



2021年3月22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)

買収防衛策に基づく新株予約権の無償割当て及び 新株予約権の無償割当てに係る基準日設定に関するお知らせ

日本アジアグループ株式会社（以下「当社」といいます。）は、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、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。）によって2021年2月5日に開始された当社の普通株式（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。）に対して反対の意見を表明しておりました。

その後、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、同日付で公開買付け撤回届出書（以下「本公開買付け撤回届出書（シティ社）」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たものの、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、2021年3月9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」（以下「本プランプレスリリース」といいます。）に記載のとおり、2021年3月9日開催の当社取締役会において、(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、①具体的かつ切迫した懸念のあるシティ社ら（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、シティ社の特別関係者（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。以下同じです。）及び共同保有者（金融商品取引法第27条の23第5項に規定する

「共同保有者」をいい、同条第6項に基づき共同保有者とみなされる者を含みます。以下同じです。)をいいます。以下同じです。)による当社株式を対象とする大量買付行為(以下に定義されます。以下同じです。)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。)の導入を決議いたしました。

本プランプレスリリースに記載のとおり、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ので、本プランにおいては、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、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図るため、本特別委員会(以下に定義されます。以下同じです。)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されております。

しかしながら、大量買付者が下記 I 1 (9)に記載のとおり本プランに定める手続を遵守せず、株主の皆様を上記のご判断をいただく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、本プランにおいて、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、対抗措置を発動することとしております。

シティ社が2021年3月19日付で提出した当社株式に係る大量保有報告書の変更報告書No. 14によれば、本プランが導入された2021年3月9日の翌日以降、シティ社は、当社株式を2021年3月10日に137,800株、同月11日に110,300株、同月12日に215,600株買い集めていることが判明しました。さらに、当社が行った振替口座簿の情報提供請求の結果、シティ社は、当社株式を同月15日に94,100株、同月16日に370,300株買い集めていることも判明しております(2021年3月10日以降、同月16日までの当該買い集めについて、以下「本追加取得」といいます。)。また、シティ社が同月12日付及び16日付で提出した当社株式に係る大量保有報告書の変更報告書No. 12及びNo. 13によれば、シティ社は本公開買付けを撤回した後、当社株式を同月4日に202,100株、同月5日に139,100株、同月8日に163,000株、同月9日に130,700株市場内で取得しております。この結果、シティ社並びにシティ社の特別関係者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、少なくとも同月16日時点において、当社株式を合計で7,183,600株(株券等保有割合(注):25.87%)所有しております。

(注)「株券等保有割合」とは、金融商品取引法第27条の23第1項に規定される「株券等保有割合」を意味するものとします。以下同じです。

本プラン上、本プランに基づき設定された取締役会評価期間が経過するまでの間(又は、当社取締

役会が対抗措置を発動すべきであると考え、対抗措置の発動に関する議案の賛否を株主の皆様にご判断いただくために株主総会を開催することを決定した場合には、当該対抗措置の発動に関する議案が否決され、かつ、当該株主総会が終結するまでの間）、大量買付行為を行わないこと等の一定の手続を遵守することが求められているにもかかわらず、本追加取得は、下記の強圧性の問題がある態様で、本プラン上の当該手続を遵守することなく行われたものであり、本追加取得がなされることを受け入れるか否かに関し、株主の皆様のご意思を確認する機会も確保されておらず、本プラン上の手続及び精神に反していることは明らかなです。

さらには、2021年3月18日付で公開された「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「本第2回予告公開買付けプレスリリース（シティ社）」）とあります。）に記載のとおり、シティ社は、一定の前提条件が充足された場合には、当社株式に対する公開買付け（以下「本第2回予告公開買付け」といいます。）を開始する予定であることを決定したものとされております。本第2回予告公開買付けにおいても、本公開買付けと同様に、買付予定数の下限を設定しない予定とされており、本来であれば本第2回予告公開買付けに賛同をしていない株主が、逆に本第2回予告公開買付け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）が存在する、不当な条件設定が予定されております。

仮に、大量買付者による大量買付行為の実行後に事後的に、株主の皆様による本プランに基づく対抗措置の発動の是非等の判断の場としての株主総会を開催した場合、大量買付者が上記の強圧性の問題のある状況で当社株式の買い集めを行い、当該問題のある買い集めによって取得した議決権が行使されることになる結果、株主総会における当社の株主の皆様のご意思が歪められてしまうおそれがあります。さらに、仮に大量買付者による大量買付行為の実行後に株主総会を開催することとし、大量買付者が本プランの導入後に本プラン上の手続を遵守することなく強圧性の問題のある態様で取得した株式をもって、当該対抗措置の発動の是非等の議案について議決権を行使できることにしてしまうと、当該株主総会の議決権行使の基準日までに市場買付け等で支配を取得するインセンティブを与え、かえって強圧的な大量買付行為を促進する不合理な結果となってしまうと、当社の株主の皆様のご意思を尊重するという本プランの本来の目的とは相反することになってしまうものと考えております。シティ社は、既に強圧性の問題のある状態で本追加取得を実行しており、株主総会における当社の株主の皆様のご意思が歪められてしまうおそれが生じており、これを許容すれば、シティ社に株主総会の議決権行使の基準日までに市場買付け等で支配を取得するインセンティブを与え、強圧的な大量買付行為を促進する不合理な結果となってしまうものと考えております。なお、本特別配当プレスリリース（以下に定義されます。）に記載のとおり、当社は、本特別配当（以下に定義されます。）に係る基準日及び2021年4月下旬に開催される予定の当社臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）招集のための基準日を、2021年3月18日に設定しております。仮に、本臨時株主総会において、株主の皆様にご本対抗措置（以下に定義されます。以下同じです。）の発動の是非等をご判断いただくこととした場合であっても、シティ社は、本プラン導入後から当該基準日までの間、既に本プラン上の手続に違反して、強圧性の問題のある状態で本追加取得を実行しており、①当該問題のある買い集めに

よって取得した議決権の行使を本臨時株主総会において認めることは、本臨時株主総会における当社の株主の皆様のご意思が歪められてしまうおそれがあり、②これを許容すれば、シティ社に本臨時株主総会の議決権行使の基準日までに市場買付けで支配を取得するインセンティブを与え、強圧的な大量買付行為を促進する不合理な結果となってしまうため、本臨時株主総会において、本対抗措置の発動の是非等の議案を付議することは予定しておりません。

以上の状況を踏まえ、当社は、本日開催の取締役会（以下「本取締役会」といいます。）において、本プランに基づき、本プラン上の対抗措置の発動として、下記Ⅲに記載の甲種新株予約権（以下「本新株予約権」といいます。）を株主の皆様に無償で割り当てること（以下「本対抗措置」といいます。）につき、以下のとおり決定いたしましたので、お知らせいたします。

また、当社は、本取締役会において、2021年4月12日を本新株予約権の無償割当てに係る基準日（以下「基準日」といいます。）と定め、同日の最終の株主名簿に記載又は記録された株主の皆様をもって、本新株予約権の無償割当てを受ける株主の皆様と定めることを決議いたしましたので、併せてお知らせいたします。

なお、下記Ⅰ3に記載のとおり、当社は、当社取締役会において、シティ社らによる当社の経営権の取得を図る具体的かつ切迫した懸念が消滅する等、当社の企業価値・株主共同の利益の確保・向上という観点から本対抗措置の発動の継続が相当でないと判断したときは、本特別委員会の意見を最大限尊重した上で、本新株予約権の無償割当てを中止する可能性があります。

I. 本新株予約権の無償割当て

1. 本新株予約権の無償割当ての決定に至った経緯及び理由

(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「MB0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」(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(シティ社)」)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。))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。が、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、当社が2021年2月4日付で公表した「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」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(シティ社)」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(シティ社)」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ご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、本公開買付届出書(シティ社)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

(5)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「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。)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としての企業価値ひいては株主の皆様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。

③ 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（シティ社）、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ひ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（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（シティ社）及び本公開買付け届出書（シティ社）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は高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（シティ社）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への期待に応え、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（シティ社）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と判断するに至りました。

(6)本公開買付け対応プランの検討

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であったため、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にはならないのではないかと、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（以下に定義されます。）の導入により強圧性の問題が解消された状態で、株主の皆様に必要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日開催の当社取締役会において、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、(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。）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け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。

(7)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

上記のように当社は本公開買付け対応プランの導入を検討しておりましたが、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日に本公開買付け撤回届出書（シティ社）を提出し、本公開買付けを撤回いたしました。

本公開買付け撤回届出書（シティ社）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け価格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、本公開買付け撤回届出書（シティ社）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」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け期間を延長した上で、本特別配当の配当議案が2021年4

月下旬を目途に開催される予定の本臨時株主総会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した（実際に、シティ社が同月12日付、同月16日付及び同月19日付で提出した当社株式に係る大量保有報告書の変更報告書No. 12、No. 13及びNo. 14によれば、シティ社は同月3日付で本公開買付けを撤回した直後から、当社株式を同月4日に202,100株、同月5日に139,100株、同月8日に163,000株、同月9日に130,700株、同月10日に137,800株、同月11日に110,300株、同月12日に215,600株市場内で取得しております。さらに、当社が行った振替口座簿の情報提供請求の結果、シティ社は、当社株式を同月15日に94,100株、同月16日に370,300株買い集めていることも判明しております。）。

(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。

(8)本プランの導入

上記のとおり、本公開買付け自体は撤回されたものの、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した。

(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であって、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ました（実際に、シティ社が、本第2回予告公開買付けにおいて、買付予定数の下限が設定されない強圧性の懸念が存在する条件を予定していることは、上述のとおりです。）。

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、株主の皆様々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ました。

そのため、当社は、2021年3月4日開催の当社取締役会において、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、本基本方針を決定すること及び本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。

本公開買付け対応プランの導入に係る諮問事項及び本プランの導入に係る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（シティ社）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の導入に係る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、2021年3月9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する可能性（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。

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々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否定できないものと当社は認識しておりました。

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続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、当社は、2021年3月9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と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。

(9) 本追加取得及び本対抗措置の発動の決定

本プランにおいては、当社株式についての当社の特定の株主の株券等保有割合が20.5%以上となる買付けを含む本プランにおいて「大量買付行為」として定義された行為（以下「大量買付行為」といいます。）を行おうとする者（以下「大量買付者」といいます。）は、(i) 大量買付行為に対する株主及び投資家の皆様のご判断等のための情報提供を行うことや、(ii) ① 当社取締役会が、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、対抗措置の発動又は不発動の勧告の評価・検討等を行うために本プランに基づき取締役会評価期間を設定しますが、取締役会評価期間が経過するまでの間、又は、② 当社取締役会が対抗措置を発動すべきであると考え、対抗措置の発動に関する議案の賛否を株主の皆様にご判断いただくために株主総会を開催することを決定した場合には、当該対抗措置の発動に関する議案が否決され、かつ、当該株主総会が終結するまでの間、大量買付行為を行わないこと等の一定の手続を遵守することが求められております。本プランにも記載されておりますとおり、これは、大量買付者による情報提供、当社取締役会による検討・評価といったプロセスを実施することにより、大量買付行為の開始前に所要の情報提供や検討期間を確保するためのものであって、当社グループの企業価値ひいては株主共同の利益に資さない大量買付行為を可及的に排除するために必要かつ有効なものであると考えております。

それにもかかわらず、シティ社は、本プラン導入後、本追加取得を行い、その結果、シティ社並びにシティ社の特別関係者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2021年3月16日時点において、当社株式を合計で7,183,600株（株券等保有割合：25.87%）所有するに至っております。

本追加取得は、本プラン上の手続を遵守することなく行われたものであり、本追加取得がなされることを受け入れるか否かに関し、シティ社ら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、その上、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。これは、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という当社の方針とは全く相容れない行動であり、当社の株主の皆様のご意思、当社の企業価値ひいては株主の皆様の共同の利益を軽視していると言わざるをえません。

以上のとおり、シティ社は本プランの手續を遵守することなく、本追加取得を行っております。

また、本プランプレスリリースに記載のとおり、当社取締役会は、本プランの導入と同時に、シティ社に対し、本プランプレスリリース別紙記載の①大量買付行為を行う予定の有無についての情報の提供を要請するとともに、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要請しました（以下「本追加情報提供請求」といいます。）。これに対して、シティ社は、当社が、2021年3月18日に公表いたしました「株式会社シティインデックスイレブンスより2021年3月17日付で送付された回答に関するお知らせ」（以下「本回答受領プレスリリース」といいます。）に記載のとおり、本追加情報提供請求に対する、シティ社の2021年3月17日付の書簡及びその別紙において、**別紙1**のとおり回答しております（以下「本回答（シティ社）」といいます。）。

本追加情報提供請求においては、株主の皆様における検討時間を確保する観点から、シティ社らの回答期限を2021年3月12日に指定しておりましたが、シティ社らはこれを徒過するばかりか、同月17日に本回答（シティ社）を行うまでの間、本プラン上の手續に違反し本追加取得を進めていたことは、当社の株主の皆様のご意思、当社の企業価値ひいては株主の皆様の共同の利益を目的とした本プランを軽視するものであり、悪質な行動であると言わざるを得ません。

また、本回答（シティ社）においては、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、大量買付行為による当社の経営権取得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一切ありませんでした。

本プランは、上述のとおり、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、株主の皆様に適切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に導入されたものです。このような目的をもつ本プランに基づき行われた本追加情報提供請求に対しても、当社の経営権取得後の当社の企業価値を向上させる具体的な経営方針に関する回答が行われなかったことは、シティ社らが当社のミッション及びビジョンを理解しようとせず、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ひいては当社の企業価値の向上に向けた施策について、真摯な検討を行っていない明確な証拠となるものであると確信いたしました。

なお、本回答受領プレスリリースに記載のとおり、当社は、シティ社から、本回答（シティ社）と同時に、本第2回予告公開買付けプレスリリース（シティ社）を受領し、シティ社は2021年3月18日付でこれを公開しております。

本第2回予告公開買付けプレスリリース（シティ社）によれば、シティ社は、一定の前提条件が

充足された場合には、本第2回予告公開買付けを開始する予定であることを決定したものとされており、本第2回予告公開買付けにおいても、本公開買付けと同様に、買付予定数の下限を設定しない予定とされており。そのような買付予定数の下限を設定しない公開買付けにおいては、本来であれば当該公開買付けに賛同をしていない株主が、逆に当該公開買付けに応募せざるを得ないと考える強圧性の問題が存在することになります。本プランプレスリリースにおいて、当社が、そのような買付予定数の下限を設定しない公開買付けにおいては強圧性の問題が存在し、当社の少数株主の皆様が自らの真の意思に反して当該公開買付けに応募することを強制される懸念があることについて再三警鐘を鳴らしていたにもかかわらず、そのような条件設定を改めずに、本公開買付けと同様に、買付予定数の下限を設定しない不当な条件設定で公開買付けを行う予定であることは、当社の株主の皆様のご意思、当社の企業価値ひいては株主の皆様の共同の利益を軽視していることの現れです。

また、本第2回予告公開買付けプレスリリース（シティ社）において、シティ社は、本プランについて、「当社を標的とし、当社が20.5%以上の株式保有を意図する場合には、当社を除く株主に普通株式に転換可能な新株予約権を付与し、一方、当社には事実上行使できない新株予約権を付与することによって当社の持ち分を希薄化させ、当社に経済的打撃を与えることで当社を排除しようとする経営陣の保身のための防衛策」である等と主張しております。もっとも、下記Ⅲに記載のとおり、当社が、本新株予約権に付された取得条項に基づき、本新株予約権の取得の対価として大量買付者を含む特定株式保有者（本新株予約権に係る発行要項第10項（1）に定める特定株式保有者を意味します。以下同じです。）に付与する乙種新株予約権は、原則として、①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、②株券等保有割合が20.5%を下回る割合の範囲内であれば行使することが可能な設計となっております（乙種新株予約権に係る発行要項第8項）。したがって、「当社には事実上行使できない新株予約権を付与する」といった記載は合理性を欠く主張です。また、本プランプレスリリースに記載のとおり、本プランは、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、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るために導入されたものであり、決して「経営陣の保身のための防衛策」ではありません。本プランプレスリリースに記載のとおり、本プランにおいては、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になっており、大量買付者が本プランに従っている限りにおいては、株主総会を通じて株主の皆様のご意思を確認することなく対抗措置が発動されることはなく、また、残念ながら、大量買付者が本プランに従っていただけない場合であっても、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、対抗措置の発動について判断することになっており、当社の取締役会の判断のみで恣意

的に対抗措置を発動できる仕組みにはなっていないことから、「経営陣の保身のための防衛策」という批判はあたりません。

本第2回予告公開買付けプレスリリース（シティ社）によれば、本第2回予告公開買付けは、当社取締役会による本プランの導入の決定が、当社の企業価値を毀損するものであり、当社取締役会の保身を目的とした「違法」なものであることから、「このような現経営陣により対象者（注：当社を指します。）の企業価値や株主価値が毀損されることを防ぎ、適正な公開買付け価格による買付けにより対象者（注：当社を指します。）の企業価値や株主価値を向上させる目的」により行うものとされています。しかし、本プランは、上述のとおり、当社取締役会の保身を目的としたものではなく、また、本プランは、大量買付行為が当社の企業価値ないし株主の皆様のご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るものです。本プランは、原則として、株主総会を通じて株主の皆様のご意思を確認することなく対抗措置が発動されることはなく、また、対抗措置が発動された場合であったとしても、当社から大量買付者に対してなんらの金銭の支出が伴う仕組みにもなっていないため、当社の企業価値の防衛ないしは向上に資するものであり、なんら企業価値を毀損することはありません。一方、シティ社は、本回答（シティ社）においても、当社の経営権取得後の当社の企業価値を向上させる具体的な経営方針に関する回答を一切行わず、シティ社らが当社のミッション及びビジョンを理解しようとせず、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、真摯な検討を行っていないことは上述のとおりであり、シティ社による本追加取得及び本第2回予告公開買付けこそが、当社の企業価値ないし株主の皆様のご利益を毀損する可能性が高く、上記の主張は合理性を欠くものと考えております。

また、本第2回予告公開買付けプレスリリース（シティ社）において、「本プランの導入の取締役会決議は、まず、田辺取締役と八杉取締役の2名で決議したとのことですが、田辺取締役は、山下氏と丸亀高等学校の同期生であり、同校の東京同窓会において山下氏が会長、田辺取締役が副会長という関係にあり、また、八杉取締役は、山下氏が野村証券に在籍していた当時の山下氏の上司でした。つまり、本買収防衛策は、山下氏の『お友達』が決めた『お友達防衛策』といわれても仕方がないものといえます。」等と主張しております。当社の取締役である田辺孝二氏について、①山下氏と丸亀高等学校の同期生であったこと、及び、②同校の東京同窓会において、山下氏が会長であり田辺孝二氏が副会長15名中の1人であることは事実です。また、当社の取締役である八杉哲氏が、野村証券株式会社において、山下氏の上司であった期間が存在することは事実です。もっとも、両氏が山下氏から不当な影響を受け得る関係はおよそ存在せず、また、両氏は、学識経験者として幅広い見識及び専門的知見を有し、かつ、株式会社東京証券取引所が「上場管理等に関するガイドライン」において定めるいわゆる独立性基準（上場管理等に関するガイドラインⅢ5.（3）の2）を満たしており、当社は両氏を、一般株主との間で利益相反が生じるおそれのない独立役員として、同取引所に届け出ております。また、本プランプレスリリースに記載のとおり、本プラン導入に係る取締役会決議は、当該2名の取締役の他に、外部の有識者1名及び社外監査役兼独立役

員2名の合計5名により構成される本特別委員会において、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日という多数回に渡る慎重な検討及び審議の結果行われた答申の内容を最大限尊重した上で行われており、当社取締役会の判断の公正性は担保され、かつ、当社取締役会の恣意的な判断は排除されております。さらに、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た上で、当社取締役会に対して答申を行っております。したがって、「お友達防衛策」との主張は、表面的な事実のみを誇張した言いがかりに過ぎません。

また、当社取締役会は、2021年3月18日付で、シティ社から、本回答（シティ社）及び本第2回予告公開買付けに関連して、追加で書簡を受領いたしました（以下「2021年3月18日付書簡（シティ社）」といいます。）。

2021年3月18日付書簡（シティ社）において、シティ社は、①特別関係者の当社株式の所有分と合計した場合、本第2回予告公開買付けの開始前に議決権の3分の1を超えて当社株式を取得することはなく、本第2回予告公開買付けの期間中である4月下旬を目途に開催される予定の当社臨時株主総会において本プランについて審議することが可能であることを理由に、株主総会の決議無しに当社取締役会決議のみで本対抗措置を発動することはない旨の約束、及び、②株主総会の決議を経た場合であっても、その決議を受けて買収防衛策について裁判所の判断を仰ぐ機会（期間）を設定することの約束を要求しております。しかし、上述のとおり、シティ社は、本プランが導入された2021年3月9日の翌日以降に本プランに違反し、強圧性の問題のある形での当社株式の買い増しを行ったうえで、それにあきたらず、強圧性の問題が存在する本第2回予告公開買付けを開始する予定であることを決定したことを公開したうえで、本プラン上の大量買付行為に係る閾値である20.5%を遥かに超える、「議決権の3分の1」を超えて当社株式を取得しないことを理由に掲げております。シティ社の上記の要求は、このように強圧性の問題のある状況で当社株式の買い集めを行い、当該問題のある買い集めによって取得した議決権を行使された場合、株主総会における当社の株主の皆様の真のご意思が歪められてしまうため、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とすることで、当社の株主の皆様のご意思、当社の企業価値ひいては株主の皆様ご意思の共同の利益を防衛するために導入された本プランの目的を、残念ながらご理解いただけていないものであり、当社の株主の皆様のご意思、当社の企業価値ひいては株主の皆様ご意思の共同の利益を何ら考慮していないことは明らかであり、本プラン上も一切根拠がなく、本プランを無視するシティ社の行為を何ら正当化するものではありません。本プランプレスリリースに記載のとおり、本プランは、大量買付者が本プランに定める手続を遵守せず、株主の皆様にご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いただく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、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、対抗措置を発動することとしているところ、シティ社が、本追加取得がなされることを受け入れるか否かに関し株主の皆様のご意思を確認する機会も確保されない態様で、本プラン上の手続を遵守することなく強圧性の問題のある本追加取得を意図的に強行したため、本

取締役会は、やむを得ず、本プランに従い、当社取締役会決議のみで本対抗措置を発動することを決定いたしました。この点、シティ社は、株主総会の決議無しに当社取締役会決議のみで本対抗措置を発動することはない旨の約束を要求しておりますが、真に株主の利益を尊重するならばシティ社こそ必要な情報を提供した上で株主総会における株主の判断を得てから本追加取得すべきであるにもかかわらず、本追加取得がなされることを受け入れるか否かに関する株主総会の判断を待たずにこれを強行したのはむしろシティ社であり、当社としてそのような「約束」をさせられる理由はありません。したがって、②の「約束」をする必要がないのも明らかです。なお、大量買付者による大量買付行為の実行後に、株主の皆様による本プランに基づく対抗措置の発動の是非等の判断の場としての株主総会を開催することとし、大量買付者が本プランの導入後に本プラン上の手続を遵守することなく強圧性の問題のある態様で取得した株式をもって、本プランに基づく対抗措置の発動の是非等の議案について議決権を行使できることにしてしまうと、当該株主総会の議決権行使の基準日までに市場買付け等で支配を取得するインセンティブを与え、かえって強圧的な大量買付行為を促進する不合理な結果となってしまう、当社の株主の皆様のご意思を尊重するという本プランの本来の目的とは相反することになってしまうものと考えております。上記以外の本回答（シティ社）、本第2回予告公開買付けプレスリリース（シティ社）及び2021年3月18日付書簡（シティ社）に対する当社の反論につきましては、**別紙2**をご参照ください。

さらに、シティ社らによる当社株式の追加取得については当社の経営権の取得に関して、当社のステークホルダーの皆様から、当社に対して、不安・動揺を示す多くの声を寄せられております。具体的には、(i)当社の子会社である、JAG国際エナジー、国際航業、ザクティ及びその子会社（以下「ザクティグループ」といいます。）並びにJAGシーベル株式会社の各取締役会において、シティ社らによる当社株式の取得への反対意見表明を決議し、(ii)①当社及びJAG国際エナジーの従業員有志（各23名、44名）により、シティ社らによる当社株式の追加取得については当社の経営権の取得に対して断固反対する旨の意見表明、②国際航業の幹部社員有志（12名）により、シティ社らによる当社株式の追加取得については当社の経営権の取得に対して断固反対する旨の意見表明、③ザクティグループの労働組合執行委員会において、本公開買付け撤回後も引き続きシティ社らによる当社株式の追加取得行為に対して断固反対する旨の意見表明、④JAGシーベル株式会社及びJAGフィールド株式会社の従業員有志（各8名、56名）により、旧村上ファンド関係会社による当社株式の大量買付行為による当社の経営権の取得に対して断固反対する旨の意見表明、(iii)①当社の一部取引先金融機関において、シティ社らによる当社の経営権取得への懸念を踏まえて先行きが不透明であることを理由として、今後の事業活動への悪影響を懸念し、当社に対する融資継続に慎重化、②ザクティの仕入れに関する一部取引先より、支払いサイトの短縮、取引総額の縮減等の取引条件の変更要請、一部取引先金融機関より当社の保証に代わり定期預金の担保の要請、及び販売先・技術開発受託の一部取引先より、ザクティ製品の代理店取引の保留や協業案件の保留が行われております。

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、取引先や金融機関との関係悪化や従業員の離職・労働意欲の低下のおそれがあり、取引先、顧客、当社の従業員といったステークホルダー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ます。その結

果、当社の基本方針である「グリーン・コミュニティの創造」の実現において支障が生じ、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への期待に反し、当社の経営に重大な支障をきたし、企業価値ないし株主の皆様への共同の利益を毀損する可能性が高いと考えられます。

本プランにおいては、大量買付者が本プランに規定する手続を遵守せず、当社取締役会が対抗措置を発動すべきであると考え、対抗措置の発動に関する議案の賛否を株主の皆様にご判断いただくために株主総会を開催することを決定した場合の当該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、特段の事由がある場合を除き、原則として、当社取締役会は、株主総会を経ることなく、対抗措置を発動することとされております。

上述のとおり、本追加取得は、市場で当社株式を買い集める態様で行われており、当社の株主が、シティ社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思われるときは、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問題が存在します。したがって、仮に、シティ社による大量買付行為の実行後に事後的に、株主の皆様による本プランに基づく本対抗措置の発動の是非等の判断の場としての株主総会を開催した場合、このように強圧性のある状況で当社株式の買い集めを行い、当該問題のある買い集めによって取得した議決権を行使されることになる結果、当該株主総会における当社の株主の皆様のご意思が歪められてしまうおそれがあります。さらに、仮に、シティ社による大量買付行為の実行後に上記の株主総会を開催することとし、シティ社が本プランの導入後に本プラン上の手続を遵守することなく強圧性のある本追加取得により取得した株式をもって、本対抗措置の発動の是非等の議案について議決権を行使できることにしてしまうと、当該株主総会の議決権行使の基準日までに市場買付け等で支配を取得するインセンティブを与え、かえって強圧的な大量買付行為を促進する不合理な結果となってしまう、当社の株主の皆様のご意思を尊重するという本プランの本来の目的とは相反することになってしまいます。なお、本特別配当プレスリリースに記載のとおり、当社は、本特別配当に係る基準日及び本臨時株主総会招集のための基準日を、2021年3月18日に設定しております。仮に、本臨時株主総会において、株主の皆様による本対抗措置の発動の是非等をご判断いただくことにした場合であっても、シティ社は、本プラン導入後から当該基準日までの間、既に本プラン上の手続に違反して、強圧性のある状態で本追加取得を実行しており、①当該問題のある買い集めによって取得した議決権の行使を本臨時株主総会において認めることは、本臨時株主総会における当社の株主の皆様のご意思が歪められてしまうおそれがあり、②これを許容すれば、シティ社に本臨時株主総会の議決権行使の基準日までに市場買付け等で支配を取得するインセンティブを与え、強圧的な大量買付行為を促進する不合理な結果となってしまう。以上の理由から、当社は、株主総会を経ることなく、取締役会決議限りで、本対抗措置を発動することが必要と考えております。

本特別委員会は、シティ社が本プランに規定する手続に違反していることに加えて、当社の企業価値・株主共同の利益の確保・向上のために対抗措置を発動させないことが必要であることが明白であることその他特段の事由も認められないと判断し、本日、当社取締役会に対して、本特別委員会の全員一致の意見として、(i)シティ社らが提供する情報は、当社株主がシティ社らによる大量

買付行為の是非を判断するために必要な情報として十分とは認められない。追加でシティ社らに情報提供を依頼することなく、直ちに本対抗措置を発動すべきである（本勧告事項①）、(ii) シティ社らは本プランに規定する手続に違反したことが認められる（本勧告事項②）、(iii) シティ社らによる大量買付行為は、当社の企業価値ないし株主共同の利益を害するおそれがあるものと認められる（本勧告事項③）、(iv) 当社が株主総会を経ることなく本対抗措置を発動することは相当である旨（本勧告事項④）を勧告いたしました（以下「本勧告」といいます。）。なお、本特別委員会に対し、勧告・判断を求めた事項の内容については、本プランプレスリリースをご参照ください。本勧告の概要は以下のとおりです。

i 本勧告の形成過程及びその評価

本勧告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、本勧告形成過程は本勧告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。

ii 本勧告の理由

(i) 本勧告事項①について

以下の事情を踏まえれば、シティ社が提供する情報は、株主がシティ社らによる大量買付行為の是非を判断するために必要な情報として十分とは認められない。追加でシティ社らに情報提供を依頼することなく、直ちに本対抗措置を発動すべきである。

- ① シティ社による本回答（シティ社）は、当社がシティ社によるデュー・ディリジェンスを認めなかったため、当社の実情を詳細に把握することができず、買付後の経営方針を示すことができないとの主張の下、当社の経営権取得後の当社の企業価値を向上させる具体的な経営方針に関し記載していない。
- ② シティ社が、当社がシティ社によるデュー・ディリジェンスを認めなかったことを根拠として、当社の経営方針を具体的に示すことができない旨を繰り返し主張していることからすれば、シティ社に対し、経営方針について追加質問を行ったとしても、同様の回答がなされる可能性が高い。
- ③ シティ社が本プランの内容を認識しながら、市場において当社株式の買い増しを進めていることからすれば、当社がシティ社に追加の情報提供を求める場合、その間にシティ社は当社株式を市場で追加取得し、本プランに基づく対抗措置の実効性を低下させることや、株主への強圧性を増加させるおそれがあり、却って株主保護の観点から不合理的な帰結となる。

(ii) 本勧告事項②について

以下の事情を踏まえれば、シティ社らは本プランに規定する手続に違反したことが認められる。

- ① シティ社らは、本プランが導入された時点において、当社株式を合計で20.5%以上所有しており、本プラン導入以降に本追加取得を行っている結果、少なくとも2021年3月

16日時点において、当社株式を合計で7,183,600株（株券等保有割合：25.87%）所有するに至っており、本プランに定める手続を経ることなく大量買付行為を行ったと認められる。

- ② また、シティ社は、本追加情報提供請求に対し、回答期限が十分ではなく延長するように当社に求めながら、実際には同時に本追加取得を進めていたものであり、本プランに定める手続への違反の程度は大きい。
- ③ シティ社は、本プランに定める手続を経ることなく、買付予定数について上限を設けない本第2回予告公開買付けを決定している。

(iii) 本勧告事項③について

以下の事情を踏まえれば、シティ社らによる大量買付行為は、当社の企業価値ないし株主の共同の利益を害するおそれがあるものと認められる。

- ① 当社は、対象子会社売却について、(i)対象子会社売却後のJAG継続事業への経営資源の集中、(ii)対象子会社の企業価値の最大化を可能とするパートナーへの売却、当該売却先との連携を目的としており、ひいては、対象子会社の事業を含む当社グループの株主その他の全てのステークホルダーにとっての価値の総和としての企業価値を最大化することを目的としている。これに対して、本第2回予告公開買付けプレスリリース（シティ社）では、本第2回予告公開買付けの目的を、大要、本プラン導入の決定は当社取締役会の保身を目的とした違法なものであり、当社現経営陣により当社の企業価値や株主価値が毀損されることを防ぐためと述べるにとどまり、企業価値向上の観点からは何ら当社買収を行う具体的な意義が述べられていない。また、シティ社は、本回答（シティ社）において、対象子会社の株式を、最も高い価格で購入する買い手に売却する方針であることを明言しており、売却後の対象子会社の企業価値を最大化する予定はなく、JAG継続事業との連携も予定していない。これらのことから、シティ社による市場での当社株式の買い増し及び本第2回予告公開買付けは、シティ社が当社の経営権を取得した後、単に株主還元等で当社グループ財産の売却益を得ることのみを目的としていることは明らかであり、当社の企業価値向上を図る意図が認められない。
- ② シティ社らによる当社株式の追加取得ひいては当社の経営権の取得に関して、実際に、当社グループ従業員及び取引先から、当社に対して、不安・動揺（当社グループの一部従業員からは断固反対の意思表示）を示す多くの声が寄せられている。特に、①当社の一部取引先金融機関において、シティ社らによる当社の経営権取得への懸念を踏まえて先行きが不透明であることを理由として、今後の事業活動への悪影響を懸念し、当社に対する融資が慎重化しており、②一部取引先より、支払いサイトの短縮等の取引条件の変更要請、一部取引先金融機関より当社の保証に代わり定期預金の担保の要請等が行われていることに鑑みると、シティ社による経営権取得が行われた場合には、当社が取引先金融機関に対して負担する金銭債務について期限の利益を喪失するおそれがあるなど、当社の財務基盤ひいては当社の存続に危機が生じるおそれがある。

- ③ 上記のような取引先金融機関の反応を踏まえれば、シティ社が本回答（シティ社）において、「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、対象子会社の株式売却代金の資金使途等」について何ら具体的に回答していないことは、シティ社による経営権取得後の当社の財務状態の見通しについて強い懸念を一般株主に抱かせるおそれがある。
- ④ シティ社による本回答（シティ社）が上記(i)のとおり株主がシティ社らによる大量買付行為の是非を判断するために必要な情報として十分なものと認められないことは、それ自体でシティ社らが当社企業価値及び既存株主の利益に配慮していない証左といえる。
- ⑤ 当社は、買付予定数の下限を設定しない公開買付けにおいては強圧性の問題が存在し、当社の少数株主が真の意思に反して当該公開買付けに応募することを強制される懸念があることについて、シティ社に再三にわたり伝えていたにもかかわらず、シティ社らは、上記のとおり、既に本プランに定める手続に違反しつつ強圧性の強い市場での買付けを進めており、また、本公開買付けに続き買付予定数に下限が設けられておらず、強圧性が排除されていない本第2回予告公開買付けを予告している。これは、当社の株主の意思ひいては株主共同の利益を軽視していることの現れと認められる。

(iv) 本勧告事項④について

以下の事情を踏まえれば、当社が株主総会を経ることなく本対抗措置を発動することは相当である。

① 対抗措置発動の是非

以下の諸要素を考慮すると、本プランに基づく対抗措置の発動の必要性が認められる。

- (a) シティ社は、市場で当社株式の買い増しを進めているところ、市場での買付けには、金商法上の情報開示規制としては、大量保有報告制度しか存在せず、事前に買付けの時期、価格、数量などの情報が株主に開示されず、買収後の経営方針も示されないことから、当社株主への強圧性が強い。
- (b) シティ社が行う予定である本第2回予告公開買付けにおいても、本公開買付けと同様に、買付予定数の下限を設定しないことが予定されている。このような公開買付けが開始された場合、本来であれば当該公開買付けに賛同をしていない株主が、逆に当該公開買付けに応募せざるを得ないと考える強圧性の問題が存在する。
- (c) 強圧性がある市場での買い増しが進められる場合（上記(a)）、その強圧性から、当社の株主が市場でシティ社に株式を売却せざるを得なくなり、本プランに違反した状態にあるシティ社による株式の取得が不当に促進されることになる。また、強圧性が排除されていない公開買付けが行われる場合（上記(b)）、対象会社の企業価値を減少させる買収であっても、当社の株主は当該公開買付けに応募せざるを得ず、当社の企業価値ひいては株主共同の利益が害されることになる。このような事態を避けるため、本対抗措置を発動する必要性が認められる。

(d) シティ社は当社の経営権の取得を企図するのであれば、コントロール・プレミアムを付した価格で公開買付けを行い、株主に等しく売却の機会を提供するべきであるにもかかわらず、実際には、今後の当社株主総会での影響力を高めるべく、本公開買付けの撤回後直ちに、市場において本公開買付けにおける買付価格を大幅に下回る価格による当社株式の買い集めを開始し、現在も買い増しを進めている。当社は一般株主の利益を可能な限り保護するために、本対抗措置を発動する必要が認められる。

また、以下の諸要素を考慮すると本プランに基づく対抗措置の発動の相当性が認められる。

(e) 本プランに基づく対抗措置は、シティ社らが大量買付行為を中止した場合には、廃止されるものであり、また、シティ社には差止め請求による防御手段も確保されている。

(f) 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、シティ社に対して不当に経済的損失を与えることが回避されている。

② 株主総会を経ることなく本プランに基づく対抗措置を発動することの是非

以下の諸要素を総合的に考慮すると、株主総会を経ず、当社取締役会決議限りで対抗措置を発動することには必要性及び相当性が認められる。

(a) シティ社が現在進めている市場での当社株式の買い集めは強圧性が強いいため、一般株主が当社株式を売却するおそれが高い。このような状況において本対抗措置発動に関する株主の意思を確認する株主総会を待っているのは、シティ社らが市場買付けをさらに進める結果、自らの意思に反して当社株式を売却せざるを得なくなる当社株主が増加するという不合理な帰結となる。

(b) 上記の株主総会を待っているのは、その間の強圧性が排除されていないシティ社らによる市場買付けによりシティ社らの支配権獲得が進む結果、同総会において一般株主の意思が反映されないという不当な結果となるおそれがある。

(c) 上記の株主総会における決議を待つ場合、その間にシティ社らによる市場買付けによって、シティ社による支配権の獲得が進むため、当該株主総会で本プランに基づく対抗措置の発動が可決された場合であっても、大量買付者の議決権比率を希釈化させる対抗措置の効果は低下することとなる。

かかる本特別委員会の勧告を受け、当社取締役会は、慎重に検討及び審議を行った結果、本日、審議及び決議に参加した当社の取締役の全員一致で、本対抗措置の発動を決議いたしました。また、本取締役会には、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。

本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、当社取締役呉文繡氏（以下「呉氏」といいます。）及び当社取締役西田信一氏（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（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対抗措置の発動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対抗措置の発動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対抗措置の発動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。

2. 本新株予約権の無償割当ての内容

本新株予約権の無償割当ての内容は、下記Ⅲに記載のとおりです。

3. 本新株予約権の無償割当ての中止の可能性

当社は、当社取締役会において、シティ社らによる当社の経営権の取得を図る具体的かつ切迫した懸念が消滅する等、当社の企業価値・株主共同の利益の確保・向上という観点から本対抗措置の発動の継続が相当でないと判断したときは、本特別委員会の意見を最大限尊重した上で、本新株予約権の無償割当てを中止する可能性があります。

本新株予約権の無償割当ての中止を決定した場合には、当社は、適時にその旨を開示いたしますので、引き続き、当社が開示する情報にご留意いただきますようお願い申し上げます。

4. 今後の手続・日程

本新株予約権の無償割当て及びその行使等に係る主要なスケジュールは、以下のとおりです。

2021年3月22日（本日）	本新株予約権の無償割当ての取締役会決議
2021年4月12日	本新株予約権の無償割当ての基準日
2021年4月13日	本新株予約権の無償割当ての効力発生日
2021年6月末頃まで	当社による本新株予約権の取得 (対価として普通株式/乙種新株予約権の交付)
2021年9月1日※	本新株予約権の行使期間の初日
2021年9月1日	乙種新株予約権の行使期間の初日
2021年12月31日※	本新株予約権の行使期間の末日

なお、仮に本新株予約権の無償割当てが実施され、本対抗措置の発動が停止されない場合においても、下記6に記載のとおり、当社は、2021年6月末頃までに、本新株予約権に付された取得条項に基づき、本新株予約権の取得を予定していることから、本新株予約権の行使期間（上記スケジュールのうち、※を付している2021年9月1日から2021年12月31日までの期間）において、実際には、株主の皆様により本新株予約権が行使されることは想定されません。

5. 本新株予約権の無償割当てが株主及び投資家の皆様に与える影響について

(1) 本新株予約権の無償割当てに関する事項の決定時に株主及び投資家の皆様に与える影響

本取締役会において本新株予約権の無償割当てに関する事項の決定がなされましたが、現時点においては、株主の皆様に対して本新株予約権の無償割当て自体は実施されておりません。したがって、現時点においては、株主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ありません。

(2) 本新株予約権の無償割当て時に株主及び投資家の皆様に与える影響

本新株予約権は、株主の皆様に対して、株主の皆様が本新株予約権の無償割当ての基準日に保有する株式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、シティ社らによる当社の経営権の取得を図る具体的かつ切迫した懸念が消滅する等して、当社の企業価値・株主共同の利益の確保・向上という観点から本対抗措置の発動の継続が相当でないと考えられる状況に至った場合には、本対抗措置の発動を停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。）。具体的には、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本新株予約権に係る発行要項第12項(3)の取得条項に基づき無償で本新株予約権の全てを取得する場合がありますが、その場合、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。

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。もともと、本新株予約権それ自体の譲渡は制限されているため、本新株予約権の無償割当ての効力発生日以降、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、株主の皆様が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う株主の皆様の手続

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は、本新株予約権の無償割当ての効力発生日において当然に新株予約権者となるため、申込みの手続は不要です。

また、下記6に記載のとおり、当社は、本新株予約権の無償割当てが実施された場合、本対抗措置の発動が停止されない限り、2021年6月末頃までに、本新株予約権の取得を行うことを予定しております。この場合、本新株予約権の新株予約権者となる株主の皆様は、本新株予約権の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、当社株式を受領することになります。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。

6. 本新株予約権の取得等の方針

当社は、本取締役会において、本新株予約権の無償割当てが実施された場合、2021年6月末頃までに、上記5(3)に記載の本新株予約権の取得を行うことを予定している旨を確認しております。本新株予約権の取得を決定した場合には、その詳細について速やかにお知らせいたします。

なお、上記3に記載のとおり、本新株予約権の無償割当ての効力発生日以降に、当社取締役会において、当社の企業価値・株主共同の利益の確保・向上という観点から本対抗措置の発動の継続が相当でないと判断したときには、当社取締役会は、本対抗措置の発動の停止の決議を行い、本新株予約権に係る発行要項第12項(3)に従い割り当てた全ての本新株予約権を無償で取得いたします。

II. 本新株予約権の無償割当てに係る基準日設定

当社は、本新株予約権の無償割当てを受ける株主を確定するため、2021年4月12日を基準日と定め、同日の最終の株主名簿に記載又は記録された株主の皆様をもって、本新株予約権の無償割当てを受ける株主といたします。

- | | |
|-------------|--|
| (1) 基準日 | 2021年4月12日(月曜日) |
| (2) 公告日(予定) | 2021年3月26日(金曜日) |
| (3) 公告方法 | 電子公告(当社ホームページに掲載いたします。)
https://www.japanasiagroup.jp/ir/stock/announcement.html |

III. 新株予約権の発行要項

1. 新株予約権の名称
甲種新株予約権(以下「本新株予約権」という。)
2. 本新株予約権の数
基準日(第5項で定義される。以下同じ。)における当社の最終の発行済株式の総数(但し、当社が有する当社株式の数を控除する。)とする。
3. 割当方法
株主割当ての方法による。基準日現在の株主名簿に記載又は記録された株主に対し、その有する当社株式1株につき、1個の割合をもって、本新株予約権を割り当てる。但し、当社が有する当社株式については、本新株予約権を割り当てない。
4. 本新株予約権の払込金額
無償
5. 基準日
2021年4月12日

6. 本新株予約権の割当てが効力を発生する日

2021年4月13日

7. 本新株予約権の目的である株式の種類及び数

本新株予約権1個当たりの目的である株式の種類及び数は、当社普通株式1株とする。

8. 本新株予約権の行使期間

2021年9月1日から2021年12月31日までとする。

9. 本新株予約権の行使に際して出資される財産の価額

(1) 各本新株予約権の行使に際して出資される財産は金銭とし、その価額は、行使価額（下記(2)で定義される。）に割当株式数を乗じた額とする。

(2) 本新株予約権の行使に際して出資される当社普通株式1株当たりの金銭の額（「行使価額」という。）は、1円とする。

10. 本新株予約権の行使の条件

(1) 以下の①ないし③に該当する者（以下「特定株式保有者」という。）は、本新株予約権を行使することができないものとする。

① 株式会社シティインデックスイレブンス（以下「大量買付者」という。）

② 村上世彰氏、村上裕恵氏、村上貴輝氏、野村絢氏、村上玲氏、野村幸弘氏、池田龍哉氏、福島啓修氏、中島章智氏、株式会社レノ、株式会社フォルティス、株式会社C&I Holdings、株式会社南青山不動産、株式会社オフィスサポート、株式会社ATRA、株式会社エスグラントコーポレーションその他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項に規定する「共同保有者」をいい、同条第6項に基づき共同保有者とみなされる者を含む。）及び特別関係者（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」をいう。）

③ 当社取締役会が当社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

(a) 上記①から本③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

(b) 上記①から本③までに該当する者の「関係者」。なお、「関係者」とは、上記①から本③までに該当する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（三田証券株式会社を含む。）、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う。組合その他のファンドに係る「関係者」の判断においては、ファンド・マネージャーの実質的同一性その他の諸事情を勘案するものとする。

(2) 本新株予約権を保有する者（以下「本新株予約権者」という。）は、当社に対し、上記(1)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(1)の特定株式保有者に該当しないことを含む。）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、その他特定株式保有者に該当しない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るものとする。

- (3) 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るものとする。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ない。
- (4) 上記(3)の条件の充足の確認は、上記(2)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する。
- (5) 各本新株予約権の一部行使は、できないものとする。

11. 本新株予約権の譲渡制限

本新株予約権の譲渡については、当社取締役会の承認を要するものとする。

12. 本新株予約権の取得

- (1) 当社は、2021年4月14日以降に当社取締役会が決議した場合は、当社取締役会で定める取得日に、全ての、当該取得日時点で未行使であり、第10項(1)及び(2)の規定に従い行使可能な本新株予約権（下記(2)において「行使適格本新株予約権」という。）につき、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を乗じた数の当社普通株式を対価として、本新株予約権者（当社を除く。）の保有する本新株予約権を取得することができる。
- (2) 当社は、2021年4月14日以降に当社取締役会が決議した場合は、当社取締役会で定める取得日に、当該取得日時点で未行使である行使適格本新株予約権以外の全ての本新株予約権につき、取得に係る本新株予約権と同数の当社新株予約権で特定株式保有者による行使に一定の制約が付されたもの（別添に記載する内容のものとする。）を対価として、本新株予約権者（当社を除く。）の保有する本新株予約権を取得することができる。
- (3) 当社は、2021年8月31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する。
- (4) 上記(1)及び(2)に基づく本新株予約権の取得に関する条件充足に関しては、第10項(2)に定める手続に準じた手続により確認するものとする。

13. 本新株予約権の行使により株式を発行する場合の増加する資本金及び資本準備金

本新株予約権の行使により株式を発行する場合の増加する資本金の額は、会社計算規則第17条の定めるところに従って算定された資本金等増加限度額に0.5を乗じた金額とし、計算の結果1円未満の端数を生じる場合はその端数を切り上げた額とする。増加する資本準備金の額は、資本金等増加限度額より増加する資本金の額を減じた額とする。

14. 本新株予約権の行使請求の方法

- (1) 本新株予約権者は、本新株予約権を行使する場合、第8項記載の本新株予約権を行使することができる期間中に第16項記載の行使請求受付場所に対して、行使請求に必要な事項を通知するものとする。
- (2) 本新株予約権者は、本新株予約権を行使する場合、前号の行使請求の通知に加えて、本新株予約権の行使に際して出資される財産の価額の全額を現金にて第17項に定める払込取扱場所の当社が指定する口座に振り込むものとする。
- (3) 本新株予約権の行使請求の効力は、第16項記載の行使請求受付場所に対する行使請求に必要な全部の事項の通知が行われ、かつ当該本新株予約権の行使に際して出資される財産の価額の全額が前号に定める口座に入金された日に発生する。

15. 新株予約権証券の不発行

当社は、本新株予約権に関して、新株予約権証券を発行しない。

16. 行使請求受付場所

当社総務人事部

17. 払込取扱場所

みずほ信託銀行株式会社

18. その他

上記に定めるもののほか、本新株予約権発行に関し必要な事項の決定について当社取締役に一任する。

(別添) 乙種新株予約権の内容

1. 新株予約権の名称

乙種新株予約権 (以下「本新株予約権」という。)

2. 本新株予約権の目的である株式の種類及び数

本新株予約権 1 個当たりの目的である株式の種類及び数は、当社普通株式 1 株とする。

3. 本新株予約権の行使に際して出資される財産の価額

(1) 各本新株予約権の行使に際して出資される財産は金銭とし、その価額は、行使価額 (下記 (2) で定義される。) に割当株式数を乗じた額とする。

(2) 本新株予約権の行使に際して出資される当社普通株式 1 株当たりの金銭の額 (「行使価額」という。) は、1 円とする。

4. 本新株予約権の行使期間

2021 年 9 月 1 日から 2036 年 8 月 31 日までとする。

5. 本新株予約権の行使により株式を発行する場合の増加する資本金及び資本準備金

本新株予約権の行使により株式を発行する場合の増加する資本金の額は、会社計算規則第 17 条の定めるところに従って算定された資本金等増加限度額に 0.5 を乗じた金額とし、計算の結果 1 円未満の端数を生じる場合はその端数を切り上げた額とする。増加する資本準備金の額は、資本金等増加限度額より増加する資本金の額を減じた額とする。

6. 本新株予約権の譲渡制限

本新株予約権の譲渡については、当社取締役会の承認を要するものとする。

7. 本新株予約権の取得

当社は、本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 (以下「本新株予約権取得日」という。) に、未行使の本新株予約権が残存するときは、当該本新株予約権の全て (但し、行使条件が充足されていないものに限る。) を、本新株予約権取得日時点における当該本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る。

8. 本新株予約権の行使の条件

(1) 本新株予約権を保有する者 (以下「本新株予約権者」という。) は、次のいずれかの条件を満たさない場合 (第三者のために行使する場合には当該第三者が次のいずれかの条件を満たさない場合を含む。) には、本新株予約権を行使することができない。

① 本新株予約権者が大量買付行為 (下記(4)で定義される。) 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ること。

② (i) 本新株予約権者の株券等保有割合 (下記(4)で定義される。) (但し、本項において、株券等保有割合の計算に当たっては本新株予約権者やその共同保有者 (下記(3)で定義される。) 以外の特定株式保有者 (下記(3)で定義される。) についても当該本新株予約権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本新株予約権は除外して算定する。) として当社取締役会が

認めた割合が20.5%を下回っているとき、又は(ii)本新株予約権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、本新株予約権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本新株予約権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、本新株予約権者その他の特定株式保有者は、本新株予約権につき、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るものとする。

- (2) 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るものとする。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ない。
- (3) 特定株式保有者とは、以下の①ないし④に該当する者を意味する。なお、株式会社シティインデックスイレブンス、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が本新株予約権者となる場合には、例えば、2021年3月22日現在の関係が維持されることを前提とした場合、村上世彰氏、村上裕恵氏、村上貴輝氏、野村絢氏、村上玲氏、野村幸弘氏、池田龍哉氏、福島啓修氏、中島章智氏、株式会社レノ、株式会社フォルティス、株式会社C&I Holdings、株式会社南青山不動産、株式会社オフィスサポート、株式会社ATRA、株式会社エスグラントコーポレーション、株式会社シティインデックスイレブンスは、特定株式保有者に該当する。

- ① 本新株予約権者
- ② 本新株予約権者の共同保有者（金融商品取引法第27条の23第5項に規定する「共同保有者」をいい、同条第6項に基づき共同保有者とみなされる者を含む。以下同じ。）
- ③ 本新株予約権者の特別関係者（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」をいう。以下同じ。）
- ④ 当社取締役会が以下のいずれかに該当すると合理的に認定した者
- (a) 上記①から本④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
- (b) 上記①から本④までに該当する者の「関係者」。なお、「関係者」とは、上記①から本④までに該当する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（三田証券株式会社を含む。）、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う。組合その他

のファンドに係る「関係者」の判断においては、ファンド・マネージャーの実質的同一性その他の諸事情を勘案するものとする。

- (4) 「大量買付行為」とは、以下の各号に定める行為を意味する。但し、当社取締役会があらかじめ承認したものを除く。
- 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（金融商品取引法第27条の23第1項に規定する「株券等」をいう。以下別段の定めがない限り同じ。）の保有者（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。）が保有（金融商品取引法第27条の23第4項に規定する「保有」をいう。）する当社の株券等に係る株券等保有割合（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」をいう。）の合計
- ii. 当社の株券等（金融商品取引法第27条の2第1項に規定する「株券等」をいう。以下本iiにおいて同じ。）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（金融商品取引法第27条の2第1項に規定する「所有」をいう。）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（但し、金融商品取引法第27条の2第7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項で定める者を除く。）が所有する当社の株券等に係る株券等所有割合（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」をいう。）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む。以下「特定保有者」という。）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むが、それに限らない。）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①又は②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」という。）が、当社の他の株主（複数である場合を含む。以下本③において同じ。）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を樹立するあらゆる行為（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る。）
- (5) 上記(4)③における「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断は、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する。

- (6) 上記(4)③所定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する。なお、当社取締役会は、上記(4)③所定の要件に該当するか否かの判断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る。
- (7) 上記(2)の条件の充足の確認は、当社取締役会が定めるところによるものとする。
- (8) 各本新株予約権の一部行使は、できないものとする。

9. 本新株予約権の行使請求の方法

- (1) 本新株予約権者は、本新株予約権を行使する場合、第4項記載の本新株予約権を行使することができる期間中に第11項記載の行使請求受付場所に対して、行使請求に必要な事項を通知するものとする。
- (2) 本新株予約権者は、本新株予約権を行使する場合、前号の行使請求の通知に加えて、本新株予約権の行使に際して出資される財産の価額の全額を現金にて第12項に定める払込取扱場所の当社が指定する口座に振り込むものとする。
- (3) 本新株予約権の行使請求の効力は、第11項記載の行使請求受付場所に対する行使請求に必要な全部の事項の通知が行われ、かつ当該本新株予約権の行使に際して出資される財産の価額の全額が前号に定める口座に入金された日に発生する。

10. 新株予約権証券の不発行

当社は、本新株予約権に関して、新株予約権証券を発行しない。

11. 行使請求受付場所

当社総務人事部

12. 払込取扱場所

みずほ信託銀行株式会社

13. その他

上記に定めるもののほか、本新株予約権の内容に関し必要な事項の決定について当社取締役に一任する。

以上

(別添) 2021年3月9日付け「当社買収防衛策に基づくご質問」に対するご回答

【はじめに】

弊社は、貴社が2021年3月9日付けで決定し公表された大量買付行為への対応方針（以下「本買収防衛策」といいます。）は違法なものであり、撤回されるべきであると考えております。従って、以下の回答は、本買収防衛策を容認するものではありません。

そもそも、貴社は、貴社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。）のMBO（以下「本件MBO」といいます。）によって、貴社の主要な子会社である国際航業株式会社及びJAG国際エナジー株式会社の2社（以下「対象子会社」といいます。）をカーライルに譲渡し、株式会社ザクティ（以下「ザクティ」といいます。）を中心とする対象子会社以外の子会社を山下氏が取得する（貴社はホールディングカンパニーですから、対象子会社を譲渡した後の貴社の取得は、実質的には対象子会社以外の子会社の取得です。）ということ企図していました。

弊社は、本公開買付けの開始に当たり、対象子会社はカーライルに、ザクティは山下氏に譲渡するという方針を示し、加えて、同年2月16日付書簡において、山下氏に対してザクティ以外の子会社も合わせて取得したいという意向であれば、その意向を聞かせてほしいと尋ねており、貴社子会社の帰趨については、本件MBOと同様の方針でした。

しかるに、山下氏は、対象子会社以外の子会社について、取得の意向を示しませんでした。不当に多額の純資産を得られるという本件MBOのもとでは、対象子会社以外の子会社の取得及び経営に強い意欲を示していたにもかかわらず、本件MBOが不成立となって多額の純資産を得られないのであれば取得しないというのは、対象子会社以外の子会社の経営について責任を放棄するものというほかありません。

この点、貴社取締役会も、本件MBOについては賛同しておきながら、弊社の同様のスキーム（山下氏が不当に多額の純資産を得ることにはならないという点で異なります。）による本公開買付けには反対し、弊社が基本的には貴社のこれまでの経営方針を尊重する旨を明らかにしているにも拘わらず、また、貴社の経営上の課題をより深く理解するための弊社との協議や弊社によるデュー・ディリジェンスを一切拒絶しておいて具体的な経営方針等を示せという無理難題を突きつけるというのは、極めて不公平かつ不公正であると評価せざるを得ません。

貴社は、対象子会社以外の子会社の企業価値は大幅なマイナス評価であると主張していますが、そうであれば、貴社取締役会は、貴社の企業価値を大きく毀損してきたということであり、経営責任を免れません。

また、これまで繰り返し述べてきたように、本件MBOは、貴社株主の大きな犠牲のもとに山下氏が不当に過大な利益を得るというものであり、株主価値を著しく毀損するものでした。

貴社取締役会は、上記のとおり、貴社の企業価値を大きく毀損し、また、株主価値を著しく毀損しようとしていたのであり、本買収防衛策は、企業価値や株主価値を破壊する経営陣を守るための保身の手段にほかなりません。本買収防衛策の可否の判断について株主總會の意思を問うのであれば、その前提として、本件MBOのようなMBO或いは経営陣との事前合意の下に行うTOB（以下「本件MBO類似行為」といいます。）、は今後一切行わないことを山下氏とカーライルは連名で確約するべきですし、取締役会はそのような確約を得た上で株主總會に買収防衛策導入の可否を問うべきです。そのような確約をせずに、弊社の買い増しを防ぐための本買収防衛策に株主の賛同を得て、後日、本件MBO類似行為を行うのであれば、畢竟、経営陣と取締役会は、弊社を無力化して邪魔者を排除したうえで自分たちの利益となる本件MBO類似行為を成功させるために買収防衛策を導入したことになり、株主に対する背信行為に他なりません。この点の確約を求めます。

NO	項目	質問事項
1	大量買付行為の予定の有無	<p>■ 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。</p> <p>【回答】 前回と同様に買付予定数に上限及び下限を設定せずに再度の公開買付けの実施を予定しております。公開買付価格を910円（本公開買付けの公開買付価格から特別配当300円を控除した金額）として、可及的速やかに開始する予定です。詳細は、別紙「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」のとおりです。</p> <p>■ 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。）。</p> <p>【回答】 別紙「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」記載のとおり、現経営陣により貴社の企業価値や株主価値が毀損されることを防ぎ、適正な公開買付価格による買付けにより対象者の企業価値や株主価値を向上させる目的です。</p> <p>■ 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。</p> <p>【回答】 非公開化する意図があります。</p>

2	経営方針	<p>■ 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。</p> <p>【回答】 「具体的にご回答ください。」と繰り返されていますが、弊社は、これまでも独自の経営方針を主張しておらず、貴社の従来の経営方針を基本的に尊重する旨を再三繰り返しております。また、貴社取締役会は、貴社の経営上の課題をより深く理解するための弊社との協議や弊社によるデュー・ディリジェンスを拒否して、貴社の具体的な事業内容、財務内容等の“具体的な課題“や”具体的な問題点“を把握できないようにしており、弊社が”具体的な“課題や問題点の分析に基づく”具体的な“回答を行うことを妨害しています。具体的な回答を行うために必要な協議や調査を拒絶しておいて、具体的な回答を求めるといのは、筋違いではないでしょうか。</p> <p>➤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、当社の株主の皆様適切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。</p> <p>【回答】 ①について 貴社は、2021年3月1日付開示文書において、対象子会社の売却資金により大幅な株主還元を行う旨を明らかにしています。そうであれば、対象子会社については、できるだけ高い価格で売却することが望ましく、最も高い価格で買ってもらえる買い手が貴社の企業価値向上に最も寄与する買い手であると考えられます。一方、ザクティについては、価格とともに、貴社の企業理念に賛同し、今後の貴社の事業の成長と多角化の過程で、相互に利益をもたらす友好的取引関係を築いていくことが期待できるかどうか重要な判断材料になり得るものと考えます。これらの判断についても貴社との協議と調査によって具体的な検討が可能だと思われま。</p> ②について 貴社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」に売却することが必要不可欠としていますが、これは、貴社経営陣の気に入った相手に売却するというようにも読めます。
---	------	---

		<p>貴社が3月1日付に開示した「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（概要）」には「入札形式にて早期に売却」と記載されていますが、これは買い手候補を広く募ったうえでその中からベストプライスを提示する買い手を有力候補者として検討するということでしょうか。対象子会社及びザクティの株式の売却プロセスに関しては、それが株主の重要関心事項であることに鑑み、売却プロセスを透明化し、買い手の選定理由を“具体的に”株主に開示すべきであると考えております。「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」を回答せよとのご依頼については、①で述べた方針に基づき、その方針に適う買い手を選定し、できるかぎり速やかに売却したいと考えております。これ以上の具体化は、前述のとおり、貴社取締役会が具体的な回答を行うための協議と調査、を妨害しているため、これを行うことができません。</p>
		<p>➢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。</p> <p>【回答】 売却代金の使途として、当然ながら、貴社の今後の事業の合理的な計画に基づく資金需要を踏まえた上で最適な資本構成の観点から有利子負債の減額を含めた有効な使途を決定すべきものと考えますが、前述のとおり、貴社取締役会が具体的な回答を行うための協議と調査を妨害しているため、これ以上の具体的な回答を行うことができません。</p> <p>➢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。</p> <p>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。</p> <p>【回答】</p>

当該質問は貴社が2021年2月10日付で公表した意見表明報告書別紙「公開買付者に対する質問」第2(1)と同様の質問ですので、これに対する回答は対質問回答報告書で行った回答と同様ということになります。当該回答について、貴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ないと書かれていますが、前述のとおり、弊社は貴社の従前の経営方針を基本的に維持する所存であり、弊社独自の経営方針を主張しておりません。ですから、弊社の回答が貴社の経営方針に類似するのは当然であり、弊社独自の経営方針が記載されていないとして弊社を非難するのは筋違いです。加えて、貴社取締役会が弊社との協議や弊社によるデュー・ディリジェンスを認めてくださっている以上、弊社とは異なる視点から各社の経営方針について考察することも可能ですが、そのような協議や調査を貴社が拒否している以上、弊社としては、公表資料のみから判断するほかありません。貴社取締役会が弊社をして公表資料のみから判断するほかないようにしておいて、それを「表面的になぞったものに過ぎない」と批判して貴社と異なる経営方針を述べよと求めるのは、不当というほかありません。

これに関連して、貴社のサンヨーホームズ株式会社（以下「サンヨーホームズ」といいます。）に対する公開買付けに係る平成30年4月27日付け公開買付届出書及び同年5月24日付け対質問回答報告書並びにサンヨーホームズの同月28日付け「日本アジアグループ株式会社による当社株券に対する公開買付けに関する意見表明（反対）のお知らせ」によれば、貴社は、サンヨーホームズとの協議はおろか、サンヨーホームズの株主としての対話も一切避けただでサンヨーホームズに対する公開買付けを実施しています。また、サンヨーホームズから同社とのシナジー及び企業価値向上策について質問されたのに対し、「公開買付者と対象者の協業により想定されるシナジーや企業価値向上に関する定量的な評価については、本公開買付け後の公開買付者と対象者との協議を経て具体的に検討されるものと考えております。」という回答を行っています。

弊社は、貴社に対する公開買付けの予定を公表する前に貴社との書簡のやり取りを行い、公開買付け開始前にはカーライルとの協議も行っており、また、貴社のご質問に対しても、貴社取締役会が弊社との協議や弊社によるデュー・ディリジェンスを拒絶される中で、できるだけ具体的に回答させていただいております。貴社の弊社に対する対応は、貴社の3年前のサンヨーホームズに対する対応と全く整合性が取れていないのではないのでしょうか。

なお、サンヨーホームズは、前記「日本アジアグループ株式会社による当社株券に対する公開買付けに関する意見表明（反対）のお知らせ」において、次のように述べています。

「これら公開買付者の考え方は当社を取り巻く事業環境、当社住宅事業のコアコンピタンス（競争力の源泉）、既存取引先との提携関係及び提携に至るまでの経緯並びにステークホルダーとの対話の重要性等について正確な認識を欠いていると言わざるをえません。また、本対質問回答報告書における公開買付者の回答によれば、当社の取組みは公開買付者の企業理念である「安心で安全、そして持続可能なまちづくりで社会に貢献」と一致するものであると抽象的に述べるにすぎず（本対質問回答報告書別紙2頁及び7頁）、公開買付者は当社の事業分野に関する認識において当社との隔たりがあり、当社の事業、ひいては当社の企業価値の本質についての認識が不足している見受けられます。また、公開買付者は、公開買付者が提案する事業戦略及び施策をベースとした協業を想定しているようですが、その内容は、

多面的な協業の可能性や知見の融合を追求し、共通価値を創造するといった具体性を欠くものにとどまっており（本対質問回答報告書別紙2頁及び8頁）、当社の事業内容及びステークホルダーとの関わり方、住宅事業を営む上での対話の重要性等についての理解が不十分である現状に鑑みると、当社のビジネスパートナーとして相互理解を得られるとは思えません。したがって、当社は、公開買付者の提案する事業戦略及び施策を実行しても当社の企業価値向上は見込めず、逆に毀損する可能性が否定できないと判断し、本公開買付けに反対の意見を表明するに至りました。」

➤ 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。

【回答】

弊社は対質問回答報告書にて対象子会社及びザクティ以外の貴社グループ事業に関する業界の今後の見通し、市場の今後の需要及び動向、業界内での貴社の位置づけ、弊社が考える貴社の経営の方向性については回答しております。対質問回答報告書別紙第2(1)をご確認ください。それ以上の具体的な説明は、前述のとおり、貴社取締役会が具体的な回答を行うための協議と調査を妨害しているため、行うことができません。

➤ 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。

【回答】

弊社が考える企業価値の源泉は「技術力」「企業風土」「人材」「ブランド力」「ネットワーク」です。企業にとって重要なことはこれらすべてを活かしたうえで、経営者が明確なビジョンを提示し、的確な経営改革、経営戦略に基づいて事業活動を行い、結果として利益の最大化に結び付けることであると考えています。貴社取締役会が弊社において具体的な回答を行うための協議と調査を認めて下さっていただければ、それによって得られた情報を基に的確な中長期の経営計画を提示し、利益の最大化に結び付け、貴社の企業価値を向上させる具体的な提案をできました。そのような提案を得て企業価値向上のために生かす努力を経営陣がなさらず、寧ろそのような協議や調査を妨害しているのは誠に遺憾なことです。

		<p>➤ 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かについて具体的にご回答ください。</p> <p>【回答】</p> <p>①について これについても、貴社取締役会が弊社との協議及び弊社によるデュー・ディリジェンスを拒否しているため、具体的には回答いたしかねますが、これまでに繰り返し述べているとおり、基本的には、貴社のミッションやビジョンを含め、従前の経営方針を変更する考えはなく、その維持が貴社の企業価値及び株主価値の向上に資するものである限りにおいて、維持することになります。</p> <p>②について 基本的には貴社の従前の施策を含む経営方針を維持するつもりですが、それ以上に何か独自の考えを提示せよという趣旨のご依頼であれば、具体的な施策については、貴社から協議やデュー・ディリジェンスを拒否されている中では、回答のしようがないとしか申し上げられません。</p>
		<p>➤ 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。</p> <p>【回答】 貴社はホールディングカンパニーであることから、貴社の関係子会社の開示資料は限定的であり、公表資料だけでは各子会社の詳細な資産額、資産内訳についても把握することができません。従って、上記については貴社取締役会が弊社との協議及び弊社によるデュー・ディリジェンスを拒否し続けている中では、具体的な回答のしようがありません。</p> <p>➤ 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</p>

		<p>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。</p> <p>【回答】 本公開買付けで予定していた経営方針と基本的には異なるものはありませんが、貴社取締役会の皆様が、不当なMBOやザクティの経営不振による株主価値、企業価値の毀損に対する反省もないまま、特別配当により強引に本公開買付けを撤回に追い込み、違法な買収防衛策の導入を決定するといった行為に及んでいることを考えると、取締役の解任ということも視野に入れざるを得ないのではないかと考えております。</p>
3	<p>ステークホルダーの処遇等の方針</p>	<p>■ 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。</p> <p>【回答】 まず、「貴社のステークホルダーの処遇等の方針」の各質問にご回答するに際し申し上げたいのは、全ての企業は、従業員、取引先、株主といった全てのステークホルダーの利益の向上を企図する必要があるということです。弊社は、貴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ございます。具体的な方針・内容については、貴社取締役会が弊社との協議及び弊社によるデュー・ディリジェンスを拒否し続けている中では、ご回答のしようがございません。</p> <p>■ 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。</p> <p>【回答】 貴社の取引先・顧客の利益及びその意思を尊重する意向がございます。こちらの質問についても、上記と同様に、具体的な方針・内容については、貴社取締役会が弊社との協議及び弊社によるデュー・ディリジェンスを拒否し続けている中では、ご回答のしようがございません。</p> <p>■ 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</p>

		<p>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。</p> <p>【回答】 貴社グループの取引先又は顧客との関係の変更を求めることは、現時点では、想定しておりません。また、貴社取締役会が弊社との協議及び弊社によるデュー・ディリジェンスを拒否し続けている中では、「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」という点に関し、具体的な方針・内容と理由について、ご回答のしようがございません。</p>
4	その他	<p>■ 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。</p> <p>【回答】 今回のご質問の大半は貴社特別委員会が弊社予告公開買付けに関して行ったご質問及び貴社が2021年2月10日付で公表した意見表明報告書別紙「公開買付者に対する質問」と同様のものです。弊社はこれらに対する回答にて、貴社取締役会が弊社との協議及び弊社によるデュー・ディリジェンスを拒否し続けている中でも、可能な限り、把握できる情報を基に回答を行ってまいりました。貴社はホールディングカンパニーであることから、関係子会社の開示資料は限定的です。弊社は、貴社取締役会に弊社との協議及び弊社によるデュー・ディリジェンスを受け入れていただけるのであれば、経営方針について詳細に回答する用意がある旨をお伝えし、貴社取締役会に対し、弊社との協議及び弊社によるデュー・ディリジェンスを受け入れるよう求めて参りました。“具体的な”理由を示さずにそれを拒み続けてきた貴社の姿勢は、弊社の公開買付けを具体的な提案がないとして排除し、本件MBOの実施を優先させようとする株主に対する背信行為です。そうでないならば、何故弊社が求める協議やデュー・ディリジェンスを拒否し続けてきたのか、いかなる損害が発生する懸念があつて拒み続けてきたのか、株主が公平な判断を行なうために、具体的な理由を示す回答を求めます。</p> <p>弊社は貴社取締役会の皆様が、MBO公開買付けに賛同され、応募を推奨されたのにもかかわらず、本公開買付けに対しては、多額の配当を公開買付けの決済開始日前を基準日として行うことを決定することによって弊社が本公開買付けを撤回せざるを得なくするような対抗措置を行い、その後、買収防衛策の導入の決定を行ったことは、貴社経営陣の保身のために貴社全株主の利益を犠牲にするものであると考えております。</p> <p>また、冒頭に述べましたように、本買収防衛策の可否の判断について株主総会の意思を問うのであれば、その前提として、本件MBO類似行為は今後一切行なわないことを山下氏とカーライルは連名で確約するべきですし、取締役</p>

会はそのような確約を得た上で株主総会に買収防衛策導入の可否を問うべきです。そのような確約をせずに、弊社の買い増しを防ぐための買収防衛策に株主の賛同を得て、後日本件 MBO 類似行為を行うのであれば、畢竟、経営陣と取締役会は、弊社を無力化して邪魔者を排除したうえで自分たちの利益となる本件 MBO 類似行為を成功させるために買収防衛策を導入したことになり、株主に対する背信行為に他なりません。この点の確約を求めます。

なお、2021年3月1日付けで貴社が特別配当と同時に公表された「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（概要）」には、上場を維持300円の特別配当のほかに、「追加の大幅な株主還元策」として「今後、中心的事業会社2社の売却方針が決まり次第、売却資金を以て、追加の大幅な株主還元策を予定」と記載されていますが、「追加の大幅な株主還元策」についての具体的内容は開示されていません。本公開買付けにおいて弊社が提示していた公開買付け価格は1210円であるところ、貴社取締役会の皆様は、特別配当の決定によって弊社をして本公開買付けの撤回を余儀なくさせ、貴社株主の皆様が貴社株式を1210円で売却する機会を失わせたのですから、貴社株主の皆様に対して1210円以上（特別配当300円の後であれば、910円以上）の株主価値を実現することを約束する責任があるのではないのでしょうか。貴社取締役会の皆様は、弊社に対して経営方針の詳細について質問する以前に、上場企業の経営陣として明確な株主価値向上策を全容の株主の皆様にも明確に示す必要があると考えておりますので、“具体的な説明”をお願いします。

(別紙2)

**本回答（シティ社）、本第2回予告公開買付けプレスリリース（シティ社）
及び2021年3月18日付書簡（シティ社）に対する当社の主張**

本プレスリリースに記載のとおり、シティ社は、大量買付行為による当社の経営権取得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ないばかりか、本回答（シティ社）、本第2回予告公開買付けプレスリリース（シティ社）及び2021年3月18日付書簡（シティ社）において、事実を歪曲した記載や合理的な根拠なく当社及び当社の取締役を批判する記載を行っております。シティ社によるこれらの記載は、いずれも当社がこれまで主張してきた内容に対する正当な反論等とはなっていませんが、株主を含む全てのステークホルダーの皆様に対して、以下のとおり、改めてシティ社の主張等の不当性をお示しいたします。

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、本第2回予告公開買付けプレスリリース（シティ社）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。

1. シティ社による当社株式ひいては当社の経営権の取得は、当社の企業価値ひいては株主の皆様の共同の利益の毀損をもたらす可能性が高いこと
- (1) 当社が公表した企業価値の向上及び株主還元に係る施策等に重大な支障をきたす可能性が高いこと

企業価値向上等施策プレスリリースに記載のとおり、当社は、2021年3月1日開催の当社取締役会において、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（以下、総称して「当社全体施策」といいます。）を決議し、その実行に向けて邁進しております。

- 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 本臨時株主総会において株主の皆様にご承認をいただくことを条件とした本特別配当の実施
- 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

当社全体施策は、当社が直面する経営課題（（ア）成長資金・経営資源の確保、（イ）JAG国際エナジーの成長機会の支援、（ウ）国際航業の経営基盤の強化、及び（エ）森林活性化事業の本格成長、ザクティの事業改革による業績回復の実現、太陽光発電事業以外の「再生可能エネルギー」の早期収益化等）の解決のため、対象子会社の株式の戦略的売却を通じ、大幅な株主還元を実施した後に、JAG

継続事業をコア事業とする当社グループの「第二の創業」にチャレンジし、それにより当社の企業理念をさらに追求するとともに、企業価値の向上を目指すというものです。そして、「第二の創業」における企業価値向上のための手段として、当社は、JAG 継続事業に経営資源を集中投下しつつ、対象子会社の株式を取得した新パートナーとの有機的連携を加速することで、対象子会社及び JAG 継続事業におけるシナジーを創出することを予定しています。

当社は、当社全体施策の実施により、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ものと考えております。

これに対して、シティ社は本第2回予告公開買付けプレスリリース（シティ社）において、本第2回予告公開買付けに係る公開買付け終了後の当社の経営方針として、「国際航業株式会社、JAG 国際エナジー株式会社及びザクティの株式については、第三者への売却を検討」するとの方針を示しておりますが、それ以外の経営方針は一切明らかにしておりません。本回答（シティ社）によれば、シティ社は、現在においてもなお、当社に対するデュー・ディリジェンス実施の機会が与えられていないことを理由に、本第2回予告公開買付けに係る公開買付け終了後の当社の経営方針の検討を怠っていると推測されます（なお、当社に対するデュー・ディリジェンス実施の機会が与えられていないことを理由として経営方針を示さないことが合理的でないことについては、下記「3. 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を与えなかったことは当社の企業価値の維持にとって必要かつ相当な対応であったこと」をご参照ください。）。

しかし、シティ社は、本第2回予告公開買付けに係る公開買付け後において、当社の経営権を取得することを目指しており（少なくとも当社の経営権を取得する可能性があります。）、加えて、本回答（シティ社）によれば、シティ社は、「取締役の解任ということも視野に入れざるを得ないのではないかと考えております」と述べ、経営陣の変更まで検討していると推測されます。にもかかわらず、シティ社は、本第2回予告公開買付けに係る公開買付け後における当社グループの具体的な経営方針を一切示しておらず、当社の企業価値の向上に向けた意思を有していないことは明らかです。加えて、シティ社が当社の経営権を取得した場合には、当社全体施策の実行に向けて日々業務に従事している当社の取締役が解任され、当社全体施策の実行に対して重大な支障が生じる可能性があります。

そのため、シティ社が当社の経営権を取得した場合には、当社の企業価値の向上に向けた適切な施策がなされることは到底期待できず、かえって、当社グループの事業及び日常業務、当社全体施策の実行に著しい支障が生じることも想定されます。

上記のとおり、シティ社が当社の経営権を取得した場合には、当社の企業価値ひいては株主の皆様の共同の利益を毀損する可能性が高いと考えられます。

(2) 村上氏及び同氏と関係を有する者による過去の投資事例を踏まえると、シティ社による当社株

式の追加取得（公開買付けによる取得を含みます。）によって、当社の企業価値の向上ひいては株主の皆様のご共同の利益の向上は期待できないこと

当社意見表明プレスリリース（反対）に記載のとおり、村上氏及び同氏と関係を有する者（シティ社を含みます。）による過去の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発行会社によ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」が採用されてきたものと言わざるを得ません。

シティ社は、当社との関係においても当該方針を踏襲する可能性が想定され、その場合には、当社の財務状況を悪化させ、当社の企業価値ひいては株主の皆様のご共同の利益を毀損させる可能性があります。

(3) 当社のステークホルダーの皆様とのこれまでの良好な関係性にも多大な悪影響を及ぼす可能性が高く、ひいては当社グループの存続の危機を生じさせるおそれもあること

本プレスリリースに記載のとおり、シティ社らによる当社株式の追加取得ひいては当社の経営権の取得に関して、(i)当社グループ各社（JAG 国際エネルギー、国際航業、ザクティグループ及び JAG シーベル株式会社）の取締役会において、シティ社らによる当社株式の取得への反対意見表明に係る決議がなされ、(ii)当社グループ各社（当社、JAG 国際エネルギー、国際航業、JAG シーベル株式会社及び JAG フィールド株式会社）の従業員有志及びザクティグループの労働組合執行委員会によってシティ社らによる当社株式の追加取得ひいては当社の経営権の取得に対して断固反対する旨の意見表明がなされており、かつ、(iii)①当社の一部取引先金融機関からもシティ社らによる当社の経営権取得への懸念を踏まえて先行きが不透明であることを理由として当社に対する融資継続への慎重化が生じているほか、②ザクティの仕入れに関する一部取引先からも取引条件の変更要請等を受けています。当社グループの財務状況及び資金需要を踏まえますと、取引先金融機関によるご理解及び継続的なご支援等は、当社グループの存続及び発展並びに株主の皆様への株主還元の実施にとって必要不可欠な要素であり、シティ社らによる当社株式の追加取得ひいては当社の経営権の取得によって、当該ご支援等が得られなくなった場合には、当社グループの存続及び発展並びに株主の皆様への株主還元の実施にも多大なる悪影響を与える可能性があります。

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、取引先、顧客、当社の役職員といった当社のステークホルダーの皆様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、今後の継続的なご支援を得られなくなることが容易に想定されます。その結果、当社の基本方針である「グリーン・コミュニティの創造」の実現において支障が生じ、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、取引先及び役職員その他のステークホルダーの皆様のご期待に反し、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高く、最悪の場合には、当社の存続が危ぶまれる事態が生じるおそれすらあると考えられます。

2. 本プラン上の手続を遵守することなく当社株式の取得及び本第2回予告公開買付け開始の予告が行われたことから、シティ社が当社の株主の皆様のご意思を軽視していること

本プレスリリースに記載のとおり、当社は、2021年3月9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ご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、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、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のご総体的な意思を確認する機会を確保するためのものでした。

しかし、シティ社は、本プラン導入後、本追加取得を行い、その結果、シティ社並びにシティ社の特別関係者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2021年3月16日時点において、当社株式を合計で7,183,600株（株券等保有割合：25.87%）所有するに至っております。シティ社は、さらにその後、当社に対して一切の事前の通知及び連絡もないまま、2021年3月18日付で本第2回予告公開買付けプレスリリース（シティ社）を公開し、本第2回予告公開買付けに係る公開買付けの実施の予告をいたしました。

シティ社が当社の企業価値ひいては株主の皆様のご共同の利益を確保し、向上させるための本プラン上の手続を遵守することなく、本プラン導入後に本追加取得を行った上、本第2回予告公開買付けに係る公開買付けの実施の予告を行ったことは、シティ社らによる大量買付行為に対する株主の皆様のご意思を確認する機会を奪う行為であり、シティ社が株主の皆様のご意思、当社の企業価値ひいては株主の皆様のご共同の利益を軽視していることを強く示す証左と言わざるをえません。

3. 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を与えなかったことは当社の企業価値の維持にとって必要かつ相当な対応であったこと

本回答（シティ社）において、シティ社は、「貴社（注：当社を意味します。以下同じです。）取締役会は、貴社の経営上の課題をより深く理解するための弊社（注：シティ社を意味します。以下同じです。）との協議や弊社によるデュー・ディリジェンスを拒否して、貴社の具体的な事業内容、財務内容等の“具体的な課題“や”具体的な問題点“を把握できないようにしており、弊社が”具体的な“課題や問題点の分析に基づく”具体的な“回答を行うことを妨害しています。具体的な回答を行うために必要な協議や調査を拒絶しておいて、具体的な回答を求めるとするのは、筋違いではないでしょうか。」（注：原文ママ）と述べています。

しかしながら、デュー・ディリジェンスの機会を提供することは会社が有する各種情報（ノウハウ・機密情報等を含みます。）を開示することを意味し、非公開の営業秘密を含む情報を開示することによって将来の会社事業遂行に悪影響を与えることも懸念されるため、希望する方全員に対して当該機会を与えるべきでないことは言うまでもありません。シティ社は、本回答（シティ社）において、企業価値の源泉として、「技術力」及び「人材」であることを自ら述べていますが、デュー・ディリジェンスが実施された場合には、これらの重要な情報も開示されることとなります。

当社は、これらの重要な情報をご提供するに際しては、デュー・ディリジェンスの実施に先立ち、当社の経営権を取得した後の経営方針ひいては具体的かつ真摯な買収提案であることを示していただくことが必須であると考えています。しかしながら、当社は再三、シティ社に対し、シティ社が当社の経営権を取得した後の経営方針を示すようお願いしたにもかかわらず、これまで一切の提示が

なされておりません。

一般の M&A プロセスにおいては、買収者は、デュー・ディリジェンス実施の前に、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ものと認識しております。したがって、当社が、シティ社に対して、デュー・ディリジェンスの実施の機会を与えるかどうかの判断に際し、当社の経営権を取得した後の経営方針の提示を要求したことは、何ら不合理なものではありません。

シティ社は、2021 年 1 月 31 日付ヒアリングにおいて、このような通常の実務に基づく経営方針の提示について、「耳障りの良い」経営方針などと評し、そのような経営方針の提示を行う必要のない旨述べ、これまで当社に対し一切の提示を行っておりませんでした。シティ社はそのような「耳障りの良い」経営方針の提示を行う努力すら欠いていることを真摯に反省するべきです。

また、シティ社は、2021 年 1 月 31 日付ヒアリングにおいて、JAG 国際エナジーにつき、「太陽光発電事業は一種の金融商品である」との趣旨の発言をしており、JAG 国際エナジーを単なる金融商品として捉え、同社の事業の当社グループにおける位置付けや社会的意義を全く考慮しておりません。かかるシティ社の態度は、当社グループの企業価値を向上させる意思が皆無であることを強く推認させるものであり、上記「1. シティ社による当社株式ひいては当社の経営権の取得は、当社の企業価値ひいては株主の皆様様の共同の利益の毀損をもたらす可能性が高いこと」の「(2) 村上氏及び同氏と関係を有する者による過去の投資事例を踏まえると、シティ社による当社株式の追加取得（公開買付けによる取得を含みます。）によって、当社の企業価値の向上ひいては株主の皆様様の共同の利益の向上は期待できないこと」とおり、村上氏及び同氏と関係を有する者による過去の投資事例を踏まえると、シティ社は、会社の企業価値を高めるよりも、自らの投資回収を実現することを目的としている懸念があることから、シティ社は当社株式の取得を通じて、会社資産の切り売りによる株主還元を目的とした解体的買収を目指していることも強く推認されます。

上記のとおり、このように初期的な提案としても具体性及び真摯性を全く欠く買収提案を行うにとどまり、また、会社資産の切り売りによる株主還元を目的とした解体的買収者であることも強く推認されるシティ社に対してデュー・ディリジェンス実施の機会を与えることは、真摯な買収提案につながるものがおよそ期待できないばかりか、非公開の営業秘密を含む当社グループの情報を開示することによって将来の当社の事業遂行に悪影響を与えることも強く懸念されるため、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を与えなかったことは当社の企業価値の維持にとって必要かつ相当な対応でした。

4. 独立性ある当社の取締役に対する不当な言いがかり

本第 2 回予告公開買付けプレスリリース（シティ社）において、シティ社は、本プランの導入を決議した 2021 年 3 月 9 日開催の取締役会について、「田辺取締役は、山下氏と丸亀高等学校の同期生

であり、同校の東京同窓会において山下氏が会長、田辺取締役が副会長という関係にあり、また、八杉取締役は、山下氏が野村証券に在籍していた当時の山下氏の上司でした。本買収防衛策（注：本プランを意味します。）は、山下氏の『お友達』が決めた『お友達防衛策』といわれても仕方がない」と主張しております。

当社の取締役である田辺孝二氏について、①山下氏と丸亀高等学校の同期生であったこと、及び、②同校の東京同窓会において、山下氏が会長であり田辺孝二氏が副会長 15 名中の 1 人であることは事実です。また、当社の取締役である八杉哲氏が、野村証券株式会社において、山下氏の上司であった期間が存在することは事実です。

もっとも、両氏が山下氏から不当な影響を受け得る関係はおよそ存在いたしません。また、両氏は、学識経験者として幅広い見識及び専門的知見を有し、かつ、株式会社東京証券取引所が「上場管理等に関するガイドライン」において定めるいわゆる独立性基準（上場管理等に関するガイドラインⅢ 5.（3）の 2）を満たしており、当社は両氏を、一般株主との間で利益相反が生じるおそれのない独立役員として、同取引所に届け出ております。また、本プランプレスリリースに記載のとおり、本プラン導入に係る取締役会決議は、当該 2 名の取締役の他に、外部の有識者 1 名及び社外監査役兼独立役員 2 名の合計 5 名により構成される本特別委員会において、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 日という多数回に渡る慎重な検討及び審議の結果行われた答申の内容を最大限尊重した上で行われており、当社取締役会の判断の公正性は担保され、かつ、当社取締役会の恣意的な判断は排除されております。さらに、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た上で、当社取締役会に対して答申を行っております。したがって、「お友達防衛策」との主張は、表面的な事実のみを誇張した不当な言いがかりに過ぎません。

5. 当社の少数株主は本第 2 回予告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、本第 2 回予告公開買付けプレスリリース（シティ社）記載のスクイズ・アウト手続き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

(1) 当社の少数株主は本第 2 回予告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

本第 2 回予告公開買付けプレスリリース（シティ社）によれば、本第 2 回予告公開買付けは、本公開買付けと同様に買付予定数の下限を設定しない予定とされていることから、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。その一方で、シティ社からは、これまで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なかったため、株主の皆様が、シティ社による当社経営権の取得による当社の企業価値への悪影響のおそれを懸念する可能性があります。さらに、「1. シティ社による当社株式ひいては当社の経営権の取得は、当社の企業価値ひいては株主の皆様の共同の利益の毀損をもたらす可能性が高いこと」の「(3) 当社のステークホルダーの皆様とのこれまでの良好な関係性にも多大な悪影響を及ぼす可能性が高く、ひいては当社グループの存続の危機を生じさせるおそれもあること」のとおり、当社の一部取引先金融機関からもシティ社らによる当社の経営権取得への懸念を踏まえて先行きが不透明であることを理由として当社対

する融資継続への慎重化が生じていること等に鑑みると、シティ社による経営権取得後の当社の財務状態についても、当社の株主の皆様には強い懸念を抱かせるおそれもあります。そして、これらの懸念を抱かれた株主の皆様は、本第2回予告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と想定されます。

以上より、当社は、本第2回予告公開買付けは強圧性の問題が存在する、不当な条件設定がされたものであると考えております。

(2) 本第2回予告公開買付けプレスリリース（シティ社）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

本第2回予告公開買付けプレスリリース（シティ社）によれば、シティ社は、①本第2回予告公開買付けの成立後にシティ社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、かつシティ社が当社株式の全てを取得できなかった場合、又は、②本第2回予告公開買付け成立後に、シティ社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。）を含む当社の臨時株主総会において、当該議案が可決できる見通しとなった場合には、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。

しかし、少数株主の保有する株式を一方的に取得し、投資機会を奪うことになるスクイーズ・アウトの手続については、少数株主の利益に配慮し、実務上、発行会社の総議決権の3分の2以上の議決権を取得した場合にはじめて行うことが一般的な取扱いであり、議決権行使比率を考慮し、株主総会において事実上可決される可能性があることを理由に、スクイーズ・アウト手続を行おうとす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って、本第2回予告公開買付け及びその後予定されている手続は、かかる観点からも適切ではありません。なお、当社は、本プラン導入後に本プラン上の手続を遵守せずに行われたシティ社による本追加取得には強圧性の問題があり、かつ、本第2回予告公開買付けは、強圧性の問題が存在する不当な条件設定であると考えており、仮に株式併合等議案が、株主総会において、本第2回予告公開買付けによって取得した当社株式に係る議決権を含めて出席株主の総議決権の3分の2以上の賛同を得たとしても、当社の株主の皆様がシティ社の提案する取引に真に賛同したと言うことはおよそできないと考えております。

6. 公開買付けの撤回事由を構成する配当の決定は不法行為を構成するものではないこと

2021年3月18日付書簡（シティ社）において、シティ社は、公開買付けの撤回を余儀なくさせる配当の決定は不法行為である旨主張しています。しかしながら、当社に事前の協議もなく、一方的に開始の予告を公表した上で開始される公開買付けであって、仮にそれが当社の企業価値を毀損するおそれがあるものである場合、そのために、当社がその配当政策の公表・決定のタイミングを遅らせる必要があるとは到底思えません。また、配当の決定以外にも、公開買付けの撤回が可能となる事由は複数ありますが（例えば、「重要な財産の処分又は譲渡」も撤回事由となります。）、当社への一切

の事前の通知及び連絡もないまま、一方的に予告・開始され、仮に当社の企業価値を毀損するおそれがある場合、そのような公開買付けが継続していることを理由に、会社が企業価値を向上させるための施策の実行を延期する等しなければならない理由はありません。特に、当社は、当社全体施策として大幅な株主還元の実施に係る方針を公表しているところ、その状況下において、シティ社が公開買付けを開始するのであれば、配当の実施に係る決定による影響を自らの責任で分析・検討するべきです。

当社としては、シティ社が、具体的な根拠を適示することなく、当社の配当に関する将来の決定に対して不法行為である旨を主張することは、大変に遺憾です。

なお、2021年3月22日付の「2021年3月期配当予想の修正（無配）及び株主優待制度の継続に関するお知らせ」のとおり、当社は2021年3月22日開催の当社取締役会において、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を決議いたしました。

7. 本回答（シティ社）における当社によるサンヨーホームズ株式会社の普通株式に対する公開買付けに係るシティ社の主張が事案及び当事者の属性の相違を踏まえない失当なものであること

2021年3月18日付書簡（シティ社）において、シティ社は、当社が、かつてサンヨーホームズ株式会社（以下「サンヨーホームズ」といいます。）との協議等を一切避けた上でサンヨーホームズの普通株式（以下「サンヨーホームズ株式」といいます。）に対する公開買付け（当社が2018年4月27日に提出した公開買付届出書に係る公開買付けを意味し、以下「当社公開買付け（サンヨーホームズ）」といいます。）を実施しており、当社のシティ社への対応が、当社の過去のサンヨーホームズへの対応と整合しない旨主張しています。

しかし、当社公開買付け（サンヨーホームズ）は、当社がサンヨーホームズのそれまでの経営施策を高く評価した上で、同社との事業連携の推進に向けた資本関係を強化することを目的としてサンヨーホームズ株式の一部を取得したものであり、当社公開買付け（サンヨーホームズ）における当社のサンヨーホームズに対する姿勢と当社に対して当社の発行済株式の全ての取得を企図する解体的買収を仕掛けていると推認されるシティ社の姿勢とは全く異なるものであって、同列に論じるべきものではありません。

本回答（シティ社）における当社公開買付け（サンヨーホームズ）に係るシティ社の主張は、事案及び当事者の属性の相違を踏まえず、表面的な類似点のみをことさらに強調したものに過ぎず、失当なものです。

<補足：グリーン社提案取引の正当性>

当社は、当社意見表明プレスリリース（反対）において、グリーン社提案取引は不当なものではなく、その成立を阻止するとの本公開買付けの目的は正当ではない旨を具体的な根拠に基づき指摘いたしました（詳細については、当社意見表明プレスリリース（反対）の「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「② 意見の理由」の「(i) 公開買付者は、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」の「(b) グリーン社提案取

引は不当なものではなく、その成立を阻止するとの本公開買付けの目的は正当ではないこと」をご参照ください。)

これに対し、シティ社は、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」といいます。）において、かかる当社の主張を、不当であり、根拠になっていないものであると記載していました。当該記載を受け、当社は、本プランプレスリリースにおいて、再度、当社意見表明プレスリリース（反対）に記載していた具体的な根拠を提示しつつ、シティ社の当該主張は、合理的な根拠を欠き、当社意見表明プレスリリース（反対）における当社の説明に対する正当な反論になっていない旨を指摘いたしました（詳細については、本プランプレスリリースをご参照ください。）。

しかしながら、シティ社は、当社が本プランプレスリリースにおいてグリーン社提案取引が不当なものではないことを再度具体的な根拠とともに示したにもかかわらず、本第2回予告公開買付けプレスリリース（シティ社）においても、2021年2月25日付訂正届出書における記載と同様に、当社が提示した具体的な根拠に対する反論等を示すことなく、グリーン社提案取引は山下氏が不当に過大な利益を得ようとしていたものであると記載しています。当社といたしましては、シティ社が当社の株主の皆様を含む多数の方の目に触れる公開文書においてすら、自らの考える結論のみを繰り返し述べるにとどまり、具体的な根拠を提示して当社と誠実に議論をする姿勢を一切見せないことについては、当社の株主の皆様を含む多数の方に事実と異なる誤った印象を与えるものであり、極めて遺憾です。

シティ社は、グリーン社提案取引後における当社の純資産額のみをことさらに強調し、グリーン社提案取引を山下氏が株主の皆様のご犠牲の下に利益を得るスキームであったと主張していますが、当社がこれまで主張してきたとおり、(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う、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ご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でした。なお、上記のとおり、純資産額は会社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ところ、シティ社が当社の純資産額に執拗に拘っていることは、当社を継続企業ではなく、切り売り可能な資産と見ていると考えていることの現れであり、この点からも、シティ社が当社の企業価値の向上についての関心を有していないことが強く推認されます。

また、シティ社は、グリーン社公開買付けにおける1株当たり公開買付価格が600円から1,200円に引き上げられたことを根拠として、当初の公開買付価格である1株当たり600円を不当に低額であったと繰り返し主張していますが、この点も当社意見表明プレスリリース(反対)に記載のとおり、当該公開買付価格の変更は、当社が対象子会社の株式の譲渡の対価としてグリーン社から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の方策の下、当社が抜本的改革のための運転資金として想定していた現預金を減額し、継続保有することを想定していた対象子会社の株式についても、当社及びグリーン社の間での対象子会社に係るパートナーシップ関係の構築という趣旨・目的を損なわない限度において、最大限、当該株式の価値を実現させてグリーン社公開買付けにおける公開買付価格に振り向けることで、提供することができる最大限かつ最終の価格まで公開買付価格を引き上げ、もってできる限りの株主還元を行うこととした結果によったものでした。かかるグリーン社公開買付けにおける公開買付価格の変更及び株主還元は、山下氏及びグリーン社が、当社の取引金融機関とも綿密に協議を重ねた上で、当初継続保有を想定していた現預金や対象子会社株式を活用して、最大限、株主還元へ振り向けたとしても、JAG継続事業において直ちに運転資金が不足してしまう状況を回避する枠組みを確保できたことにより、はじめて可能となったものであったと認識しています。このように、グリーン社公開買付けを含むグリーン社提案取引は、その条件においても山下氏が株主の皆様のご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はありませんでした。なお、本第2回予告公開買付けプレスリリース(シティ社)において、シティ社は、山下氏がグリーン社公開買付けの公開買付価格の引上げに反対したと述べていますが、山下氏によれば、山下氏がグリーン社公開買付けの公開買付価格の引上げに反対した事実はなく、シティ社の主張は事実誤認に基づくものとのことです。

シティ社が、グリーン社提案取引が不当な取引であったとの主張を、(グリーン社公開買付けは不成立に終わったにもかかわらず)今後も繰り返すのであれば、当社の上記理由及び主張に反対する具体的な根拠を提示すべきであり、シティ社が正当な反論をおよそできていないことから、グリーン社提案取引が不当な取引であったとのシティ社の主張が理由を欠く不当なものであることは明らかであり、シティ社の主張は事実の歪曲に基づくものです。

以上