各位

2022 年 11 月 8 日

ジャフコ グループ株式会社との協議の経緯及び同社に対する弊社の考え方について

株式会社シティインデックスイレブンス

株式会社シティインデックスイレブンス（以下「弊社」といいます。）は、ジャフコ グループ株式会社（以下「ジャフコ」といいます。）に対して、本日に至るまで様々な株主価値向上策を提案してまいりました。

弊社は、ジャフコからの面談の要望に応じる形で、本年 11 月 4 日、三好代表取締役社長及び松田 CFO と面談をさせていただきました。その際、ジャフコからは、弊社及びその共同保有者（以下「弊社ら」といいます。）が応募契約を締結することを条件として、①保有する野村総研株式の全部売却、②400 億円の自己株式取得の公開買付け（以下「本自社株公開買付け」といいます。本自社株公開買付けは事前に予告を公表するものとし、公開買付価格はその予告の公表日から一定日数（10 日から 2 週間程度を想定）経過後の市場価格の終値から 1～2%ディスカウントした価格とするとのことでした。）、③2021 年 2 月 1 日に公表した「株主還元についての方針」の中で、「現預金と NRI 株式の時価評価額（税引き後）がこれ（1200 億円程度）を一定程度超えることとなった場合には自己株式の取得を検討する。」と公表していた点については、「これ（1200 億円程度）を一定程度超えることとなった場合」を「NRI 株式を全部売却し、売却後の現預金が 600 億円程度になった場合」に改めること、④ジャフコが開設するファンドに対するジャフコ自身の出資比率を長期的には、20%まで減少させること、⑤純資産についても長期的には 1200 億円まで減少させること、を内容とする株主価値向上策（以下「本株主価値向上策」といいます。）の提案を受けました。

弊社は、本株主価値向上策は全株主の株主価値向上に資するものの、本自社株公開買付けは応募契約締結の時点では公開買付価格がいくらになるのか定かではないことから、そのような条件では応募契約を締結することはできない旨を回答いたしました。

一方、弊社は、ジャフコが実施する意向を示した本株主価値向上策はジャフコの全株主の株主価値向上に資するものであることから、弊社らが応募契約の締結に応じるか否かにかかわらず、全株主のために実施すべきであるとお伝えしました。しかしながら、ジャフコ経営陣は、本株主価値向上策は弊社らが応募契約の締結に応じることを前提としたものであり、弊社らが応募契約の締結に応じないのであれば、本株主価値向上策は実施しないとのことでした。

弊社は、ジャフコ経営陣が本株主価値向上策は全株主の株主価値向上に資するものであると自らも判断しておきながら、弊社らが応募契約の締結に応じないとの一事をもってその実施を拒否するというのは、全株主の利益を考えない不当なものだと考えておりますので、引き続き大株主として、ジャフコ経営陣に対し、本株主価値向上策を全株主のために実施していただけるよう働きかけてい

く予定です。弊社とジャフコ経営陣との協議の経緯については、弊社ホームページ(http://ci11.bz/)に掲載する弊社とジャフコとの書簡等及び別紙「ジャフコ経営陣との協議の経緯」をご参照ください。

なお、本件に関するお問い合わせについては、ジャフコの株主か否かを明らかにしていただき、連絡先を明記のうえ、電子メールにて（info@ci11.bz）宛へお送りください。弊社らがお答えすべき事項と判断した場合、その回答を株主の皆様宛の書簡又は弊社ホームページにて回答いたします。回答を行わない場合の判断理由は開示せず、個別の回答はいたしかねますのでご了承ください。また、電子メール以外での電話等でのお問い合わせは受け付けておりませんので、大変恐縮ですが合わせてご理解願います。

以上

（別紙）「ジャフコ経営陣との協議の経緯」

（弊社ホームページに掲載するジャフコとの書簡等のやり取りについてもご参照ください。）

ジャフコ グループ株式会社（以下「ジャフコ」といいます。）は8月15日（以下、日付はいずれも 2022 年のものです。）に「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規模買付行為等が行われる具体的な懸念があることに基づく当社の会社支配に関する基本方針及び当社株式の大規模買付行為等に関する対応方針の導入に関するお知らせ」（以下「買収防衛策リリース」といいます。）を公表しました。

これに先立ち、弊社は、8 月 5 日にジャフコの豊貴会長及び三好代表取締役社長と初めての面談（以下「本面談」といいます。）を行いました。本面談においては、最初の面談ということもあり、お互いにざっくばらんに意見交換を行う場であって、ブレーンストーミング的なやり取りが行われたものであり、具体的に固まった提案等が行われた場ではなかったのにもかかわらず、ジャフコ経営陣は、会話の一部を切り取って恣意的に強調した上で、買収防衛策リリースに記載されている買収防衛策（以下「本買収防衛策」といいます。）のような重大な決定を行いました。

また、買収防衛策リリースにおいては「(弊社らが）当社株式を今後も買い増し（以下「本株式買増し」といいます。)、当社株式の 51%を取得する可能性があることを示唆される」と書かれていますが、前記のとおり、弊社は、ブレーンストーミング的なやり取りの中で、現在の株主構成のもとでジャフコの了解を得られれば、51%取得することも可能であるという状況認識を申し上げたに過ぎず、前提条件抜きの「当社株式の 51%を取得する可能性があることを示唆」との表現は不正確かつ不適切です。また、本面談の最後には弊社から豊貴会長に対し、弊社らがジャフコ株式を買うことについて、「自由だという理解でいいですか。」と確認したところ、豊貴会長から「もちろんです。」と即答いただけました。にもかかわらず、弊社らを標的とする本買収防衛策を導入する旨の決定をされたのは、前言を反古にするものであり、許されないことだと考えます。このような保身の本買収防衛策を導入するため、経営陣は、ジャフコの資金を使って、証券会社や弁護士に対して多額の費用を支払っているものと考えられます。これは、ジャフコ株式を保有する株主の株主価値を毀損するものであり、株主価値を完全に無視した、経営陣の保身のための暴挙以外の何物でもありません。

弊社は、ジャフコ経営陣による本買収防衛策の導入を受け、本買収防衛策の導入が公表された 8 月 15 日当日のうちにジャフコ株式について議決権割合で 20%以上を取得する予定はないことをジャフコ宛に電子メールにて通知し、翌 16 日にも書簡にてその旨を伝えています。その後も幾度となくその旨を伝えてまいりましたが、ジャフコは、これについて公表することなく本日まで買収防衛策を維持しています。

これに加えて、弊社は、ジャフコ経営陣に対し、株価を PBR 1 倍割れで放置していることは経営陣の怠慢であると考えており、経営者の保身のための買収防衛策を考えるよりも株主価値の向上に真剣に取り組んでいただきたい旨をお伝えしました。

8 月 15 日以降、弊社は約 2 カ月半にわたって、ジャフコに対し、8 通の書簡を送付してまいりました。これらの書簡にも記載した通り、そもそも、ジャフコは無借金会社であり、保有する資産のほ

とんどが野村総研株式、ファンドへの出資及び現預金という換金可能資産です。したがって、PBR 1倍割れの現状では、ジャフコが自己株式取得を行えば、実質的に、過去にジャフコが投資してきたジャフコのファンドへの出資分を、出資額よりもずっと割安な価格で購入することができる状態になっているといういびつな状態であり、ジャフコが野村総研（NRI）株式を売却して自己株式取得を行うことは、ジャフコの株主価値向上に大いに資すると考えていることを伝えてまいりました。そして、弊社は 10 月 6 日にジャフコ経営陣に書簡を送付し、ジャフコは「今後の株主還元についての方針」の中で「現預金と NRI 株式の時価評価額（税引き後）がこれ（1200 億円程度）を一定程度超えることとなった場合には自己株式の取得を検討する。」と公表しているものの、弊社としてはこの基準値（1,200 億円）そのものが過大であり、不合理であることから、NRI 株式を売却し、その売却代金を原資とする 500 億円の自己株式取得、又はこれと同等の株主価値向上策を第 2 四半期決算発表時に公表してほしいと伝えました。合わせて、これを公表しない場合は、弊社の提案する株主価値向上策についてジャフコの株主が賛成なのか反対なのかを確認する株主意思確認総会を開催してほしいとお願いしました。しかしながら、ジャフコは 10 月 27 日の第 2 四半期決算発表時にこれらを公表しないばかりか、「ジャフコ SV7 ファンド募集経過に関するお知らせ」を公表し、ジャフコのファンドの資金が集まらないのは弊社らのせいであると責任転嫁を行いました。ジャフコのファンドの資金調達については、客観的に見ても事業環境や運用会社としての資金調達能力の欠如が原因であり、大株主のせいと断定して責任転嫁を行うなど、上場会社として不適切であると考えます。

ジャフコ経営陣は、第 2 四半期決算発表日の前日である 10 月 26 日に、弊社に対し、面談を要望してきました。弊社はこれに応じることとし、11 月 7 日までを有効期間とする秘密保持契約をジャフコと締結した上で、11 月 1 日から 11 月 4 日にかけて面談をいたしました。本面談では、ジャフコ経営陣は、弊社が 10 月 6 日付書簡で提案した株主価値向上策に応じる形で、弊社が自社株公開買付けについて応募契約の締結に応じることを条件として下記の提案をいたしました。

<u>ジャフコが弊社に対して行った提案</u>

- 弊社が 10 月 6 日付書簡で提案した株主価値向上策の実現として、ジャフコが保有する野村総研株式を全部売却するとともに、その売却手取金額（550 億円程度、NRI 株式の株価を 3500 円で想定した金額）の一部を原資として 400 億円の自己株式取得の公開買付け（以下「本自社株公開買付け」という。）を行う。本自社株公開買付けは事前に予告を公表するものとし、公開買付価格は、その予告の公表日から一定日数（10 日から 2 週間程度を想定）経過後の市場価格の終値から 1～2%ディスカウントした価格とする。

- 本自社株公開買付けは、弊社らが応募契約を締結することを前提として実施する。

- 応募契約には、本自社株公開買付け終了後に弊社らに残ったジャフコ株式は市場で売却すること及びそれ以降は弊社らがジャフコ株式を取得しない旨の条項を設ける。

- ジャフコが 2021 年 2 月 1 日に公表した「株主還元についての方針」の中で、「現預金と NRI 株式の時価評価額（税引き後）がこれ（1200 億円程度）を一定程度超えることとなった場合には自己株式の取得を検討する。」と公表していた点については、「これ（1200 億円程度）を一定程度超えることとなった場合」を「NRI 株式を全部売却し、売却後の現預金が 600 億円程度になった場合」に改める。

- 今後のファンドに対する出資比率は 20%まで減少させる。

- 本自社株公開買付けの実施、ファンドに対する出資比率を減少させること、純資産を減らし、ROE を向上させることなどは弊社らが応募契約を締結することを前提として実施する。

弊社は、上記提案に対し、弊社らは投資家として株価が割安である株式を取得し、その後株主価値が十分に実現され適正な株価になれば、これを売却することを基本としていることから、ジャフコ株式についても、正しい資本政策によってジャフコの株主価値が十分に実現され、適正な株価になれば、株式を売却することは問題ないものの、弊社らがエグジットさえすればよいとは考えておらず、他の株主についての株主価値の実現も必要であると考えていることを伝えました。従って、弊社らが応募契約を結ぶことができるのは、下記のような条件が満たされた場合であることを伝えました（上場株式の売買の自由を否定するような条項を応募契約に設けることなども承服いたしかねる旨も合わせて伝えています。）。また、弊社としてはジャフコが純資産を減らし ROE を中長期的に高めるために野村総研株式を全部売却するほか、本自社株公開買付けを実施するという方針自体は、ジャフコの全株主の株主価値向上に資するものとして歓迎しており、弊社らが応募契約に応じるか否かにかかわらず全株主のために実施されるべきであることを伝えました。

<u>弊社らがジャフコに対して行った提案</u>

- 本自社株公開買付けは、PBR 1 倍に近い公開買付価格であること（応募契約締結時点で価格が確定していること）

- 今後はファンドに対する出資比率を 20%まで減少させることから（これについてはより一層減少させても構わないと考える。また、株価が PBR 1 倍を割る場合には、ファンド出資ではなく自己株式取得を優先すべきである。）、既にコミットしたファンド未払金額対応分 281 億円（2022 年 9 月末時点）以外の出資については、過去に出資したファンドの EXIT や分配から得られる収入を基に新たな出資を適宜検討すべきであると考える。よって、「株主還元についての方針」で記載した 1200 億円は 600 億円程度ではなく、300 億円程度でも問題ないと考える。また、本自社株公開買付けは、これによりジャフコの株式の売却する全ての株主が

売却できる程度の規模であるべきだと考えており、ジャフコの外国人投資家の割合を考えると、400 億円では不足すると考える。

- ジャフコは、本自社株公開買付け実施後も、ジャフコの株価が継続的に PBR 1 倍を超えるような適切な資本政策を実現すべきであると考える。具体的には、過去のように、現預金や野村総研株式などの資産を溜め込むようなことをせず、また、保有資産をどのように活用するのか、株主への説明を怠るのではなく、適切なレベルのキャッシュポジションと、キャッシュフローについても明確な説明がなされるべきであると考える。そして、今後も、株価が PBR 1 倍を下回る場合には機動的に自己株式取得を行うこと、純資産額に対して 3%の配当を行うことが必要である。

ジャフコは、弊社の上記提案に対し、ジャフコが弊社らに対して行った提案内容から変更することはできないとの回答を行いました。そこで、弊社らは、11 月 4 日付で書簡を送付し、ジャフコと弊社らが秘密保持契約の有効期限である 11 月 7 日までに合意に至らなかった場合、弊社は秘密保持契約の有効期間満了後、これまでの弊社とジャフコ経営陣とのやり取りについて株主の皆様に対する開示を含めこれを公表する予定であり、ジャフコにおいても同様の対応をとっていただくこと、ジャフコ経営陣が弊社に行った株主価値向上策の提案はジャフコの全株主の株主価値向上に資するものであることから、弊社らが応募契約に応じるか否かにかかわらず、全株主のために実施すること、また弊社らはこれまで 20%以上の議決権に相当するジャフコ株式を取得する予定はなかったものの、弊社らとジャフコが合意に至らず、ジャフコが適切な株主価値向上策を発表しないのであれば、弊社らとしては 20%以上の議決権に相当するジャフコ株式を取得することも一つの選択肢として検討せざるを得なくなることを伝えました。そして、弊社らは、11 月 6 日付でジャフコ経営陣にメールを送付し、弊社内で検討を行った結果、従前どおり、「弊社及びその共同保有者において 20%以上の議決権に相当する貴社株式を取得する予定はない」との方針を維持する旨を伝えるとともに、秘密保持契約の有効期限である 11 月 7 日までに弊社らとジャフコの間で合意に至らなかった場合には、これまでのジャフコ経営陣とのやり取りについて公表する旨を再度通知いたしました。

これに対して、11 月 7 日、ジャフコから弊社に、弊社が自社株公開買付けについて応募契約を結ぶことができないのであれば、ジャフコとしては本株主価値向上策の提案を白紙撤回するとの連絡があり、同日、秘密保持契約の有効期間が満了したことから、弊社は本プレスリリース「ジャフコ グループ株式会社との協議の経緯及び同社に対する弊社の考え方について」を公表することとした次第です。

以上