2022年9月12日

ジャフコグループ株式会社
取締役会 御中

株式会社シティインデックスイレブンス
代表取締役　福島　啓修

拝啓　時下ますますご清栄のことお慶び申し上げます。

9月8日には三好代表取締役社長、松田CFOとの面談（以下「本面談」といいます。）の機会を設けていただきありがとうございます。本面談においてもお話させていただきました通り、本来、企業の経営陣と株主は建設的な対話をすることによって、協力して株主価値を高めるべき関係であると考えております。つきましては、本面談でご説明差し上げた提案を、改めて、本書簡にてお送りさせて頂きます。

弊社は、貴社の株価がPBR 1倍を大きく下回る状況のままでは貴社が上場を続ける意味がないと考えております。PBR 1 倍を大きく下回るということは、貴社の株式を取得することにより、実質的に過去に貴社が投資してきたファンドLP出資分を簿価よりもずっと割安な価格で購入することができる状態であることを意味します。これは、貴社のファンドのLP出資者目線からすると、貴社のファンドへのLP出資よりも貴社株式購入のほうがずっと割安であるという歪みが放置されているということであり、貴社株主目線においては、貴社がLP出資をするよりも、自己株式取得を行う方が株主価値向上に資するということになります。

豊貴会長も過去に MBO のためのバイアウトローンのシミュレーションを打診したが、バイアウトローンはつかないという結論だったとおっしゃっていましたが、豊貴会長も過去に検討されたように、弊社も貴社においては MBO によって非上場化することが最も株主価値向上に資すると考えます。

弊社としても、貴社が MBO という形で株主価値向上を図るために弊社に何かお手伝いできることはないかと考え、本面談でご説明を差し上げた通り、二つの方法についてご提案を差し上げたいと思います。一つ目は、貴社経営陣の皆様が、貴社株式の100%をPBR 1倍に近い形で弊社と共同で取得するスタンダードなMBOです。二つ目は、貴社経営陣の皆様がファンド運営会社に弊社の資金が流れることを望まないという場合において、貴社を会社分割により、「ファンド運営会社」と「上場株式、NRI株式及びLP出資分を保有する会社」に分け、前者については貴社経営陣の皆様と事業スポンサーが取得し、後者については弊社が取得する会社分割型MBOです。いずれにおいても、NRI株式については売却し、これによって得た現金を自己株式取得の公開買付けで株主に分配することを前提としています（この二つの方法については、別添資料をご参照ください。）。

弊社としましては、真摯に貴社の株主価値向上を望んでいることから、貴社経営陣の皆様と建設的な対話を行い、株主価値向上を実現したいと考えております。一方、弊社はインサイダー情報の伝達は受けたくありませんので、上記のご提案についての貴社の検討状況や検討結果を含めてインサイダー情報に該当する可能性のある情報は弊社にお聞かせいただかず、TDnet での適時開示による公表をしていただくようお願い申し上げます。ただし、今後、貴社がインサイダー情報の伝達の可能性もある踏み込んだ弊社との協議を希望されるということになれば、秘密保持契約を結んだうえで、一定期間（1 週間から 2 週間程度）、貴社との対話の場を持つことに吝かではございません。その場合、当該協議においてインサイダー情報の伝達が行われたときは、その一定期間が終了するまでに、貴社が当該情報を白紙にするか、または当該情報を公表することにより弊社に対するインサイダー取引規制を解除していただくことが条件となります。

敬具