

【表紙】

| | |
|------------|--------------------------------------|
| 【提出書類】 | 臨時報告書 |
| 【提出先】 | 関東財務局長 |
| 【提出日】 | 2021年 8 月 2 日 |
| 【会社名】 | 日本アジアグループ株式会社 |
| 【英訳名】 | Japan Asia Group Limited |
| 【代表者の役職氏名】 | 代表取締役会長兼社長 山下 哲生 |
| 【本店の所在の場所】 | 東京都千代田区丸の内三丁目 1 番 1 号 |
| 【電話番号】 | (03)4476-8000(代表) |
| 【事務連絡者氏名】 | 総務人事部長 淵田 隆記 |
| 【最寄りの連絡場所】 | 東京都千代田区丸の内三丁目 1 番 1 号 |
| 【電話番号】 | (03)4476-8000(代表) |
| 【事務連絡者氏名】 | 総務人事部長 淵田 隆記 |
| 【縦覧に供する場所】 | 株式会社東京証券取引所 (東京都中央区日本橋兜町 2 番 1 号) |

1 【提出理由】

当社は、2021年8月2日開催の当社取締役会において、当社の普通株式(以下「当社株式」といいます。)の併合(以下「本株式併合」といいます。)を目的とする、2021年8月31日開催予定の臨時株主総会(以下「本臨時株主総会」といいます。)を招集することを決議いたしましたので、金融商品取引法第24条の5第4項及び企業内容等の開示に関する内閣府令第19条第2項第4号の4の規定に基づき、本臨時報告書を提出するものであります。

2 【報告内容】

1. 本株式併合の目的

(1) 株式併合の概要

株式会社シティインデックスイレブンス(以下「公開買付者」といいます。)は、2021年4月27日から当社株式に対する公開買付け(以下「本公開買付け」といいます。)を開始していたところ、当社が2021年7月31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結果及び親会社の異動に関するお知らせ」に記載のとおり、本公開買付けの結果、本公開買付けの決済の開始日である2021年8月6日をもって、当社株式16,183,692株(所有割合(注1)：58.96%)を所有するに至るとのことです。これを公開買付者の特別関係者(注2)(以下、公開買付者と併せて「公開買付者ら」といいます。)が所有する当社株式と合算しますと、公開買付者らは、当社株式を合計20,514,092株(所有割合：合計74.74%)所有するに至るとのことです。

(注1) 「所有割合」とは、当社が2021年6月30日に提出した第34期有価証券報告書(以下「第34期有価証券報告書」といいます。)に記載された2021年3月31日現在の発行済株式総数(27,763,880株)から、第34期有価証券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(316,312株)を控除した株式数(27,447,568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。なお、計数が四捨五入又は切捨てされている場合、合計として記載される数値は必ずしも計数の総和と一致しません。以下同じです。

(注2) 「公開買付者の特別関係者」とは、野村幸弘氏(以下「野村氏」といいます。)、株式会社エスグラントコーポレーション(以下「エスグラントコーポレーション」といいます。)及び株式会社南青山不動産(以下「南青山不動産」といいます。)を指します。野村氏は当社株式を1,256,400株(所有割合：4.58%)、エスグラントコーポレーションは当社株式を1,714,000株(所有割合：6.24%)、南青山不動産は当社株式を1,360,000株(所有割合：4.95%)所有しているとのことです。

今般、2021年7月31日に、当社は、公開買付者から、本公開買付けの決済により公開買付者らの当社株式の所有割合が合計74.74%となることに伴い、当社株式が上場廃止となることを前提とする本株式併合の実施を行うこと、本株式併合の併合比率に関しては、公開買付者ら(野村氏を除きます。)全員が本株式併合の効力発生後も当社の株主であり続けることができる比率(すなわち、公開買付者ら(野村氏を除きます。)のうち、それらが所有する当社株式数が最も少ない南青山不動産が本株式併合の効力発生後も株主であり続けることが可能となる比率)として、1,350,000対1としたい旨の要請を受けました。公開買付者によれば、かかる本株式併合の併合比率は、野村氏は、本株式併合の効力発生後に当社株式の所有を継続する意思が乏しかったこと、及び、仮に、野村氏を含めた公開買付者ら全員が本株式併合の効力発生後も当社の株主であり続けることができる比率とした場合には、本株式併合の効力発生により、エスグラントコーポレーション及び南青山不動産が多数の1株に満たない端数を所有することになるところ、当該端数の処理が煩瑣と考えたことを考慮して、決定したとのことです。

公開買付者の上記要請を満たす併合比率は、1,350,000対1(1,350,000株を1株に併合すること)となりますが、上記の併合比率を設定した場合、1,350,000株(所有割合：4.92%)以上の当社株式を所有されている当社の株主の皆様は、本株式併合の効力発生後においても当社の株主であり続けることとなります(以下、かかる株主を「本株式併合後株主」といいます。)。但し、2021年7月12日時点における当社の株主名簿、その後の当社株式を対象として提出された大量保有報告書(その変更報告書を含みます。)、及び、公開買付者から共有を受けた本公開買付けに関する応募状況を示す資料を精査したところ、当社が認識する限り、本株式併合後株主は公開買付者ら(野村氏を除きます。)のみです。

当社は、公開買付者からの要請を受け、以下の各事項を考慮し、2021年8月2日開催の当社取締役会において、本株式併合に係る議案を本臨時株主総会に付議することを決議いたしました(当該当社取締役会の検討過程の詳細につきましては、下記「(2) 当社取締役会が株式併合を本臨時株主総会に付議することを決議するに至る背景事情」及び「(3) 本株式併合の目的・経緯」をご参照ください。)

当社方針(株式併合)(下記「(2) 当社取締役会が株式併合を本臨時株主総会に付議することを決議するに至る背景事情」の「本公開買付けの開始後、当社による賛同・応募推奨意見の公表に至るまでの経緯」の「(イ)当社要望事項及び本条件以外に関する公開買付者との協議の過程(2021年6月30日から同年7月11日まで)」において定義されます。以下同じです。)の根拠となった各事由(詳細につきましては、下記「(2) 当社取締役会が株式併合を本臨時株主総会に付議することを決議するに至る背景事情」の「本公開買付けの開始後、当社による賛同・応募推奨意見の公表に至るまでの経緯」をご参照ください。)について、当社が当該方針を撤回・変更するべきと考える事象が発生していないこと

公開買付者からは、2021年8月1日に、当社が仮に本株式併合に係る議案を本臨時株主総会に付議しない場合にあっては、これを実現するために、裁判所に対し、臨時株主総会の招集許可の申立てを行うことも検討しているとの連絡を改めて受けており、当社が本株式併合に係る議案を本臨時株主総会に付議しないことは、結果としていたずらに時間のみを経過させたに過ぎないという帰結に終わる可能性が高いこと(特に、公開買付者が裁判所から臨時株主総会の招集許可を受けて株主総会を招集する場合、当該株主総会の基準日における株主には、本公開買付けの決済後の公開買付者ら(所有割合は合計74.74%)が含まれることが想定されるところ、本公開買付けの決済後の公開買付者らの所有割合は、本株式併合に係る議案を承認するために要する出席株主の議決権割合である3分の2(66.6%)以上であり、本株式併合に関する議案が当社の株主総会に付議された場合、これが承認されることが確実であること)

当社株主の皆様の中には、本公開買付価格(公開買付者による本公開買付けに係る買付価格をいいます。以下同じです。)に対して満足をされていない方がおられる可能性もあるところ、当社は公開買付者との間で、本公開買付けの開始以降、合計37回の協議を通じて、本公開買付価格の引上げに係る議論をしており、これに対して公開買付者は2度本公開買付価格の引上げを行っていることから、これ以上の引上げを公開買付者に対して求めることは現実的とはいえないこと。また、本株式併合においては、当社の株主の皆様が所有する当社株式の数に、本公開買付価格と同額である970円を乗じた金額が交付される予定であるところ、本公開買付価格は当社が2021年7月13日にGCAアドバイザーズ株式会社(以下「GCA」といいます。)から取得した当社株式に係る株式価値算定書(以下「本株式価値算定書」といいます。)の内容を前提とすると合理性を有するものであること

公開買付者が本公開買付けに係る公開買付届出書(以下「本公開買付届出書」といいます。)の訂正届出書(2021年6月15日提出)の提出に際して提出した残高証明書によれば、公開買付者は2021年6月14日時点で約202億円の預金残高を有しているとのことから、本公開買付けの決済の障害となる事象は見受けられないこと
当社が当社方針(株式併合)を公表した2021年7月14日以降、当社が認識する限り、当社の株主の皆様から、当社方針(株式併合)に関して、苦情や疑問が寄せられていないこと

本公開買付けへの応募株式数(合計11,970,492株)は、マジョリティ・オブ・マイノリティ(majority of minority)に相当する数を上回る株式数であること。具体的には、第34期有価証券報告書に記載された2021年3月31日現在の発行済株式総数(27,763,880株)から、第34期有価証券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(316,312株)及び公開買付者らが所有する当社株式数(8,543,600株)の合計数を控除した株式数(18,903,968株)の過半数に相当する株式数(9,451,985株)、すなわち、公開買付者と利害関係を有さない当社の株主が所有する当社株式の数の過半数、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ(majority of minority)」に相当する数を上回る応募が本公開買付けに対して行われたこと

なお、本株式併合に係る議案を本臨時株主総会に付議する当社取締役会決議は、当社が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。)から取得した答申書(以下「本答申書(株式併合)」といいます。)の内容を踏まえてなされたものです(本答申書(株式併合)の概要につきましては、下記「3. 1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(3) 本株式併合の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「当社における独立した特別委員会からの答申書の取得」の「()本答申書(株式併合)の取得」をご参照ください。)

本株式併合により、当社の株主は当社株式を1,350,000株以上所有する本株式併合後株主のみとなり、それ以外の株主の皆様は所有する株式の数は、1株に満たない端数となります。

当社は、本株式併合の効力発生の結果生じる当該1株に満たない端数の合計数(合計した数に1株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。)に相当する数の株式を、関係法令の規定に従って売却し、その売却により得られた代金を、当該端数を所有することになった株主の皆様に対して交付する予定です。この際の売却価格につきましては、必要となる裁判所の許可が予定どおり得られた場合には、本株式併合の効力発生日の前日である2021年9月28日の最終の当社の株主名簿において株主の皆様が所有する当社株式の数に970円を乗じた金額に相当する金銭が交付される価格に設定することを予定しております。その詳細は下記「3. 1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(1) 1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法」をご参照ください。

(2) 当社取締役会が株式併合を本臨時株主総会に付議することを決議するに至る背景事情

本公開買付けが開始されるまでの経緯

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対象子会社の独立性を高め、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の株式を売却した後の当社グループの事業(以下「JAG継続事業」といいます。)及び対象子会社の事業に注力するというパートナーシップ関係の構築が最善であると考え、グリーンホールディングスエルピー(以下「グリーン社」といいます。)による当社株式に対する公開買付け(以下「グリーン社公開買付け」といいます。)に賛同する意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、グリーン社公開買付けへの応募を推奨しておりました。なお、当社が2021年2月10日付で公表いたしました「グリーンホールディングスエルピーによる当社株式に対する公開買付けの結果及び子会社の異動を伴う株式譲渡の中止に関するお知らせ」に記載のとおり、グリーン社公開買付けは、その応募株式数が買付予定数の下限を満たさず、2021年2月9日に不成立となりました。

公開買付者は、2021年2月5日より、当社株式に対する公開買付け(以下「旧公開買付け」といいます。)を開始しましたが(なお、公開買付者は、グリーン社公開買付けに対して、その公開買付価格が割安であると考え、グリーン社と価格の引上げに関して協議を行っていたところ、2021年1月13日までのグリーン社及び当社との協議の経緯からグリーン社公開買付けの買付条件等の変更がなされることは見込めないと判断し、旧公開買付けを開始することとしたとのことです。)、当社が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」(その後に訂正及び追加並びに変更された事項を含みます。以下「旧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2021年2月19日開催の当社取締役会において、旧公開買付けに対して反対の意見を表明することを決議しておりました。

その後、当社が公表した2021年3月1日付「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に向けた取組みを進めることにより、当社グループの企業価値向上及び当社の株主の皆様に対する十分な株主還元の一環として特別配当を行う旨を公表したところ、公開買付者は、2021年3月3日付で、当該特別配当の実施予定を理由として、公開買付撤回公告を行うとともに、公開買付撤回届出書を提出し、旧公開買付けを撤回いたしました。

本公開買付けの開始後、当社による中立意見の公表に至るまでの経緯

当社は、本公開買付け開始後、公開買付者及び藍澤證券株式会社(以下「藍澤證券」といいます。)等との間で、本公開買付けに関する事項、対象子会社の売却、対象子会社の株式の売却資金を原資とする当社の株主の皆様に対する還元策並びに本公開買付け後の当社の経営方針等について、議論を重ねてまいりました。

当社は、対象子会社の売却により得られた資金を原資として、当社の株主の皆様に対する大幅な株主還元を行う方針を決定していたことから(その詳細は、企業価値向上等施策プレスリリースをご参照ください。)、当該方針に基づき、公開買付者に対して、当社による自己株式の取得を通じて、当社の株主の皆様全員(山下氏及び山下氏が支配権を有する会社を除き、公開買付者らを含みます。)に対して当社株式の売却の機会を提供することを検討している旨を伝えました。当社といたしましては、当該時点における対象子会社の売却に係る選定プロセスにおいて売却候補者の皆様から示された対象子会社の株式価値評価に関する見解を踏まえ、当社による対象子会社の株式の売却資金を原資とした自己株式の取得は、公開買付者らを含む当社の株主の皆様全員にとって十分に魅力的な株主還元の機会となりうるものと考え、当社株式の売却機会をご案内差し上げました。しかしながら、公開買付者からは、2021年5月19日に、自己株式の取得に応じた売却は、公開買付者の親会社の株主とされる村上世彰氏と関係を有する者が過去に実施したことがある投資回収手法と類似し、自己株式の取得に応じることは批判される可能性があることから、あくまでも本公開買付け及びその後の一連の手続を通じた当社の完全子会社化を実行したい旨の返答を受けました。そこで、当社は、当社による対象子会社の株式の売却資金を原資とする自己株式の取得に代わり、当社の株主の皆様に対する同程度に魅力的な大幅な株主還元の実行(具体的には、本公開買付け価格の引上げ)の可否も含めて公開買付者と協議を行うことといたしました。具体的には、当社は、以下の2点(以下「当社要望事項」といいます。)を達成できる枠組みについて、2021年5月20日以降、公開買付者及び藍澤證券等と協議を重ねてまいりました。なお、当社要望事項に関する当社並びに公開買付者及び藍澤證券等との協議に際しては、藍澤證券より、可能な限りの株主還元を公正かつ平等に行うべきであるとの意見が繰り返し示されており、藍澤證券による当該意見は、当社が企業価値向上等施策プレスリリースにおいて公表した、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の方針とも合致するものであったため、当社は、当社要望事項を達成できる枠組みの構築に際しては、藍澤證券による当該意見も十分に達成できる内容とするように検討いたしました。

< 当社要望事項の内容 >

- A) (a) 対象子会社の株式の売却資金を原資とした当社による当社の株主の皆様全員に対する自己株式の取得の提案に公開買付者らが応じること、又は、(b) 当社の株主の皆様に対し、当社による対象子会社の株式の売却資金を原資とする自己株式の取得に代わる同程度に魅力的な大幅な株主還元が実行されること(具体的には、公開買付者による本公開買付け価格の引上げ)
- B) (a) 対象子会社の株式を、それぞれが直面する経営課題の解決が期待できる、信頼できるパートナーに売却すること、及び、(b) JAG継続事業の抜本的改革を実行し、当社に企業価値向上等施策プレスリリースに記載の「第二の創業」へチャレンジする機会が確保されること

当社は、本公開買付け開始後、公開買付者及び藍澤證券等との間で、2021年5月5日から2021年6月11日までの間に合計27回にわたって、当社要望事項を実現できる枠組み等について協議を行ってりましたが、公開買付者と当該枠組みに係る合意には至りませんでした。そのため、当社と公開買付者とは建設的な議論ができる関係が構築されているものの、当社が旧公開買付けに対して反対の理由として掲げた各事項については、十分に払拭することができておりませんでした。

すなわち、当社は、特に、公開買付者から、旧公開買付け後の当社グループの具体的な経営方針の詳細を確認することができなかったことから、旧公開買付け後の当社グループの経営の不透明性を理由に、旧公開買付けが当社の企業価値を毀損する可能性が否定できないと考え、旧公開買付けに反対をしておりました。仮に当社要望事項を実現できる枠組みについて公開買付者と合意できた場合には、本公開買付けに対して反対をする理由について事情変更が生じた結果、賛同意見を表明することも検討し得るところでした。しかしながら、()公開買付者は、売却候補者から、当社の2会計年度にわたってJAG国際エナジー株式会社(以下「JAG国際エナジー」といい、国際航業株式会社及びJAG国際エナジーを併せて「対象子会社」といいます。)の株式を分割して譲渡する提案(具体的には、本会計年度にJAG国際エナジーの総議決権の65%に相当する株式を譲渡し、翌会計年度に同社の総議決権の35%に相当する株式を譲渡すべきとの公開買付者からの提案。以下、当該提案を「JAG国際エナジー分割譲渡提案」といいます。)を応諾することはできない旨の回答を得ているにもかかわらず、なおもJAG国際エナジー分割譲渡提案の意向を維持していたことから、当社がJAG国際エナジーの株式を売却できる見込みが立っておらず、また、()当社が、山下氏が所有する会社に対して、JAG継続事業に係る権利義務を会社分割により承継させる案(以下「JAG継続事業承継案」といいます。)の実施の当否及び条件について公開買付者と当社との間で合意に至っていないことから、本公開買付け後のJAG継続事業の抜本的改革を実行するための機会も確保されていないため、当社要望事項を達成できる合意内容の形成に至っておりませんでした。そのため、当社といたしましては、本公開買付けによって公開買付者らが当社の支配権を取得した後の当社グループの経営の不透明性は依然として十分に払拭できていないと考えておりました。

他方で、公開買付者には、当社との間の一連の協議において、当社要望事項も含めて、様々な検討課題を前向きに検討いただいたことから、当社は、本公開買付け後の公開買付者による当社グループの経営の不透明性は相対的に減少し、また、今後の建設的な議論において、JAG継続事業承継案を含む当社グループの経営方針に係る合意に至ることも不可能ではないと考えました。そのため、本公開買付けに対して反対の意見を表明することで生じうる公開買付者との関係の悪化を回避し、当社のステークホルダーの皆様からの当社グループの今後の経営方針に対する早期確定の要請にお応えする観点から、本公開買付けに対して中立の立場をとることが最善であると判断し、当社は、2021年6月18日開催の当社取締役会において、本公開買付けに対して中立の立場をとること、及び、当社の株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについては株主の皆様のご判断に委ねることを決議いたしました。当社としましては、公開買付者らに、公開買付者ら自身が過去に批判された投資回収手法を回避するとの理由で、株主の皆様全員に対する自己株式の取得(なお、当社は公開買付者に対して1株当たり1,050円の自己株式の取得を提案していました。)に応じていただけなかったことについては非常に残念であったものの、当該時点において本公開買付け価格を1株当たり910円から960円に引き上げられたことは、2021年6月11日に当該事実について公表がされる前の当社株式の株価が1株当たり907円(2021年6月11日の株式会社東京証券取引所(以下「東京証券取引所」といいます。)市場第一部における終値)であったことや、本公開買付け価格が1株当たり910円であった時点の本公開買付けに対して第三者から対抗的な提案がなされていなかったことを考慮すれば、当社の株主の皆様からも、最善ではないものの、一定の評価はされるべきと考えておりました。

本公開買付けの開始後、当社による賛同・応募推奨意見の公表に至るまでの経緯

当社が、2021年6月18日開催の当社取締役会において、本公開買付けに対して中立の立場をとること、及び、当社の株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについては株主の皆様のご判断に委ねることを決議した後、公開買付者が2021年6月29日に、本公開買付届出書の訂正届出書を提出し、公開買付期間が2021年7月15日まで延長されたことに伴い、当社と公開買付者は、2021年6月30日から協議を再開することとしました(以下に詳細を記載する当該公開買付者との再協議を、以下「本再協議」といいます。)。当社としましては、公開買付期間中に、公開買付者と合意ができていない当社要望事項(注1)及び本特別委員会が提示した条件(注2)をそれぞれ達成できる合意の成立に向けて、公開買付者と再協議を行うことが望ましいと判断し、本再協議を行うことにいたしました。

(注1) 本再協議開始時点において、当社が公開買付者と合意ができていない当社要望事項は、「(a)対象子会社の株式を、それぞれが直面する経営課題の解決が期待できる、信頼できるパートナーに売却すること」及び「(b)JAG継続事業の抜本的改革を実行し、当社に企業価値向上等施策プレスリリースに記載の「第二の創業」へチャレンジする機会が確保されること」を指します。以下、上記(a)を「当社要望事項(対象子会社売却)」、上記(b)を「当社要望事項(JAG継続事業)」とそれぞれいいます。

(注2) 当社は、2020年6月10日付で、本特別委員会から、当社の少数株主の利益の確保及び当社の企業価値の向上の観点から、公開買付者との協議により、以下の3つの条件(以下「本条件」といいます。)を満たすことが望ましい旨の意見を頂戴しておりました。本再協議開始時点において、当社が公開買付者と合意ができていない本条件は、下記及びの各条件でした。以下、下記を「当社特別委員会提示条件(対象子会社売却)」と、下記を「当社特別委員会提示条件(JAG継続事業)」とそれぞれいいます。

公開買付者が、当社が実施した公正な入札手続により優先交渉権を付与された、対象子会社の企業価値向上の実現を合理的に期待できる売却候補者に対し、売却候補者が合理的に受け入れることができる条件(入札手続において提案された条件を含みますがこれに限られません。)に基づいて対象子会社の株式を売却する手続に協力することに合意していること

公開買付者が、本公開買付価格を、企業価値向上等施策プレスリリース記載の「第二の創業」に関する施策を実施していれば株主還元策として実現できたであろう適切な金額()と同等以上の価格とすること

公開買付者が、当社との間で、対象子会社の株式の売却後の当社グループの事業の継続を通じた、当社グループの企業価値の中長期的な向上を図ることについて合意していること

() 当該金額につき、本特別委員会によれば、金融機関からの支援が得られる可能性が高いならば、当該支援額を織り込んだ上での株主還元の最大化を追求したシミュレーションで算出された金額(1株当たり1,050円)と同等の金額が望ましいものの、金融機関の支援が得られる見込みが立っていない現状においては、かかる金融機関の支援が得られない場合を想定した、山下氏以外の当社株主を対象とする自己株式の取得に係るシミュレーションで算出された金額と推計される、本公開買付価格(1株当たり910円)を50円程度引き上げた価格であっても、当社の一般株主の利益を損なうものではないと考えられると判断したとのことです。

(ア) 当社要望事項及び本条件に関する公開買付者との協議の過程(2021年6月30日から同年7月11日まで)

当社は、公開買付者との間で、2021年6月30日から同年7月11日までの間に合計10回にわたって協議を行い、本公開買付けに関する事項のほか、本再協議開始時点において公開買付者と合意ができていない当社要望事項及び本特別委員会が提示した本条件をそれぞれ達成できる合意の成立に向けて、公開買付者と議論を重ねてまいりました。なお、当社は、本再協議に係る期間中である2021年7月8日に、本特別委員会から、当社が本再協議を公開買付者を行うに際しての要望書(以下「7月8日付特別委員会要望書」といいます。)を受領し、7月8日付特別委員会要望書において示された要望事項を満たすことを目標として公開買付者と協議を行いました。7月8日付特別委員会要望書の概要については、下記「(ウ)当社要望事項に関する合意状況及び当社の考え」をご参照ください。

その結果、当社は、JAG継続事業の処遇について、7月8日付特別委員会要望書及びそれに対する公開買付者からの回答(2021年7月8日付)(以下「7月8日付回答」といいます。))をもって、公開買付者との間で、大要以下の内容を合意することができたと考えております。

< JAG継続事業に関する当社と公開買付者との間の合意事項 >

公開買付者は、当社による対象子会社の株式の売却後、JAG継続事業を山下氏が所有する会社に対して承継させるかどうかにかかわらず、JAG継続事業の運営主体、一体運営及び資金繰りに係る方向性について、当社の考えを尊重し、必要な協力を行うものとする。

JAG継続事業の対象は、対象子会社の株式の売却後の当社グループの事業の全てとする。また、対象子会社の株式の売却額のうち、JAG継続事業の運営のために合理的に必要な金額を、JAG継続事業の運営のために留保させるものとする。

これに対し、対象子会社の売却条件については、当社はJAG国際エナジーの全株式の一括譲渡を希望していたところ、公開買付者は、JAG国際エナジーの株式を段階的に譲渡すべきとのJAG国際エナジー分割譲渡提案を要望していました。また、その後、当社は、公開買付者から、JAG国際エナジー分割譲渡提案に代替する段階的譲渡提案(具体的には、売却候補者が、JAG国際エナジーの全株式を、()当社によるJAG国際エナジーの株式の一部の譲渡と()JAG国際エナジーによる当社が所有する残りのJAG国際エナジーの株式の取得のための自己株式取得を組み合わせることで取得するとの提案)(以下「JAG国際エナジー譲渡提案」といいます。))を受けました。当社は、当社が本公開買付けに賛同することを表明した2021年7月14日時点において、JAG国際エナジーの株式の売却候補者との間で、JAG国際エナジー譲渡提案の条件・時期等の細部について、依然として合意できておりませんでした。売却候補者からは、JAG国際エナジーの全株式の一括譲渡にこだわらず、契約条件によってはJAG国際エナジー譲渡提案を応諾することも可能である旨の連絡を頂戴しており、前向きにJAG国際エナジー譲渡提案を検討いただいております。

当社といたしましては、当社が本公開買付けに賛同することを表明した2021年7月14日時点において、JAG国際エナジーの売却候補者との間で、JAG国際エナジー譲渡提案の条件の詳細についての合意はできておりませんでした。2021年7月14日時点の公開買付者及び売却候補者それぞれとの協議状況を前提としますと、当社が懸念をしておりました、JAG国際エナジーの株式の段階的譲渡の実行可能性を原因とする対象子会社の売却の中止(JAG国際エナジーの株式の段階的譲渡を応諾できないことを原因として売却候補者がJAG国際エナジーの株式の取得に関する意向を取り下げることは回避できる状態となったと考えました(注)。

(注) 対象子会社の株式の売却に係るスケジュール(株式譲渡契約の締結日及び株式譲渡の実行日)は、当社が公表した2021年8月2日付の「国際航業株式会社及びJAG国際エナジー株式会社の株式譲渡に関するお知らせ」(以下「対象子会社異動プレスリリース」といいます。))をご参照ください。

(イ) 当社要望事項及び本条件以外に関する公開買付者との協議の過程(2021年6月30日から同年7月11日まで)

当社と公開買付者は、2021年6月30日から同年7月11日までの間の合計10回にわたる協議において、当社要望事項及び本条件以外に関する事項として、本公開買付価格の引上げ及び本株式併合に関する事項についても議論を重ねてまいりました。

本公開買付価格については、公開買付者は、当社からの要請を受け、本公開買付届出書の訂正届出書(2021年6月15日提出)をもって、既に本公開買付価格を1株当たり910円から960円に変更しており、当社は、当該変更を、最善ではないものの、一定の評価はされるべきものであると考えておりました。とはいえ、当社は、当社の一般株主の皆様様の利益の確保の観点から、引き続き本公開買付価格のさらなる引上げを目指し、公開買付者との協議を行いました。これを受け、公開買付者は、本公開買付届出書の訂正届出書(2021年7月14日提出)をもって、本公開買付価格を、1株当たり960円から970円に変更いたしました。

次に、本株式併合については、当社は、当社と公開買付者との2021年6月30日から同年7月11日までの間の協議において、公開買付者から、改めて、仮に当社が本公開買付けに賛同の意見を表明するのであれば、当社が自ら本株式併合に係る議案を株主総会に付議することも決定すべきであるとの要請を繰り返し受けました。これについては、当社は、あくまでも本公開買付けにおいて当社の株主の皆様様の多数の応募があって初めて、当社が本株式併合に係る議案の株主総会への付議を行うべきであると判断いたしました。すなわち、当社は、当社の一般株主の皆様による本公開買付けへの応募状況を確認することなく、本株式併合についての付議決定をすることはできないと考え、かかる公開買付者からの要請については謝絶いたしました。

但し、当社は、公開買付者に対し、本株式併合に係る議案の株主総会への付議につき、本公開買付け後における公開買付者らの所有する当社株式に係る議決権が当社の総株主の議決権の3分の2以上とならなかった場合又は公開買付者と利害関係を有さない当社の株主が所有する当社株式の数の過半数であるいわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ(majority of minority)」に相当する数の本公開買付けへの応募がなかった場合であっても、本公開買付け後における公開買付者らの所有する当社株式に係る議決権が当社の総株主の議決権の過半数となった場合には、以下の理由から、特段の事情のない限り、公開買付者からの要請があったときには、当社が本株式併合に係る議案の株主総会への付議を行うとの公開買付者からの要請に反対する理由は見出しがたい旨を連絡いたしました(以下、当該当社の方針を「当社方針(株式併合)」といいます。)。これに対し、本公開買付け後における公開買付者らが所有する当社株式に係る議決権が当社の総株主の議決権の過半数未満となった場合には、公開買付者からの要請があったとしても、当社が本株式併合に係る議案の株主総会への付議を行う予定はありませんでした(もっとも、本公開買付届出書によれば、公開買付者は、当社による議案付議に係る協力を得られない場合は、株主としての地位に基づいて本臨時株主総会開催のために必要となる手続を自ら実施する予定とのことでした。)

- (a) () 当社の過去5年間の定時株主総会における議決権行使割合の平均値(70.25%)に、本株式併合に係る議案を承認するために要する出席株主の議決権割合である3分の2(66.6%)を乗じて得られる数(46.79%)の賛成が得られるのであれば、本株式併合に係る議案が承認される見込みが相当程度あるため、当社が公開買付者との間で本株式併合に係る議案の株主総会への付議を巡って争うことは、結果としていたずらに時間のみを経過させたに過ぎないという帰結に終わる可能性が高いこと。また、() 本公開買付け後における公開買付者らの所有する当社株式に係る議決権が当社の総株主の議決権の過半数となった場合には、公開買付者は株主としての地位に基づき当社の臨時株主総会開催のために必要となる手続を実施し、現在の当社の取締役の解任及び公開買付者が自ら指名した取締役の選任をした上で、本株式併合に係る議案の株主総会への付議を行うことができることから、当社が公開買付者との間で本株式併合に係る議案の株主総会への付議を巡って争うことは、やはり結果としていたずらに時間のみを経過させたに過ぎないという帰結に終わる可能性が高いこと
- (b) 当社の取締役には、当社グループの企業価値の毀損を防ぐよう努める義務があるところ、下記のとおり公開買付者からの強い要望である2021年7月12日を基準日とする本臨時株主総会において本株式併合に係る議案を付議しない場合には、当社の大株主である公開買付者との関係が悪化するおそれがあり、その結果、() 当社は健全なコーポレートアクション(当社の喫緊の課題であるJAG継続事業の構造改革に向けた基盤の強化を含みます。)を実行することができないことに加え、() 対象子会社の株式の売却が遅れていることに伴い、新たな資本構成の下で企業価値の向上に向けた活動を実施することが阻害され、多大な機会損失に直面している対象子会社の株式の売却がさらに遅れることが想定される。かかる状況下においては、当社グループの企業価値の毀損を防ぐためにも、本臨時株主総会において本株式併合に係る議案の承認が見込まれる場合(上記(a)のとおり、当社の過去5年間の定時株主総会における議決権行使割合の平均値を踏まえると、公開買付者らの所有する当社株式に係る議決権が当社の総株主の議決権の過半数となった場合には、本株式併合に係る議案の承認が見込まれます。)には、公開買付者からの要請に基づき、当社が本株式併合に係る議案を本臨時株主総会に付議したとしても、当社の一般株主保護の観点からも不当ではないこと
- (c) 当社が本株式併合に係る議案の本臨時株主総会への付議を行わない場合であっても、本公開買付届出書によれば、公開買付者は、当社による議案付議に係る協力を得られない場合は、株主としての地位に基づいて本臨時株主総会開催のために必要となる手続を自ら実施する予定とのことであり、裁判所はそれらの株主権の行使を適法と認めることが想定されること

- (d) 本臨時株主総会において本株式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、本株式併合がその効力を生ずる日において、当社の株主は、本臨時株主総会においてご承認をいただいた株式併合の割合に応じた数の当社株式を所有することとなる。本株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、当社の株主に対して、会社法第235条その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数(合計した数に1株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。)に相当する当社株式(以下「本端数合計株式」といいます。)を当社又は公開買付者に売却することによって得られる金銭が交付されることになるが、本公開買付け届出書によれば、本端数合計株式の売却価格については、当該売却の結果、本公開買付けに応募されなかった当社の株主(公開買付者及び当社を除きます。)に交付される金銭の額が、1株当たりの本公開買付け価格に当該当社の株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一となるよう設定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てが行われる予定であると記載されていること

なお、本臨時株主総会において議決権を行使することができる株主を定めるための基準日は、可及的速やかに本臨時株主総会を開催し当社を非公開化したいとの公開買付者からの強い要望に基づき、また、当社としても、上記(b)記載の当社グループの企業価値の毀損を防ぐ観点に加え、速やかに当社の株主の皆様が当社株式の非公開化の是非を問い、仮に当社の株主の皆様が当社株式の非公開化を望んでおられる場合には、可及的速やかに当社株式の現金化を実施することが、当社の株主の皆様が利益に資すると考えたことから、2021年6月24日付の「臨時株主総会招集に係る基準日設定に関するお知らせ」(以下「本臨時株主総会基準日設定プレスリリース」といいます。)に記載のとおり、2021年7月12日に設定いたしました。

(ウ) 当社要望事項に関する合意状況及び当社の考え

上記「(ア)当社要望事項及び本条件に関する公開買付者との協議の過程(2021年6月30日から同年7月11日まで)」のとおり、本再協議開始時点において公開買付者と合意できていなかった当社要望事項に関し、当社要望事項(JAG継続事業)については、対象子会社の株式を売却した後のJAG継続事業の処遇について公開買付者との間でその基本方針を合意することができ、また、当社要望事項(対象子会社売却)については、JAG国際エナジーの株式の売却候補者との間で、JAG国際エナジー譲渡提案の条件・時期等の細部について、当社が本公開買付けに賛同することを表明した2021年7月14日時点においては依然として合意できておりませんでした。当社が懸念をしておりました、JAG国際エナジーの株式の段階的譲渡の実行可能性を原因とする対象子会社の売却の中止(JAG国際エナジーの株式の段階的譲渡を応諾できないことを原因として売却候補者がJAG国際エナジーの株式の取得に関する意向を取り下げること)は回避できる状態となっていました。

そのため、当社は、当社が本公開買付けに対し中立の立場をとること、及び、当社の株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについては株主の皆様のご判断に委ねることを公表した2021年6月18日時点から、当社要望事項に関する協議状況が大幅に進展したものと考えました。当社は、2021年6月18日付の「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(中立)のお知らせ」(以下「当社意見表明プレスリリース(中立)」)といひます。)において、仮に当社要望事項を実現できる枠組みについて公開買付者と合意できた場合には、旧公開買付けに対して反対をした理由について事情変更が生じた結果、本公開買付けに対して賛同意見を表明することも検討し得る旨、公表しておりました。すなわち、当社要望事項は、企業価値向上等施策プレスリリースにおいて当社が公表した、2021年3月1日時点で当社が自ら実行することを企図していた企業価値向上施策を達成するための要望事項であり、当社は、当社要望事項を実現できる枠組みについて公開買付者と合意できた場合には、実質的に企業価値向上施策を実行することができることから、本公開買付けに対して賛同意見を表明することも可能であると考えておりました。当社が本公開買付けに賛同することを表明した2021年7月14日時点において、当社要望事項の詳細全てについて公開買付者と合意ができていたわけではありませんでした。しかしながら、当社は、当社要望事項(JAG継続事業)について、特にJAG継続事業の必要資金の確保の点については、当社から公開買付者への説明により、公開買付者からはその必要性・合理性についてご理解をいただき、両者間で、JAG継続事業に関する必要資金に関する大枠部分の共通認識を形成することができたと認識するに至りました。そのため、当社は、当社要望事項のうち、JAG国際エナジー譲渡提案について売却候補先が前向きに検討をされている状況下において、JAG国際エナジー譲渡提案の細部全てに係る合意ができていないとの1点のみをもって、本公開買付けに対して中立の立場を維持することは、公開買付者との関係が悪化することが見込まれ、これにより当社のステークホルダーの皆様からの当社グループの今後の経営方針に対する早期確定の要請にもお応えできなくなってしまうことから、適切ではないと考えました。

加えて、当社は、引上げ後の本公開買付価格である1株当たり970円は、本株式価値算定書の内容を前提とすると、本公開買付けは当社の一般株主の皆様に対して適切なプレミアムを付した価格あることから、本公開買付けは当社の株主の皆様に対して当社株式の合理的な売却の機会を提供するものであると判断いたしました。なお、上記のとおり、当社は、当社が本公開買付けに賛同することを表明した2021年7月14日時点において、JAG国際エナジーの株式の売却候補者との間で、JAG国際エナジー譲渡提案の条件・時期等の細部についての合意には至っておりませんでした。売却候補者からは譲渡価額等の条件を含む法的拘束力を有する最終意向表明書を受領しており、JAG国際エナジー譲渡提案の条件の細部にかかわらず、当該譲渡価額の変更の予定はないことから、売却候補者との間でJAG国際エナジー譲渡提案の協議中であることは、本株式価値算定書の前提及びそれを受けた当社による本公開買付価格の評価に影響を与えないものでありませんでした。

以上の経緯及び本答申書(賛同)(下記「3. 1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(3) 本株式併合の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「当社における独立した特別委員会からの答申書の取得」の「()本答申書(賛同)の取得」において定義されます。)の内容も踏まえ、慎重に協議及び検討を行った結果、当社は、2021年7月14日開催の当社取締役会において、本公開買付けに対して賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしました。

なお、当社は、本再協議に係る期間中である2021年7月8日に、本特別委員会から、大要以下の内容の、当社が本再協議を公開買付者を行うに際しての7月8日付特別委員会要望書を受領いたしました。これを受け、当社は、同月8日に、7月8日付特別委員会要望書を公開買付者に送付するとともに、7月8日付特別委員会要望書において示された要望事項を満たすことを目標として公開買付者と協議を行いました。

< 7月8日付特別委員会要望書の要望事項(本公開買付けへの賛同関連) >

当社特別委員会提示条件 (対象子会社売却)に関して(当該要望事項を、以下「要望事項 (本公開買付けへの賛同関連)」といいます。)

公開買付者がJAG国際エナジーの株式の段階的譲渡を求めていることに関して、当社より優先交渉権を付与された売却候補先からも、これを受け入れることを前向きに検討する旨の意向が示されたことを踏まえ、当社が、当該売却候補先との間で、対象子会社の株式譲渡契約を締結した場合において、当該株式譲渡契約を実行する手続について、公開買付者が、これに合理的な理由なく反対しない旨を確約していることが必要である。

当社特別委員会提示条件 (JAG継続事業)に関して(当該要望事項を、以下「要望事項 (本公開買付けへの賛同関連)」といいます。)

JAG継続事業に関しては、当社取締役会の構成員である常勤取締役が、企業価値向上を目的として、JAG継続事業を一体として運営できる環境を維持すること(JAG継続事業のために合理的に必要と認められる金額の運転資金が確保されることを含む。以下「JAG継続事業一体運営スキーム」といいます。))について、公開買付者が合意し、JAG継続事業一体運営スキームの実現に協力する旨を確約していることが必要である。

< 7月8日付特別委員会要望書の要望事項(応募推奨関連) >

本公開買付価格について(当該要望事項を、以下「要望事項(応募推奨関連)」といいます。)

本特別委員会が2021年6月10日付で示した本条件のうち、本条件 (「公開買付者が、本公開買付価格を、企業価値向上等施策プレスリリース記載の「第二の創業」に関する施策を実施していれば株主還元策として実現できたであろう適切な金額と同等以上の価格とすること」)に関しては、公開買付者が、本公開買付価格を1株当たり910円から960円へと引き上げたことにより既に充足されたものとも考えることもできるが、当社取締役会は、当社の少数株主の利益の保護のため、本公開買付価格を最大限まで引き上げることを目的とする交渉に最後まで全力を尽くす責務を負っていると解するべきであるから、当社より本公開買付価格の引上げを求める最終要請を行った上で、同最終要請に対する公開買付者からの回答を確認する必要がある。

当社が、本公開買付けに応募を推奨するためには、独立した第三者算定機関(ファイナンシャル・アドバイザーを含む。)が合理的な算定手法を用いて当社の株式価値を算定した結果に照らして、本公開買付価格が、当社の少数株主にとって不利益ではないことが確認できることを満たす必要がある。

7月8日付特別委員会要望書に対する7月8日付回答の内容は以下のとおりであり、当社は、7月8日付特別委員会要望書における要望事項については、公開買付者から、いずれも十分な回答を得られたと考えています。

< 7月8日付回答の内容(回答内容は原文ママ) >

(注：要望事項 (本公開買付けへの賛同関連)に対し)買い手候補者が段階的譲渡を受け入れることを前提として、株式譲渡契約を実行する手続について合理的な理由なく反対しない旨を確約いたします。

(注：要望事項(応募推奨関連)に対し)公開買付価格を現在の960円から970円に引き上げることといたします。

(注：要望事項 (本公開買付けへの賛同関連)に対し)JAG継続事業一体運営スキーム(弊社(注：公開買付者を指します。))としては、山下哲生氏所有会社に対する会社分割によるJAG継続事業の承継を想定しています。)が不合理な内容でない限り、その実現に協力することを確約いたします。

(3) 本株式併合の目的・経緯

公開買付者は、本公開買付届出書において、当社株式の全て(但し、公開買付者らが所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。以下同じです。)を取得し、当社を非公開化することを目的とし、本公開買付けの決済後に公開買付者らが所有する当社株式の議決権が当社の総株主の議決権の3分の2以上となり、かつ公開買付者が当社株式の全てを取得できなかった場合、又は、本公開買付け成立後に、公開買付者らが所有する当社株式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、本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(具体的には、公開買付者らが所有する当社株式の議決権が当社の総株主の議決権の40%以上となった場合)には、公開買付者は、当社株式の全ての取得を目的とした手続を実施することを予定している旨記載していました。

当社は、2021年7月31日に、公開買付者から、本公開買付けの決済後、公開買付者らの所有割合が合計74.74%となることに伴い、当社株式が上場廃止となることを前提とする本株式併合の実施を行うこと、本株式併合の併合比率に関しては、公開買付者ら(野村氏を除きます。)全員が本株式併合の効力発生後も当社の株主であり続けることができる比率(すなわち、公開買付者ら(野村氏を除きます。)のうち、それらが所有する当社株式数が最も少ない南青山不動産が本株式併合の効力発生後も株主であり続けることが可能となる比率)として、1,350,000対1としたい旨の要請を受けました。

公開買付者の上記要請を満たす併合比率は、1,350,000対1(1,350,000株を1株に併合すること)となりますが、上記の併合比率を設定した場合、1,350,000株(所有割合:4.92%)以上の当社株式を所有されている当社の株主の方は、本株式併合の後においても、当社の株主であり続けることとなります。但し、当社が、2021年7月12日時点における当社の株主名簿、その後の当社株式を対象として提出された大量保有報告書(その変更報告書を含みます。)、及び公開買付者から共有を受けた本公開買付けに関する応募状況を示す資料を精査したところ、当社が認識する限り、本株式併合後株主は公開買付者ら(野村氏を除きます。)のみとなります。

公開買付者からの要請を受け、当社は、2021年8月2日開催の当社取締役会において、以下の各事項を考慮し、本株式併合に係る議案を本臨時株主総会に付議することを決議いたしました。

当社方針(株式併合)の根拠となった各事由(詳細につきましては、上記「(2) 当社取締役会が株式併合を本臨時株主総会に付議することを決議するに至る背景事情」の「本公開買付けの開始後、当社による賛同・応募推奨意見の公表に至るまでの経緯」をご参照ください。)について、当社が当該方針を撤回・変更するべきと考える事象が発生していないこと

公開買付者からは、2021年8月1日に、当社が仮に本株式併合に係る議案を本臨時株主総会に付議しない場合にあっては、これを実現するために、裁判所に対し、臨時株主総会の招集許可の申立てを行うことも検討しているとの連絡を改めて受けており、当社が本株式併合に係る議案を本臨時株主総会に付議しないことは、結果としていたずらに時間のみを経過させたに過ぎないという帰結に終わる可能性が高いこと(特に、公開買付者が裁判所から臨時株主総会の招集許可を受けて株主総会を招集する場合、当該株主総会の基準日における株主には、本公開買付けの決済後の公開買付者ら(所有割合は合計74.74%)が含まれることが想定されるところ、本公開買付けの決済後の公開買付者らの所有割合は、本株式併合に係る議案を承認するために要する出席株主の議決権割合である3分の2(66.6%)以上であり、本株式併合に関する議案が当社の株主総会に付議された場合、これが承認されることが確実であること)

当社株主の皆様の中には、本公開買付価格に対して満足をされていない方がおられる可能性もあるところ、当社は公開買付者との間で、本公開買付けの開始以降、合計37回の協議を通じて、本公開買付価格の引上げに係る議論をしており、これに対して公開買付者は2度本公開買付価格の引上げを行っていることから、これ以上の引上げを公開買付者に対して求めることは現実的とはいえないこと。また、本株式併合においては、当社の株主の皆様が所有する当社株式の数に、本公開買付価格と同額である970円を乗じた金額が交付される予定であるところ、本公開買付価格は、本株式価値算定書の内容を前提とすると合理性を有するものであること

公開買付者が本公開買付届出書の訂正届出書(2021年6月15日提出)の提出に際して提出した残高証明書によれば、公開買付者は2021年6月14日時点で約202億円の預金残高を有しているとのことから、本公開買付けの決済の障害となる事象は見受けられないこと

当社が当社方針(株式併合)を公表した2021年7月14日以降、当社が認識する限り、当社の株主の皆様から、当社方針(株式併合)に関して、苦情や疑問が寄せられていないこと

本公開買付けへの応募株式数(合計11,970,492株)は、マジョリティ・オブ・マイノリティ(majority of minority)に相当する数を上回る株式数であること。具体的には、第34期有価証券報告書に記載された2021年3月31日現在の発行済株式総数(27,763,880株)から、第34期有価証券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(316,312株)及び公開買付者が所有する当社株式数(8,543,600株)の合計数を控除した株式数(18,903,968株)の過半数に相当する株式数(9,451,985株)、すなわち、公開買付者と利害関係を有さない当社の株主が所有する当社株式の数の過半数、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ(majority of minority)」に相当する数を上回る応募が本公開買付けに対して行われたこと

本株式併合に係る議案を本臨時株主総会に付議する当社取締役会決議は、本答申書(株式併合)の内容を踏まえてなされたものです(本答申書(株式併合)の概要につきましては、下記「3. 1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(3)本株式併合の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「当社における独立した特別委員会からの答申書の取得」の「()本答申書(株式併合)の取得」をご参照ください。)。

また、本臨時株主総会において議決権を行使することができる株主を定めるための基準日は、可及的速やかに本臨時株主総会を開催し当社を非公開化したいとの公開買付者からの強い要望に基づき、また、当社としても、当社グループの企業価値の毀損を防ぐ観点に加え、速やかに当社の株主の皆様当社株式の非公開化の是非を問い、仮に当社の株主の皆様が当社株式の非公開化を望んでおられる場合には、可及的速やかに当社株式の現金化を実施することが、当社の株主の皆様の利益に資すると考えたことから、本臨時株主総会基準日設定プレスリリースにおいて設定したことをお知らせした、2021年7月12日といたしました。なお、公開買付者によれば、本臨時株主総会の議決権の基準日を2021年7月12日とした場合にあっては、本株式併合に関する議案が承認されるに足りる賛成数を確保できると考えているとのことです。

株式併合に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定としては、株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、会社法第182条の4及び第182条の5その他の関連法令の定めに従い、株式併合に反対する当社の株主(なお、当社は、本臨時株主総会において議決権を行使することができる株主を定めるための基準日以降、本臨時株主総会までに当社株式を取得された株主の方は、これに含まれると考えております。)は、当社に対し、自己の所有する株式のうち1株に満たない端数となるものの全てを公正な価格で買い取ることを請求することができる旨及び裁判所に対して当社株式の価格の決定の申立てを行うことができる旨が定められています。本株式併合において、本公開買付けに応募されなかった当社の株主の所有する当社株式の数が1株に満たない端数となる場合、本株式併合に反対する当社の株主は、上記申立てを行うことができることとなります。なお、上記申立てがなされた場合の買取価格は、最終的には裁判所が判断することとなります。

(4) 本株式併合後の当社の経営方針

本株式併合の効力発生日は2021年9月29日を予定しておりますが、本株式併合の効力発生以降における当社の経営方針は以下のとおりです(なお、当社グループの事業は、JAG継続事業と対象子会社に係る事業から構成されるため、下記の「及び」に含まれない事業はありません。)。

JAG継続事業(JAG継続事業に関する当社と公開買付者との間の合意事項)

当社と公開買付者は、JAG継続事業に関して、以下の各事項をその経営方針とすることを合意しています。当社は以下の各事項について、より詳細な事項を合意できるよう、今後、公開買付者と協議を行う予定ですが、本日時点においては、公開買付者との間での合意には至っておりません。

- (ア) 公開買付者は、当社による対象子会社の株式の売却後、JAG継続事業を山下氏が所有する会社に対して承継させるかどうかにかかわらず、JAG継続事業の運営主体、一体運営及び資金繰りに係る方向性について、当社の考えを尊重し、必要な協力を行うものとする。
- (イ) JAG継続事業の対象は、対象子会社の株式の売却後の当社グループの事業の全てとする。また、対象子会社の株式の売却額のうち、JAG継続事業の運営のために合理的に必要な金額を、JAG継続事業の運営のために留保させるものとする。

対象子会社に係る事業(対象子会社の売却に関する当社と公開買付者との間の合意事項)

対象子会社に係る事業については、当社が本公開買付けに賛同することを表明した2021年7月14日時点において、JAG国際エナジーの株式の売却候補者との間で、JAG国際エナジー譲渡提案(公開買付者が提案をした、()当社によるJAG国際エナジーの株式の一部の譲渡と()JAG国際エナジーによる当社が所有する残りのJAG国際エナジーの株式の取得のための自己株式取得を組み合わせることで取得するとの提案)の条件・時期等の細部についての合意には至っておりませんでした。対象子会社異動プレスリリースに記載のとおり、この度、JAG国際エナジー譲渡提案の条件・時期等の細部について売却候補者との間で合意に至りました。したがって、対象子会社の株式については、対象子会社異動プレスリリースに記載のとおり、本臨時株主総会にて株主の皆様から承認を得られることを条件として、売却候補先に対して売却がなされることとなります。なお、当社は、公開買付者から、対象子会社の株式の売却に関する各議案に関して、賛成をする予定であるとの意向を頂戴しています。

当社において最終事業年度の末日後に生じた重要な財産の処分、重大な債務の負担その他の会社財産の状況に重要な影響を与える事象

上記「1. 本株式併合の目的」のとおり、公開買付者は、本公開買付けの決済の開始日である2021年8月6日をもって、当社株式16,183,692株(所有割合:58.96%)を所有するに至ることです。これを公開買付者の特別関係者が所有する当社株式と合算しますと、公開買付者らは、当社株式を合計20,514,092株(所有割合:合計74.74%)所有するに至ることです。

また、当社は、2021年8月2日開催の当社取締役会において、対象子会社の株式の売却に係る議案を、本臨時株主総会に付議することを決議いたしました。その詳細は、対象子会社異動プレスリリースをご参照ください。

当社は、2021年4月28日開催の臨時株主総会にて2021年3月18日を基準日として、当社株式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。)を行うことを決議しております。

2. 本株式併合の割合

当社株式について、1,350,000株を1株に併合いたします。

3. 1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠

(1) 1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法

上記「1. 本株式併合の目的」の「(1) 株式併合の概要」のとおり、本株式併合により、本株式併合後株主以外の株主の皆様が所有する株式の数は、1株に満たない端数となる予定です。

本株式併合の結果生じた1株に満たない端数の処理の方法につきましては、その合計数(会社法第235条第1項の規定により、その合計数に1に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。)に相当する数の株式を、会社法第235条その他の関係法令の規定に従って売却し、その売却により得られた代金を端数が生じた株主の皆様に対して、その端数に応じて交付いたします。かかる売却手続に関し、当社は、会社法第235条第2項が準用する会社法第234条第2項の規定に基づき、裁判所の許可を得た上で、当該端数の合計数に相当する当社株式を公開買付者に売却することを予定しています。

この場合の売却価格につきましては、必要となる裁判所の許可が予定どおり得られた場合には、本株式併合の効力発生日の前日である2021年9月28日の最終の当社の株主名簿において株主の皆様が所有する当社株式の数に、本公開買付価格と同額である970円を乗じた金額に相当する金銭が交付される価格に設定することを予定しております(但し、裁判所の許可が得られない場合や計算上の端数調整が必要な場合等においては、実際に交付される金額が上記金額と異なる場合もあり得ます。)

(2) 当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠

当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠

端数処理により株主の皆様が交付されることが見込まれる金銭の額は、上記「3. 1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(1) 1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法」のとおり、株主の皆様が所有する当社株式の数に、本公開買付価格と同額である970円を乗じた金額となる予定です。本公開買付価格については、下記「算定に関する事項」の内容を前提とすると、本公開買付価格が、市場株価平均法における株式価値の範囲(906円～963円)の上限値を上回る金額であり、また、ディスカунテッド・キャッシュ・フロー法(以下「DCF法」といいます。)における株式価値の範囲(909円～1,031円)におさまっていることから、本公開買付けは当社の一般株主の皆様に対して適切なプレミアムを付した価格での当社株式の合理的な売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

以上より、当社は、端数処理により株主の皆様が交付されることが見込まれる金銭の額については、相当であると判断しております。

算定に関する事項

当社は、本公開買付けに対する意見表明を行うにあたり、当社、公開買付者ら及びシティ社提案取引(本公開買付け及びその後の当社の非公開化を指します。以下同じです。)の成否から独立した第三者算定機関として、ファイナンシャル・アドバイザーであるGCAに対して、当社の株式価値の算定を依頼し、2021年7月13日に本株式価値算定書を受領いたしました。なお、GCAは、当社及び公開買付者らの関連当事者には該当せず、本公開買付けを含むシティ社提案取引に関して、重要な利害関係を有しておりません。また、GCAの報酬には、成功報酬が含まれておりますが、当社は、同種の取引における一般的な実務慣行等も勘案の上、当該報酬体系によりGCAを当社のファイナンシャル・アドバイザーとして選任いたしました。

GCAは、複数の株式価値算定手法の中から、当社株式が東京証券取引所市場第一部に上場しており、市場株価が存在することから市場株価平均法と、当社の将来の事業活動の状況を算定に反映するためにDCF法を算定手法として用いて、当社の株式価値の分析を行いました。なお、JAG継続事業に係る権利義務を会社分割により承継させるJAG継続事業承継案は、当社と公開買付者との間の協議における議題の一つでしたが、当社及び山下氏がJAG継続事業承継案の採用に合意した事実はなく、そのため、JAG継続事業承継案により承継されるJAG継続事業の資産及び負債の範囲並びにその対価について何ら合意に至っていないことを踏まえ、GCAは、企業価値評価において重要な将来収益力を必ずしも反映しない静的評価である純資産法を当社の株式価値算定手法として採用することは適当とはいえないとして、同手法を採用していないとのことです。

上記各手法に基づいて算定された当社の1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

市場株価平均法：906円～963円

DCF法：909円～1,031円

市場株価平均法では2021年7月13日を算定基準日として、東京証券取引所市場第一部における当社株式の算定基準日終値960円、当社株式の過去1ヶ月間の終値単純平均値963円、過去3ヶ月間の終値単純平均値944円及び過去6ヶ月間の終値単純平均値906円を基に、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を906円～963円までと分析しております。なお、当社は、2021年4月28日開催の臨時株主総会にて2021年3月18日を基準日として、当社株式1株当たり300円の本特別配当を行うことを決議しております。したがって、市場株価平均法の分析においては、本特別配当の権利付最終日(本特別配当の基準日である2021年3月18日の2営業日前である2021年3月16日)以前の株価終値について、1株当たりの本特別配当の額である300円を控除した上で、単純平均値を算出しております。

DCF法では、当社が作成した2022年3月期から2024年3月期までの事業計画、直近までの業績動向、一般に公開された情報等の諸要素を考慮した、当社が2021年3月期以降に生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて当社の企業価値や株式価値を分析し、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を909円～1,031円までと分析しております。GCAがDCF法による算定の前提とした当社の事業計画としては、当社が対象子会社の売却の中止が回避できる状態となったと考えていることから、当社の事業計画から対象子会社に係る部分を控除したJAG継続事業を対象とする事業計画を用いております。当該事業計画においては、大幅な増減益を見込んでいる事業年度が含まれております。具体的には、対象子会社の売却に伴い、対象子会社の収益が当社連結決算から控除されること等の影響により、2022年3月期において1,815百万円の営業損失を見込んでおります。以後、株式会社ザクティホールディングスを含むJAG継続事業の抜本的構造改革による収益性改善を企図しており、その影響により2023年3月期において営業利益は650百万円と黒字転換することを計画しており、2024年3月期においては営業利益は1,121百万円まで改善することを計画しております。また、2023年3月期以降は営業黒字となるものの、JAG継続事業の構造改革及び成長のための投資を見込んでいることから、フリー・キャッシュ・フローは2023年3月期においては720百万円の赤字、2024年3月期においては751百万円の赤字を予想しております。但し、継続価値算定のベースとなるフリー・キャッシュ・フローは792百万円の黒字を前提としております。なお、対象子会社の評価については、現時点で想定される対象子会社の売却予想額から対象子会社株式の売却益に係る予想課税額(JAG国際エナジー株式の売却益に係る課税額については、段階的譲渡を前提とした予想課税額を使用しております。)を控除した金額を株式価値に含めております。算定の前提とした当社の財務予測の具体的な数値は以下のとおりです。

| (単位：百万円) | 2022年3月期 | 2023年3月期 | 2024年3月期 |
|---------------|----------|----------|----------|
| 売上高 | 35,079 | 37,016 | 39,246 |
| 営業利益 | (1,815) | 650 | 1,121 |
| フリー・キャッシュ・フロー | (2,112) | (720) | (751) |

(注) 継続価値算定のベースとなるフリー・キャッシュ・フローは792百万円

なお、GCAは、当社の株式価値の算定に当たり、公開情報及びGCAに提供された情報について、その正確性、妥当性、完全性に関する検証を行っておらず、また、当社グループの個別の資産及び負債(簿外資産及び簿外債務を含む)のことです。)に関して、独自の評価又は鑑定を行っておらず、それらに関していかなる鑑定書や評価書も取得していないとのことです。さらに、GCAは、当社の株式価値の算定に影響を与える未開示の重要事実が存在しないこと、及び当社の財務予測(事業計画その他の情報を含む)が、当社の経営陣によって現時点において得られる最善の予測と判断に基づき、合理的に作成されていることを前提としているとのことです。

(3) 本株式併合の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置

外部アドバイザーからの助言の取得

当社は、本株式併合を含むシティ社提案取引に係る当社取締役会の意思決定の公正性及び適正性を担保するために、当社、公開買付者ら及びシティ社提案取引の成否から独立したファイナンシャル・アドバイザーであるGCA及びリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業による助言を踏まえて、シティ社提案取引について慎重に評価及び検討をしております。

なお、GCA及びアンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業は、当社及び公開買付者らの関連当事者には該当せず、本株式併合を含むシティ社提案取引に関して、重要な利害関係を有しておりません。また、GCAの報酬には、成功報酬が含まれておりますが、当社は、同種の取引における一般的な実務慣行等も勘案の上、当該報酬体系によりGCAを当社のファイナンシャル・アドバイザーとして選任いたしました。アンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業の報酬は、シティ社提案取引の成否にかかわらず、稼働時間に時間単位を乗じて算出するものとされており、成功報酬は含まれておりません。

当社における独立した特別委員会からの答申書の取得

当社は、公開買付者による本公開買付けの開始を受け、シティ社提案取引に係る当社の意思決定の恣意性を排除し、公正性、透明性及び客観性のある意思決定過程を確立することを目的として、当社、公開買付者ら及びシティ社提案取引の成否から独立した、外部の有識者である西田章氏(西田法律事務所 弁護士)、当社社外取締役兼独立役員である田辺孝二氏、当社社外取締役兼独立役員である八杉哲氏、当社社外監査役兼独立役員である小林一男氏及び当社社外監査役兼独立役員である吉本清志氏の5名(なお、本特別委員会の委員の報酬は固定金額であり、成功報酬は採用しておりません。)から構成される本特別委員会に対して、本公開買付けに対し、当社取締役会がいかなる意見を表明することが妥当か等(以下「本諮問事項」といいます。)を諮問し、これらの点についての答申を当社取締役会に提出することを囑託しています。また、その後、当社は、本特別委員会に対し、本公開買付け後において、当社株式を非公開化するために本株式併合に係る議案を株主総会へ付議することの是非(以下「本諮問事項(株式併合)」)といいます。)について諮問し、この点についての答申を当社取締役会に提出することを囑託しています。

当社取締役会は、本公開買付けに対する意見を表明する際に、本特別委員会から提出された答申書の内容を踏まえて、シティ社提案取引について慎重に評価及び検討しております。当社取締役会が、本公開買付けに対して賛同意見を表明することを決議する際に本特別委員会から取得した答申書、及び、本株式併合を行うことに係る議案を株主総会に付議することを決議する際に取得した答申書に係る概要は、以下のとおりです(当社は、当初、本公開買付けに対して中立の意見を表明しておりましたが、その際に取得した答申書(以下「本答申書(中立)」)といいます。)の内容につきましては、当社意見表明プレスリリース(中立)をご参照ください。)

() 本答申書(賛同)の取得

本再協議が開始されたことを受け、本特別委員会は、2021年7月3日から本諮問事項の審議を再開し、2021年7月12日までの間に合計10回にわたって開催され、本諮問事項についての協議及び検討を行いました。そして、本特別委員会は、2021年7月13日付で、(ア)本答申書(中立)記載の意見を変更し、本公開買付けに対して賛同の意見を表明するとともに、当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することが相当である旨、及び、(イ)本公開買付け後における公開買付者らの議決権所有割合が当社の総株主の議決権の過半数となった場合には、当社は、特段の事情のない限り、公開買付者からの要請があったときには、当社が本株式併合に係る議案の株主総会への付議を行うとの公開買付者からの要請に反対する理由は見出しがたいものとする旨の答申書(以下「本答申書(賛同)」)といいます。)を提出いたしました。本答申書(賛同)の概要は以下のとおりです。

1. 本公開買付けに対する賛同意見について

本公開買付けに対し、いかなる意見を表明すべきかについて検討するにあたっては、中立的意見から賛同意見へ変更することの必要性及び許容性をそれぞれ検討の上、これらを総合的に考慮するべきである。

(1) 以下の事実を踏まえれば、当社が本公開買付けに対する意見を中立から賛同意見に変更することに許容性が認められる。

JAG国際エナジーの株式の売却候補者から、JAG国際エナジーの全株式の一括譲渡にこだわらず、契約条件によってはJAG国際エナジー譲渡提案を応諾することも可能である旨の回答を得ていること。

当社が売却候補者との間で対象子会社の株式譲渡契約を締結した場合において、売却候補者が段階的譲渡を受け入れることを前提として、当該株式譲渡契約を実行する手続について、公開買付者が、これに合理的な理由なく反対しない旨を、書面をもって確約していること。

公開買付者が、JAG継続事業一体運営スキーム(当社取締役会の構成員である常勤取締役が、企業価値向上を目的として、JAG継続事業を一体として運営できる環境を維持すること(JAG継続事業のために合理的に必要と認められる金額の運転資金が確保されることを含む。)をいう。以下同じ。)が不合理でない限り、その実現に協力する旨を、書面をもって確約していること。

山下氏より、JAG継続事業一体運営スキームに合理的に必要と認められる金額の運転資金が確保されるならば、JAG継続事業一体運営スキームを責任をもって実行していく意思がある旨の確認が得られていること。

(2) 以下の事実を踏まえれば、当社が本公開買付けに対する意見を中立から賛同意見に変更することに必要性が認められる。

JAG国際エナジー譲渡提案の細部全てに係る合意ができていないとの1点のみをもって、本公開買付けに対して中立の立場を維持することは、公開買付者との関係が悪化し、対象子会社の売却に悪影響を及ぼすおそれがあること。

対象子会社売却及びJAG継続事業一体運営スキームを早期に確定、実現することにより、対象子会社の企業価値及びJAG継続事業の事業価値の毀損を防ぐ必要があること。

当社のステークホルダーからの当社グループの今後の経営方針に対する早期確定の要請に応える必要があること。

2. 本公開買付けに対する応募推奨について

以下の事情を踏まえれば、本公開買付価格は妥当であり、本公開買付けへの応募を推奨することが相当である。

公開買付者は、当社からの要請を受け、本公開買付届出書の訂正届出書(2021年6月15日提出)をもって、本公開買付価格を1株当たり910円から960円に変更したこと。さらに、当社は、当社の一般株主の利益の確保の観点から、引き続き本公開買付価格のさらなる引上げを目指し、公開買付者との協議を行い、この結果、公開買付者は、2021年7月14日に、本公開買付価格を1株当たり960円から970円に変更したこと。

独立した第三者算定機関であるGCAによる本株式価値算定書においては、当社の1株当たりの株式価値を、市場株価平均法では906円～963円、DCF法では909円～1,031円、と算定しており、本株式価値算定書の内容及びGCAが本株式価値算定書の内容について本特別委員会に行った説明(JAG継続事業一体運営スキームについて、公開買付者としては、これに会社分割を用いることを想定しているとのことであるが、承継される資産及び負債の範囲並びにその対価について何ら合意に至っていないことを踏まえれば、当社の株式価値算定手法として純資産法を採用することは適当とはいえないとの説明を含む。)において、特に不合理な点は認められなかったこと。

GCAが当社株式価値を算定するにあたり前提とした当社事業計画について、本公開買付価格が不合理に低く算定されるような前提を置いているなどの不合理な点は認められなかったこと。

上記の当社事業計画は、対象子会社が行う事業を控除して作成されたものであるが、対象子会社株式の売却手続は、当社株主に還元できる金額を最大限に確保するため、公正な入札手続において、最高額と評価できる売却代金を提示した売却候補先に優先交渉権を付与した上で進められているものであり、かつ、その売却価額は、当社が対象子会社の経営を継続した場合における事業の現在価値を大きく上回ることが見込まれることからすれば(当社が株式会社プルータス・コンサルティングより取得した対象子会社の株式価値算定書(2020年11月4日付)におけるDCF法の評価額を大きく上回り、かつ、同算定書を取得した後において、対象子会社の事業計画を大きく変更する事情が認められないことを踏まえれば)、対象子会社については、その事業を当社の事業計画に含めるのではなく、売却候補先への売却を前提に置いたことは(JAG国際エナジーの譲渡提案の細部に係る合意ができておらず、かつ、対象子会社株式の売却に対する当社株主総会の承認が取得未了の状況であることを考慮しても)本株式価値算定書の作成において、当社一般株主の利益に最も適う前提が採用されたものと評価することができること。

3. 本公開買付け後における公開買付者らの議決権所有割合が当社の総株主の議決権の過半数となった場合に、当社が本株式併合に係る議案の株主総会への付議を行うことの是非について

公開買付者らが所有する当社株式の議決権が当社の総株主の議決権の40%以上となった場合には、公開買付者は、当社株式の全ての取得を目的とした本株式併合の実施を予定している。また、当社は公開買付者から、本公開買付けに賛同の意見を表明するのであれば、本臨時株主総会に付議することを決定すべきであるとの要請を受けている。

本特別委員会としては、以下の(1)(許容性)及び(2)(必要性)の事情を総合的に考慮すれば、公開買付者らの議決権所有割合が本公開買付け後に当社の総株主の議決権の過半数となった場合には、特段の事情のない限り、公開買付者からの要請があったときには、当社が本株式併合に係る議案の株主総会への付議を行うとの公開買付者からの要請に反対する理由は見出しがたいものとする。

なお、当社の一般株主による判断機会の確保を重視すれば、一般論としては、当社が本株式併合に係る議案の株主総会への付議を行うのは、当社の総株主の議決権の過半数ではなく、マジョリティ・オブ・マイノリティ(当社の一般株主の議決権の過半数)を満たした場合に限るとする方法も考えられるところであるが、下記(2)記載の必要性が認められる状況下においては、当社取締役には、その善管注意義務に基づいて、当社の企業価値の毀損を招くおそれがある手続の遅延を防ぐように努める義務が課されているものと解することができるため、当社が本株式併合に係る議案を株主総会に付議するかどうか、同議案が株主総会に付議された場合において同議案に関して行使することができる議決権を基準とすることが妥当であると考えられる。

(1) 以下の事実を踏まえれば、公開買付者らの議決権所有割合が当社の総株主の議決権の過半数となることをもって本株式併合を付議することに許容性が認められる。

当社が本株式併合議案(本株式併合に係る株主総会への付議議案をいう。以下、同じ)の株主総会への付議を行わなかった場合であっても、公開買付者は株主としての地位に基づいて株式併合議案付議のための臨時株主総会開催のために必要となる手続を自ら実施する予定であること。

実務上、対象となる会社が株式併合に係る議案を会社提案として付議するには、買付予定数の下限を議決権総数の3分の2以上とする公開買付けが成立していることなどにより、確実に株式併合議案の承認が得られる見込みがあることが前提とされているが、その趣旨は、株式併合議案が可決されず非公開化が行われない事態を回避することにある。当社の過去5年間の定時株主総会における議決権行使比率の平均値が70.25%であることを勘案すれば、本公開買付け後の公開買付者らの議決権所有割合が過半数となる場合には、公開買付者らは実質的に出席株主の3分の2以上の議決権を所有しているものと評価でき、本臨時株主総会において本株式併合議案が否決される可能性は高くはないと思われ、上記趣旨にも反していないこと。

公開買付者らの強い要望により、本臨時株主総会の基準日が公開買付期間中に設定されたことに伴い、基準日における公開買付者らの議決権所有割合は、公開買付期間満了後の公開買付者らの議決権所有割合より少なくなるところ、万が一、本臨時株主総会において本株式併合議案が否決された場合であっても、再度臨時株主総会を開催した際には、本株式併合議案が可決される可能性が高いこと。

- (2) 以下の事実を踏まえれば、公開買付者らの議決権所有割合が当社の総株主の議決権の過半数となることをもって本株式併合を付議することに必要性が認められる。

当社が公開買付者による本株式併合に係る議案を本臨時株主総会に付議する旨の要請に応じない場合、公開買付者との関係が悪化するおそれがあること。

対象子会社売却及びJAG継続事業一体運営スキームを早期に確定、実現することにより、対象子会社の企業価値及びJAG継続事業の事業価値の毀損を防ぐ必要があること。

当社のステークホルダーからの当社グループの今後の経営方針に対する早期確定の要請に応える必要があること。

() 本答申書(株式併合)の取得

本特別委員会は、2021年7月26日から本諮問事項(株式併合)の審議を開始し、2021年8月2日までの間に合計6回にわたって開催され、本諮問事項(株式併合)についての協議及び検討を行いました。そして、本特別委員会は、2021年8月2日付で、本株式併合は、公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置が講じられた上で検討がなされたものであり、当社の少数株主にとって不利益なものではないといえ、当社取締役会が、本公開買付け後において、当社株式を非公開化するために、本株式併合に係る議案を株主総会へ付議することは相当と考える旨の本答申書(株式併合)を提出いたしました。本答申書(株式併合)の概要は以下のとおりです。

1. 本答申書(賛同)の提出時から、本答申書(賛同)の前提とした事情に変更が生じていないこと

本答申書(賛同)において、本特別委員会は、公開買付者らの議決権所有割合が本公開買付け後に当社の総株主の議決権の過半数となった場合には、特段の事情のない限り、公開買付者からの要請があったときには、当社が本株式併合に係る議案の株主総会への付議を行うとの公開買付者からの要請に反対する理由は見出しがたい旨(以下「本特別委員会方針(株式併合)」といいます。)を答申した。

本特別委員会は、本特別委員会方針(株式併合)を答申するにあたり、本株式併合を付議することの許容性を基礎づける事情として、大要以下の事情を考慮した。

当社が本株式併合議案を株主総会へ付議しなかった場合でも、公開買付者は株式併合議案付議のための臨時株主総会開催のために必要となる手続を自ら実施する予定であること。

当社の過去5年間の定時株主総会における議決権行使比率の平均値を勘案すれば、本公開買付け後の公開買付者らの議決権所有割合が過半数となる場合には、株主総会において本株式併合議案が否決される可能性は高くないと思われること。

本臨時株主総会の基準日が公開買付期間中に設定されたため、万が一、本臨時株主総会において本株式併合議案が否決された場合であっても、再度臨時株主総会を開催した際には、本株式併合議案が可決される可能性が高いこと。

また、本特別委員会は、本特別委員会方針(株式併合)を答申するにあたり、本株式併合を付議することの必要性を基礎づける事情として、大要以下の事情を考慮した。

当社が公開買付者による本株式併合に係る議案を本臨時株主総会に付議する旨の要請に応じない場合、公開買付者との関係が悪化するおそれがあること。

(i)対象子会社の売却及び()当社取締役会の構成員である常勤取締役が、企業価値向上を目的として、JAG継続事業を一体として運営できる環境を維持することを早期に実現することにより、対象子会社の企業価値及びJAG継続事業の事業価値の毀損を防ぐ必要があること。

当社のステークホルダーからの当社グループの今後の経営方針に対する早期確定の要請に応える必要があること。

本公開買付けにより、公開買付者らが当社株式を合計20,514,092株(所有割合：合計74.74%)所有することを考慮すると、本答申の時点において、上記の許容性及び必要性を基礎付ける各事情に変更は生じておらず、また、新たに考慮すべき事情が生じていないことを踏まえると、本特別委員会方針(株式併合)の考え方は現時点においても変わるものではない。

2. 当社は、本株式併合に係る議案を本臨時株主総会に付議することの是非に関し、十分な検討を行っていること。

当社は、本株式併合に係る議案を本臨時株主総会に付議することの是非に関して、以下の事情を考慮している。

当社方針(株式併合)(本特別委員会方針(株式併合)と同趣旨。以下同じです。)の根拠となった各事由について、当社が当該方針を撤回・変更するべきと考える事象が発生していないこと。

公開買付者からは、当社が仮に本株式併合に係る議案を本臨時株主総会に付議しない場合にあっては、裁判所に対し、臨時株主総会の招集許可の申立てを行うことも検討しているとの説明を受けており、当社が本株式併合に係る議案を本臨時株主総会に付議しないことは、結果としていたずらに時間のみを経過させたに過ぎないという帰結に終わる可能性が高いこと。

当社は公開買付者との間で、本公開買付けの開始以降、合計37回の協議を通じて、本公開買付け価格の引上げに係る議論をしており、これに対して公開買付者は2度本公開買付け価格の引上げを行っていることから、これ以上の引上げを公開買付者に対して求めることは現実的とはいえないこと。また、本株式併合においては、当社の株主が所有する当社株式の数に、本公開買付け価格と同額である970円を乗じた金額が交付される予定であるところ、本公開買付け価格は、本株式価値算定書の内容を前提とする合理性を有するものであること。

公開買付者が提出した残高証明書によれば、公開買付者は2021年6月14日時点で約202億円の預金残高を有していることから、本公開買付けの決済の障害となる事象は見受けられないこと。

当社が当社方針(株式併合)を公表した2021年7月14日以降、当社が認識する限り、当社の株主から、当社方針(株式併合)に関して、苦情や疑問が寄せられていないこと。

公開買付者と利害関係を有さない当社の株主が所有する当社株式の数の過半数、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ(majority of minority)」に相当する数を上回る応募(合計11,970,492株)が本公開買付けに対して行われたこと

63営業日と比較的長期に渡る本公開買付けに係る公開買付け期間において、当社に対する公開買付者以外の買収提案者からの提案はなく、本公開買付け価格の妥当性が担保されているといえること。

以上の当社による本株式併合に係る議案を本臨時株主総会に付議することを基礎づける事情について、不合理な点は認められない。

3. 結論

以上、1及び2を総合的に考慮すると、公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置が講じられた上で検討がなされたものであり、本株式併合は当社の少数株主にとって不利益なものではないといえ、本公開買付け後において、当社株式を非公開化するために、当社株式についての株式併合に係る議案を株主総会へ付議することは相当と考える。

当社における独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

当社は、本公開買付けに対する意見表明を行うにあたり、当社、公開買付者ら及びシティ社提案取引の成否から独立した第三者算定機関として、ファイナンシャル・アドバイザーであるGCAに対して、当社の株式価値の算定を依頼し、2021年7月13日に本株式価値算定書を受領いたしました。また、当社は、GCAを含む第三者から、本公開買付け価格の公正性に関する意見(フェアネス・オピニオン)を取得していません。本株式価値算定書の概要については、上記「(2) 当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「算定に関する事項」をご参照ください。

当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び監査役全員の異議がない旨の意見

当社は、GCA及びアンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業から得た助言その他の関連資料を踏まえ、本公開買付けを含むシティ社提案取引に関する諸条件の内容について慎重に協議及び検討を行った結果、2021年5月14日開催の当社取締役会において、審議及び決議に参加した当社の取締役の全員一致で、本公開買付けが当社の企業価値の向上に資するものであるかという点について更なる評価・検討を行うべく、当該時点においては、本公開買付けに対する意見の表明を留保する旨を決議いたしました。

また、当社は、当社の各アドバイザーからの助言、本特別委員会から受領した本答申書及びその他の関連資料を踏まえ、本公開買付けを含むシティ社提案取引に関する諸条件の内容について慎重に協議及び検討を行った結果、2021年6月18日開催の当社取締役会において、審議及び決議に参加した当社の取締役の全員一致で、本公開買付けに対して中立の立場をとること、及び、当社の株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについては株主の皆様のご判断に委ねることを決議いたしました。

さらに、その後、当社は、本再協議が開始されたことに伴い、再度、当社の各アドバイザーからの助言、本特別委員会から受領した本答申書(賛同)及びその他の関連資料を踏まえ、本公開買付けを含むシティ社提案取引に関する諸条件の内容(1株当たり970円に変更されることとなる本公開買付け価格を含みます。)について慎重に協議及び検討を行った結果、2021年7月14日開催の当社取締役会において、審議及び決議に参加した当社の取締役の全員一致で、本公開買付けに対して賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしました。

加えて、当社は、公開買付者から本株式併合の要請を受け、当社の各アドバイザーからの助言、本特別委員会から受領した本答申書(株式併合)及びその他の関連資料を踏まえ、本株式併合について慎重に協議及び検討を行った結果、2021年8月2日開催の当社取締役会において、審議及び決議に参加した当社の取締役の全員一致で、本株式併合に係る議案を本臨時株主総会に付議することを決議いたしました(当社取締役会の本株式併合に係る検討過程については、上記「1. 本株式併合の目的」の「(3) 本株式併合の目的・経緯」をご参照ください。)

なお、当該取締役会には、当社の全ての監査役である監査役3名が出席し、出席した監査役はいずれも上記決議を行うことに異議がない旨の意見を述べております。

当該取締役会においては、旧公開買付けにおける手続に倣い、利益相反のおそれを回避する観点から、当社取締役5名のうち、まず、(ア)山下氏、呉文繡氏(以下「呉氏」といいます。)及び西田信一氏(以下「西田氏」といいます。)を除く2名の取締役において審議の上、全員一致により上記の決議を行い、さらに、当社取締役会の定足数を確保する観点から、(イ)西田氏を加えた3名の取締役において改めて審議の上、全員一致により上記の決議を行うという二段階の手続を経ております。

なお、山下氏及び呉氏は、当社取締役会の意思決定における公正性、透明性及び客観性を高め、利益相反を可及的に回避する観点から、当社取締役会におけるこれまでの本公開買付け及び本株式併合に関する全ての議案において、その審議及び決議には一切参加していません。

当社の株主が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保するための措置

公開買付者及び当社は、当社が公開買付者以外の買収提案者(以下「対抗的買収提案者」といいます。)と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、対抗的買収提案者が当社との間で接触することを制限するような内容の合意は一切行っておらず、対抗的買収提案者による買収提案の機会を妨げないこととしております。

また、公開買付者は、公開買付期間として法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、本公開買付けに係る公開買付期間を63営業日に設定しております。

このように、本公開買付けに係る公開買付期間は63営業日と比較的長期に設定されておりましたが、対抗的買収提案者からの当社に対する提案はありませんでした。そのため、当社としましては、対抗的買収提案者による機会が確保されており、これをもって本公開買付価格の妥当性の担保への配慮がなされていると考えています。

4. 本株式併合がその効力を生ずる日

2021年9月29日(予定)