報提供及び株主の皆様における検討時間を確保することが必要であると考えております。本特別委員会は、本公開買付けに関連し、シティ社に対し、本公開買付け後の当社の経営方針等に係る事項を含む本質問事項を送付し、また、2021 年 1 月 31 日付ヒアリングを実施いたしました。シティ社からは、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ませんでした。また、本公開買付け届出書及び当社からの本追加質問を受けてシティ社が提出した本対質問回答報告書及びその別紙においても、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。そのため、当社は、本プランに基づき、①今後シティ社らが大量買付行為を行う予定があるのか、また、②仮にシティ社らが今後大量買付行為を行う予定である場合、当該大量買付行為後の当社グループの経営方針等に関し、再度シティ社に回答を求める想定です。

また、シティ社らが、①市場で当社株式を買い集める、又は、②再度当社株式に対する公開買付けを開始する等して、当社株式に対する大量買付行為の具体的かつ切迫した懸念が継続しています。

シティ社らが①市場で当社株式を買い集める場合には、当社の株主が、シティ社らが当社の経営権を取得した場合、当社の企業価値を毀損すると考えるときは、自らの意思に反して、かえって当社株式を売却せざるを得なくなるといった強圧性の懸念が存在します。

また、シティ社らが②再度、当社株式に対する公開買付けを開始する場合にも、撤回された本公開買付けにおいても、本特別委員会からの強い要請にもかかわらず、買付予定数の下限の設定をせずにシティ社が本公開買付けを開始したことを踏まえると、同様に強圧性を有する買付予定数の下限の設定のない公開買付けとなる可能性が極めて高く、強圧性の懸念が存在します。本公開買付けにおいては、本特別委員会は、2021年2月2日付で、シティ社に対し、本公開買付けにおける強圧性が生じる可能性を排除し、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シティ社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、シティ社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、シティ社からは、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、当社の企業価値への悪影響のおそれを懸念し、本来であれば本公開買付けに賛同をしていない株主が、逆に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り、いわゆる強圧性の問題が生じる可能性があるため、当社の少数株主保護の観点から、本特別委員会は、シティ社に対し、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おりましたが、シティ社に当該要望は受け入れられませんでした。

具体的な経営方針が示されず、かつ、具体的かつ切迫した懸念が存在するシティ社らによる大量買付行為には強圧性が生じる可能性が存在することから、本プランを導入することで、シティ社らが大量買付行為を行ったとしても、株主の皆様、シティ社らの大量買付行為による支配権の移転の是非についての賛否の意思表示と、今後予期されるシティ社らによる①市場における買い集め行為等に応じる当社株式の売却、又は、②再度の公開買付けへの応募の意思表示とが切り離されるため、このような強圧性の問題を解消することが可能であると考えております。

以上の認識に基づき、当社取締役会は、大量買付行為がなされるに際して、当該大量買付行為が当社の企業価値ないし株主の皆様の共同の利益の最大化を妨げるものであるか否かを、当社の株主の皆様が、強圧性の問題が解消された状況において、事前に十分な情報に基づいてご判断されることを可能にすべく、大量買付行為がなされる具体的かつ切迫した懸念が存在する場合に関する手続として、本プランを設定いたします。かかる手続は、①株主の皆様に対して、大量買付行為が行われるかどうかについての情報を提供するとともに、②大量買付行為がなされる場合には、その強圧性の問題を解消し、株主の皆様に対し、大量買付行為がなされることを受け入れるか否かについて適切な判断をするための必要かつ十分な情報及び時間を提供するためのものであり、当社の

企業価値ないし株主の皆様のご利益の最大化に資するものと考えております。

それゆえ、当社取締役会は、①大量買付行為を行う具体的なおそれがある者に対して、大量買付行為を行う予定があるのかを確認するとともに、②大量買付者に対して、本プランに従うことを求め、当該大量買付者が本プランに従わない場合には、当社の企業価値ないし株主の皆様のご利益の最大化を図る観点から、本特別委員会の意見を最大限尊重した上で、一定の対抗措置を講じる方針です。

なお、本プランは、前述したとおり、当社の企業価値ないし株主の皆様のご利益の最大化を図る観点から、①具体的かつ切迫した懸念のあるシティ社らによる当社株式を対象とする大量買付行為及び②シティ社らによる当社株式を対象とする大量買付行為の具体的かつ切迫した懸念が継続している状況下において企図されるに至ることがあり得る他の大量買付行為に対して一定の手続を定めることが必要であるとの判断のもと、当社取締役会においてその導入が決定されたものですが、大量買付行為に対して当社が所定の対抗措置を講じるか否かについては、最終的には、株主総会を通じて株主の皆様のご意思に委ねられる仕組みとなっております。したがって、大量買付行為の詳細を評価・検討するのに必要な時間及び情報が十分に確保されることを前提に、当社取締役会が株主の皆様に対して説明責任を果たした上で、対抗措置の発動について株主総会の普通決議によって可決された場合には、当該対抗措置は株主の皆様のご合理的意思に依拠しているものと解し得ると考えており、その合理性については問題がないものと判断しております（本プランの合理性を高める仕組みの詳細については下記 5 をご参照下さい。）。

2 本プランの内容

(1) 概要

① 本プランに係る手続

前述のとおり、当社としては、大量買付行為がなされることを受け入れるか否かの判断は、最終的には、株主の皆様によってなされるべきものと考えておりますため、株主総会により承認が得られ、かつ、大量買付行為が中止又は撤回されない場合には、当社の企業価値ないし株主の皆様のご利益の最大化を図るため、本特別委員会の意見を最大限尊重した上で、所定の対抗措置を発動することとしています。

また、本プランは、株主の皆様によるご判断の前提として、①大量買付行為を行う具体的なおそれがある者に対して、大量買付行為を行う予定があるのかを確認するとともに、②大量買付者に対して所要の情報を提供するよう求め、かかる情報に基づき株主の皆様が、当該大量買付行為がなされることの是非を熟慮されるために要する時間を確保し、その上で、株主総会を通じて、当該大量買付行為がなされることを受け入れるか否かに関する株主の皆様のご意思を確認することを目的としておりますので、万一、かかる趣旨が達成されない場合、すなわち、大量買付者が、下記（3）に記載した手続を遵守せず、下記（3）③に記載する株主総会を開催する以前において大量買付行為を実行しようとする場合にも、当社取締役会は、本特別委員会の意見を最大限尊重した上で、

所定の対抗措置を発動するものとしています。

② 特別委員会

前述のとおり、本特別委員会は、当社取締役会に対し、当社が本プランを導入することは適当である旨の勧告を行っております。それに加えて、当社取締役会は、当社取締役会による恣意的な判断を防止し、本プランの運用の公正性・客観性を一層高めるため、対抗措置の発動の是非その他本プランに則った対応を行うに当たって下記事項について、本特別委員会に対し、勧告・判断を求める旨を決議しており、本特別委員会は、当社取締役会に対し、対抗措置の発動の是非その他本プランに則った対応を行うに当たって必要な事項について勧告するものとします。

- i. シティ社らが提供する情報の十分性（追加で情報提供を依頼する必要性の有無を含む。）等について、調査・検討及び評価すること
- ii. シティ社らによる本プランに規定する手続の遵守の有無・その状況について、調査・検討及び評価すること
- iii. 具体的かつ切迫した懸念の存在するシティ社らによる大量買付行為が、当社の企業価値ないし株主の共同の利益の最大化を妨げるものでないかについて、調査・検討及び評価すること
- iv. 以上の調査・検討及び評価を踏まえた上で、株主総会を開催することの是非、若しくは、シティ社らが本プランに規定する手続を遵守しないと評価される場合において株主総会を経ることなく本プランに基づく対抗措置（差別的行使条件等及び取得条項等が付された新株予約権の無償割当て）を発動することの是非、又は、その開催・発動に当たって前提となる条件若しくは手続等について勧告又は意見を行うこと
- v. 以上の他、当社取締役会が判断すべき事項のうち、当社取締役会が本特別委員会に随時諮問する事項及び本特別委員会が当社取締役会に勧告又は意見すべきと考える事項について、調査・検討・評価及び勧告又は意見を行なうこと

当社取締役会は、かかる本特別委員会の勧告を最大限尊重した上で、対抗措置の発動の是非等について判断します。

なお、本特別委員会は、必要に応じて、当社取締役会、本特別委員会、シティ社及びその関連当事者から独立した外部専門家（ファイナンシャル・アドバイザー、弁護士、公認会計士、税理士等）の助言を得ること等ができるものとします。なお、かかる助言を得るに際して要した費用は、原則として全て当社が負担するものとします。なお、当社は、本プラン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、グリーン社公開買付けの関連当事者、シティ社及びその関連当事者並びに本公開買付け及びその延長としての、シティ社らによる当社株式を対象とする大量買付行為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トス・コンサルティング及び GCA アドバイザーズ株式会社、並びにリーガル・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、本プランの内容を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、本プランの内容について検討するにあたり、当社の各外部アドバイザーとは別に、独自に、当社、グリーン社公開買付けの関連当事者、シティ社及びその関連当事者並びに本公開買付け及びその延長としての、シティ社らによる当社株式を対象とする大量買付行為の成否から独立したリーガル・アドバイザーである柴田・鈴木・中田法律事務所を選任し、その助言を受けております。

本特別委員会は、上記 I 4 に記載のとおり、2021 年 2 月 18 日付で、本公開買付けは、当社の企業価値ひいては株主の皆様との共同の利益の向上に資するものではなく、当社が本公開買付けに対して反対の意見を表明することは適当である旨の答申を行っております。本特別委員会は、外部の有識者 1 名、社外取締役兼独立役員 2 名及び社外監査役兼独立役員 2 名の合計 5 名から構成され、いずれも専門性及び独立性を有する者であり、かつ、本公開買付けに対する反対の答申を行ったことにより、本特別委員会の委員に何らかの新たな利害関係が生じるわけではないため、当社は、本特別委員会が、本プランの導入及び本プランに基づく対抗措置の発動の是非その他本プランに則った対応を行うに当たって必要な事項について当社取締役会に対し勧告することは、その判断の客観性及び合理性の観点から問題ないと考えております。

本特別委員会の決議は、原則として委員全員が出席し、その過半数をもってこれを行います。但し、特別委員に事故があるとき、あるいは、その他やむを得ない事情があるときは、特別委員の過半数が出席し、その過半数をもってこれを行います。

③ 対抗措置としての新株予約権の無償割当ての利用

上記①で述べた対抗措置が発動される場合においては、当社は、特定株式保有者（下記 3 (1) ⑤ (a) で定義されます。）による権利行使は認められない旨の差別的行使条件等及び当社が特定株式保有者以外の者から当社株式と引換えに新株予約権を取得する旨の差別的取得条項等が付された甲種新株予約権（以下「本新株予約権」といいます。）を、新株予約権の無償割当ての方法（会社法第 277 条以下）により、当社の全ての株主の皆様に対して割り当てることとなります（詳細は下記 3 をご参照下さい。）。

④ 当社による本新株予約権の取得

本プランに従って本新株予約権の無償割当てがなされ、当社による本新株予約権の取得と引換えに、特定株式保有者以外の株主の皆様に対して当社株式が交付される場合には、特定株式保有者の有する当社株式の割合は、一定程度希釈化されることとなります。

(2) 対象となる大量買付行為

本プランの対象となる行為は、

- ① 当社の株券等の一定数以上の買付けその他の有償の譲受け又はこれらに類似する行為の結果、
 - i. 当社の株券等¹の保有者²が保有³する当社の株券等に係る株券等保有割合⁴の合計
 - ii. 当社の株券等⁵の買付けその他の有償の譲受け又はこれらに類似する行為を行う者が所有⁶し又は所有することとなる当社の株券等及びその者の特別関係者⁷が所有する当社の株券等に係る株券等所有割合⁸の合計

のいずれかが、20.5%以上となる者（当該行為より前に、20.5%以上であった者を含みます。以下「特定保有者」といいます。）による当社の株券等の買付けその他の有償の譲受け若しくはこれらに類似する行為（公開買付けの開始を含みますが、それに限りません。）又はその提案

- ② 結果として特定保有者になる者による上記①に規定される行為

- ③ 上記①②に規定される行為の実施の有無にかかわらず、当社の株券等の保有者又は当社の株券等の買付けその他の有償の譲受け若しくはこれらに類似する行為を行う者及びその特別関係者（以下「特定株主グループ」といいます。）が、当社の他の株主（複数である場合を含みます。以下本③において同じとします。）との間で行う行為であり、かつ、当該行為の結果として当該他の株主が当該特定株主グループの共同保有者に該当するに至るような合意その他の行為、又は当該特定株主グループと当該他の株主との間にその一方が他方を実質的に支配し若しくはそれらの者が共同ないし協調して行動する関係⁹を樹立するあらゆる行為¹⁰（但し、当社が発行者である株券等につき当該特定株主グループと当該他の株主の株券等保有割合の合計が20.5%以上である場合、又は当該行為により20.5%以上となるような場合に限ります。）

とします（但し、当社取締役会があらかじめ承認したものを除きます。このような買付け等を以下「大量買付行為」といい、大量買付行為を行い又は行おうとする者を以下「大量買付者」といいます。）。

1. 金融商品取引法第27条の23第1項に規定する株券等をいいます。以下別段の定めがない限り同じとします。
2. 金融商品取引法第27条の23第1項に規定する保有者をいい、同条第3項に基づき保有者とみなされる者を含むものとします。以下同じです。
3. 金融商品取引法第27条の23第4項に規定する保有者をいいます。以下同じです。
4. 金融商品取引法第27条の23第4項に規定する株券等保有割合をいいます。以下同じです。
5. 金融商品取引法第27条の2第1項に規定する株券等をいいます。以下iiにおいて同じです。
6. 金融商品取引法第27条の2第1項に規定する所有をいいます。以下同じです。
7. 金融商品取引法第27条の2第7項に規定する特別関係者をいいます。但し、同項第1号に掲げる者については、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第3条第2項で定める者を除きます。以下同じです。
8. 金融商品取引法第27条の2第8項に規定する株券等所有割合をいいます。以下同じです。
9. 「当該特定株主グループと当該他の株主との間にその一方が他方を実質的に支配し若しくはそれらの者が共同ないし協調して行動する関係」が樹立されたか否かの判定は、新たな出資関係、業務提携関係、取引ないし契約関係、役員兼任関係、資金提供関係、信

用供与関係、デリバティブや貸株等を通じた当社株券等に関する実質的な利害関係等の形成や、当該特定株主グループ及び当該他の株主が当社に対して直接・間接に及ぼす影響等を基礎として行うものとします。

10. ③の行為がなされたか否かの判断は、当社取締役会が合理的に判断するものとします(かかる判断に当たっては、本特別委員会の勧告を最大限尊重するものとします。)。なお、当社取締役会は、③所定の要件に該当するか否かの判定に必要とされる範囲において、当社の株主に対して必要な情報の提供を求めることがあります。

(3) 対抗措置の発動に至るまでの手続

本プランは、株主の皆様は、①大量買付行為が行われるかどうかについての情報を提供し、②大量買付行為がなされる場合には、大量買付行為がなされることを受け入れるか否かについてそのご意思を表明する機会の確保を目的としたものであるところ、事務手続上、当社の株主総会の開催には、相応の準備期間を要します。また、本プランは、大量買付行為がなされる場合に、株主の皆様が当該大量買付行為の是非を熟慮される前提として、大量買付者からの十分な情報提供を求め、その情報に基づき株主の皆様が熟慮されるために要する時間を確保することも目的としております。

そこで、①大量買付行為を行う具体的なおそれがある者に対して、大量買付行為を行う予定があるのかを確認するとともに、②大量買付者から、大量買付行為に関して株主の皆様がご判断するにあたって不足する情報を取得し、かつ、大量買付行為が行われる場合には、株主の皆様が熟慮期間を確保した上で、確実に株主総会を経られるよう、大量買付者には、本プランに定める以下の手続に従っていただくものとします。

① 大量買付行為を行う具体的なおそれがある者に対する大量買付行為の予定の有無の確認及び大量買付者に対する情報提供の要求

大量買付行為が行われる具体的なおそれがあると当社取締役会が合理的に判断する場合には、当社取締役会は、大量買付行為を行う具体的なおそれがある者に対して大量買付行為を行う予定の有無の確認を行います。また、大量買付行為が行われる場合には、大量買付者が公表している又は当社に対して提供した情報では、当該大量買付行為の内容・態様等に照らして、株主の皆様のご判断及び当社取締役会の評価・検討等のために不十分であると当社取締役会が合理的に判断する場合には、当社取締役会は、追加の情報提供を大量買付者に請求することがあります(但し、当社取締役会は、大量買付者の属性、大量買付者が提案する大量買付行為の内容、大量買付者が公表している又は当社に対して提供した情報の内容及び性質等に鑑み、株主の皆様が買収の是非を適切に判断し、当社取締役会が評価・検討等を行うために必要な水準を超える追加情報提供の要求を行わないこととします。)。なお、当該追加の情報提供の請求は、大量買付行為を行う具体的なおそれがある者に対して、大量買付行為を行う予定の有無の確認を行うのと同時に行うことがあります。

当社取締役会は、①大量買付行為を行う具体的なおそれがある者より大量買付行為を行う予定の有無についての情報を受領した場合にはその受領の事実について、②大量買

付行為が行われる場合で、大量買付者より追加情報を受領した場合はその受領の事実について、速やかに株主の皆様へ情報開示を行います。当社取締役会に提供されたこれらの情報の内容等については、株主の皆様のご判断に必要であると当社取締役会が判断する時点で、その全部又は一部につき株主の皆様へ情報開示を行います。

大量買付行為を行う予定がない旨の明確な回答があった等の理由により、当社取締役会が、大量買付行為が行われる可能性がないと合理的に判断した場合には、判断を行った時点で、株主の皆様はその旨の情報開示を行い、それ以降の手続は実施せず、対抗措置の発動は行いません。

なお、当社は、2021年3月9日開催の当社取締役会において、シティ社に対し、**別紙3**記載のとおり、①大量買付行為を行う予定の有無についての情報及び②大量買付行為が行われる場合には、それに係る追加情報の提供を求める旨を決議し、同日付で、シティ社に対し、**別紙3**記載の情報の提供を求めます。

② 当社取締役会の検討手続

当社取締役会は、大量買付者から提出された情報につき、株主の皆様が買収の是非を適切にご判断いただき、当社取締役会の評価・検討等を行うために必要な水準を満たすものであると判断した場合、その旨並びに下記の取締役会評価期間の始期及び終期について、速やかに大量買付者及び本特別委員会に通知し、適時かつ適切に株主の皆様へ情報開示を行います。疑義を避けるために付言すると、当社取締役会は、大量買付者に対する当該通知後においても大量買付者に対し、必要に応じ情報の提供を請求することができるものとします。当社取締役会は、大量買付者に対する当該通知の発送日の翌日から60日以内（対価を現金（円貨）のみとする公開買付けによる当社の全ての株券等の買付けの場合）又は90日以内（その他の大量買付行為の場合）（かかる60日以内又は90日以内で取締役会が定める期間を、以下「取締役会評価期間」といいます。）に、必要に応じて当社から独立した地位にある第三者（投資銀行、証券会社、ファイナンシャル・アドバイザー、弁護士、公認会計士その他の専門家を含みます。）の助言を得ながら、大量買付者から提供された情報を十分に評価・検討し、本特別委員会による勧告を最大限尊重したうえで、大量買付行為に関する当社取締役会としての意見を慎重にとりまとめ、大量買付者に通知するとともに、適時かつ適切に株主の皆様へ情報開示を行います。また、必要に応じて、大量買付者との間で大量買付行為に関する条件・方法について交渉し、さらに、当社取締役会として、株主の皆様へ代替案を提示することもあります。

なお、本特別委員会が取締役会評価期間内に対抗措置の発動又は不発動の勧告を行うに至らないこと等、当社取締役会が取締役会評価期間内に対抗措置の発動又は不発動に関する決議に至らないことにつきやむを得ない事情がある場合、当社取締役会は、本特別委員会の勧告に基づき、必要な範囲内で取締役会評価期間を最大30日間（当初の取締役会評価期間の満了日の翌日から起算します。）延長することができるものとします。当社取締役会が取締役会評価期間の延長を決議した場合、当該決議された具体的期間及びその具体的期間が必要とされる理由について、適時かつ適切に株主の皆様へ情報開示を行います。

大量買付行為は、取締役会評価期間の経過後（但し、株主総会が開催されることとなった場合には、対抗措置の発動に関する議案の否決及び株主総会の終結後）にのみ開始されるべきものとします。

③ 株主総会の開催

当社は、当社取締役会において大量買付行為がなされることに反対であり、これに対して対抗措置を発動すべきであると考える場合には、取締役会評価期間内に株主総会を開催することを決定し、当該決定後速やかに株主総会を開催します。当該株主総会においては、対抗措置の発動に関する議案に対する賛否を求める形式により、大量買付行為がなされることを受け入れるか否かに関する株主の皆様のご意思を確認します。また、当社取締役会は、当該株主総会において、大量買付行為がなされることに代わる当社の企業価値ないし株主の皆様の利益の最大化に向けた代替案を提案することがあります。かかる提案をするに当たっては、当社取締役会は、本特別委員会の意見を最大限に尊重するものとします。

株主の皆様には、大量買付行為に関する情報をご検討いただいた上で、大量買付行為がなされることを受け入れるか否かについてのご判断を、当社取締役会が提案する対抗措置の発動に関する議案に対する賛否の形で表明していただくこととなります。そして、当該議案について株主総会に出席された議決権を行使できる株主の皆様の議決権の過半数の賛成が得られた場合には、当該対抗措置の発動に関する議案が承認されたものとします。なお、株主総会を開催する場合には、議決権行使の基準日、当該株主総会の開催日時等の詳細について、適時適切な方法によりお知らせします。

④ 対抗措置

株主総会において、株主の皆様が、当社取締役会が提案する対抗措置の発動に関する議案を承認され、かつ、大量買付行為が中止又は撤回されない場合には、当社取締役会は、かかる株主の皆様のご意思に従い、本特別委員会の意見を最大限尊重した上で、下記**3**に記載する対抗措置（差別的行使条件等及び取得条項等が付された新株予約権の無償割当て）を発動します。これに対し、当該株主総会において株主の皆様が対抗措置の発動に関する議案を承認されなかった場合には、当社取締役会は、株主の皆様のご意思に従い、対抗措置を発動しません。

但し、大量買付者が上記①及び②に記載した手続を遵守せず、上記③に記載する株主総会を開催する以前において大量買付行為を実行又は継続しようとする場合には、大量買付行為がなされることを受け入れるか否かに関し、大量買付者から開示される情報に基づき株主の皆様が熟慮されるために必要な時間を確保することができず、また、株主の皆様のご意思を確認する機会も確保することもできません。したがって、かかる場合には、当社取締役会は、株主総会を経ることなく、特段の事由がない限り、対抗措置を発動します。当社取締役会は、対抗措置発動の是非を判断するに当たっては、本特別委員会の意見を最大限尊重するものとします。なお、経済産業省企業価値研究会 2008 年 6 月 30 日付報告書「近時の諸環境の変化を踏まえた買収防衛策の在り方」においても、

「株主が買収の是非を適切に判断するための時間や情報を確保する場合や、被買収者の取締役会が、株主のために、買収者との交渉を通じてより良い買収条件を引き出すための交渉機会を確保する場合においては、当該取締役会が買収防衛策を導入し、さらに、合理的と認められる範囲の手続に反して一時停止しない買収者に対し、これを発動することが認められうる。」とされているところです。

3 対抗措置（本新株予約権の無償割当て）の概要

当社が、本プランに基づく対抗措置として実施する本新株予約権の無償割当ての概要は、以下のとおりです（下記に定めるほか、本新株予約権の内容の詳細は、本新株予約権無償割当てに際して当社取締役会が別途定めるものとします。）。

(1) 割り当てる本新株予約権の内容

- ① 本新株予約権の目的となる株式の種類
当社株式
- ② 本新株予約権の目的となる株式の数
新株予約権1個当たりの目的となる株式の数は、当社取締役会が別途定める数とします。
- ③ 本新株予約権の行使に際して出資される財産の価額
新株予約権の行使に際してする出資の目的は金銭とし、その価額は1円に各新株予約権の目的となる株式の数を乗じた額とします。
- ④ 本新株予約権を行使することができる期間
本新株予約権を行使することができる期間は、当社取締役会が別途定める一定の期間とします。
- ⑤ 本新株予約権の行使の条件
 - (a) 特定株式保有者が保有する本新株予約権（実質的に保有するものを含みます。）は、行使することができません。
「特定株式保有者」とは、以下のいずれかに該当する者をいいます。
 - (i) 大量買付者
 - (ii) 大量買付者の共同保有者（金融商品取引法第27条の23第5項及び第6項）
 - (iii) 大量買付者の特別関係者（金融商品取引法第27条の2第7項）
 - (iv) 当社取締役会が本特別委員会による勧告を踏まえて以下のいずれかに該当すると合理的に認定した者
 - (x) 上記(i)から本(iv)までに該当する者から当社の承認なく本新株予約権を譲り受け又は承継した者
 - (y) 上記(i)から本(iv)までに該当する者の「関係者」。「関係者」とは、こ

これらの者との間にファイナンシャル・アドバイザー契約を締結している投資銀行、証券会社その他の金融機関その他これらの者と実質的利害を共通にしている者、公開買付代理人、弁護士、会計士その他のアドバイザー若しくはこれらの者が実質的に支配し又はこれらの者と共同ないし協調して行動する者をいいます。組合その他のファンドに係る「関係者」の判定においては、ファンド・マネージャーの実質的同一性その他の諸事情が勘案されます。

- (b) 新株予約権者は、当社に対し、上記⑤(a)の特定株式保有者に該当しないこと（第三者のために行使する場合には当該第三者が上記⑤(a)の特定株式保有者に該当しないことを含みます。）についての表明・保証条項、補償条項その他当社が定める事項を記載した書面、合理的範囲内で当社が求める条件充足を示す資料及び法令等により必要とされる書面を提出した場合に限り、本新株予約権を行使することができるものとします。
- (c) 適用ある外国の証券法その他の法令等上、当該法令等の管轄地域に所在する者による本新株予約権の行使に関し、所定の手続の履行又は所定の条件の充足が必要とされる場合、当該管轄地域に所在する者は、当該手続及び条件が全て履行又は充足されていると当社が認めた場合に限り、本新株予約権を行使することができます。なお、当社が上記手続及び条件を履行又は充足することで当該管轄地域に所在する者が本新株予約権を行使することができる場合であっても、当社としてこれを履行又は充足する義務を負うものではありません。
- (d) 上記⑤(c)の条件の充足の確認は、上記⑤(b)に定める手続に準じた手続で当社取締役会が定めるところによるものとします。
- (e) 各本新株予約権の一部行使は、できないものとします。

⑥ 取得条項

- (a) 当社は、本新株予約権の無償割当ての効力発生日以後の日で当社取締役会が定める日において、未行使の本新株予約権で、上記⑤(a)及び(b)の規定に従い行使可能な（すなわち、特定株式保有者に該当しない者が保有する）もの（下記⑥(b)において「行使適格本新株予約権」といいます。）について、取得に係る本新株予約権の数に、本新株予約権1個当たりの目的となる株式の数に乗じた数の整数部分に該当する数の当社株式を、対価として取得することができます。
- (b) 当社は、本新株予約権の無償割当ての効力発生日以後の日で当社取締役会が定める日において、未行使の本新株予約権で行使適格本新株予約権以外のものについて、取得に係る本新株予約権と同数の新株予約権で特定株式保有者の行使に一定の制約が付されたもの（以下に記載する行使条件及び取得条項その他当社取締役会が定める内容のものとし、以下、当該新株予約権を「乙種新株予約権」といいます。）を対価として取得することができます。

(i) 行使条件

特定株式保有者は、次に定める場合その他当社取締役会が定める場合を除き、乙種新株予約権を行使することができません。なお、各乙種新株予約権の一部行使は、できないものとします。

- (x) 大量買付者が大量買付行為を継続しておらず、かつ、その後も大量買付行為を実施しないことを誓約した場合であって、かつ、
- (y) ①大量買付者の株券等保有割合（但し、本(i)において、株券等保有割合の計算に当たっては大量買付者やその共同保有者以外の特定株式保有者についても当該大量買付者の共同保有者とみなして算定を行うものとし、また、特定株式保有者の保有する乙種新株予約権のうち行使条件が充足されていないものは除外して算定します。）として当社取締役会が認めた割合が20.5%を下回っている場合、又は②大量買付者の株券等保有割合として当社取締役会が認めた割合が20.5%以上である場合において、当該大量買付者その他の特定株式保有者が、当社が認める証券会社に委託をして当社株式を処分し、当該処分を行った後における大量買付者その他の特定株式保有者の株券等保有割合として当社取締役会が認めた割合が20.5%を下回ったときは、当該大量買付者その他の特定株式保有者は、乙種新株予約権につき、行使後の株券等保有割合として当社取締役会が認める割合が20.5%を下回る割合の範囲内でのみ行使することができます。

(ii) 取得条項

当社は、乙種新株予約権が交付された日から10年を経過する日以降、11年を経過する日までの間において当社取締役会が別途定める日に、なお行使されていない乙種新株予約権が残存するときは、当該乙種新株予約権（但し、行使条件が充足されていないものに限ります。）を、その時点における当該乙種新株予約権の公正価額に相当する金銭を対価として取得することができます。

- (c) 本新株予約権の強制取得に関する条件充足の確認は、上記⑤(b)に定める手続に準じた手続で当社取締役会が定めるところによるものとします。

なお、当社は、本新株予約権の行使が可能となる期間の開始日の前日までの間は、いつでも、当社が本新株予約権を取得することが適切であると当社取締役会が認める場合には、当社取締役会が別途定める日の到来日をもって、全ての本新株予約権を無償で取得することができるものとします。

⑦ 譲渡承認

譲渡による本新株予約権の取得には、当社取締役会の承認を要します。

⑧ 資本金及び準備金に関する事項

本新株予約権の行使及び取得条項に基づく取得等に伴い増加する資本金及び資本準備金に関する事項は、法令等の規定に従い定めるものとします。

⑨ 新株予約権証券の発行

本新株予約権については新株予約権証券を発行しません。

(2) 株主に割り当てる本新株予約権の数

当社株式（当社の有する当社株式を除きます。）1株につき本新株予約権1個の割合で割り

当てることとします。

- (3) 本新株予約権の無償割当ての対象となる株主
当社取締役会が別途定める基準日における最終の株主名簿に記載又は記録された当社株式の全株主（当社を除きます。）に対し、本新株予約権を割り当てます。
- (4) 本新株予約権の総数
当社取締役会が別途定める基準日における当社の最終の発行済株式総数（但し、当社が有する当社株式の数を除きます。）と同数とします。
- (5) 本新株予約権の無償割当ての効力発生日
当社取締役会が別途定める基準日以降の日で当社取締役会が別途定める日とします。
- (6) その他
本新株予約権の無償割当ては、①株主総会による承認が得られ、かつ、大量買付行為が中止若しくは撤回されないこと、又は、②大量買付者が上記**2（3）**に記載した手続を遵守せず、上記**2（3）③**に記載する株主総会を開催する以前において大量買付行為を実施しようとする場合の何れかが充足されることを条件として効力を生じるものとします。

4 株主及び投資家の皆様への影響

- (1) 本プラン導入時に株主及び投資家の皆様に与える影響
本プランの導入時点においては、対抗措置自体は発動されませんので、株主及び投資家の皆様の法的権利又は経済的利益に直接具体的な影響が生じることはありません。
- (2) 本新株予約権の無償割当ての実施により株主及び投資家の皆様に与える影響
本新株予約権は、割当期日における株主の皆様に対し、その保有する株式1株につき1個の割合により無償で割り当てられますので、その行使を前提とする限り、株主の皆様が保有する当社株式全体の価値に関して希釈化は生じません。
もともと、株主の皆様が、本新株予約権の行使期間中に本新株予約権の行使を行わない場合には、他の株主の皆様による本新株予約権の行使により、その保有する当社株式の価値が希釈化することになります。但し、本新株予約権については、原則として、行使期間の到来に先立ち、それらに付された取得条項に基づき当社が一斉に強制取得し、行使条件を充たしている本新株予約権に対して当社株式を交付することを予定しております。当社がかかる取得の手続を行った場合、本新株予約権の要項に従い本新株予約権の行使が禁じられていない株主の皆様は、本新株予約権の行使及び行使価額相当の金銭の払込みをせずに、当社株式を受領することとなり、その保有する株式1株当たりの価値の希釈化は生じますが、保有する当社株式全体の価値の希釈化は生じません。

なお、本新株予約権の無償割当てを受けるべき株主が確定した後において、当社が、本新

株予約権の無償割当てを中止し又は無償割当てされた本新株予約権を無償で取得する場合には、1株当たりの当社株式の価値の希釈化は生じませんので、1株当たりの当社株式の価値の希釈化が生じることを前提にして売買等を行った投資家の皆様は、株価の変動により相応の損害を被る可能性があります。

また、大量買付者が上記**2（3）**に記載した手続を遵守し、かつ、株主総会において本プランに基づく対抗措置の発動に係る議案につき株主の皆様のご承認が得られない場合には、本新株予約権の無償割当ては実施されません。また、当社取締役会は、本プランに基づく対抗措置を発動する手続を開始した後に対抗措置を発動する必要性がなくなったと判断した場合には、対抗措置の発動を中止することがあります（その場合には、適用ある法令等に従って、適時適切な開示を行います。）。1株当たりの当社株式の価値の希釈化が生じることを前提に売買等を行った株主及び投資家の皆様は、これらの事態のいずれかが生じる場合には、株価の変動により相応の損害を被る可能性があります。

本新株予約権の行使又は取得に関しては差別的条件が付されることが予定されているため、当該行使又は取得に際して、特定株式保有者の法的権利又は経済的利益に希釈化が生じることが想定されますが、この場合であっても、特定株式保有者以外の株主及び投資家の皆様の有する当社の株式に係る法的権利及び経済的利益に対して直接具体的な影響を与えることは想定しておりません。もっとも、本新株予約権それ自体の譲渡は制限されているため、割当期日以降、本新株予約権の行使又は本新株予約権の当社による取得の結果、株主の皆様が当社株式が交付される場合には、株主の皆様の振替口座に当社株式が記録されるまでの期間、株主の皆様が保有する当社株式の価値のうち本新株予約権に帰属する部分について、譲渡による投下資本の回収がその限りで制約を受ける可能性がある点にご留意ください。

(3) 本新株予約権の無償割当てに伴って株主の皆様が必要となる手続等

(a) 本新株予約権の行使の手続

当社は、取締役会が別途定める基準日における最終の株主名簿に記載又は記録された株主の皆様に対し、原則として、本新株予約権の行使請求書（行使に係る本新株予約権の内容及び数、本新株予約権を行使する日、当社株式の記録を行うための振替口座（特別口座を除きます。）等の必要事項並びに株主自身が本新株予約権の行使条件を充足すること等についての表明保証条項、補償条項その他の誓約文言を含む当社所定の書式によるものとします。）その他本新株予約権の行使に必要な書類を送付いたします。本新株予約権の無償割当て後、株主の皆様が行使期間中にこれらの必要書類を提出したうえ、本新株予約権1個当たり1円を払込取扱場所に払い込むことにより、1個の本新株予約権につき当社取締役会が定める数の当社株式が交付されることとなります。

なお、社債、株式等の振替に関する法律の規定により、本新株予約権の行使の結果として交付される当社株式については、特別口座に記録することができませんので、株主の皆様が本新株予約権を行使する際には、証券口座等の振替口座を開設していただく必要がある点にご留意ください。

(b) 当社による本新株予約権の取得の手続

株主の皆様は、割り当てられた本新株予約権は、上記3に記載のとおり、行使の条件や行使に関する手続が定められておりますが、原則として、行使期間の到来に先立ち、それらに付された取得条項に基づき当社が一斉に強制取得し、行使条件を充たしている本新株予約権に対して当社株式を交付することを予定しております。その場合には、当社は、法令等に従い、取得の日の2週間前までに公告をした上で、かかる取得を行います。

当社が、上記3(1)⑥(b)に従って、取得条項に基づき本新株予約権を取得する場合、株主の皆様は、行使価額相当の金銭を払い込むことなく、当社による本新株予約権の取得の対価として、当社株式の交付を受けることとなります。

但し、特定株式保有者については、本新株予約権の取得又は行使等に関する取扱いが他の株主の皆様と異なることとなります。

(c) その他

当社は、上記の各手続の詳細について、実際にこれらの手続が必要となった際に、法令等に従って適時適切な開示を行いますので、当該内容をご確認下さい。

5 本プランの合理性を高める仕組み

(1) 平時の買収防衛策に関する指針等の趣旨を踏まえたものであること

上記IV記載のとおり、本公開買付けは撤回されたものの、引き続き、シティ社らが、①市場で当社株式を買い集める、又は、②再度当社株式に対する公開買付けを開始する等して当社の経営権の取得を図る具体的かつ切迫した懸念があり、本プランは、そのような、(1)具体的かつ切迫した懸念の存在するシティ社らによる当社株式を対象とする大量買付行為及び(2)シティ社らによる当社株式を対象とする大量買付行為の具体的かつ切迫した懸念が継続している状況下において企図されるに至ることがあり得る他の大量買付行為への対応を主たる目的として導入されるものであり、平時に導入されるいわゆる買収防衛策とは異なる有事に導入される買収防衛策であります。

したがって、本プランは、平時に導入されるいわゆる買収防衛策とは異なるものではありませんが、経済産業省及び法務省が2005年5月27日に公表した「企業価値・株主共同の利益の確保又は向上のための買収防衛策に関する指針」の内容、経済産業省企業価値研究会2008年6月30日付報告書「近時の諸環境の変化を踏まえた買収防衛策の在り方」の提言内容、並びに、東京証券取引所の定める平時の買収防衛策に関する、買収防衛策の導入に係る規則及び同取引所が有価証券上場規程の改正により導入し、2015年6月1日より適用を開始した「コーポレートガバナンス・コード」(2018年6月1日の改訂後のもの)の「原則1-5.いわゆる買収防衛策」の趣旨を踏まえて策定されており、これらの指針等に定められる要件のうち、有事の対応方針にも妥当するものについては、本プランにおいても充足されております。

(2) 株主意思の尊重(株主の皆様のご意思を直接的に反映する仕組みであること)

当社は、本プランに基づく対抗措置を発動するに当たっては、株主総会を開催することにより、株主の皆様の意思を反映いたします。大量買付者が上記**2（3）**に記載した手続を遵守する限り、株主総会における株主の皆様の承認があった場合のみ対抗措置が発動されることとなります。

また、大量買付者が上記**2（3）**に記載した手続を遵守せず、上記**2（3）**③に記載する株主総会を開催する以前において大量買付行為を実行しようとする場合には、本特別委員会の意見を最大限尊重した上で、取締役会限りで発動されることとなりますが、これは、株主の皆様に必要な情報について熟慮した上で大量買付行為の賛否を判断する機会を与えないという大量買付者の判断によるものであり、そのような株主意思を無視する大量買付行為に対する対抗措置の発動は、株主の皆様の意思を確認する機会を確保するためにやむを得ないものと考えております。

さらに、下記**6**に記載のとおり、本プランの有効期間は、原則として、2021年開催の当社定時株主総会後最初に開催される取締役会の終結時までとします。

このように、本プランは、株主意思を最大限尊重するものです。

(3) 取締役の恣意的判断の排除

上記**（2）**に記載のとおり、当社は、株主総会を開催し、株主の皆様のご意思に従い、大量買付行為に対して対抗措置を発動するか否かを決定します。大量買付者が上記**2（3）**に記載した手続を遵守する限り、株主総会に基づいて対抗措置の発動の有無が決定されることとなり、当社取締役会の恣意的な判断によって対抗措置が発動されることはありません。

また、当社は、上記**2（1）**②に記載のとおり、本プランの必要性及び相当性を確保し、経営者の保身のために本プランが濫用されることを防止するために、対抗措置の発動の是非その他本プランに則った対応を行うに当たって必要な事項について、外部の有識者1名、社外取締役兼独立役員2名及び社外監査役兼独立役員2名の合計5名からなる本特別委員会の勧告を受けるものとしています。当社取締役会は、その判断の公正性を担保し、かつ、当社取締役会の恣意的な判断を排除するために、本特別委員会の意見を最大限尊重するものとしています。また、本特別委員会は、必要に応じて、当社取締役会、本特別委員会、シティ社及びその関連当事者から独立した外部専門家（ファイナンシャル・アドバイザー、弁護士、公認会計士、税理士等）の助言を得ること等ができます。本特別委員会は、柴田・鈴木・中田法律事務所を本特別委員会独自のリーガル・アドバイザーとして採用しており、適時に当社取締役会及び本特別委員会から独立した弁護士の助言を得ること等ができます。これにより、本特別委員会による判断の客観性及び合理性が担保されております。

したがって、本プランは、取締役の恣意的判断を排除するものであります。

(4) デッドハンド型買収防衛策やスローハンド型買収防衛策ではないこと

下記**6**に記載のとおり、本プランは、当社の株主総会で選任された取締役で構成される取締役会の決議によりいつでも廃止できることとされており、取締役会の構成員の過半数を交代させてもなお発動を阻止できない、いわゆるデッドハンド型買収防衛策ではありません。

また、当社は期差任期制度を採用していないため、本プランは、取締役会の構成員の交代を一度に行うことができないためその発動を阻止するために時間を要する、いわゆるスローハンド型買収防衛策でもありません。

6 本プランの廃止の手續及び有効期間

本プランの有効期間は、2021年開催の当社定時株主総会後最初に開催される取締役会の終結時までとします。但し、2021年開催の当社定時株主総会後最初に開催される取締役会の終結時において、現に大量買付行為を行っている者又は当該行為を企図する者であって当社取締役会において定める者が存在する場合には、当該行われている又は企図されている行為への対応のために必要な限度で、かかる有効期間は延長されるものとします。

なお、上記のとおり、本プランは、①具体的かつ切迫した懸念のあるシティ社らによる当社株式を対象とする大量買付行為及び②シティ社らによる当社株式を対象とする大量買付行為の具体的かつ切迫した懸念が継続している状況下において企図されるに至ることがあり得る他の大量買付行為への対応を主たる目的として導入されるものであるため、大量買付行為が具体的に懸念されなくなった後において、本プランを維持することは予定されておりません。

なお、有効期間の満了前であっても、当社の株主総会で選任された取締役で構成される取締役会により、本プランを廃止する旨の決議が行われた場合には、本プランはその時点で廃止されることとなります。

以 上

(別紙1) 当社株式の状況 (2021年2月8日現在)

1. 発行可能株式総数 67,853,480 株
2. 発行済株式総数 27,763,880 株 (自己株式 315,251 株を含む。)
3. 株主数 5,237 名
4. 大株主 (上位 10 名)

株 主 名	所有株式数 (株)	発行済株式総数 に対する所有株 式数の割合 (%)
藍澤証券株式会社	3,448,760	12.56
株式会社シティインデックスイレブンス	2,650,200	9.66
JAPAN ASIA HOLINGS LIMITED (常任代理人 藍澤証券株式会社)	2,624,800	9.56
株式会社エスグラントコーポレーション	1,714,000	6.24
INTERACTIVE BROKERS LLC (常任代理人 インタラクティブ・ブ ローカーズ証券株式会社)	1,271,750	4.63
日本マスタートラスト信託銀行株式会社 (信託口)	1,090,200	3.97
JA PARTNERS LTD (常任代理人 藍澤証券株式会社)	673,600	2.45
NOMURA PB NOMINEES LIMITED OMNIBUS- MARGIN (CASHPB) (常任代理人 野村証券株式会社)	605,200	2.20
株式会社日本カストディ銀行 (信託E 口)	580,800	2.12
株式会社日本カストディ銀行 (信託口)	566,900	2.07

(注) 上記のほか、当社は自己株式 315,251 株を所有しております。

(別紙2) 本特別委員会委員の氏名および略歴

本特別委員会の委員は、以下の5名により構成されます。

西田章（にしだ あきら）

略歴：1972年4月12日生
1999年4月 弁護士登録
1999年4月 長島・大野法律事務所（現：長島・大野・常松法律事務所）
入所
2002年9月 経済産業省出向、経済産業政策局産業組織課課長補佐
2004年7月 日本銀行出向、金融市場局法務主幹
2005年7月 決済機構局法務主幹兼務
2006年11月 西田法律事務所開設
2017年10月 株式会社小林洋行社外取締役（監査等委員）（現任）

なお、西田章氏は外部の有識者であり、当社と特別の関係はありません。

田辺孝二（たなべ こうじ）

略歴：1952年2月1日生
1975年4月 通商産業省（現：経済産業省）入省
2001年7月 経済産業省中国経済産業局長
2002年7月 同省経済産業政策局調査統計部長
2004年6月 有限会社Jコンテンツ取締役
2005年4月 東京工業大学大学院イノベーションマネジメント研究科教授
2008年6月 国際航業ホールディングス株式会社取締役
2012年2月 当社取締役（現任）
2017年4月 東京工業大学名誉教授、同環境・社会理工学院特任教授（現任）
2019年6月 株式会社リケン社外取締役（現任）
2021年1月 イントロン・スペース株式会社取締役（現任）

なお、田辺孝二氏は社外取締役兼独立役員であり、当社と特別の関係はありません。

八杉哲（やすぎ さとし）

略歴：1947年4月22日生
1970年4月 野村証券株式会社入社
1999年8月 北京大学光華管理学院大学院訪問教授
2000年4月 鹿児島県立短期大学商経学科教授
2005年4月 光産業創成大学院大学教授
2005年6月 日本アジアホールディングズ株式会社監査役
2006年1月 日本アジア証券株式会社監査役
日本アジアファイナンシャルサービス株式会社監査役
2009年1月 当社監査役
2011年4月 日本経済大学経済学部教授
2012年4月 日本経済大学大学院教授
2015年6月 当社取締役（現任）
2019年4月 日本経済大学特任教授（現任）

なお、八杉哲氏は社外取締役兼独立役員であり、当社と特別の関係はありません。

小林一男（こばやし かずお）

略歴：1959年1月24日生

1982年4月 石川島播磨重工業株式会社入社
1987年1月 日本合同ファイナンス株式会社入社
2001年1月 株式会社バイオフィロンティアパートナーズ業務部長
2003年6月 日本アジア証券株式会社監査役
2009年1月 当社監査役（現任）
2016年6月 JAG国際エナジー株式会社監査役（現任）
2016年6月 JAGインベストメントマネジメント株式会社監査役（現任）

なお、小林一男氏は社外監査役兼独立役員であり、当社と特別の関係はありません。

吉本清志（よしもと きよし）

略歴：1960年11月11日生

1983年4月 共同石油株式会社入社
1989年4月 株式会社 am/pm ジャパン出向
2006年3月 同社常務取締役財務責任者
2010年2月 株式会社乃村工藝社入社
2011年5月 同社取締役経営企画本部長（CFO）
2015年5月 同社常務取締役コーポレート本部長（CFO）
2017年3月 同社常務取締役第一事業本部長
2018年12月 株式会社ボヌールマネジメントコンサルティング代表取締役
（現任）
2020年6月 当社監査役（現任）

なお、吉本清志氏は社外監査役兼独立役員であり、当社と特別の関係はありません。

(別紙3) シティ社に提供を求める情報

2021年3月9日付質問事項の内容は以下のとおりです。

- ※ 「貴社」とは「株式会社シティインデックスイレブンス」を意味し、「貴社グループ」とは「(i) 貴社、並びに、(ii) 野村幸弘氏及び株式会社エスグラントコーポレーションを含む、①貴社の当社の株券等に関する金融商品取引法上の共同保有者及び特別関係者、②貴社の親会社、子会社、関連会社、貴社と直接又は間接に資本関係を有する者、並びに、③貴社に対して実質的な影響力を行使できる個人や親族のグループ」を意味します。
- ※ 別紙3において使用する定義語は、別段の記載がない限り、本文において定義された意味を有します。

No.	項目	質問事項
1.	大量買付行為の予定の有無	<ul style="list-style-type: none">■ 貴社は、本公開買付けを撤回されましたが、貴社グループにおいて、今後、当社株式を対象とする大量買付行為を行う予定の有無、予定がある場合にはその方法、目的とする買付数、条件及び時期について、具体的にご回答ください。■ 今後、貴社グループが、大量買付行為を行う予定である場合において、その目的について、ご回答ください（当社を非公開化する意図があるかを含みます。）。■ 非公開化をする意図がない場合、①貴社グループの今後の当社株式の保有方針（追加取得を予定している場合にはその方法及びに時期を含みます。）、②貴社グループの当社株主総会における議決権行使の方針（議決権行使基準の内容を含みます。）、その他の株主としての権利行使の方針について、具体的にご回答ください。
2.	経営方針	<ul style="list-style-type: none">■ 貴社グループが、今後、大量買付行為を行う予定がある場合には、以下の各事項について、ご回答ください。<ul style="list-style-type: none">➤ 本対質問回答報告書によれば、貴社は、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おり、その売却先としては、カーライル及び山下氏が、その購入を謝絶した場合、公正な手続きにより、当社の企業価値向上に最も寄与する買い手に売却したいと考えており、売却に関するプロセス・時期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いては、買い手候補になりうる先の都合もあるため回答を控えるとのことでした。①「当社の企業価値向上に最も寄与する買い手」とはどのような基準で決定するのか、具体的な判断の基準を具体的にご回答ください。また、②当社としては、対象子会社及び当社グループの今後の成長のためには、当社の企業理念に賛同いただけるパートナーに対する対象子会社の株式の大部分の売却が速やかにかつ確実に行われることが必要不可欠と考えており、売却に関するプロセス・時期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いても、当社の株主の皆様にご判断いただくために重要な情報となりますので、具体的にご回答ください。

No.	項目	質問事項
		<ul style="list-style-type: none"> <li data-bbox="689 268 2018 331">▶ 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、当社グループ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具体的にご回答ください。 <li data-bbox="689 371 2018 746">▶ 本対質問回答報告書において、JAG フォレスト株式会社等の、対象子会社及びザクティ以外の当社事業に関する貴社の認識はご回答いただいておりますが、当社グループの各社の事業内容を表面的になぞったものに過ぎず、具体的な経営方針の提案は一切なされていないように思われますので、対象子会社及びザクティの株式の売却後の経営方針に関して、改めて具体的にご説明ください。 なお、貴社は本公開買付けの開始前から一貫して、当社に対するデュー・ディリジェンス及び当社経営陣との協議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事業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。 <li data-bbox="689 786 2018 994">▶ 本対質問回答報告書において、対象子会社及びザクティ以外の当社グループ事業に関する貴社の認識はご回答いただいておりますが、対象子会社及びザクティ以外の当社グループ事業に係る業界の今後の見通し、当該業界における当社グループの位置付けに関する貴社グループの考え方について具体的にご回答ください。 また、対象子会社及びザクティ以外の当社グループ事業に関する業界の市場の今後の需要及び動向、当該業界内での当社グループの位置付け（例えば、競合他社との比較等）、並びに、これから当社グループが進むべき経営の方向性についてどのように考えているのかについて、具体的にご回答ください。 <li data-bbox="689 1034 2018 1098">▶ 貴社グループとして、当社の企業価値の源泉はどのようなものであり、当社の企業価値を向上させるためにはどのような施策を実行するべきと考えているのかについて具体的にご回答ください。 <li data-bbox="689 1137 2018 1369">▶ 当社は、「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当社グループの責務と位置付け、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ます。①そもそも貴社グループが当社の支配権を取得した場合、当社のこれらのミッション及びビジョンを維持する予定か、また、②貴社グループとして、上記ミッション及びビジョンを実現するためには、どのような施策を実行するべきと考えているのかについて具体的にご回答ください。

No.	項目	質問事項
		<ul style="list-style-type: none"> ▶ 対象子会社及びザクティ以外の当社グループ事業の資産活用策に対する貴社グループの認識及び評価、適切と考える対象子会社及びザクティ以外の当社グループ事業の資産活用策、そのような資産活用策を採用した場合に当社の企業価値に与える影響について具体的にご回答ください。 ▶ 貴社グループが大量買付行為を行う意向があるものの、本公開買付けで予定していたものと異なる当社グループの経営方針を考えている場合には、その内容について具体的にご説明ください。
3.	ステークホルダーの処遇等の方針	<ul style="list-style-type: none"> ■ 今後、貴社グループが、大量買付行為を行う予定である場合において、貴社グループとして、当社グループの従業員の利益及びその意思を尊重する意向があるかどうか、ある場合はその具体的な方針・内容についてご回答ください。 ■ 今後、貴社グループが、大量買付行為を行う予定である場合において、貴社グループとして、当社グループと当社グループの現在及び将来の取引先・顧客の利益及びその意思を尊重する意向があるかどうか、ある場合はその具体的な方針・内容についてご回答ください。 ■ 今後、貴社グループが、大量買付行為を行う予定である場合において、貴社グループとして、当社グループの取引先又は顧客との関係の変更を求める可能性があるか、また、変更を求める可能性があるときはどのような事由が発生し又はどのような条件が成就した場合に、どのような変更を求めるのか、その方針・内容と理由を具体的にご回答ください。
4.	その他	<ul style="list-style-type: none"> ■ 当社からの従前実施された質問及びヒアリング並びに本書の質問に対する貴社グループのご回答の他、貴社グループによる大量買付行為に関連して、補足又は追加で説明したい事項があれば、ご説明ください。