



# 株式会社シティインデックスイレブンス（シティ社）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）の概要

---

令和3年（2021年）2月19日

日本アジアグループ株式会社

東証一部上場 3751

---

**当社取締役会は、  
株式会社シティインデックスイレブンス(シティ社)による  
当社株式に対する公開買付け(シティ社公開買付け)に、  
反対する旨の意見を表明※いたしました。**

## 株主の皆様へのお願い

**この公開買付けに応募されませんよう  
強くお願い申し上げます。**

**既に応募された株主の皆様におかれましては、  
速やかに**応募の解除**を行っていただきますよう  
強くお願い申し上げます。**

※本反対意見表明は、審議及び決議に参加した取締役の全員一致にて決議され、出席監査役からも異議はございませんでした。

※令和3年(2021年)2月19日公表、「株式会社シティインデックスイレブンスによる当社株式に対する公開買付けに関する意見表明(反対)のお知らせ」をご参照ください

# 当社意見表明の理由



シティ社公開買付けは、

**1**                    **当社事業内容及び  
ステークホルダー(従業員を含む)の利益に関心がない**

**2**                    **経営方針がなく  
企業価値・株主価値の毀損に繋がる**

**3**                    **取引先や金融機関との関係悪化  
従業員の離職・労働意欲の低下を招く**

**4**                    **少数株主の利益を軽視**



以上より、シティ社公開買付けに**反対**する旨の意見を  
表明することを決議いたしました。

## 特別委員会の答申内容を踏まえたうえで、慎重に当社意見を決定

### 1. 特別委員会の設置目的および諮問内容

- 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、特別委員会に対して、
  - シティ社提案取引の目的が合理的と認められるか(シティ社提案取引が当社の企業価値の向上に資するかという点を含む)
  - 本公開買付けを含むシティ社提案取引に係る手続の公正性が確保されているか
  - シティ社提案取引の条件の妥当性が確保されているか
  - シティ社提案取引が当社の少数株主にとって不利益なものでないか
  - 当社取締役会が本公開買付けに賛同意見を表明し、当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することの是非

を諮問

### 2. 特別委員会構成メンバー(計5名)

- 外部有識者(弁護士) 1名
- 社外取締役及び社外監査役(いずれも独立社外役員) 4名

## 特別委員会の答申内容を踏まえたうえで、慎重に当社意見を決定

### 3. 特別委員会の答申

- ・ シティ社公開買付けは、当社の企業価値ひいては株主の皆様の共同の利益の向上に資するものではなく、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

### 4. 取締役会の決議方法

- ・ 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) MBO関係者である山下哲生氏、呉文繡氏及び西田信一氏(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、全員一致により決議を行い、さらに、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、全員一致により決議

# 株主の皆様へお伝えしたいこと

# シティ社公開買付けは当社経営理念への脅威



シティ社は当社の経営理念に一切関心・理解を有しておらず、  
当社の企業価値の源泉を蔑ろにし、企業価値を毀損する恐れがあります

## 経営理念

### Our Mission

安心で安全、そして持続可能なまちづくりで社会に貢献  
“Save the Earth, Make Communities Green”

### Our Vision

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

### Our Values

Integrity × Imagination × Entrepreneurship

#### 基本方針

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が当社の責務と位置づけ、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」を目指して事業を推進

#### 経営目標

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

# シティ社公開買付けによる社会的利益への悪影響



シティ社による経営支配は、当社がステークホルダーの皆様と取り組む社会的課題解決を阻害し、社会全体の利益を損なう懸念があります





## シティ社公開買付けの開始により、多方面のステークホルダーの皆様から懸念・心配の声が既に挙がっております

### 従業員

- 企業に対し中長期視点を持たないシティ社の支配により、ザクティ等の抜本的改革が必要な事業のための投資資金・運転資金の減少が想定され、従業員の将来への不安が増大
- シティ社が経営権を取得する場合、先行きが不透明かつ経営方針もないため、成長の為の事業活動に注力できない
- シティ社は当社グループの事業活動に興味がなく、会社財産の切売り・企業の解体を行うことが予想され、いざとなった場合の雇用が不安

### 金融機関

- 今後の事業活動への悪影響を懸念し、融資継続に慎重
- 株主構成の不透明感やシティ社公開買付けの動向により、不安増長、信頼関係が毀損し、取引に悪影響

### 取引先

- 株主構成の不透明感により支払サイトの短縮化や単価上昇の打診あり

当社MBO取引に関するシティ社主張は、事実の曲解・意図的な歪曲であり株主・ステークホルダーの皆様に誤解を生じさせるもの

シティ社  
主張

× “山下氏が再出資で取得する株主価値 = 多額の純資産額”

当社  
見解

○ JAG継続事業の株主価値に、プラス評価は困難

- **事業継続を前提とする企業の株主価値の一般的な定義**

株主価値 = 企業価値(事業収益総和) - 純有利子負債額 + 換価性ある有価証券

- **子会社売却後の当社事業(ザクティ等の“JAG継続事業”)の企業価値は、大幅なマイナス評価額。さらに有利子負債等を加味すると、株主価値のプラス評価は困難**

- ◆ JAG継続事業全体での赤字計上(営業損失: ▲25億円/年)

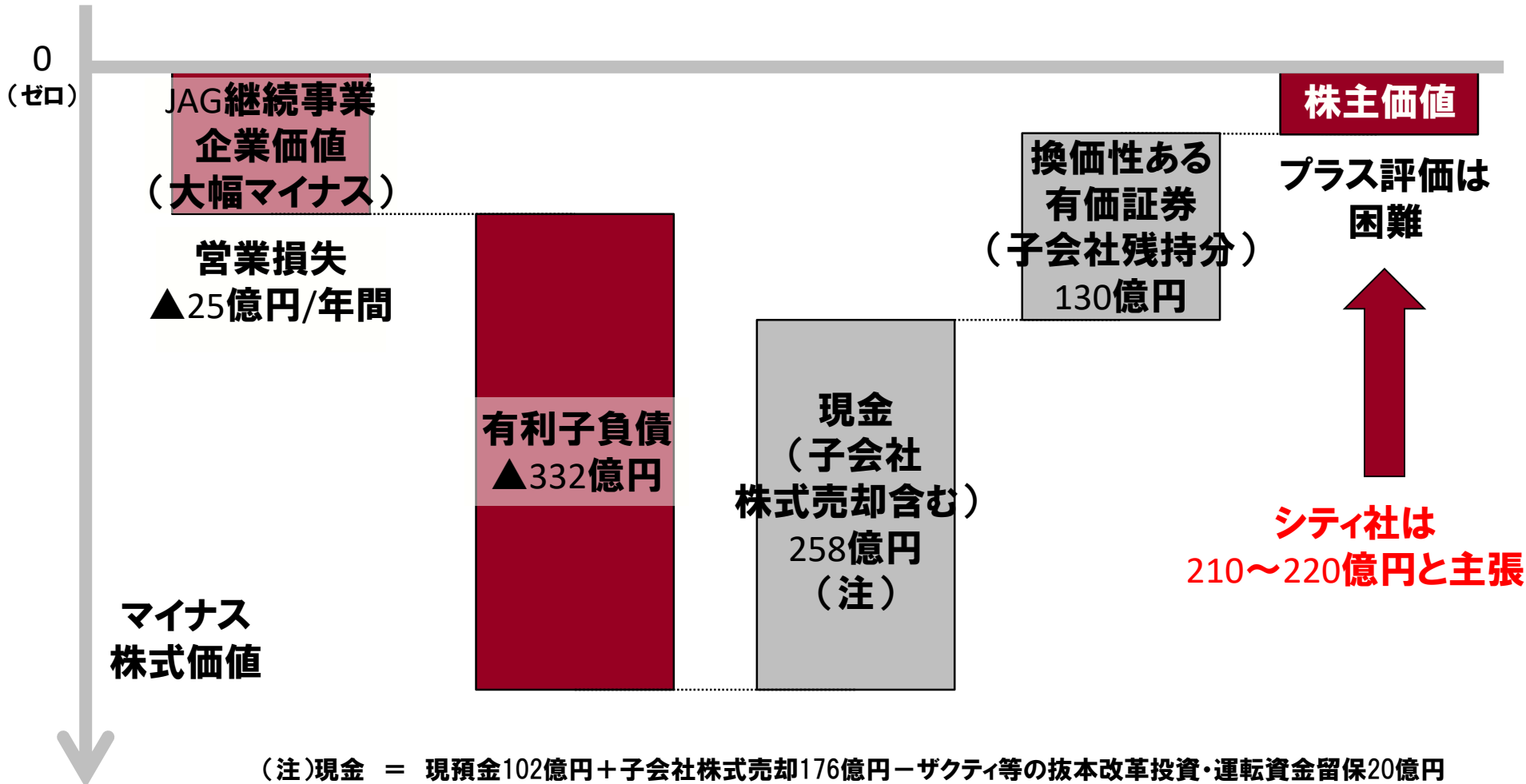
- ◆ 内、ザクティ(純損失: ▲16億円/年)の業績回復見通しは不確か

- ◆ 332億円に及ぶ多額の有利子負債(現預金: 102億円)

# JAG継続事業の価値 ※11/5公表の当社MBO取引に基づく



JAG継続事業の収益性等を踏まえると、株主価値としてプラス評価は困難。シティ社の主張(株主価値210～220億円)は不適切かつ不当



シティ社による公開買付けは、  
当社の企業価値向上に資するものではなく、  
当社少数株主の利益を軽視して強行されたものである、  
との理由から、当社取締役会は、  
シティ社公開買付けに**反対する旨の意見を表明**いたしました。

## 株主の皆様へのお願い

**この公開買付けに応募されませんよう  
強くお願い申し上げます。**

既に応募された株主の皆様におかれましては、  
速やかに**応募の解除**を行っていただきますよう  
**強くお願い申し上げます。**

---

# **(参考資料)** **当社意見表明の理由(詳細)**

# 当社意見表明の理由（詳細）

<p>1</p>	<p><b>当社事業内容・ ステークホルダーの 利益に関心がない</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● シティ社は、カーライル・グループによる公開買付けを阻止するために公開買付けを開始</li> <li>● 当社の事業内容に魅力を感じた上で実施された公開買付けと評価できず、「当社の経営権」や、「ステークホルダーに対する影響」を考慮していない</li> </ul>
<p>2</p>	<p><b>経営方針が示されず 企業価値・株主価値 の毀損に繋がる</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 当社グループに対する具体的な経営方針が一切示されず、企業価値向上の意思が見受けられない</li> <li>● 資産の切売り・解体が予想され、当社グループの企業価値ないし株主価値を毀損する可能性が否定できない</li> </ul>
<p>3</p>	<p><b>取引先や金融機関 従業員の懸念</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 取引先・金融機関との関係悪化や従業員の離職・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</li> </ul>
<p>4</p>	<p><b>少数株主の利益 を軽視</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 買付予定数の下限設定がなく、当社の上場が維持された上で、シティ社が支配株主となる可能性</li> <li>● シティ社は当社グループの経営方針を示しておらず、企業価値・株主価値への悪影響を懸念する少数株主が、公開買付けに応募せざるを得ない状況を懸念</li> </ul>

# 当社意見表明の理由（詳細）



1

当社事業内容及び  
ステークホルダーの  
利益に関心がない

- シティ社は、他社による公開買付けを阻止するために公開買付けを開始
- 当社の事業内容に魅力を感じた上で実施された公開買付けと評価できず、「当社の経営権」や、「ステークホルダーの皆様への影響」を考慮していない

理由 (i)

- (a) シティ社は当社グループの事業に対して一切関心がなく、シティ社による当社の経営権の取得は全てのステークホルダーの皆様及び社会全体に望ましくない
- シティ社公開買付けの目的は「MBO公開買付けの成立を阻止する」こと
  - シティ社の目的は、買付予定数の上限が付されない公開買付けの本来的な実施目的（＝経営権の獲得）とは大きく異なる
  - シティ社は特異な目的で公開買付けを行っていることから、通常関心を払い、責任を持つべき「当社の経営権」や「当社のステークホルダーの皆様に対する影響」を考慮していない
- (b) MBO公開買付けを「不当なもの」として、その成立の阻止を目的とするシティ社公開買付けの目的は正当ではない
- (c) MBO公開買付けは既に不成立となっており、シティ社公開買付けはその実施目的を失っている

# 当社意見表明の理由（詳細）



2

経営方針が示されず  
企業価値・株主価値  
の毀損に繋がる

- 当社グループに対する具体的な経営方針が一切示されず、当社グループの企業価値向上の意思が見受けられない
- 資産の切売り・解体が予想され、企業価値ないし株主価値を毀損する可能性が否定できない

理由 (ii)

- (a) シティ社から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、当社グループの経営の意思や企業価値の向上の意思が見受けられない
- 企業価値の向上に向けた具体的な経営方針が一切示されていない
  - シティ社は極めて短期間（わずか1日）の検討のみで公開買付けの実施を決定、真摯に当社の経営を行う意思がないと考えられる
  - 当社の経営陣との間でも信頼関係の醸成がなされておらず、当社の経営陣との協力の下、当社グループの経営を継続していくことも困難
- (b) シティ社の親会社株主である村上世彰氏（旧村上ファンド創業者）による過去の投資事例を踏まえると、当社の企業価値・株主共同の利益の向上は期待しがたい
- 村上氏の過去の投資手法には、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が見受けられる
  - 投資先企業である当社の企業価値を高めることで株主価値を高めるという手法をとらない懸念



# 当社意見表明の理由（詳細）



3	取引先や金融機関 従業員の懸念	● 取引先や金融機関との関係悪化や従業員の離職・労働意欲の低下により、当社の経営に重大な支障をきたす可能性がある
理由 (iii)		(a) 複数の取引先から、シティ社が当社の経営権を取得した場合の経営方針への不安、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を告げられている (b) 従業員から不安・動揺を示す多くの声が寄せられている
4	少数株主の利益 を軽視	● 買付予定数の下限設定がなく、当社の上場が維持された上で、シティ社が支配株主となる可能性 ● シティ社は経営方針を示していないことから、企業価値・株主価値への悪影響を懸念する少数株主が、公開買付けに応募せざるを得ない状況を懸念
理由 (iii)		(a) <u>少数株主がシティ社公開買付けに応募せざるを得ないと考える可能性</u> ➢ シティ社公開買付けには買付予定数の下限が付されておらず、当社の上場が維持された上で、シティ社が支配株主となる可能性 ➢ 一方、当社の企業価値を向上させる具体的な経営方針は一切示されていない ➢ そのため、当社の企業価値への悪影響のおそれを懸念する株主が、シティ社の公開買付けに応募せざるを得ない状況を懸念 (b) <u>シティ社が想定しているスクイーズ・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</u>